

SAMPO

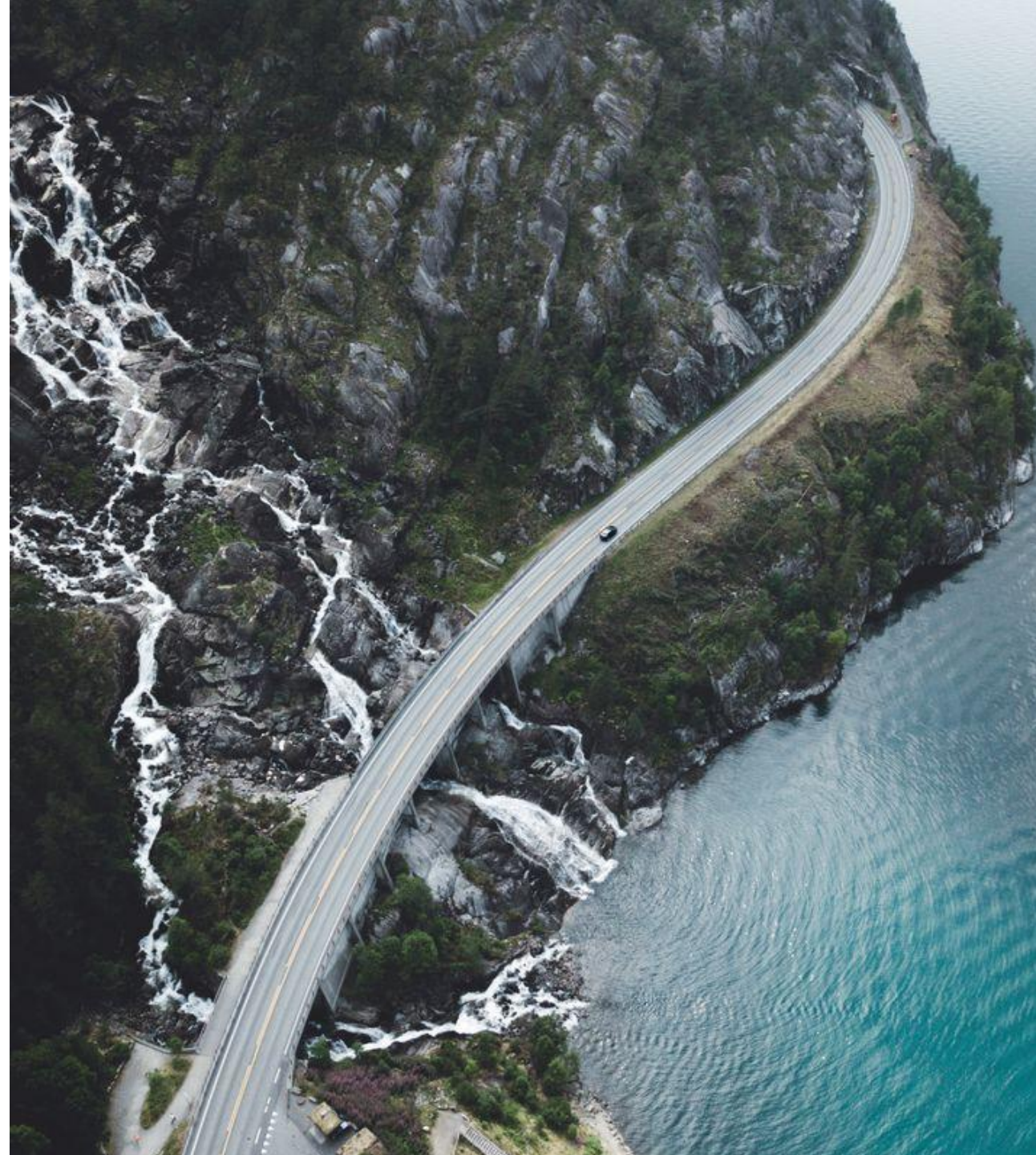
10/11/2025 16:30 CET

Denne rapport er en delvis oversættelse af rapporten ” Good performance, but share is correctly priced” publiceret d. 6. november 2025 kl. 12.50 CET.



Sauli Vilén
358440258908
sauli.vilen@inderes.fi

SELSKABSANALYSE



Stærk eksekvering, men aktien er korrekt prisfastsat

Sampo's Q3-rapport fremviste stærke finansielle resultater, men operationelt var der ikke de store overraskelser. Estimataendringer er minimale, og vi forventer fortsat en solid årlig indtjeningsvækst på omkring 10% de kommende år. Vi vurderer dog, at aktien er korrekt prissat og gentager derfor vores Reducér-anbefaling, samt et kursmål på EUR 10,00.

