SAMPO

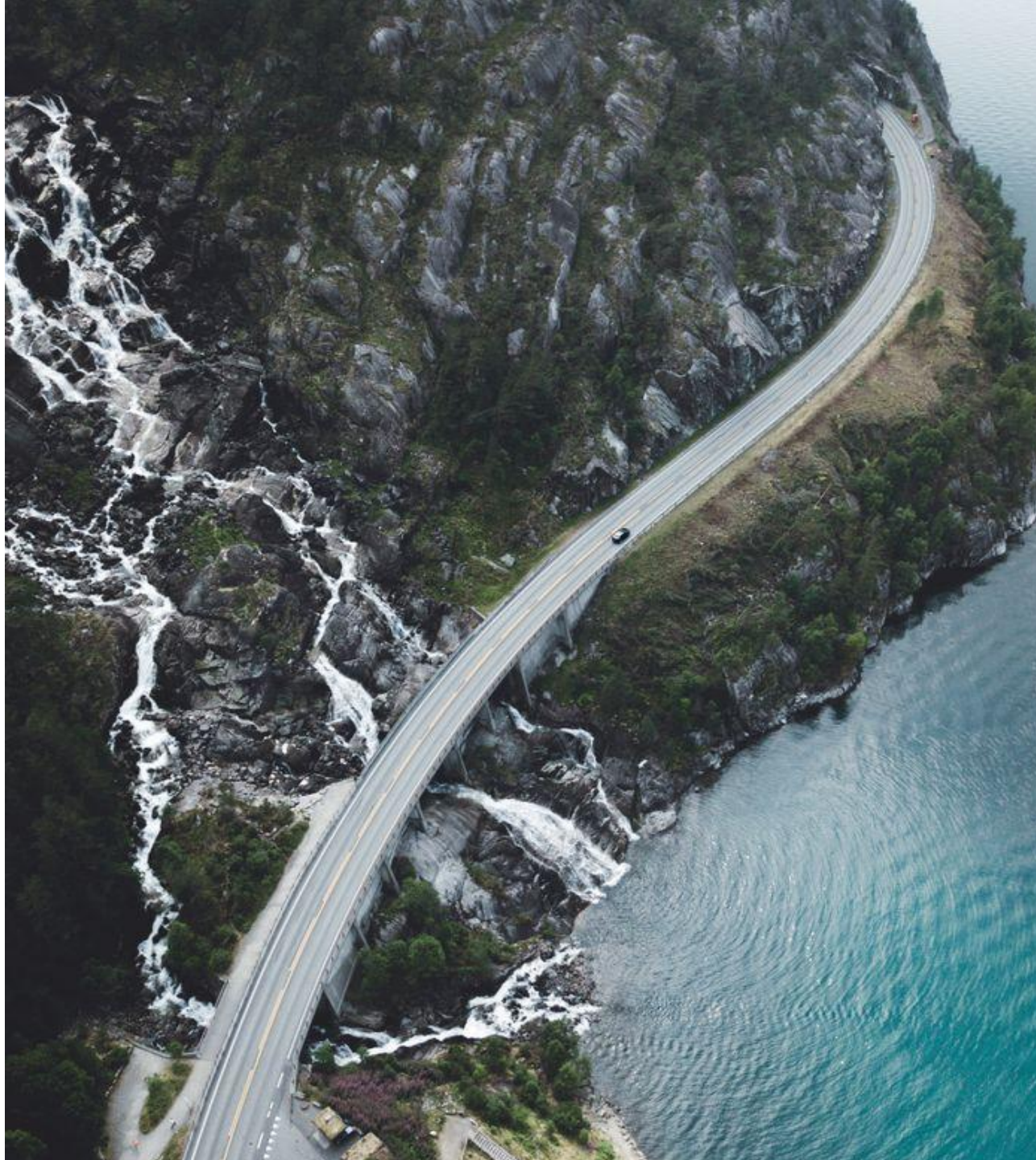
11/5/2026 13:15 CET

Denne rapport er en delvis oversættelse af rapporten ”Earnings growth outlook remains excellent” publiceret d. 4/11/2026



Sauli Vilén, Analyst
358440258908
sauli.vilen@inderes.fi

SELSKABSANALYSE



Fortsat fremragende indtjeningsudsigter

Sampos Q3-rapport var igen operationelt meget stærk, og selskabet opjusterede sin guidance for hele året. Vores operationelle estimatændringer er små. Vores estimater for indtjeningsvæksten er stort set uændrede, og vi forventer god indtjeningsvækst fra selskabet i de kommende år. Vi mener, at aktien er fair prissat på det nuværende niveau, men de atrraktive udsigter for indtjeningsvæksten og det stadigt voksende udbytte sikrer et interessant forventet afkast. Efter kursstigningerne sænker vi vores anbefaling til Akkumulér (tidligere Køb) og fastholder vores kursmål på EUR 10,5.

Toplinje og rentabilitet over forventningerne

Sampos præmieindtægter i Q3 steg med 9% til 2.503 MEUR og oversteg dermed både vores og konsensus' estimaterne. Væksten var stærkere end ventet i alle segmenter, med den største afvigelse blandt storkunder i Norden. Det forsikringstekniske resultat (435 MEUR) oversteg også forventningerne, og combined ratio var fremragende på 82,6%. Resultat før skat lå en anelse under vores estimat som følge af et svagt investeringsafkast og en nedskrivning relateret til danske IT-systemer, men den operationelle EPS var som ventet på EUR 0,14. På baggrund af de stærke resultater opjusterede Sampo desuden sin guidance for både præmieindtægter og det forsikringstekniske resultat.

