

SAMPO

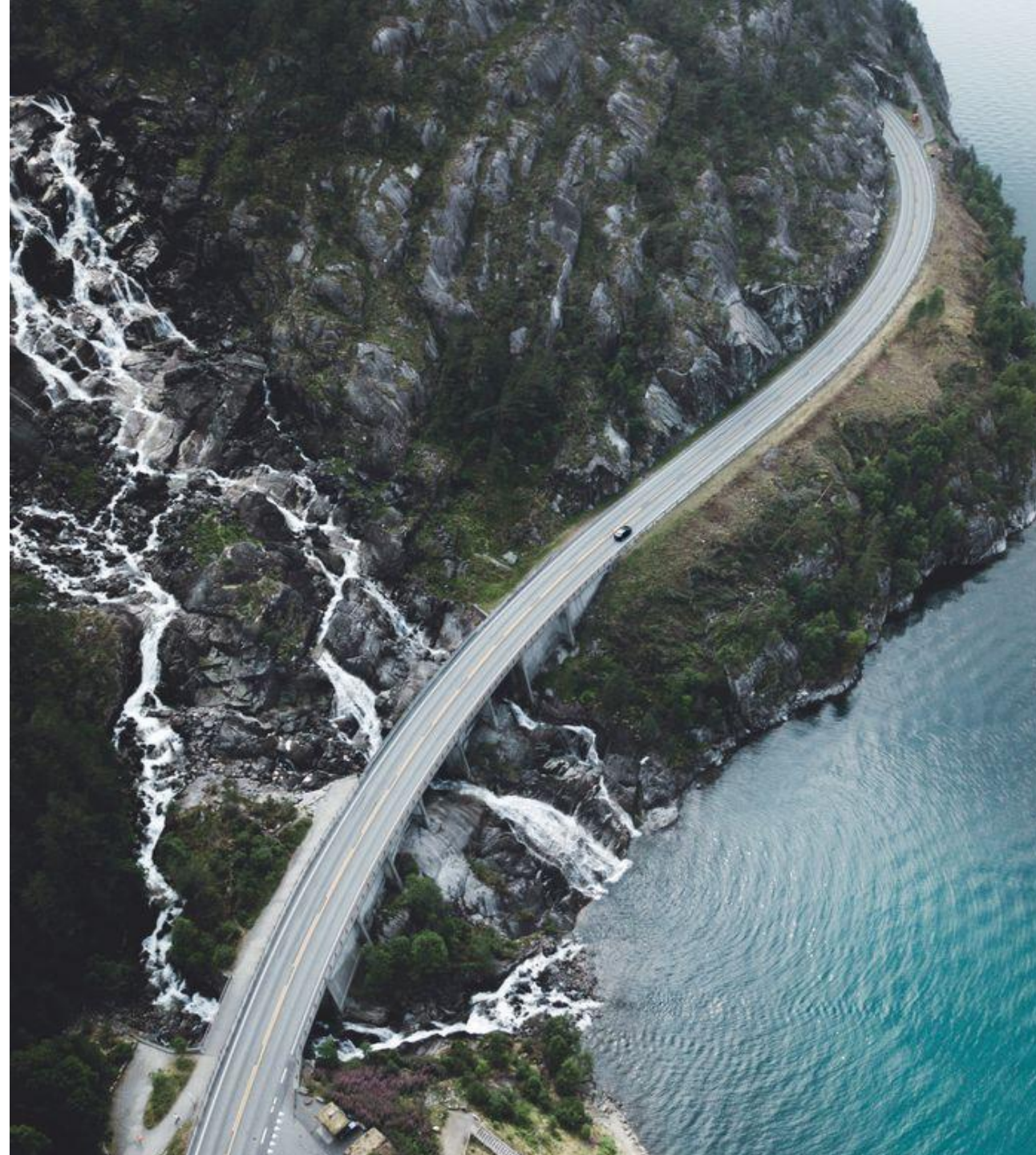
8/13/2026 1:30 PM EEST

Denne rapport er en delvis oversættelse af rapporten
"Earnings growth picture stays excellent" publiceret d.
12/8/2026



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

SELSKABSANALYSE



Indtjeningsvækstbilledet forbliver fremragende

Sampos Q2-rapport var samlet set meget stærk, og udsigterne for indtjeningsvæksten de kommende år forbliver robuste. Ændringerne i vores estimater har været marginale, men tilliden til indtjeningsvækstprognoserne er steget yderligere. Vi justerer Sampos kursmål til EUR 10,5 (var EUR 10,0) og fastholder vores Akkumulér-anbefaling. Aktien begynder at se dyr ud på det nuværende kursniveau, men de fremragende udsigter for indtjeningsvæksten og det sikre udbytte holder fortsat det forventede afkast tilstrækkeligt.

Den stærke præstation fortsætter

Sampos Q2-rapport var operationelt endnu en gang en fremragende præstation. Det forsikringstekniske resultat forbedredes marginalt fra en stærk sammenligningsperiode til 418 MEUR og oversteg dermed en anelse markedets forventninger. Det bedre end ventede resultat forklares dog af en engangsforbedring af resultatet i Baltikum (28 mod 17 MEUR). Justeret herfor var resultatet fuldt ud på linje med markedets forventninger. Combined ratio lå igen på et fremragende niveau på 82,9%, understøttet af gunstige vejrforhold. Resultat før skat var som ventet meget stærkt med 584 MEUR, hvor det finansielle nettoresultat blev understøttet af en stærk markedsudvikling. Resultatet lå noget under markedets forventninger (629 MEUR), men i tråd med vores egne estimater (568 MEUR). Afvigelsen forklares af det finansielle nettoresultat og hovedsageligt af tekniske regnskabsposter, hvorfor den ikke har praktisk betydning for investorerne. Den operationelle indtjening pr. aktie var som ventet EUR 0,14.

