

SAMPO

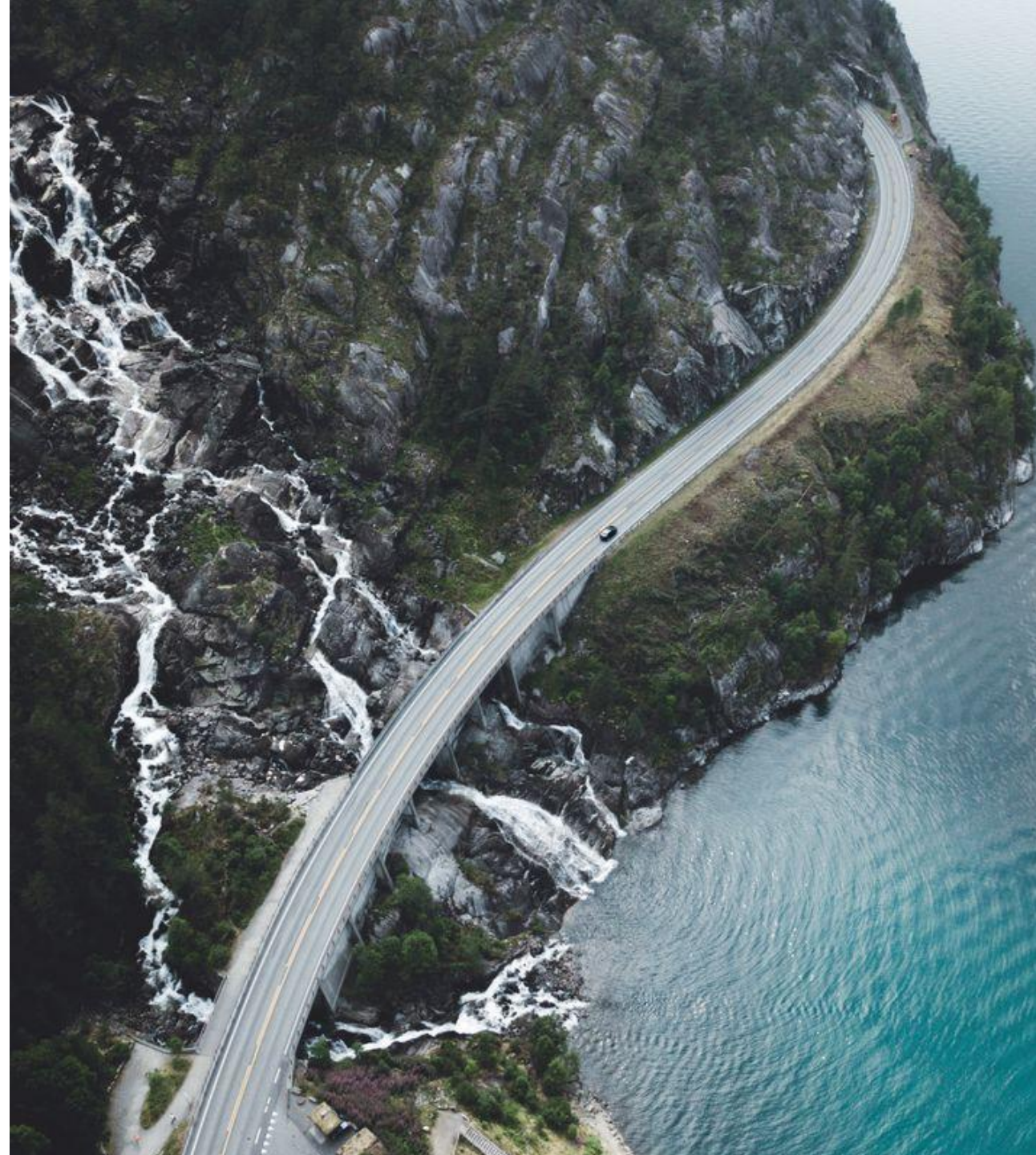
2/6/2026 2:43 pm EET

Denne rapport er en delvis oversættelse af rapporten "Much ado about nothing" publiceret d. 05/02/2026



Sauli Vilén
358440258908
sauli.vilen@inderes.fi

SELSKABSANALYSE



Meget larm for ingenting

Sampos Q4-rapport skuffede for første gang i lang tid markedet, da guidance ikke levede op til markedets forventninger og overskyggende det stærke Q4-resultat. Vi vurderer dog, at ændringerne i markedets prognoser vil forblive minimale. Vi har kun foretaget marginale ændringer i vores estimater og forventer fortsat, at selskabet vil levere stærk indtjeningsvækst i de kommende år. Selvom aktiens værdiansættelse er stram, giver den stærke indtjeningsvækst og den stabile udbyttestrøm tilstrækkeligt forventet afkast. Vi fastholder vores kursmål på EUR 10,0 med en Akkumulér-anbefaling.