Kun mindre justeringer af vores estimater

Vi foretager ingen væsentlige ændringer i vores estimater. Vi forventer, at det forsikringstekniske resultat vokser med gennemsnitligt 7% om året i 2026-2029, understøttet af vækst blandt privatkunder og Topdanmark-synergier. Med støtte fra aktietilbagekøb forventer vi, at den operationelle EPS vokser med lidt over 10% om året i samme periode. Samlet set står Sampos indtjeningsvækst på et meget solidt fundament: rentabiliteten er fremragende, Topdanmark-synergierne materialiserer sig hurtigt, og selskabet udvikler sig godt med afsæt i stærke digitale kompetencer. Som sædvanlig forbliver udlodningerne generøse, og det ordinære udbytte suppleres af betydelige aktietilbagekøb.

Markedets øjne er allerede rettet mod kapitalmarkedsopdateringen

Om to uger afholder Sampo en investoropdatering, hvor selskabet vil uddybe sin strategi og sine mål for de kommende år. Vi forventer, at arrangementet yderligere vil understøtte markedets prognoser for indtjeningsvæksten i de kommende år. Selskabet vil efter al sandsynlighed også opjustere sit mål for omkostningssynergier fra Topdanmark og lancere et nyt aktietilbagekøbsprogram. Opdateringen vil sandsynligvis også have fokus på AI's betydning for skadesforsikringsbranchen som helhed, hvilket også blev drøftet indgående på telekonferencen i forbindelse med Q3-regnskabet.

Afkastet hviler på indtjeningsvæksten

Vi mener, det er berettiget at prisfastsætte Sampo på linje med nordiske peers af høj kvalitet (P/E 16-18x). Baseret på indeværende års operationelle indtjening handles aktien til en P/E på ~18x, faldende til ~16x baseret på vores 2027-estimater. Efter vores opfattelse er aktien korrekt prissat, og uden indtjeningsvækst ville det forventede afkast være meget tyndt. Det forventede afkast hviler på en årlig vækst i den operationelle EPS på lidt over 10% og et udbytteafkast på ~4%, og vores udbyttemodel (~EUR 10,3) understøtter vores kursmål. Selv om indtjeningsudsigterne er meget gode, sætter værdiansættelsen barren højt og giver ingen plads til fejl.

Anbefaling
Akkumulér
(tidligere Køb)

Kursmål:
EUR 10.50
(tidligere EUR 10,50)

Aktiekurs:
EUR 9.85

Business risk



Valuation risk



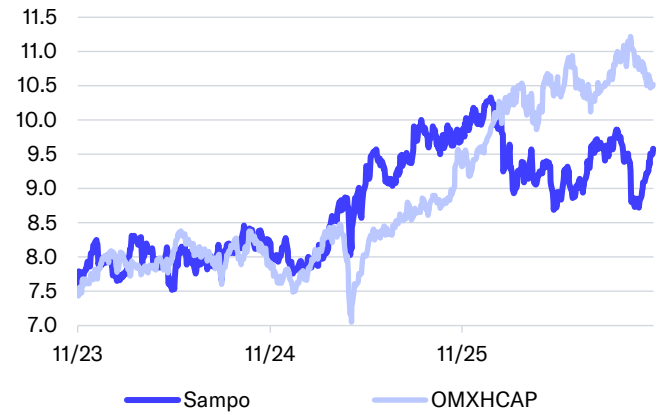
	2025	2026e	2027e	2028e
PTP	2436	1364	1914	2056
growth-%	56%	-44%	40%	7%
Nettoresultat	1997	1043	1522	1635
EPS (just.)	0.74	0.40	0.61	0.66
Udbytte / aktie	0.36	0.38	0.40	0.42
P/E (adj.)	12.5	24.6	16.2	14.8
P/B	3.1	3.2	2.9	2.5
Udbytteafkast-%	3.9%	3.9%	4.1%	4.3%
Payout ratio (%)	48%	95%	66%	63%

Kilde: Inderes

Guidance (Justeret)

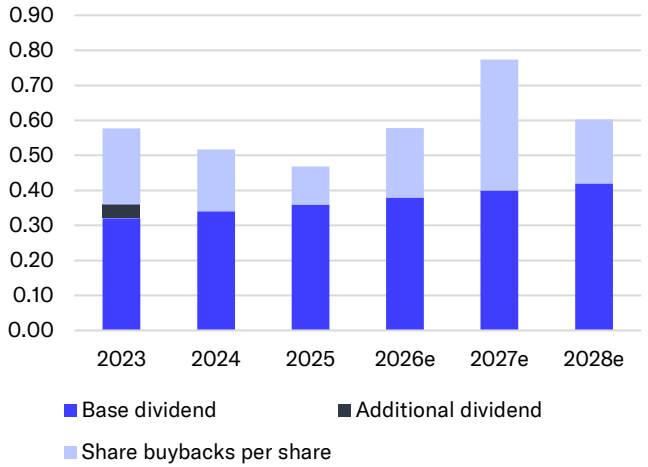
Præmieindtægter: 9,75-9,85 BEUR, svarende til en vækst på 7-9% år-over-år. Koncernens forsikringstekniske resultat: 1.600-1.650 MEUR, svarende til en vækst på 8-11% år-over-år. Forventningerne til 2026 er på linje med målsætningerne for 2024-2026.

Aktiekurs (EUR)

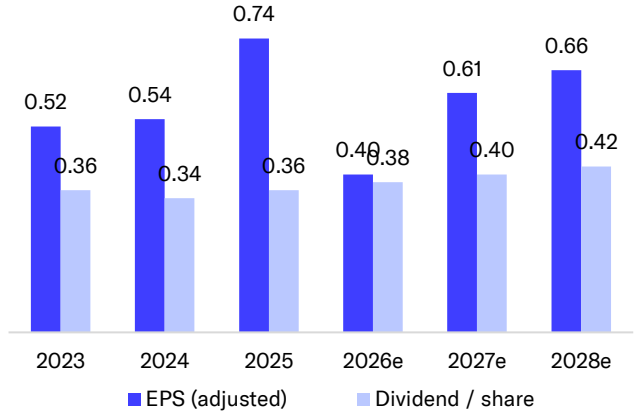


Kilde: Millistream Market Data AB

Samlet udlodning pr. aktie (EUR)



EPS og udbytte (EUR)