På baggrund af en stærk start på året og lavere skader end ventet opjusteres guidance for det forsikringstekniske resultat for indeværende år til 1.550-1.625 MEUR (fra 1.525-1.625 MEUR). For Topdanmark-synergierne fastholdt selskabet sit 2028-mål på 140 MEUR, men vi anser det for klart, at niveauet senest vil

blive opjusteret i forbindelse med Q4-rapporten.

Indtjeningsvækstbilledet forbliver fremragende

Vi har foretaget marginale positive justeringer af vores estimater efter Q2-rapporten. Vi forventer, at Sampo kan øge sin operationelle EPS med ca. 10% i gennemsnit mellem 2026 og 2029. Den vigtigste driver er naturligt nok det forsikringstekniske resultat, som understøttes af vækst og Topdanmark-synergier. Resten af indtjeningsvæksten kommer fra det reducerede antal aktier som følge af aktietilbagekøb. Samlet set står Sampos indtjeningsvækst på et meget solidt fundament: rentabiliteten er på et fremragende niveau, Topdanmark-synergierne materialiserer sig hurtigt, og selskabet udvikler sig ved hjælp af sine meget stærke digitale kompetencer. Som sædvanlig forbliver udlodningerne generøse, og det ordinære udbytte vil årligt blive suppleret af betydelige aktietilbagekøb.

Indtjeningsvæksten holder det forventede afkast tilstrækkeligt

Vi mener, det er berettiget at prisfastsætte Sampo på linje med nordiske forsikringspeers af høj kvalitet (P/E 16-18x). Baseret på den realiserede indtjening mener vi, at Sampos aktie er fuldt prissat uden plads til, at multiplerne kan stige (P/E ~18x). Sampos forventede afkast skal derfor komme udelukkende fra indtjeningsvækst og udbytte. Vi forventer en gennemsnitlig operationel EPS-vækst på ca. 10% over de næste tre år. Derudover modtager investorerne et stigende udbytteafkast på 4%. 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.

Anbefaling

Akkumulér

(tidligere Akkumulér)

Kursmål:

EUR 10.50

(tidligere EUR 10,00)

Aktiekurs:

EUR 9.58

Business risk



Valuation risk



	2025	2026e	2027e	2028e
PTP	2436	1519	1964	2108
growth-%	56%	-38%	29%	7%
Nettoresultat	1997	1170	1561	1676
EPS (just.)	0.74	0.45	0.61	0.67
Udbytte / aktie	0.36	0.38	0.40	0.42

P/E (adj.)	12.5	21.3	15.6	14.3
P/B	3.1	3.0	2.7	2.5
Udbytteafkast-%	3.9 %	4.0 %	4.2 %	4.4 %
Payout ratio (%)	48%	84%	65%	63%

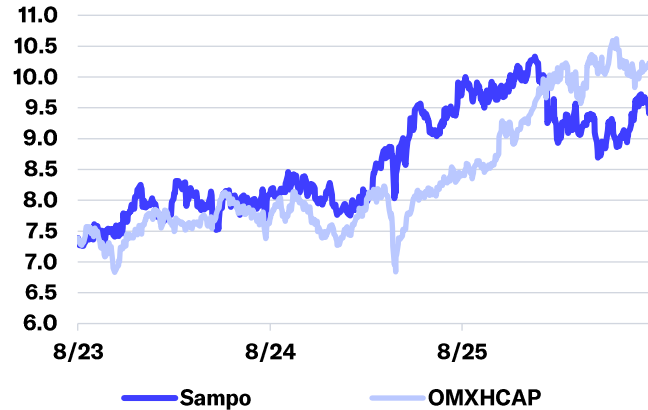
Kilde: Inderes

Guidance

(Justeret)

Præmieindtægter: 9,7-9,85 BEUR, svarende til en vækst på 7-9% år-over-år. Koncernens forsikringstekniske resultat: 1.550-1.625 MEUR, svarende til en vækst på 4-9% år-over-år. Forventningerne til 2026 er på linje med målsætningerne for 2024-2026.