Stærkt Q3 2025 som forventet

Sampo's forsikringsindtægter steg med 8% til 2.303 mio. EUR, hvilket var i tråd med forventningerne. Som sædvanligt var væksten drevet af prisstigninger i Norden, samt nytegninger i Storbritannien. Den forsikringstekniske rentabilitet var fremragende, og combined ratio forblev omkring niveauet fra samme periode sidste år (83%). Det vigtige forsikringsresultat steg med 5% til 392 mio. EUR, hvilket dog var marginalt under forventningerne. Kvartalsresultatet blev understøttet af præmievækst, milde vejrforhold i Norden, få storskader, samt et stabilt konkurrencebillede. Resultat før skat landede på imponerende 866 mio. EUR, hvilket skyldtes engangsindtægter relateret til den vellykkede børsnotering af NOBA. Investeringsafkastet har dog begrænset betydning for selskabets fundamentale værdi, og operationelt var kvartalet overordnet som forventet.

Selskabet annoncerede samtidig, som ventet, et nyt aktietilbagekøbsprogram på 150 mio. EUR. Derudover løftede Sampo sin målsætning til EPS-væksten for strategiperioden 2024-2026 fra >7% til >9%. Dette var ikke en overraskelse, da selskabet allerede ligger væsentligt foran planen. Ledelsen fastholdt guidance for 2025, da stormen Amy i oktober ventes at have en mindre negativ effekt på Q4-tallene.

Ingen estimataendringer – indtjeningsvæksten forbliver stærk

Vi har kun foretaget små ændringer i vores estimer efter Q3. Sammenlignet med konsensus før regnskabet ligger vores forventninger helt på linje med disse, og vi forventer ikke, at

markedet vil justere sine estimer væsentligt. Vi vurderer, at selskabet i gennemsnit kan løfte den operationelle EPS med over 10% årligt i perioden 2024-2028. Den primære drivkraft er forsikringsresultatet, mens resten kommer fra reduktionen i antallet af udestående aktier via aktietilbagekøb. Overordnet hviler Sampo's indtjeningsvækst på et stærkt fundament. Selskabet vokser hurtigt med stærke digitale kompetencer, rentabiliteten er høj, og konkurrencetrykket er aftaget med lavere renter. Selvom lavere renter lægger pres på investeringsafkastet, er effekten begrænset, da denne del kun udgør en fjerdedel af koncernresultatet. Som vanligt forventes attraktive udlodninger. Vi forudser et stigende basisudbytte i takt med EPS (ca. 10% årligt), samt årlige aktietilbagekøb finansieret af overskudskapital. Aktietilbagekøb vil udgøre en væsentlig del af den samlede udlodning de kommende år.

Aktien er korrekt prissat

Vi fastholder, at en P/E-multipel på 16-17x er passende for Sampo og i tråd med historiske niveauer for nøglepeers. Set i lyset af den solide indtjeningsvækst, vi forventer, ligger værdiansættelsesniveauerne fortsat inden for vores acceptable interval. Multiplerne er ikke lave, men efter vores vurdering berettigede, givet Sampo's stærke eksekvering og gode udsigter. Sammenlignet med konkurrenterne Gjensidige og Tryg fremstår aktien fornuftigt prissat. Udbytteafkastet ventes at ligge på 4-5% i de kommende år og stige til 5-6%, når aktietilbagekøb medregnes. Alt i alt vurderer vi, at Sampo er korrekt prissat.

Anbefaling

Reducér

(var Reducér)

Kursmål:

EUR 10,00

(tidligere EUR 10,00)

Aktiekurs:

EUR 9,78

Business risk



Valuation risk



	2024	2025e	2026e	2027e
PTP	1559	2196	1809	1970
growth-%	5%	41%	-18%	9%
Net Income	1323	1254	1777	1438
EPS (adj.)	0.52	0.54	0.66	0.55
Dividend / share	0.36	0.34	0.38	0.42

P/E (adj.)	14.6	14.7	17.6	15.8
P/B	3.0	3.3	3.0	2.8
Dividend yield-%	4.3 %	3.9 %	4.3 %	4.6 %
Payout ratio (%)	69%	63%	57%	76%