Kilde: Inderes

Værdiskabere

- Lønsom vækst i forsikringsaktiviteterne
- Kapital frigjort fra ikke-kerneaktiviteter
- Højere renter ville forbedre investeringsindkomsten
- Realisering af Topdanmark-synergier
- Øvrige M&A-transaktioner

Risikofaktorer

- Stigende renter kan svække de forsikringstekniske resultater og lægge pres på forsikringsselskabernes acceptable multipler
- Skærpet konkurrence på det nordiske forsikringsmarked

Værdiansættelse	2026e	2027e	2028e
Aktiekurs	9.85	9.85	9.85
Antal aktier, mio.	2608.7	2511.1	2464.2
Markedsværdi	25686	24724	24262
P/E (adj.)	24.6	16.3	14.8
P/E	24.6	16.3	14.8
P/B	3.1	2.8	2.6
Payout ratio (%)	95.0 %	66.0 %	63.3 %
Udbytteafkast-%	3.9 %	4.1 %	4.3 %

Kilde: Inderes

Endnu en ekstremt stærk rapport

Toplinjen var bredt set bedre end ventet

Sampos præmieindtægter steg med 9% til 2.503 MEUR og oversteg dermed både vores prognose (2.441 MEUR) og konsensus (2.476 MEUR). Væksten var stærkere end ventet i alle nordiske segmenter, med den største afvigelse blandt nordiske storkunder, hvor præmieindtægterne vendte tilbage til vækst langt stærkere, end vi havde ventet. Blandt nordiske privatkunder voksede indtægterne en anelse hurtigere end ventet, mens Hastings' vækst som ventet aftog i et udfordrende marked. Hastings' policeportefølje fortsatte ikke desto mindre med at vokse i et højt tempo trods det vanskelige markedsmiljø.

Fremragende udvikling i rentabiliteten

Operationelt var kvartalet igen fremragende, idet det forsikringstekniske resultat (435 MEUR) oversteg både vores prognose (416 MEUR) og konsensus (426 MEUR). Combined ratio var meget stærke 82,6%, understøttet af solid vækst i præmieindtægterne og en gunstig skadesudvikling. Resultat før skat faldt år-over-år og lå en anelse under vores prognose. Afvigelsen skyldtes svag investeringsindkomst og en nedskrivning relateret til danske IT-systemer, om end sidstnævnte ikke har nogen effekt på pengestrømmene. Som nævnt i vores forhåndskommentar har posterne under det forsikringstekniske resultat kun begrænset betydning. Den operationelle EPS landede som ventet på EUR 0,14.

Guidance blev som ventet opjusteret

På baggrund af et gunstigt skadesmiljø og stærk vækst i præmieindtægterne opjusterede Sampo sin guidance. Selskabet forventer nu præmieindtægter for hele året på 9,75-9,85 BEUR (tidligere 9,70-9,85 BEUR) og et forsikringsteknisk resultat på 1.600-1.650 MEUR (tidligere 1.550-1.625 MEUR). Før rapporten forventede konsensus 9.767 MEUR og 1.605 MEUR, så vi forventer, at konsensusestimaterne for det forsikringstekniske resultat stiger med et par procent.

På telekonferencen brugte selskabet betydelig tid på at adressere de trusler, som AI udgør. Det er logisk, da AI på det seneste har været en central bekymring for investorerne. Ledelsen sagde, at AI sandsynligvis vil ændre distributionen af forsikringer i takt med, at forbrugeradfærden udvikler sig, men påpegede, at Sampo har været på forkant med digital distribution i to årtier. Ifølge ledelsen er skadesforsikring i Norden et serviceprodukt snarere end en standardvare, der alene købes på pris. Når en skade indtræffer, skal skader på biler og boliger samt personskader også håndteres effektivt via et bredt partnernetværk. Vi ser fortsat forbrugernes øgede tilbøjelighed til at sammenligne priser som den største risiko fra AI, da det kan sænke fornyelsesraterne.

Derudover er markedets fokus allerede i vid udstrækning rettet mod investoropdateringen i midten af november, hvor selskabet vil opdatere sine mål for den næste strategiperiode. Selskabet vil efter al sandsynlighed også opjustere sit mål for omkostningssynergier fra Topdanmark og lancere et nyt aktietilbagekøbsprogram.

Estimater	Q3'25	Q3'26	Q3'26e	Q3'26e	Konsensus		Forskel (%)	2026e
MEUR/EUR	Sammenligning	Realiseret	Inderes	Konsensus	Høj	Lav	Real. vs. Inderes	Inderes
Præmieindtægter	2303	2503	2441	2476	2394	2569	3%	9805
Forsikringsteknisk resultat	392	435	416	426	407	440	5%	1624
Combined ratio %	83.0%	82.6%	83.0%	82.8%	83.6%	82.1%	-0.5%	83.4%
Resultat før skat	866	323	361	291	41	479	-11%	1366
EPS (operationel)	0.14	0.14	0.14	0.14	0.11	0.15	3%	0.55

Kilde: Inderes & Modular Finance (konsensus)

Sampo Q3'26: Stærkt kvartal



Kun mindre estimatrevisioner

Estimatrevisioner

- Vi foretager kun marginale ændringer i vores prognoser. Nedjusteringen af vores 2026-estimater forklares udelukkende af, at selskabet i modsætning til vores forventning ikke bogførte nedskrivningen af de danske IT-systemer på 118 MEUR som en engangspost. Vores prognose for det forsikringstekniske resultat for 2026 stiger med et par procent til tæt på midtpunktet af guidance.
- Vores estimater for 2027-2028 er praktisk talt uændrede.

