ENDOMINES

06.11.2026 07.20 EET



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

INDERESIN YHTIÖASIAKAS

YHTIÖRAPORTTI



Tuotannossa selvää parantamisen varaa

Endomines julkaisi operatiivisesti ennusteitamme heikomman Q3-tuloksen, kun Pampalon yksikkökustannus oli selvästi odotuksiamme korkeammalla tasolla. Kehityksen valossa nostimme kustannusennusteitamme kuluvalle ja tuleville vuosille edelleen. Yhtiö toisti ohjeistuksensa, jonka alalaita vaatii viimeiseltä neljännekseltä lähes ennätystason tuotantoa. Eteläisen kultalinjan osalta hankkeen aikataulua päivitettiin näkemyksemme mukaan realistisempaan suuntaan ja PFS:n odotetaan nyt valmistuvan vuoden 2028 kolmannella kvartaalilla. Osien summa -mallimme muutosten myötä laskemme tavoitehintamme 7,5 euroon (aik. 8,0 euroa). Suosituksemme säilyy Vähennä-tasolla.

Yksikkökustannus oli varsin korkealla tasolla

Endominesin Q3-liikevaihto kasvoi 7 % 12,3 MEUR:oon (Q3'25 11,5 MEUR), mutta jäi ennusteestamme (12,9 MEUR). Kvartaalin kullantuotanto oli jo lokakuun alussa tiedossa 3 854 unssissa (Q3'25 4 010 unssia), ja kullan 4 262 USD:n keskihinta unssilta vastasi oletustamme. Uskomme syyn liikevaihdon alitukseen liittyneen rikasteen myyntiehtoihin tai myynnin ajoittumiseen kvartaalin sisällä.

Käyttökate laski 4,2 MEUR:oon (Q3'25 5,0 MEUR) ja jäi ennusteestamme (4,7 MEUR). Pampalon käteiskustannus nousi 1 839 euroon unssilta (Q2'26 1 642 EUR), kun ennusteemme oli noin 1 600 euroa. Yhtiön mukaan nousuun vaikuttivat matalampi malmin syöttöpitoisuus ja kesälomakauden tavallista suuremmat huoltotoimet. Johdon mukaan käteiskustannuksen tulisi laskea Q3:n tasolta tulevilla kvartaaleilla, mitä myös ohjeistuksen viitoittama vahva Q4:n tuotanto tukee.

Liiketulos oli 3,5 MEUR ja ylitti ennusteemme (3,2 MEUR), koska kaivosten eliniän pidennys laski poistoja ja kvartaalille kirjattiin koko alkuvuoden 0,8 MEUR:n kumulatiivinen oikaisu.

Vauhdin tulee kiihtyä loppuvuonna

Endomines toisti ohjeistuksensa, jonka alalaita edellyttää viimeiseltä neljännekseltä noin 4 750 unssin tuotantoa eli lähes ennätystasoa. Johdon mukaan kolmannella neljänneksellä tehdyt valmistelut ja ympärivuorokautinen rikastamon tuotanto tukevat loppuvuotta, ja pidämme noin 4 960 unssin Q4-ennusteemme ennallaan. Myös tulevien vuosien tuotantoennusteemme pysyivät käytännössä ennallaan, mutta nostimme yksikkökustannusennusteitamme, minkä myötä käyttökate-ennusteemme laskivat kuluvalle ja tuleville vuosille.

PFS siirtyi vuodelle 2028

Endomines arvioi nyt Eteläisen kultalinjan alustavan kannattavuusselvityksen (PFS) valmistuvan vuoden 2028 kolmannella neljänneksellä (aik. 2027). Ukkolanvaaran varannot täytyy ensin kairata osoitetut-luokkaan, ja tämä tapahtuu yhtiön mukaan ensi vuoden aikana sekä vuoden 2028 alussa. Uutena välivaiheena yhtiö tekee keväällä 2027 scoping-tason selvityksen, jonka on määrä valmistua kesällä 2027 ja tuottaa alustavat lähtötiedot PFS:ää varten. Aiemmin yhtiö oli puhunut suoraan PFS:stä. Ukon ensimmäinen varantoarvio julkaistaan maaliskuussa 2027. Rahoitus ja investointipäätös seuraavat PFS:ää ja yhtiö pitää kiinni tuotannon käynnistämisestä noin vuonna 2030. Pidämme päivitettyä aikataulua realistisempana, mutta vuoden 2030 tavoite kiristyi näkemyksemme mukaan entisestään.

Muutoksilla negatiivinen vaikutus osien summaan

Osien summamme laski 7,5 euroon osakkeelta (aik. 8,0 euroa). Pampalon tuotannon nykyarvo laski korkeamman yksikkökustannusennusteen myötä, ja siirsimme Eteläisen kultalinjan tuotannon alkamisen PFS:n päivittyneen aikataulun myötä vuoteen 2032, mikä laski Karjalan kultalinjan arvoa.

Yhtiön nykyisiin varantoihin suhteutettuna Endominesin arvostus on selvästi verrokkeja korkeammalla, mutta varantotavoitteisiin suhteutettuna se on jo verrokkien tasolla tai hieman niiden alla. Pidämme nykyistä preemiota perusteltuna, koska Karjalan kultalinjan malminetsintä on edennyt hyvin ja hankkeissa on näkemyksemme mukaan merkittävää potentiaalia.

Suositus
Vähennä
(aik. Vähennä)

Tavoitehinta:
7,50 EUR
(aik. 8,00 EUR)