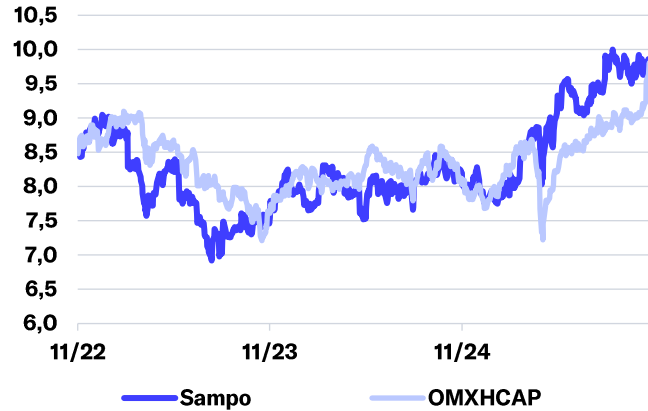
Source: Inderes

Guidance

(Uændret)

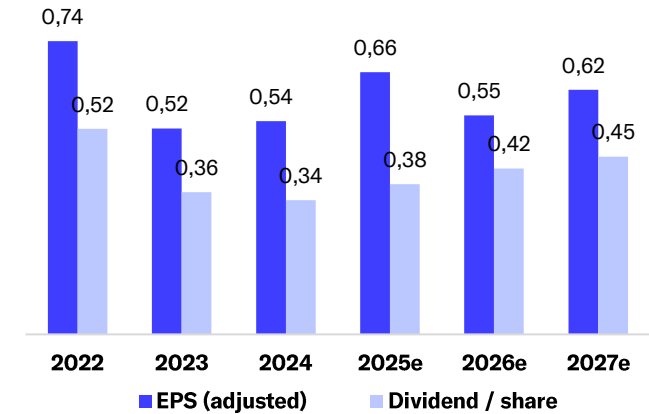
Koncernens præmieindtægter forventes at lande på 8,8-9,1 mia. EUR, svarende til en vækst på 5-9 % år-over-år. Forsikringsresultatet forventes at blive 1.425-1.525 mio. EUR, svarende til en vækst på 8-16 % år-over-år. Forventningerne for 2025 er i tråd med målsætningerne for 2024-2026.

Aktiekurs (EUR)



Udlodninger pr. aktie (EUR)

Indtjening pr. aktie og udbytte (EUR)



Værdiskabere

- Profitabel vækst i forsikringsaktiviteterne
- Frigørelse af kapital fra ikke-kerneaktiviteter
- Højere renter kan forbedre investeringsafkastet
- Realisering af synergier fra Topdanmark
- Andre M&A-transaktioner

Risikofaktorer

- Stigende renter kan svække det forsikringstekniske resultat og lægge pres på forsikringsselskabernes værdiansættelse
- Skærpet konkurrence på det nordiske forsikringsmarked

Valuation	2025e	2026e	2027e
Share price	9.8	9.8	9.8
Number of shares, millions	2678.8	2593.4	2530.9
Market cap	26018	25405	24793
P/E (adj.)	14.8	17.7	15.8
P/E	14.8	17.7	15.8
P/B	3.3	3.0	2.8
Payout ratio (%)	56.8 %	75.7 %	72.7 %
Dividend yield-%	3.9 %	4.3 %	4.6 %

Source: Inderes

Et stærkt kvartal - som forventet

Operationelt forløb som ventet

Sampo's forsikringsindtægter steg med 8% til 2.303 mio. EUR - præcis som forventet. Som sædvanligt var væksten drevet af prisstigninger i Norden og stigende markedsandele i Storbritannien. Væksten var igen stærkest blandt privatkunder, mens salget til erhverskunder var negativt, dels som følge af øget konkurrence og dels på grund af selskabets egen strategi om at reducere risikoprofilen. Det britiske marked blev tydeligvis mere konkurrencepræget i kvartalet, og selskabet understregede, at man på nuværende tidspunkt ikke har vækstambitioner i UK, da prissætningen ikke er attraktiv.

Fremragende resultat

Det forsikringstekniske resultat var igen meget stærkt, og underwriting-resultatet steg med 5% til 392 mio. EUR – dog lidt under konsensusforventningerne på 404 mio. EUR. Combined ratio var 83% i Q3, hvilket er en smule svagere

end de forventede 82,3%. Forskellen er dog marginal, og det forsikringstekniske resultat forbliver på et rigtig højt niveau.

Det finansielle nettoresultat blev 594 mio. EUR – markant over konsensusforventningerne på 417 mio. EUR. Den primære forklaring på afvigelsen var den succesfulde børsnotering af NOBA, hvor Sampo bogførte en gevinst på 355 mio. EUR. Samlet resultat før skat blev 866 mio. EUR, hvilket klart oversteg konsensusforventningerne på 774 mio. EUR. Det er dog vigtigt at bemærke, at hele merresultatet stammer fra investeringssiden, og derfor har det begrænset betydning for den operationelle vurdering.

