

RAUTE

14.10.2026 8.00 EET



Antti Viljakainen
+358 44 591 2216
antti.viljakainen@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
LAAJA RAPORTTI



Strategiakauden lasi on vasta puoliksi täynnä

Toistamme Rauten lisää-suosituksemme tavoitehinnalla 16,00 euroa. Raute on saanut viime vuosina aikaan väkevän tuloskäänteen, mutta rakennussektorin pitkittynyt kyntäminen on heijastunut selvästi negatiivisesti investointivetoiseen kysyntään. Arvioimme seuraavan kysyntäkäänteen olevan myönteinen yhä korkeista epävarmuuksista huolimatta. Näin ollen näemme osakkeen tuotto-odotuksen hyvänä vallitsevasta matalasta arvostustasosta laskettuna, vaikka tuottovaatimuskin on kroonisesti korkean riskitason takia ylhäällä.

Rautella on kestävät kilpailuedut ja kasvuhakuinen strategia

Raute on etenkin vaneri- ja LVL-teollisuutta palveleva konepajayhtiö. Rauten kysyntää ajavat puurakentamista tukevat esimerkiksi elintason nousun ja ympäristösyiden kaltaiset ajurit. Rautella on mielestämme kestävä teknologiaan ja globaaliin myynti- sekä palveluverkostoon perustuva kilpailuetu ja vankka markkina-asema etenkin sektorin vaativassa yläsegmentissä sekä Euroopassa. Yhtiön liikevaihdosta noin 70 % on tullut syklisistä laiteprojektitoimituksista, reilut 20 % vakaammista palveluista ja loput noin 10 % analysoitavista.

Raute on toteuttanut vuodesta 2023 alkaen kasvuhakuista strategiaa ja yhtiö saavutti etenkin useiden suurprojektien ajamana historiansa korkeimman liikevaihdon ja tuloksen vuosina 2024-2025. Kasvua Raute hakee etenkin länsimaista sekä korkeakatteisista Services- ja Analyzers-liiketoiminnoista ja osin myös laajentumisesta vanerin ja LVL:n ulkopuolisiin puutuotesegmentteihin (esim. massiivipuu). Rauten vahvuudet ja Euroopan liiketoimintojen jo korkeat markkinaosuudet huomioiden strategian onnistuminen on isoilta osin investointisyklin vaiheen varassa ja vuosina 2025-2026 sykli on näyttänyt nurjaa puoltaan globaalin rakentamisen matalasuhdanteen pitkittyttyä. Myös tiekartta vuodelle 2028 tavoiteltuun 250 MEUR:n liikevaihtoon on vielä varsin epäselvä, sillä yhtiö ei ole saanut suhdanteista riippumatonta kasvua käyntiin oikeastaan missään liiketoiminnassa. Pidämme

kuitenkin strategian ambitiotasosta. Vuosien 2024-2026 tulosparannus on rohkaiseva signaali yhtiön kilpailuetujen säilymisestä ja nykyjohtoon tekemien muutosten purevuudesta etenkin kannattavuuden osalta.

Odotamme Rauten tulostuksen kääntyvän ensi vuonna

Rauten tilauskanta on painui Q2:n lopussa matalahkolle tasolle 66 MEUR:oon, mutta syyskuussa saatujen 31 MEUR:n Viron tilausten ansiosta yhtiö saanee vähintään siedettävät lähtöasetelmat ensi vuoteen. Perusskenaariossa ennen pitkää nousuun kääntyvä rakentaminen piristää Rauten tuotteiden ja palveluiden kysyntää aikanaan, mutta viime aikainen inflaation kiihtyminen ja korkojen nousu sekä geopolitiikka luovat edelleen merkittävää epävarmuutta käänteen aikataululle. Odotamme yhtiön oikaistun käyttökäteen kääntyvän kasvuun ensi vuonna, kun Servicesin ja Analyzersin kasvu, tehostus ja strategian toteutuksen eteneminen kompensoivat Wood Processingin tulokseen suurprojektien loppumisesta kohdistuvaa painetta. Emme ole tehneet operatiivisiin ennusteisiimme muutoksia tässä päivityksessä. Ennusteemme ovat reilusti Rauten aggressiivisten tavoitetasojen alapuolella kasvun osalta, mutta 12 %:n oikaistun EBITDA-%:n (yli syklin) tavoite vaikuttaa viime vuosien näyttöjen myötä realistiselta. Pääriskit ennusteillemme ovat kysynnän vaihtelu, projektiriskit ja kasvupanostuksissa onnistuminen.

Osake on edelleen alelaarissa

Rauten tämän ja ensi vuoden ennusteidemme mukaiset P/E-luvut ovat 12x ja 10x kun taas vastaavat EV/EBIT-kertoimet ovat 7x ja 5x. Etenkin EV-arvostus on mielestämme hyvin maltillinen Rautelle ja kertoimet alittavat yhtiölle hyväksymämme haarukat selvästi. Näkemystämme osakkeen matalasta hinnoittelusta tukevat reipas suhteellinen alennus ja tavoitehintamme yläpuolella oleva DCF-arvo. Siten arvostuksen nousuvarasta ja osingosta muodostuva 12 kuukauden tuotto-odotus on tuottovaatimustamme korkeampi.

Suositus

Lisää

(aik. Lisää)

Tavoitehinta:

016 EUR

(aik. 16,00 EUR)

Osakekurssi:

14,80 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2025	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	176	130	141	161
kasvu-%	-14 %	-26 %	9 %	14 %
EBIT oik.	19,8	9,5	11,1	15,0
EBIT-% oik.	11,3 %	7,4 %	7,8 %	9,4 %
Nettotulos	12,9	7,2	8,5	12,0
EPS (oik.)	2,46	1,26	1,50	2,01

P/E (oik.)	6,1	11,7	9,9	7,4
P/B	1,6	1,6	1,5	1,3
Osinkotuotto-%	4,3 %	4,4 %	5,1 %	5,4 %
EV/EBIT (oik.)	2,8	7,1	5,5	3,6
EV/EBITDA	2,3	4,8	3,9	2,8
EV/Liikevaihto	0,3	0,5	0,4	0,3

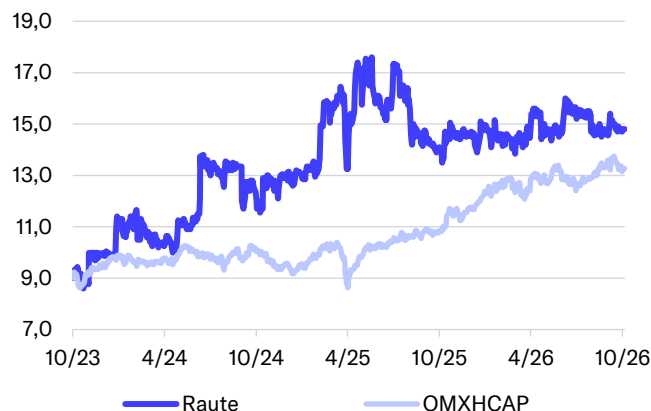
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

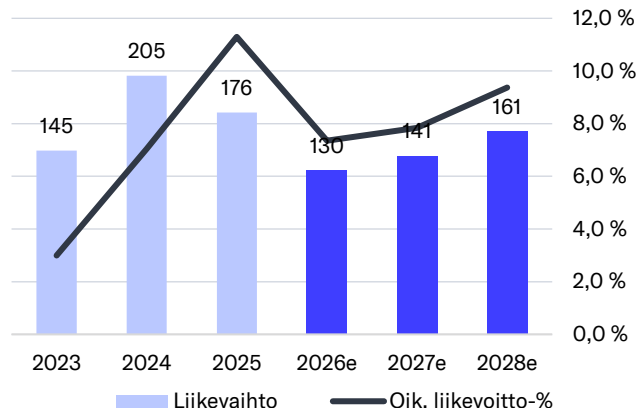
Rauten vuoden 2026 liikevaihdon arvioidaan olevan 125–125 MEUR (176 MEUR vuonna 2025) ja vertailukelpoisen käyttökäteen olevan 11–18 MEUR (26,1 MEUR vuonna 2025)

Osakekurssi



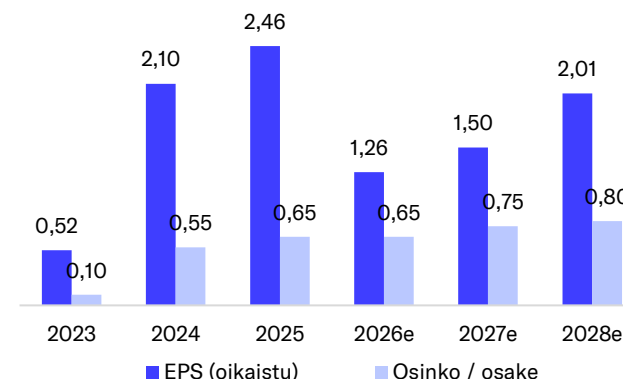
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Yhtiöllä on vankka ja kestävä teknologinen kilpailuetu etenkin vaneri- ja LVL-laitteiden yläsegmentissä
- Puutuotteiden kysyntää tukevat vahvat ajurit
- Uudet jatkuvaluonteiset palvelumallit
- Yritysjärjestelyt
- Hallittu laajentuminen muihin puutuotesegmentteihin

Riskitekijät

- Kysyntä on äärisyklistä
- Vallitsen heikon kysyntäjakson pitkittyminen
- Projekti- ja tuotekehitysrisikit
- Alasegmentin rajallinen (hinta)kilpailukyky
- Mahdollisiin yrityskauppoihin liittyvät riskit
- Kilpailukyky muissa puutuotesegmenteissä
- Wood Processingin kannattavuuden kestävyys eri sykleissä

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	14,8	14,8	14,8
Osakemäärä, milj. kpl	5,97	5,97	5,97
Markkina-arvo	88	88	88
Yritysarvo (EV)	68	60	54
P/E (oik.)	11,7	9,9	7,4
P/E	12,2	10,4	7,4
P/B	1,6	1,5	1,3
P/S	0,7	0,6	0,6
EV/Liikevaihto	0,5	0,4	0,3
EV/EBITDA	4,8	3,9	2,8
EV/EBIT (oik.)	7,1	5,5	3,6
Osinko/tulos (%)	53,8 %	52,8 %	39,8 %
Osinkotuotto-%	4,4 %	5,1 %	5,4 %

Lähde: Inderes

Sisällysluettelo

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli	5-12
Sijoitusprofiili	13-15
Strategia ja taloudelliset tavoitteet	16-20
Toimiala ja kilpailukenttä	21-25
Taloudellinen tilanne	26-27
Ennusteet	28-34
Arvonmääritys ja suositus	35-41
Ilmasto- ja taksonomia-analyysi	42
Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria	43

Raute lyhyesti

Raute on maailman johtava viilun, vanerin ja LVL:n tuotantoteknologiaan liittyvien laitteiden ja palvelujen toimittaja.

1930-luku

Vanerikoneiden valmistus alkaa

1994

Listautuminen Helsingin pörssiin

#1 markkinaosuus

Vaneri- ja LVL-koneiden markkinaosuus globaalisti

176 MEUR (-14 % vs. 2025)

Liikevaihto vuonna 2025

26,2 MEUR (14,9 % liikevaihdesta)

Oikaistu käyttökate vuonna 2025

662 (-12 % vs. H1'25)

Keskimääräinen tehollinen henkilöstömäärä H1'26:lla

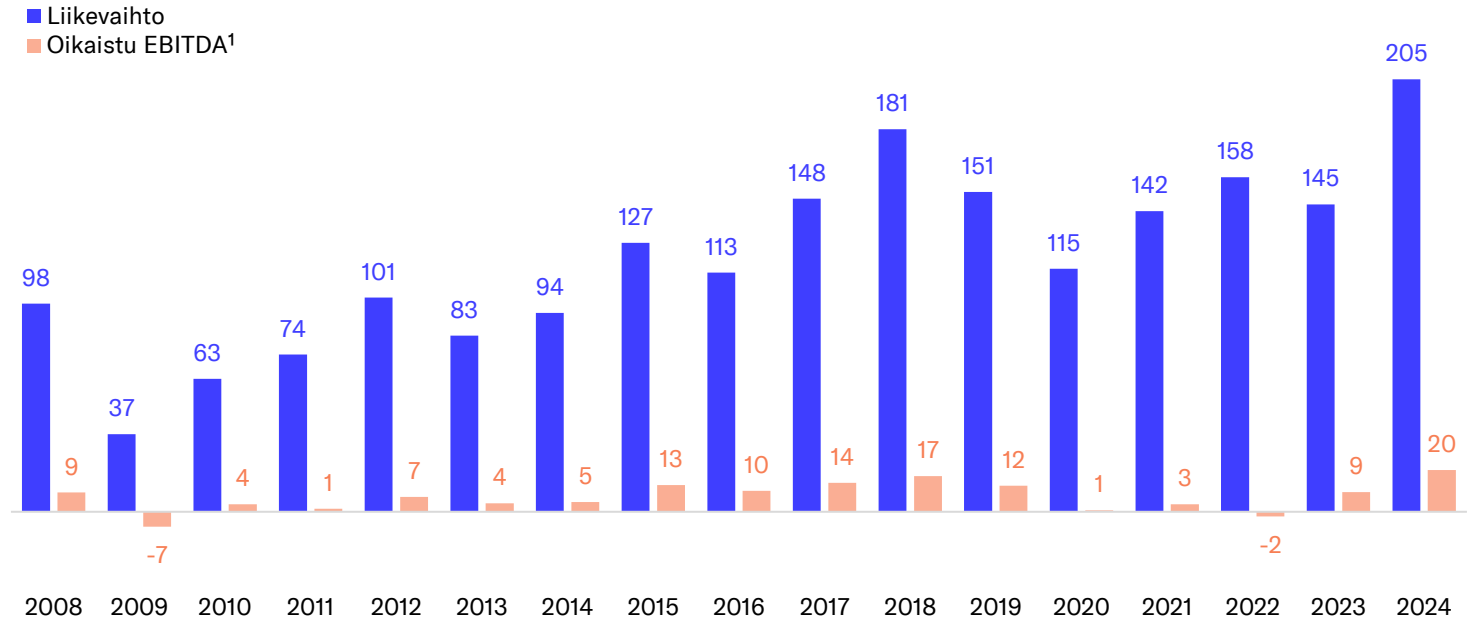


- Finanssikriisi romahduttaa yhtiön liikevaihdon ja painaa tuloksen raskaasti tappiolle 2009
- Liikevaihto ja tuloskehitys on pääosin nousujohteista mutta vaihtelevaa koronapandemian puhkeamiseen asti
- Venäjä on merkittävä markkina yhtiölle aina vuoteen 2022 asti

- Yhtiö painui koronavirukseen aikaan tappiolle ja vuoden 2022 alussa Venäjän hyökkäys Ukrainaan sekä inflaatio syvensivät tappioita
- Uusi johto aloitti H2'22:lla ja päivitti strategian, vahvisti taseen sekä teki säästötoimia vuosien 2022–2023 aikana

- Vuoden 2023 isot tilaukset ja tehostustoimet nostivat liikevaihdon ja tuloksen ennätystasolle vuonna 2024
- Vuoden 2023 jälkeen uusien tilausten virta on hyytynyt, kun globaali rakennussuhdanne on pysynyt heikkona korkotason nousun ja geopolittisen tilanteen takia
- Puurakentamista tukevat pitkän ajan ajurit ovat vahvat, mutta myös puutuotesegmentti on riippuvainen yleisestä rakennusaktiviteetista

Liikevaihdon ja kannattavuuden kehitys (MEUR)



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 1/5

Niche-sektorin globaali markkinajohtaja

Raute on etenkin viulun, vanerin ja viilupalkin (LVL) tuottajien palvelemiseen keskittynyt konepajayhtiö. Rauten teknologiatarjonta kattaa asiakkaiden koko tuotantoprosessin koneet ja laitteet sekä niihin liitännäiset palvelut. Yhtiö on ydinalueillaan kapean niche-segmenttinsä markkinajohtaja globaalisti. Raute on myös ainoa toimija maailmassa, joka pystyy toimittamaan kokonaisen vaneri- tai LVL-tehtaan vaatimat tuotantokoneet. Tämä muodostaa selkeän eron kilpailijoihin, jotka ovat liiketoiminnoissaan fokusoituneet ainakin toistaiseksi tiettyjen osaprosessien koneisiin. Rauten tuotetarjoaman laajuus ja korkea teknologia sekä globaali myynti- ja palveluverkosto ovat mielestämme yhtiön kilpailuetuja, ja pidämme niitä kestävinä. Perinteisten ydinalueiden lisäksi Raute pyrkii nykyisessä strategiassaan laajentumaan hallitusti myös puutuotesektorin muihin segmentteihin (esim. massiivipuu, lastulevy ja muut levyt), mutta näiltä osin liiketoiminta on vielä varhaisessa vaiheessa.

Rautella on tuotantolaitoksia Suomessa, Kanadassa ja USA:ssa, minkä lisäksi yhtiön myynti- ja asiakaspalveluverkko on levittäytynyt globaalisti kaikille mantereille. Raute-konsernissa on noin 700 työntekijää ja liikevaihtotaso on viime vuosina ollut 150 MEUR:n molemmin puolin. Projektiyhtiölle tyypillisesti Rauten maantieteellinen liikevaihtokertymä vaihtelee rajusti vuosittain, mutta ajan yli yhtiön suurin markkina-alue on ollut Eurooppa. Myös Venäjä oli yhtiölle erittäin tärkeä markkina, mistä johtuen Ukrainan sota iski Rauteen pahasti vuonna 2022.

Liiketoimintarakenne

Emoyhtiöstä ja emoyhtiön täysin omistamista tytäryhtiöistä koostuva Raute-konserni raportoi liikevaihtonsa ja operatiivisen tuloksensa (oik. EBITDA) kolmeen divisioonaan

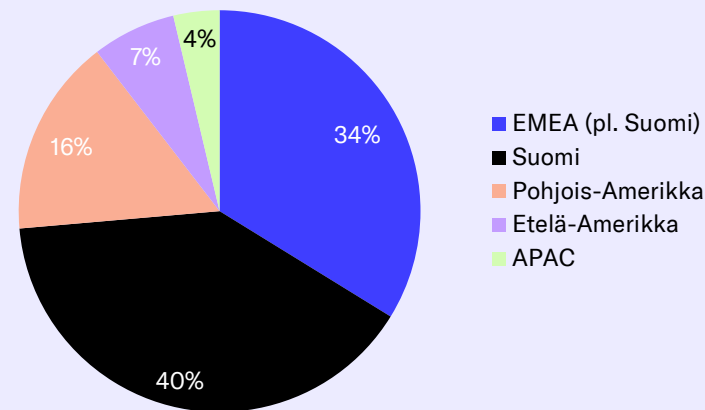
jaettuna. Uudet tilaukset ja tilauskanta raportoidaan konsernitasolla.

Wood Processing sisältää viulun, vanerin ja LVL:n ja myöhemmin muiden insinööripuutuotteiden valmistamiseen käytettävien laitteiden myynnin projektiluonteisina toimituksina (ts. tilaus/toimitus-periaate). Projektien koko voi vaihdella merkittävästi, sillä yksittäiset laitteet viilu-, vaneri- ja LVL-prosesseihin maksavat noin 0,5 MEUR:sta noin 5 MEUR:oon riippuen laitteesta ja toimituksesta. Koko tuotantolinjan tai tehtaan arvo on tyypillisesti 20–70 MEUR toimituksen laadusta ja laajuudesta riippuen. Siten Rauten suurimmat projektit ovat merkittäviä suhteessa yhtiön kokoon.

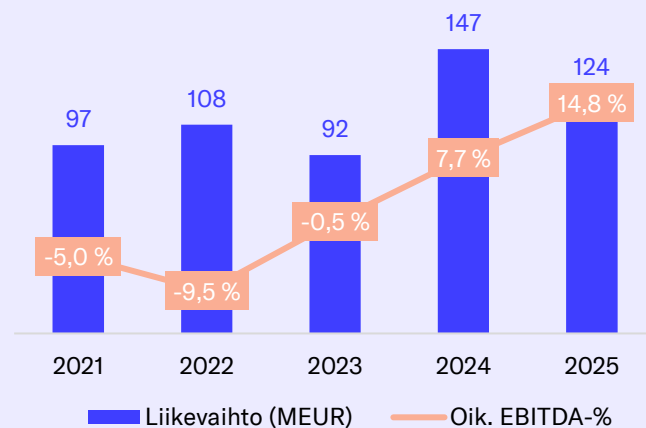
Huomioitavaa kuitenkin on, että Rauten suurimmatkin projektit sisältävät vain koneita, laitteita ja niihin liitännäisiä palveluita eikä yhtiö tee EPC-toimituksia ”avaimet käteen” -periaatteella. Investointivetoisten laitetoimitusten kysyntä on erittäin syklistä ja Rauten projektiliikevaihto heiluukin vuositason huomattavasti syklien mukana. Esimerkiksi viimeisen 10 vuoden aikana projektitoimitusten määrä on vaihdellut 57 MEUR:n ja 147 MEUR:n välillä. ”Normaalissa tilanteessa” ja pidemmällä aikajaksolla projektitoimituksista on kertynyt 60–70 % Rauten liikevaihdosta.

Vuonna 2024 Wood Processing teki 124 MEUR:n liikevaihdolla 18,5 MEUR:n oikaistun käyttökateen. Vuonna 2025 yksikön kannattavuus nousi jopa poikkeuksellisen korkeaksi suurprojektien erittäin onnistuneen toteutuksen ansiosta. Yksikön taloudellinen historia on kuitenkin hyvin hajanainen, sillä vuosina 2021–2023 sen tulos oli tappiollinen matalan työkuorman, liian korkean kustannusrakenteen, Venäjän tilauskannan alasajon sekä inflaation takia. Konepajasektorin laitetoimituksille tyypillisesti Wood Processingin marginaalipotentiali jää arviomme mukaan

Liikevaihdon jakauma markkina-alueittain (2025)



Wood Processing liikevaihto ja oikaistu EBITDA-%



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 2/5

selvästi konsernin jälkimarkkinayksiköitä alemmas.

Mielestämme jo korkea yksinumeroinen oikaistu EBITDA-% olisi yksiköltä kohtuullinen suoritus yli syklin laskettuna.

Services sisältää varaosien, huoltojen ja prosessikehityspalveluiden myynnin. Arviomme mukaan Servicesin myynnistä valtaosa on tavarakauppaa. Puhdas palvelumyynti on vähemmistö, vaikka yhtiö onkin tehnyt viime vuosina kokonaisvaltaisia kunnossapitosopimuksia tiettyjen asiakkaiden kanssa sekä rakentanut uusia digitaalisia dataan ja tekoälyyn pohjautuvia palvelumalleja. Palvelumyynnillä on kuitenkin rooli korkeakatteisen varaosakaupan tukemisessa. Vuonna 2025 Services teki 38 MEUR:n liikevaihdolla 6,7 MEUR:n oikaistun käyttökateen eli kyseessä on hyvin kannattava liiketoiminta, mikä on tyypillistä pohjoismaisten konepajojen palvelukaupalle. Lähtökohtaisesti Services on myös melko vakaa liiketoiminta, sillä palveluiden kysyntä on linkissä etenkin asiakkaiden tuotannon määrään (ts. tehtaiden käyttöasteisiin) eikä investointeihin. Taloussykli vaikuttavat osaltaan myös palvelumyyntiin, sillä Rauten asiakkaat operoivat pääosin syklisissä rakennus- ja kuljetussektoreiden arvoketjuissa.

Analyzers sisältää viulun, vanerin ja LVL:n lajittelun mittausteknologian sekä sahatavaran erikoismittauslaitteiden myynnin. Divisioonan tuotteiden avulla eri tuotantoprosesseista on kerättävissä myös merkittävä määrä dataa, jota hyödyntämällä yhtiön asiakkaat voivat tehostaa tuotantoprosessejaan (ml. datapalvelut Servicesissä). Monet mittausteknologiaratkaisut perustuvat konenäön kaltaisiin erittäin korkean teknologian ratkaisuihin ja ne sisältävät myös tekoälyä. Analyzers on Rauten pienin liiketoiminta, sillä viime vuonna sen liikevaihto oli 13 MEUR. Liiketoiminnassa tuotekatteen ovat lähtökohtaisesti korkeita, minkä ansiosta Analyzersin pitäisi olla Rauten kannattavin yksikkö, mutta sen

kannattavuus heiluu toki kvartaalitasolla voimakkaasti saavutetun volyymin ja tuotemixin ajamana. Vuonna 2024 Analyzersin oikaistu käyttökate oli 1 MEUR, sillä liikevaihdon lasku vaikutti negatiivisesti yksikön kannattavuuteen. Pääosin pienehköjä kymmenien ja satojen tuhansien eurojen arvoisia laitteita myyvä Analyzers on vielä investointivetoinen ja volatiili liiketoiminta, mutta sen kasvupotentiaali ja skaalautuvuus on mielestämme konsernin parasta päätä pitkällä tähtäimellä.

Liiketoimintamalli on tyypillinen pohjoismaiselle konepajalle

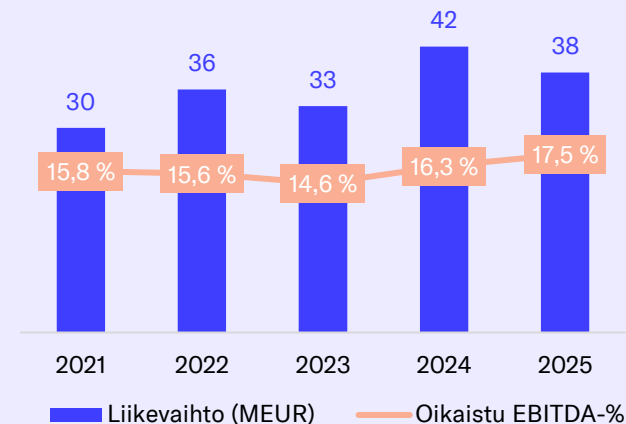
Rauten kokonaispalvelukonsepti lähtee tuotteen koko elinkaaren hallinnasta, sillä Rauten ratkaisuihin kuuluvat kattavan laitetarjonnan lisäksi teknologiapalvelut varaosatoimituksista säännölliseen kunnossapitoon ja konekannan modernisointeihin sekä jatkuvaan tuotantotehokkuuden parantamiseen. Tätä kokonaisuutta yhtiö tarjoaa asiakkailleen globaalisti. Ydinprosesseja Rauten liiketoiminnassa ovat tuotekehitys, suunnittelu ja tuotanto sekä markkinointi ja myynti. Osa suunnittelusta ja tuotannosta on ulkoistettu alihankkijoille kulurakenteen joustavoittamiseksi.

Rauten liiketoimintamalli onkin isoilta linjoiltaan hyvin tyypillinen pohjoismaiselle alansa korkeaan teknologiaan keskittyneelle konepajayhtiölle, mutta tuotekohtaisissa liiketoimintamalleissa voi tuki olla eroja (esim. asiakkaan saavuttamien säästöjen/tehostusten jakamisen pohjalta rakennetut uudet palvelukonseptit). Muissa puutuotesegmenteissä Raute operoi ainakin vielä selvästi vaneri- ja LVL-segmenttejä kapeakärkisemmällä eli yksittäisiin laitteisiin ja analysaattoreihin pohjautuvalla liiketoimintamallilla.