Osakekurssi:
7,90 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



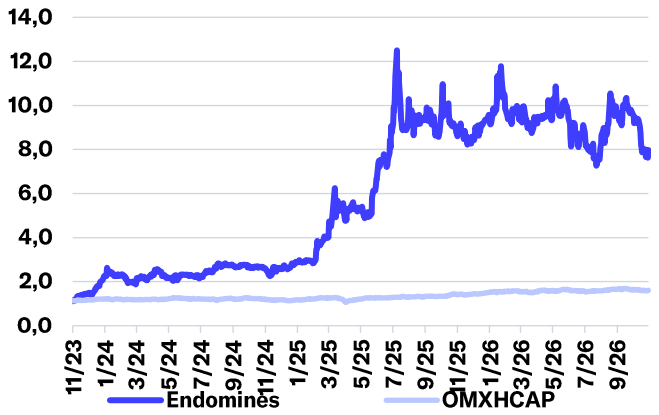
	2025	2026e	2027e	2028e
Liikevaihto	45,5	63,7	75,0	82,5
kasvu-%	58 %	40 %	18 %	10 %
EBIT oik.	11,5	20,6	29,3	29,2
EBIT-% oik.	25,3 %	32,4 %	39,1 %	35,4 %
Nettotulos	7,3	18,2	22,4	22,3
EPS (oik.)	0,94	0,50	0,58	0,58
P/E (oik.)	30,7	15,7	13,5	13,6
P/B	6,1	4,1	3,1	2,5
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
EV/EBIT (oik.)	30,7	14,7	10,1	9,8
EV/EBITDA	21,7	12,2	8,7	8,3
EV/Liikevaihto	7,8	4,8	3,9	3,5

Lähde: Inderes

Ohjeistus (Ennallaan)

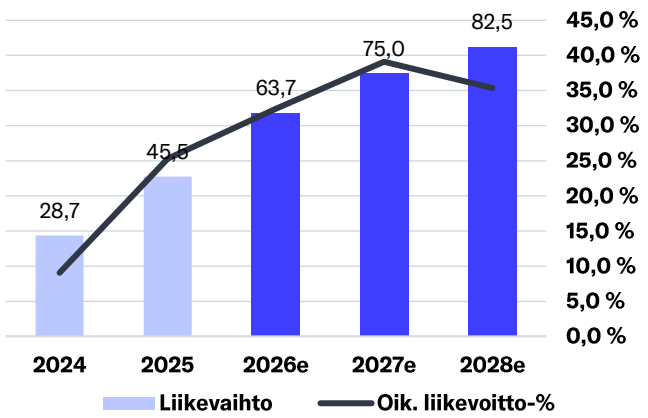
Endomines arvioi kullan tuotannon kasvavan 10–20 % suhteessa vertailukauteen (2025 tuotanto 16 630 unssia)

Osakekurssi



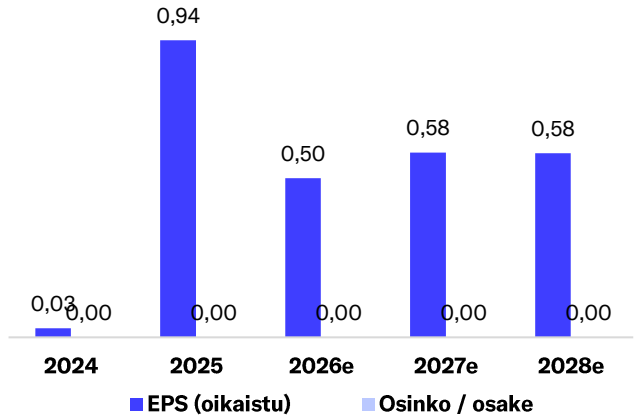
Lähde: Millistream Market Data AB

Liikevaihto ja liikevoitto-% (oik.)



Lähde: Inderes

Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Pampalon syväjatkeen elinkaaren asteittainen pidentyminen
- Onnistuneet malminetsintäinvestoinnit Karjalan kultalinjalla
- Eteläisen kultalinjan suunnitelmien mukainen kehittäminen mahdollistaa tuotannon kasvattamisen uudelle tasolle
- USA:ssa Montanan hankkeiden arvonnousu
- Kullan hinnan nousu

Riskitekijät

- Pampalon tuotannon häiriöt tai syväjatkeen elinkaaren jatkamisessa epäonnistuminen
- Malminetsinnän heikot tulokset ja Karjalan kultalinjan geologinen epävarmuus
- Eteläisen kultalinjan projektiriskien realisoituminen (ml. luvitus)
- Kullan hinnan lasku

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	7,90	7,90	7,90
Osakemäärä, milj. kpl	38,4	38,4	38,4
Markkina-arvo	303	303	303
Yritysarvo (EV)	303	295	286
P/E (oik.)	15,7	13,5	13,6
P/E	16,7	13,5	13,6
P/B	4,1	3,1	2,5
P/S	4,8	4,0	3,7
EV/Liikevaihto	4,8	3,9	3,5
EV/EBITDA	12,2	8,7	8,3
EV/EBIT (oik.)	14,7	10,1	9,8
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Inderes

Matalapitoinen malmi nosti Pampalon kustannuksia

Liikevaihto jäi tiedossa olleesta tuotannosta huolimatta

Endominesin liikevaihto kasvoi 7 % 12,3 MEUR:oon (Q3'25 11,5 MEUR), mutta jäi ennusteestamme (12,9 MEUR). Kvartaalin kullantuotanto laski 3,9 % 3 854 unssiin (Q3'25 4 010 unssia), ja se oli jo lokakuun alun tuotantopäivityksen myötä tiedossa. Kullan keskihinta oli 4 262 USD unssilta (Q3'25 3 453 USD), mikä vastasi oletustamme, eikä EUR/USD-kurssikaan poikennut oletuksestamme. Poikkeama ennusteesta selittyy siten todennäköisesti rikasteen myyntiehdoilla ja myyntien ajoituksella kvartaalin sisällä.

Yhtiön mukaan tuotannossa käytettiin kolmannella neljänneksellä erityisen paljon matalapitoisempaa malmia, koska yhtiö valmisteli ensi vuotta, avasi uusia tuotantoalueita ja rakensi niiden vaatimia kulkuyhteyksiä. Pampalon rikastamo siirtyi elokuun lopussa ympärivuorokautiseen tuotantoon, minkä tavoitteena on nostaa käyttöastetta ja tuotettujen unssien määrää sekä laskea yksikkökustannuksia.

Kustannukset nousivat, poistot laskivat

Käyttökate oli 4,2 MEUR eli 34,0 % liikevaihdosta (Q3'25 43,9 %), kun ennusteemme oli 4,7 MEUR. Pampalon tuotanto-segmentin käyttökate oli 5,3 MEUR (43,3 %) ja jäi noin 1,4 MEUR ennusteestamme. Tästä valtaosa selittyy käteiskustannuksella, joka nousi 1 839 euroon unssilta (Q2'26 1 642 EUR), kun ennusteemme oli noin 1 600 EUR. Matalampi pitoisuus kasvattaa käsiteltävän malmin määrää ja prosessikustannuksia, ja lisäksi kesälomakaudella tehtiin tavallista enemmän huoltoja. Muut erät olivat yhteensä noin 0,8 MEUR ennustettamme paremmat. Yhdysvaltojen käyttökate oli Idahon kauppahinnan 0,3 MEUR:n arvonmuutoksen tukemana 0,4 MEUR positiivinen, ja Karjalan kultalinjan ja konsernin kulut jäivät odotettua pienemmiksi. Ennustettua suuremmat kaivosmineraalivero ja rojaltit (0,6 MEUR) kumosivat osan tästä.

