

GRK INFRA OYJ

29.07.2026 07.01 EEST



Atte Jortikka, Analyttikko
+358 40 054 3725
atte.jortikka@inderes.fi

INDERESIN YHTIÖASIAKAS
YHTIÖRAPORTTI



Tuloskunto yllätti, volyymi tulee perässä

GRK julkaisi kannattavuuden osalta erittäin vahvan toisen kvartaalin tuloksen. Uskomme toisella vuosipuoliskolla myös liikevaihdon kehityksen voimistuvan, jonka lisäksi ennätyskorkealla tasolla oleva tilauskanta antaa tukea myös ensi vuoden ennusteillemme. Nykyisen tilauskannan lisäksi markkinaolosuhteet säilyvät yhtiön toimintamaissa pääosin positiivisina, jonka myötä odotamme tilauskertymän jatkuvan myös toisella vuosipuoliskolla vahvana. Osakkeen hinnoittelu on mielestämme vieläkin kohtuullinen, minkä lisäksi noin 3-4 %:n osinkotuotto kääntää tuotto-odotuksen yhä houkuttelevaksi. Ennustemuutosten myötä nostamme tavoitehintamme 23,0 euroon (aik. 20,0 euroa). Suosituksemme säilyy lisää-tasolla.

Poikkeuksellisen korkea kannattavuus Q2:lla

GRK:n liikevaihto laski toisella vuosineljänneksellä 210 MEUR:oon (Q2'25: 232 MEUR) ja jäi siten 220 MEUR:n ennusteestamme. Liikevaihto laski ensimmäisellä vuosipuoliskolla kokonaisuudessaan merkittävästi Ruotsissa johtuen Stegra-hankkeen alhaisemmista volyymeista. GRK:n liikevaihto kehittyi hieman ennusteitamme vahvemmin kvartaalilla Suomessa, kun taas Ruotsissa ja Virossa kehitys jäi odotuksistamme.

Liikevaihdon laskusta huolimatta GRK:n kannattavuus kehittyi toisella neljänneksellä nähdäksemme poikkeuksellisen vahvasti. Oikaistu liikevoitto 24,4 MEUR ylitti kirkkaasti 15,1 MEUR:n ennusteemme (Q2'25: 16,5 MEUR). Samalla oikaistu liikevoittomarginaali parani selvästi 11,6 %:iin, kun olimme odottaneet 6,9 %:n tasoa. Yhtiön mukaan erinomainen tuloskehitys perustui onnistuneeseen hankevalintaan, vahvaan operatiiviseen suorittamiseen ja tehokkaaseen projektien läpivientiin. Lisäksi yhtiö nosti esiin datakeskushankkeet, joilla oli merkittävä vaikutus neljänneksen liikevaihtoon ja tulokseen. Toisen kvartaalin 0,46 euron osakekohtainen tulos ylitti 0,28 euron odotuksemme selvästi operatiivisen tehokkuuden ja

ennusteitamme korkeampien rahoitustuottojen ansiosta.

Tilaukanta antaa tukea tälle ja ensi vuodelle

GRK piti KSBR-kaupan yhteydessä antamansa ohjeistuksen odotetusti ennallaan. Yhtiö ennakoii liikevaihdon asettuvan välille 820–1 020 MEUR ja oikaistun liikevoiton välille 70–95 MEUR. Alkuvuoden vahva tuloskehitys, ennätyskorkea tilauskanta ja pääosin suotuisat näkymät yhtiön toimintamaissa antavat näkemyksemme mukaan hyvät edellytykset yltää ohjeistukseen. Toinen kvartaali ylitti kannattavuudeltaan odotuksemme, minkä lisäksi nostimme hieman loppuvuoden ennusteitamme. Ennustamme kuluvalle vuodelle nyt noin 944 MEUR:n liikevaihtoa ja 90 MEUR:n oikaistua liikevoittoa. Olemme lisäksi nostaneet ennusteitamme tuleville vuosille edelleen (oik. EBIT +13-15 % 2026-2028e). Odotamme yhtiön pystyvän voittamaan myös loppuvuoden aikana hankemassaa niin, että se lähtee vuoteen selvästi vertailukautta vahvemmalla tilauskannalla. Ennustamme yhtiön kannattavuuden pysyvän yhä erittäin hyvällä tasolla ensi vuonna peilaten nykyistä vahvaa markkinaa ja hankkeiden kannattavuusprofiilia. Liikevaihdon kasvusta huolimatta odotamme marginaalien maltillistuvan tulevina vuosina nykyiseltä mielestämme poikkeuksellisen vahvalta tasolta, joskin ne säilyvät ennusteissamme selvästi yhtiön tavoitetason yläpuolella (oik. liikevoittomarginaali >6 % yli ajan).

Tuotto-odotus säilyy houkuttelevana

Viimeaikaisesta kurssinoususta huolimatta näemme osakkeen tuotto-riskisuhteen edelleen hyvänä. Päivitetyillä ennusteillamme GRK:ta hinnoitellaan noin 8x oik. EV/EBIT- ja 11x P/E-kertoimilla vuosille 2026-2027 (käyvän arvon haarukka 9-12x EV/EBIT, 11x–14x P/E). Mielestämme houkuttelevan hinnoittelun sekä noin 3-4 %:n osinkotuoton muodostama tuotto-odotus ylittää tuottovaatimuksemme yhä selvästi. Myös DCF-mallista johdettu käypä arvo (noin 23 EUR) puoltaa positiivista suositusta.

Suositus

Lisää

(aik. Lisää)

Tavoitehinta:

23,00 EUR

(aik. 20,00 EUR)

Osakekurssi:

20,70 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2025	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	872,3	944,5	1041,2	1088,2
kasvu-%	20 %	8 %	10 %	5 %
EBIT oik.	58,2	90,5	94,8	95,9
EBIT-% oik.	6,7 %	9,6 %	9,1 %	8,8 %
Nettotulos	43,0	66,9	72,8	75,6
EPS (oik.)	1,17	1,81	1,84	1,86

P/E (oik.)	12,3	11,5	11,2	11,1
P/B	3,1	3,4	2,9	2,5
Osinkotuotto-%	3,7 %	3,1 %	3,4 %	3,6 %
EV/EBIT (oik.)	5,9	8,0	7,4	6,8
EV/EBITDA	4,7	6,8	6,3	5,8
EV/Liikevaihto	0,4	0,8	0,7	0,6

Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

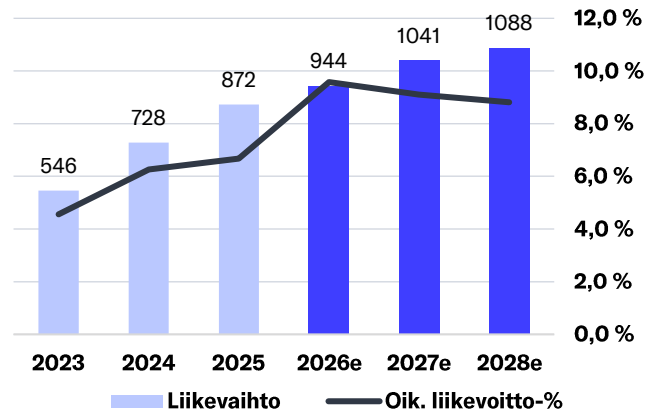
GRK arvioi, että sen liikevaihto vuonna 2026 on 820–1020 miljoonaa euroa (vuonna 2025: 872,3 miljoonaa euroa) ja oikaistu liikevoitto on 70–95 miljoonaa euroa vuonna 2026 (vuonna 2025: 58,2 miljoonaa euroa).