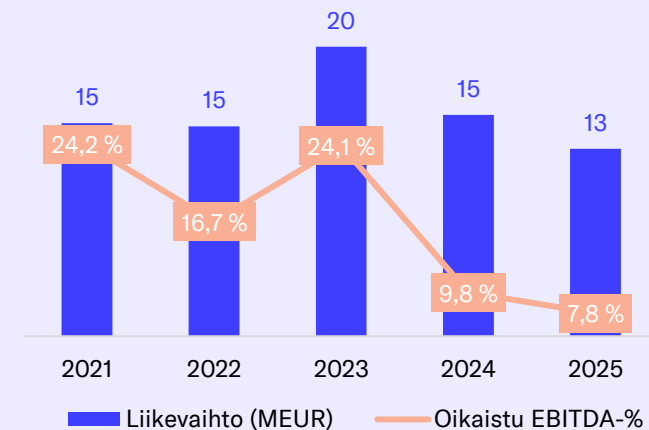
Raute nojaa räätälöityihin tuotteisiin

Raute räätälöi tuotteensa suurelta osin projektikohtaisesti,

Services liikevaihto ja oikaistu EBITDA-%



Analyzers liikevaihto ja oikaistu EBITDA-%



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 3/5

mikä tarkoittaa käytännössä laitteiden suunnittelua melko varhaisesta vaiheesta asiakkaan tarpeisiin ja vaatimuksiin. Tämä mahdollistaa asiakaskohtaisten tarpeiden huomioon ottamisen. Toisaalta projektien toistettavuus jää heikoksi, mikä nostaa osaltaan kuluja. Tämän strategisen valinnan yhtiö on kuitenkin mielestämme joutunut tekemään osin olosuhteiden pakosta, sillä vaneri- ja LVL-linjojen koot, käytettävät raaka-aineet, automaatiotarpeet ja muutamat muut tekijät poikkeavat toisistaan niin huomattavasti, että toimitusten toistettavuuden ja sitä kautta paremman kustannustehokkuuden mahdollistavaa modulaarista tuotetarjoamaa on mielestämme vaikea sektorilla rakentaa.

Hinnoittelu on tapauskohtaista

Räätälöidyn tarjoaman takia yhtiön hinnoittelu on pitkälti projektikohtaista, eikä yhtiöllä ole listahinnoiteltua tarjontaa tiettyjä varaosia lukuun ottamatta. Sitovien tarjousten jättämisen aikaan Raute on normaaleissa inflaatio-olosuhteissa hyvin tietoinen tuotteen senhetkisistä valmistuskuluista ja yhtiön hinnoittelumallin lattia perinteisissä laiteissa ja palveluissa onkin lopulta kustannustaso lisättyä hyväksyttävällä marginaalilla. Tarjousten lähtötaso toki pohjautuu muihin tekijöihin, mutta lattiarakenteen ansiosta hinnoittelumalli on luonteeltaan mielestämme hyvin perinteinen kustannuspohjainen malli tiettyjä hieman erityyppisiä ja konsernin kokonaisuudessa vielä pieniä palvelukonsepteja lukuun ottamatta.

Arviomme mukaan hinnoittelumalli toimii hyvin tavanomaisen kustannusinflaation aikaan. Ongelmaksi on kuitenkin historiassa muodostunut paine joustaa vähimmäismarginaalissa silloin, kun tilaus on ”pakko” saada (esim. tilauskanta alhaalla). Lisäksi vuosien 2021–2022 erittäin inflatorisessa ympäristössä myös Rauten hinnoittelu oli

suurissa vaikeuksissa, kun tuotantopanosten hinnat ehtivät tarjousten jättämisen ja hintojen lukitsemisen väliin aina jäävässä viikkojen tai jopa kuukausien (isot projektit) aikaikkunassa karata. Siten inflaatiolla oli selvä rooli yhtiön tappioiden muodostumisessa ainakin vuonna 2022 ja vaisun tuloksen taustalla vuonna 2023. Lisäksi yhtiöllä on arviomme mukaan ollut lähihistoriassa myös vastuiden määrittelyn ja jaon osalta epäoptimaalisuuksia, jotka ovat aiheuttaneet lisäkuluja. Käsityksemme mukaan sopimusrakenteita on jo parannettu selvästi vuoden 2022 jälkeen eikä vuonna 2023 myydyissä suurissa projekteissa ole ollut mitään ongelmia vaan ne ovat menneet kaikin puolin erinomaisesti.

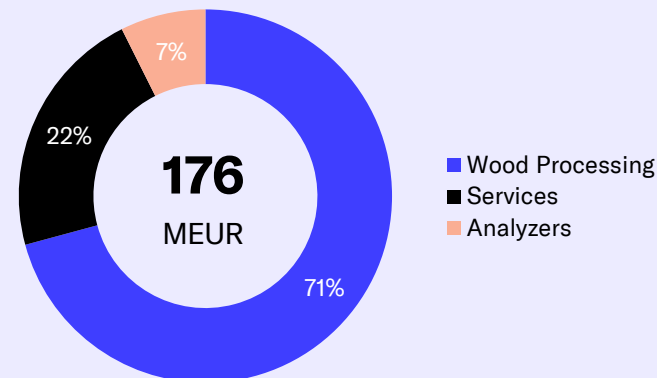
Asiakkaat vaihtuvat projektien mukana

Erilaisten laiteprojektien kysyntä vaihtelee voimakkaasti vuodesta toiseen alan investoinneista riippuen. Investointeja ajavat taloussuhdanteille herkäät rakennus- ja investointihyödykesektorit. Rauten suurimmat asiakkaat myös vaihtuvat vuosittain projektien mukana, eikä yhtiöllä ole merkittäviä yksittäisiin suuriin asiakkaisiin liittyviä riskejä yli ajan. Arviomme mukaan yhtiöllä on vuosittain yhteensä yli 300 eri asiakasta. Pidemmällä tähtäimellä samojen avainasiakkaiden projektit toki tyypillisesti toistuvat, mutta vaneri- ja LVL-sektorien hajanaisen rakenteen vuoksi asiakasriskit ovat pieniä. Palveluissa yhtiöllä on toistuvampaa myyntiä tietyille avainasiakkaille, mutta arviomme mukaan yksittäiset asiakkaat eivät dominoi Rauten palveluliiketoimintaa.

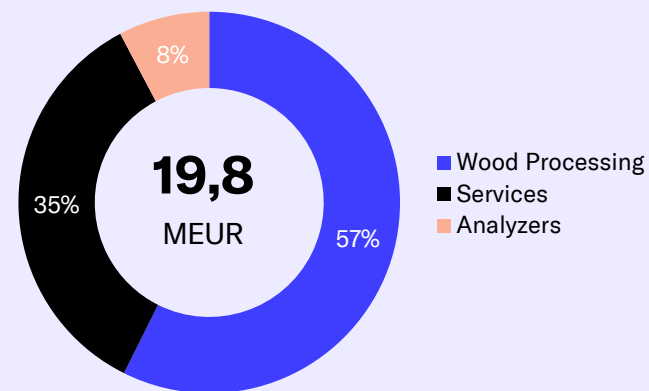
Tilaukannan tarjoama näkyvyys vaihtelee, mutta kulurakenne joustaa rajallisesti

Raute kirjaa projektit tilauskantaansa tyypillisesti ennakon maksamisen jälkeen ja palvelut sekä analysointit sopimusvaiheessa (ml. pidemmät palvelusopimukset vuosittain). Rauten tilauskanta on tyypillisesti melko nopeasti

Liikevaihdon jakauma segmenteittäin (2025)



Oikaistun EBITDA:n jakauma segmenteittäin (2024)



Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 4/5

kiertävää, sillä projektit valmistuvat suurelta osin 2–24 kk:n sisällä tilauksen saamisesta ja valtaosa suuristakin projekteista kirjautuu liikevaihdoksi projektin koosta riippuen tyypillisesti 12–18 kk:n sisällä tilauksesta. Palveluissa ja osin myös analysaattoreissa kierto on selvästi nopeampi eli keskimäärin joitakin viikkoja. Selvästi 6–12 kk:ta pidempää näkyvyyttä tilauskanta ei Rautelle yleensä kuitenkaan tarjoa. Viime vuosina Rauten tilauskanta on vaihdellut radikaalisti noin 28–266 MEUR:n välillä, mikä kuvaa tilausvirran ja tilauskannan erittäin voimakasta volatiliiteettia. Näkemyksemme mukaan yli 100 MEUR:n tilauskanta on yhtiölle kohtuullinen, kun taas 50–60 MEUR:n alapuolella näkyvyys on heikko ja työkuormahaasteiden uhka konkreettinen.

Raute on varautunut kysynnän sykliisyyteen ulkoistamalla karkeasti puolet suunnittelusta ja tuotannosta alihankkijoille. Pääsääntönä vaativimmat (ja mahdollisesti sensitiivisiä IPR:ää sisältävät) osa-alueet yhtiö hoitaa itse ja simppelempää tuotantoa ulkoistetaan. Viime vuosina alihankinnan määrä on elänyt, mutta arviomme mukaan yhtiön oman tuotannon osuus on hieman keskimääristä verrokkiyhtiötä korkeampi. Yhtiön kulurakenne voi kuitenkin joustaa mielestämme tuotannon osalta kohtuullisessa aikaikkunassa melko hyvin (ml. joustava lomautusmahdollisuus Suomessa). Tämä vaatii toki johdolta proaktiivista reagointia viime vuosien tapaan. Rautella on kuitenkin nykyliikevaihtoonkin nähden melko raskas globaali myynti- ja palveluverkko, jossa on vähän heikomman kysynnän aikana joustavia rajapintoja.

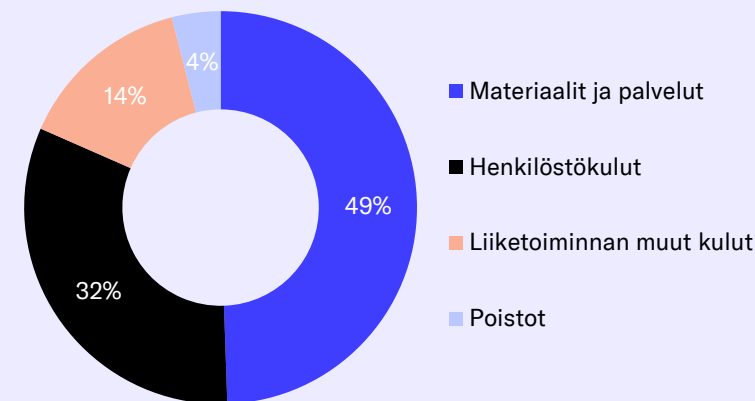
Kokonaisuutena Rauten kulurakenne on varsin kiinteä, ja arvioimme, että yhtiön kuluista noin 30–35 % on kiinteitä (pääosa henkilöstökuluista ja liiketoiminnan muista kuluista) ja loput 65–70 % muuttuvia (materiaalit ja palvelut sekä osa henkilöstökuluista ja muista kuluista). Siten Rautessa on lähtökohtaisesti melko voimakas tulosvipu, joka toimii

molempiin suuntiin liikevaihdon heiluessa. Huomattavaa kuitenkin on, että käytännössä tulosvipu ei ole symmetrinen vaan kalliimman alihankinnan osuuden kasvattaminen/laskeminen vaikuttaa yhtiön suhteelliseen kannattavuuteen ja rajaa siten jossain määrin liikevoittomarginaalin potentiaalista vaihteluväliä etenkin relevantin liikevaihtohaarukan ylä- ja alapäässä. Lisäksi Wood Processingin projektiliiketoimintaan liittyvät osatuloutuskirjaukset voivat heikentää tai parantaa kannattavuutta, jos projekti etenee tehtyjä oletuksia merkittävästi paremmin tai huonommin. Arviomme mukaan lopulta ylisuuriksi osoittautuneet projektivaraukset (ts. projektit toteutuivat alkuperäisiä ja myöhemmin päivitettyjä oletuksia paremmin) laskivat Wood Processingin kannattavuutta vuoden 2024 aikana ja tukivat sitä vuonna 2025 ja H1'26:lla. Historiassa yhtiössä on ollut myös päinvastaista kehitystä. Arvioimme yhtiön vuonna 2022 tehdyn 4–5 MEUR:n säästöohjelman, Kiinan tehtaan vuonna 2025 sulkemisen ja muiden kehitystoimien parantaneen yhtiön perussuorituskykyä tältä osin jossain määrin.

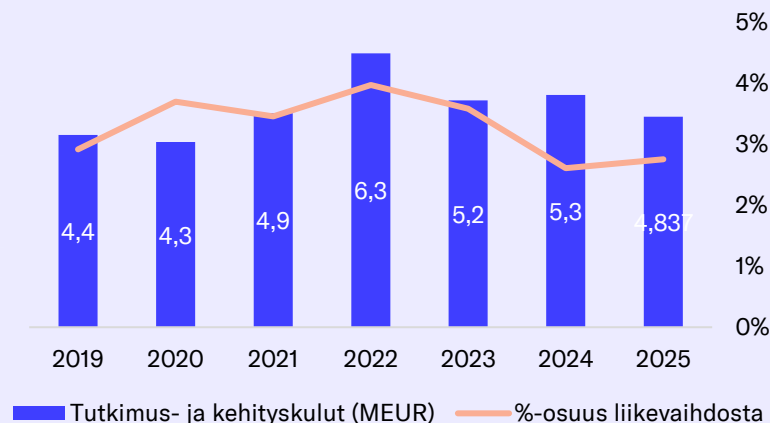
Kilpailuetua puolustetaan tuotekehityksellä

Kilpailuetujensa puolustamiseksi ja vahvistamiseksi Raute on sijoittanut tyypillisesti 3–4 % (sis. henkilöstökuluja ja liiketoiminnan muita kuluja) vuosittaista liikevaihtoaan vastaavan summan (ts. noin 4–6 MEUR) tutkimukseen ja tuotekehitykseen. Raute on yleensä aktivoinut panostuksista vain rajallisen osan taseeseensa ja valtaosa on kirjattu suoraan tulosta rasittaviksi kuluiksi. Kriisitilanteessa tämä kuluerä joustaisi tietyiltä osin, mutta 2020-luvun alkuvuosien tappiovuosinakaan pitkäjänteinen Raute ei nipistänyt kehitystyöstä. Lähivuosina arvioimme lähtökohtaisesti etenkin automaatioon ja digitalisaatioon sekä muihin insinööripuutuotteisiin laajentumiseen tehtävien panostusten

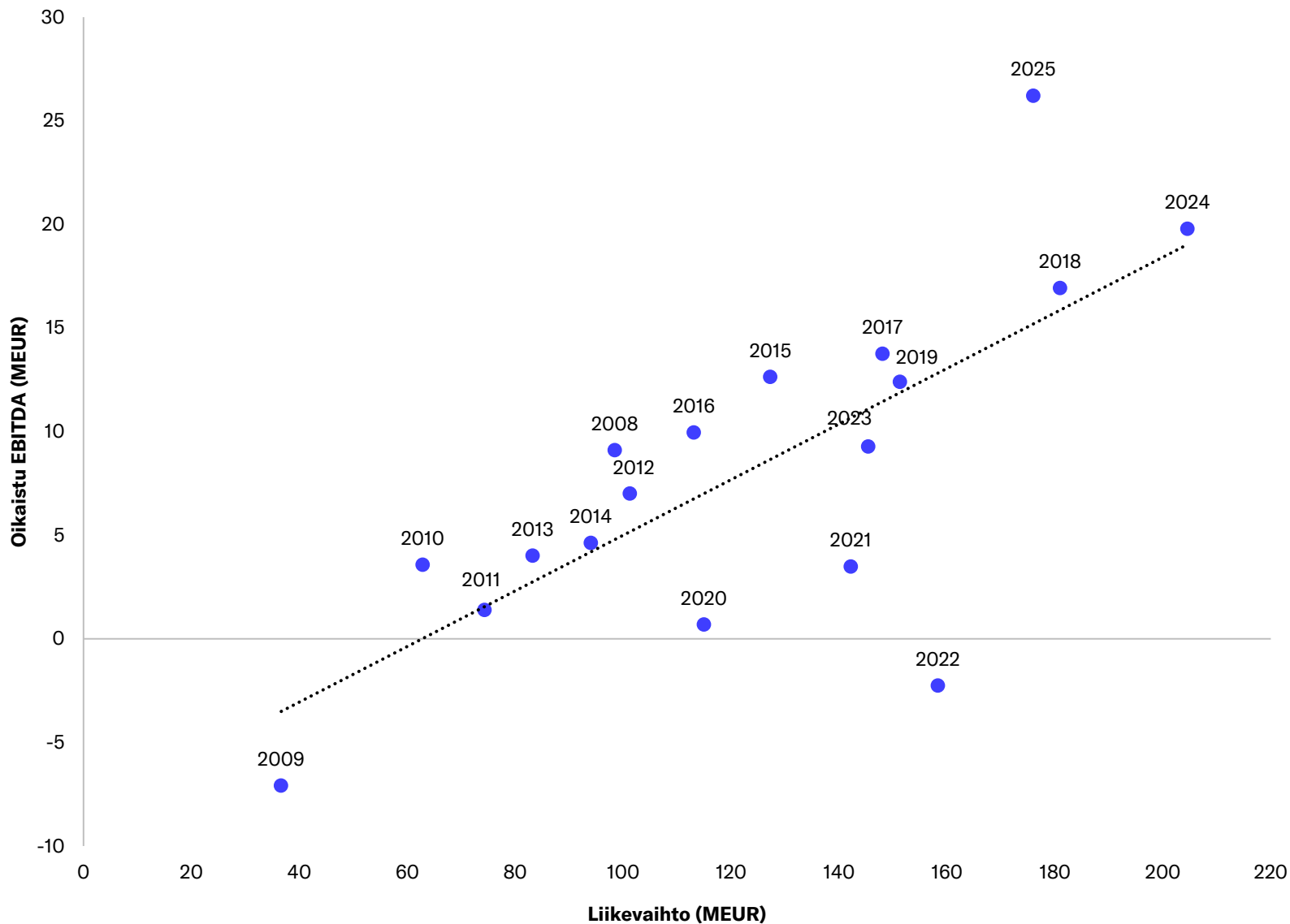
Kulurakenteen jakauma (2025)



Tuotekehityskulut absoluuttisesti ja suhteessa liikevaihtoon



Rauten liikevaihto ja oikaistu käyttökate 2008–2025



Rautelle on tyypillistä korkea tulosvipu

- Regressiossa Rauten oikaistu käyttökate kasvaa esimerkiksi 1,5x liikevaihdon kasvun verran, kun liikevaihto nousee 120 MEUR:sta 140 MEUR:oon ja 1,4x kasvun verran, kun liikevaihto nousee 140 MEUR:sta 160 MEUR:oon ja 1,3x kasvun verran, kun liikevaihto nousee 160 MEUR:sta 180 MEUR:oon. Tulosvipu toimii liikevaihdon laskiessa päinvastoin.
- Tulosvipu on tyypillistä melko korkean tuotekatteen liiketoiminnalle, jossa kiinteiden kulujen osuus kokonaiskuluista on huomattava. Arviomme mukaan Rauten kuluista 30–35 % on kiinteitä.
- Tulosvipu ei ole täysin symmetrinen varsinkaan liikevaihtoalueen päissä, sillä alihankinnan suhteellisen osuuden muutokset rajaavat käytännössä ”katto- ja pohjamarginaaleja” normaaleissa olosuhteissa (ts. kalliimpaa alihankintaa käytetään suhteessa paljon korkean liikevaihtotason aikaan ja päinvastoin). Myös osatuloutukseen liittyvät projekti kirjaukset voivat vaikuttaa yksittäisien vuosien kannattavuuteen.
- Suhteelliseen kannattavuuteen vaikuttaa myös muita tekijöitä, kuten tuotemix, laadun hallinta (ml. projektien onnistuminen) ja työkuorman tasaisuus sekä tutkimus- ja kehitystyön määrä.
- Vuosina 2024–2025 Raute pääsi etenkin kasvun ja korkean liikevaihdon, tiettyjen tehostustoimien ja hyvin menneiden projektien ajamana regressiokäyrän ”paremmalle puolelle” ensimmäistä kertaa sitten vuoden 2019, mikä oli mielestämme askel lupaavaan suuntaan.

Yhtiökuvaus ja liiketoimintamalli 5/5

pitävän tuotekehityskulut vähintään historiallisilla tasoillaan tai jopa hieman niiden yläpuolella. Arviomme mukaan nämä kehityspanostukset riittävät pitämään Rauten toimialan teknologisen kehityksen aallonharjalla. Toimiala on kypsä eikä merkittäviä teknologisia murroksia ole näköpiirissä. Siten pidämme yhtiön kehityspanostuksia riittävinä.

Pääoman sitoutuminen on kohtuullista

Teknologiayhtiönä Raute ei ole erityisen altis sitomaan pääomaa kiinteään omaisuuteen, vaikka yhtiön liikevaihdosta pääosa kertyy tavarasta. Esimerkiksi vuoden 2024 lopussa yhtiön kiinteän omaisuuden (sis. IFRS 16 -vuokravastuut) suhde edellisen 12 kk:n liikevaihtoon oli kohtuullinen 7 %. Tämä johtuu konepajaliiketoiminnan luonteesta, joka ei edellytä massiivisia tehtaita vaan osaamista. Lisäksi pääomavaatimuksia laskee entisestään tiettyjen tuotannon osakokonaisuuksien ulkoistaminen alihankkijoille. Arviomme mukaan yhtiön omat kiinteät tuotantopanokset ja alihankintaverkko ovat olleet melko kovassa kuormassa vuonna 2024 saavutetulla 200 MEUR:n liikevaihtotasolla, kun taas yhtiön omat resurssit tulevat hyödynnettyä jo alle 100 MEUR:n volyymillä. Rautella on kohtalaista liikkumavaraa volyymien todennäköinen vaihteluväli huomioiden tuotannon osalta. Myöskään liiketoiminnan kasvu ei lähtökohtaisesti sido kohtuuttomasti yhtiön kassavirtaa tai kasvata tasetta.

Kiinteän omaisuuden lisäksi Raute sitoo tyypillisesti vähän käyttöpääomaa projektien etumaksupainotteisten aikataulujen takia, joskin käyttöpääoman määrä voi heitellä voimakkaasti projektisykliä mukana. Pidemmässä juoksussa käyttöpääoma-% on suunnilleen nollassa, kun Wood Processingin ennakoiden myötä pääosin negatiivinen käyttöpääoma netottaa Servicesin ja Analyzersin positiivista käyttöpääomaa. Sitoutuneen käyttöpääoman määrä voi

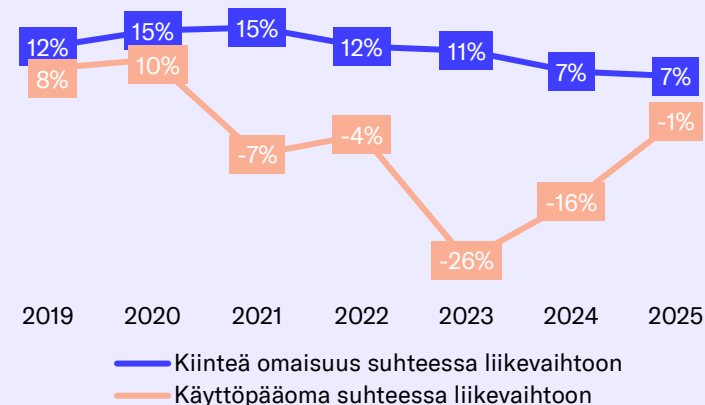
kuitenkin vaihdella Wood Processingin projektiaktiviteetin ja maksupostien ajoitusten myötä huomattavasti. Arviomme mukaan normalisoitu käyttöpääoman taso on kuitenkin melko lähellä nollatasoa tavanomaisella liikevaihtojakaumalla. Lähivuosina Rauten kasvun pitäisi myös painottua Servicesiin ja Analyzersiin nykystrategian mukaisesti, mikä luo käyttöpääomalle tiettyä rakenteellista nousupainetta, sillä projektien maksuehtojen tai varastotehokkuuden parantamisvara on rajallinen (vrt. Raute paransi maksuehtojaan vuonna 2023 myytyihin suurprojekteihin selvästi). Servicesin ja Analyzersin lähtökohtaisesti hyvien kannattavuustasojen myötä käyttöpääomaan kohdistuva lievä nousupaine olisi kuitenkin positiivinen ongelma.

Maltillinen pääomien sitoutuminen kiinteään omaisuuteen ja käyttöpääomaan on sijoittajien kannalta selvästi positiivinen asia, sillä kevyen taserakenteen ansiosta Rautella on edellytyksiä tehdä erinomaista tuottoa etenkin sijoitetulle pääomalle kohtuullisellakin kannattavuudella. Oman pääoman tuotto on tyypillisesti ollut Rautella sijoitetun pääoman tuottoa matalampi. Tämä johtuu vahvasta taseesta, jonka yhtiö tarvitsee puskuriksi voimakkaita projektisyklejä vastaan.

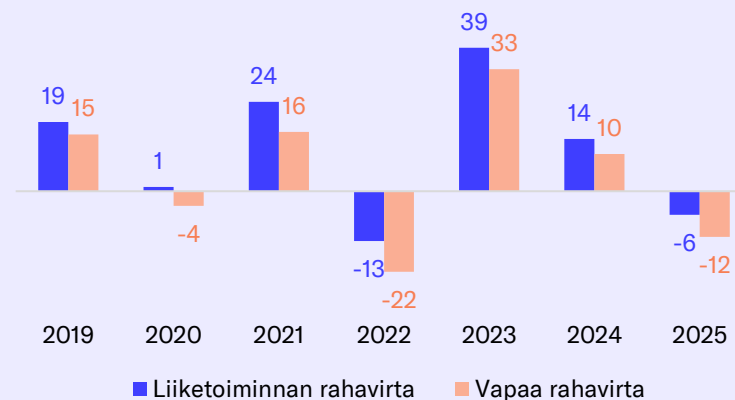
Rahavirta heiluu voimalla käyttöpääoman mukana

Projektien etenemisen ja maksupostien eriaikaisuuden takia Rauten käyttöpääoman tarve ja siten liiketoiminnan rahavirta voivat heittelehtiä lyhyellä aikavälillä hyvin rajusti. Rahavirran kehitystä tuleekin Rautessa tarkastella pidemmällä aikajänteellä. Historiallisesti Rauten pidemmän ajan tulos ja kassavirta ovat myös vastanneet hyvin toisiaan, joten sijoittajien perspektiivistä vakaamman tuloskehityksen seuraaminen on mielestämme riittävää, jos yhtiössä tai sen liiketoimintadynamiikassa ei tapahdu muutoksia.

Pääomien sitoutuminen suhteessa liikevaihtoon



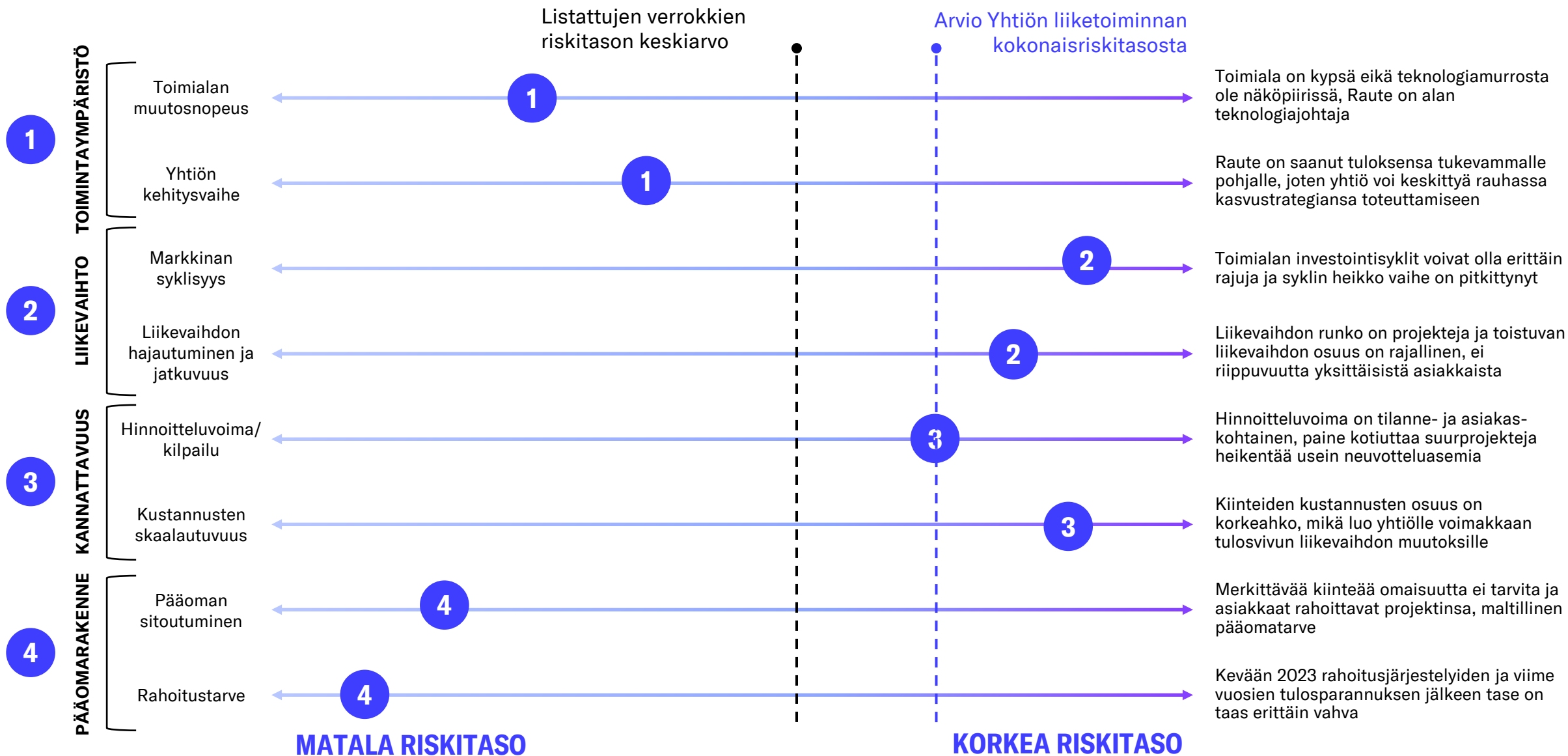
Vapaa rahavirta ja liiketoiminnan rahavirta* (MEUR)



Lähde: Raute, Bloomberg, Inderes

*Vapaa rahavirta=liiketoiminnan rahavirta-investoinnit-vuokrasopimusvelkojen lyhennykset

Liiketoiminnan riskiprofiili



Sijoitusprofiili 1/2

Raute ponnistaa käännetyhtiökategoriasta kasvuun

Rautella on takanaan selvä tuloskäännö kuluvaan vuosikymmenen alun tappiollisten vuosien jälkeen ja keväällä 2023 julkaistu strategia pyrki mielestämme asemoimaan Rautea kasvuyhtiöksi. Viime vuosien myönteisestä kehityksestä huolimatta, Rauten liikevaihto ja tulos ovat pysyneet volatiileina. Näin ollen profiilimuutoksen vahvistuminen sijoittajien näkökulmasta vaatii vielä lisänäyttöjä kestävästä ja kannattavasta kasvusta. Perinteisesti Rautessa on ollut myös osinkoyhtiön elementtejä, mutta kasvua painottavan strategian myötä arvioimme yhtiön pitävän jakosuhteet ja osingon muutokset pääosin maltillisina.