Guidance overskyggende den stærke rapport

Sampos præmieindtægter steg med 7% til 2.188 MEUR, i tråd med forventningerne, drevet af de nordiske lande. I UK var udviklingen endnu mere udfordrende end forventet. Q4-forsikringsresultatet var 364 MEUR (Q4'24: 361 MEUR), over vores og markedets forventninger, da stormenes påvirkning på resultatet var mindre end forventet. Combined ratio var 84,3%, en imponerende præstation vejrlig taget i betragtning. Resultat før skat udgjorde 668 MEUR,. Størstedelen af det bedre resultat end ventet kom dog fra investeringsafkast, og er derfor af mindre betydning. Samlet set var Q4-resultatet endnu engang meget stærkt.

Sampo opdaterede desuden sin udlodningspolitik. Den vigtigste ændring i politikken var den øgede vægt på aktietilbagekøb, men det overordnede billede er uændret. Selskabet sigter mod at udlodde 90% af sin årlige indtjening, plus den kapital der frigøres fra investeringerne (Noba og Nexi) i de kommende år.

Det mest betydningsfulde i rapporten var 2026-guidance, som ikke levede op til markedets forventninger. Efter vores vurdering er kernen i problemet, at 2025 i særdeleshed gik "for godt" for Sampo, og den lavere vækst i 2026 skyldes stærke sammenligningstal snarere end selskabets egen præstation. Som følge heraf forventer vi, at ændringerne i konsensusprognoserne forbliver moderate.

Udsigterne for indtjeningsvækst er fortsat gode

Vi har kun foretaget kosmetiske ændringer i vores prognoser efter Q4-resultatet. Vi forventer, at Sampo kan øge sin operationelle EPS med ca. 10% i gennemsnit mellem 2026 og 2029. Den primære driver er naturligvis forsikringsresultatet, mens resten hovedsageligt kommer fra reduktion af antal aktier, som reduceres gennem tilbagekøb af egne aktier.

Samlet set er Sampos indtjeningsvækst i øjeblikket på et meget stærkt fundament. Selskabet vokser hurtigt på baggrund af sine stærke digitale kompetencer, rentabiliteten er på et fremragende niveau, og truslen fra konkurrencepres er aftaget med lavere renter. Som sædvanlig vil udlodningerne forblive generøse, og vi har kun finjusteret vores estimater i overensstemmelse med den nye udlodningspolitik.

Forventet afkast lige tilstrækkeligt

Vi mener det er berettiget at prisfastsætte Sampo på linje med nordiske forsikringspeers af høj kvalitet (P/E 16-18x). Baseret på det realiserede resultat vurderer vi, at Sampos aktie er fuldt prisfastsat, uden plads til multipel-ekspansion (P/E +18x). Sampos forventede afkast skal følgelig udelukkende komme fra indtjeningsvækst og udbytte. Vi forventer en gennemsnitlig operationel EPS-vækst på ca. 10% over de næste tre år. Derudover vil investorer modtage et stigende udbytteafkast på 4%. Alt i alt vurderer vi, at Sampos aktie er korrekt prisfastsat på det nuværende niveau, men den attraktive indtjeningsvækst, kombineret med støt stigende 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 ikke plads til fejl. Som allerede nævnt i vores forrige rapport er debatten omkring de trusler, som selvkørende biler udgør mod traditionelle forsikringsselskaber, blevet overdrevent ophedet og er ikke en særlig bekymring for os i Sampos tilfælde.