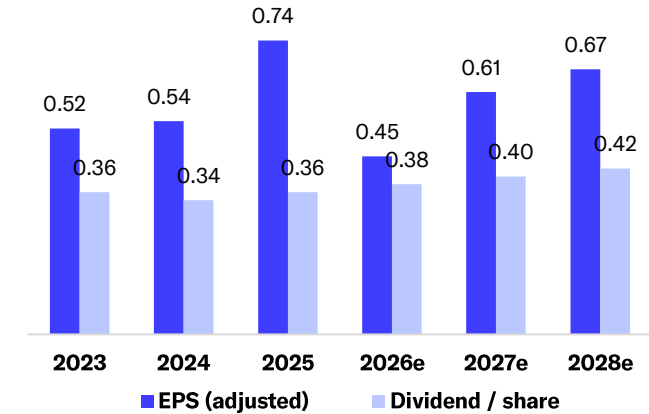
Aktiekurs (EUR)



Samlet udlodning pr. Aktie (EUR)



EPS og udbytte (EUR)



Source: 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	9.58	9.58	9.58
Antal aktier, mio.	2598.5	2545.9	2498.5
Markedsværdi	24884	24380	23926
P/E (adj.)	21.3	15.6	14.3
P/E	21.3	15.6	14.3
P/B	3.0	2.7	2.5
Payout ratio (%)	84.4 %	65.2 %	62.6 %
Udbytteafkast-%	4.0 %	4.2 %	4.4 %

Kilde: Inderes

Fremragende kvartal

Samos præmieindtægter (netto) voksede med 8% til 2.437 MEUR og oversteg dermed marginalt markedets forventninger på 2.403 MEUR. Sampo fortsatte som ventet sin stærke vækst i den nordiske privatkundeforretning, og væksten i UK var en anelse bedre end forventet på trods af et udfordrende marked. Den svage markedssituation i UK ser endelig ud til at lette. Også blandt nordiske storkunder ser indtægterne ud til at bunde ud.

Forsikringsteknisk resultat oversteg forventningerne

Operationelt var rapporten endnu en gang en fremragende præstation. Selskabets forsikringstekniske resultat forbedredes marginalt fra en stærk sammenligningsperiode til 418 MEUR og oversteg dermed en anelse markedets forventninger. Vi bemærker, at det bedre end ventede resultat i vid udstrækning forklares af en stærk resultatforbedring i de baltiske aktiviteter (28 mod 17 MEUR). Denne resultatforbedring skyldtes dog afviklingen af en enkelt stor gammel skade og er dermed klart en engangspost. Justeret

herfor ville det forsikringstekniske resultat have været fuldt ud på linje med markedets forventninger. Combined ratio var igen fremragende med 82,9%, og selskabet nød godt af gunstige vejrforhold i perioden.

Resultat før skat var som ventet meget stærkt (584 MEUR), da det finansielle nettoresultat fik betydelig støtte fra en stærk markedsudvikling. Resultatet lå dog noget under markedets forventninger (629 MEUR), men i tråd med vores forventninger (568 MEUR). Vi bemærker, at forskellen udelukkende forklares af finansielle nettoposter og sandsynligvis af regnskabstekniske forhold. Resultatafvigelsen er derfor praktisk taget uden betydning for investorerne. Den operationelle indtjening pr. aktie var som ventet EUR 0,14.

Guidance opjusteret en smule

På baggrund af en stærk start på året og lavere skadesomkostninger end ventet opjusterede Sampo marginalt sine forventninger til indeværende år. Selskabet forventer nu præmieindtægter i 2026 på 9,70-9,85 BEUR (var 9,6-9,8

BEUR) og et forsikringsteknisk resultat på 1.550-1.625 MEUR (var 1.525-1.625 MEUR).

Selskabet gav ingen ny information om Topdanmark-synergierne og fastholdt sit mål om 140 MEUR i synergier i 2028. Vi mener dog, det er klart, at målet vil blive opjusteret, senest i forbindelse med Q4-rapporten. Vedrørende den danske arbejdsskadeforsikring oplyste selskabet, at et meget lille antal personer indtil videre har søgt erstatning, og det ser ud til, at den samlede effekt af Højesterets afgørelse for Sampo bliver ubetydelig. Vi bemærker, at selv hvis der udbetales væsentligt mindre i erstatning, end Sampo har forudsat, forventer vi ikke, at selskabet frigiver de overskydende reserver, men snarere beholder dem på balancen til fremtidige uforudsete forhold.

Estimer	Q2'25	Q2'26	Q2'26e	Q2'26e	Konsensus	Forskel (%)	2026e
MEUR / EUR	Sammenligning	Realiseret	Inderes	Konsensus	Lav Høj	Real. vs. Inderes	Inderes
Præmieindtægter	2264	2437	2404	2403	2341 - 2470	1%	9730
Forsikringsteknisk resultat	393	418	402	409	380 - 429	4%	1598
Combined ratio-%	82.6 %	82.9 %	83.3 %	83.0 %	83.8 % - 82.2 %	-0.5 %	83.6 %
PTP	526	584	568	629	535 - 761	3%	1520
EPS (operationel)	0.14	0.14	0.14	0.15	0.13 - 0.19	0%	0.55

Kilde: Inderes & Modular Finance (konsensus)

7.6 %

24.0 %

Sampo Q2'26: “Selvkørende biler er en mulighed”



Kun marginale ændringer i prognoserne

Mindre estimatrevisioner

- Vi har foretaget meget begrænsede ændringer i vores prognoser efter Q1-rapporten. Prognosen for 2026 forklares af de ændringer, vi foretog i det finansielle nettoresultat allerede inden regnskabet, og vores estimater for det forsikringstekniske resultat er faktisk steget marginalt. For 2027 har vi hævet vores forsikringstekniske estimater en smule. For Hastings har vi nu hævet vores vækstestimer, da den bløde forsikringscyklus ser ud til at være ved at være slut.