Positiiviset arvoajurit ja vahvuudet:

Vahva markkina-asema ja teknologinen kilpailuetu. Raute on LVL- ja vanerikoneissa kiistaton globaali teknologiajohtaja (ml. raaka-aineen hyödyntäminen, automaatio, tuotelaatu) ja ainoa kokonaisen vaneri- tai LVL-tehtaan toimittamiseen kykenevä yhtiö, mikä muodostaa yhtiölle kestävä kilpailuedun etenkin vaativissa yläsegmentin toimituksissa ja suurissa projekteissa. Tällä pohjalla ja yhtiön 15–20 %:n globaalilla markkinaosuudella (isoissa projekteissa markkinaosuus >50 %) on vahva kannattavasti kasvavan liiketoiminnan perusta.

Servicesin kasvu. Palveluiden kasvu olisi arviomme mukaan Rauten arvomuodostuksen kannalta positiivista, sillä palveluliiketoiminta on projektimyyntiä kannattavampaa ja vähäsyklisempää. Siten teknologiapalveluiden kasvu esimerkiksi asiakaskuntaa laajentamalla (esim. varaosat kilpailijoiden koneisiin ja parempi maantieteellinen peitto), nykyasiakkaiden myyntiä lisäämällä (esim. ennakoivan huollon sopimukset) ja digitalisaatiota hyödyntämällä (ml. uudet liiketoimintamallit) voisi parantaa yhtiön kannattavuutta ja

laskea osakkeen riskiprofiilia. Palvelumarkkina on Rauten perspektiivistä vielä käytännössä rajaton. Palveluiden kasvuun liittyy olennaisesti digitalisaatio ja IoT, jotka avaavat yhtiölle mahdollisuuksia uusien kehittyneiden palveluiden sekä ansaintamallien luomiseen, laitemyyntin tukemiseen ja kulujen alentamiseen.

Analyzersin kasvu. Myös Analyzersin kasvu olisi arviomme mukaan Rauten arvomuodostuksen kannalta positiivista, sillä analysaattorit ovat projektimyyntiä merkittävästi parempia katerakenteiltaan. Analysaattoreissa näemme yhtiöllä myös edellytyksiä viedä vaneri- ja LVL-segmenteissä toimivaksi havaittua automaatio- ja mittausteknologiaa puutuotesektorin muihin segmentteihin (esim. massiivipuu ja lastulevy), mikä voisi parantaa yksikön kasvunäkymää, vaikka ydinsegmenteissäkään markkinakoko ei arviomme mukaan rajoita vielä pienehkön divisioonan kasvua Eurooppaa lukuun ottamatta. Lähtökohtaisesti korkean marginaaliprofiilin Analyzersin liikevaihto-osuuden kasvu voisi arviomme mukaan tukea Rauten hyväksyttäviä arvostuskertoimia, vaikka pienen koon ja investointivetoisuuden takia yksikön liikevaihto on ollut viime vuosina projektimyyntin tavoin volatiili.

Tulosten volatiliiteetin pienentäminen. Raute on viime vuosina parantanut kannattavuuttaan ja osoittanut jaksolla 2024-H1'26 pystyvänsä tekemään hyvää kannattavuutta varsin vaihtelevilla liikevaihtoilla. Tältä pohjalta pidämme myös Rauten aiemmin kovalta tuntunutta yli 12 %:n oikaistun käyttökate-%:n tavoitetta kohtuullisena. Yhtiön tulos on kuitenkin pysynyt edelleen volatiilina sekä absoluuttisesti että suhteessa verrokkiyhtiöihin, mikä arviomme mukaan painaa osakkeen hyväksyttävää arvostusta jossain määrin. Liiketoiminnan luonne huomioiden volatiliiteettia voi tuskin täysin välttää, mutta esimerkiksi Servicesin ja Analyzersin

konsernia nopeampi kasvu, kaupallisen puolen kehitystoimet (ml. hinnoittelu ja riskienhallinta), kustannustehokkuuden parantaminen ja onnistunut murtautuminen muihin puutuotesegmentteihin tai uusiin asiakkaisiin voisivat pienentää yhtiön tuloksen vaihtelua.

Negatiiviset arvoajurit ja riskit

Syklinen kysyntä ja yhtiön riippuvuus suurprojekteista.

Liikevaihdon ja tuloksen volatiliiteetti on mielestämme Rauten suurin riski sijoittajien kannalta. Asiakkaiden päätöksistä viime kädessä riippuvien tilausten ajoitusten ennakoiminen on käytännössä mahdotonta, sillä myyntiprosessit voivat venyä suurprojekteissa jopa 1–2 vuoteen ja investointien ajoitus riippuu aina yleisestä ilmapiiristä rahoitusmarkkinoilla sekä lopputuotteiden pitkän ajan kysyntä-/tarjontakuvan kehittymisestä. Rauten asiakkaista tuntuva osa on myös pieniä lyhyehköllä tähtäimellä liiketoimintaansa ohjaavia pelureita, joiden investointiprosessit eivät ole vakiintuneet. Siten niiden ennakointi on vaikeaa.

Volyymien vaihtelu on näkynyt Rautessa historiallisesti yhtiön tuloksen rajuna heiluntana. Raute kuitenkin palautti vuoden 2023 oman pääoman ehtoisilla rahoitusjärjestelyillä ja vuosien 2024-2025 vahvalla tuloskehityksellä taseensa väkivahvaksi, mikä toimii ”vakuutuksena” sykliriskejä vastaan. Tällä hetkellä näemme syklirisikin neutraalina tai lievästi negatiivisena suhteessa pidemmän ajan keskiarvon, sillä [yhtiö sai syyskuussa 31 MEUR:n tilauksen vaneritehtaan laajennuksesta Virossa](#), mikä taas kääntänee yhtiön tilauskannan Q3'26:lla kvartaalitasen kasvuun yli 10 kvartaalia jatkuneen laskuputken jälkeen. Erityisen vahvaksi tilauskanta ei kuitenkaan pelkästään tällä kaupalla nouse ja toisaalta kysyntäriskiä ylläpitäneet tekijät (ml. inflaatio, paikoin korkeat, korot heikko luottamus ja niistä kumpuava rakennussektorin heikkous) ovat

Sijoitusprofiili 2/2

pitkälti ennallaan.

Projektiriskit. Projektitoimituksiin kuuluu aina riski, että projektit menevät pieleen aikataulun, laadun tai kustannusten suhteen. Silloin yhtiö voi menettää marginaalinsa ja pahimmillaan joutua maksamaan korvauksia asiakkailleen (käytännössä harvinaista). Rauten track-record tässä suhteessa ei ole puhdas, sillä yhtiö kärsi projektikustannusten ylityksistä nykyistä edeltäneessä hyvässä syklissä vuoden 2018 lopulla ja vuonna 2019. Myös vuoden 2021 loppupuolella alkanut raju inflaatio painoi joidenkin projektien katteita ainakin vuonna 2022 ja luultavasti myös vuonna 2023. Toisaalta vuonna 2023 myydyt suurprojektit yhtiö on onnistunut toteuttamaan erinomaisesti vuosina 2024-2026.

Alasegmentin rajallinen (hinta)kilpailukyky. Rauten tarjoama on keskimäärin kallis ja preemiohinnoittelua vaativa tarjoama tekee yhtiön riippuvaiseksi syklisistä suurprojekteista sekä kehittyneistä markkinoista. Arviomme mukaan Raute on panostanut edullisempien keskiluokan ratkaisujen kehittämiseen, mutta alimpiin segmentteihin järkevän tarjonnan rakentaminen on osoittautunut Rauten kulurakenteilla vaikeaksi. Sen sijaan Kiinan suurelle ja hintasensitiiviselle markkinalle yhtiöllä ei ole ollut mitään asiaa ja pidämme merkittävää läpimurtoa Kiinaan hyvin epätodennäköisenä nähtävissä olevan tulevaisuuden osalta.

Kasvun tavoittelussa onnistuminen ajan yli. Eurooppa ja LVL, joissa Rauten kilpailuetu on vahvimillaan nostivat Rauten liikevaihdon korkealle vuosina 2024-2025, mutta pidemmällä tähtäimellä Euroopan hidas talouskasvu, Rauten jo korkea markkinaosuus Euroopassa sekä raaka-aineen saatavuus eivät arviomme mukaan mahdollista merkittävää kasvua ydinalueella. Toinen yhtiön vahvan kilpailuedun ja

markkina-aseman alue eli Venäjä on ainakin nähtävissä olevan tulevaisuuden poissa pelistä. Yhtiö kuitenkin tavoittelee uudessa strategiassaan selvästi aiempaa aggressiivisemmin kasvua, minkä pitäisi tulla yhtiön vähemmän vahvan markkina-aseman alueelta (etenkin Pohjois-Amerikassa ja luultavasti myös osa kehittyvistä maista) sekä osin uusilta alueilta (ts. muut puutuotteet). Kasvutavoitteisiin yltäminen vaatinee yhtiöltä myös yritysostoja sekä orgaanisia investointeja, joiden onnistuminen on epävarmaa. Kasvupanostusten epäonnistuminen ja kysynnän yhtäaikainen hiljeneminen Rauten vahvimilla markkina-alueilla voi mielestämme johtaa liikevaihdon ja tuloksen alamäkeen.

USA:n tullit ja niiden vastatullit. Rauten toistaiseksi suurin tuotantolaitos on Kanadan Vancouverissa ja yhtiön liiketoimintamalli nojaa muutenkin vahvasti vientitoimituksiin. Lisäksi Pohjois-Amerikka on yhtiölle merkittävä ja strategisesti tärkeä markkina. Pohjois-Amerikan sisällä USA:n merkitys on luultavasti iso. Näin ollen USA:n presidentti Donald Trumpin tullit Kanadalle, Kiinalle ja EU-maille sekä niiden potentiaaliset vastatullit voivat heikentää yhtiön kilpailukykyä etenkin Pohjois-Amerikassa. Lisäksi toimialan yhtiöiden myynti on kansainvälistä, joten Raute voi kohdata myös epäsuoria rasitteita asiakkaidensa kilpailukyvyn heikentymisestä. Tempoileva kauppapolitiikka voi myös heikentää ja siirtää investointikysyntää. Kokonaisuutena tullit ja muut kaupan rajoitteet ovat Rautelle selvästi negatiivinen asia.

SWOT-analyysin tiivistelmä

Vahvuudet	Heikkoudet
▪ Vaneri- ja LVL-sektorin edistyneisimmät teknologiat ▪ Kattava tarjonta tuotteita ja palveluita ▪ Markkinajohtaja useilla alueilla yläsegmentissä ▪ Pitkä historia ja referenssit	▪ Hinnoittelulta hyvin usein preemiovaihtoehto ▪ Kustannuskilpailukyvyssä on tekemistä ▪ Ei markkina-asemaa Kiinassa ▪ Pohjois-Amerikassa paikallisilla valmistajilla on etulyöntiasema
▪ Tuloksen volatiliiteetissä on pienentämisen varaa ja sen pienentäminen tukisi arviomme mukaan myös kannattavuutta syklin yli. ▪ Jälkimarkkinaliiketoimintojen kasvu ▪ Muut insinööripuutuotteet ▪ Kiina, mutta vain erittäin pitkällä perspektiivillä	▪ Syklinen kysyntä ja yhä osin kyseenalainen kyky sietää heikkoa markkinatilannetta ▪ Projektiriskit ▪ Kustannustehokkaan ja kokonaistoimituksiin kykenevän kilpailijan nousu ▪ Kauppajärjestöjen vaikutus kysyntään ja kilpailukykyyn
Mahdollisuudet	Uhat

Sijoitusprofiili

1

Kannattavuuden vakauttaminen ja syklin yli tulosvolatiliteetin pienentäminen

2

Puurakentamisen taustalla vahvat ja kestävät kasvuajurit

3

Kasvu palveluissa ja analysaattoreissa sekä laajentuminen muihin insinööripuutuotteisiin

4

Sektorin äärisyklinen investointikysyntä

5

Painopisteen siirtyminen kohti aktiivisempaa kasvun hakemista

Potentiaali

- Vanerin ja LVL:n kysyntä kasvaa vähintään globaalin BKT:n vauhdissa
- Korkean katteen jälkimarkkinatoiminnoissa on orgaanista ja epäorgaanista kasvuvaraa etenkin Pohjois-Amerikassa
- Yhtiön tulos on verrokkeja volatiilimpi ja näemme volatiliteetissä parannuspotentiaalia
- Uusiin markkinasegmentteihin laajentuminen voisi kasvattaa saavutettavissa olevaa markkinaa tuntuvasti

Riskit

- Projektikysyntä on äärisyklistä ja projektien paino liiketoimintarakenteessa on edelleen iso
- Suuriin projekteihin ja tuotekehitykseen liittyvät riskit
- Alasegmentin vaatimaton kilpailukyky
- Kasvuinvestointien purevuus vahvimpien osa-alueiden (Eurooppa ja LVL) ulkopuolella
- Mahdollisiin yrityskauppoihin liittyvät kaksisuuntaiset riskit

Strategia ja taloudelliset tavoitteet 1/5

Strategian perustana ovat kestävät kilpailuedut

Raute uusi strategiansa keväällä 2023. Rauten vuoteen 2028 tähtäävän strategian kulmakivet ovat mielestämme korkealaatuinen teknologia, tarjoaman laajentaminen, globaali läsnäolo länsimarkkinoita painottaen ja tehokkuus. Raute on luonut pitkän historiansa aikana uniikin markkina-aseman ja vahvan kilpailuedun etenkin vaneri- ja LVL-markkinoiden yläsegmentissä ja osin keskisegmenteissä, joissa tuotteen laatu ja tuotantokustannus (ts. tuotannon tehokkuus) ovat investointikustannusta tai palvelun hinnoittelua merkittävämpiä kilpailutekijöitä. Arviomme mukaan nämä kilpailuedut ovat pysyneet viime vuosina pitkälti muuttumattomina.

Kilpailuedut korostuvat vaativissa projekteissa

Rauten teknologiset kilpailuedut korostuvat korkean kustannustason kehittyneillä markkinoilla ja/tai suurissa projekteissa, joissa pitkälle viedyn automaation ja konenäön hyödyntäminen ja/tai kyky kokonaistoimituksiin (ml. palvelut) ovat kilpailukyvyyn kannalta keskeisiä asioita. Raute on ainoa vaneri- ja LVL-sektorin laitetoimittaja, joka pystyy tarjoamaan kaikki tarvittavat osaprosessit vanerin ja LVL:n tuotantolinjalle (jotkut kilpailijat voivat tosin koota koko tehtaan eri yhtiöiden laitteista). Myös tämä tarjoaa yhtiölle tiettyä kilpailuetua.

Tehtaaseen investoiva asiakas haluaa usein - ainakin Pohjois-Amerikan markkina-alueeseen - tilata kaikki koneet prosessiin yhdeltä toimijalta prosessien yhteensopivuuden varmistamiseksi, projektin hallinnan tehostamiseksi ja pakettihinnoittelun saavuttamiseksi. Tämä tukee Rauten kilpailuetua tuntuvasti suurprojekteissa. Yhtiöllä on myös 80 vuoden historiaan laajat referenssit ja hyvät asiakassuhteet (ml. henkilökohtaiset kontaktit) sekä kyky globaaliin palvelujen tarjoamiseen, mitkä omalta osaltaan korottavat tulokynnystä

alalle muiden pelurien kannalta.

Kilpailuetua vaalitaan kehityspanostuksilla

Kuten todettua, yhtiö vaalii teknologista kilpailuetuaan myös jatkuvilla tuotekehityspanostuksilla, jotka ovat olleet rahallisesti keskimäärin noin 3–5 % liikevaihdosta tai 4–6 MEUR/v viime vuosina. Tästä alle puolet on arviomme mukaan mennyt nykyisen yläsegmentin tuotteiden ydintarjoaman parantamiseen ja teknologisen etumatkan säilyttämiseen. Raute on kuitenkin nostanut panostuksiaan myös digitaalisiin tuote- ja palvelumalleihin etenkin Servicesissä ja Analyzersissä, kun taas kehittyvien markkinoiden tarjonnan parantamiseen 2020-luvun alkupuolella tehtyjä panostuksia on skaalattu alas. Myös muihin insinööripuutuotteisiin kohdistuvaan laajentumiseen on panostettu ainakin hieman. Kehityskuluja nosti vuosina 2020–2023 käynnissä ollut ERP-projekti.

Arviomme mukaan panostusten taso riittää säilyttämään Rauten yläsegmentin kilpailuedun sekä luomaan yhtiölle asemaa toimialan digitaalisena edelläkävijänä. Uusille osa-alueille (ml. muut puutuotesegmentit) laajentuvan tarjoaman kehittämisessä onnistuminen on sen sijaan huomattavasti epävarmempaa. Alasegmenttiin yhtiöllä ei sen sijaan vaikutta olevan edellytyksiä eikä halua murtautua.

Teknologijaohittajana Raute on tarjouskilpailuissa usein kallein vaihtoehto asiakkaille. Hintapreemion saavuttaminen on myös yhtiön kulurakenteet huomioiden hyvän kannattavuuden edellytys. Siten hinnoittelustrategia on hyvin linjassa teknologiajohtajuuden kanssa. Kustannustehokkuuden ylläpitäminen on silti tärkeää, jotta syklin yli marginaalilla olisi edellytyksiä saavuttaa tavoitteiden mukainen taso.

Yhtiö uusi päätavoitteet keväällä 2023

Rauten strategian päätavoitteet ovat seuraavat:

- Kannattavuuden parantaminen
- Kannattavuuden volatiliteetin pienentäminen
- Markkinoita nopeampi kasvu
- Vastuullisuuden edistäminen toimialalla

Tavoitteet muuttuivat kevään 2023 strategiapäivityksessä voimakkaammin kasvua tavoittelevaan suuntaan. Lisäksi vastuullisuus nousi esille uutena teemana. Kannattavuuden parantaminen oli yhtiön prioriteettilistalla aiemminkin mukana, mutta Rauten 2020-luvun alun kannattavuushaasteet huomioiden sen säilyttäminen tavoitelistan keulassa oli välttämätöntä. Työ ei ole tältä osin vielä täysin ohi viimeisimmistä noin 3 vuoden merkittävistä parannuksista huolimatta.

Arviomme mukaan Raute on hakenut viime aikoina parempaa kannattavuutta etenkin vuonna 2022 aloitetulla ja vuonna 2023 loppuun saatetulla 4–5 MEUR:n kehitysohjelmalla, kaupallisten ehtojen parantamisella, projektinhallinnan tehostamisella (ml. laatukulut), tuotekehityksellä sekä vuonna 2025 toteutetulla Kiinan tehtaan sulkemisella. Kiinan tehtaan sulkemisen syyt olivat arviomme mukaan yhtiön heikosti edenneessä murtautumisessa paikallisille markkinoille, geopolitiittisten riskien konkretisoitumisessa sekä Kiinan kulutason nousussa. Kannattavuuden parantamisen osalta yhtiö on poiminut matalimmalla olleet hedelmät Wood Processingissa, mutta syklin yli tarkasteltuna potentiaalia pitäisi olla jossain määrin jäljellä kaikissa yksiköissä. Kannattavuuden parantamisessa, tuloksen volatiliteetin pienentämisessä ja markkinoita nopeamman kasvun saavuttamisessa keskeinen rooli on arviomme mukaan Servicesillä ja Analyzersillä, joissa markkinak kasvun pitäisi

Strategia ja taloudelliset tavoitteet 2/5

olla parempi ja markkinaosuuksien nousuvarankin suurempi. Ainakin Servicesin kysyntä on myös tasaisempaa, ja marginaaliprofiili konsernin keskitasoa selvästi parempi. Analyzersin osalta kehitys on ollut hyvin pomppivaa, ja yhtiöllä on vielä reippaasti töitä liiketoiminnan vaihteluiden pienentämisessä. Siten näillä kahdella divisioonalla on mielestämme iso rooli strategiassa.

Maantieteellisesti fokus on länsimaissa

Maantieteellisesti Raute keskittyy yhä vahvemmin länsimaihin, minkä lisäksi Kiinan ulkopuolinen Aasia, Oseania sekä Etelä-Amerikka pysyvät yhtiön tutkalla. Osaltaan tämä on ollut arviomme mukaan pakon sanelemaa, sillä Ukrainan sota pakotti myös Rauten vetäytymään Venäjältä. Rauhansopimus Ukrainaan lienee jo mahdollinen (mutta ei lyhyellä tähtäimellä todennäköinen) skenaario ja tässä tapauksessa Venäjä-pakotteiden poistuminen voisi avata myös vientikauppaa Venäjälle. Arvioimme, että Rauten voisi harkita pakotteiden poistuessa kauppaa Venäjälle tietyin reunaehdoin (ml. esim. täysi ennakkomaksu), mutta Venäjän varaan ei tietenkään voi laskea mitään tässä vaiheessa. Kiinassa markkinoiden kehitysvauhti on ollut hidas, minkä takia Raute skaalasi vuonna 2023 Kiinan organisaatiotaan pienemmäksi ja sulki vuonna 2025 ainoan Kiinan tuotantoyksikkönsä. Nämä olivat mielestämme sinällään ymmärrettäviä ratkaisuja Kiinan heikko tuotos/panos-suhde ja Kiinaan liittyvät riskit huomioiden. Päätös kuitenkin leikkasi samalla yhtiön potentiaalia, sillä Kiina on maailman suurin vanerin tuottajamaa ja käytännössä neitseellinen markkina Rautelle. Länsimaihin siirtynyt fokus on myös linjassa jälkimarkkinatuotteiden ja -palveluiden roolin korostamisen kanssa, sillä Servicesille ja Analyzersille kehittyneet maat ovat päämarkkinoita. Varsinkin Pohjois-Amerikassa

molemmilla liiketoiminnoilla pitäisi olla kasvuvaraa vanerissa sekä LVL:ssä. Myös muiden puutuotteiden segmentti on relevantti Analyzersille.

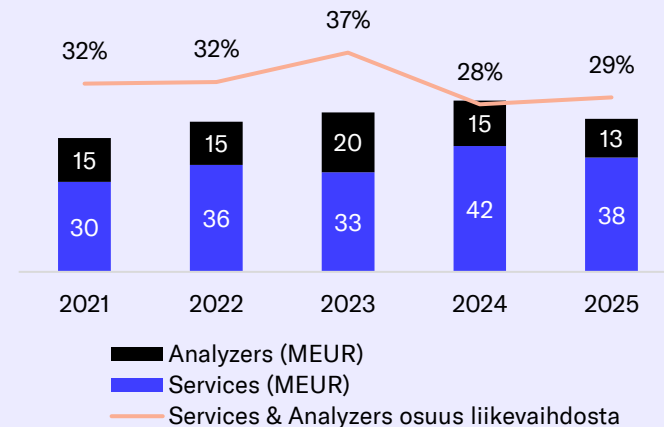
Kokonaisuutena yhtiön toimintamalli on kuitenkin mielestämme globaali. Tämä on mielestämme tärkeää, sillä Wood Processingissa kokoluokaltaan suuret ja lukumäärältään vähäiset vaneri- ja LVL-sektorin investoinnit vaihtelevat rajusti maantieteellisesti aikajaksoittain, joten maantieteellisen peiton suurempi kaventaminen on vaikeaa. Lisäksi Rauten laitteita käytetään monissa ilmansuunnissa ja yhtiön asiakkaat odottavat Rautelta globaalia palvelukykyä. Näin ollen näemme toimintamallin keskeisenä osana Rauten kilpailuetua, vaikka yhtiön kiinteää kulurakennetta melko laajan maantieteellisen peiton ylläpitäminen nostaakin.

Yrityskauppoja voi tulla Servicesissä ja Analyzersissä

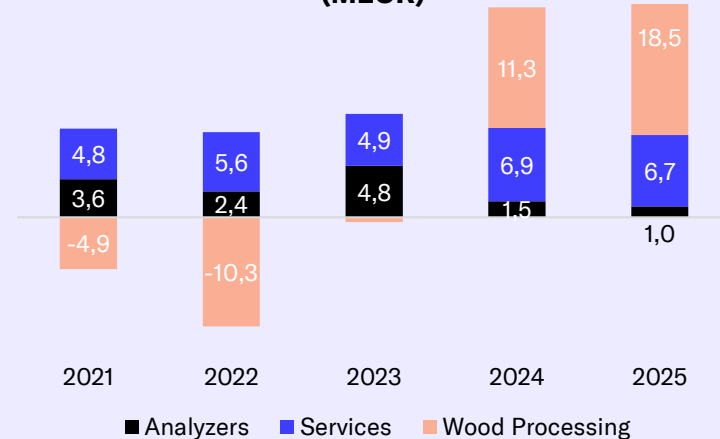
Arvioimme mukaan markkinoita nopeamman kasvun tavoittelu ajaa Rauten aktivoitumaan myös yritysostoissa ennen pitkää. Viime vuosina yhtiö on tehnyt kaksi pienehköä yritysostoa. Raute osti keväällä 2017 amerikkalaisen viulun lujuuslajitteluteknologiaan keskittyneen Metriguardin noin 3,4 MEUR:lla ja keväällä 2020 suomalaisen ohjelmistoyhtiö Hiottun (Hiottu on toimittanut aikaisemmin ohjelmistoja Rauten tuotteisiin) todennäköisesti 1–2 MEUR:lla. Molemmissa yrityskaupoissa tavoitteena on ollut etenkin strateginen yhteensopivuus ja teknologisen kilpailuedun vahvistaminen, kun taas kumpikaan kauppa ei ole ollut yhtiölle tuloksellisesti merkittävä lyhyellä tähtäimellä.

Rauten nykyinen tuote- ja teknologiaportfolion laatu huomioiden yhtiön tarjoamaa selvästi parantavia kohteita on kuitenkin hyvin rajallisesti tarjolla Wood Processingissa,

Services ja Analyzers liikevaihto ja osuus konsernin liikevaihdosta



Oikaistun EBITDA:n jakauma segmenteittäin (MEUR)



Strategia ja taloudelliset tavoitteet 3/5

kun taas ilman tuotannollista tai teknologista näkökulmaa yritysostoja on vaikea perustella. Myöskään alasegmenttiin laajentuminen yrityskaupoin ei ole onnistunut, vaikka uskommekin yhtiön kartoittaneen tätä vaihtoehtoa ainakin Kiinassa. Näin ollen yrityskauppojenkin osalta Servicesin ja Analyzersin rooli korostuu, sillä pieniä palveluyhtiöitä ja toisaalta muilla toimialoilla koeponnistettua mutta puutuotesektorille soveltuvaa teknologiaa voisi olla hankittavissa Pohjois-Amerikasta tai Euroopasta.