Osakekurssi



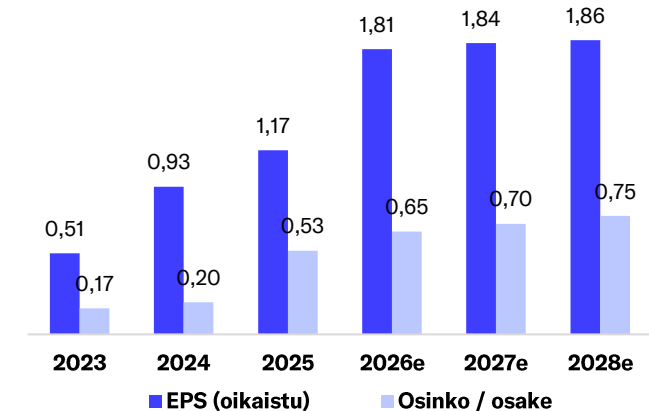
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Orgaaninen kasvu vahvuuksien turvin
- Epäorgaaninen laajentuminen Etelä-Ruotsiin ja infrarakentamisen uusiin segmentteihin
- Pääomakevyt liiketoimintamalli ja pehmeiden vahvuuksien mahdollistama toimialan kärkipään kannattavuus
- Julkisen sektorin ajama melko ennustettava ja osin vastasyklinen kysyntä

Riskitekijät

- Projekteihin liittyvät kannattavuusriskit
- Kilpailun kiristyminen
- Yksittäisten asiakkaiden ja projektien suuri painoarvo
- Suomessa käynnissä olevan kilpailunrajoitustutkinnan seuraamukset

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	20,7	20,7	20,7
Osakemäärä, milj. kpl	42,8	42,8	42,8
Markkina-arvo	885	885	885
Yritysarvo (EV)	723	698	654
P/E (oik.)	11,5	11,2	11,1
P/E	13,2	12,2	11,7
P/B	3,4	2,9	2,5
P/S	0,9	0,9	0,8
EV/Liikevaihto	0,8	0,7	0,6
EV/EBITDA	6,8	6,3	5,8
EV/EBIT (oik.)	8,0	7,4	6,8
Osinko/tulos (%)	41,6 %	41,1 %	42,4 %
Osinkotuotto-%	3,1 %	3,4 %	3,6 %

Lähde: Inderes

Kannattavuus ylitti ennusteemme selvästi

Liikevaihto kehittyi ennusteitamme hitaammin

GRK:n liikevaihto laski toisella vuosineljänneksellä 9 % vertailukaudesta 210 MEUR:oon ja jäi noin 220 MEUR:n ennusteestamme. Ero selittyi kokonaan Ruotsilla ja Virolla, sillä Suomessa toteuma ylitti ennusteemme selvästi. Suomen liikevaihto kasvoi 7 % vertailukaudesta noin 130 MEUR:oon (ennuste 119 MEUR). Ruotsissa liikevaihto sen sijaan laski 26 % noin 68 MEUR:oon (ennuste 83 MEUR). Yhtiön mukaan lasku johtui Stegra-projektin olennaisesti alhaisemmista volyymeista, mikä oli odotuksissamme, mutta olimme arvioineet korvaavien hankkeiden käynnistyvän toteutunutta ripeämmin. Virossa liikevaihto laski 33 % noin 14 MEUR:oon (ennuste 20 MEUR), ja yhtiö selittää laskua kausivaihtelulla sekä poikkeuksellisen leudon sään vauhdittamalla vertailukaudella. Kokonaisuutena liikevaihdon maajakauma painottui siis selvästi ennakoitua vahvemmin Suomeen.

GRK:n tilauskanta nousi Q2:n lopussa ennätykselliseen 1 170 MEUR:oon (Q2/25 789 MEUR), eli kasvua kertyi 48 % vertailukaudesta ja 32 % Q1:n tasolta. Osa noususta tuli

KSBR-yrityssoston mukana siirtyneestä tilauskannasta, jonka määrää yhtiö ei raportoinut erikseen. Maittain tilauskanta kasvoi Suomessa sekä vertailukaudesta että Q1:n tasolta hyvän orgaanisen tilauskertymän sekä KSBR kaupan myötä. Ruotsissa tilauskanta kasvoi vertailukaudesta, mutta laski Q1:n tasolta, ja Virossa se laski sekä vertailukaudesta että Q1:n tasolta. Toisaalta Virossa uskomme käynnistyvän Rail Baltica hankkeen tuovan kuormaa tulevina vuosina.

Kannattavuus oli erittäin korkealla tasolla

Matalammasta liikevaihdosta huolimatta GRK:n kannattavuus oli toisella vuosineljänneksellä mielestämme erinomainen. Oikaistu liikevoitto nousi 24,4 MEUR:oon ja ylitti 15,1 MEUR:n ennusteemme 9,3 MEUR:lla eli yli 60 %:lla. Myös vertailukauteen nähden kasvua kertyi 48 % (Q2/25 16,5 MEUR), vaikka liikevaihto laski samanaikaisesti 9 %. Oikaistu liikevoittomarginaali nousi 11,6 %:iin, kun ennusteemme oli 6,9 % ja vertailukauden taso 7,1 %. Kannattavuutta tukivat yhtiön mukaan onnistunut hankevalinta, vahva operatiivinen suorittaminen ja tehokas projektien läpivienti sekä tiettyjen

projektiriskien pieneneminen, joista seuranneet projektiennusteiden tarkennukset kirjautuvat takautuvasti myös jo tehtyyn työhön ja voivat liikuttaa yksittäisen kvartaalin tulosta voimakkaasti.

Kassavirta käyttäytyi liiketoiminnalle tyypillisesti

GRK:n operatiivinen vapaa kassavirta oli kvartaalilla -24 MEUR (Q2/25 -25 MEUR) eli käytännössä vertailukauden tasolla. Kausiluonteisuuden vuoksi odotamme kassavirran vahvistuvan vuoden toisella puoliskolla. Nettokäyttöpääoma nousi vuodenvaihteen -152 MEUR:sta -107 MEUR:oon. GRK:n projektiliiketoiminnan luonteen takia huomattava kausivaihtelu kassavirrassa on tyypillistä, ja tuloksen ja kassavirran kehitys voi olla kvartaalitasolla huomattavan erisuuntaista. Kassavaroja pienensivät kvartaalilla lisäksi KSBR-kaupan 25 MEUR:n nettovaikutus, eli 57 MEUR:n käteisvastike vähennettynä hankituilla 32 MEUR:n rahavaroilla, sekä 22 MEUR:n osingonmaksu. Kokonaisuudessaan rahavarat laskivat kvartaalilla 69 MEUR ja nettokassa oli katsauskauden lopussa 162 MEUR.