Anbefaling

Akkumulér

(var Reducér)

Kursmål:

EUR 10.00

(var EUR 10,00)

Aktiekurs:

EUR 9.29

Business risk



Valuation risk



	2025	2026e	2027e	2028e
PTP	2436	1705	1883	2019
growth-%	56%	-30%	10%	7%
Net Income	1997	1347	1497	1605
EPS (adj.)	0.74	0.52	0.59	0.64
Dividend / share	0.36	0.38	0.40	0.42

P/E (adj.)	12.5	17.9	15.8	14.5
P/B	3.1	2.8	2.6	2.4
Dividend yield-%	3.9 %	4.1 %	4.3 %	4.5 %
Payout ratio (%)	48%	73%	68%	65%

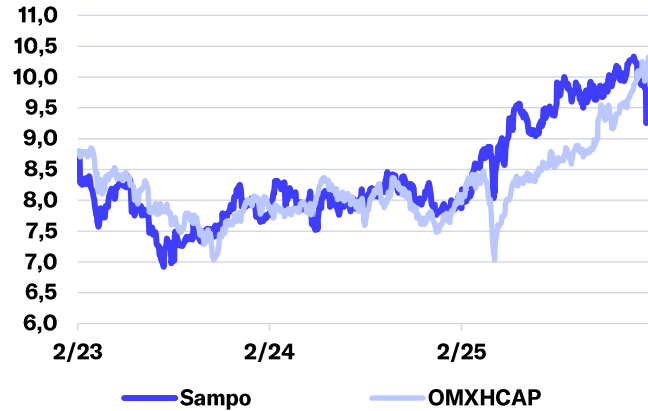
Source: Inderes

Guidance

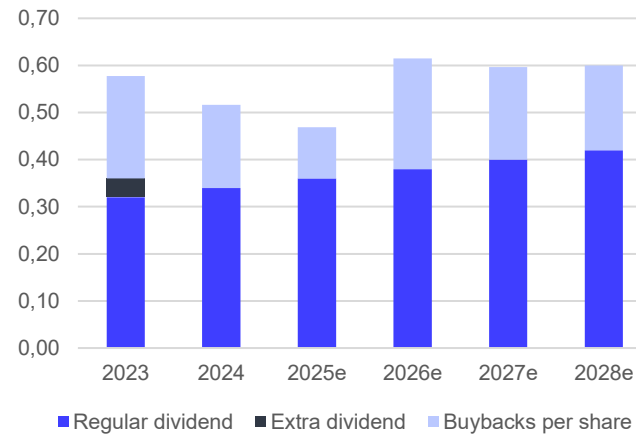
(Ny guidance)

Præmieindtægter: 9,5-9,8 BEUR, svarende til en vækst på 5-8% år-over-år. Koncernens forsikringsresultat: 1.485-1.600 MEUR, svarende til en vækst på 0-8% år-over-år. Udsigterne for 2026 er i overensstemmelse med målene for 2024-2026.

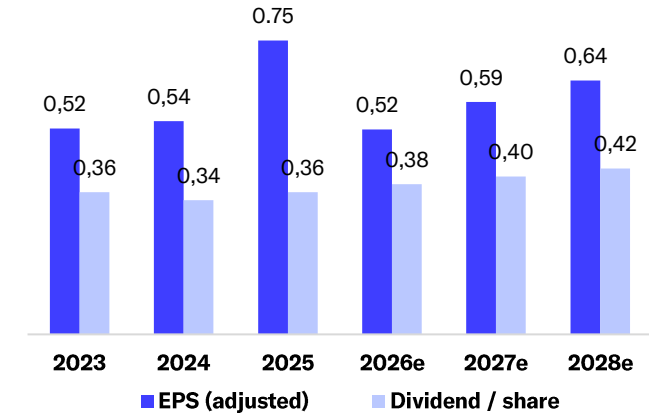
Aktiekurs



Samlet udlodning pr. aktie



EPS og udbytte



Source: Inderes

Værdiskabere

- Rentabel vækst i forsikringsaktiviteter
- Frigjort kapital fra ikke-kerneforretning
- Højere renter vil forbedre investeringsafkastet
- Frigørelse af Topdanmark-synergier
- Andre M&A-transaktioner

Risikofaktorer

- Stigende renter kan svække forsikringsresultater og presse forsikringsselskabernes acceptable multipler
- Tiltagende konkurrence på det nordiske forsikringsmarked

Valuation	2026e	2027e	2028e
Share price	9.39	9.39	9.39
Number of shares, millions	2598.5	2545.9	2498.5
Market cap	24390	23896	23451
P/E (adj.)	18.1	16.0	14.6
P/E	18.1	16.0	14.6
P/B	2.9	2.7	2.4
Payout ratio (%)	73.3 %	68.0 %	65.3 %
Dividend yield-%	4.0 %	4.3 %	4.5 %