Mahdollisten yrityskauppakohteiden kauppahintojen pitäisi mielestämme olla ainakin historiallisesti kroonisesti melko alhaisilla kertoimilla hinnoitellun Rauten kannalta riittävän matalia, jotta yritysosto loisi arvoa Rauten omistajille. Rauten ja myyjäpuolella monesti olevien pienehköjen paikallisten yhtiöiden näkemykset kohteiden arvoista eivät siten välttämättä helposti kohtaa. Näin ollen epäorgaaninen kasvu ei ole yhtiölle helppo pala, vaikka halua kasvun vauhdittamiseen näyttää nyt olevan. Lisäksi huomautamme, että pitkällä aikavälillä hajanaiset vaneri- ja LVL-konemarkkinat tulevat todennäköisesti konsolidoitumaan. Siten mielestämme Rauten pitää olla valmis vastaamaan myös mahdolliseen kilpailu-uhkien nousuun myös yritysjärjestelyillä kasvun tavoittelun lisäksi.

Vastuullisuus on luontainen osa strategiaa

Vastuullisuus on luontainen osa Rauten (tai lähes minkä tahansa muun yhtiön) strategiaa, sillä yhtiö valmistaa koneita ja laitteita arvokkaan puuraaka-aineen jalostamiseen. Raaka-aineen ja energian käytön tehostaminen ja arvon maksimointi sekä luonnollisesti turvallisuus ovat mielestämme hyvin luontaista vastuullisuustyötä, joka parantaa samanaikaisesti yhtiön asiakkaiden liiketoimintaedellytyksiä ja on linjassa heidän

omille asiakkailleen antamiensa vastuullisuuteen liittyvien lupausten ja vaatimusten kanssa. Yhtiön omassa toiminnassa vastuullisuusasioiden parannuspotentialiaali on arviomme mukaan pienempi ainakin ilmastorintamalla (ts. omat päästöt ovat melko maltilliset).

Taloudelliset tavoitteet ovat kunnianhimoiset

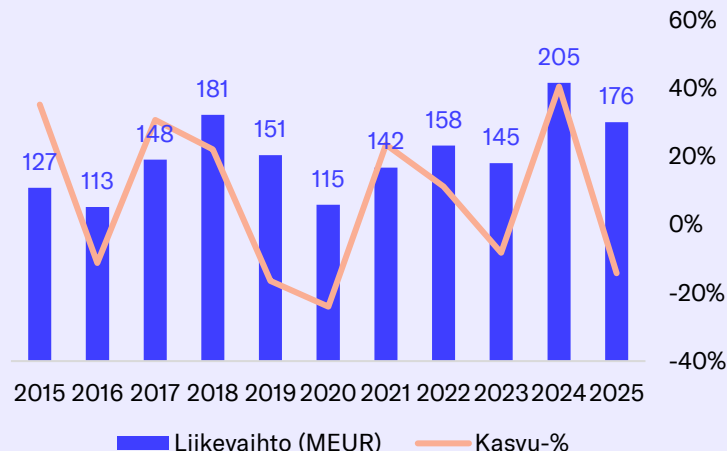
Raute päivitti strategiansa yhteydessä myös taloudelliset tavoitteensa vuodelle 2028. Ne ovat:

- Liikevaihto 250 MEUR (sis. orgaaninen ja epäorgaaninen kasvu)
- Services- ja Analyzers-liiketoimintojen osuus 40 % liikevaihdosta
- Vertailukelpoinen käyttökate-% keskimäärin yli 12 % yli suhdanteen
- Omavaraisuusaste yli 40 %
- Vakaa ja kestävä osinko eri markkinatilanteissa

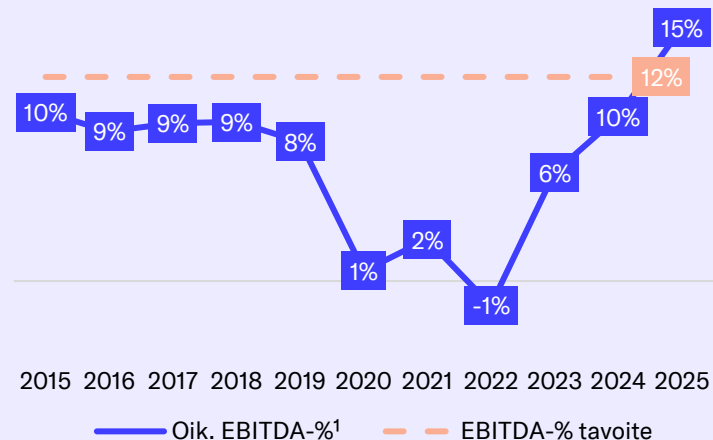
Rauten liikevaihto on ollut viimeisen 5 vuoden aikana keskimäärin noin 160 MEUR:n tasolla. Yhtiö kävi useiden suurprojektien ansiosta 205 MEUR:n liikevaihtotasolla vuonna 2024, mutta sen jälkeen liikevaihto on laskenut Q2'26:n lopussa 12 kuukauden taaksepäin rullaavilla luvuilla 146 MEUR:oon. Siten kasvutavoite vastaa vajaan 25 %:n vuosittaista kasvua vallitsevasta ja noin 20 %:n vuosittaista kasvua pidemmän ajan keskiarvosta. Vaadittu vauhti olisi molemmista luvuista laskettuna yhtiön historiallista kehitystä ja markkinakasvua selvästi kovempaa kyytiä.

Laiteliiketoimintojen rajallinen kasvupotentiaali ja tiettyjen taskujen korkea markkinaosuus huomioiden arvioimme tavoitteen vaativan myös epäorgaanista kasvua.

Rauten liikevaihto ja liikevaihdon kasvu-%



Oikaistu EBITDA-% ja kannattavuustavoite



Lähde: Raute, Inderes

¹Yhtiö aloitti oikaistun EBITDA:n raportoinnin vuonna 2022

Strategia ja taloudelliset tavoitteet 4/5

Servicesissä ja Analyzersissä Raute tavoittelee Q2'26:n 12 kk rullaavista luvuista laskettuna noin 35 %:n vuosikasvua. Näin ollen Wood Processingin pitäisi pystyä kestävästi suunnilleen vuoden 2024 kaltaiseen historialliseen korkeaan liikevaihtotasoon. Etenkin Wood Processingin osalta tavoite on vaativa, sillä markkinaosuudet ovat tietyissä taskuissa korkeita, epäorgaaninen kasvuvara pienempi eikä vuoden 2024 kaltainen suurprojektien määrä ole luultavasti tavanomainen. Wood Processingissa epäsuoran kasvutavoitteen saavuttaminen vaatii arviomme mukaan kahdeksannumeroisella summalla myyntiä muihin puutuotesegmentteihin. Näin ollen pidämme Servicesin ja Analyzersin tavoitteita jopa suhteessa helpompina, mutta niidenkin saavuttaminen voi vaatia luultavasti merkittävää epäorgaanista kasvua tai laajaa läpimurtoa varaosakaupan ulkopuolisilta palvelumalleilta.

Raute saavutti vuonna 2025 noin 15 %:n oikaistun EBITDA-%:n muutamista alaskirjauksista huolimatta, kun taas vuosina 2015–2025 Rauten keskimääräinen käyttökate on ollut alle 7 %. Moniin konepajoihin peilattuna vaatimattoman historiallisen kannattavuuskehityksen pääsyvät ovat arviomme mukaan olleet etenkin laiteliiketoiminnoissa, sillä Servicesin ja Analyzersin oikaistut käyttökatemarginaalit ovat olleet viimeisen 5 vuoden aikana 16 %:n ja noin 17 %:n tasolla. Näin ollen yhtiön kannattavuustavoite on hyvin kunnianhimoinen suhteessa Rauten pitkän ajan historiaan, mutta viime vuosien pääosin myönteinen kehitys ja jopa tavoitteen ajoittainen ylittäminen ovat luoneet luottamusta sen realistisuuteen.

Arviomme mukaan konepajaliiketoiminnassa Rauten kaltaisen korkeaan teknologiaan fokuoituneen niche-pelurin pitäisi yltää selvästi yhtiön pitkän ajan keskiarvoja parempiin kannattavuuksiin, jos työkuorma on kohtuullinen

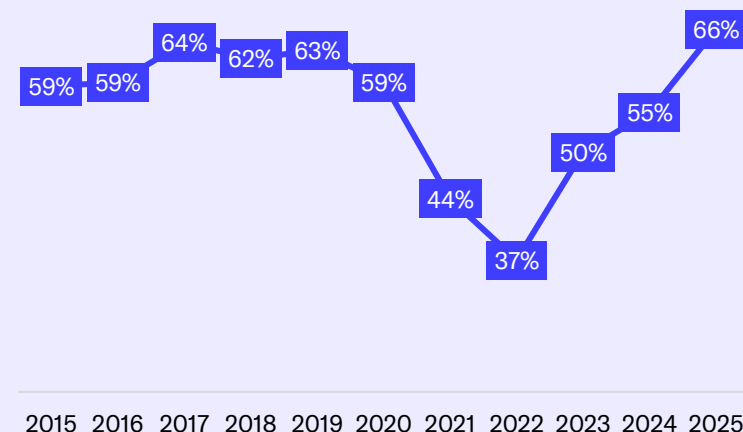
ja muut suhteelliseen kannattavuuteen vaikuttavat asiat, kuten työkuorman tasaisuus, tuotemix, tuotelaatu, projektinhallinta ja hinnoittelukuri eivät petä. Myös Rauten viime vuosien kehitys on osoitus tästä. Tämänhetkisen lähtötason osalta parantamisen varaa on lähinnä jälkimarkkinayksiköissä, kun taas Wood Processingin vuonna 2025 ja viimeisen 12 kuukauden aikana saavuttamat noin 15 %:n käyttökatemarginaalit ovat laiteliiketoiminnoille jo erittäin korkeita. Analyzersin ja Servicesin kannattavuuden parantaminen vaatisi suhteellisen liikevaihtotavoitteen saavuttamista.

Tavoitetaso on kuitenkin myös kannattavuuden osalta kunnianhimoinen. Pohjoismaiset konepajat tekevät toki Rauten tavoitetta korkeampaakin marginaalia jopa yli syklien, mutta kokoluokkansa, räätälöityihin tuotteisiin ja osin suurprojekteihin pohjautuvan myynnin rakenteensa sekä jälkimarkkinatuotteiden ja -palveluiden alhaisen osuuden takia emme toistaiseksi usko Rautella olevan edellytyksiä sektorin korkeimpiin kannattavuuksiin ajan yli.

Vahvalle taseelle on käyttöä

Taseen osalta näemme yli 40 %:n omavaraisuustason nykyisellä laitepainotteisella liiketoimintarakenteella mukavuusalueen alarajalla, kun taas 50 %:n omavaraisuusasteella syklipuskuri on mielestämme riittävä. Rauten omavaraisuusaste on myös pääsääntöisesti ollut 50–60 %:n välissä finanssikriisin jälkeen. Mikäli strategian mukainen Servicesin ja Analyzersin konsernia nopeampi kasvattaminen onnistuu ja sen myötä syklisyys pienenee keskipitkällä ja pitkällä tähtäimellä, optimaalinen omavaraisuusasteen taso voisi mielestämme painua 40–50 %:n haarukkaan. Näin ollen pidämme yhtiön tavoitetta

Omavaraisuusaste



Strategia ja taloudelliset tavoitteet 5/5

alarajan osalta loogisena. Siten tasetta mielestämme ei aiota käyttää tavoitteiden perusteella tehottomasti tai toisaalta ottaa taseen kanssa turhan isoja riskejä.

Raute on osinkoystävällinen yhtiö

Historiallisesti Raute on ollut hyvin osinkoystävällinen yhtiö, ja osinko on ollut pääosa Rauten koko osaketuotosta. Tätä tuki arviomme mukaan Rauten sukuyhtiötausta, ja luonnollisesti aiempi maltillisemmän kasvun strategia mahdollisti pääomien palauttamisen melko korkeilla jakosuhteilla omistajille. Uuden osinkopolitiikan mukainen ”vakaa ja kestävä osinko” on mielestämme selvästi aiempaa maltillisempi lähtökohta. Tämä on kuitenkin linjassa aiempaa kasvuhakuisemman strategian kanssa, sillä uusi strategia vaatii todennäköisesti myös epäorgaanista kasvua yrityskaupoilla, mikä taas sitoo pääomaa. Toisaalta Raute on edelleen hyvin syklinen yhtiö, joten osingonjaon sitominen vuositulokseen ei ole mielestämme järkevää, sillä osinko tulisi heilumaan rajusti. Näin ollen pidämme Rauten osinkopolitiikkaa hyvänä.

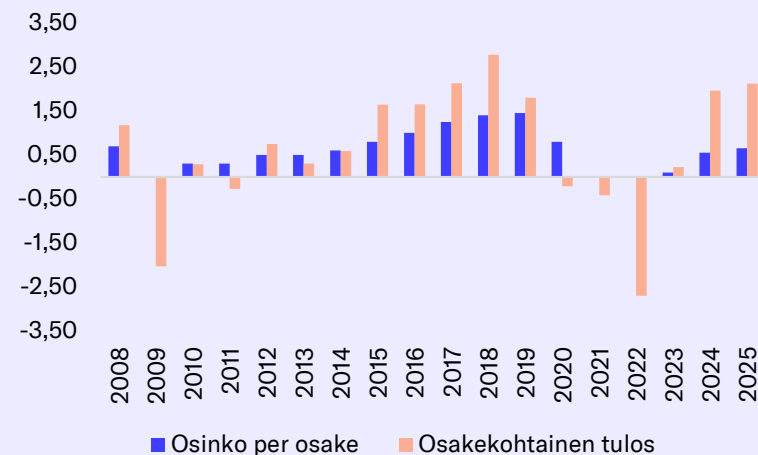
Näemme yhtiöllä olevan edellytyksiä osingon kasvattamiseen tuloksen mukana, vaikka jakosuhteet pidettäisiinkin pääsääntöisesti melko alhaisina. Näin ollen osingon rooli Rauten osaketuoton muodostumisessa tulee vähenemään aiemmasta sekä kasvun ja tulokasvun vastaavasti korostumaan. Suhtaudumme kuitenkin lähtökohtaisesti positiivisesti pääomien allokoimiseen takaisin liiketoimintaan, mikäli yhtiö löytää hyvän tuotto-odotuksen sijoituskohteita.

Myös omien ostot kuuluvat pelikirjaan

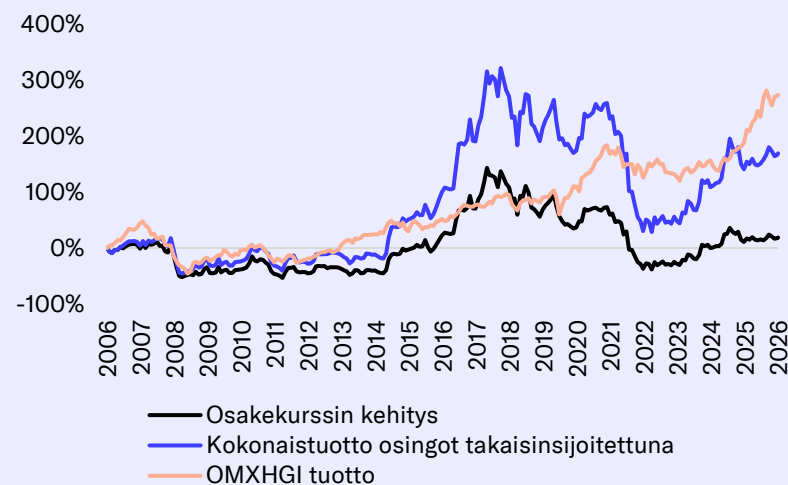
Osingon lisäksi Raute on täydentänyt vuosina 2025-2026

voitonjakoaan pienehköillä omien osakkeiden osto-ohjelmilla (max. 1,6-1,7 % osakekannasta per vuosi). Mielestämme omien osakkeiden ostot olivat hyvin järkevä liike yhtiöltä, kun huomioidaan osakkeen erittäin matala arvostus molempien vuosien tilinpäätöshetkillä. Pidämme mahdollisena, että Raute terästää voitontakoa myös jatkossa pienehköillä omien osakkeiden osto-ohjelmilla, mutta mielestämme omien ostoja pitää arvioida joka kerta erikseen osakkeen vallitseva arvostustaso huomioiden.

Osingon ja EPS:n kehitys (EUR)



Rauten osakkeen tuotto (2006–10/2026)



Toimiala ja kilpailukenttä 1/4

Vaneri- ja LVL-laitteet ovat niche-markkina

Rauten projektiliiketoiminnan (ml. modernisoinnit) markkina koostuu investoinneista viulun, vanerin ja LVL:n tuotantoteknologiaan. Alan investoinnit vaihtelevat rajusti vuosittain. Tuorein arvio markkinakoosta on 600 MEUR, jonka Raute esitti keväällä 2023 osakeantinsa listautumisesitteessä sekä myös vuoden 2024 vuosikertomuksessa. Arviomme mukaan tämä arvio kuvaa ”normaalia vuotta” tai useamman vuoden keskiarvoa, kun taas yksittäisenä vuonna jo yksittäiset suurprojektit voivat heiluttaa markkinakokoa ainakin 10-20 %:n vaihteluvälin molemmin puolin yksittäisinä vuosina. Emme usko, että viime vuosien pääosin heikossa rakennusmarkkinoiden syklissä markkina on ainakaan kasvanut tästä vuonna 2023 esitetystä arviosta. Siten kyseessä on varsin pieni niche-markkina (vrt. esim. globaalin vaneri- ja LVL-markkinan koko on noin 50 mrd. euroa). Markkinakoosta LVL:n osuus on arviomme mukaan karkeasti 10 %, kun taas vaneri- ja viilusektorit kattavat loput markkinasta.

Laitteiden lisäksi Rautelle relevanttia on koneiden huoltoon ja kunnossapitoon liittyvä markkina sekä analysoitavien markkinat. Relevantin palvelumarkkinan koon Raute arvioi listautumisesitteessään olevan globaalisti noin 300 MEUR, mutta rajanveto lienee palvelukaupan luonteen takia häilyvää (vrt. asiakkaiden itse tekemä kunnossapitotyö). Analysoitavat ovat Rauten listautumisesitteen mukaan noin 60 MEUR:n niche-markkina globaalisti. Emme usko näidenkään segmenttien kasvaneen ainakaan olennaisesti sitten vuoden 2023 mahdollisia lieviä inflaatiokorotuksia lukuun ottamatta. Näin ollen yhtiön saavutettavissa oleva kokonaismarkkina on nykyiselle tarjoamalle karkeasti miljardin tasolla vaneri- ja LVL-segmenteissä. Muiden insinööripuutuotteiden laskeminen kohdemarkkinoihin

kohottaisi lukuja tietenkin roimasti, mutta Rauten näiden segmenttien rajallisen markkina-aseman takia emme pidä tarkastelua tältä osin toistaiseksi relevanttina.

Palvelut ja projektit kulkevat käsi kädessä

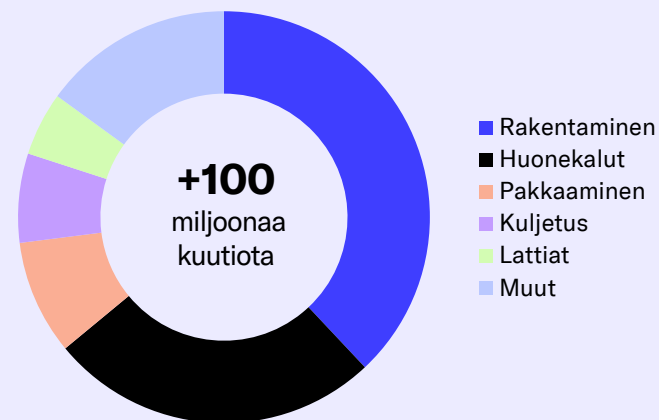
Rauten näkökulmasta jälkimarkkinassa piilee suuri potentiaali, joka kasvaa aina uusien projektitoimitusten mukana. Siten laiteprojektit ja etenkin uudet tehdas- ja linjainvestoinnit ovat Rauten kannalta tukijalka, joka avaa myös palveluihin ja analysoitavien uusien mahdollisuuksia tulevaisuudessa. Tämä siitäkään huolimatta, että Raute pystyy toimittamaan palveluja, varaosia ja analysoitavien muiden valmistajien toimittamiin koneisiin (ja päinvastoin).

Jälkimarkkinaliiketoimintojen kehityskaari etenee eri vaiheissa eri alueilla. Kehittyneillä markkinoilla huollon ”ulkoistamisaste” on jo noussut tuottajien keskittyessä voimakkaasti pääprosesseihinsa eli tuotantoon sekä lopputuotteiden kehitykseen, markkinointiin ja myyntiin. Lisäksi kehittyneillä markkinoilla analysoitavat ja automaatio ovat laajassa käytössä tuotannon korkeiden laatu- ja tehokkuusvaatimusten takia. Näiden trendien voi olettaa etenevän myös kehittyvissä maissa aikanaan, sillä kustannusinflaatio on väistämätöntä pitkässä juoksussa ja myös sen vauhti on yleensä nopeinta kehittyvissä maissa. Nämä tekijät lisäävät arviomme mukaan ulkoistamisia huollossa ja kunnossapidossa sekä automaatioinvestointeja, minkä uskomme tukevan Rauten jälkimarkkinapalveluiden ja -tuotteiden myyntiä ajan yli. Pidämme Rauten jälkimarkkinapalveluiden ja -tuotteiden pitkän ajan kasvukuvia laiteprojekteja parempina.

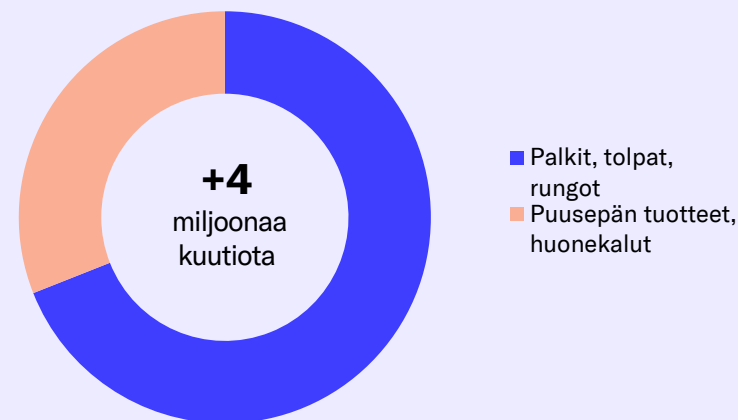
Investointeja ajaa lopputuotteiden kysyntä

Laiteinvestointien kysyntä riippuu luonnollisesti sen

Vanerin globaali kulutus loppukäyttökohteittain (arvio)



LVL:n globaali kulutus loppukäyttökohteittain (arvio)



Toimiala ja kilpailukenttä 2/4

tuotantoteknologialla valmistettujen tuotteiden kysynnän kasvusta ja laitekannan kulumisesta. Vanerin ja LVL:n kysyntää ajaa etenkin rakennussektori, sillä maailman vanerista noin 70 % kuluu rakennuksiin, huonekaluihin ja lattioihin, kun taas loput menevät kuljetussektorille sekä pakkauksiin ja erilaisiin niche-sovelluksiin. Lisäksi valtaosa maailman LVL:stä menee rakennusten rakennemateriaaliksi (palkit, tolpat ja rungot) ja pieni osa huonekalusektorille. Rakennussektori on syklinen eli tyypillisesti se korreloi vivulla BKT-kasvuun.

Vaneri ja LVL voittavat markkinaosuutta muilta rakennusmateriaaleilta uusiutuvuuden, kierrätettävyyden ja hiilidioksidineutraaliuden ansiosta, vaikka kestävän kehityksen trendi onkin saattanut jäädä akuuttien taloushuolien tallomaksi viime vuosina länsimaissa. Siten puutuotteiden syklinen vipu voi ylös olla sektorin keskiarvoa voimakkaampi ja syklinen vipu alas keskiarvoa alempi etenkin pitkällä sihdillä. Investointivetoiset kuljetus- ja pakkaussektorit taas korreloivat maailmankaupan ja BKT:n kasvun kanssa.

Rauten syklisyyden juurisyyt löytyvät sen asiakkaiden syklisyydestä, joskin Rauteen kohdistuu vielä toinen vipu investointien syklisyydestä. Rauten asiakkaiden markkinatilanne oli viime vuosina pääosin haastava, sillä globaalissa mittakaavassa rakentaminen ei ole elpynyt vuosien 2022-2023 korkoshokin jälkeen. Viime aikoina toipumista on siirtänyt edelleen Iranin sota, joka on lisännyt inflaatiopaineita ja nostanut siten markkinakorkoja sekä heikentänyt kuluttajien luottamusta. Tämänhetkisen konsensusarvion mukaan rakennussektorin selvempi toipuminen alkaa aikaisintaan vuonna 2027, mutta arvioon liittyvä epävarmuus on yhä huomattava.

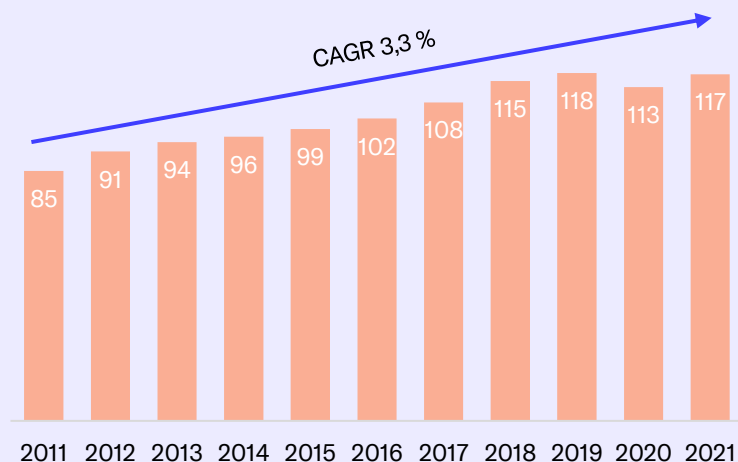
Vanerin kulutus kasvaa noin BKT:n tahtia

Mainittuja trendejä heijastellen puutuotteiden kysynnän on odotettu kasvavan hieman yleistä talouskasvua nopeammin. 2000-luvulla vanerin kulutus on kasvanut keskimäärin reilut 3 % vuodessa, mikä on ollut käytännössä yksin Kiinan kulutuksen kasvun ansiota. Finanssikriisin jälkeen Kiinan buumi on rauhoittunut ja myös kasvu on hieman hidastunut, mutta puutuotteita tukevien ajureiden takia pidämme vähintään BKT:n tasoista kasvun odotusta vanerille järkevänä myös jatkossa. BKT-kasvua nopeampi kasvu vaatisi kuitenkin mielestämme vastuullisuustrendin voimistumista.