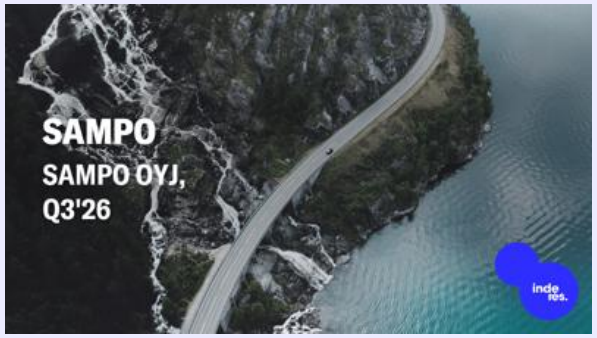
Operationelle indtjeningsdrivere

- Sampos præstation de seneste år har været imponerende, og selskabet nåede klart alle de ambitiøse finansielle mål, det satte i 2024. Det nordiske markedsmiljø er også forblevet overraskende roligt, og rentestigningen har ikke i væsentlig grad skærpet priskonkurrencen.
- Vi forventer, at Sampos forsikringstekniske resultat vokser med gennemsnitligt 7% om året i 2026-2029. Dette drives af vækst i præmieindtægterne, særligt blandt privatkunder, samt af Topdanmark-synergier. Den operationelle EPS vil vokse med lidt over 10% om året i samme periode, da aktietilbagekøb reducerer antallet af aktier.
- Samlet set står Sampos indtjeningsvækst aktuelt på et meget solidt fundament, da selskabet vokser på baggrund af sine digitale konkurrencefordele, og markedssituationen forbliver rolig.
- Udlodningerne forbliver generøse, og det ordinære udbytte vokser støt. Derudover gennemfører Sampo hvert år betydelige aktietilbagekøb, men omfanget afhænger af den frigjorte kapital og indtjeningen. Vi forventer, at selskabet annoncerer et nyt aktietilbagekøbsprogram på investoropdateringen i midten af november.

Estimatrevisioner	2026e	2026e	Ændring	2027e	2027e	Ændring	2028e	2028e	Ændring
MEUR/EUR	**Gammel**	**Ny**	**%**	**Gammel**	**Ny**	**%**	**Gammel**	**Ny**	**%**
Præmieindtægter	9730	9805	1%	10422	10400	0%	11021	10964	-1%
Resultat før skat	1485	1364	-8%	1964	1914	-3%	2108	2056	-2%
EPS (ekskl. engangsposter)	0.44	0.40	-9%	0.61	0.61	-1%	0.67	0.66	-1%
Udbytte pr. aktie	0.38	0.38	0%	0.40	0.40	0%	0.42	0.42	0%

Kilde: Inderes

Sampo Plc, Q3'26



Indtjeningsestimater

	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Præmieindtægter	**7535**	**8386**	**9077**	**9805**	**10400**	**10964**	**11515**	**12099**
Privatkunder	*3489*	*3667*	*3994*	*4340*	*4600*	*4830*	*5023*	*5224*
Erhvervskunder	*1945*	*2128*	*2201*	*2361*	*2491*	*2591*	*2694*	*2802*
Storkunder	*627*	*657*	*583*	*642*	*654*	*667*	*681*	*694*
Storbritannien	*1251*	*1659*	*2000*	*2175*	*2401*	*2617*	*2852*	*3109*
Øvrig virksomhed	*223*	*275*	*298*	*287*	*254*	*259*	*264*	*270*
Vækst i tegnet præmie (%)	*5.9%*	*11.3%*	*8.2%*	8.0%	6.1%	5.4%	5.0%	5.1%
Forsikringsteknisk resultat	**1164**	**1316**	**1485**	**1624**	**1733**	**1851**	**1953**	**2060**
Privatkunder	*595*	*628*	*716*	*807*	*868*	*917*	*964*	*1013*
Erhvervskunder	*315*	*352*	*376*	*408*	*437*	*465*	*489*	*514*
Storkunder	*80*	*74*	*109*	*109*	*112*	*116*	*120*	*124*
Storbritannien	*128*	*190*	*216*	*219*	*252*	*288*	*314*	*342*
Øvrig virksomhed	*46*	*72*	*68*	*80*	*63*	*65*	*66*	*67*
Vækst i forsikringsteknisk resultat (%)	*13%*	*13%*	*13%*	*9%*	*7%*	*7%*	*5%*	*6%*
Nettofinansresultat	**560**	**636**	**1210**	**111**	**457**	**475**	**501**	**528**
Netto investeringsafkast	*1004*	*888*	*1284*	*198*	*788*	*824*	*867*	*911*
Netto forsikringsfinansiering	*-446*	*-252*	*-74*	*-87*	*-332*	*-349*	*-366*	*-384*
Øvrige indtægter/omkostninger	-81	-210	-49	-72	-75	-75	-75	-75
Ikke-operationelle afskrivninger	-68	-79	-128	-202	-100	-100	-100	-100
Finansieringsomkostninger	-93	-103	-83	-95	-100	-95	-90	-90
Resultat før skat	**1481**	**1559**	**2436**	**1366**	**1914**	**2056**	**2189**	**2323**
EPS	**0.52**	**0.45**	**0.74**	**0.40**	**0.61**	**0.66**	**0.72**	**0.74**
Operationel EPS	**0.41**	**0.47**	**0.50**	**0.55**	**0.62**	**0.68**	**0.74**	**0.80**
Vækst i operationel EPS (%)		14.6%	6.4%	10.9%	11.6%	10.6%	8.0%	7.8%
Combined ratio %	**84.6%**	**84.3%**	**83.6%**	**83.4%**	**83.3%**	**83.1%**	**83.0%**	**83.0%**
Privatkunder	83.0%	82.9%	82.1%	81.4%	81.1%	81.0%	80.8%	80.6%
Erhvervskunder	83.8%	83.5%	82.9%	82.7%	82.4%	82.0%	81.8%	81.6%
Storkunder	87.3%	88.7%	81.3%	83.0%	82.9%	82.5%	82.3%	82.1%
Storbritannien	89.8%	88.5%	89.2%	89.9%	89.5%	89.0%	89.0%	89.0%
Øvrig virksomhed	79.4%	73.7%	76.8%	72.0%	75.0%	75.0%	75.0%	75.0%