Operationelle indtjeningsdrivere

- Sampos præstation har konsekvent overgået vores forventninger de seneste år, primært på grund af selskabets fremragende vækst og dets forsikringstekniske margin, som har vist sig mere modstandsdygtig end ventet. Højere renter har ikke i væsentlig grad øget aktørernes lyst til at konkurrere aggressivt på pris, hvilket har overrasket os.
- Med vores indtjeningsestimater forventer vi, at selskabet kan øge sit driftsresultat med ca. 10% i gennemsnit fra det realiserede niveau i 2024, hvilket er fuldt ud på linje med selskabets eget mål på 9%. Den vigtigste driver for resultatet er naturligt nok det forsikringstekniske resultat, som vi forventer vil vokse med ca. 9%. Ud over salgsvæksten får forsikringsforretningen klar støtte fra Topdanmark-synergierne, som vi forventer vil vokse yderligere fra de nuværende 140 MEUR. Resten af EPS-væksten kommer hovedsageligt fra et reduceret antal aktier som følge af aktietilbagekøb. 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 årligt betydelige aktietilbagekøb, men omfanget afhænger af den tilgængelige kapital og indtjeningsudviklingen. Vi forventer, at selskabet annoncerer et nyt aktietilbagekøbsprogram for resten af året, forudsat at det lykkes at reducere ejerandelen i NOBA i løbet af året.

Estimatrevision	2026e	2026e	Ændring	2027e	2027e	Ændring	2028e	2028e	Ændring
MEUR / EUR	Gammel	Ny	%	Gammel	Ny	%	Gammel	Ny	%
Præmieindtægter	9686	9730	0%	10251	10422	2%	10891	11021	1%
PTP	1562	1519	-3%	1939	1964	1%	2088	2108	1%
EPS (ekskl. engangsposter)	0.47	0.46	-3%	0.61	0.61	1%	0.67	0.67	1%
DPS	0.38	0.38	0%	0.40	0.40	0%	0.42	0.42	0%

Kilde: Inderes

Sampo Oyj, Audiocast, Q2'26



Indtjeningsestimater

	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Præmieindtægter	7535	8386	9075	9730	10422	11021	11613
Privatkunder	3489	3667	3994	4328	4630	4862	5056
Erhvervskunder	1945	2128	2201	2348	2489	2589	2692
Storkunder	627	657	583	600	606	618	630
Storbritannien	1251	1659	2000	2167	2428	2670	2937
Øvrig virksomhed	223	275	298	287	269	282	296
Vækst i tegnet præmie (%)	5.9%	11.3%	8.2%	7.2%	7.1%	5.8%	5.4%
Forsikringsteknisk resultat	1164	1316	1485	1598	1739	1877	2017
Privatkunder	595	628	716	797	871	934	992
Erhvervskunder	315	352	376	403	436	463	493
Storkunder	80	74	109	96	98	102	106
Storbritannien	128	190	216	221	267	307	352
Øvrig virksomhed	46	72	69	80	67	70	74
Vækst i forsikringsteknisk resultat (%)	13%	13%	13%	8%	9%	8%	7%
Nettofinansresultat	560	636	1210	180	501	501	503
Netto investeringsafkast	1004	888	1284	446	756	756	757
Netto forsikringsfinansiering	-446	-252	-73	-266	-255	-255	-254
Øvrige indtægter/omkostninger	-81	-210	-49	-59	-75	-75	-75
Ikke-operationelle afskrivninger	-68	-79	-128	-102	-100	-100	-100
Finansieringsomkostninger	-93	-103	-83	-96	-100	-95	-90
Resultat før skat	1481	1559	2436	1520	1964	2108	2254
EPS	0.52	0.45	0.77	0.46	0.61	0.67	0.72
Operationel EPS	0.41	0.47	0.50	0.55	0.63	0.69	0.74
Vækst i operationel EPS (%)		14.6%	6.4%	10.6%	13.6%	9.0%	8.6%
Combined ratio %	84.6%	84.3%	83.6%	83.6%	83.3%	83.0%	82.6%
Privatkunder	83.0%	82.9%	82.1%	81.6%	81.2%	80.8%	80.4%
Erhvervskunder	83.8%	83.5%	82.9%	82.8%	82.5%	82.1%	81.7%
Storkunder	87.3%	88.7%	81.5%	84.0%	83.9%	83.5%	83.2%
Storbritannien	89.8%	88.5%	89.2%	89.7%	89.0%	88.5%	88.0%
Øvrig virksomhed	79.4%	73.7%	76.9%	72.2%	75.0%	75.0%	75.0%
Udlodninger	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Ordinært udbytte	0.32	0.34	0.36	0.38	0.40	0.42	0.44
Ekstraordinært udbytte	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Tilbagekøb pr. aktie	0.22	0.18	0.11	0.23	0.20	0.18	0.18
Samlet udlodning pr. aktie	0.58	0.52	0.47	0.61	0.60	0.60	0.62
Ordinær payout ratio (%)	62%	76%	47%	83%	65%	63%	61%
Samlet payout ratio (%)	111%	115%	61%	134%	97%	89%	87%
Kapitaldækning (%)	182%	177%	177%	174%	174%	175%	177%