Uændret guidance – nyt aktietilbagekøbsprogram

Modsat vores forventninger opjusterede Sampo ikke sin guidance, men fastholder forventningerne om forsikringsindtægter på 8,9–9,0 mia. EUR og forsikringsresultat på 1.425–1.525 mio. EUR. Konsensus lå

allerede i den øvre del af spændet før regnskabet, og vi havde ventet en opjustering – især i den lave ende. I regnskabet kommenterede Sampo på stormen Amy, som ramte Norden i oktober, og oplyste på regnskabskaldet, at denne ville påvirke Q4-resultatet negativt med 30-40 mio. EUR. Derfor ønskede selskabet at bevare fleksibilitet, hvis vinteren skulle blive usædvanlig hård – og det fremstod dermed fornuftigt ikke at hæve guidance.

Selskabet annoncerede også, som ventet, et nyt aktietilbagekøbsprogram på 150 mio. EUR. Samtidig valgte Sampo at hæve sin målsætning for EPS-vækst i strategiperioden 2024-2026 fra 7% til 9%. Både 2024 og 2025 har været meget stærke år, og selskabet ligger klart foran målet. I praksis kunne målet om 9% opfyldes, selv hvis 2026 skulle blive et svagt år. På regnskabskaldet understregede ledelsen, at dette er et minimumsmål, og vi tolker det som tydeligt, at selskabet ikke vil være tilfreds med blot at nå det.

Estimates	Q3'24	Q3'25	Q3'25e	Q3'25e	Consensus	Difference (%)	2025e
MEUR / EUR	Comparison	Actualized	Inderes	Consensus	Low High	Act. vs. inderes	Inderes
Insurance revenue	2137	2303	2296	2283	2216 - 2320	0%	9062
Underwriting result	374	392	407	405	384 - 421	-4%	1470
Combined ratio-%	82.5 %	83.0 %	82.3 %	82.3 %	81.5 % - 82.9 %	0.9 %	83.8 %
PTP	432	866	861	784	730 - 861	1%	2195
EPS (rap.)	0.13	0.28	0.27	0.23	0.21 - 0.27	4%	0.67

Source: Inderes & Vara
(consensus)

Sampo Q3'25: There's Market Share to Capture



Ingen væsentlige ændringer i estimerterne

Estimatændringer

- Vi har kun foretaget kosmetiske justeringer af vores estimer. De øgede indtjeningsforventninger for 2025 skyldes udelukkende den vellykkede børsnotering af NOBA. De operationelle ændringer i estimerterne er minimale.
- Sammenlignet med markedskonsensus før Q3-regnskabet ligger vores indtjeningsestimer helt på linje, og vi forventer ikke, at konsensus vil justere sine estimer væsentligt. Den mest markante forskel mellem vores forventninger og konsensus vedrører aktietilbagekøb, hvor vores estimer for de kommende år er klart højere. Nu hvor NOBA's notering er gennemført, og det beløb der dermed frigøres er nogenlunde kendt, forventer vi, at konsensus vil hæve sine estimer for aktietilbagekøb.
- Indtjeningsestimer i henhold til den nye rapporteringsmodel findes i tabellen på side 7 i denne rapport.

Værdiskabere for den operationelle indtjening

- Sampo har i de senere år konsekvent overgået vores forventninger - primært på grund af stærk vækst og en forsikringsteknisk margin, som har vist sig mere robust end antaget. Højere renter har ikke i nævneværdig grad ført til øget priskonkurrence blandt aktørerne i branchen, og med de seneste rentefald vurderer vi, at denne risiko er betydeligt reduceret. Vi er derfor ikke længere bekymrede - særligt ikke hvis renterne stabiliserer sig på det nuværende niveau.
- Med vores opdaterede estimer forventer vi, at Sampo i gennemsnit vil kunne øge sit driftsresultat med mere end 10% fra det faktiske niveau i 2024. Selskabets finansielle målsætning for perioden 2024–2026 er nu sat til >9%. Den primære drivkraft bag væksten er forsikringsresultatet, som vi forventer vil vokse med mere end 7%, imens den resterende vækst hovedsageligt kommer fra et lavere antal udestående aktier som følge af aktietilbagekøb.
- Samlet set vurderer vi, at Sampo's indtjeningsvækst hviler på et meget stærkt fundament. Selskabet vokser i et godt tempo, understøttet af stærke digitale konkurrencefordele. Rentabiliteten er på et højt niveau, og risikoen for øget konkurrencepres er aftaget i takt med faldende renter. Selvom lavere renter lægger et vist pres på selskabets investeringsafkast, er betydningen heraf begrænset, da investeringsafkast kun udgør omkring en fjerdedel af koncernens samlede resultat.