Udlodninger	**2023**	**2024**	**2025**	**2026e**	**2027e**	**2028e**	**2029e**	**2030e**
Ordinært udbytte	0.32	0.34	0.36	0.38	0.40	0.42	0.44	0.46
Ekstraordinært udbytte	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Tilbagekøb pr. aktie	0.22	0.18	0.11	0.20	0.37	0.18	0.19	0.19
Samlet udlodning pr. aktie	**0.58**	**0.52**	**0.47**	**0.58**	**0.77**	**0.60**	**0.63**	**0.65**
Ordinær payout ratio (%)	62%	76%	49%	95%	66%	63%	61%	62%
Samlet payout ratio (%)	111%	115%	63%	145%	128%	91%	87%	88%
Kapitaldækning (%)	182%	177%	177%	175%	167%	167%	169%	171%

	2026		2027	
	Inderes	**Konsensus**	**Inderes**	**Konsensus**
Præmieindtægter (MEUR)	10,400	10323	10,964	10901
Forsikringsteknisk resultat (MEUR)	1,733	1,755	1,851	1882
EPS	0.61	0.60	0.66	0.65
Operationel EPS	0.62	0.62	0.68	0.67
Udbytte pr. aktie	0.40	0.40	0.42	0.42

Konsensus vs. Inderes -%	**2026**	**2027**
Præmieindtægter (MEUR)	-0.7%	-0.6%
Forsikringsteknisk resultat (MEUR)	1.3%	1.7%
EPS	-1.0%	-2.0%
Operationel EPS	0.2%	-2.1%
Udbytte pr. aktie	0.0%	0.0%

Kilde: Inderes & Modular Finance

Konsensus opdateret før Q3-regnskabet

Afkastet hviler på indtjeningsvæksten

Peer-sammenligning og historisk værdiansættelse

Efter vores opfattelse er de bedste værdiansættelsesmetoder for Sampo peer-sammenligning, egen historisk værdiansættelse og udbyttemodellen. Siden afslutningen på nulrenteæraen har de vigtigste peers, Tryg og Gjensidige, handlet til en gennemsnitlig P/E på 16-18x, og Sampo har ligeledes handlet inden for dette interval baseret på den operationelle indtjening de seneste ca. tre år. Vi mener, det er berettiget at værdiansætte Sampo på linje med peers. Kvaliteten af de nordiske aktiviteter kunne understøtte en præmie, men Hastings' klart lavere acceptable værdiansættelse tynger koncernens multipel. Før 2023 handlede Sampo med rabat som følge af sin finansielle konglomeratstruktur, og vi mener ikke, at det niveau afspejler selskabets nuværende acceptable værdiansættelse.

Baseret på årets operationelle indtjening handles Sampo til en P/E på ~18x. Baseret på den rapporterede indtjening er multiplen højere (25x) som følge af svagt investeringsafkast og IT-nedskrivningen. Baseret på vores prognoser for 2027 falder den operationelle P/E til ~16x og for 2028 til omkring 14x, hvilket er under vores acceptable interval. Det forventede afkast hviler på en årlig vækst i den operationelle EPS på lidt over 10% og et voksende udbytte med et udbytteafkast på ~4%.

Det forventede afkast forbliver tilstrækkeligt

Alt i alt mener vi, at Sampos aktie er korrekt prissat på det nuværende niveau, men de attraktive udsigter for indtjeningsvæksten kombineret med stadigt voksende udbytter giver et tilstrækkeligt forventet afkast. Selv om selskabets indtjeningsudsigter for de kommende år ubestrideligt er meget gode, sætter den nuværende værdiansættelse barren højt og giver ingen plads til fejl. Vi bemærker, at hvis indtjeningsvæksten af en eller anden grund ikke materialiserer sig, vil aktiens forventede afkast blive svagt. Vi mener, at aktien vil finde støtte i investoropdateringen om to uger, da den vil styrke markedets syn på selskabets fremragende indtjeningsvækstprofil for de kommende år.

Udbyttemodellen understøtter vores syn

Værdien af Sampos aktie er ifølge vores udbyttemodel ca. EUR 10,3, når der tages højde for de aktietilbagekøb, vi forventer i de kommende år. Vi hæver vores kapitalomkostning en smule til 7,8% (tidligere 7,5%) for at afspejle stigningen i de lange renter. Det er fortsat lavt i absolutte tal og blandt de laveste af alle selskaber i Inderes' dækning. Vi mener, at det er berettiget givet selskabets lave risikoprofil. Samlet set understøtter vores udbyttemodel vores kursmål på EUR 10,5.

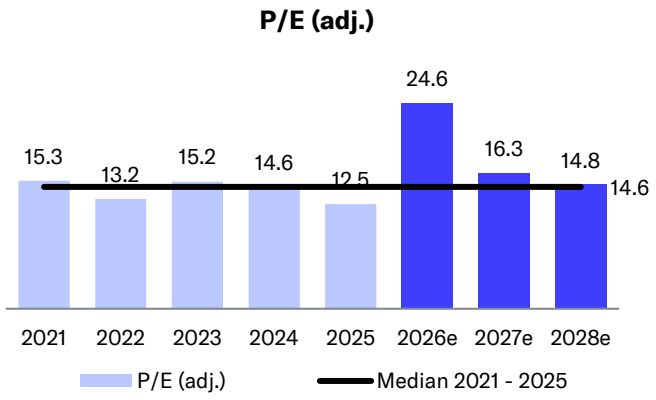
Værdiansættelse	2026e	2027e	2028e
Aktiekurs	9.85	9.85	9.85
Antal aktier, mio.	2608.7	2511.1	2464.2
Markedsværdi	25686	24724	24262
P/E (adj.)	24.6	16.3	14.8
P/E	24.6	16.3	14.8
P/B	3.1	2.8	2.6
Payout ratio (%)	95.0 %	66.0 %	63.3 %
Udbytteafkast-%	3.9 %	4.1 %	4.3 %