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q2'25 Vertailu	Q2'26 Toteutunut	Q2'26e Inderes	Q2'26e Konsensus	Erotus (%) Tot. vs. inderes	2026 Inderes
Liikevaihto	232	210	220	214	-4 %	915
Käyttökate	19,7	26,7	19,2	19,4	39 %	97,0
Liikevoitto (oik.)	16,5	24,4	15,1	14,5	61 %	79,9
Liikevoitto	15,7	22,1	15,1	14,5	46 %	76,9
Tulos ennen veroja	17,1	23,9	15,0	14,5	60 %	78,1
EPS (oik.)	0,35	0,46	0,28	0,28	62 %	1,55
EPS (raportoitu)	0,33	0,5	0,28	0,28	62 %	
Liikevaihdon kasvu-%	27,2 %	-9,4 %	-5,3 %	-9,4 %	-4,1 %-yks.	4,9 %
Liikevoitto-% (oik.)	7,1 %	11,6 %	6,9 %	6,0 %	4,7 %-yks.	8,7 %

Lähde: Inderes & Modular Finance (3)
(konsensus)

GRK Q2'26: Vahvoista asemista kohti toista vuosipuoliskoa



Keski-Suomen Betonirakenteen kauppa kvartaalin pääuutisia

KSBR-kauppa maaliin kvartaalin lopussa

KSBR kaupan peruskauppahinta oli 85,5 MEUR, joka koostui 58,7 MEUR:n käteisosasta ja 1,7 miljoonasta vastikeosakkeesta 16 euron arvostuksella. Lisäkauppahinta on noin 12 MEUR, ja se jakautuu KSBR-konsernin liikevoittoon sidottuun osaan sekä yksittäisen kehityshankkeen tuottoihin sidottuun osaan. Enimmäishinta on siten noin 97,6 MEUR, mihin sisältyy yli 20 MEUR:n nettokassa. Velattomaksi hinnaksi saadaan tällöin karkeasti 65 MEUR peruskauppahinnalla ja 78 MEUR täysimääräisellä lisäkauppahinnalla, mikä vastaa KSBR:n vuoden 2025 liikevoittoon suhteutettuna noin 6–7x EV/EBIT-kerrointa. Pidämme hinnoittelua maltillisena, joskin vertailtavuutta heikentää se, että vertailuluku on laadittu FAS-säännösten mukaan. Kaupan yhteydessä toteutetut osakeannit kasvattivat osakemäärän noin 42,8 miljoonaan kappaleeseen, joten laimennusvaikutus jäi noin neljään prosenttiin.

KSBR on kasvanut kannattavasti tänä vuonna

KSBR yhdisteltiin konserniin vasta raportointipäivänä, joten se näkyy taseessa mutta ei lainkaan tammi-kesäkuun tuloslaskelmassa. Yhtiön esittämästä laskelmasta voidaan kuitenkin johtaa KSBR:n alkuvuoden kehitys. Laskelman mukainen liikevaihto olisi ollut 388,9 MEUR ja oikaistu liikevoitto 40,2 MEUR, mistä seuraa KSBR:lle noin 66,9 MEUR:n liikevaihto ja noin 9,7 MEUR:n oikaistu liikevoitto eli 14,5 %:n marginaali. Alkuvuoden liikevaihto vastaa yli puolta koko viime vuoden 124 MEUR:n tasosta, joten kasvu jatkui vahvana vuodenvaihteen 110 MEUR:n tilauskannan tukemana.

Kauppahinta vaikuttaa arviomme mukaan maltilliselta

GRK:n vahva nettokassa huomioiden pidämme yrityskauppaa odotettuna ja yhtiön aiemmin viestimän kasvustrategian mukaisena siirtona. KSBR:stä maksettu hinta on myös kokonaisuudessaan mielestämme

maltillinen. KSBR vahvistaa GRK:n asemaa teollisuus- ja energiarakentamisessa ja kasvattaa yksityisen sektorin osuutta asiakaskunnassa, mikä vähentää riippuvuutta julkisen sektorin hankintasykleistä. Kauppa vahvistaa GRK:n asemaa myös datakeskushankkeissa, joissa KSBR:llä on käsityksemme mukaan jo näyttöjä. Keskeisimpänä riskinä pidämme ostetun yhtiön historiallisesti voimakkaasti vaihdellutta liikevaihtoa ja tulostasoa, minkä taustalla näemme yksityisiin infrahankkeisiin nojaavan liiketoimintamallin.

Tilaukanta antaa selkänöjaa tälle ja ensi vuodelle

Ennustemuutokset

- GRK säilytti KSBR-kaupan toteuduttua ohjeistushaarukan odotetusti ennallaan. Yhtiö ennakoi liikevaihdon asettuvan välille 820–1 020 MEUR ja oikaistun liikevoiton välille 70–95 MEUR.
- GRK:n 1 170 MEUR:n tilaukannasta yhtiö odottaa tuloutuvan loppuvuoden aikana noin puolet (~600 MEUR). Nykyisen tilaukannan odotustenmukaisella tuloutumisella päästäisiin karkeasti ohjeistushaarukan keskiväliin. Vahvaa tilaukannan tasoa mukaillen olemme nostaneet ennusteitamme edelleen ja odotamme liikevaihdon asettuvan 944 MEUR:n tasolle. Vastaavasti oikaistun liikevoiton ennustamme olevan noin 90 MEUR:n tasolla 9,6 %:n oik. liikevoittomarginaalilla.
- Nykyisestä tilaukannasta GRK ennustaa toteutuvan ensi vuoden aikana noin 35 % tai hieman yli 400 MEUR. Tämä antaa ensi vuodelle jo poikkeuksellisen hyvää näkyvyyttä. Tilaukanta sekä edelleen positiivisia näkymiä peilaten odotamme liikevaihdon jatkavan kasvussa myös ensi vuonna huolimatta Stegra-hankkeen päättymisestä ennusteissamme kuluvan vuoden aikana.
- Nostimme PPA-poistoennusteitamme etenkin kuluvalle ja ensi vuodelle, sillä poistosuunnitelma osoittautui aiempaa oletustamme vielä etupainotteisemmaksi.