	2026		2027	
	Inderes	Konsensus	Inderes	Konsensus
Præmieindtægter (MEUR)	10,422	10176	11,021	10715
Forsikringsteknisk resultat (MEUR)	1,739	1,717	1,877	1837
EPS	0.61	0.58	0.67	0.62
Operationel EPS	0.63	0.60	0.69	0.64
Udbytte pr. aktie	0.40	0.40	0.42	0.42
Konsensus vs. Inderes -%	2026	2027		
Præmieindtægter (MEUR)	-2.4%	-2.8%		
Forsikringsteknisk resultat (MEUR)	-1.2%	-2.1%		
EPS	-5.4%	-7.6%		
Operationel EPS	-4.5%	-6.6%		
Udbytte pr. aktie	0.0%	0.0%		

Kilde: Inderes & Modular Finance

Konsensus opdateret for Q2-regnskabet

Forventet afkast hviler på indtjeningsvækst

Peer-sammenligning og historisk værdiansættelse

Efter vores opfattelse er de bedste værdiansættelsesmetoder for Sampo peer-sammenligning, egen historisk værdiansættelse og udbyttemodellen. Sampos peers (Tryg og Gjensidige) har historisk handlet til gennemsnitlige P/E-multipler på 16-18x. Dette niveau ligger over gennemsnittet på de nordiske børser, hvilket er mere end berettiget givet disse selskabers høje kvalitet. Sampo har ligeledes været prisfastsat inden for dette interval de seneste tre år (beregnet ud fra driftsresultatet).

Vi mener det er berettiget, at Sampo prisfastsættes på linje med sine peers. Selvom Sampos nordiske aktiviteter formentlig er de mest kvalitetsprægede af de tre, tynger Hastings det acceptable værdiansættelsesniveau ned (britiske forsikringsselskabers multipler ligger klart under de nordiske spilleres). Vi bemærker, at Sampo før 2023 blev prisfastsat med en klar rabat i forhold til sine vigtigste P&C-peers på grund af den finansielle konglomeratstruktur, og vi vurderer, at værdiansættelsesniveauet før 2023 ikke afspejler Sampos nuværende acceptable værdiansættelsesniveau.

Baseret på det realiserede driftsresultat handler Sampo-aktien til en P/E-multipel på ca. 18x, hvilket vi anser for neutralt og på linje med selskabets peers. Sampos forventede afkast skal derfor komme udelukkende fra indtjeningsvækst og udbytter. Vi forventer en gennemsnitlig operationel EPS-vækst på ca. 10% over de næste tre år. Derudover modtager investorerne et stigende udbytteafkast på 4%.

Det forventede afkast forbliver tilstrækkeligt

Alt i alt vurderer vi, at Sampo-aktien er korrekt prissat på det nuværende niveau, men de attraktive udsigter for indtjeningsvæksten kombineret med stadigt voksende

udbytter giver et tilstrækkeligt forventet afkast. Selvom 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 udebliver, vil aktiens forventede afkast blive svagt.

Udbyttemodellen understøtter vores syn

Værdien af Sampo-aktien ifølge vores udbyttemodel er omkring EUR 10,7, når der tages højde for de aktietilbagekøb, vi forventer i de kommende år. Diskonteringsrenten i vores udbyttemodel er 7,5%, hvilket er lavt i absolutte tal, men fuldt berettiget givet selskabets lave risikoprofil og det nuværende renteniveau. Samlet set bekræfter DDM-modellen vores syn på, at aktiens forventede afkast er tilstrækkeligt.

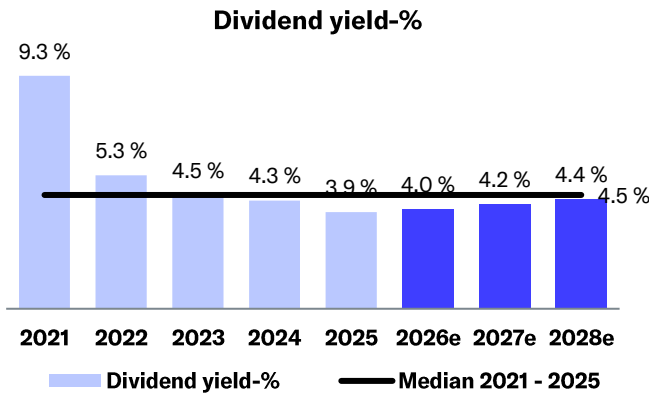
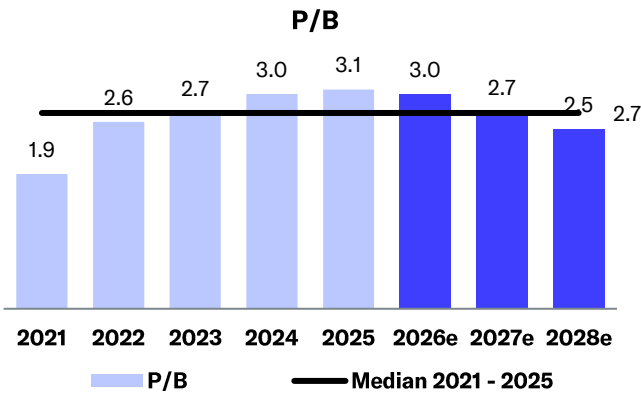
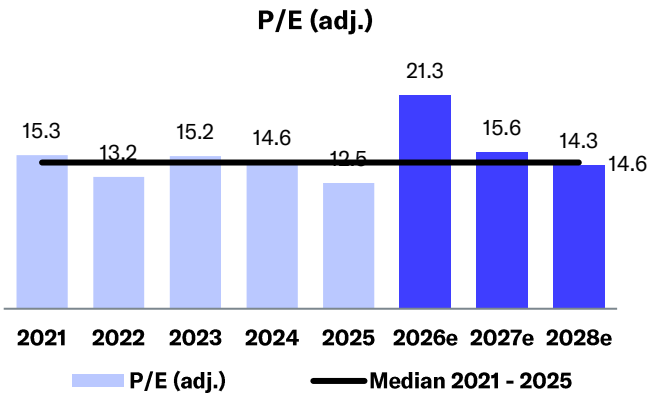
Værdiansættelse	2026e	2027e	2028e
Aktiekurs	9.58	9.58	9.58
Antal aktier, mio.	2598.5	2545.9	2498.5
Markedsværdi	24884	24380	23926
P/E (adj.)	21.3	15.6	14.3
P/E	21.3	15.6	14.3
P/B	3.0	2.7	2.5
Payout ratio (%)	84.4 %	65.2 %	62.6 %
Udbytteafkast-%	4.0 %	4.2 %	4.4 %