Estimate revisions	2025e	2025e	Change	2026e	2026e	Change	2027e	2027e	Change
MEUR / EUR	Old	New	%	Old	New	%	Old	New	%
Insurance revenue	9049	9063	0%	9644	9653	0%	10218	10246	0%
PTP	1844	2196	19%	1859	1809	-3%	2000	1970	-2%
EPS (excl. NRIs)	0.54	0.67	23%	0.57	0.55	-2%	0.62	0.62	-1%
DPS	0.38	0.38	0%	0.42	0.42	0%	0.45	0.45	0%

Source: Inderes

Sampo Oyj, Audiocast, Q3'25



Ingen hastværk med at købe

Med afslutningen på opkøbet af Topdanmark er Sampo's transformation fra finansielt supermarked til et rendyrket forsikringsselskab nu endelig fuldendt.

Værdiansættelsesmæssigt vurderer vi, at en sum-of-the-parts-model ikke længere er relevant – dels grundet selskabets nye struktur og dels fordi den nuværende rapporteringsmodel reelt forhindrer det. Efter vores vurdering er de bedste metoder til at værdiansætte Sampo følgende: Peer-sammenligning, egne historiske multipler, samt en udbyttebaseret cashflow-model.

Samlet set mener vi, at Sampo-aktien på nuværende niveau er korrekt prissat. Selvom selskabets indtjeningsudsigter for de kommende år uden tvivl er meget stærke, sætter den nuværende værdiansættelse barren højt og efterlader ikke plads til fejltagelser. Vi fastholder derfor vores Reducér-anbefaling, da vi ikke ser det forventede afkast som tilstrækkeligt attraktivt på nuværende kursniveau.

Aktien er korrekt prissat

Sampo's indtjening i år er usædvanligt høj som følge af engangsindtægter fra den succesfulde børsnotering af NOBA. Det trækker P/E-nøgletallet for i år ned på 14x, men den driftsjusterede P/E ligger omkring 18x. Historisk er Sampo blevet handlet til lavere multipler, hvilket giver god mening givet selskabets tidligere struktur som finansielt konglomerat. Vi vurderer fortsat, at en P/E-multipel på 16–17x er passende og i tråd med niveauerne for nøglepeers. Med baggrund i den stærke indtjeningsvækst, vi forventer i de kommende år, vurderer vi, at P/E-niveauet gradvist vil falde til ca. 15–17x. Det er ikke billigt, men vi vurderer, at multiplerne er berettigede set i lyset af Sampo's høje kvalitet og stærke fremtidsperspektiver.

Udbytteafkastet forventes at ligge på 4–5% over de kommende år og stige til 5–6%, når aktietilbagekøb medregnes.

Sammenlignet med hovedkonkurrenterne Gjensidige og Tryg er Sampo's værdiansættelse nogenlunde på linje med disse. Vi fastholder derfor vurderingen af, at en prisfastsættelse på niveau med peers er berettiget. Det skal dog nævnes, at Sampo's nordiske forretning formentlig er den bedst drevne i segmentet, men Hastings-forretningen trækker de samlede multiple ned – da britiske forsikringsselskaber generelt handles til lavere multipler end de nordiske.

Udbyttemodellen understøtter vores vurdering

Vores udbyttebaserede værdiansættelsesmodel indikerer en fair værdi på ca. EUR 10,60 pr. aktie (mod tidligere EUR 10,40), når vi indregner vores forventninger om løbende aktietilbagekøb i de kommende år. Diskonteringsrenten i modellen er 7,5%, hvilket i absolutte termer er lavt, men er efter vores vurdering berettiget – i lyset af selskabets lave risikoprofil, og det markante fald i renterne.

Valuation	2025e	2026e	2027e
Share price	9.8	9.8	9.8
Number of shares, millions	2678.8	2593.4	2530.9
Market cap	26018	25405	24793
P/E (adj.)	14.8	17.7	15.8
P/E	14.8	17.7	15.8
P/B	3.3	3.0	2.8
Payout ratio (%)	56.8 %	75.7 %	72.7 %
Dividend yield-%	3.9 %	4.3 %	4.6 %