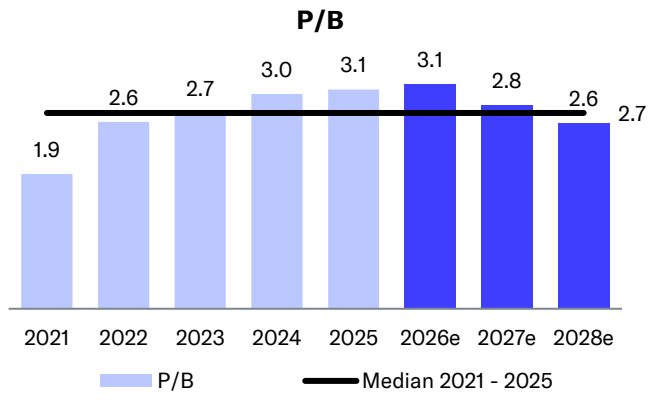
Kilde: Inderes

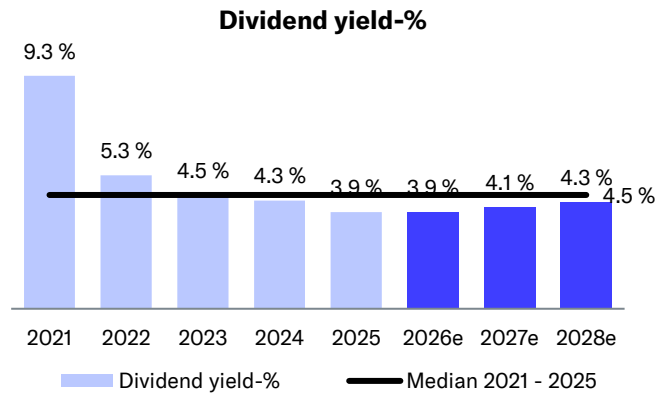
Værdiansættelsestabel

Værdiansættelse	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Aktiekurs	8.82	9.76	7.92	7.88	9.32	**9.85**	**9.85**	**9.85**	**9.85**
Antal aktier, mio.	2755	2653	2540	2600	2685	**2609**	**2511**	**2464**	**2417**
Markedsværdi	24109	25108	19876	21196	24807	**25686**	**24724**	**24262**	**23801**
P/E (adj.)	15.3	13.2	15.2	14.6	12.5	**24.6**	**16.3**	**14.8**	**13.7**
P/E	9.5	12.3	15.2	16.3	12.5	**24.6**	**16.3**	**14.8**	**13.7**
P/B	1.9	2.6	2.7	3.0	3.1	**3.1**	**2.8**	**2.6**	**2.4**
Payout ratio (%)	87.3 %	63.5 %	68.3 %	73.0 %	48.0 %	**95.0 %**	**66.0 %**	**63.3 %**	**61.1 %**
Udbytteafkast-%	9.3 %	5.3 %	4.5 %	4.3 %	3.9 %	**3.9 %**	**4.1 %**	**4.3 %**	**4.5 %**

Kilde: Inderes







Markedsværdien og enterprise value i tabellen tager højde for den forventede ændring i antallet af aktier og nettogælden i prognoseårene.

Peer-sammenligning

Peer-sammenligning	Markedsværdi	P/E		Udbytteafkast-%		P/B
Selskab	**MEUR**	**2026e**	**2027e**	**2026e**	**2027e**	**2026e**
Tryg	12996	20.5	16.7	5.3	5.6	2.7
Gjensidige	12835	17.8	15.5	5.0	5.5	5.2
ALM	3269	24.0	15.1	4.1	4.5	2.3
Storebrand	8050	17.3	14.5	2.9	3.4	2.5
Admiral	14164	16.0	14.1	4.3	4.9	7.4
Zurich Insurance Group	102924	16.6	14.5	5.0	5.3	3.8
Allianz	167765	14.4	13.2	4.2	4.5	2.7
Assicurazioni Generali	65666	13.4	12.5	4.3	4.7	1.9
Sampo (Inderes)	**25686**	**24.6**	**16.3**	**3.9**	**4.1**	**3.1**
Gennemsnit		**17.5**	**14.5**	**4.4**	**4.8**	**3.6**
Median		**16.9**	**14.5**	**4.3**	**4.8**	**2.7**
Forskel-% til median		**45%**	**12%**	**-10%**	**-15%**	**17%**

Kilde: Refinitiv / Inderes

Resultatopgørelse

Resultatopgørelse	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26	Q3'26	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Præmieindtægter	**8387**	**2187**	**2265**	**2303**	**2323**	**9078**	**2363**	**2437**	**2503**	**2502**	**9805**	**10400**	**10964**	**11515**
If P&C	5258	1645	1691	1709	1735	6780	1772	1827	1866	1878	7343	7745	8088	8398
Topdanmark (fra 2025 del af If P&C)	1470	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
Hastings	1659	470	499	518	513	2000	522	537	562	554	2175	2401	2617	2852
Øvrig (tidl. associerede selskaber)	0	72	75	76	75	298	69	73	75	70	287	254	259	264
EBITDA	**1559**	**376**	**527**	**866**	**667**	**2436**	**28.0**	**584**	**322**	**430**	**1364**	**1914**	**2056**	**2189**
Afskrivninger	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
EBIT (ekskl. NRI)	**1709**	**376**	**527**	**866**	**667**	**2436**	**28.0**	**584**	**322**	**430**	**1364**	**1914**	**2056**	**2189**
EBIT	**1559**	**376**	**527**	**866**	**667**	**2436**	**28.0**	**584**	**322**	**430**	**1364**	**1914**	**2056**	**2189**
Sampo	0	376	527	866	667	2436	28	584	322	430	1364	1914	2056	2189
PTP	**1559**	**376**	**527**	**866**	**667**	**2436**	**28.0**	**584**	**322**	**430**	**1364**	**1914**	**2056**	**2189**
Skat	-230	-79	-121	-130	-109	-439	-74	-122	-55	-73	-324	-392	-422	-449
Minoritetsinteresser	-50	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat	**1280**	**297**	**406**	**736**	**558**	**1997**	**-46.0**	**462**	**267**	**357**	**1040**	**1522**	**1635**	**1740**
EPS (just.)	**2.61**	**0.11**	**0.15**	**0.28**	**0.21**	**0.76**	**-0.02**	**0.18**	**0.10**	**0.14**	**0.40**	**0.61**	**0.66**	**0.72**
EPS (rap.)	**0.48**	**0.11**	**0.15**	**0.28**	**0.21**	**0.74**	**-0.02**	**0.18**	**0.10**	**0.14**	**0.40**	**0.61**	**0.66**	**0.72**

Helårets resultat pr. aktie er beregnet ud fra antallet af aktier ved årets udgang.