Source: Inderes

Guidance stjal billedet i Q4-rapporten

Endnu en meget stærk operationel præstation

Præmieindtægterne i Q4 var 2.322 MEUR med en vækst på 7%, som forventet. Væksten var drevet af stærk udvikling i de nordiske lande, hvilket ligeledes var forventet. I UK var udviklingen dog endnu mere udfordrende end forventet. Q4-forsikringsresultatet var 364 MEUR (Q4'24: 361 MEUR), over vores og markedets forventninger, da stormenes påvirkning på resultatet var mindre end forventet. Combined ratio var 84,3%, en imponerende præstation givet stormene. Resultat før skat nåede 668 MEUR, igen over konsensus-forventningerne. Størstedelen af det bedre resultat end ventet kom dog fra investeringsafkastet, og dets betydning er derfor begrænset. Samlet set var Q4-resultatet endnu engang meget stærkt.

Udlodningspolitikken blev opdateret

Samos bestyrelse foreslår et ordinært udbytte på EUR 0,36 pr. aktie for 2025, svarende til en stigning på 6% år-over-år. Forslaget var én cent under, hvad vi og konsensus forventede, og bekræfter efter vores vurdering Sampos

forpligtelse til støt og moderat at øge udbyttet over tid. Selskabet meddelte ligeledes, som forventet, at det vil anvende den frigjorte kapital fra investeringerne (Noba og Nexi) til tilbagekøb af egne aktier.

Sampo opdaterede desuden sin udlodningspolitik. Fremadrettet sigter selskabet mod at udlodde ca. 90% af sit driftsresultat for regnskabsåret til investorerne. Heraf er mere end to tredjedele typisk tiltænkt udbytte (svarende til en udlodningsandel af driftsresultatet på lidt over 60%), mens resten anvendes til aktietilbagekøb (maksimalt en tredjedel). Udbyttet er fortsat sat til at vokse støt hvert år, om end selskabet har tilføjet en klausul til sin udbyttepolitik om, at udbyttet kan forblive uændret i udfordrende år. Vi tolker dette som selskabets måde at signalere, at det ikke ønsker at skulle reducere udbyttet under nogen omstændigheder. Overordnet ændrer denne politik ikke vores syn på selskabets udlodninger, men den inkorporerer nu officielt det systematiske tilbagekøb af aktier i udlodningspolitikken. Kort sagt kan investorer antage, at under normale omstændigheder vil udbyttet stige støt hvert år, og al

resterende kapital vil blive anvendt til tilbagekøb af aktier.

2026-guidance var en skuffelse

Sampo udsendte guidance for 2026 med forventede præmieindtægter på 9,5-9,8 BEUR og et forsikringsresultat på 1.485-1.600 MEUR. Det svarer til en stigning på 5-8% i præmieindtægter og en stigning på 0-8% i forsikringsresultatet. Forud for regnskabsmeddelelsen forventede konsensus præmieindtægter på 9,6 BEUR og et forsikringsresultat på 1.612 MEUR. Sammenlignet med konsensus er guidance skuffende, idet midtpunktet for forsikringsresultatet ligger ca. 4% under konsensus. Den nedre ende af forsikringsresultatet (0% vækst) kan ligeledes virke skuffende. Selskabet anførte, at denne nedre ende er en forsigtig afspejling af de udfordrende vejrforhold i de nordiske lande i begyndelsen af året. Vi vurderer, at forskellen ikke blot skyldes de vanskeligere vejrforhold i begyndelsen af året, men især UK, hvor markedssituationen synes at være strammere end forventet.

Estimates	Q4'24	Q4'25	Q4'25e	Q4'25e	Consensus	Difference (%)	2025e
MEUR / EUR	Comparison	Actualized	Inderes	Consensus	Low	High	Inderes
Insurance revenue	2172	2322	2296	2321			9075
Underwriting result	361	364	328	352			1485
Combined ratio-%	83.4 %	84.3 %	85.7 %	84.8 %			83.6 %
PTP	219	668	692	605			2436
EPS (rap.)	0.06	0.20	0.22	0.18			0.77

Source: Inderes & Vara
(consensus)

6.9 %

Sampo Q4'25: Dividend policy sharpened



Ingen større ændringer i prognoserne

Estimatrevision

- Vi har kun foretaget marginale ændringer i vores estimater efter Q4-rapporten, og det markante fald i UK-estimaterne for 2026 er blevet opvejet af andre poster.
- En vigtig ændring er sket i vores udbytteprognoser. Vi forventer nu, at udbyttet vokser med EUR 0,02 pr. år, i overensstemmelse med den opdaterede udbyttepolitik. Hvad angår aktietilbagekøb har vi marginalt nedjusteret vores estimater for 2026–2029, men vi forventer fortsat betydelige aktietilbagekøb. I 2026-2027 vil aktietilbagekøb i væsentligt omfang være understøttet af engangsindtægter (exits fra Noba og Nexi og den danske interne model), og fra 2028 og frem vil aktietilbagekøb være baseret på overskudsudlodning.