Kilde: Inderes

Værdiansættelsestabel

Værdiansættelse	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Aktiekurs	8.82	9.76	7.92	7.88	9.32	9.58	9.58	9.58	9.58
Antal aktier, mio.	2755	2653	2540	2600	2685	2598	2546	2498	2498
Markedsværdi	24109	25108	19876	21196	24807	24884	24380	23926	23926
P/E (adj.)	15.3	13.2	15.2	14.6	12.5	21.3	15.6	14.3	13.4
P/E	9.5	12.3	15.2	16.3	12.5	21.3	15.6	14.3	13.4
P/B	1.9	2.6	2.7	3.0	3.1	3.0	2.7	2.5	2.3
Payout ratio (%)	87.3 %	63.5 %	68.3 %	73.0 %	48.0 %	84.4 %	65.2 %	62.6 %	61.3 %
Udbytteafkast-%	9.3 %	5.3 %	4.5 %	4.3 %	3.9 %	4.0 %	4.2 %	4.4 %	4.6 %

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 Selskab	Markedsværdi MEUR	P/E		Udbytteafkast-%		P/B
		2026e	2027e	2026e	2027e	2026e
Tryg	12157	18.6	15.9	5.7	5.9	2.5
Gjensidige	12681	18.0	16.4	4.8	5.2	5.2
ALM	3135	21.2	14.4	4.1	4.7	2.2
Storebrand	7884	17.8	15.5	2.9	3.3	2.5
Admiral	13336	15.3	13.8	4.6	5.2	7.0
Zurich Insurance Group	95054	15.9	13.8	5.3	5.7	3.4
Allianz	165748	14.1	13.0	4.2	4.5	2.5
Assicurazioni Generali	67539	13.8	12.9	4.1	4.5	2.0
Sampo (Inderes)	24884	21.3	15.6	4.0	4.2	3.0
Gennemsnit		16.8	14.5	4.5	4.9	3.4
Median		16.8	14.1	4.4	4.9	2.5
Forskel-% til median		27%	11%	-10%	-16%	18%

Kilde: Refinitiv / Inderes

Resultatopgørelse

Resultatopgørelse	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Præmieindtægter	8387	2187	2265	2303	2323	9078	2363	2437	2458	2472	9730	10422	11021	11613
If P&C	5258	1645	1691	1709	1735	6780	1772	1827	1813	1863	7276	7726	8069	8379
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	570	539	2167	2428	2670	2937
Øvrig (var holding)	0	72	75	76	75	298	69	73	75	70	287	269	282	296
EBITDA	1559	376	527	866	667	2436	28.0	584	488	419	1519	1964	2108	2254
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	488	419	1519	1964	2108	2254
EBIT	1559	376	527	866	667	2436	28.0	584	488	419	1519	1964	2108	2254
Sampo	0	376	527	866	667	2436	28	584	488	419	1519	1964	2108	2254
PTP	1559	376	527	866	667	2436	28.0	584	488	419	1519	1964	2108	2254
Skat	-230	-79	-121	-130	-109	-439	-74	-99	-83	-71	-328	-403	-432	-462
Minoritetsinteresser	-50	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat	1280	297	406	736	558	1997	-46.0	485	405	348	1192	1561	1676	1792
EPS (just.)	2.61	0.11	0.15	0.28	0.21	0.77	-0.02	0.19	0.16	0.13	0.46	0.61	0.67	0.72
EPS (rap.)	0.48	0.11	0.15	0.28	0.21	0.74	-0.02	0.19	0.16	0.13	0.45	0.61	0.67	0.72

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	5049	5339	5591
Varebeholdninger	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Øvrige omsætningsaktiver	880	962	962	962	962
Tilgodehavender	2618	2488	2724	2918	3086
Likvide beholdninger	962	1319	1362	1459	1543
Balancesum	24477	25723	26041	26369	26659

Kilde: Inderes

Passiver	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Egenkapital	7059	8091	8303	8877	9535
Aktiekapital	98.0	98.0	98.0	98.0	98.0
Overført overskud	7707	8755	8967	9541	10199
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	16149	15903	15535
Udskudte skatteforpligtelser	535	553	553	553	553
Hensatte forpligtelser	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Rentebærende gæld	3037	2730	2836	2590	2222
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	26041	26369	26659