Balance

Aktiver	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Langfristede aktiver	**20017**	**20954**	**20992**	**21030**	**21068**
Goodwill	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Immaterielle aktiver	3637	3492	3527	3562	3597
Materielle aktiver	284	301	304	307	310
Associerede selskaber	4.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Andre investeringer	16090	17154	17154	17154	17154
Øvrige langfristede aktiver	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Udskudte skatteaktiver	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Omsætningsaktiver	**4460**	**4769**	**5080**	**5330**	**5567**
Varebeholdninger	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Øvrige omsætningsaktiver	880	962	962	962	962
Tilgodehavender	2618	2488	2745	2912	3070
Likvide beholdninger	962	1319	1373	1456	1535
Balancesum	**24477**	**25723**	**26072**	**26360**	**26635**

Kilde: Inderes

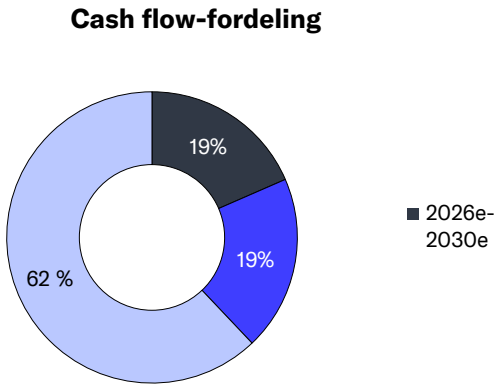
Passiver	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Egenkapital	**7059**	**8091**	**8176**	**8707**	**9338**
Aktiekapital	98.0	98.0	98.0	98.0	98.0
Overført overskud	7707	8755	8840	9371	10002
Hybridobligationer	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Opskrivningshenlæggelser	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Øvrig egenkapital	-746.0	-762.0	-762.0	-762.0	-762.0
Minoritetsinteresser	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Langfristede forpligtelser	**15858**	**16043**	**16307**	**16064**	**15708**
Udskudte skatteforpligtelser	535	553	553	553	553
Hensatte forpligtelser	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Rentebærende gæld	3037	2730	2994	2751	2395
Konvertible obligationer	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Øvrige langfristede forpligtelser	12286	12760	12760	12760	12760
Kortfristede forpligtelser	**1560**	**1589**	**1589**	**1589**	**1589**
Rentebærende gæld	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Leverandørgæld	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Øvrige kortfristede forpligtelser	1560	1589	1589	1589	1589
Balancesum	**24477**	**25723**	**26072**	**26360**	**26635**

DDM-beregning

DDM-værdiansættelse (MEUR)	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Sampos resultat	**1043**	**1522**	**1635**	**1740**	**1791**	**1845**	**1851**	**1906**	**1963**	**2003**	**2003**
Udbytte udloddet af Sampo	**991**	**1004**	**1035**	**1063**	**1612**	**1661**	**1665**	**1715**	**1767**	**1802**	**31970**
Payout ratio	95%	66%	63%	61%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	
Sampos udbyttevækst %	3.4%	1.3%	3.0%	2.8%	51.7%	3.0%	0.3%	3.0%	3.0%	2.0%	2.0%
Diskonteret udbytte	955	899	859	819	1153	1103	1026	981	938	888	15746
Diskonteret kumulativt udbytte	25368	24412	23514	22654	21835	20682	19579	18553	17572	16634	15746

Overskudskapital på balancen (MEUR)	1867
Egenkapitalværdi (MEUR)	**27235**
Pr. aktie EUR	**10.3**

Kapitalomkostning	
Risikofri rente	3.0%
Markedsrisikopræmie	4.8%
Beta	1.00
Likviditetspræmie	0.0%
Egenkapitalomkostning	**7.8%**



Disclaimer and recommendation history

The information presented in Inderes reports is obtained from several different public sources that Inderes considers to be reliable. Inderes aims to use reliable and comprehensive information, but Inderes does not guarantee the accuracy of the presented information. Any opinions, estimates and forecasts represent the views of the authors. Inderes is not responsible for the content or accuracy of the presented information. Inderes and its employees are also not responsible for the financial outcomes of investment decisions made based on the reports or any direct or indirect damage caused by the use of the information. The information used in producing the reports may change quickly. Inderes makes no commitment to announcing any potential changes to the presented information and opinions.

The reports produced by Inderes are intended for informational use only. The reports should not be construed as offers or advice to buy, sell or subscribe investment products. Customers should also understand that past performance is not a guarantee of future results. When making investment decisions, customers must base their decisions on their own research and their estimates of the factors that influence the value of the investment and take into account their objectives and financial position and use advisors as necessary. Customers are responsible for their investment decisions and their financial outcomes.

Reports produced by Inderes may not be edited, copied or made available to others in their entirety, or in part, without Inderes' written consent. No part of this report, or the report as a whole, shall be transferred or shared in any form to the United States, Canada or Japan or the citizens of the aforementioned countries. The legislation of other countries may also lay down restrictions pertaining to the distribution of the information contained in this report. Any individuals who may be subject to such restrictions must take said restrictions into account.