Liiketulos oli 3,5 MEUR (ennuste 3,2 MEUR), koska poistot olivat vain 0,6 MEUR (Q3'25 1,3 MEUR). Yhtiö pidensi kaivosten arvioitua elinikää, ja kolmannelle neljännekselle kirjattiin koko alkuvuoden kumulatiivinen poistojen erotus, yhteensä 0,8 MEUR. Pampalon ja Hoskon kaivosten arvioitu elinikä ulottuu nyt vuoden 2035 loppuun, mikä on linjassa ennusteidemme kanssa.

Tuloslaskelman alariveillä nettorahoituskulut olivat 0,7 MEUR (ennuste 0,6 MEUR), ja ne sisälsivät 0,3 MEUR:n arvostustappion kauppahintana saaduista ELK Range Mineralsin osakkeista. Tulos ennen veroja oli 2,8 MEUR (ennuste 2,6 MEUR) ja osakekohtainen tulos oli laskelmamme mukaan 0,09 euroa (ennuste 0,07 euroa).

Investoinnit söivät vahvan kassavirran

Operatiivinen rahavirta ennen investointeja oli 5,8 MEUR (Q3'25 3,2 MEUR). Investointien nettorahavirta oli -6,7 MEUR (Q3'25 -7,0 MEUR). Rahavarat laskivat kesäkuun lopun 4,8 MEUR:sta 3,8 MEUR:oon. Johdon mukaan hieman yli puolet investoinneista kohdistui Pampalon kaivokseen, jossa yhtiö teki kalustoinvestointeja.

Endomines on kairannut syyskuun loppuun mennessä 41 620 metriä, eli hieman yli 80 % koko vuoden 50 000 metrin tavoitteestaan.

Ennustetaulukko MEUR / EUR	Q3'25 Vertailu	Q3'26 Toteutunut	Q3'26e Inderes	Erotus (%) Tot. vs. inderes	2026e Inderes
Liikevaihto	11,5	12,3	12,9	-5 %	63,7
Käyttökate	5,0	4,2	4,7	-11 %	24,9
Liikevoitto (oik.)	3,8	3,5	3,2	10 %	20,6
Liikevoitto	3,8	3,5	3,2	10 %	19,5
Tulos ennen veroja	3,1	2,8	2,6	9 %	17,4
EPS (raportoitu)	0,09	0,09	0,07	28 %	0,47
Liikevaihdon kasvu-%		7,0 %	11,8 %	-4,8 %-yks.	40,0 %
Käyttökate-%	43,9 %	34,0 %	36,3 %	-2,3 %-yks.	39,1 %

Lähde: Inderes

Endomines Q3'26: Valmistavia töitä kohti tuotantoennätystä



Korkeampi yksikkökustannus laski ennusteita hieman

Kullan hintaoletus laski kuluvalle vuodelle

Kullan hinta on ollut neljännellä kvartaalilla keskimäärin noin 4 100 USD unssilta. Laskimme Q4-oletuksemme 4 275 USD:iin (aik. 4 350 USD), mikä laskee koko vuoden oletuksemme noin 4 490 USD:iin.

Ensi vuoden kullan hintaoletuksemme on ennallaan 4 650 USD unssilta, ja vuodelle 2028 oletamme noin 4 480 USD (aik. noin 4 440 USD). Ennusteemme perustuvat konsensusennusteisiin ja vaativat toteutuakseen kullan hinnan nousua nykytasoilta. Pitkän aikavälin oletuksemme on ennallaan noin 4 100 USD/oz tasolla. Laskimme ensi vuoden EUR/USD-oletuksemme 1,14:ään (aik. 1,17) ja vuoden 2028 oletuksemme 1,15:een (aik. 1,16), mikä nostaa euromääräistä kullan hintaa ennusteissamme noin 2 %.

Yksikkökustannusennusteet nousivat

Pidimme tuotantoennusteemme käytännössä ennallaan. Ennustamme koko vuoden tuotannoksi edelleen noin 18 500 unssia, mikä vastaisi noin 11 %:n kasvua, ja ensi vuodelle noin 20 900 unssia (+13 %). Uskomme yhtiön ohjeistavan myös ensi vuodelle 10–20 %:n tuotannon kasvua viime vuosien tapaan.

Nostimme sen sijaan yksikkökustannusennusteitamme kolmannen kvartaalin toteuman sekä johdon kommenttien perusteella. Ennustamme nyt neljännelle kvartaalille 1 650 euron (aik. 1 550 EUR) ja ensi vuodelle 1 600 euron (aik. 1 500 EUR) käteiskustannusta unssilta. Vuodelle 2028 ennusteemme on noin 1 630 euroa (aik. noin 1 530 EUR).

Ensi vuoden liikevaihtoennusteemme nousi 2 % heikomman euron myötä, mutta korkeampi kustannustaso laski käyttökate-ennustettamme 1 % 33,9 MEUR:oon. Vuoden 2028 käyttökate-ennusteemme laski 3 %.

Odotamme yhä käteiskustannustason laskevan ensi vuonna

Bolidenin kanssa uusittu rikastesopimus tulee voimaan tammikuussa 2027, ja yhtiö arvioi sen parantavan nettotulostaan vuonna 2027 noin 1,7 ja 2,3 MEUR:n välillä. Uusi sopimus on räätälöity Pampalon tuotteelle, ja se antaa yhtiölle aiempaa enemmän joustoa optimoida rikasteen pitoisuutta ja saantia. Emme ole lisänneet sopimuksen vaikutusta ennusteisiimme erikseen. Ensi vuoden käteiskustannusennusteemme (1 600 EUR/unssi) on kuitenkin hieman tammi–syyskuun toteumaa (1 657 EUR/unssi) matalampi, mikä heijastaa odottamaamme tehokkuusparannusta.