DDM-beregning

DDM-værdiansættelse (MEUR)	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Sampos resultat	1170	1561	1676	1792	1807	1861	1866	1922	1980	2020	2020
Udbytte udloddet af Sampo	987	1018	1049	1099	1626	1675	1680	1730	1782	1818	33495
Payout ratio	84%	65%	63%	61%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	
Sampos udbyttevækst %	3.0%	3.1%	3.0%	4.8%	48.0%	3.0%	0.3%	3.0%	3.0%	2.0%	2.0%
Diskonteret udbytte	937	899	861	839	1154	1106	1031	988	946	897	16534
Diskonteret kumulativt udbytte	26191	25254	24356	23495	22656	21502	20396	19365	18378	17432	16534
Overskudskapital på balancen (MEUR)	2129										
Egenkapitalværdi (MEUR)	28321										
Pr. aktie EUR	10.7										
Kapitalomkostning											
Risikofri rente	2.5%										
Markedsrisikopræmie	4.8%										
Beta	1.06										
Likviditetspræmie	0.0%										
Egenkapitalomkostning	7.5%										

Cash flow-fordeling

Category	Percentage
2026e-2030e	18%
2026e-2030e	19%
2026e-2030e	63%

Disclaimer og anbefalingshistorik

Oplysningerne i Inderes' analyser er indhentet fra flere forskellige offentlige kilder, som Inderes anser for pålidelige. Inderes tilstræber at anvende pålidelige og fyldestgørende oplysninger, men Inderes garanterer ikke for nøjagtigheden af de præsenterede oplysninger. Eventuelle holdninger, estimater og prognoser er udtryk for forfatternes vurderinger. Inderes er ikke ansvarlig for indholdet eller nøjagtigheden af de præsenterede oplysninger. Inderes og selskabets medarbejdere er heller ikke ansvarlige for de økonomiske konsekvenser af investeringsbeslutninger truffet på baggrund af analyserne eller for direkte eller indirekte tab som følge af brugen af oplysningerne. De oplysninger, der anvendes i udarbejdelsen af analyserne, kan ændre sig hurtigt. Inderes forpligter sig ikke til at meddele eventuelle ændringer i de præsenterede oplysninger og holdninger.

Analyser udarbejdet af Inderes er alene til informationsbrug. Analyserne skal ikke opfattes som tilbud eller rådgivning om køb, salg eller tegning af investeringsprodukter. Kunder skal desuden være opmærksomme på, at historiske afkast ikke er nogen garanti for fremtidige resultater. Ved investeringsbeslutninger skal kunderne basere deres beslutninger på deres egen research og egne vurderinger af de faktorer, der påvirker værdien af investeringen, og tage hensyn til deres målsætninger og økonomiske situation samt om nødvendigt anvende rådgivere. Kunderne er selv ansvarlige for deres investeringsbeslutninger og de økonomiske konsekvenser heraf.

Analyser udarbejdet af Inderes må ikke redigeres, kopieres eller gøres tilgængelige for andre, hverken helt eller delvist, uden Inderes' skriftlige samtykke. Ingen del af denne analyse eller analysen som helhed må overføres eller deles i nogen form til USA, Canada eller Japan eller til statsborgere i de nævnte lande. Lovgivningen i andre lande kan ligeledes indeholde begrænsninger for distribution af oplysningerne i denne analyse. Personer, der måtte være omfattet af sådanne begrænsninger, skal iagttagelse disse.

Inderes udsteder kursmål for de aktier, selskabet dækker. Inderes' anbefalingsmetodik er baseret på aktiens 12-måneders forventede samlede aktionærafkast (inklusive aktiekurs og udbytter) og tager højde for Inderes' vurdering af risikoen forbundet med det forventede afkast. Anbefalingsskalaen består af fire trin: Sælg, Reducér, Akkumulér og Køb. Som hovedregel gennemgås Inderes' investeringsanbefalinger og kursmål mindst 2-4 gange om året i forbindelse med selskabernes delårsrapporter, men anbefalinger og kursmål kan også ændres på andre tidspunkter afhængigt af markedsforholdene. De udstedte anbefalinger og kursmål er ingen garanti for, at aktiekursen udvikler sig i overensstemmelse med estimatet. Inderes anvender primært følgende værdiansættelsesmetoder ved fastsættelse af kursmål og anbefalinger: pengestrømsanalyse (DCF), værdiansættelsesmultipler, peer-sammenligning og sum-of-the-parts-analyse. De anvendte værdiansættelsesmetoder og kriterier for kursmål er altid selskabsspecifikke og kan variere betydeligt afhængigt af selskab og (eller) branche.

Inderes' anbefalingsskala er baseret på følgende fordeling af det 12-måneders risikojusterede forventede samlede aktionærafkast.