Operatiiviset tulosajurit 2026-2028

- Kaikissa yhtiön toimintamaissa (Suomi, Ruotsi, Viro) infrahankkeiden odotetaan vetävän lähivuosina rakentamisen kehitystä sekä julkisten että yksityisten hankkeiden ansiosta, mikä tukee toimialan kasvunäkymää. Lisäksi GRK:n kasvua tukee yhtiön hyvä kilpailukyky ja koon tuoma mahdollisuus osallistua laajalti erilaisiin hankkeisiin. Negatiivisella puolella kilpailutilanne hankkeista on kireää, mikä rajaa yksittäisen toimijan kannattavan kasvun mahdollisuuksia.
- Positiivisten markkinanäkymien, vahvan tilausvirran sekä epäorgaanisen kasvun myötä odotamme liikevaihdon jatkavan kasvua myös ensi vuonna. Ruotsin liiketoiminnan kannalta merkittävä Stegra-projektin suunnitellusti tänä vuonna päättyvät työt jättävät liikevaihtoon kuopan, jota on lyhyellä aikavälillä haastava paikata. Yhtiö on kuitenkin onnistunut korvaavien projektien voittamisessa erinomaisesti, ja Ruotsin tilaukanta on edelleen lähellä ennätystasoja.
- Ennusteissamme oikaistu liikevoittomarginaali on keskimäärin noin 9 % 2026-2028, mikä ylittää sekä toimialan tyypillisen tason että yhtiön pitkän aikavälin tavoitteen (oikaistu liikevoittomarginaali yli 6 % yli ajan). Ennustamme marginaalin normalisoituvan pitkällä aikavälillä lähemmäs 6 %:n tasoa. Lisäksi odotamme yhtiön saavuttavan jo ensi vuonna yli 950 MEUR:n liikevaihdon, jota se tavoittelee vuoteen 2028 mennessä.

Ennustemuutokset	2026	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos	2028e	2028e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	915	944	3 %	1005	1041	4 %	1044	1088	4 %
Käyttökate	97,0	106	9 %	100	111	11 %	101	113	11 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	79,9	90,5	13 %	82,2	94,8	15 %	83,3	95,9	15 %
Liikevoitto	76,9	80,2	4 %	78,2	88,8	14 %	80,3	91,9	14 %
Tulos ennen veroja	78,1	83,4	7 %	78,0	88,8	14 %	80,3	92,2	15 %
EPS (ilman kertaeriä)	1,55	1,81	16 %	1,59	1,84	16 %	1,61	1,86	16 %
Osakekohtainen osinko	0,65	0,65	0 %	0,70	0,70	0 %	0,75	0,75	0 %

Lähde: Inderes

GRK Infra Oyj, Webcast, Q2'26



Tuotto-odotus houkuttelee yhä

Osake on edelleen edullinen

Nostamme GRK:n tavoitehinnan 23,0 euroon (aik. 20,0 euroa). Suosituksemme säilyy lisää-tasolla. Kokonaisuutena pidämme GRK:n osaketta edelleen maltillisesti hinnoiteltuna. Vaikka osakekurssi on kuluvan vuoden aikana kehittynyt positiivisesti, ovat tulosenusteemme nousseet tätäkin enemmän. Kertoimien nousuvara ja hyvä osinkotuotto muodostavat yhdessä mielestämme erittäin houkuttelevan kokonaistuotto-odotuksen. Stegran onnistuneen rahoituskierron myötä myös osakkeen riskitaso on lyhyellä aikavälillä laskenut.

Keskeisimmät ennusteriskit liittyvät mielestämme Ruotsin laajentumiseen ja marginaalikehitykseen. Positiivisessa skenaariossa laajentuminen onnistuu odotuksiamme paremmin, mikä nostaisi tulosenusteitamme ja tukisi osakkeen arvoa selvästi nykyistä arviotamme korkeammalle. Toisaalta kilpailun kiristyminen etenkin yhtiön uusilla alueilla Ruotsissa voi painaa marginaaleja ja rajoittaa siten tuloskasvupotentiaalia.

GRK:n arvonkehityksen kannalta keskeinen tekijä on mielestämme pääoman allokoinnin onnistuminen. Yhtiöllä on jo nyt käsissään pääomaa selvästi ennustamaamme voimakkaampaan epäorgaaniseen kasvuun, joten onnistuneet yritysjärjestelyt nostaisivat tulosenusteitamme ja perusteltua arvostustasoa nykyistä arviotamme korkeammalle. Vastaavasti ylihinnat tai heikosti integroidut ostot painaisivat pääoman tuottoa ja siten myös osakkeen arvonkehitystä. Yksipuolisesti negatiiviseen suuntaan vaikuttavia riskejä ovat puolestaan yksittäisiin suuriin projekteihin liittyvät projektiriskit, yhtiön pehmeiden vahvuuksien säilyttäminen kasvun jatkuessa sekä kilpailunrajoitustutkinnan mahdolliset seuraamukset.

Tuloskertoimet

GRK:n osakkeelle hyväksymämme arvostustaso on P/E-kertoimella mitattuna noin 11x–14x ja EV/EBIT-kertoimella mitattuna 9x–12x. Nämä tasot vastaavat suunnilleen yhtiön rakennussektorin verrokkien 10 vuoden keskiarvoja sekä Helsingin pörssin pidemmän aikavälin mediaaneja. Painotamme kerroinanalyysissämme yritysarpohjaista EV/EBIT-tunnuslukua listautumisen ja vuoden 2025 väkivahvan rahavirtakehityksen jäljiltä pullistelevan kassan takia.

GRK:n ennusteidemme mukainen P/E-luvut vuosille 2026-2027 on ovat noin 11x tasolla. Ylisuuren kassan huomioivat EV/EBIT-kertoimet ovat 7x tasolla, vaikka olemme mallintaneet yhtiölle huomattavaa käyttöpääoman sitoutumista vuodelle 2026. Siten arvostuskuva on mielestämme erittäin houkutteleva etenkin EV-pohjaisesti, sillä molempien vuosien arvostuskertoimet ovat haarukoidemme alapuolella. GRK on myös suhteellisesti aliarvostettu EV-kertoimilla tarkasteltuna. Myös P/E-kertoimet ovat haarukoissa ilman kassan ylisuuren osuuden oikaisemista niistä. Näemmekin GRK:n arvostuskertoimissa nousuvaraa, joka yhdessä noin 3-4 %:n osinkotuoton kanssa nostaa tuotto-odotuksen selvästi yli soveltamamme vajaan 10 %:n tuottovaatimuksen.

Kassavirtamalli (DCF)

Annamme GRK:n arvonmäärityksessä myös rahavirtamallille (DCF) kohtuullisen painoarvon, sillä liiketoiminta on kypsässä vaiheessa ja yhtiön kysyntä- sekä marginaaliprofiilit ovat pidemmällä sihdilläkin kohtuullisen ennustettavia. Pitkää tähtäintä huomioiva DCF-malli antaa siten mielestämme melko hyvän kuvan GRK:n käyvästä arvosta. DCF-mallimme mukainen osakkeen arvo on noin 23,0 euroa/osakkeelta, mikä tukee tuloskertoimien maalaamaa kuvaa osakkeen nousuvarasta.