Ennustemuutokset	2026e	2026	Muutos	2027e	2027e	Muutos	2028e	2028e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Liikevaihto	64,5	63,7	-1 %	73,2	75,0	2 %	81,1	82,5	2 %
Käyttökate	26,1	24,9	-5 %	34,3	33,9	-1 %	35,6	34,5	-3 %
Liikevoitto ilman kertaeriä	21,1	20,6	-2 %	29,7	29,3	-1 %	30,3	29,2	-4 %
Liikevoitto	19,9	19,5	-2 %	29,7	29,3	-1 %	30,3	29,2	-4 %
Tulos ennen veroja	17,9	17,4	-3 %	27,7	27,3	-2 %	28,3	27,2	-4 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,50	0,50	0 %	0,59	0,58	-2 %	0,61	0,58	-4 %
Osakekohtainen osinko	0,00	0,00		0,00	0,00		0,00	0,00	

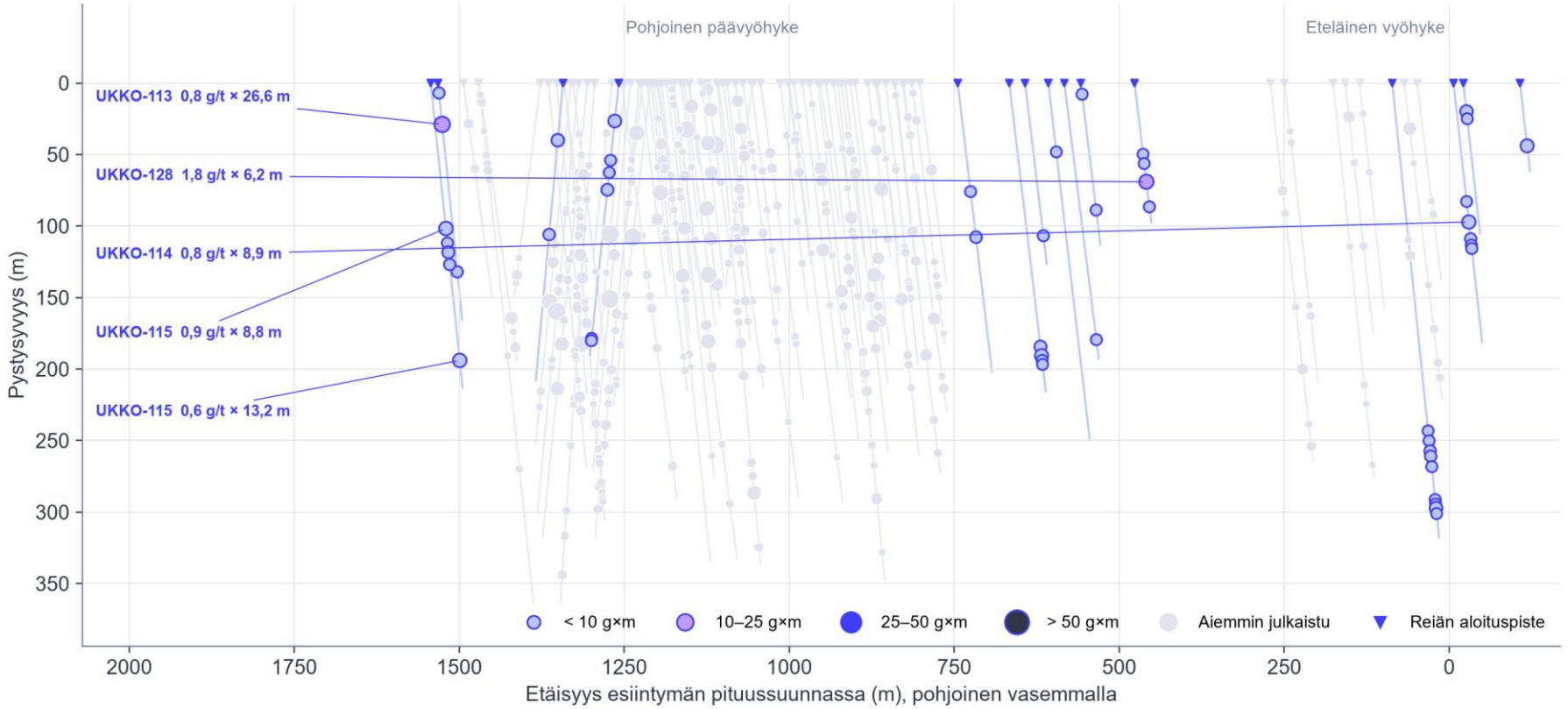
Lähde: Inderes

Endomines, Webcast, Q3'26



Uusimmat kairaustulokset Ukkolanvaarasta olivat kahtiajakoiset

Hahmotelma UKKO-esiintymästä, pituusleikkaus tiedotetuista tuloksista (g×m)*



Varantoarvio odottaa maaliskuussa

Endomines oli kairannut syyskuun loppuun mennessä 41 620 metriä vuoden 50 000 metrin tavoitteesta, ja osa tuloksista on vielä laboratoriossa. Lokakuussa julkaistu pohjoisin reikä UKKO-142 lävisti 31,75 metriä pitoisuudella 3,06 g/t noin 1,7 kilometrin päässä pääesiintymästä, mutta välialueen tulokset jäivät maltillisiksi.

Ensi vuonna yhtiö aikoo kairata 30 000–40 000 metriä, josta merkittävä osa on pääesiintymän tihennyskairausta PFS:ää varten. Ensimmäinen varantoarvio julkaistaan maaliskuussa 2027.

*Ei sisällä reikää UKKO-142, joka sijaitsee yhtiön mukaan noin 1,7 kilometriä pääesiintymästä pohjoiseen. Lähde: Endomines (tiedotteet 28.5.2025–29.10.2026), Inderes.

Hinnoittelu nojaa tavoitteiden toteutumiseen

Osien summa laski edellisestä päivityksestä

Ennustemuutosten myötä Pampalon tuotannon nykyarvo laski mallissamme 148 MEUR:oon (aik. 152 MEUR). Karjalan kultalinjan malminetsinnän ja kehityksen arvo laski 171 MEUR:oon (aik. 190 MEUR), kun siirsimme Eteläisen kultalinjan tuotannon alkamisen PFS:n päivittyneen aikataulun myötä vuodella eteenpäin vuoteen 2032. Yhdysvaltojen kaivosten arvo on ennallaan 20 MEUR ja konsernikulujen nykyarvo noin 28 MEUR (aik. noin 29 MEUR).