Source: Inderes

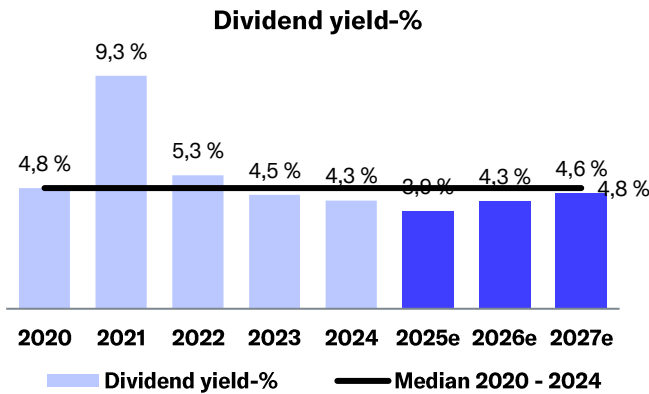
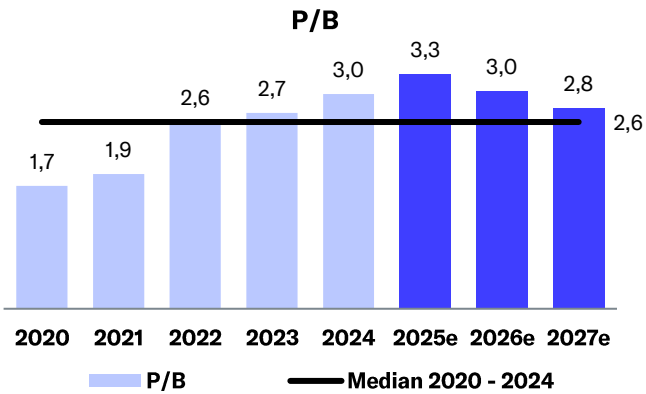
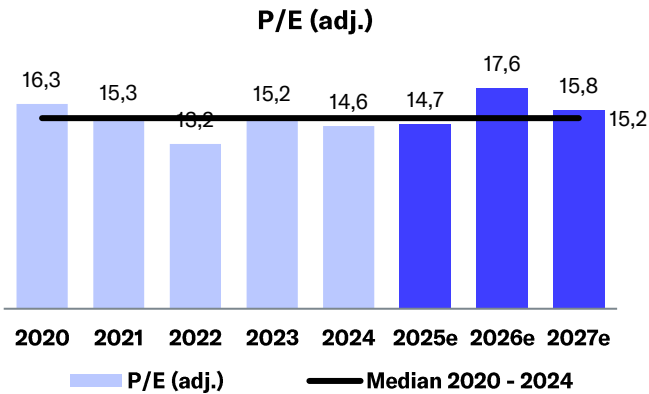
Detailed earnings estimates

	2023	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Insurance revenue	7535	8386	2187	2264	2303	2308	9062	9653	10246	10865
Private	3489	3667	958	995	1014	1017	3984	4269	4440	4617
Commercial	1945	2128	537	549	554	569	2209	2358	2476	2600
Industrial	627	657	150	147	141	164	602	610	642	655
UK	1251	1659	470	499	518	488	1975	2133	2389	2676
Other operations	223	275	72	68	76	70	293	282	299	317
Underwriting result	1164	1316	336	393	392	349	1470	1569	1700	1842
Private	595	628	155	182	196	168	701	780	829	880
Commercial	315	352	78	107	95	97	377	404	434	466
Industrial	80	74	31	29	20	12	92	56	62	65
UK	128	190	53	59	63	54	229	256	299	348
Other operations	46	72	19	16	19	19	73	73	78	82
Net financial result	560	636	101	185	549	135	970	481	507	507
Net investment income	1004	888	80	292	554	193	1119	716	742	742
Net insurance finance income or expense	-446	-252	22	-107	-5	-58	-148	-235	-235	-235
Other income or expense	-81	-210	-7	-3	-18	-15	-43	-75	-75	-75
Non-operational amortizations	-68	-79	-26	-26	-51	-25	-128	-100	-100	-100
Finance expenses	-93	-103	-28	-24	-6	-17	-75	-66	-63	-58
Profit before taxes	1481	1559	376	526	866	427	2195	1809	1970	2116
EPS	0.52	0.45	0.11	0.16	0.28	0.13	0.67	0.55	0.62	0.68
EPS growth-%		-13%	-21%	33%	115%	111%	48%	-17%	12%	10%
Combined ratio-%	84.6 %	84.3 %	84.6 %	82.6 %	83.0 %	84.9 %	83.8 %	83.7 %	83.4 %	83.0 %
Private	83.0 %	82.9 %	83.8 %	81.7 %	80.7 %	83.5 %	-39.2 %	81.7 %	81.3 %	80.9 %
Commercial	83.8 %	83.5 %	85.5 %	80.5 %	82.9 %	83.0 %	-34.4 %	82.9 %	82.5 %	82.1 %
Industrial	87.3 %	88.7 %	79.6 %	80.0 %	86.1 %	92.5 %	-40.4 %	90.8 %	90.4 %	90.0 %
UK	89.8 %	88.5 %	88.7 %	88.2 %	87.9 %	89.0 %	88.4 %	88.5 %	88.5 %	88.5 %
Other operations	79.4 %	73.7 %	83.9 %	78.0 %	75.4 %	73.0 %	75.1 %	74.0 %	74.0 %	74.0 %
Profit distribution	2023	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Basic dividend	0.32	0.34					0.38	0.42	0.45	0.48
Additional dividend	0.04	0.00					0.00	0.00	0.00	0.00
Buybacks per share	0.22	0.18					0.13	0.23	0.24	0.24
Total profit distribution per share	0.58	0.52					0.51	0.65	0.69	0.72
Basic dividend payout ratio-%	62%	76%					57%	76%	73%	70%
Total profit distribution ratio-%	111%	115%					77%	117%	111%	106%