Inderes issues target prices for the shares it follows. The recommendation methodology used by Inderes is based on the share's 12-month expected total shareholder return (including the share price and dividends) and takes into account Inderes' view of the risk associated with the expected returns. The recommendation policy consists of four tiers: Sell, Reduce, Accumulate and Buy. As a rule, Inderes' investment recommendations and target prices are reviewed at least 2–4 times per year in connection with the companies' interim reports, but the recommendations and target prices may also be changed at other times depending on the market conditions. The issued recommendations and target prices do not guarantee that the share price will develop in line with the estimate. Inderes primarily uses the following valuation methods in determining target prices and recommendations: Cash flow analysis (DCF), valuation multiples, peer group analysis and sum of parts analysis. The valuation methods and target price criteria used are always company-specific and they may vary significantly depending on the company and (or) industry.

Inderes' recommendation policy is based on the following distribution relative to the 12-month risk-adjusted expected total shareholder return.

Buy	The 12-month risk-adjusted expected shareholder return of the share is very attractive
Accumulate	The 12-month risk-adjusted expected shareholder return of the share is attractive
Reduce	The 12-month risk-adjusted expected shareholder return of the share is weak
Sell	The 12-month risk-adjusted expected shareholder return of the share is very weak

The assessment of the 12-month risk-adjusted expected total shareholder return based on the above-mentioned definitions is company-specific and subjective. Consequently, similar 12-month expected total shareholder returns between different shares may result in different recommendations, and the recommendations and 12-month expected total shareholder returns between different shares should not be compared with each other. The counterpart of the expected total shareholder return is Inderes' view of the risk taken by the investor, which varies considerably between companies and scenarios. Thus, a high expected total shareholder return does not necessarily lead to positive performance when the risks are exceptionally high and, correspondingly, a low expected total shareholder return does not necessarily lead to a negative recommendation if Inderes considers the risks to be moderate.

The analysts who produce Inderes' research and Inderes employees cannot have 1) shareholdings that exceed the threshold of significant financial gain or 2) shareholdings exceeding 1% in any company subject to Inderes' research activities. Inderes Oyj can only own shares in the target companies it follows to the extent shown in the company's model portfolio investing real funds. All of Inderes Oyj's shareholdings are presented in itemised form in the model portfolio. Inderes Oyj does not have other shareholdings in the target companies analysed. The remuneration of the analysts who produce the analysis are not directly or indirectly linked to the issued recommendation or views. Inderes Oyj does not have investment bank operations.

Inderes or its partners whose customer relationships may have a financial impact on Inderes may, in their business operations, seek assignments with various issuers with respect to services provided by Inderes or its partners. Thus, Inderes may be in a direct or indirect contractual relationship with an issuer that is the subject of research activities. Inderes and its partners may provide investor relations services to issuers. The aim of such services is to improve communication between the company and the capital markets. These services include the organisation of investor events, advisory services related to investor relations and the production of investor research reports.

More information about research disclaimers can be found at www.inderes.fi/research-disclaimer.

Recommendation history (>12 mo)

Date	Recommendation	Target	Share price
3/17/2020	Buy	30.00 €	23.83 €
4/30/2020	Buy	34.00 €	30.85 €
5/7/2020	Accumulate	33.00 €	30.40 €
6/16/2020	Buy	34.00 €	30.40 €
8/6/2020	Buy	35.00 €	30.30 €
10/9/2020	Buy	38.00 €	35.20 €
11/5/2020	Buy	38.00 €	34.14 €
1/20/2021	Buy	38.00 €	35.28 €
2/12/2021	Buy	41.00 €	36.04 €
2/25/2021	Buy	41.00 €	36.95 €
4/7/2021	Buy	43.00 €	39.23 €
5/6/2021	Buy	44.00 €	39.85 €
8/5/2021	Buy	45.00 €	42.39 €
9/24/2021	Buy	46.00 €	43.35 €
11/4/2021	Accumulate	48.00 €	46.73 €
12/9/2021	Accumulate	48.00 €	44.09 €
2/10/2022	Accumulate	49.00 €	45.35 €
5/5/2022	Accumulate	48.00 €	45.85 €
5/23/2022	Accumulate	44.00 €	41.76 €
8/4/2022	Accumulate	46.00 €	43.71 €
10/27/2022	Reduce	46.00 €	46.67 €
11/3/2022	Reduce	46.00 €	44.32 €
2/13/2023	Reduce	46.00 €	45.50 €
5/11/2023	Reduce	47.00 €	46.15 €
6/14/2023	Reduce	44.00 €	43.08 €
8/10/2023	Accumulate	44.00 €	40.35 €
10/2/2023	Accumulate	39.00 €	40.98 €
11/9/2023	Reduce	39.00 €	38.94 €
2/9/2024	Reduce	40.00 €	39.50 €
5/8/2024	Reduce	39.00 €	37.66 €
6/18/2024	Reduce	40.00 €	38.81 €
8/8/2024	Reduce	41.00 €	40.00 €
11/7/2024	Reduce	42.00 €	41.00 €
1/23/2025	Reduce	42.00 €	39.55 €
2/7/2025	Accumulate	43.00 €	40.91 €
	Stock split 1/5	8.60 €	
5/8/2025	Accumulate	9.80 €	9.33 €
8/7/2025	Reduce	10.00 €	9.91 €
11/6/2025	Reduce	10.00 €	9.78 €
1/27/2026	Accumulate	10.00 €	9.32 €
2/6/2026	Accumulate	10.00 €	9.29 €
5/7/2026	Accumulate	10.00 €	8.95 €
8/13/2026	Accumulate	10.50 €	9.58 €
9/24/2026	Buy	10.50 €	8.80 €
11/5/2026	Accumulate	10.50 €	9.85 €



CONNECTING INVESTORS AND COMPANIES.

Inderes democratizes financial information by connecting investors and listed companies. For investors, we are an investing community and a trusted source of financial information and equity research. For listed companies, we are a partner in delivering high-quality investor relations. Over 500 listed companies in Europe use our investor relations products and equity research services to provide better investor communications to their shareholders.

Our goal is to be the most investor-minded company in finance. Inderes was founded in 2009 by investors, for investors. As a Nasdaq First North-listed company, we understand the day-to-day reality of our customers.

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

inderes.se

Inderes Oyj
Porkkalankatu 5
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

inderes.fi

inderes.