Lähestymme Karjalan kultalinjan malminetsintäpotentiaalin ja kehityshankkeiden arvoa kolmesta tulokulmasta, jotka ovat kassavirtaperusteinen, tulosperusteinen ja varantoperusteinen menetelmä. Soveltamiemme menetelmien haarukka on mallissamme noin 164–175 MEUR (aik. noin 177–204 MEUR), ja käytämme osien summassa niiden keskiarvoa. Näkemyksemme mukaan pääosa Pampalon tuotantoklusterin ulkopuolisesta arvosta muodostuu edelleen Eteläisen kultalinjan hankkeesta, joka on yhtiön kehitysaikataulussa seuraavana.

Hinnoittelu kireä nykyisellä tekemisellä

Verrokkiryhmän mineraalivarannot (mitatut, osoitetut ja mahdolliset) on arvostettu mediaanina noin 195 euron arvoiseksi unssia kohden suhteessa yhtiöiden yritysarvoihin. Nykyisillä varannoilla ja noin 303 MEUR:n yritysarvolla Endominesin varantopohjainen arvostus asettuu noin 490 euroon unssilta, mikä vastaa noin 150 %:n preemiota verrokkiryhmään nähden. Yhtiön tavoittelemilla 1,5 ja 2,0 miljoonan unssin varannoilla kerroin laskisi noin 150 ja 200 euron välille unssilta eli karkeasti verrokkiyhtiöiden tasolle tai hieman sen alle.

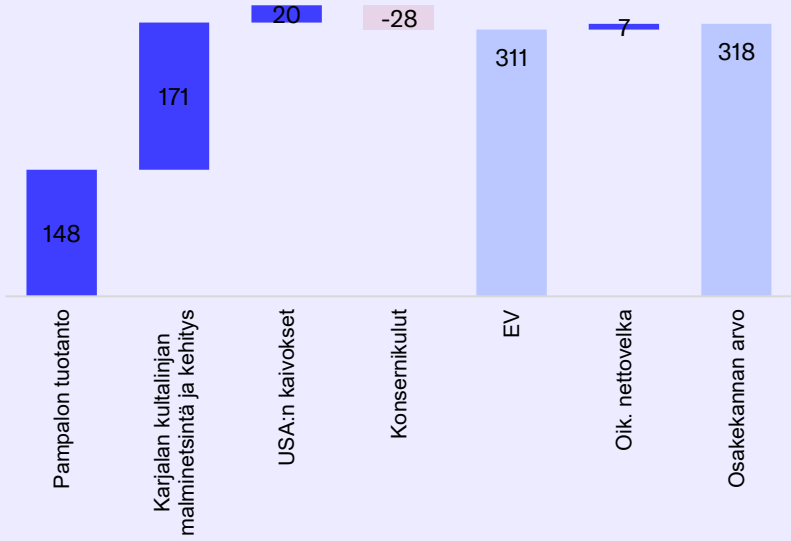
Osakkeen oikaistu P/E on kuluvalle vuodelle noin 16x ja ensi vuodelle noin 14x, ja vastaavat EV/EBITDA-kertoimet ovat noin 12x ja 9x. Verrokkiryhmän mediaanikertoimet ovat samoille vuosille noin 12x ja 8x (P/E) sekä 6x ja 4x (EV/EBITDA). Endominesia hinnoitellaan siten verrokkeihin nähden selvällä preemiolla myös tulospohjaisesti. Näemme tämän kuitenkin osin perusteltuna Eteläisen kultalinjan potentiaalin myötä.

Osien summa nykykurssin alapuolella

Päivitetty osien summa -mallimme indikoi 7,5 euron (aik. 8,0 euroa) osakekohtaista arvoa, kun huomioimme vaihtovelkakirjalainojen kautta tulevan potentiaalisen laimennuksen. Laskelmamme asettuu siten nykyisen osakekurssin alapuolelle. Endominesin potentiaalin kannalta kullan hinta on tärkein yksittäinen tekijä, ja se vaikuttaa tuotannon kannattavuuden lisäksi kehityshankkeiden toteutettavuuteen ja malminetsinnän investointeihin. Ensi vuoden kullan hintaoletuksemme on nykyhinnan yläpuolella, joten hinnan pysyminen nykytasolla laskisi Pampalon tuotannon arvoa laskelmassamme. Pidämme yhtiön pääasiallisena arvoajurina tuleville vuosille Karjalan kultalinjan malminetsintää ja kehityshankkeita, joihin liittyy yhä merkittävää epävarmuutta etenkin aikataulun, luvituksen, investoinnin koon ja rahoituksen osalta. Onnistuessaan Eteläisen kultalinjan hanke, malminetsinnän tuomat varantolisäykset ja kriittisten mineraalien (volframi ja molybdeeni) hyödyntäminen voisivat kuitenkin nostaa osakkeen arvoa selvästi nykytasolta. Näemme osakkeen riskikorjatun tuotto-odotuksen tässä vaiheessa kuitenkin yhä liian heikkona, etenkin huomioiden Pampalon tuotantotehokkuuden huolestuttavan trendin sekä Eteläisen kultalinjan aikatauluun liittyvän viiveriskin.