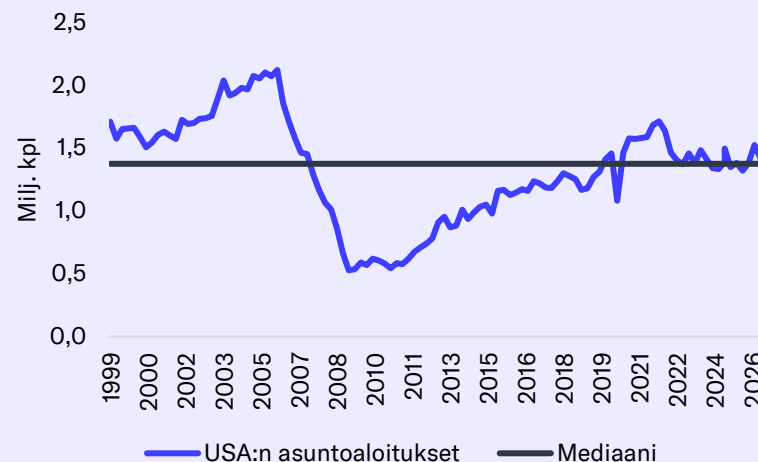
LVL:n kasvunäkymä vaneria parempi

LVL:n osalta kaikki viittaa siihen, että markkina tulee kasvamaan tulevaisuudessa huomattavasti vanerimarkkinaa nopeammin, kun kestävän kehityksen periaatteita tukeva LVL voittaa markkinaosuutta muilta materiaaleilta. Lisäksi LVL:llä on selkeää kasvupotentiaalia myös maantieteellisesti, sillä LVL on perinteisesti merkittävä rakennusmateriaali erityisesti USA:ssa ja myös tietyissä Euroopan maissa (ml. Skandinavia ja Iso-Britannia). Nämä ajurit voisivat mielestämme johtaa yli 5 %:n keskimääräiseen vuosittaiseen LVL:n kysynnän kasvuun sen jälkeen, kun länsimaiden rakentaminen alkaa toipua korkojen nousun aiheuttamasta shokista ja kaupungistumisen eteneminen jatkuu. Tämä tosin vaatii sitä, että USA:n keskuspankki pääsee laskemaan korkoja vahvasta taloudesta ja presidentti Trumpin potentiaalisesti inflatorisesta politiikasta (ml. veronalennukset, tullit) huolimatta, sillä LVL-markkina on yhä varsin riippuvainen USA:n asuntomarkkinoista ja asuntoaloituksista (vrt. LVL-tuotannon romahdus finanssikriisin jälkeen).

Gloaali vanerin kulutus (milj. m³)



USA:n asuntoaloitukset (1999–H1'26)



Toimiala ja kilpailukenttä 3/4

Raute on globaali markkinajohtaja

Rauten liikevaihto ja segmenttien markkinakoot huomioiden Rauten markkinaosuus vaneri- ja LVL-investoinneista on karkeasti arvioiden globaalisti noin 15–20 %. Siten yhtiö on alan globaali markkinajohtaja ja sen markkina-asema on vahva. Yläsegmentissä puhutaan kuitenkin huomattavasti korkeammista osuuksista (jopa yli 50 %), kun taas alasegmentin markkinaosuudet ovat alhaisia/olemattomia. Erityisen vahva markkina-asema Rautella on LVL:ssä, sillä merkittävä osa maailman viilupalkeista tuotetaan Rauten toimittamilla koneilla. Palveluissa markkinaosuus on vain noin 10 %:n tasolla ja analysointoreissa noin 25 %. Näin ollen kaikkien divisioonien markkinaosuuksissa on selvää nousuvaraa globaalisti. Arviomme mukaan tämä vaatii kuitenkin onnistumisia etenkin Pohjois-Amerikassa kaikissa yksiköissä, sillä Euroopassa markkinaosuudet ovat jo monin osin korkeita, Venäjä on lähtökohtaisesti pois pelistä eikä Kiinassa reittiä markkinoille ole nähtävissä.

Kilpailijoiden tarjoama on suppeampi

Rauten kilpailijakentässä ei ole kilpailijoita, jotka voisivat tarjota vastaavan globaalin sekä kokonaisia tuotantolinjoja ja tehtaita sisältävän tuote- ja palvelukokonaisuuden. Ennen Ukrainan sotaa kilpailussa nosti päätään venäläinen MPT, joka pystyi kokoamaan tehtaan yksittäisiä laitteita tarjoavien kumppaniensa avulla. Yksinoikeutta tarjota kumppanien laitteita MPT:llä ei käsityksemme mukaan silti ollut. Tämäntyyppinen kilpailu ei ole alalla uutta eikä se arviomme mukaan uhkaa selvästi Rauten asemaa. Ukrainan sodan takia arvioimme MPT:n toimintaedellytysten heikentyneen selvästi eikä meillä ole tietoa yhtiön vallitsevasta tilanteesta.

Kokonaistoimituksiin kykenevän pelurin nousu on

mielestämme Rauten suurin kilpailu-uhka perinteisissä segmenteissä ja tämäntyyppinen toimija laajenisi luultavasti nopeasti myös jälkimarkkinapalveluihin ja -tuotteisiin. Lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä tämän riskin realisoituminen on kuitenkin epätodennäköistä olemassa olevan kilpailun luonne huomioiden. Suuressa kuvassa Rauten kohtaama kilpailu kohdistuu silti enemmän yksittäisiin tuotteisiin ja toisaalta eri markkina-alueisiin, joiden dynamiikka on hieman erilainen riippuen esimerkiksi tuotannossa käytettävistä puulajeista, kulutasoista, asiakassuhteista ja investointimieltyksistä. Isoja konepajoja pieni, hitaasti kasvava ja omaa teknologiaa vaativa markkina tuskin kiinnostaa.

Rauten markkina-asema on paras korkeiden laatu- ja tehokkuusvaatimusten länsimarkkinoilla ja etenkin Euroopassa, jossa yhtiö kilpailee etenkin Angelo Cremonan, Bielen ja Dieffenbacherin kanssa. USA:n markkina on luonteeltaan samantyyppinen, mutta siellä paikalliset kilpailijat (esim. USNR) ovat muutaman pykälän paremmassa asemassa suhteessa Rauteen, sillä Pohjois-Amerikassa asiakkaat eivät tyypillisesti edellytä yhdeltä toimittajalta kokonaistoimitusta. Myös automaatio- ja analysointiratkaisut voivat olla Pohjois-Amerikassa hieman erilaisia kuin Euroopassa.

Jälkimarkkinapalveluissa ja -tuotteissa Rautella on merkittävästi korkeammat markkinaosuudet ja siten alhaisempi potentiaali Euroopassa kuin Pohjois-Amerikassa. Etenkin analysointireissa Pohjois-Amerikka on globaalisti suurin markkina, kun taas Rauten Analyzersin liikevaihdosta pääosa tulee luultavasti Euroopasta. Rauten strategia nojaa etenkin jälkimarkkinapalveluiden ja tuotteiden osalta markkinoita nopeampaan kasvuun, missä onnistuminen vaatii lähtökohdat huomioiden yhtiöltä asemien parantamista etenkin Pohjois-Amerikassa ja myös muilla alueilla.

Kehittyvistä markkinoista Rauten asema oli vahva Venäjällä ennen sotaa, mutta tältä osin tilanne on käytännössä nollaantunut ainakin toistaiseksi. Etelä-Amerikassa Rauten markkina-asema on ollut hyvä Chilessä ja tyydyttävä Brasiliassa, minkä lisäksi yhtiö sai vuonna 2023 ensimmäisen kaupan Uruguaysta. Rauten asemaa Etelä-Amerikassa tukee vakiintuneen teollisen teknologian käyttö, mutta alueen investointiaktiiviteetti varsinkin isompien projektien osalta on ollut alueella hyvin binääristä pitkin hiljaisine jakoineen. Kiinan ulkopuolisessa Aasiassa sekä Oseaniassa Raute kilpailee etenkin japanilaisten Taihein, Meinanin ja Hashimoton kanssa melko tasapäin.

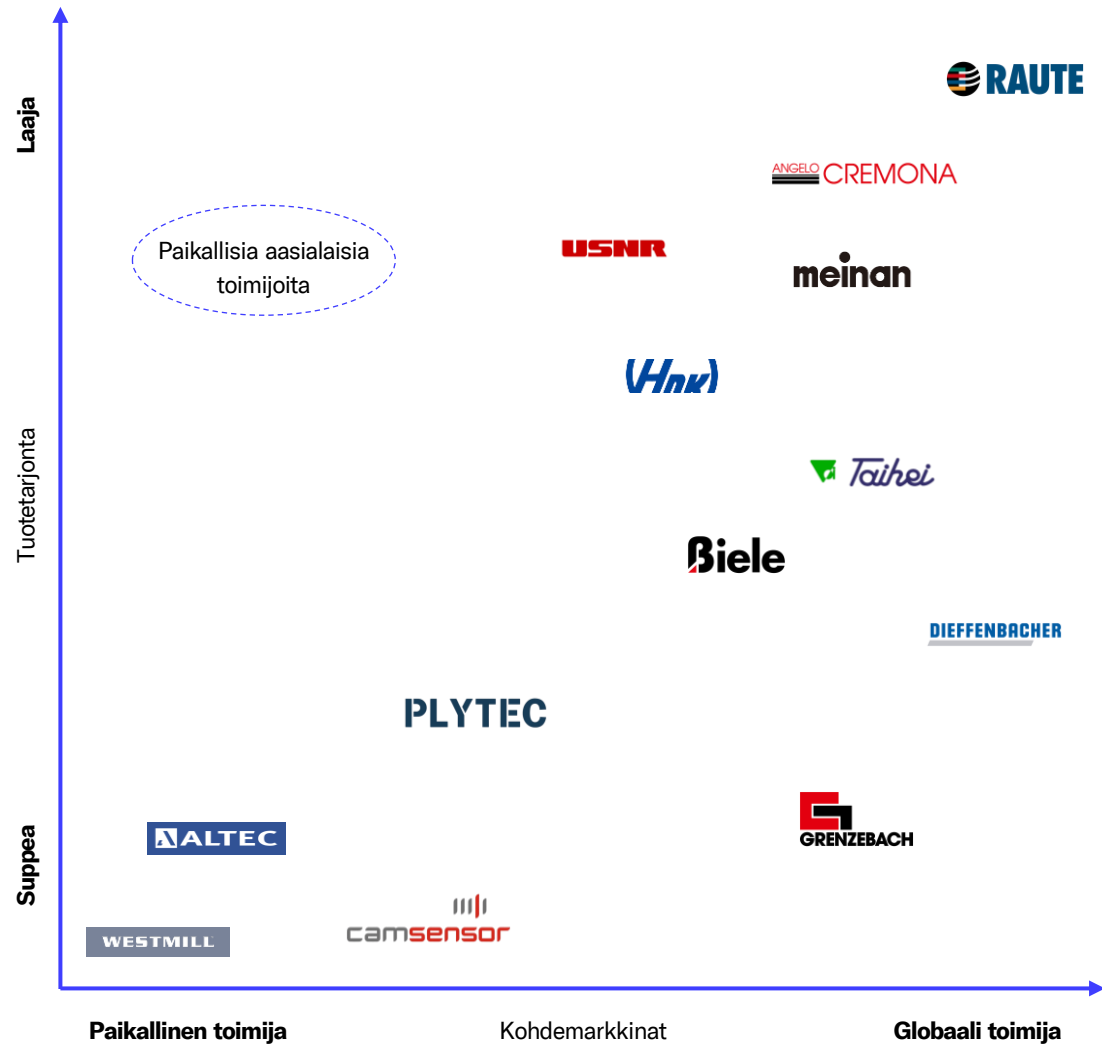
Kiinassa taas markkina on paikallisten pienien ja erittäin hintakilpailukykyisten pelureiden hallussa eikä Rautella ole käytännössä markkina-asemaa maassa. Raute on myös skaalannut panostuksia alaspäin Kiinassa sekä markkinointi- ja myyntiverkoston että oman tuotannon osalta, joten yksittäisiä onnistumisia parempia tuloksia maasta tuskin kannattaa lähiaikoina odottaa. Afrikassa relevanttia markkinaa ei vielä ole, mutta alue on pitkässä juoksussa potentiaalinen osin teollisesti hyödyntämättömien paikallisten puuvarojensa ansiosta. Isoa myyntipotentiaalia Afrikka tuskin Rautelle lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä tarjoaa.

Taloudellista vertailua kilpailijoihin ei pysty tekemään

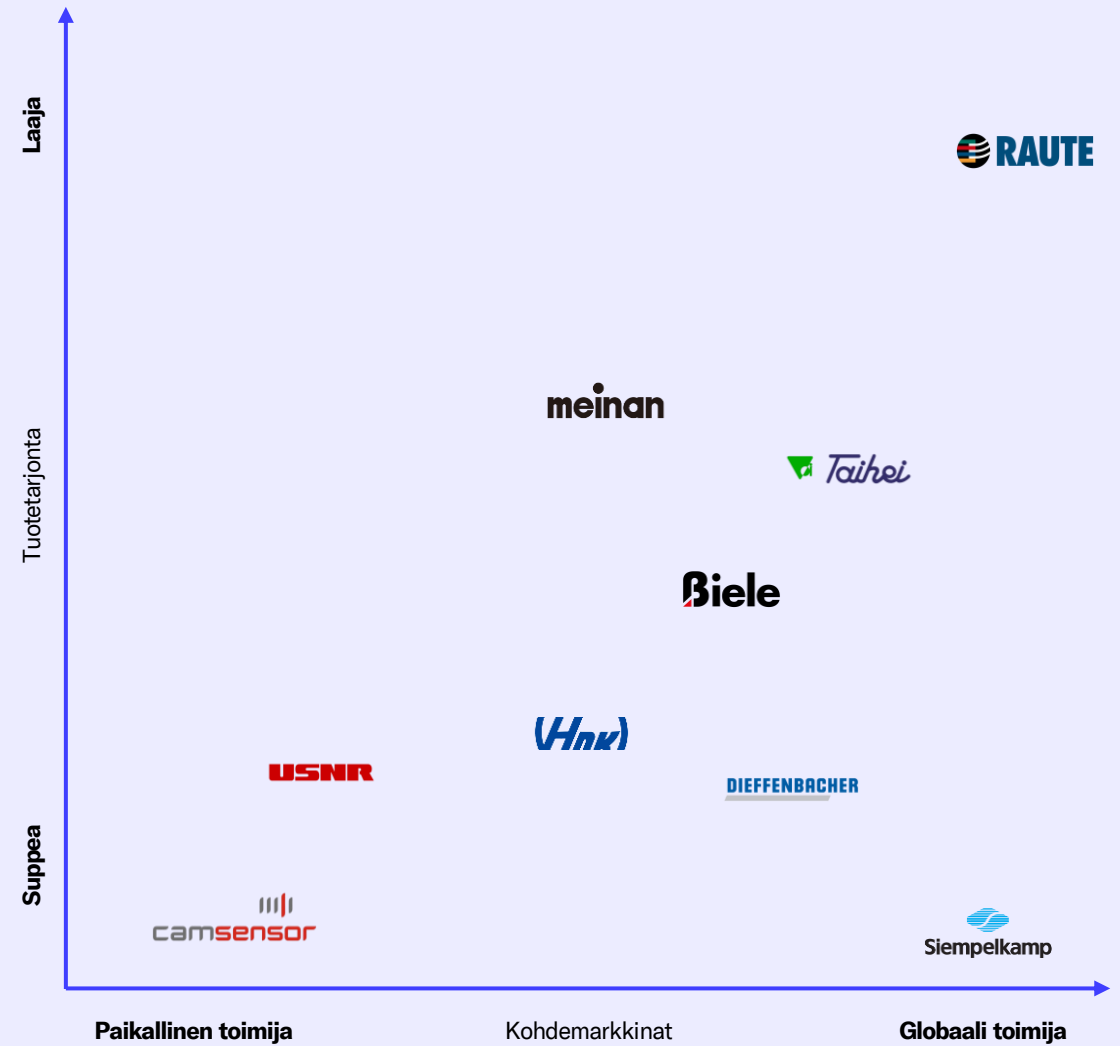
Rauten taloudellisen suorituskyvyn (ja arvostustason) vertailua sen kilpailijoihin vaikeuttaa suuresti se, että Raute on ainoa listattu yritys sektorilla. Rauten positioitumisen ja markkina-asemansa perusteella yhtiöllä pitäisi olla edellytyksiä olla alan kannattavimpia pelureita. Yhtiön viime aikojen numeroiden valossa tämä on arviomme mukaan voinut toteutua vain vuosina 2024-2025, vaikka faktatietoa aiheesta ei olekaan.

Toimiala ja kilpailukenttä 4/4

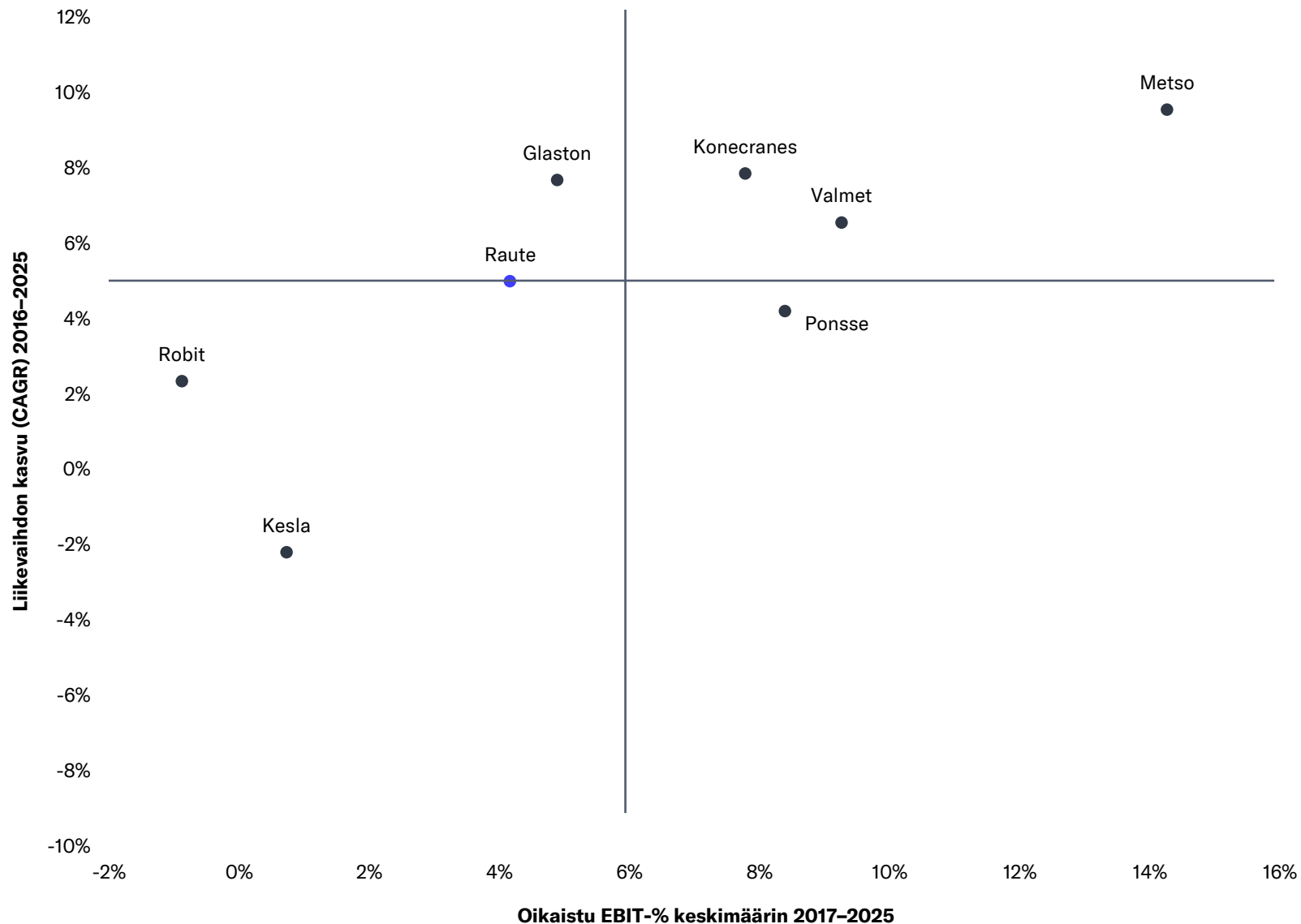
Markkina-asema vaneriteknologiassa



Markkina-asema LVL-teknologiassa



Raute suhteessa muihin suomalaisiin konepajoihin



Syklin yli suorituskyyvyssä on vielä reilusti parannettavaa

- Tässä kuvaajassa vertaamme Rauten vuosien 2017–2025 kasvua ja kannattavuutta muihin suomalaisiin investointitavaraa toimittaviin konepajayhtiöihin.
- Kyseessä on konepajayhtiölle melko hyvä ajanjakso, sillä vuodesta 2017 aina kevään 2020 COVID-pandemian puhkeamiseen asti hyvä taloustilanne tuki alan yhtiöitä ja koronapandemiasta rajun elvytyksen ajaman elpymisen myötä myös vuodet 2021–2022 sujuivat yhtiöiltä myönteisesti. Vuosien 2023–2025 turbulenssi kohteli yhtiöitä vaihtelevasti, mutta keskimäärin suuret yhtiöt pärjäsivät pienempiä paremmin.
- Kasvun osalta Raute pärjasi ajanjaksolla täsmälleen verrokkiryhmän keskiarvon mukaisesti saavutetulla 5 %:n vuosittaisella keskimääräisellä kasvullaan. Rauten saavuttama keskimääräinen 4 %:n liikevoittomarginaali sen sijaan jää noin 1 %-yksiköllä koko joukon keskiarvosta.
- Syyt Rauten keskimäärin vaisulle kannattavuudelle ovat johtuneet etenkin Venäjän markkinoiden suuresta roolista yhtiön portfolioissa, projektitoteutuksen haasteista sekä osin myös kasvupanostuksista. Vuosina 2024–2025 Rauten saavuttama parannus kuroi kuitenkin takamatkaa selvästi kiinni, joten suunta on yhtiön kannalta hyvä.
- Rauten kilpailuedut ja markkina-asema ovat mielestämme vähintään rinnasteisia verrokkiryhmän keskimääräisiin tasoihin, mutta toimialadynamiikka Rauten markkinoilla voi kuitenkin olla keskimääräistä hankalampi. Emme näe yhtiön pitkän ajan kasvu- ja kannattavuuspotentialin jäävän verrokkiryhmän keskimääräisistä tasoista.

Taloudellinen tilanne 1/2

Tase on kevyt kiinteän omaisuuden osalta

Rauten tase on kevyt pitkäaikaisen omaisuuden osalta. Kiinteää omaisuutta taseessa on sidottu etenkin Suomen tuotantolaitoksiin lähinnä Nastolassa. Pohjois-Amerikassa Raute ei omista tehtaitaan, mutta IFRS 16-kirjanpidossa niihin liittyvä käyttöoikeusomaisuus on kirjattu pitkäaikaisen omaisuuden puolelle. Kiinan tehtaansa Raute sulki vuonna 2025, minkä yhteydessä tehtaaseen liittynyt omaisuus kirjattiin luonnollisesti alas. Kiinteän omaisuuden tarvetta vähentää yhtiön osin alihankintaverkolle ulkoistettu tuotanto. Alihankkijoita Rautella on etenkin Baltian maissa ja Aasiassa.

Kiinteää omaisuutta Rauten taseessa oli 9,5 MEUR ja käyttöoikeusomaisuutta 1,7 MEUR Q2'26:n lopussa. Aineettoman omaisuuden määrä oli saman jakson lopussa 8,7 MEUR. Liiketoiminnan kokoluokkaan suhteutettuna aineettoman omaisuuden osuus taseesta on kohtuullinen. Liikearvoa taseessa oli vain 1,7 MEUR Metriguard- ja Hiottu-yrityskauppoihin liittyen.

Rauten suurimmat tase-erät vastaavien puolella liittyvät lyhytaikaiseen omaisuuteen, jossa merkittävimpiä ovat käyttöpääomaeriin kuuluvat myyntisaamiset (Q2'26: 34 MEUR) ja varasto (Q2'26: 18 MEUR). Rahat ja pankkisaamiset olivat Q2'26:n lopussa 17 MEUR. Likviditeetin tueksi yhtiöllä on myös 15 MEUR:n sitova limiitti. Näin ollen yhtiön likviditeettipuskurit ovat vahvat.

Perinteistä korollista velkaa ei ole

Omaa pääomaa yhtiöllä oli Q2'26:n lopussa 54 MEUR. Oma pääoma ei sisällä enää korkoa kantavia instrumentteja, sillä yhtiö maksoi kesäkuussa 2026 takaisin 3 MEUR:n vaihto-oikeudellisen juniorilainansa. Tämä oli mielestämme yhtiöltä

hyvä liike, sillä 1) yhtiön oma pääoma ja yleinen tase- sekä rahoitusasema ovat vahvistuneet merkittävästi viime vuosien vahvan tuloskehityksen myötä 2) lainan korko oli korkealla noin 10 %:n tasolla lainan kirjanpidollisen oman pääoman ehtoisuuden takia 3) lainan konversiohintaa oli selvästi yhtiön osakekurssin ja tavoitehintamme alapuolella.

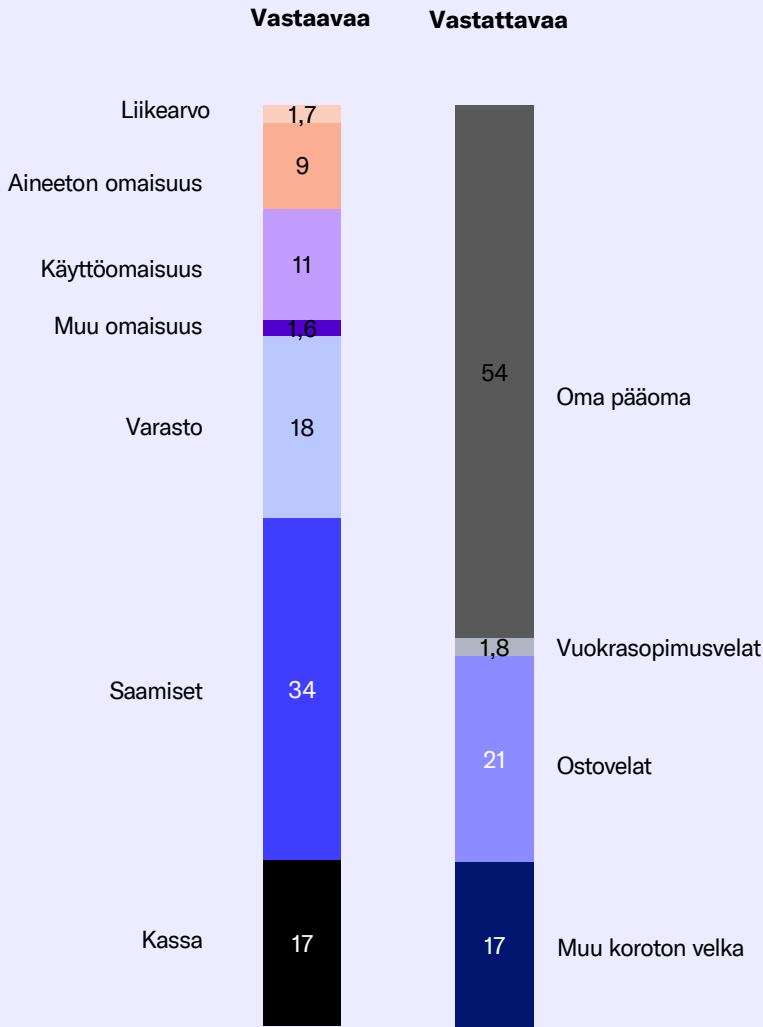
Korollisia velkoja Rautella oli Q2'26:n lopussa 1,8 MEUR, mikä on kokonaan IFRS 16 -standardiin liitännäisiä vuokravastuita. Tavanomaista korollista velkaa yhtiöllä ei ollut. Korottomia vastuita Rautella oli taseessa Q2'26:n lopussa 35 MEUR, mikä sisältää etenkin asiakkailta saatuja ennakoita projektitoimituksista sekä ostovelkoja.

Taseen loppusumma oli Q2'26:n lopussa 92 MEUR. Tämä on Rauten tyypillistä tasoa alempi lukema ja se johtuu näkemyksemme mukaan etenkin ennakoiden, saamisten ja varaston melko alhaisista tasoista. Näiden erien viimeaikaisen supistumisen ja matalan tason taustalla on etenkin viimeisen noin 2 vuoden vaatimaton raportoitu tilausvirta. Yhtiön syyskuussa kotiuttama 31 MEUR:n kauppa kuitenkin nostanee ennakoita ja siten kassavirtaa jo Q3'26:n raportissa, kun taas varasto ja saamiset kasvanevat aktiviteetin nousun takia luultavasti ensi vuonna.