Valuation table

Valuation	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Share price	7.06	8.82	9.76	7.92	7.88	9.8	9.8	9.8	9.8
Number of shares, millions	2778	2755	2653	2540	2600	2679	2593	2531	2468
Market cap	19593	24109	25108	19876	21196	26018	25405	24793	24180
P/E (adj.)	16.3	15.3	13.2	15.2	14.6	14.8	17.7	15.8	14.4
P/E	>100	9.5	12.3	15.2	16.3	14.8	17.7	15.8	14.4
P/B	1.7	1.9	2.6	2.7	3.0	3.3	3.0	2.8	2.6
Payout ratio (%)	2484.5 %	87.3 %	63.5 %	68.3 %	73.0 %	56.8 %	75.7 %	72.7 %	70.4 %
Dividend yield-%	4.8 %	9.3 %	5.3 %	4.5 %	4.3 %	3.9 %	4.3 %	4.6 %	4.9 %

Source: Inderes



The market cap and enterprise value in the table consider the expected change in the number of shares and net debt for the forecast years.

Peer group valuation

Peer group valuation	Market cap	P/E		Dividend yield-%		P/B
Company	MEUR	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e
Tryg	13169	17.7	17.6	5.1	5.3	2.7
Gjensidige	11723	19.3	17.3	4.4	4.8	5.1
ALM	3581	17.3	16.4	3.8	4.2	2.2
Storebrand	5916	15.3	14.4	3.4	3.7	2.1
Admiral	11135	13.7	13.1	6.6	6.6	6.7
Zurich Insurance Group	88475	15.4	14.6	5.2	5.5	3.6
Allianz	136664	12.6	11.7	4.8	5.1	2.2
Assicurazioni Generali	50941	11.8	10.8	4.8	5.2	1.6
Sampo (Inderes)	25965	14.7	17.6	3.9	4.3	3.3
Average		15.4	14.5	4.7	5.1	3.3
Median		15.4	14.5	4.8	5.2	2.5
Diff-% to median		-4%	22%	-19%	-17%	34%

Source: Refinitiv / Inderes

Income statement

Income statement	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Insurance revenue	7535	2020	2057	2138	2172	8387	2187	2265	2303	2308	9063	9653	10246	10865
If P&C	4996	1290	1297	1327	1344	5258	1645	1691	1709	1750	6795	7237	7558	7872
Topdanmark (2025 alk osa lf)	1288	361	361	371	377	1470	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Hastings	1251	369	399	440	451	1659	470	499	518	488	1975	2133	2389	2676
Others (was holding)	0	0	0	0	0	0	72	75	76	70	293	282	299	317
EBITDA	1481	465	444	432	219	1559	376	527	866	427	2196	1809	1970	2116
Depreciation	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 (excl. NRI)	1481	465	444	432	369	1709	376	527	866	427	2196	1809	1970	2116
EBIT	1481	465	444	432	219	1559	376	527	866	427	2196	1809	1970	2116
If P&C	1358	356	379	333	188	1256	0	0	0	0	0	0	0	0
Topdanmark (from 2025 part of lf)	162	63	49	47	-22	137	0	0	0	0	0	0	0	0
Hastings	129	26	45	69	53	193	0	0	0	0	0	0	0	0
Others (was holding)	-160	20	-30	-18	-1	-29	0	0	0	0	0	0	0	0
Sampo	0	0	0	0	0	0	376	527	866	427	2196	1809	1970	2116
PTP	1481	465	444	432	219	1559	376	527	866	427	2196	1809	1970	2116
Taxes	-339	-96	-100	-96	63	-230	-79	-121	-130	-90	-420	-371	-404	-434
Minority interest	-70	-26	-7	-16	-1	-50	0	0	0	0	0	0	0	0
Net earnings	1072	343	337	320	281	1280	297	406	736	338	1777	1438	1566	1682
EPS (adj.)	2.64	0.68	0.62	0.59	0.80	2.61	0.11	0.15	0.27	0.13	0.67	0.55	0.62	0.68
EPS (rep.)	0.52	0.68	0.62	0.59	0.52	0.48	0.11	0.15	0.27	0.13	0.66	0.55	0.62	0.68