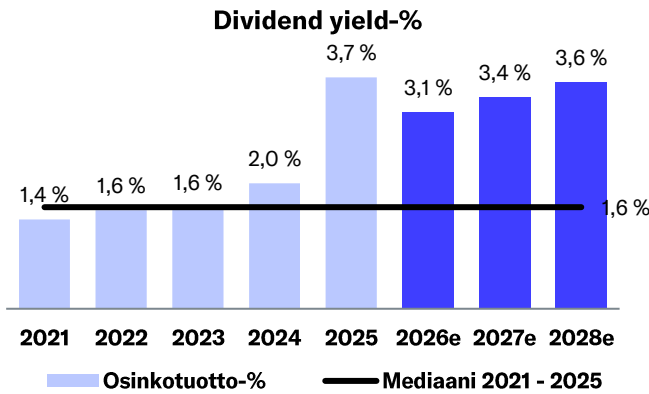
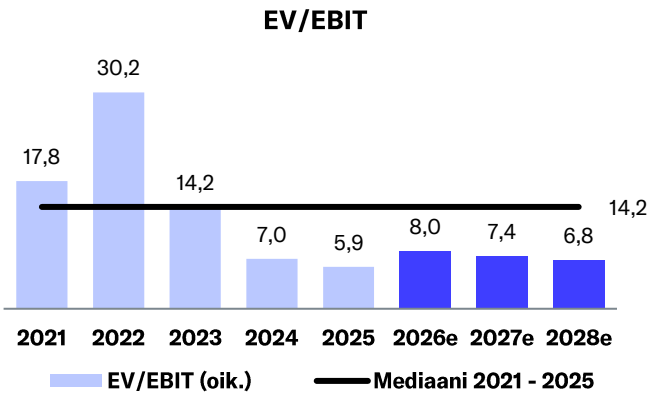
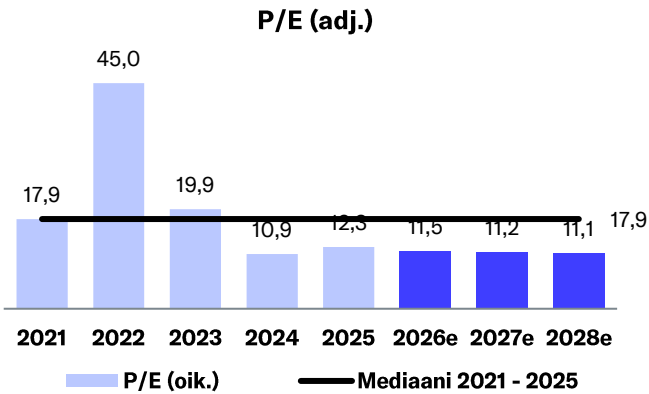
Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	20,7	20,7	20,7
Osakemäärä, milj. kpl	42,8	42,8	42,8
Markkina-arvo	885	885	885
Yritysarvo (EV)	723	698	654
P/E (oik.)	11,5	11,2	11,1
P/E	13,2	12,2	11,7
P/B	3,4	2,9	2,5
P/S	0,9	0,9	0,8
EV/Liikevaihto	0,8	0,7	0,6
EV/EBITDA	6,8	6,3	5,8
EV/EBIT (oik.)	8,0	7,4	6,8
Osinko/tulos (%)	41,6 %	41,1 %	42,4 %
Osinkotuotto-	3,1 %	3,4 %	3,6 %

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Osakekurssi	10,2	10,2	10,2	10,2	14,3	20,7	20,7	20,7	20,7
Osakemäärä, milj. kpl	39,8	41,2	40,7	39,9	41,0	42,8	42,8	42,8	42,8
Markkina-arvo	405	419	414	406	587	885	885	885	885
Yritysarvo (EV)	403	414	354	317	341	723	698	654	623
P/E (oik.)	17,9	45,0	19,9	10,9	12,3	11,5	11,2	11,1	12,8
P/E	19,5	60,0	20,6	11,0	13,7	13,2	12,2	11,7	13,3
P/B	5,3	5,4	4,7	3,4	3,1	3,4	2,9	2,5	2,3
P/S	0,9	0,9	0,8	0,6	0,7	0,9	0,9	0,8	0,8
EV/Liikevaihto	0,9	0,9	0,6	0,4	0,4	0,8	0,7	0,6	0,6
EV/EBITDA	19,5	17,0	9,4	5,2	4,7	6,8	6,3	5,8	6,0
EV/EBIT (oik.)	17,8	30,2	14,2	7,0	5,9	8,0	7,4	6,8	7,4
Osinko/tulos (%)	27,9 %	94,4 %	33,3 %	22,1 %	50,5 %	41,6 %	41,1 %	42,4 %	50,0 %
Osinkotuotto-%	1,4 %	1,6 %	1,6 %	2,0 %	3,7 %	3,1 %	3,4 %	3,6 %	3,8 %

Lähde: Inderes



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

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
YIT	692	1434	21,5	13,2	15,9	10,9	0,8	0,7	78,4	18,9		0,4	1,0
Veidekke	2287	1897	10,5	9,9	6,7	6,5	0,5	0,4	16,2	15,0	6,1	6,4	6,8
NCC	1528	1939	11,0	9,6	6,8	6,2	0,4	0,4	11,0	9,4	6,3	6,8	1,9
Peab	2451	3513	12,8	11,9	8,4	8,0	0,6	0,6	11,6	10,7	4,4	4,8	1,5
Skanska	10026	8742	11,6	10,5	8,8	8,2	0,5	0,5	15,4	14,1	4,0	4,2	1,7
SRV	91	228	20,4	11,4	14,0	8,8	0,3	0,3	53,6	10,5		3,0	0,8
Strabag	9688	6135	5,3	4,8	3,4	3,2	0,3	0,3	11,6	10,5	3,5	3,7	1,5
Koninklijke Heijmans N.V.	2560	2502	11,5	10,1	8,7	7,8	0,8	0,8	15,2	13,4	3,3	3,7	3,9
NRC Group	126	208	11,3	9,0	5,8	5,1	0,3	0,3	14,7	10,1		4,9	0,8
Kreate	246	292	10,6	9,7	7,3	6,8	0,5	0,4	13,0	11,7	4,1	4,3	4,1
NYAB	390	369	10,0	8,8	8,4	7,6	0,6	0,6	13,7	11,0	2,7	3,7	1,8
GRK Infra Oyj (Inderes)	885	723	8,0	7,4	6,8	6,3	0,8	0,7	11,5	11,2	3,1	3,4	3,4
Keskiarvo			12,4	9,9	8,6	7,2	0,5	0,5	23,1	12,3	4,3	4,2	2,3
Mediaani			11,3	9,9	8,4	7,6	0,5	0,4	14,7	11,0	4,0	4,2	1,7
Erotus-% vrt. mediaani			-29 %	-25 %	-19 %	-17 %	70 %	52 %	-22 %	3 %	-22 %	-19 %	105 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihto	728	174	232	257	209	872	112	210	327	296	944	1041	1088	1121
Suomi	395	78,5	122	142	101	444	74,0	130	163	139	507	587	610	629
Ruotsi	274	82,1	91,8	91,0	81,2	346	27,0	67,6	131	115	340	354	372	383
Viro	72,1	16,3	21,6	30,6	32,6	101	12,7	14,5	37,6	46,2	111	117	122	126
Muut toiminnot ja eliminoinnit	-12,4	-2,6	-3,2	-6,5	-6,2	-18,4	-1,8	-2,2	-4,9	-4,4	-13,3	-16,0	-16,0	-16,5
Konserni (oikaistu EBIT)	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
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
Käyttökate	60,9	11,9	19,7	26,9	13,9	72,4	10,5	26,7	39,2	29,4	106	111	113	104
Poistot ja arvonalennukset	-15,7	-3,8	-4,0	-4,2	-7,0	-18,9	-4,6	-4,6	-8,2	-8,2	-25,6	-22,0	-21,0	-22,3
Liikevoitto ilman kertaeriä	45,6	8,7	16,5	23,4	9,7	58,2	5,9	24,4	35,0	25,2	90,5	94,8	95,9	84,4
Liikevoitto	45,2	8,1	15,7	22,8	6,9	53,5	5,9	22,1	31,0	21,2	80,2	88,8	91,9	81,8
Osuus osakkuusyhtiöiden tuloksesta	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
Nettorahoituskulut	0,6	-1,3	1,4	0,4	-1,2	-0,8	1,6	1,9	-0,1	-0,1	3,2	0,0	0,3	-0,4
Tulos ennen veroja	45,8	6,7	17,1	23,2	5,7	52,7	7,5	24,0	30,9	21,0	83,4	88,8	92,2	81,4
Verot	-8,9	-1,3	-3,7	-3,9	-0,8	-9,7	-1,4	-5,2	-5,9	-4,0	-16,5	-16,0	-16,6	-14,7
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	36,9	5,4	13,4	19,3	4,9	43,0	6,1	18,7	25,0	17,0	66,9	72,8	75,6	66,8
EPS (oikaistu)	0,93	0,15	0,35	0,49	0,19	1,17	0,15	0,51	0,68	0,49	1,81	1,84	1,86	1,62
EPS (raportoitu)	0,93	0,13	0,33	0,47	0,12	1,05	0,15	0,46	0,59	0,40	1,56	1,70	1,77	1,56