Kapasiteettia jää kasvustrategian toteutukseen

Q2'26:n lopussa Rauten omavaraisuusaste oli 65 % ja nettovelkaantumisaste -28 %. Suosimme yhtiössä taseen tarkastelua etenkin omavaraisuusasteen kautta, sillä käyttöpääomaerien takia rajusti vaihteleva kassavirta voi heiluttaa yhtiön nettovelkaantumisastetta nopeastikin. Yhtiön tämänhetkinen omavaraisuusaste on Rauten 5 vuoden keskiarvon yläpuolella ja selvästi yhtiön 40 %:ssa olevaa tavoitetasoa korkeammalla. Näin ollen Rauten

Yksinkertaistettu taserakenne Q2'26:n lopussa

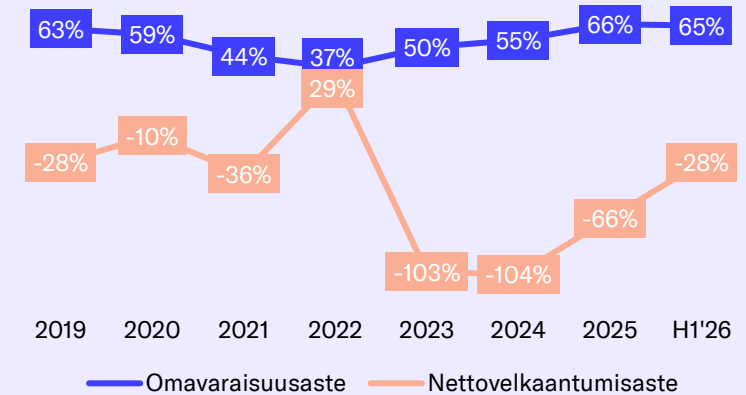


Taloudellinen tilanne 2/2

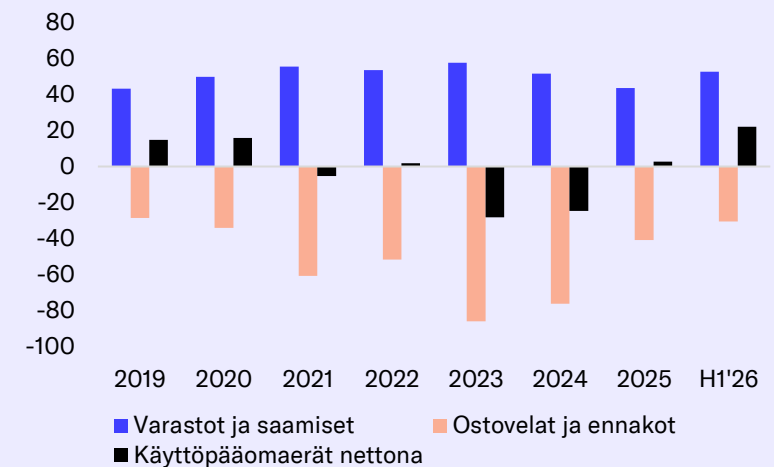
taloudellinen asema on mielestämme vahva, ja johto voi keskittyä rauhassa kasvustrategian toteuttamiseen. Asiakkaiden rahoista eli ennakoista oikaistuna Rauten tase on lievästi nettovelan puolella, mutta koska nettovelka koostuu kokonaan vuokravastuista, tämä ei mielestämme muuta yhtiön taloudellisen aseman kokonaiskuva. Ennakoista oikaistu nettovelkaantumisaste on myös suunnilleen Rauten IFRS 16 -standardin soveltamisajan keskimääräisellä tasolla. Lisäksi ennakoiden nollaantuminen on hyvin epätodennäköinen skenaario emmekä pidä myöskään ennakoiden tuntuva supistumista matalalta nykytasolta enää erityisen todennäköisenä, kun huomioidaan ennakoiden matala taso ja Viron 31 MEUR:n tehdasprojektista yhtiölle todennäköisesti etupainotteisesti kertyvä kassavirta.

Mikäli Rauten tulos ei ennusteidemme mukaisesti enää heikkene ja osingot ovat maltillisia, Rautella voisi arviomme mukaan olla taseessaan 50–70 MEUR sijoituskapasiteettia strategian mukaisiin orgaanisiin tai epäorgaanisiin kasvuhankkeisiin. Odotuksiamme positiivisempi tuloskehitys ja hyvä uusien tilausten virta kasvattaisivat tätä liikkumavaraa ajan yli, ja toisaalta heikon kysyntäympäristön jatkuminen ja tuloksen lasku olisivat päinvastaisia ajureita. Raute voi kuitenkin mielestämme toteuttaa kasvustrategiaansa aktiivisesti, jos markkinoilta löytyy hyviä investointikohteita.

Omavaraisuusaste ja nettovelkaantumisaste



Käyttöpääomaerien kehitys (MEUR)



Ennusteet 1/5

Ennustemalli

Ennustamme Rauten liikevaihdon kehitystä lyhyellä aikavälillä tilauskertymään perustuen ja keskipitkällä aikavälillä arvioidun markkina- ja markkinaosuuden kasvun perusteella divisioonittain. Lyhyen ja keskipitkän aikavälin kannattavuuskehityksen arvioinnissa mallinamme yhtiön divisioonaa yksittäin sekä myös konsernitasolla myyntikatteen ja kiinteän kulurakenteen kehitystä. Pitkän aikavälin kasvuennustemme perustuvat markkinakasvuun ja yhtiön arvioidun markkinaosuuden kehittymiseen. Pitkän ajan marginaaliennustemme pohjana käytämme Rauten historiallista kannattavuutta, taloudellisia tavoitteita sekä yhtiölle arvioimaamme kannattavuuspotentiaalia.

Tilaukanta hyvä lyhyen ajan indikaattori

Rauten tilaukanta on hyvä tulevaisuuden indikaattori lyhyellä tähtämellä sen keskimäärin melko nopean kierron takia. Rauten tilaukanta on ollut viimeisen 5 vuoden aikana keskimäärin noin 5–12 kuukautta yhtiön seuraavan 12 kuukauden rullaavasta liikevaihdosta laskettuna. Liiketoiminnan luonteen ja normaalien olosuhteiden toimitusaikojen takia näkyvyys pysyy arviomme mukaan keskimäärin suunnilleen tällä tasolla myös jatkossa. Isojen projektien ajoittumiset voivat toki heiluttaa tilannetta osittain projektisykliä aikana.

Rauten uudet tilaukset ovat olleet viimeisen 2,5 vuotta vaisuja etenkin investointivetoisten liiketoimintojen (Wood Processing ja Analyzers) heikon kysynnän takia. Yhtiön tilaukanta olikin Q2'26:n lopussa 43 % vertailukauden ja noin kolmanneksen pitkän aikavälin keskiarvon alapuolella vain 66 MEUR:ssa. Q3:lla tilaukanta kuitenkin kääntyy todennäköisesti kvartaalitason vertailussa kasvuun yhtiön syyskuussa Virossa saamien 31 MEUR:n tilausten takia.

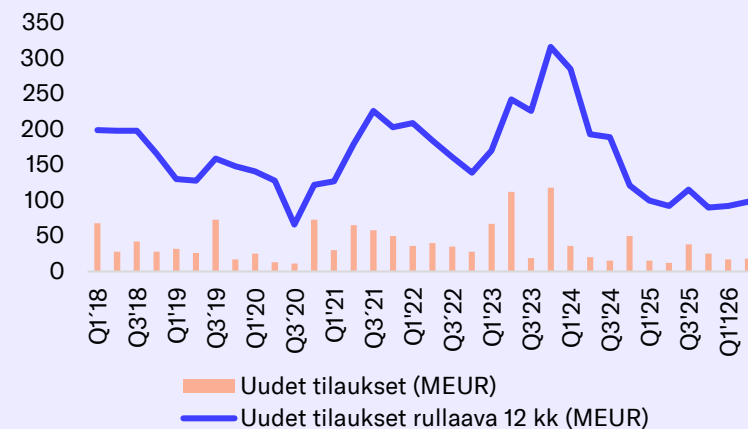
Näin ollen yhtiön liikevaihtonäkymä on H2:lle mollivoittainen, sillä Viron tilauksista tuskin ehtii vielä tälle vuodelle tuloutua merkittävää liikevaihtoa. Vuodelle 2027 projektit antavat kuitenkin kohtalaista näkyvyyttä ja peruskuormaa. Q2'26:n lopussa alhaiseksi pudonneen tilaukannan takia projekti ei yksin nosta tilaukanta huomattavan vahvaksi. Näin ollen vuoden 2027 liikevaihto riippuu etenkin H2:n ja Q1'27:n laiteprojektitilauksista sekä palveluiden ja analysaattoreiden kysynnän vedosta vuoden 2027 aikana.

Markkinatilanne on kaksijakoinen

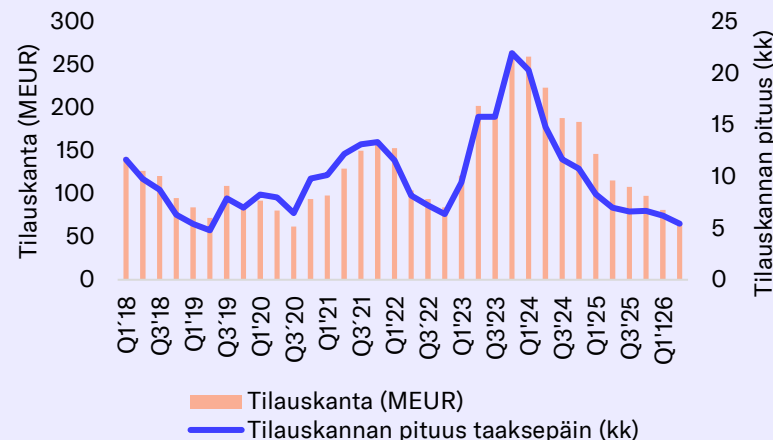
Rauten viimeisen reilun kahden vuoden pääosin heikkojen tilausvirtojen taustalla on globaalin rakentamisen matalan kysynnän pitkittyminen. Rakentamista on kuristanut etenkin korkeana pysynyt korkotaso sekä geopolitiiseen tilanteeseen liittyvät epävarmuudet, vaikka Yhdysvalloissa talouskehitys on pysynyt vahvana ja Euroopassakin paha taantuma on vältetty. Heikon rakennussuhdanteen pitkittymisen ja olemassa olevien tehtaiden vajaakäytön takia asiakkailta ei myöskään ole ollut mitään kiirettä tehdä päätöksiä investointiluonteisista hankkeista. Tehtaiden vajaakäyttö ja asiakkaiden keskittyminen kassavirtojen suojaamiseen jopa kunnossapidosta säästämällä on heijastanut myös palvelukysyntään negatiivisesti etenkin vuoden 2025 lopun ja vuoden 2026 alun aikana. Tätä Rauten omat toimet uusien palvelumallien kehityksen suhteen eivät ole täysin kompensoineet.

Globaalin rakentamisen yhä jatkuva tyhjäkäynti ei povaa mielestämme äkkijyrkkää kysyntäkäännettä, vaikka yhtiö kertoi nähneensä varhaisia merkkejä kysynnän elpymisestä (ml. esim. laiteprojektien etenemistä investointiarvioinnin

Rauten uudet tilaukset (Q1'18–Q2'26)



Rauten tilaukanta ja tilaukannan pituus (Q1'18–Q2'26)



Ennusteet 2/5

myöhempiin vaiheisiin) Q2'26:n aikana. Myös Viron 31 MEUR:n tilausten valmistuminen antoi kommentille tukea. Uskomme Rauten kilpailuetujen pitäneen ja yhtiön saavan tilauksia vähintään markkinaosuutensa suhteessa kysynnän aikanaan toipuessa. Seuraava kysyntäkäänne on todennäköisesti yläsuuntainen, kunhan maailmantalouden kasvu kiihtyy lievästi lähivuosina ekonomistien ennusteiden mukaisesti Yhdysvaltojen vahvana pysyvän kehityksen sekä Euroopan ja Kiinan lievän elpymisen ansiosta. Yleisesti myös globaalin rakentamisen odotetaan piristyvän korkojen laskun sekä taloustilanteen hitaan parantumisen ansiosta ensi vuodesta alkaen. Tämän pitäisi heijastua asteittain positiivisesti Rauten eri tuoteryhmien kysyntään. Mielestämme konsensukseen liittyvät riskit ovat kuitenkin kohollaan viime aikaisen korkojen nousun johdosta.

Arviomme mukaan yhtiöllä on käynnissä myös jokseenkin normaali määrä keskusteluja suurista strategisista tehdas- ja linjainvestoinneista useammilla ilmansuunnilla, mutta näiden hankkeiden ajoituksen ennakointi on vaikeaa investoijien ulkopuolelle. Kysyntää etenkin pienempien projektien ja palveluiden osalta on voinut myös patoutua jossain määrin heikon kysynnän jakson pitkittyttyä. Näin ollen epävarmuus lähiaikojen tilausvirtojen osalta on edelleen kiusallisen korkea, vaikka tyypillisesti Rauten liiketoiminta onkin usein kääntynyt Q2'26:n loppua vastaavilta uusien tilausten ja tilauskannan tasoilta.

Ohjeistus indikoi vähintään vakaata tulosta tälle vuodelle

Rauten kuluvan vuoden ohjeistuksen mukaan yhtiön liikevaihto on 125–145 MEUR ja oikaistu käyttökate 11–18 MEUR vuonna 2025. Tämä vastaa 8–14 %:n käyttökatemarginaalia laidoista ristiin laskettuna sekä käytäntöä paremmin peilaten ylä- ja alalaidoista laskettuna

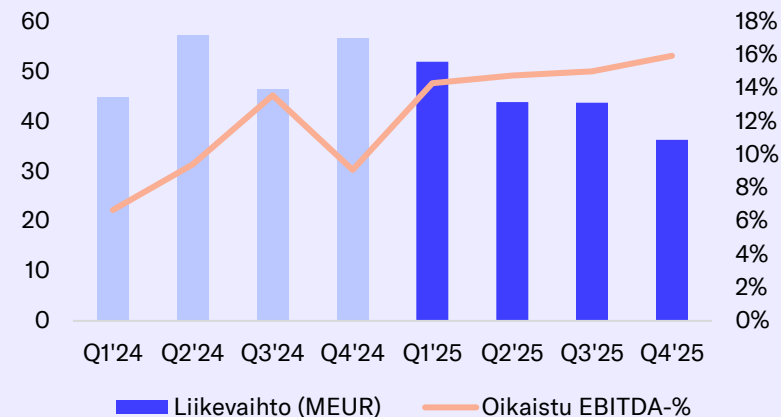
9–12 %:n oikaistua käyttökatemarginaalia. Haarukoiden keskipohdat indikoivat vakaata noin 20 %:n liikevaihdon laskua ja lähes 45 %:n oikaistun käyttökateen pudotusta, kun taas laidat jättävät tilaa selvästi hitaammalle ja nopeammalle alamäelle liikevaihdon ja tuloksen osalta.

Raute teki H1:llä 67 MEUR:n liikevaihdolla 8,2 MEUR:n oikaistun käyttökateen, kun vahva operatiivinen suoritus sekä projektivarausten purut tukivat kannattavuutta etenkin Wood Processingissa H1:llä. Näin ollen yhtiö on hyvissä asemissa ohjeistuksen minimitasojen saavuttamisen suhteen, mutta leveät ohjeistushaarukat jättävät kuitenkin H2:n kehityskaarelle paljon vaihtoehtoja. Keskeisimmät epävarmuudet liittyvät arviomme mukaan H2:n kysynnän kehitykseen etenkin nopeasti liikevaihdoksi kiertävien pienten projektien, palveluiden ja analysaattorien osalta sekä vuodenvaihteen toimituksien ajoituksiin. Sen sijaan H1:tä tukeneiden projektivarausten purkujen arvioimme lähtökohtaisesti jo hiipuvan loppuvuotta kohti, sillä tätä kautta tulos ei voi saada tukea loputtomiin.

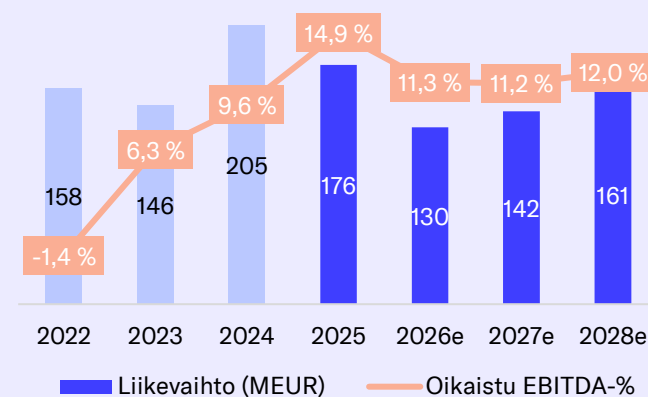
Ennustamme Rauten yltävän ohjeistukseensa

Vallitsevaa tilannekuvaa heijastellen ennustamme Rauten liikevaihdon laskevan tänä vuonna 26 % 130 MEUR:oon. Lasku tulee etenkin Wood Processingista, jossa jo nähty tilauskannan putoaminen painaa ennusteessamme liikevaihdon 34 %:n laskuun. Odotamme kuitenkin myös Servicesin ja Analyzersin liikevaihtojen laskeneen koko vuoden osalta 8 % ja 6 %, joskin ennustamme molempien yksiköiden tasaantuvan H2:lla vertailulukujen helpottaessa. Emme myöskään usko Servicesin ja Analyzersin markkinatilanteiden enää heikentyvän H2:n aikana. Wood Processingin vauhdikkaana pysyvän liikevaihdon laskun takia odotamme sekä Q3:n että myös Q4:n konsernitason

Liikevaihto ja käyttökate-% (oik.) kvartaaleittain



Konsernin liikevaihto ja kannattavuus



Ennusteet 3/5

liikevaihdon laskevan kaksinumeroista vauhtia, joskin Q4:llä alamäki hidastuu maltillisemman vertailuluvun johdosta. Positiivinen optio kuluven vuoden ennusteellemme olisi nopeasti liikevaihdoksi kiertävien pienempien kauppojen nopea piristyminen, kun taas uskomme nykyisen palvelu- ja analysaattorikysynnän sekä tilauskannan nostavan Rauten liikevaihto-ohjeistuksen alarajalle. Syyskuussa kotiutettujen Viron tilausten uskomme vaikuttavan kuluven vuoden liikevaihtoon vain rajallisesti, sillä projekti alkaa vähän liikevaihtoa kerryttävällä suunnittelulla ja toisaalta paljon liikevaihtoa kerryttävä tekeminen ajoittuu etenkin vuoteen 2027.

Rauten oikaistun käyttökateen arvioimme putoavan tänä vuonna 44 % 14,6 MEUR:oon. Tämä vastaa 11,3 %:n käyttökatemarginaalia, joka on yhtiön pidempään historialliseen perspektiiviin ja saavutettavaan matalaan liikevaihtoon suhteutettuna hyvä taso. Suurin osa tulospudotuksesta syntyy ennusteessamme Wood Processingista, jossa laskeva liikevaihto painaa tulokertymää, vaikka vahvana pysyvä operatiivinen suoritus ja H1:n projektivarausten muutokset nostavatkin yksikön kannattavuuden liikevaihtotasoon nähden huomattavan korkeaksi. Arvioimme myös Servicesin tuloksen laskeneen vertailukaudesta selvästi liikevaihdon laskun ja tiettyjen kehityspanostusten takia. Analyzersin odotamme parantavan hieman vertailukaudesta pirteämmän H2:n ansiosta. Ennusteessamme alhainen liikevaihto ja kehityspanostukset pitävät Analyzersin kannattavuuden tänä vuonna hyvin epätyytyttävänä (2026e: oik. EBITDA-% 9,2 %).

Odotamme Rauten kirjaavan tänä vuonna yhteensä 0,6 MEUR:n kertakulut uudelleenjärjestelyistä tulokseensa. Poistojen arvioimme pysyvän vakaina noin 5 MEUR:n

tasolla, rahoituskulujen olevan lievästi positiiviset ja veroasteen 21 %. Näin ollen Rauten oikaistu EPS laskee ennusteessamme lähes 50 % 1,26 euroon. Ennustamme yhtiön pitävän osinkonsa ensi keväänä vakaana 0,65 eurossa osakkeelta korottamalla maltillisesti jakosuhdetta. Lisäksi ennustamme yhtiön saavan kesällä valmiiksi käynnissä olevan omien osakkeiden osto-ohjelman, joka pienentää ennusteissamme yhtiön osakemäärää noin 1,7 %:lla. Rahavirrallisesti kuluva vuosi on projektiajoitusten takia yhtiölle vaisu, mutta Rauten tase pysyy väkivahvana.

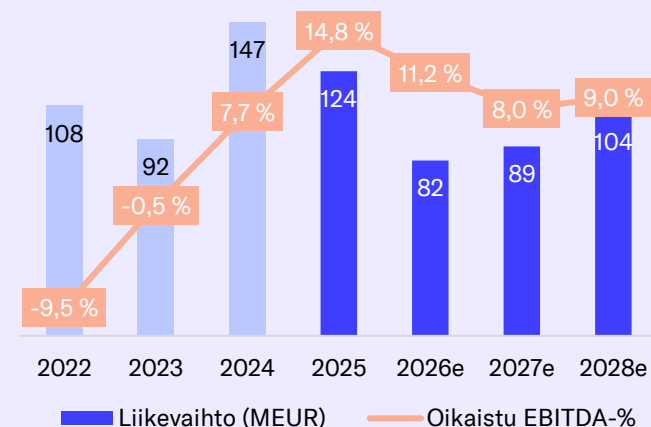
Emme muuttaneet vuoden 2026 ennusteitamme.

Vuoden 2027 näkymä on yhä epävarma, vaikka Viron tilaukset varmistivatkin selustaa

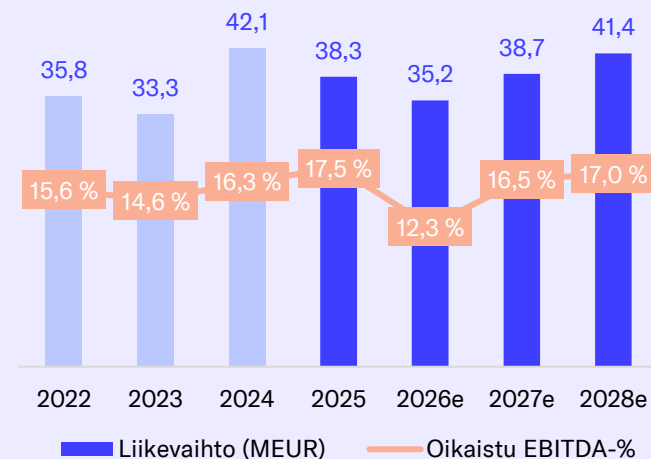
Rauten H2:n uusien tilausten pitäisi yltää vähintään kohtuulliseksi Virosta saatujen 31 MEUR:n tilauskokonaisuuden vetoavulla. Olimme kuitenkin odottaneet yhtiön saavan yhden suuremman kaupan H2:lla, joten olemme pitäneet koko vuoden tilausennusteemme ennallaan 115 MEUR:ssa. Tämä edellyttäisi H2:lla H1:stä piristyvää uusien tilausten kotiuttamista Servicesiltä, Analyzersiltä ja Wood Processingin pieniltä projekteilta. Kun tämä yhdistetään Rauten Q2'26:n lopun tilauskantaan ja H2'26:n liikevaihdon ennusteeseemme, odotamme Rauten pääsevän vuoteen 2027 välttävällä noin 83 MEUR:n tilauskannalla. Tämä tilauskanta tarjoaisi siedettävän lähtökohdan ensi vuoteen, mutta epävarman markkinatilanteen molempiin suuntiin luomaa momenttia jäisi ensi vuodelle silti varsin reippaasti jäljelle.

Odotamme Rauten liikevaihdon kasvavan vuonna 2027 9 % 141 MEUR:oon. Aloittavan tilauskannan takia kasvu painottuu ennusteessamme loppuvuoteen, kun taas H1'27:llä Rauten liikevaihto voi laskea edelleen, jos H2'26:n

Wood Processing liikevaihto ja kannattavuus



Services liikevaihto ja kannattavuus



Ennusteet 4/5

tilausvirta ei yllätä selvästi positiivisesti myös pienten hankkeiden osalta. Odotamme Wood Processingin kasvavan ensi vuonna noin 8 % loppuvuoteen painottuen, kun taas jälkimarkkinayksiköissä arvioimme rakentamisen elpymisen ja uusien tuotteiden sekä palveluiden siivittävän kasvun 10–15 %:iin. Positiivinen riski Wood Processingin liikevaihtoennusteille olisi isojen projektien odotuksiamme paremman kehityksen lisäksi muista insinööripuutuotteista saatavat tilaukset, mutta jälkimmäisen varaan emme toistaiseksi juuri ennusteissamme laske vielä uusien liiketoimintojen kehittämislle haastavasta makrotilanteesta ja vähäisistä näytöistä johtuen. Negatiiviset riskit liittyvät kaikkien liiketoimintojen osalta ulkopuolisiin riskeihin ja epävarmuuksiin, jotka voivat hidastaa, siirtää ja estää asiakkaiden päätöksentekoa tai investointiajatuksia.

Rauten oikaistun käyttökateen arvioimme kasvavan vuonna 2027 8 % 15,9 MEUR:oon. Odotamme Wood Processingin kannattavuuden laskevan edelleen ensi vuonna. Liikevaihdon kasvun pitäisi tukiä yksikköä ensi vuonna, mutta toisaalta arvioimme mukaan projektivarausten purusta tälle vuodelle syntynyt noste luultavasti poistuu yksikön numeroista. Sen sijaan Servicesissä ja Analyzersissä ennustamme kasvun nostavan kannattavuuksia selvästi vuonna 2027.

Olemme sisällyttäneet Rauten vuoden 2027 ennusteisiimme pienet noin 0,4 MEUR:n kertakulut uudelleenjärjestelyistä. Poistojen arvioimme laskevan hieman reiluun 4 MEUR:oon, rahoituskulujen pysyvän lievästi positiivisena ja veroasteen olevan 22 %. Näin ollen Rauten oikaistu EPS nousee ennusteessamme 24 % 1,57 euroon vuonna 2027, josta odotamme yhtiön nostavan osinkoaan 0,75 euroon. Rahavirrallisesti vuoden 2027 pitäisi olla projektiajoitusten takia myönteinen, joskin

mallinamme toistaiseksi käyttöpääomasta vain maltillista tukea rahavirrälle. Rauten tase pysyy silti erittäin vahvana.

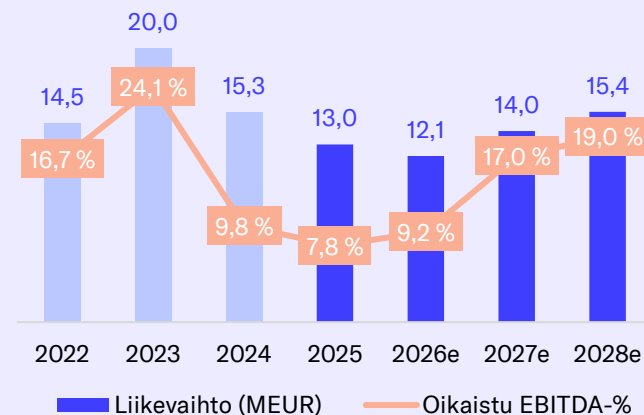
Olemme pitäneet vuoden 2027 operatiiviset ennusteemme ennallaan syyskuussa saaduista Viron 31 MEUR:n tilauksista huolimatta, sillä ennusteemme odottivat yhtiöltä yhtä suurempaa kauppaa H2'26:lta. Tilaus kuitenkin laski huomattavasti vuoden 2027 ennusteisiin liittyneitä hyvin korkeita riskejä selvästi normaalille tai hieman normaalia korkeammalle tasolle. Nostimme kuitenkin hieman ensi vuoden poistoennusteitamme, mikä painoi lievästi liikevoittotason ja sen alapuolisten rivien tulosennusteitamme. Kassavirtoihin poistoarvion muutos ei myöskään vaikuta.