Operationelle indtjeningsdrivere

- Sampos resultater har konsekvent overgået vores forventninger i de seneste år, primært grundet den fremragende vækst og den forsikringstekniske margin, som har vist sig mere modstandsdygtig end forventet. Højere renter har ikke i væsentlig grad øget operatørernes trang til at konkurrere aggressivt på pris, og nu hvor renterne er faldet markant, er denne risiko meget lavere end tidligere. Vi er ikke længere særligt bekymrede for tiltagende konkurrence i Norden, især hvis renterne forbliver på det nuværende niveau.
- Baseret på vores indtjeningsprognoser forventer vi, at selskabet kan øge sit driftsresultat med mere end 10% i gennemsnit fra det realiserede niveau i 2024, mens selskabets finansielle mål for 2024-2026 nu er mere end 9%. Den primære driver af resultatet er naturligvis forsikringsresultatet, som vi forventer vokser med mere end 7%, mens resten af væksten hovedsageligt kommer fra et reduceret antal aktier grundet aktietilbagekøb.
- Mellem 2026 og 2029 estimerer vi, at forsikringsresultatet vil vokse med gennemsnitligt 7%, og at den operationelle EPS vil vokse med ca. 10%. Samlet set er Sampos indtjeningsvækst i øjeblikket på et meget stærkt fundament. Selskabet vokser i godt tempo på baggrund af sine stærke digitale konkurrencefordele. Rentabiliteten er på et fremragende niveau, og truslen fra konkurrencepres er aftaget i takt lavere renter

Estimate revisions	2025e	2025e	Change	2026e	2026e	Change	2027e	2027e	Change
MEUR / EUR	Old	New	%	Old	New	%	Old	New	%
Insurance revenue	9051	9078	0%	9544	9508	0%	10159	10079	-1%
PTP	2461	2436	-1%	1746	1705	-2%	1882	1883	0%
EPS (excl. NRIs)	0.76	0.77	1%	0.53	0.52	-2%	0.59	0.59	0%
DPS	0.37	0.36	-3%	0.40	0.38	-5%	0.43	0.40	-7%

Source: Inderes

Sampos Oyj, Audiocast, Q4'25



Indtjeningsestimater

	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Insurance revenue	7535	8386	9075	9508	10079	10665	11297
Private	3489	3667	3994	4205	4435	4613	4797
Commercial	1945	2128	2201	2308	2402	2498	2598
Industrial	627	657	583	567	571	583	594
UK	1251	1659	2000	2136	2392	2679	3000
Other operations	223	275	298	292	279	293	308
Insurance revenue growth-%	5.9 %	11.3 %	8.2 %	4.8 %	6.0 %	5.8 %	5.9 %
Underwriting result	1164	1316	1485	1539	1678	1810	1938
Private	595	628	716	763	835	887	942
Commercial	315	352	376	398	418	445	473
Industrial	80	74	109	89	89	93	98
UK	128	190	216	218	266	311	349
Other operations	46	72	69	70	70	73	77
Underwriting result growth-%	13%	13%	13%	4%	9%	8%	7%
Net financial result	560	636	1210	442	480	480	482
Net investment income	1004	888	1284	698	735	735	736
Net insurance finance income or expense	-446	-252	-73	-256	-255	-255	-254
Other income or expense	-81	-210	-49	-75	-75	-75	-75
Non-operational amortizations	-68	-79	-128	-100	-100	-100	-100
Finance expenses	-93	-103	-83	-100	-100	-95	-90
Profit before taxes	1481	1559	2436	1705	1883	2019	2155
EPS	0.52	0.45	0.77	0.52	0.59	0.64	0.69
Operational EPS	0.41	0.47	0.50	0.54	0.60	0.66	0.71
Operational EPS growth -%		14.6 %	6.4 %	8.7 %	10.7 %	8.9 %	8.3 %
Combined ratio-%	84.6 %	84.3 %	83.6 %	83.8 %	83.3 %	83.0 %	82.8 %
Private	83.0 %	82.9 %	82.1 %	81.9 %	81.2 %	80.8 %	80.4 %
Commercial	83.8 %	83.5 %	82.9 %	82.7 %	82.6 %	82.2 %	81.8 %
Industrial	87.3 %	88.7 %	81.5 %	84.3 %	84.4 %	84.0 %	83.6 %
UK	89.8 %	88.5 %	89.2 %	89.8 %	88.9 %	88.4 %	88.4 %
Other operations	79.4 %	73.7 %	76.9 %	76.0 %	75.0 %	75.0 %	75.0 %
Profit distribution	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Regular dividend	0.32	0.34	0.36	0.38	0.40	0.42	0.44
Extra dividend	0.04	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Buybacks per share	0.22	0.18	0.11	0.23	0.20	0.18	0.18
Total profit distribution per share	0.58	0.52	0.47	0.61	0.60	0.60	0.62
Basic dividend payout ratio-%	62%	76%	47%	73%	68%	65%	64%
Total profit distribution ratio-%	111%	115%	61%	119%	101%	93%	91%
Solvency-%	182%	177%	177%	176%	176%	174%	174%