Tunnusluvut	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihdon kasvu-%	33,4 %					19,8 %	-35,9 %	-9,4 %	26,9 %	41,8 %	8,3 %	10,2 %	4,5 %	3,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	83,0 %					27,7 %	-31,9 %	48,0 %	50,0 %	158,8 %	55,5 %	4,8 %	1,1 %	####
Käyttökate-%	8,4 %	6,8 %	8,5 %	10,5 %	6,7 %	8,3 %	9,4 %	12,7 %	12,0 %	9,9 %	11,2 %	10,6 %	10,4 %	9,3 %
Oikaistu liikevoitto-%	6,3 %	5,0 %	7,1 %	9,1 %	4,7 %	6,7 %	5,3 %	11,6 %	10,7 %	8,5 %	9,6 %	9,1 %	8,8 %	7,5 %
Nettotulos-%	5,1 %	3,1 %	5,8 %	7,5 %	2,3 %	4,9 %	5,5 %	8,9 %	7,7 %	5,8 %	7,1 %	7,0 %	7,0 %	6,0 %

Lähde: Inderes

Vastaavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Pysyvät vastaavat	91,9	102	181	188	197
Liikearvo	0,7	1,3	47,5	47,5	47,5
Aineettomat hyödykkeet	0,5	1,2	21,2	18,4	16,6
Käyttöomaisuus	84,5	95,5	108	118	129
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	4,7	1,5	1,5	1,5	1,5
Laskennalliset verosaamiset	1,4	2,7	2,7	2,7	2,7
Vaihtuvat vastaavat	243	419	315	364	417
Vaihto-omaisuus	6,7	8,7	9,4	10,4	10,9
Muut lyhytaikaiset varat	47,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Myyntisaamiset	62,0	126	104	125	131
Likvidit varat	127	284	202	228	275
Taseen loppusumma	334	521	496	552	614

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Oma pääoma	119	190	257	302	347
Osakepääoma	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Kertyneet voittovarot	81,0	116	162	207	252
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	38,2	73,7	95,0	95,0	95,0
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	30,5	32,4	37,8	37,8	39,8
Laskennalliset verovelat	3,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Varaukset	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
Korolliset velat	24,6	23,6	29,0	29,0	31,0
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,6	1,4	1,4	1,4	1,4
Lyhytaikaiset velat	185	298	202	212	227
Korolliset velat	14,0	14,1	11,0	12,0	13,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	108	99,4	118	130	141
Muut lyhytaikaiset velat	62,4	185	72,7	70,3	72,3
Taseen loppusumma	334	521	496	552	614