Key figures	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Revenue growth-%	3.7 %	12.3 %	13.0 %	13.7 %	6.7 %	11.3 %	8.3 %	10.1 %	7.7 %	6.3 %	8.1 %	6.5 %	6.1 %	6.0 %
Adjusted EBIT growth-%	-17.1 %	29.4 %	22.2 %	10.7 %	0.0 %	15.4 %	-19.1 %	18.8 %	100.7 %	15.9 %	28.5 %	-17.6 %	8.9 %	7.4 %
EBITDA-%	19.7 %	23.0 %	21.6 %	20.2 %	10.1 %	18.6 %	17.2 %	23.3 %	37.6 %	18.5 %	24.2 %	18.7 %	19.2 %	19.5 %
Adjusted EBIT-%	19.7 %	23.0 %	21.6 %	20.2 %	17.0 %	20.4 %	17.2 %	23.3 %	37.6 %	18.5 %	24.2 %	18.7 %	19.2 %	19.5 %
Net earnings-%	17.6 %	17.0 %	15.1 %	15.0 %	12.9 %	14.9 %	13.6 %	17.9 %	32.0 %	14.6 %	19.6 %	14.9 %	15.3 %	15.5 %

Full-year earnings per share are calculated using the number of shares at year-end.

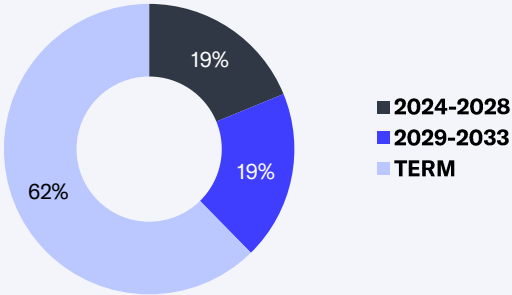
Balance sheet

Assets	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Non-current assets	19727	20017	20020	20023	20026
Goodwill	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intangible assets	3637	3637	3637	3637	3637
Tangible assets	318	284	287	290	293
Associated companies	12.0	4.0	4.0	4.0	4.0
Other investments	15757	16090	16090	16090	16090
Other non-current assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deferred tax assets	3.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Current assets	4497	4460	4732	4982	5234
Inventories	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other current assets	800	880	880	880	880
Receivables	2282	2618	2809	2992	3176
Cash and equivalents	1415	962	1042	1110	1178
Balance sheet total	24224	24477	24752	25005	25260

Source: Inderes

Liabilities & equity	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Equity	7687	7059	7921	8350	8827
Share capital	98.0	98.0	98.0	98.0	98.0
Retained earnings	6378	7707	8569	8998	9475
Hybrid bonds	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Revaluation reserve	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other equity	787	-746.0	-746.0	-746.0	-746.0
Minorities	424	0.0	0.0	0.0	0.0
Non-current liabilities	15197	15858	15271	15095	14873
Deferred tax liabilities	567	535	535	535	535
Provisions	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Interest bearing debt	2914	3037	2450	2274	2052
Convertibles	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other long term liabilities	11716	12286	12286	12286	12286
Current liabilities	1340	1560	1560	1560	1560
Interest bearing debt	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Payables	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other current liabilities	1340	1560	1560	1560	1560
Balance sheet total	24224	24477	24752	25005	25260

Group DDM model

DDM valuation (MEUR)	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Sampo's result	1777	1438	1566	1682	1735	1741	1793	1798	1852	1889	1889
Sampo's dividend	1009	1089	1138	1184	1648	1654	1704	1709	1760	1795	33079
Payout ratio	57%	76%	73%	70%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	
Growth-% in Sampo's dividend	10.3 %	7.9 %	4.6 %	4.0 %	39.2 %	0.4 %	3.0 %	0.3 %	3.0 %	2.0 %	2.0 %
Discounted dividend	974	978	951	920	1190	1111	1064	992	950	901	16611
Discounted cumulative dividend	26641	25667	24689	23739	22819	21629	20518	19454	18462	17512	16611
Excess capital on balance sheet (MEUR)	2000	Cash flow breakdown  ■ 2024-2028 ■ 2029-2033 ■ TERM									
Equity value (MEUR)	28641										
Per share EUR	10.6										
Cost of capital											
Risk-free interest	2.5%										
Market risk premium	4.8%										
Company Beta	1.06										
Liquidity premium	0.0%										
Cost of equity	7.5%										

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 €
	Share 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 €



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.**