Pitkän tähtäimen ennusteet

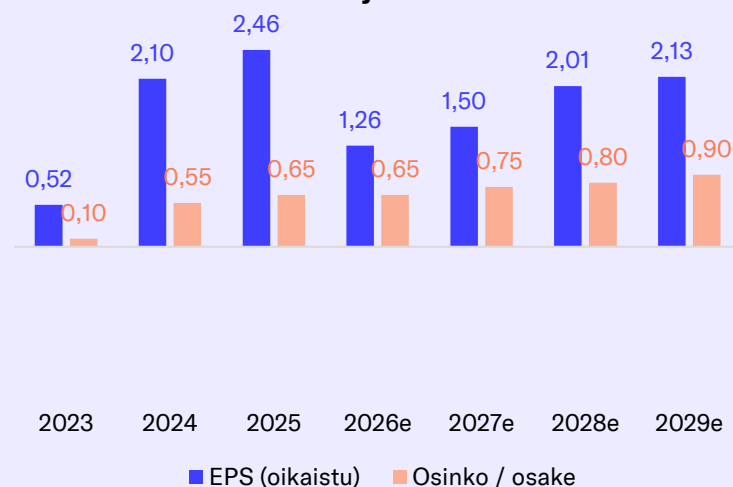
Vuodelle 2028 mallinamme syklistä elpymistä mutta vuodesta 2029 alkaen arvioimme Rauten liikevaihdon kasvavan vanerin ja LVL:n kysyntää ajavien kasvuajurien ja Rauten vakaan hyvän kilpailukyvyyn sekä markkina-aseman tukemina keskimäärin 2–5 % vuodessa. Syklisyyden emme kuitenkaan usko poistuvan, vaan Raute tulee myös jatkossa kokemaan reippaita liikevaihdon nousuja ja laskuja talous- ja investointisykliin mukana, vaikka Servicesin (ja mahdollisesti myös Analyzersin) suhteellisen osuuden kasvu voisikin niitä hieman tasata. Niiden ajoittumista on kuitenkin pidemmällä aikavälillä mahdotonta arvioida.

Vuoden 2028 ennusteemme ovat kuitenkin vielä ajallisesti sekä syklisen suurprojektien ulkopuolella rajallisia konsernitason kasvunäyttöä peilaten selvästi yhtiön tavoitetason alapuolella 161 MEUR:ssa (vrt. yhtiön liikevaihtotavoite yli 250 MEUR vuoteen 2028 mennessä). Ennusteemme ei luonnollisesti sisällä myöskään yritysostoja, joita uskomme yhtiön tavoitteen saavuttamisen

Analyzers liikevaihto ja kannattavuus



EPS ja DPS



Ennusteet 5/5

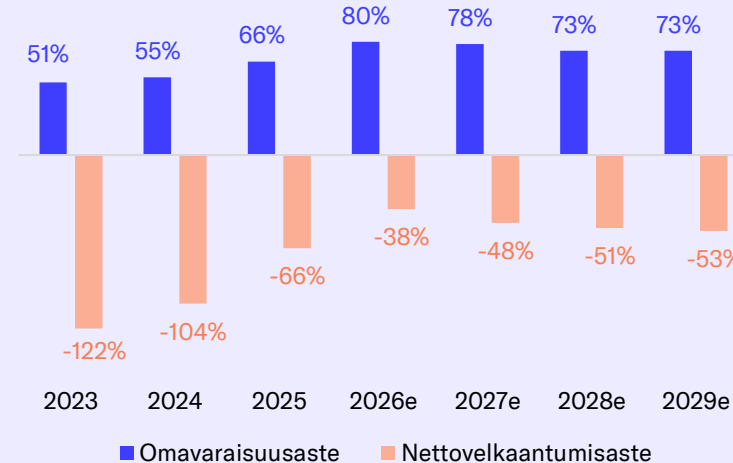
vaativan. Myös muiden insinööripuutuotteiden osuus ennusteissamme on vielä vähäinen, kun taas yhtiön vuoden 2028 liikevaihtotavoitteen saavuttaminen vaatisi yhtiöltä luultavasti selviä onnistumisia myös tässä perinteisen ydinliiketoiminnan ulkopuolisessa segmentissä.

Pitkällä aikavälillä keskimääräisesti positiivisen liikevaihtokehityksen ja kestävien kilpailuetujen myötä ennustamme toistaiseksi Rauten pystyvän pitämään kannattavuutensa historiallisilla tasoillaan ja luomaan tervettä taloudellista lisäarvoa (keskiarvo ROCE-% > WACC-%). Vuosien 2027–2032 oikaistun käyttökatemarginaalin ennusteemme ovat nyt 9–12 %. Siten kannattavuusennusteissamme voisi olla nousuvaraa, jos Rauten strategian toteutus onnistuu hyvin. Toisaalta ennusteidemme saavuttaminenkin vaatii Wood Processingilta kestävästi historiaa parempaa suorituskykyä, josta toki myös näytöt viime aikoina ovat olleet hyviä.

Rauten pitkän aikavälin rahoituskulujen odotamme olevan vähäiset vahvana pysyvän taseen ansiosta, ja veroasteen arvioimme olevan noin 22 %. Odotamme Rauten jatkavan myös tasaista osingon kasvattamista, mutta uusia omien osakkeiden osto-ohjelmia emme ole ennusteisiimme mallintaneet, vaikka pidämmekin niitä mahdollisina. Pitkän aikavälin ennusteiden merkitys hyvin sykliselle yhtiölle on mielestämme rajallinen, ja olemmekin käyttäneet niitä lähinnä lyhyen ajan ennusteiden tukena DCF-mallissa.

Emme ole tehneet pitkän ajan ennusteisiimme oleellisia muutoksia.

Taseen avainlukujen kehitys



Tuloslaskelma ja ennustemuutokset

Tuloslaskelma	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihto	205	51,9	43,8	43,7	36,2	176	33,5	33,0	30,7	32,5	130	141	161	168
Wood Processing	147	37,9	30,4	31,6	24,4	124	22,8	21,1	18,9	19,5	82,4	88,1	103	108
Services	42,1	10,3	9,9	8,5	9,6	38,3	8,3	8,1	8,7	10,1	35,2	38,7	41,4	43,0
Analyzers	15,3	3,7	3,5	3,5	2,3	13,0	2,3	3,9	3,0	3,0	12,1	14,6	16,0	16,8
Oikaisuerät	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Poistot	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Käyttökate	19,1	7,3	4,5	6,3	5,5	23,6	4,0	3,7	2,9	3,4	14,0	15,5	19,4	20,5
Poistot ja arvonalennukset	-5,4	-1,4	-2,5	-1,2	-1,2	-6,3	-1,3	-1,3	-1,2	-1,2	-4,9	-4,8	-4,3	-4,6
Liikevoitto ilman kertaeriä	14,4	6,0	3,9	5,4	4,5	19,8	3,0	2,7	1,7	2,2	9,5	11,1	15,0	15,8
Liikevoitto	13,7	5,9	1,9	5,1	4,4	17,3	2,8	2,5	1,7	2,2	9,1	10,7	15,0	15,8
Wood Processing (oik. EBITDA)	11,4	5,5	4,2	4,8	4,0	18,4	3,6	2,7	1,3	1,6	9,2	7,1	9,3	9,7
Services (oik. EBITDA)	6,9	1,6	1,9	1,2	2,0	6,7	0,8	0,6	1,3	1,6	4,3	6,4	7,0	7,5
Analyzers (oik. EBITDA)	1,5	0,3	0,4	0,5	-0,2	1,0	-0,2	0,6	0,4	0,3	1,1	2,4	3,0	3,2
Oikaisuerät (EBITDA:ssa)	-0,7	-0,1	-2,0	-0,3	-0,2	-2,6	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,6	-0,4	0,0	0,0
Poistot	-5,4	-1,4	-2,5	-1,2	-1,2	-6,3	-1,3	-1,3	-1,2	-1,2	-4,9	-4,8	-4,3	-4,6
Nettorahoituskulut	1,4	-0,1	0,4	0,0	0,1	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3	0,4
Tulos ennen veroja	15,1	5,8	2,3	5,1	4,4	17,6	2,8	2,5	1,7	2,2	9,2	10,9	15,4	16,3
Verot	-3,0	-1,5	-1,1	-1,2	-0,8	-4,7	-0,6	-0,5	-0,4	-0,5	-2,0	-2,4	-3,4	-3,6
Vähemmistöosuudet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettotulos	12,1	4,2	1,2	3,9	3,6	12,9	2,2	2,0	1,3	1,7	7,2	8,5	12,0	12,7
EPS (oikaistu)	2,10	0,71	0,43	0,70	0,62	2,46	0,40	0,36	0,22	0,28	1,26	1,50	2,01	2,13
EPS (raportoitu)	2,00	0,69	0,19	0,65	0,59	2,12	0,37	0,33	0,22	0,28	1,21	1,42	2,01	2,13

Ennustemuutokset	2026e	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos	2028e	2028e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	130	130	0 %	141	141	0 %	161	161	0 %
Käyttökate	14,0	14,0	0 %	15,5	15,5	0 %	19,4	19,4	0 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	9,5	9,5	0 %	11,6	11,1	-5 %	15,0	15,0	1 %
Liikevoitto	9,1	9,1	0 %	11,2	10,7	-5 %	15,0	15,0	1 %
Tulos ennen veroja	9,2	9,2	0 %	11,4	10,9	-5 %	15,3	15,4	1 %
EPS (ilman kertaeriä)	1,26	1,26	0 %	1,57	1,50	-4 %	2,00	2,01	1 %
Osakekohtainen osinko	0,65	0,65	0 %	0,75	0,75	0 %	0,80	0,80	0 %

Lähde:Indesys

Vastaavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Pysyvät vastaavat	30,1	24,2	23,2	24,5	26,2
Liikearvo	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Aineettomat hyödykkeet	9,9	9,2	9,2	9,2	9,2
Käyttöomaisuus	15,1	11,6	10,7	11,9	13,6
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,1	1,0	1,0	1,0	1,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	3,2	0,7	0,7	0,7	0,7
Vaihtuvat vastaavat	106	83,2	72,4	82,9	97,0
Vaihto-omaisuus	23,5	15,4	16,9	17,7	19,3
Muut lyhytaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	24,9	27,4	31,1	32,5	38,5
Likvidit varat	57,5	40,3	24,4	32,7	39,2
Taseen loppusumma	136	107	95,6	107	123

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Oma pääoma	49,7	58,0	53,8	58,8	66,3
Osakepääoma	8,3	8,3	8,3	8,3	8,3
Kertyneet voittovarot	7,2	15,3	18,7	23,7	31,1
Oman pääoman ehtoiset lainat	3,0	3,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	31,2	31,4	26,9	26,9	26,9
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	4,7	3,2	4,0	5,0	5,0
Laskennalliset verovelat	0,0	0,6	0,6	0,6	0,6
Varaukset	0,4	1,1	0,4	0,4	0,4
Korolliset velat	4,3	1,4	3,0	4,0	4,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	81,6	46,2	37,8	43,6	51,9
Korolliset velat	1,3	0,8	1,0	1,0	1,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	76,3	40,9	32,4	38,2	46,6
Muut lyhytaikaiset velat	3,9	4,4	4,4	4,4	4,4
Taseen loppusumma	136	107	95,6	107	123

Arvonmääritys ja suositus 1/3

Raute hinnoitellaan tulos pohjaisesti markkinoilla

Arviomme mukaan Raute hinnoitellaan markkinoilla tulos pohjaisesti. Yhtiölle soveltuvat mielestämme hyvin sekä EV-pohjaiset tunnusluvut että P/E-kerroin, sillä yhtiön tuloslaskelman ylä- ja alaosissa ei ole huomattavia poikkeamia. EV-pohjaisia tunnuslukuja arvioitaessa on kuitenkin syytä jossain määrin kiinnittää huomiota taseessa olevien käyttö pääomaerien tasoon suhteessa pidemmän ajan keskiarvoon, sillä etenkin ennakoiden ja saamisten muutokset voivat heiluttaa kassavirtaa ja sitä kautta yritysarvoa melko voimakkaastikin projektisykliä mukana. Ennakot eivät myöskään ole yhtiön omaa rahaa, joten mielestämme ne painavat Rautelle hyväksyttäviä EV-kertoimia jossain määrin ainakin tietyissä projektisyklin vaiheissa, vaikka toki Rauten liiketoiminnan kokonaiskuvan kannalta ennakkoihin pohjautuva projektien maksulogiikka onkin erittäin hyvä asia myös sijoittajien vinkkelistä.

Lisäksi käytämme Rauten arvostuksen arvioinnissa ”kuumemittareina” volyympohjaista EV/S-kerrointa ja tase pohjaista P/B-lukua käytämme arvonmäärityksessä hahmottamaan osakkeeseen ladattujen odotusten voimaa, vaikka Raute ei missään tapauksessa olekaan taseen tai volyymin kautta hinnoiteltava pääomaintensiivinen yhtiö. Osinkotuoton rooli Rautessa on arviomme mukaan nykyisellä kasvuun nojaavalla strategialla pienehkö, vaikka historiallisesti iso osa Rauten tuotosta on tullut osingosta.

Hyväksyttävä arvostus on vielä maltillinen

Mielestämme etenkin seuraavat tekijät tukevat ja painavat Rauten arvostusta:

Kestävä teknologinen kilpailuetu ja vahva markkina-asema pitävät luottamuksen yhtiön pitkän ajan kilpailukyvyyn

suhteen korkealla ja tukevat hyväksyttävää arvostusta.

Jälkimarkkinaliiketoimintojen kasvu tukisi Rauten hyväksyttävää arvostusta, ja näiden kannattavampien ja vakaampien osien kasvun jatkuessa arvostuksessa voisi olla lievää nousuvaraa.

Tase on vahva, mikä rajaa osakkeen riskiprofiilia.

Lähivuosien tuloskasvunäkymä on perusskenaariossa rajallinen Q2’26:n lopun korkeahkosta toteumasta laskettuna, mutta strategian toteutuksen onnistuessa tai toimintaympäristön kehittyessä ennusteitamme paremmin yhtiöllä olisi tilaa positiivisiin yllätyksiin.

Sijoittajien luottamus yhtiöön voi olla edelleen rajallinen viime vuoden pomppivan kehityksen takia, ja arvostuksen nousu vaatisi Rautelta tuloksellisesti ehjiä vuosia ja liiketoiminnan volatiliiteetin pienentämistä

Liiketoiminnan voimakas syklisyys pitää sijoittajan riskit kroonisesti korkealla ja vaatii selkeitä turvamarginaaleja etenkin syklisesti hyvässä vaiheessa.

Pieni koko nostaa liiketoiminnan riskiprofiilia suhteessa moniin muihin suurempiin ja hajautuneempiin yhtiöihin ja rajoittaa tietyntyyppisten sijoittajien kiinnostusta yhtiöön.

Näkemyksemme mukaan Rauten osaketta tulisi hinnoitella edellä mainitut tekijät huomioiden EV/EBIT-kertoimella 7x–10x ja vastaavasti ja P/E-kertoimilla 10x–14x. Nämä kerroin haarukat ovat karkeasti linjassa yhtiön pitkän aikavälin kertoimien kanssa. Myös lähiaikojen korkonäkymät ovat suunnilleen linjassa pidemmän ajan keskiarvojen kanssa, joten koroistakaan ei muodostu merkittävästi poikkeavaa ajuria suhteessa keskipitkän ajan historiallisiin keskiarvoihin.

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	14,8	14,8	14,8
Osakemäärä, milj. kpl	5,97	5,97	5,97
Markkina-arvo	88	88	88
Yritysarvo (EV)	68	60	54
P/E (oik.)	11,7	9,9	7,4
P/E	12,2	10,4	7,4
P/B	1,6	1,5	1,3
P/S	0,7	0,6	0,6
EV/Liikevaihto	0,5	0,4	0,3
EV/EBITDA	4,8	3,9	2,8
EV/EBIT (oik.)	7,1	5,5	3,6
Osinko/tulos (%)	53,8 %	52,8 %	39,8 %
Osinkotuotto-%	4,4 %	5,1 %	5,4 %

Lähde: Inderes

Arvonmääritys ja suositus 2/3

Suhteessa vastaavalla liiketoimintamallilla operoivaan ydinverrokkiryhmään (ts. Helsingin pörssin pienet ja/tai investointitavaravetoiset konepajat) nähden Raute tulisi mielestämme hinnoitella syklin vaiheesta riippuen karkeasti 20–30 % alennuksella keskimäärin korkeamman riskiprofiilin takia toistaiseksi. Alennuksessa voisi mielestämme olla pidemmällä sihdillä laskuvaa, jos yhtiö pystyisi lähivuosina jatkamaan kannattavaa kasvuaan sekä pienentämään liiketoiminnan rajua volatilitteettia.

Lähivuosien arvostuskertoimet ovat melko matalat

Rauten arvostus on Q2'26:n toteutuneella tuloksella matala (P/E 4x, EV/EBIT 3x), mutta sykliselle yhtiölle toteutuneen tuloksen antama selkänöja ei ole erityisen vahva. Rauten vuoden 2026 ennusteidemme mukaiset kertoimet ovat P/E 12x ja EV/EBIT 7x, joten myös ennusteidemme mukaisella laskevalla ja noin ohjeistushaarukan puolivälissä olevalla tulostasolla osakkeen arvostus on yhtiölle hyväksyiemme haarukoiden tienoilla. Hieman paranevaa tulosta peilaavilla vuoden 2027 ennusteillamme arvostuskuva on hieman houkuttelevampi. Siten pidämme kertoimia hyvin maltillisina ja myös ennakoiden luultavasti poikkeuksellisen alhainen taso nostaa EV-pohjaisia kertoimia hieman tälle vuodelle.

Historiallinen tase- ja volyymipohjainen arvostus antavat myös positiivista signaalia

Rauten kuluvan vuoden EV/S-kerroin 0m5x on hieman Rauten oman 5 vuoden mediaanin yläpuolella. Taso on kuitenkin absoluuttisesti erittäin alhainen ja Rauten oma matala keskipitkän ajan EV/S-mediaani peilaa myös yhtiön historiallisia kannattavuushaasteita. Pidämmekin yhtiön volyymipohjaista arvostusta yhä maltillisena, sillä mielestämme yhtiön teknologiaan ja markkina-asemaan liittyvät kilpailuedut ovat tukevat ja pidemmässä juoksussa

niiden pitäisi johtaa pitkän aikavälin toteutunutta marginaalia parempaan kannattavuuteen.

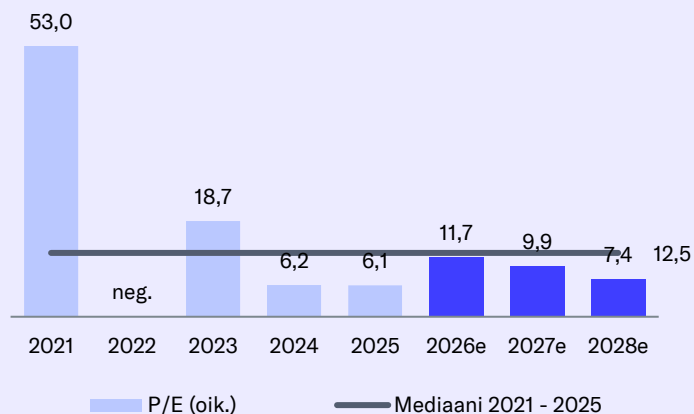
Rauten arvostuksen maltillisuutta peilaa myös yhtiön P/B-luku 1,6x (2026e). Tasearvostus on mielestämme siedettävä suhteessa Rauten viime vuosikymmenen oman pääoman tuottoon (2015–2025 mediaani ROE-% 13x %). Lisäksi tulokunto on arviomme mukaan mukaan kääntymässä kohtuulliselta tasolta kasvuun, mikä on tyypillisesti toteutuessaan ajanut Rauten P/B-arvostusta pidemmän ajan keskiarvon yläpuolelle ennen pitkää. Näin ollen osake saa mielestämme pientä tukea myös tasepohjaisesta arvostuksesta tässä vaiheessa. Kohtuullinen tase- ja matala volyymipohjainen arvostus sekä niiden osakkeelle antamat kohtuulliset tukitasot laskevat mielestämme Rauteen nyt tehtävän sijoituksen riskiprofilia ja parantavat siten tuotto-riskisuhdetta.

Verrokkiryhmäarvostus on vain suuntaa antava

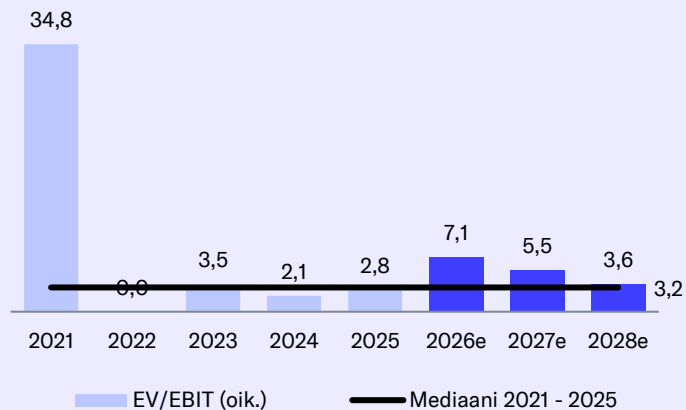
Olemme sisällyttäneet verrokkiryhmään Helsingin pörssin pienet konepajat ja suuremmista pohjoismaisista konepajoista teollisuuden investointitavarahyödykkeissä operoivat yhtiöt. Tämän tyyppiset yhtiöt ovat mielestämme jollain tavoin peilattavissa Rauteen samantyyppisten liiketoiminta-ajureiden takia. Verrokkiarvostus on kuitenkin mielestämme vain suuntaa antava metodi yhtiölle, sillä verrokkiryhmä on kapea eikä se sisällä suoria kilpailijoita.

Vertailuryhmän mediaanikertoimet vuosille 2026 ja 2027 ovat P/E-lukujen osalta 15x ja 12x ja EV/EBIT-kertoimien osalta 12x ja 10x. Mielestämme yleisesti verrokkiyhtiöiden arvostukset ovat kohtuullisia, joskin ennusteisiin on leivottu pääosin melko voimakkaita taloustilanteen paranemisen ajamia tulosparannuksia.

P/E (oik.)



EV/EBIT



Arvonmääritys ja suositus 3/3

Kokonaisuuden valossa Raute on kuitenkin arvostettu tulos pohjaisesti tuntuvalta ja perusteltua tasoa suuremmalla alennuksella suhteessa verrokkiryhmään.

DCF-arvonmääritys

Annamme arvonmäärityksessä rahavirtamallille (DCF) suhteellisen pienen painoarvon, koska syklisessä yhtiössä pitkän aikavälin kassavirrat eivät ole mielestämme erityisen voimakas ajuri osakkeelle. DCF-malli ei myöskään näkemyksemme mukaan toimi sijoituksen ajoittamiseen, missä onnistuminen on syklisissä yhtiöissä usein tärkeää. DCF-mallimme mukainen osakkeen arvo on vajaat 19 euroa, mikä antaa positiivisen kuvan osakkeeseen ladatuista pitkän ajan odotuksista muiden arvostusmenetelmien tavoin. Malli kuvastaa yhä vain skenaariota, jossa yhtiön liikevaihto kasvaa suunnilleen markkinan vauhtia ja kannattavuus pysyy historiallisilla tasoilla pitkällä aikavälillä.

DCF-mallissa käyttämämme pääoman kustannus (WACC) on osakkeen riskiprofiilia heijastellen 10,0 % ja oman pääoman kustannus 10,6 %. Olemme pitäneet tuottovaatimuksemme toistaiseksi ennallaan. Tuottovaatimusta pitää edelleen koholla erityisesti kysyntään liittyvät poikkeuksellisen korkeat riskit. minkä taustalla ovat etenkin geopolitiikkaan ja sen makroheijasteisiin (ml. inflaatio ja korot) liittyvät syyt. Riskien poistuksessa ja yhtiön suorituskyvyn vakiintuessa tuottovaatimuksessa voisi olla mielestämme ajan yli laskuvaraa, vaikka nykyiset korko-odotukset ja omaan pääomaan nojaava rahoitusrakenne pitävät tuottovaatimusta melko korkeana. Siten DCF-arvoon voi jäädä nousuvaraa sekä ennusteiden että tuottovaatimusten suunnasta, mikäli Rauten strategian toteutus kääntyisi edes

yhtiön tavoitteiden suuntaan.

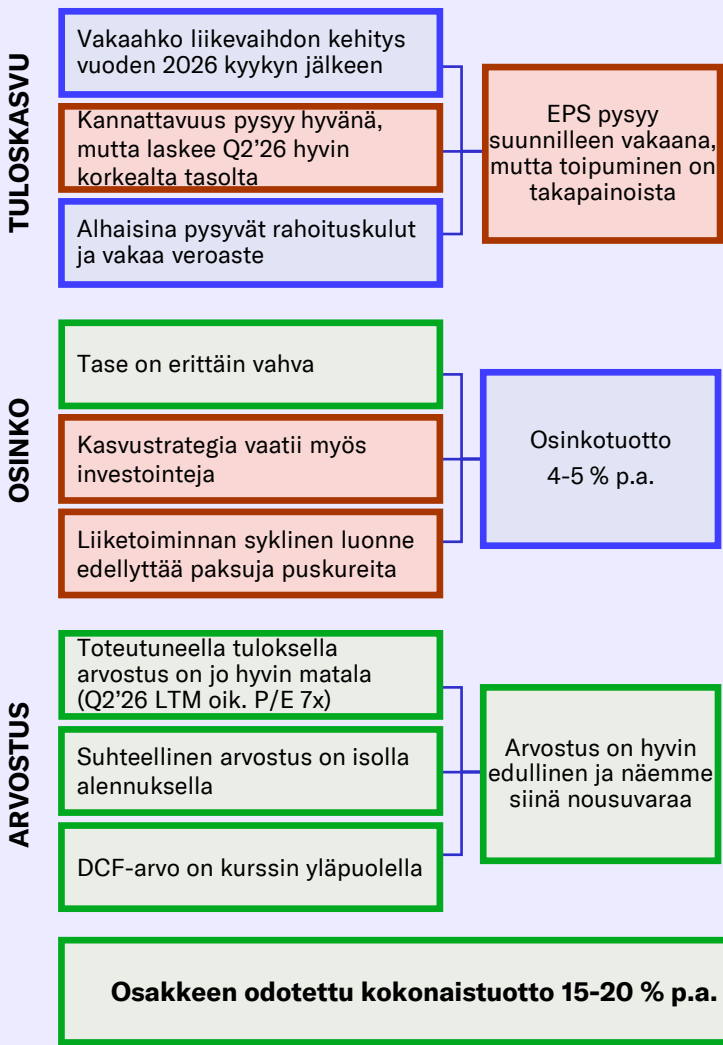
Riskikorjattu tuotto-odotus on selvästi plussalla

Lähivuosien ennusteidemme ja yhtiölle hyväksymiemme arvostuskertoimien sekä DCF:n pohjalta arvioimme Rauten osakkeen käyväksi arvoksi nyt noin 16–20 euroa osakkeelta. Nykyiseltä kurssitasolta Rauten osakkeen tuotto-odotus nousee mielestämme arvostuksen nousuvaran ja osingon valossa selvästi tuottovaatimusta korkeammaksi 12 kuukauden sihdillä, vaikka ennusteidemme skenaariossa yhtiön tulos joutaakin alaspäin Q2'27:lle asti. Odotamme arvostuksen nousevan, kun yhtiön tilausvirta alkaa piristyä, mikä taas nostaa sijoittajien luottamusta yhtiöön. Siten säilytämme positiivisen näkemyksemme Rautesta ennallaan.

Keskeisimmät näkemykseemme liittyvät riskit ovat mielestämme ennustepuolella, ja tuotto-odotus voisi jäädä odotuksistamme, jos yhtiön tuloskunto pettäisi (ts. tulos laskisi edelleen ensi vuonna) rakentamisen heikon suhdanteen pitkittymisen tai projektiriskien realisoitumisen takia. Vastaavasti tuotto-odotus voisi olla vielä ennusteskenaariotamme selvästi parempi, jos yhtiö onnistuisi kääntymään kestävään tuloskasvuun ja saavuttamaan strategiansa mukaiset taloudelliset tavoitteensa edes osittain arviotamme paremmin kehittyvässä toimintaympäristössä. Näin ollen riskitkin ovat jokseenkin neutraalissa tasapainossa ennusteissamme piilevä skenaario huomioden.