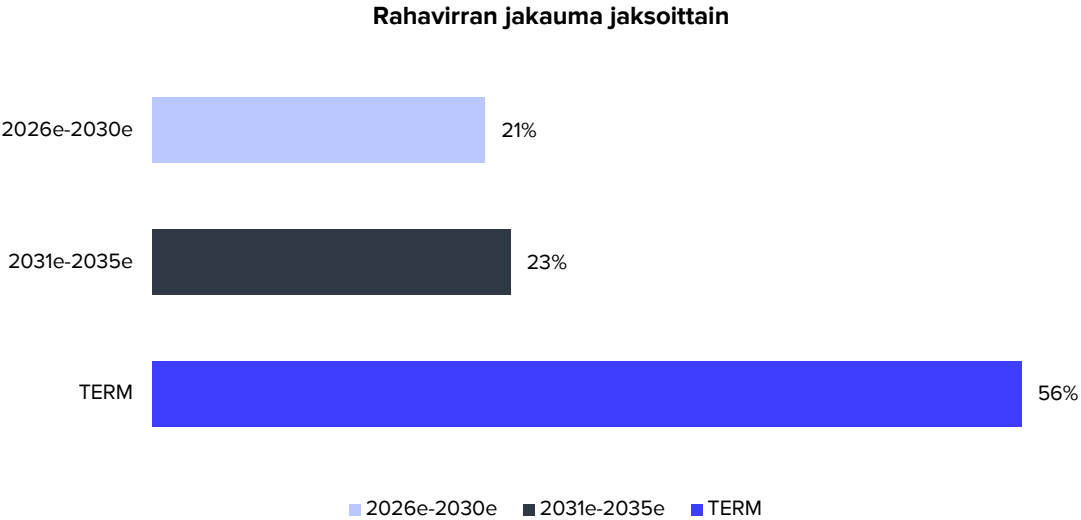
DCF-laskelma

DCF-laskelma	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Liikevaihdon kasvu-%	19,8 %	8,3 %	10,2 %	4,5 %	3,0 %	4,0 %	3,0 %	3,0 %	2,5 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
Liikevoitto-%	6,1 %	8,5 %	8,5 %	8,4 %	7,3 %	7,0 %	6,5 %	6,3 %	6,2 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %
Liikevoitto	53,5	80,2	88,8	91,9	81,8	81,6	78,0	77,3	78,6	77,6	79,1	
+ Kokonaispoistot	18,9	25,6	22,0	21,0	22,3	25,7	25,7	25,3	24,9	25,4	25,0	
- Maksetut verot	-8,9	-16,5	-16,0	-16,6	-14,7	-14,7	-14,1	-14,0	-14,2	-14,1	-14,3	
- verot rahoituskuluista	-0,1	0,2	-0,4	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	
+ verot rahoitustuotoista	0,0	0,5	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	
- Käyttöpääoman muutos	94,6	-72,1	-12,3	7,2	2,7	2,1	2,2	1,9	1,5	1,6	0,0	
Operatiivinen kassavirta	158	17,8	82,5	104	92,1	94,7	91,9	90,6	90,9	90,6	89,9	
+ Korottomien pitkä aik. velk. lis.	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvestoinnit	-28,0	-104,2	-29,2	-30,3	-28,3	-25,4	-25,5	-25,0	-25,6	-25,7	-24,8	
Vapaa operatiivinen kassavirta	131	-86,4	53,3	73,3	63,7	69,3	66,4	65,5	65,2	64,9	65,2	
+/- Muut	27,0	45,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Vapaa kassavirta	158	-41,3	53,3	73,3	63,7	69,3	66,4	65,5	65,2	64,9	65,2	951
Diskontattu vapaa kassavirta		-39,8	47,2	59,5	47,5	47,4	41,6	37,7	34,4	31,4	28,9	422
Diskontattu kumulatiiv. vapaakassavirta		758	798	751	691	644	597	555	517	483	451	422
Velaton arvo DCF		758										
- Korolliset velat		-37,6										
+ Rahavarat		284										
+ Osakkuusyhtiöt		0,0										
-Vähemmistöosuus		0,0										
-Osinko/pääomapalautus		-21,7										
Oman pääoman arvo DCF		983										
Oman pääoman arvo DCF per osake		23,0										

Pääoman kustannus (WACC)

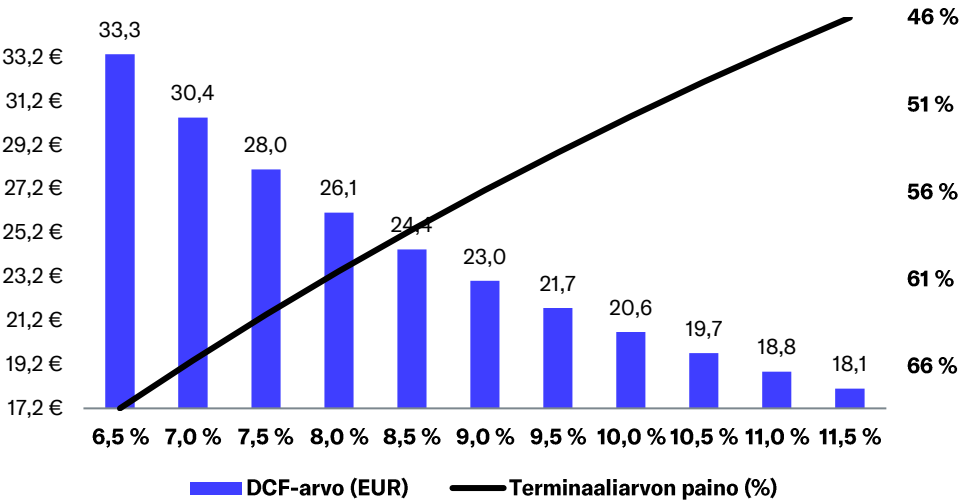
Vero-% (WACC)	18,0 %
Tavoiteltu velkaantumisasaste D/(D+E)	10,0 %
Vieraan pääoman kustannus	4,0 %
Yrityksen Beta	1,50
Markkinoiden riski-preemio	4,75 %
Likviditeettipreemio	0,00 %
Riskitön korko	2,5 %
Oman pääoman kustannus	9,6 %
Pääoman keskim. kustannus (WACC)	9,0 %

Lähde: Inderes

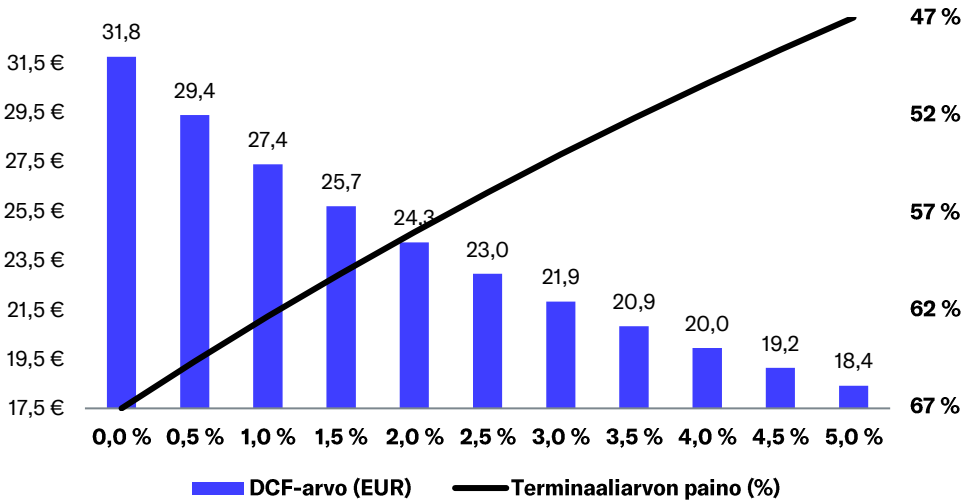


DCF:n herkkyysslaskelmat ja avainoletukset graafeina

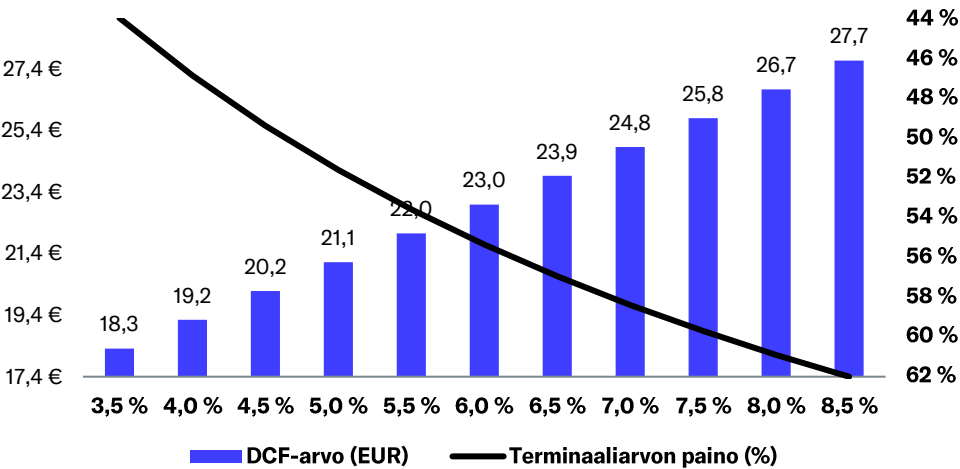
DCF-arvon herkkyys muutoksille WACC-%:ssa