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	7,90	7,90	7,90
Osakemäärä, milj. kpl	38,4	38,4	38,4
Markkina-arvo	303	303	303
Yritysarvo (EV)	303	295	286
P/E (oik.)	15,7	13,5	13,6
P/E	16,7	13,5	13,6
P/B	4,1	3,1	2,5
P/S	4,8	4,0	3,7
EV/Liikevaihto	4,8	3,9	3,5
EV/EBITDA	12,2	8,7	8,3
EV/EBIT (oik.)	14,7	10,1	9,8
Osinko/tulos (%)	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Lähde: Inderes



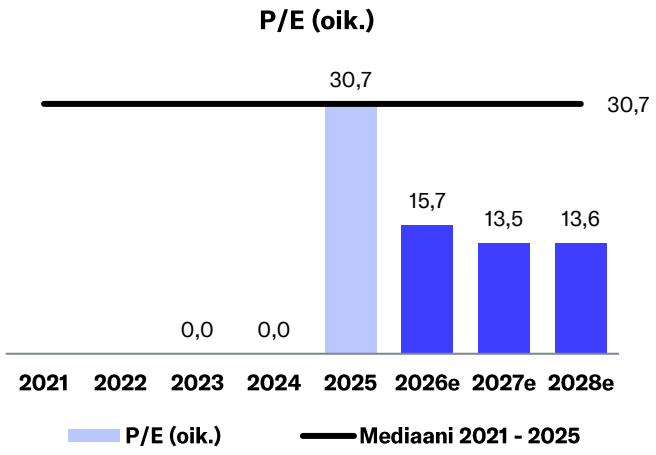
Osakekannan käypä arvo odotetulla laimennuksella*
318 MEUR, 7,5 EUR/osake

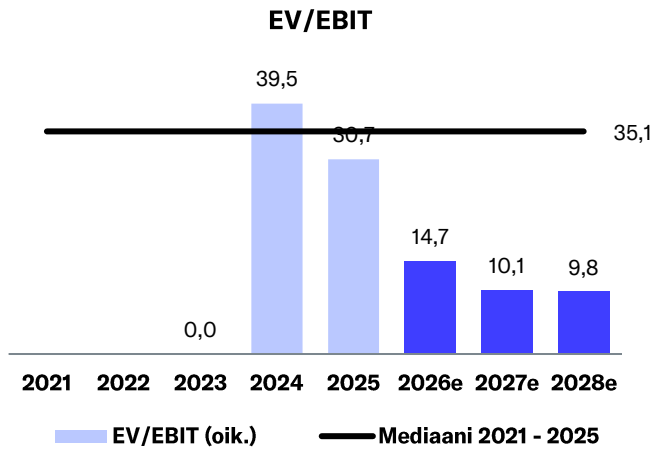
- Mallin osakemäärä on ~42,4 Mkpl, mikä sisältää arviomme yhtiön nykyisten vvk-lainojen kautta tulevasta potentiaalisesta diluutiosta seuraavan 12 kuukauden aikana ja sitä vastaavasta nettovelan laskusta.

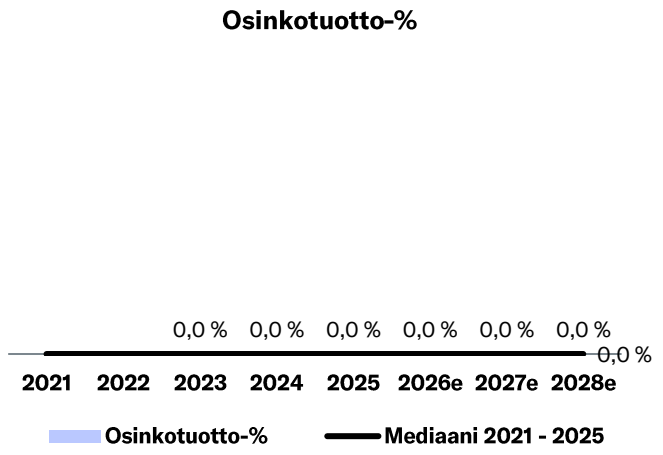
Arvostustaulukko

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Osakekurssi			6,00	8,26	28,8	**7,90**	**7,90**	**7,90**	**7,90**
Osakemäärä, milj. kpl			9,80	10,8	12,0	**38,4**	**38,4**	**38,4**	**38,4**
Markkina-arvo			59	89	344	**303**	**303**	**303**	**303**
Yritysarvo (EV)			74	103	354	**303**	**295**	**286**	**281**
P/E (oik.)			neg.	>100	30,7	**15,7**	**13,5**	**13,6**	**16,3**
P/E			neg.	>100	47,0	**16,7**	**13,5**	**13,6**	**16,3**
P/B			1,8	2,2	6,1	**4,1**	**3,1**	**2,5**	**2,2**
P/S			3,0	3,1	7,6	**4,8**	**4,0**	**3,7**	**3,8**
EV/Liikevaihto			3,7	3,6	7,8	**4,8**	**3,9**	**3,5**	**3,5**
EV/EBITDA			neg.	17,7	21,7	**12,2**	**8,7**	**8,3**	**9,2**
EV/EBIT (oik.)			neg.	39,5	30,7	**14,7**	**10,1**	**9,8**	**12,3**
Osinko/tulos (%)			0,0 %	0,0 %	0,0 %	**0,0 %**	**0,0 %**	**0,0 %**	**0,0 %**
Osinkotuotto-%			0,0 %	0,0 %	0,0 %	**0,0 %**	**0,0 %**	**0,0 %**	**0,0 %**

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**
Westgold Resources	3000	2667	5,1	4,7	3,6	3,4	1,8	1,7	8,3	7,5	1,3	1,5	2,0
Bellevue Gold	1220	1308	102,9	10,4	9,3	4,9	3,6	2,6		14,4			2,3
Wesdome Gold Mines	2545	2301	4,3	3,7	4,4	3,6	2,9	2,5	9,1	7,0	0,2	0,3	
Hochcschild Mining	2846	2940	5,1	4,5	4,0	3,3	2,1	1,9	9,3	7,5	1,5	1,9	2,9
Eldorado Gold Corp	7795	9187	8,4	4,6	7,7	4,2	4,2	2,6	11,7	7,0	0,9	1,0	1,3
Coeur Mining	13262	12950	9,4	5,7	5,4	3,6	3,0	2,4	12,0	7,6	0,3	0,3	1,4
Centerra Gold	3696	3367	7,2	6,4	6,2	5,5	2,1	1,9	13,4	10,4	0,8	1,1	1,8
Agnico Eagle	82551	79553	9,3	9,0	8,4	8,2	5,9	5,8	15,8	15,7	1,0	0,9	3,1
Capricorn Metals	3627	3324	11,3	10,0	10,6	9,3	7,0	5,9	17,3	15,8	1,0	0,9	4,3
Alamos Gold	11200	10823	8,7	6,8	7,8	6,1	5,3	4,4	13,9	11,3	0,9	1,0	2,6
Regis Resources	2875	2227	3,3	4,1	2,5	3,0	1,4	1,5	6,0	7,2	4,9	3,6	2,0
Endomines (Inderes)	**303**	**303**	**14,7**	**10,1**	**12,2**	**8,7**	**4,8**	**3,9**	**15,7**	**13,5**	**0,0**	**0,0**	**4,1**
Keskiarvo			**15,9**	**6,4**	**6,4**	**5,0**	**3,6**	**3,0**	**11,7**	**10,1**	**1,3**	**1,2**	**2,4**
Mediaani			**8,4**	**5,7**	**6,2**	**4,2**	**3,0**	**2,5**	**11,9**	**7,6**	**0,9**	**1,0**	**2,1**
Erotus-% vrt. mediaani			***75 %***	***76 %***	***95 %***	***109 %***	***60 %***	***58 %***	***32 %***	***79 %***	***-100 %***	***-100 %***	***90 %***