Osaketuoton ajurit Q2'26 LTM–2028e

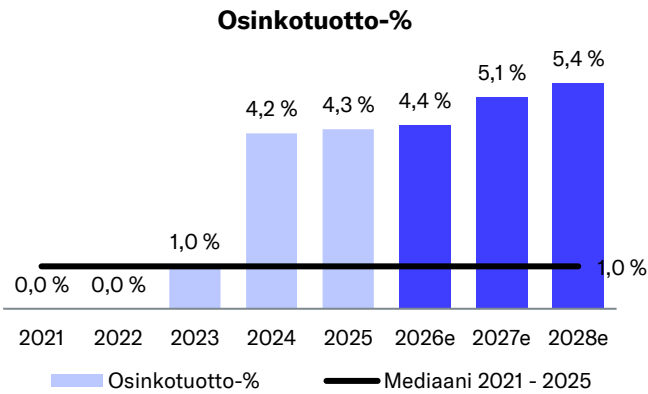
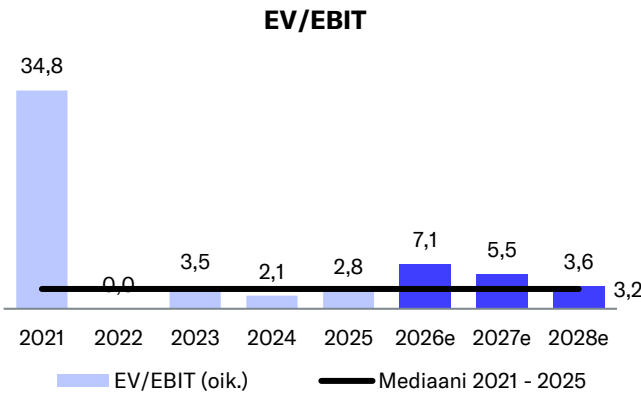
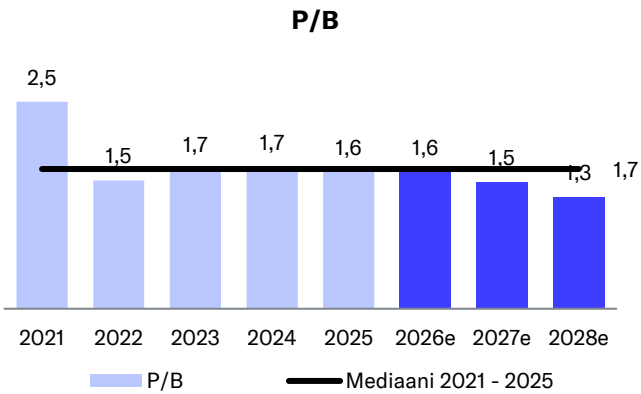
Positiivinen Neutraali Negatiivinen



Arvostustaulukko

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Osakekurssi	19,8	8,26	9,84	13,1	15,1	14,80	14,80	14,80	14,80
Osakemäärä, milj. kpl	4,26	4,26	6,02	6,02	5,97	5,97	5,97	5,97	5,97
Markkina-arvo	84	35	59	79	90	88	88	88	88
Yritysarvo (EV)	72	42	15	30	55	68	60	54	49
P/E (oik.)	53,0	neg.	18,7	6,2	6,1	11,7	9,9	7,4	7,0
P/E	neg.	neg.	50,8	6,5	7,1	12,2	10,4	7,4	7,0
P/B	2,5	1,5	1,7	1,7	1,6	1,6	1,5	1,3	1,2
P/S	0,6	0,2	0,4	0,4	0,5	0,7	0,6	0,6	0,5
EV/Liikevaihto	0,5	0,3	0,1	0,1	0,3	0,5	0,4	0,3	0,3
EV/EBITDA	34,8	neg.	2,3	1,6	2,3	4,8	3,9	2,8	2,4
EV/EBIT (oik.)	34,8	neg.	3,5	2,1	2,8	7,1	5,5	3,6	3,1
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	44,5 %	27,3 %	30,0 %	53,8 %	52,8 %	39,8 %	42,3 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	1,0 %	4,2 %	4,3 %	4,4 %	5,1 %	5,4 %	6,1 %

Lähde: Inderes



Taulukon markkina-arvo ja yritysarvo huomioivat ennustevuosien osalta ennustetun muutoksen osakemäärässä ja nettovelassa.

DCF-laskelma

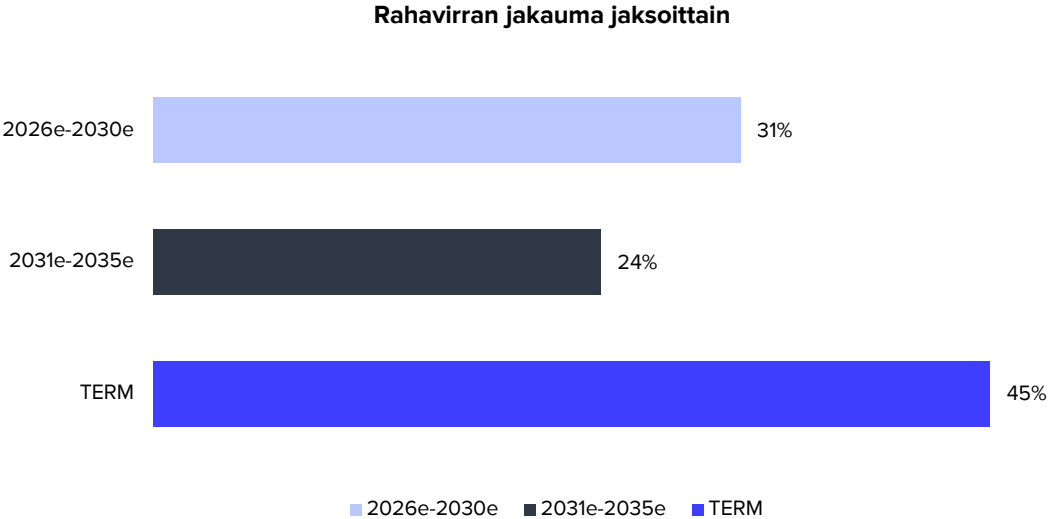
DCF-laskelma	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	-14,2 %	-26,1 %	9,0 %	13,5 %	4,7 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	9,8 %	7,0 %	7,6 %	9,4 %	9,4 %	8,0 %	7,0 %	6,0 %	5,5 %	5,5 %	5,5 %	5,5 %
Liikevoitto	17,3	9,1	10,7	15,0	15,8	13,9	12,5	11,0	10,4	10,7	10,9	
+ Kokonaispoistot	6,3	4,9	4,8	4,3	4,6	5,3	5,8	6,0	6,0	6,2	6,4	
- Maksetut verot	-1,6	-2,0	-2,4	-3,4	-3,6	-3,2	-2,9	-2,5	-2,4	-2,5	-2,5	
- verot rahoituskuluista	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
+ verot rahoitustuotoista	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	
- Käyttöpääoman muutos	-29,4	-13,6	3,5	0,8	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	
Operatiivinen kassavirta	-7,4	-1,5	16,7	16,8	16,5	15,7	15,1	14,2	13,7	14,2	14,7	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,7	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-2,9	-4,0	-5,5	-6,6	-6,5	-6,8	-6,5	-6,0	-6,7	-6,7	-6,9	
Vapaa operatiivinen kassavirta	-9,6	-6,2	11,2	10,2	10,0	9,0	8,6	8,2	7,0	7,5	7,8	
+/- Muut	0,4	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	-9,2	-6,1	11,2	10,2	10,0	9,0	8,6	8,2	7,0	7,5	7,8	91,5
Diskontattu vapaa kassavirta		-5,9	9,9	8,2	7,2	5,8	5,1	4,4	3,4	3,3	3,0	35,8
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		80,0	85,9	76,1	67,9	60,7	54,9	49,8	45,4	42,0	38,8	35,8

Velaton arvo DCF	80,0
- Korolliset velat	-5,3
+ Rahavarat	40,3
+ Osakkuusyhtiöt	0,0
-Vähemmistöosuus	0,0
-Osinko/pääomapalautus	-3,9
Oman pääoman arvo DCF	111
Oman pääoman arvo DCF per osake	18,6

Pääoman kustannus (WACC)

Vero-% (WACC)	22,0 %
Tavoiteltu velkaantumisasaste D/(D+E)	5,0 %
Vieraan pääoman kustannus	6,0 %
Yrityksen Beta	1,80
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	0,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	11,1 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	10,7 %

Lähde: Inderes



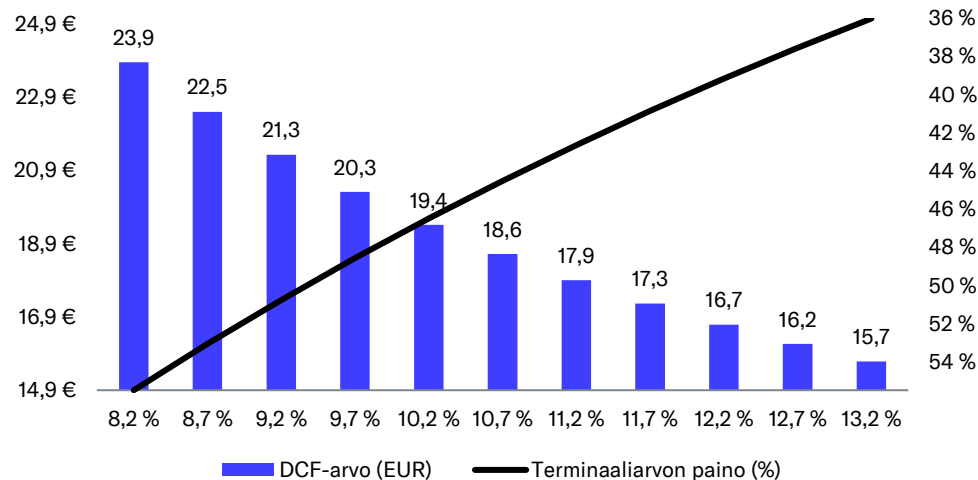
Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Markkina-arvo	Yritysarvo	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Liikevaihto		P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö	MEUR	MEUR	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e
Glaston	41	59	6,4	8,7	3,4	3,8	0,4	0,3	9,7	8,8	4,1	5,7	0,6
Ponsse	602	628	16,1	12,5	8,7	7,6	0,9	0,8	20,9	16,2	2,7	3,2	1,7
Kesla	13	19	19,3	6,4	9,6	4,8	0,4	0,4		11,5			1,8
Robit	28	48	9,6	8,0	6,0	5,3	0,5	0,5	12,2	8,4			0,6
Metso	14134	15339	18,1	15,3	14,9	12,8	2,7	2,5	23,2	19,5	2,5	2,8	4,9
Valmet	4949	5864	11,8	9,9	8,1	7,3	1,1	1,1	14,1	11,7	4,9	5,5	1,9
Hiab	3523	3359	13,5	9,7	10,9	7,8	1,9	1,5	19,0	14,1	2,3	2,8	3,3
Konecranes	7220	7227	12,8	10,9	10,5	9,1	1,7	1,5	17,3	14,5	2,7	3,1	3,1
Kalmar	2403	2414	10,4	9,2	8,2	7,4	1,3	1,3	13,6	12,1	3,3	3,5	2,9
Raute (Inderes)	88	68	7,1	5,5	4,8	3,9	0,5	0,4	11,7	9,9	4,4	5,1	1,6
Keskiarvo			13,1	10,1	8,9	7,3	1,2	1,1	16,3	13,0	3,2	3,8	2,3
Mediaani			12,8	9,7	8,7	7,4	1,1	1,1	15,7	12,1	2,7	3,2	1,9
Erotus-% vrt. mediaani			-44 %	-44 %	-44 %	-47 %	-52 %	-60 %	-26 %	-18 %	61 %	59 %	-14 %

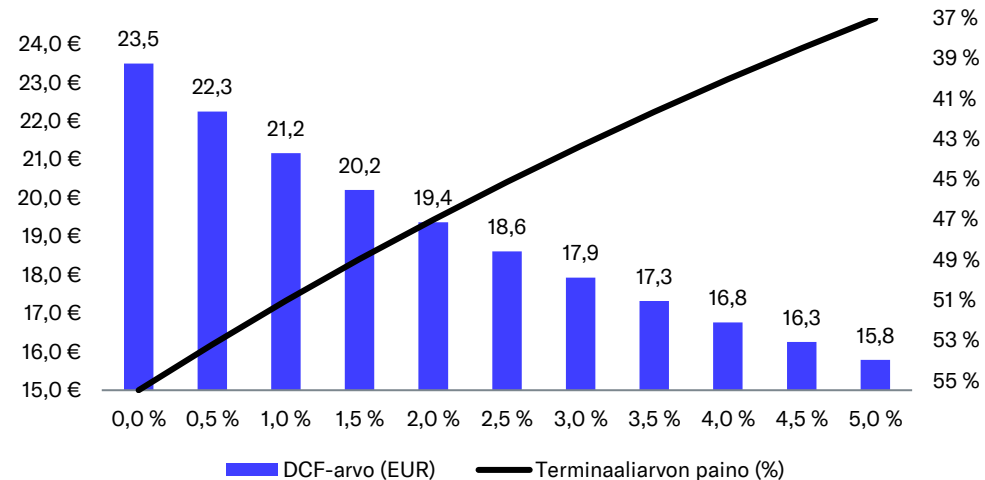
Lähde: Refinitiv / Inderes

DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

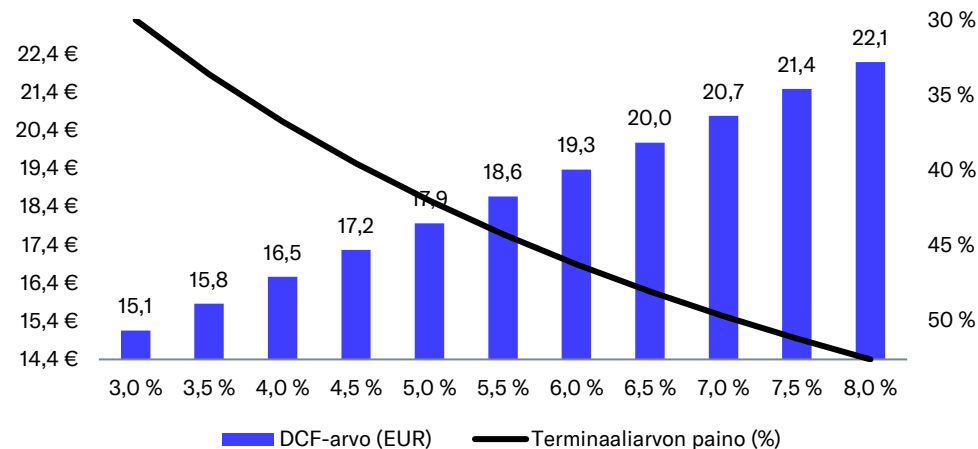
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



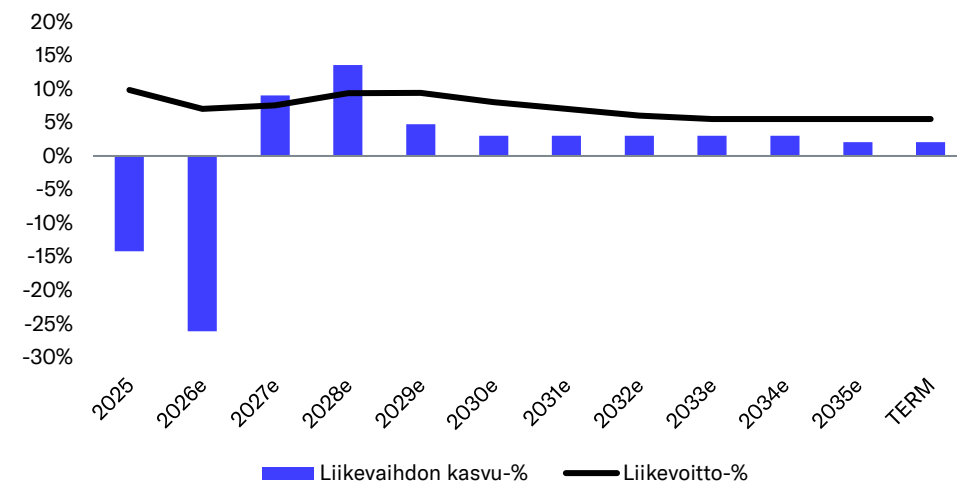
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



DCF-arvon herkkyys muutoksille terminaalin liikevoittomarginaalissa (EBIT-%)



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Ilmastotavoite- ja taksonomia-analyysi

Ydinliiketoiminnot ovat taksonomialuokittelun ulkopuolella

Rauten pääliiketoiminnoista puunjalostuksessa käytettyjen laitteiden valmistaminen ei kuulu taksonomialuokittelun piiriin, sillä se ei kuulu suuripäästöisimpiin toimialoihin. Sen sijaan vuonna 2025 datavetoisten IT/OT-ratkaisujen tarjoaminen, korjaaminen, kunnostaminen ja uudelleenvalmistus sekä varaosien myynti edistävät kiertotalouteen siirtymistä. Siten ne kuuluvat luokittelun piiriin.

Näin ollen liikevaihdon osalta taksonomiakelpoisuus nousee noin 30 %:iin, mutta taksonomian mukaisiksi näitä toimintoja ei luokitella. Operatiivisten kulujen ja pääomamenojen osalta taksonomiakelpoisuus jää toisaalta käytännössä nolliin. Taksonomiakelpoisuusprosentilla ei myöskään ole edellytyksiä nousta, mikäli selvästi nykyistä suurempaa osaa yhtiön ulkoista liikevaihtoa generoivista tuotteista ei luokitella myöhemmin taksonomiassa. Nykyinen taksonomialuokittelu ei myöskään kata kaikkia kestäviä liiketoimintoja. Emme usko, että osin alhaiset taksonomiaprosentit aiheuttavat välittömiä nousupaineita esimerkiksi rahoituksen kustannuksiin tai sen saatavuuteen tai johtavat muihin liiketoiminnallisiin haasteisiin.

Yhtiö altistuu epäsuorasti puutuotesektoriin kohdistuvalle sääntelylle

Mielestämme Rauten liiketoimintaan liittyvät suorat ympäristöpolitiikkaan liittyvät elementit ovat suhteellisen vähäisiä. Puutuotesektoriin keskittyneenä yhtiönä Raute altistuu epäsuorasti puutuotesektoriin liittyvälle sääntelylle. Toisaalta yhtiö pystyy auttamaan puutuotesektorin asiakkaitaan sääntelyyn sopeutumisessa ainakin tietyiltä osin ja yleisesti hiiltä sitovien puutuotteiden käyttöön ja käytön lisäämiseen suhtaudutaan yhteiskunnissa positiivisesti. Emme toistaiseksi näe taksonomialla olevan suoria lyhyen aikavälin taloudellisia vaikutuksia Rauteen, kuten esimerkiksi merkittävän paljon

pienempiä rahoituskustannuksia tai merkittäviä liiketoimintariskejä.

Emme odota merkittäviä investointitarpeita ilmastotavoitteita kohti pyrkimisestä

Raute päivitti ilmasto-ohjelmansa strategiansa yhteydessä keväällä 2023. Rauten ilmasto-ohjelma tähtää hiilipäästöjen osalta omien toimien hiilineutraaliuteen vuonna 2030. Tavoitetta ei ole vahvistettu Pariisin sopimuksen mukaisesti ulkopuolisten toimijoiden taholta, mikä ei kuitenkaan ole poikkeuksellista Rauten kokoluokan yrityksille.

Arviomme mukaan Rauten kokonaispäästöjen kannalta keskeisessä roolissa ovat etenkin scope3:n päästöt, joihin yhtiön suorat vaikutusmahdollisuudet ovat rajalliset. Arviomme mukaan ilmastotavoitteita kohti eteneminen ei tule aiheuttamaan Rautelle nykytiedon valossa merkittäviä ja yllättäviä lyhyen aikavälin kustannuksia, mutta jäämme odottamaan asiasta vielä lisätietoa. Myöskään tulevaisuuden investointitarpeiden emme lähtökohtaisesti oletta nousevan tavoitteiden pohjalta merkittävästi.

Taksonomiakelpoisuus	2024	2025
Liikevaihto	32 %	31 %
OPEX	0 %	0 %
CAPEX	6 %	1 %

Taksonomian mukaisuus	2024	2025
Liikevaihto	0 %	0 %
OPEX	0 %	0 %
CAPEX	0 %	0 %

Ilmasto

Ilmastotavoite	Kyllä	Kyllä
Validoidusti Pariisin sopimuksen mukainen (1,5 °C:n lämpenemisskenaario)	Ei	Ei

Aloitamme kestävyysarviointien näkyvyyden lisäämisen ilmastotavoitteen ja taksonomiavaikutusten arvioinnista, koska näkemyksemme mukaan niiden merkitys yhtiön arvon muodostumiseen on tällä hetkellä keskimäärin selkein. Näkyvyyttä muihin tekijöihin pyritään lisäämään vaiheittain. Analyytikko huomioi kaikkien kestävyysseikkojen vaikutuksen yhtiön kasvu- ja kannattavuuspotentiaaliin sekä riskiin (ts. tuottovaatimukseen) osana sijoitusnäkemyksen muodostumista.

Huom. Taksonomiakelpoisuus-% on esitetty taulukossa ilman taksonomian mukaisia toimintoja

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavina. Inderesin pyrkimyksenä on käyttää luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta Inderes ei takaa esitettyjen tietojen virheettömyyttä. Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa raporttien perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välittömät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevista. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävä neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöstensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

Inderesin tuottamia raportteja ei saa muokata, kopioida tai saattaa toisten saataville kokonaisuudessaan tai osissa ilman Inderesin kirjallista suostumusta. Mitään tämän raportin osaa tai raporttia kokonaisuudessaan ei saa missään muodossa luovuttaa, siirtää tai jakaa Yhdysvaltoihin, Kanadaan tai Japaniin tai mainittujen valtioiden kansalaisille. Myös muiden valtioiden lainsäädännössä voi olla tämän raportin tietojen jakeluun liittyviä rajoituksia ja henkilöiden, joita mainitut rajoitukset voivat koskea, tulee ottaa huomioon mainitut rajoitukset.

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituskin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmääritysmenetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaumaan suhteessa osakkeen 12 kuukauden riskikorjattuun kokonaistuotto-odotukseen.

Osta	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva
------	---

Lisää	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva
-------	--

Vähennä	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko
---------	--

Myy	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko
-----	---

Osakkeen 12 kuukauden riskikorjatun kokonaistuotto-odotuksen yllä esitettyjen määritelmien mukainen arviointi on yhtiökohtaista ja subjektiivista. Siten eri osakkeilla samansuuruiset 12 kk kokonaistuotto-odotukset voivat johtaa eri suosituksiin eikä eri osakkeiden suosituksia ja 12 kk kokonaistuotto-odotuksia tule verrata keskenään. Tuotto-odotuksen vastapuolena toimii sijoittajan Inderesin näkemyksen mukaan ottama riski, joka vaihtelee voimakkaasti eri yhtiöiden ja tilanteiden välillä. Korkea tuotto-odotus ei siis välttämättä johda positiiviseen suositukseen riskien ollessa poikkeuksellisen suuria, eikä matala tuotto-odotus johda vastaavasti negatiiviseen suositukseen riskien ollessa Inderesin näkemyksen mukaan maltillisia.

Inderesin tutkimusta latineilla analytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin latineen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

Inderes tai sen yhteistyökumppanit, joiden asiakkuuksilla voi olla taloudellinen vaikutus Inderesiin, voivat liiketoiminnassaan pyrkiä toimeksiantosuhteisiin eri liikkeeseenlaskijoiden kanssa Inderesin tai sen yhteistyökumppanien tarjoamien palveluiden osalta. Inderes voi siten olla suorassa tai epäsuorassa sopimussuhteessa tutkimuksen kohteena olevaan liikkeeseenlaskijaan. Inderes voi yhdessä yhteistyökumppaneineen tarjota liikkeeseen laskijoille sijoittajaviestinnän palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat sijoittajatilaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

Kaikki Inderes Oyj:n osakeomistukset sen seurannassa olevissa kohdeyhtiöissä esitetään yksilöityinä oikeaa rahaa sijoittavassa Inderes Oyj:n mallisalkussa.

Lisätietoa Inderesin tutkimuksesta: <http://www.inderes.fi/research-disclaimer/>

Inderes on tehnyt tässä raportissa suosituksen kohteena olevan liikkeeseen laskijan kanssa sopimuksen, jonka osana on tutkimusraporttien laatiminen.

Suositus historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
01/08/2019	Vähennä	22,50 €	21,80 €
02/10/2019	Lisää	26,00 €	24,70 €
31/10/2019	Lisää	26,00 €	23,80 €
15/01/2020	Vähennä	26,00 €	27,10 €
14/02/2020	Vähennä	24,00 €	25,60 €
19/03/2020	Vähennä	18,00 €	19,00 €
30/04/2020	Myy	18,00 €	20,60 €
14/05/2020	Vähennä	18,00 €	18,60 €
24/07/2020	Vähennä	18,00 €	19,00 €
30/10/2020	Vähennä	19,00 €	19,00 €
15/02/2021	Vähennä	22,00 €	23,60 €
09/03/2021	Vähennä	22,00 €	21,70 €
29/04/2021	Vähennä	24,00 €	23,30 €
14/05/2021	Lisää	25,00 €	23,00 €
26/07/2021	Vähennä	24,00 €	23,50 €
25/10/2021	Vähennä	23,00 €	22,00 €
26/01/2022	Lisää	21,00 €	18,75 €
14/02/2022	Lisää	21,00 €	19,55 €
03/03/2022	Vähennä	16,50 €	15,00 €
02/05/2022	Vähennä	14,00 €	13,00 €
22/06/2022	Vähennä	13,00 €	11,90 €
25/07/2022	Vähennä	11,00 €	10,40 €
24/10/2022	Vähennä	10,00 €	9,56 €
01/12/2022	Vähennä	10,00 €	9,50 €
15/02/2023	Vähennä	10,00 €	10,00 €
10/03/2023	Vähennä	10,00 €	9,00 €
02/05/2023	Lisää	12,00 €	10,10 €
24/05/2023	Lisää	11,50 €	10,80 €
08/06/2023	Osta	11,50 €	8,50 €
22/08/2023	Osta	11,50 €	8,44 €
25/08/2023	Osta	11,50 €	9,20 €
03/01/2024	Osta	12,50 €	9,88 €
16/02/2024	Lisää	12,50 €	10,50 €
06/05/2024	Osta	12,50 €	10,40 €
25/06/2024	Lisää	15,00 €	13,35 €
09/08/2024	Lisää	16,00 €	13,55 €
17/10/2024	Osta	16,00 €	11,65 €
23/10/2024	Osta	17,00 €	12,90 €
24/10/2024	Osta	17,00 €	12,75 €
14/02/2025	Osta	18,00 €	14,50 €
21/04/2025	Osta	18,00 €	15,05 €



TIETO ON SJOITTAJAN PERUSOIKEUS

Inderesin yhdistää sijoittajat ja pörssiyhtiöt. Asiakkainamme on yli 400 pörssiyhtiötä, jotka haluavat palvella omistajiaan ja sijoittajayhteisöä tarjoamalla parempaa sijoittajaviestintää. Sijoittajayhteisöömme kuuluu yli 70 000 aktiivista osakesijoittamisesta kiinnostunutta jäsentä.

Inderesin yhteiskunnallisena tavoitteena on demokratisoida sijoittajatieta. Uskomme sijoittajien yhtäläisiin mahdollisuuksiin saada tietoa, jonka avulla säästää ja sijoittaa tulevaisuuteensa.

Pörssiyhtiöille tuotamme ratkaisuja, joiden avulla toteuttaa tehokasta ja avointa sijoittajaviestintää. Inderesin tuotetarjooma kattaa kaikki keskeiset pörssiyhtiön sijoittajaviestinnän tarvitsemat ratkaisut. Päätuotteitamme ovat osakeanalyysi, IR-tapahtumat, IR-ohjelmistot ja yhtiökokoukset.

Sijoittajayhteisölle tarjoamme palveluita, joiden avulla yhteisön jäsenet voivat kehittyä paremmiksi sijoittajiksi, verkostoitua muiden sijoittajien kanssa sekä saada ajantasaista tietoa sijoituspäätösten tueksi.

Inderes on listattu Nasdaq First North -markkinapaikalle ja se toimii Suomessa, Ruotsissa, Tanskassa ja Norjassa.

Inderes Oyj

Porkkalankatu 5
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Inderes Ab

Vattugatan 17, 5tr
Stockholm
+46 8 411 43 80

Palkittua analyysia osoitteessa **inderes.fi**

inderes.se

**inde
res.**