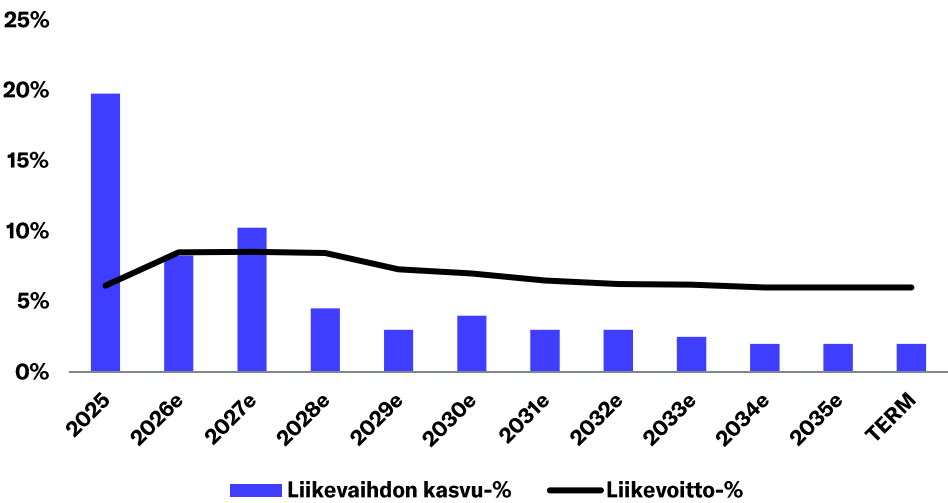
DCF-arvon herkkyys muutoksille riskittömässä korossa



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



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Lähde: Inderes. Huomaa, että terminaaliarvon paino (%) on esitetty käänteisellä asteikolla selkeyden vuoksi.

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihto	546,2	728,4	872,3	944,5	1041,2
Käyttökate	37,7	60,9	72,4	105,8	110,8
Liikevoitto	24,2	45,2	53,5	80,2	88,8
Voitto ennen veroja	24,3	45,8	52,7	83,4	88,8
Nettovoitto	20,2	36,9	43,0	66,9	72,8
Kertaluontoiset erät	-0,7	-0,4	-4,7	-10,3	-6,0

Tase	2023	2024	2025	2026e	2027e
Taseen loppusumma	280,3	334,5	520,8	496,2	551,9
Oma pääoma	88,9	119,3	190,1	256,6	301,6
Liikearvo	0,7	0,7	1,3	47,5	47,5
Nettovelat	-59,9	-88,0	-246,1	-161,9	-187,4

Kassavirta	2023	2024	2025	2026e	2027e
Käyttökate	37,7	60,9	72,4	105,8	110,8
Nettokäyttöpääoman muutos	45,9	3,6	94,6	-72,1	-12,3
Operatiivinen kassavirta	79,5	56,9	158,0	17,8	82,5
Investoinnit	-17,0	-21,7	-28,0	-104,2	-29,2
Vapaa kassavirta	63,3	34,1	157,8	-41,3	53,3

Arvostuskertoimet	2023	2024	2025	2026e	2027e
EV/Liikevaihto	0,6	0,4	0,4	0,8	0,7
EV/EBITDA	9,4	5,2	4,7	6,8	6,3
EV/EBIT (oik.)	14,2	7,0	5,9	8,0	7,4
P/E (oik.)	19,9	10,9	12,3	11,5	11,2
P/B	4,7	3,4	3,1	3,4	2,9
Osinkotuotto-%	1,6 %	2,0 %	3,7 %	3,1 %	3,4 %

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2023	2024	2025	2026e	2027e
EPS (raportoitu)	0,49	0,93	1,05	1,56	1,70
EPS (oikaistu)	0,51	0,93	1,17	1,81	1,84
Operat. Kassavirta / osake	1,95	1,43	3,86	0,42	1,93
Operat. Vapaa kassavirta / osake	1,55	0,86	3,85	-0,96	1,25
Omapääoma / osake	2,18	2,99	4,64	6,00	7,05
Osinko / osake	0,17	0,20	0,53	0,65	0,70

Kasvu ja kannattavuus	2023	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	21 %	33 %	20 %	8 %	10 %
Käyttökateen kasvu-%	55 %	61 %	19 %	46 %	5 %
Liikevoiton oik. kasvu-%	82 %	83 %	28 %	55 %	5 %
EPS oik. kasvu-%	127 %	82 %	25 %	55 %	2 %
Käyttökate-%	6,9 %	8,4 %	8,3 %	11,2 %	10,6 %
Oik. Liikevoitto-%	4,6 %	6,3 %	6,7 %	9,6 %	9,1 %
Liikevoitto-%	4,4 %	6,2 %	6,1 %	8,5 %	8,5 %
ROE-%	24,3 %	35,4 %	27,8 %	29,9 %	26,1 %
ROI-%	20,0 %	31,8 %	27,7 %	31,5 %	28,5 %
Omavaraisuusaste	39,9 %	42,9 %	55,0 %	59,9 %	62,0 %
Nettovelkaantumisaste	-67,4 %	-73,8 %	-129,4 %	-63,1 %	-62,1 %
Nettovelka/käyttökate	-1,6	-1,4	-3,4	-1,5	-1,7
EBITDA/nettorahoituskulut	-554,9	-97,5	95,4	-32,7	2290,6

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 sijoituspäätöksensä 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 arvonmäärittämenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämenetelmät 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 laatineilla analyytikoilla 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 laatineen 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
28/05/2025	Lisää	13,00 €	10,95 €
01/08/2025	Vähennä	14,00 €	14,69 €
11/09/2025	Lisää	14,00 €	12,93 €
22/10/2025	Lisää	14,50 €	13,64 €
31/10/2025	Lisää	14,50 €	13,36 €
13/02/2026	Lisää	14,50 €	12,91 €
05/05/2026	Osta	15,00 €	13,14 €
19/05/2026	Lisää	16,00 €	14,80 €
14/07/2026	Lisää	20,00 €	17,44 €
29/07/2026	Lisää	23,00 €	20,70 €



TIETO ON SJOITTAJAN PERUSOIKEUS

Inderes demokratisoi sijoittajatiedon yhdistämällä sijoittajat ja pörssiyhtiöt. Sijoittajille olemme luotetun tiedon analyysipalvelu ja yhteisö, ja pörssiyhtiöille olemme laadukkaan sijoittajaviestinnän kumppani. Yli 500 pörssiyhtiötä Euroopassa hyödyntää sijoittajaviestinnän tuotteitamme ja osakeanalyysipalveluitamme tarjotakseen parempaa sijoittajaviestintää omistajilleen.

Tavoitteemme on olla finanssialan sijoittajalähtöisin yhtiö. Inderes on perustettu vuonna 2009 sijoittajien toimesta, sijoittajia varten. Nasdaq First North -listattuna yhtiönä ymmärrämme asiakkaidemme arjen.

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.**