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2024	H1'25	H2'25	2025	Q1'26	Q2'26	Q3'26	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihto	**28,7**	**21,5**	**24,0**	**45,5**	**18,5**	**16,2**	**12,3**	**16,7**	**63,7**	**75,0**	**82,5**	**80,6**
Käyttökate	**5,8**	**7,7**	**8,7**	**16,3**	**8,8**	**5,5**	**4,2**	**6,4**	**24,9**	**33,9**	**34,5**	**30,5**
Poistot ja arvonalennukset	-3,2	-2,2	-6,5	-8,7	-1,5	-1,7	-0,7	-1,5	-5,4	-4,6	-5,3	-7,6
Liikevoitto ilman kertaeriä	**2,6**	**5,4**	**6,1**	**11,5**	**8,4**	**3,8**	**3,5**	**4,9**	**20,6**	**29,3**	**29,2**	**22,9**
Liikevoitto	**2,6**	**5,4**	**2,2**	**7,6**	**7,3**	**3,8**	**3,5**	**4,9**	**19,5**	**29,3**	**29,2**	**22,9**
Nettorahoituskulut	-2,3	-3,1	-1,3	-4,4	-0,3	-0,5	-0,7	-0,6	-2,1	-2,0	-2,0	-0,2
Tulos ennen veroja	**0,4**	**2,3**	**0,9**	**3,2**	**7,0**	**3,2**	**2,8**	**4,3**	**17,4**	**27,3**	**27,2**	**22,7**
Verot	0,0	0,0	4,2	4,2	0,1	0,1	0,6	0,0	0,8	-4,9	-4,9	-4,1
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
Nettotulos	**0,3**	**2,3**	**5,0**	**7,3**	**7,1**	**3,3**	**3,4**	**4,3**	**18,2**	**22,4**	**22,3**	**18,6**
EPS (oikaistu)	**0,03**	**0,19**	**0,74**	**0,94**	**0,21**	**0,09**	**0,09**	**0,11**	**0,50**	**0,58**	**0,58**	**0,48**
EPS (raportoitu)	**0,03**	**0,19**	**0,42**	**0,61**	**0,18**	**0,09**	**0,09**	**0,11**	**0,47**	**0,58**	**0,58**	**0,48**

Tunnusluvut	2024	H1'25	H2'25	2025	Q1'26	Q2'26	Q3'26	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Liikevaihdon kasvu-%	45,7 %	64,1 %	53,7 %	58,5 %	77,2 %	46,0 %	7,0 %	34,1 %	40,0 %	17,7 %	10,1 %	-2,3 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%					236,1 %	29,1 %	-7,0 %	113,2 %	79,2 %	42,0 %	-0,4 %	-21,4 %
Käyttökate-%	20,2 %	35,6 %	36,1 %	35,9 %	47,5 %	34,0 %	34,0 %	38,5 %	39,1 %	45,2 %	41,8 %	37,9 %
Oikaistu liikevoitto-%	9,1 %	25,2 %	25,4 %	25,3 %	45,5 %	23,3 %	28,7 %	29,5 %	32,4 %	39,1 %	35,4 %	28,4 %
Nettotulos-%	1,1 %	10,8 %	20,9 %	16,1 %	38,3 %	20,6 %	27,9 %	25,9 %	28,5 %	29,9 %	27,0 %	23,1 %

Lähde: Inderes

Koko vuoden osakekohtainen tulos on laskettu vuoden lopun osakemäärällä.

Tase

Vastaavaa	2025	2026e	2027e	2028e
Pysyvät vastaavat	**68,4**	**90,0**	**107**	**124**
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0
Aineettomat hyödykkeet	31,9	33,9	33,9	33,2
Käyttöomaisuus	31,3	50,9	68,4	85,3
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut sijoitukset	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset varat	0,9	0,9	0,9	0,9
Laskennalliset verosaamiset	4,3	4,3	4,3	4,3
Vaihtuvat vastaavat	**23,9**	**21,6**	**28,0**	**32,7**
Vaihto-omaisuus	1,1	1,6	1,9	2,1
Muut lyhytaikaiset varat	11,0	0,0	0,0	0,0
Myyntisaamiset	7,9	10,8	11,2	10,7
Likvidit varat	3,9	9,1	14,9	19,9
Taseen loppusumma	**92,3**	**112**	**135**	**156**

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2025	2026e	2027e	2028e
Oma pääoma	**56,6**	**74,8**	**97,2**	**119**
Osakepääoma	53,3	53,3	53,3	53,3
Kertyneet voittovarat	-128,2	-110,0	-87,6	-65,3
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	132	132	132	132
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	**20,4**	**14,8**	**13,3**	**9,5**
Laskennalliset verovelat	0,0	0,0	0,0	0,0
Varaukset	6,8	7,5	7,5	7,5
Korolliset velat	5,0	2,0	2,0	2,0
Vaihtovelkakirjalainat	8,6	5,3	3,8	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset velat	**15,3**	**22,0**	**25,0**	**27,4**
Korolliset velat	0,1	1,0	1,0	1,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	15,2	21,0	24,0	26,4
Muut lyhytaikaiset velat	0,0	0,0	0,0	0,0
Taseen loppusumma	**92,3**	**112**	**135**	**156**

Yhteenveto

Tuloslaskelma	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihto	28,7	45,5	**63,7**	**75,0**
Käyttökate	5,8	16,3	**24,9**	**33,9**
Liikevoitto	2,6	7,6	**19,5**	**29,3**
Voitto ennen veroja	0,4	3,2	**17,4**	**27,3**
Nettovoitto	0,3	7,3	**18,2**	**22,4**
Kertaluontoiset erät	0,0	-3,9	**-1,1**	**0,0**