Køb	Aktiens 12-måneders risikojusterede forventede aktionærafkast er meget attraktivt
Akkumulér	Aktiens 12-måneders risikojusterede forventede aktionærafkast er attraktivt
Reducér	Aktiens 12-måneders risikojusterede forventede aktionærafkast er svagt
Sælg	Aktiens 12-måneders risikojusterede forventede aktionærafkast er meget svagt

Vurderingen af det 12-måneders risikojusterede forventede samlede aktionærafkast ud fra ovenstående definitioner er selskabsspecifik og subjektiv. Ensartede 12-måneders forventede samlede aktionærafkast for forskellige aktier kan derfor resultere i forskellige anbefalinger, og anbefalinger og 12-måneders forventede samlede aktionærafkast for forskellige aktier bør ikke sammenlignes indbyrdes. Modstykket til det forventede samlede aktionærafkast er Inderes' vurdering af den risiko, investoren påtager sig, og denne varierer betydeligt mellem selskaber og scenarier. Et højt forventet samlet aktionærafkast fører således ikke nødvendigvis til en positiv anbefaling, når risiciene er usædvanligt høje, ligesom et lavt forventet samlet aktionærafkast ikke nødvendigvis fører til en negativ anbefaling, hvis Inderes vurderer, at risiciene er moderate.

De analytikere, der udarbejder Inderes' analyser, samt Inderes' medarbejdere må ikke have 1) aktiebeholdninger, der overstiger tærsklen for væsentlig økonomisk gevinst, eller 2) aktiebeholdninger på over 1% i et selskab, der er omfattet af Inderes' analysedækning. Inderes Oyj må kun eje aktier i de dækkede selskaber i det omfang, det fremgår af selskabets modelportefølje, der investerer reelle midler. Alle Inderes Oyj's aktiebeholdninger fremgår specificeret af modelporteføljen. Inderes Oyj har ikke andre aktiebeholdninger i de analyserede selskaber. Aflønningen af de analytikere, der udarbejder analyserne, er hverken direkte eller indirekte knyttet til den udstedte anbefaling eller de udtrykte holdninger. Inderes Oyj driver ikke investeringsbankvirksomhed.

Inderes eller selskabets samarbejdspartnere, hvis kunderelationer kan have økonomisk betydning for Inderes, kan som led i deres forretningsaktiviteter søge opgaver hos forskellige udstedere vedrørende ydelser leveret af Inderes eller partnerne. Inderes kan derfor være i et direkte eller indirekte aftaleforhold med en udsteder, der er genstand for analysedækning. Inderes og selskabets partnere kan levere investor relations-ydelser til udstedere. Formålet med sådanne ydelser er at forbedre kommunikationen mellem selskabet og kapitalmarkederne. Ydelserne omfatter afholdelse af investorarrangementer, rådgivning vedrørende investor relations og udarbejdelse af investoranalyser.

Yderligere information om analysernes disclaimer findes på www.inderes.fi/research-disclaimer.

Anbefalingshistorik (>12 mdr.)

Dato	Anbefaling	Kursmål	Aktiekurs
3/17/2020	Køb	30.00 €	23.83 €
4/30/2020	Køb	34.00 €	30.85 €
5/7/2020	Akkumulér	33.00 €	30.40 €
6/16/2020	Køb	34.00 €	30.40 €
8/6/2020	Køb	35.00 €	30.30 €
10/9/2020	Køb	38.00 €	35.20 €
11/5/2020	Køb	38.00 €	34.14 €
1/20/2021	Køb	38.00 €	35.28 €
2/12/2021	Køb	41.00 €	36.04 €
2/25/2021	Køb	41.00 €	36.95 €
4/7/2021	Køb	43.00 €	39.23 €
5/6/2021	Køb	44.00 €	39.85 €
8/5/2021	Køb	45.00 €	42.39 €
9/24/2021	Køb	46.00 €	43.35 €
11/4/2021	Akkumulér	48.00 €	46.73 €
12/9/2021	Akkumulér	48.00 €	44.09 €
2/10/2022	Akkumulér	49.00 €	45.35 €
5/5/2022	Akkumulér	48.00 €	45.85 €
5/23/2022	Akkumulér	44.00 €	41.76 €
8/4/2022	Akkumulér	46.00 €	43.71 €
10/27/2022	Reducér	46.00 €	46.67 €
11/3/2022	Reducér	46.00 €	44.32 €
2/13/2023	Reducér	46.00 €	45.50 €
5/11/2023	Reducér	47.00 €	46.15 €
6/14/2023	Reducér	44.00 €	43.08 €
8/10/2023	Akkumulér	44.00 €	40.35 €
10/2/2023	Akkumulér	39.00 €	40.98 €
11/9/2023	Reducér	39.00 €	38.94 €
2/9/2024	Reducér	40.00 €	39.50 €
5/8/2024	Reducér	39.00 €	37.66 €
6/18/2024	Reducér	40.00 €	38.81 €
8/8/2024	Reducér	41.00 €	40.00 €
11/7/2024	Reducér	42.00 €	41.00 €
1/23/2025	Reducér	42.00 €	39.55 €
2/7/2025	Akkumulér	43.00 €	40.91 €
	<i>Aktiesplit 1/5</i>	8.60 €	
5/8/2025	Akkumulér	9.80 €	9.33 €
8/7/2025	Reducér	10.00 €	9.91 €
11/6/2025	Reducér	10.00 €	9.78 €
1/27/2026	Akkumulér	10.00 €	9.32 €
2/6/2026	Akkumulér	10.00 €	9.29 €
5/7/2026	Akkumulér	10.00 €	8.95 €
8/13/2026	Akkumulér	10.50 €	9.58 €



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 Oyj

Porkkalankatu 5
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

inderes.se

inderes.fi

**inde
res.**