Tase	2024	2025	2026e	2027e
Taseen loppusumma	75,8	92,3	**111,6**	**135,5**
Oma pääoma	41,2	56,6	**74,8**	**97,2**
Liikearvo	0,0	0,0	**0,0**	**0,0**
Nettovelat	13,3	9,8	**-0,8**	**-8,1**

Kassavirta	2024	2025	2026e	2027e
Käyttökate	5,8	16,3	**24,9**	**33,9**
Nettokäyttöpääoman muutos	2,8	-12,9	**13,4**	**2,3**
Operatiivinen kassavirta	8,4	2,4	**39,2**	**30,9**
Investoinnit	-18,0	-2,7	**-27,0**	**-22,0**
Vapaa kassavirta	-4,9	-5,2	**16,3**	**10,4**

Arvostuskertoimet	2024	2025	2026e	2027e
EV/Liikevaihto	3,6	7,8	**4,8**	**3,9**
EV/EBITDA	17,7	21,7	**12,2**	**8,7**
EV/EBIT (oik.)	39,5	30,7	**14,7**	**10,1**
P/E (oik.)	>100	30,7	**15,7**	**13,5**
P/B	2,2	6,1	**4,1**	**3,1**
Osinkotuotto-%	0,0 %	0,0 %	**0,0 %**	**0,0 %**

Lähde: Inderes

Osakekohtaiset luvut	2024	2025	2026e	2027e
EPS (raportoitu)	0,03	0,61	**0,47**	**0,58**
EPS (oikaistu)	0,03	0,94	**0,50**	**0,58**
Operat. Kassavirta / osake	0,77	0,20	**1,02**	**0,80**
Operat. Vapaa kassavirta / osake	-0,45	-0,43	**0,42**	**0,27**
Omapääoma / osake	3,80	4,73	**1,95**	**2,53**
Osinko / osake	0,00	0,00	**0,00**	**0,00**

Kasvu ja kannattavuus	2024	2025	2026e	2027e
Liikevaihdon kasvu-%	**46 %**	**58 %**	**40 %**	**18 %**
Käyttökatteen kasvu-%			**52 %**	**36 %**
Liikevoiton oik. kasvu-%			**79 %**	**42 %**
EPS oik. kasvu-%			**-46 %**	**16 %**
Käyttökate-%	20,2 %	35,9 %	**39,1 %**	**45,2 %**
Oik. Liikevoitto-%	9,1 %	25,3 %	**32,4 %**	**39,1 %**
Liikevoitto-%	9,1 %	16,7 %	**30,6 %**	**39,1 %**
ROE-%	0,8 %	15,0 %	**27,7 %**	**26,1 %**
ROI-%	5,0 %	12,0 %	**25,5 %**	**31,3 %**
Omavaraisuusaste	54,4 %	61,3 %	**67,0 %**	**71,7 %**
Nettovelkaantumisaste	32,2 %	17,3 %	**-1,1 %**	**-8,3 %**
Nettovelka/käyttökate	2,3	0,6	**0,0**	**-0,2**
EBITDA/nettorahoituskulut	2,6	3,7	**11,6**	**17,0**

Taulukon markkina-arvo ja yritysarvo huomioivat ennustevuosien osalta ennustetun muutoksen osakemäärässä ja nettovelassa. Osakekohtaiset tunnusluvut on laskettu vuoden lopun osakemäärällä.

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 tulevasta. 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 suosituksin 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 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.

Suositushistoria (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
02/12/2020	Myy	3,20 SEK	3,60 SEK
05/01/2021	Vähennä	3,20 SEK	3,07 SEK
20/01/2021	Lisää	3,20 SEK	2,65 SEK
19/02/2021	Lisää	3,20 SEK	2,50 SEK
21/05/2021	Lisää	3,00 SEK	2,56 SEK
20/08/2021	Vähennä	3,00 SEK	3,02 SEK
12/11/2021	Vähennä	2,50 SEK	2,60 SEK
17/01/2022	Vähennä	2,50 SEK	2,73 SEK
28/02/2022	Vähennä	2,20 SEK	2,20 SEK
20/04/2022	Vähennä	2,30 SEK	2,53 SEK
01/07/2022	Vähennä	2,10 SEK	2,12 SEK
19/08/2022	Vähennä	1,80 SEK	1,74 SEK
	Osakesarjan käänteinen split 40:1		
29/11/2022	Vähennä	55,0 SEK	55,2 SEK
	Sulautuminen ja raportointivaluutan vaihtuminen euroiksi		
20/12/2022	Lisää	5,50 €	4,69 €
16/02/2023	Vähennä	5,50 €	6,05 €
05/04/2023	Lisää	5,60 €	4,86 €
16/06/2023	Lisää	5,30 €	3,92 €
18/08/2023	Vähennä	4,40 €	4,30 €
22/12/2023	Vähennä	4,70 €	5,15 €
12/02/2024	Myy	5,20 €	6,95 €
16/02/2024	Myy	5,20 €	6,55 €
09/04/2024	Vähennä	6,60 €	6,86 €
13/08/2024	Myy	7,30 €	8,38 €
16/08/2024	Vähennä	7,50 €	8,04 €
28/11/2024	Vähennä	7,20 €	7,36 €
10/02/2025	Vähennä	8,40 €	8,60 €
14/02/2025	Vähennä	10,40 €	11,50 €
17/04/2025	Vähennä	16,20 €	15,78 €
30/05/2025	Lisää	19,50 €	17,44 €
12/08/2025	Myy	24,00 €	29,30 €
15/08/2025	Vähennä	25,50 €	27,45 €
06/10/2025	Lisää	29,50 €	26,30 €
07/01/2026	Lisää	32,00 €	28,75 €
06/02/2026	Lisää	33,00 €	29,55 €
	Osakesarjan split 3:1		
13/05/2026	Vähennä	11,00 €	10,86 €
28/07/2026	Vähennä	8,60 €	7,81 €
14/08/2026	Vähennä	8,90 €	8,30 €
21/10/2026	Vähennä	8,00 €	8,78 €
06/11/2026	Vähennä	7,50 €	7,90 €



TIETO ON SIJOITTAJAN 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

inderes.