	2026		2027	
	Inderes	Consensus	Inderes	Consensus
Insurance result (MEUR)	9,508	9673	10,079	10228
Underwriting result (MEUR)	1,539	1,616	1,678	1752
EPS	0.52	0.54	0.59	0.59
Operational EPS	0.54	0.56	0.60	0.61
DPS	0.38	0.40	0.40	0.43

Consensus vs. Inderes -%	2026	2027
Insurance result (MEUR)	1.7 %	1.5 %
Underwriting result (MEUR)	5.0 %	4.4 %
EPS	4.2 %	0.3 %
Operational EPS	3.0 %	1.4 %
DPS	5.3 %	7.5 %

Source: Inderes & Modular Finance

Konsensus opdateret forud for Q4-offentliggørelsen

Forventet afkast er lige tilstrækkeligt

De bedste værdiansættelsesmetoder for Sampo er efter vores vurdering peer-sammenligning, egen historisk værdiansættelse og udbyttemodel.

Værdiansættelsen er neutral

Samos peers (Tryg og Gjensidige) har historisk handlet til gennemsnitlige P/E-multipler på 16-18x. Dette niveau er over gennemsnittet for de nordiske børser, hvilket er mere end berettiget givet den høje kvalitet af disse selskaber. Sampo er ligeledes blevet prisfastsat inden for dette interval de seneste tre år (beregnet ud fra driftsresultatet). Vi fastholder, at det er berettiget at prisfastsætte Sampo på linje med sine peers. Selvom Sampos nordiske forretning formentlig er den højeste kvalitet af de tre, trækker Hastings det acceptable værdiansættelsesniveau ned (UK-forsikringsselskabers multipler er markant under de nordiske spilleres). Vi bemærker, at Sampo forud for 2023 blev prisfastsat med en klar rabat i forhold til sine vigtigste skadesforsikringspeers grundet sin finansielle konglomeratstruktur.

Baseret på det realiserede resultat vurderer vi, at Sampos aktie er fuldt prisfastsat, uden plads til multipel-ekspansion (P/E +18x). Sampos forventede afkast skal følgelig udelukkende komme fra indtjeningsvækst og udbytte. Vi forventer en gennemsnitlig operationel EPS-vækst på ca. 10% over de næste tre år. Derudover vil investorer modtage et stigende udbytteafkast på 4%.

Forventet afkast forbliver tilstrækkeligt

Alt i alt vurderer vi, at Sampos aktie er korrekt prisfastsat på det nuværende niveau, men den attraktive indtjeningsvækst, kombineret med støt stigende 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 ikke plads til fejl.

Udbyttemodellen understøtter vores vurdering

Vores udbyttemodel indikerer en værdi på ca. EUR 10,3 pr. aktie for Sampo (var EUR 10,6), når vi tager højde for vores prognose for aktietilbagekøb i de kommende år. Diskonteringsrenten i vores udbyttemodel er 7,5%, hvilket er lavt i absolutte termer, men fuldt berettiget givet selskabets lave risikoprofil og det markante fald i renterne. Samlet set bekræfter DDM-modellen vores vurdering af, at det forventede afkast på aktien er tilstrækkeligt.

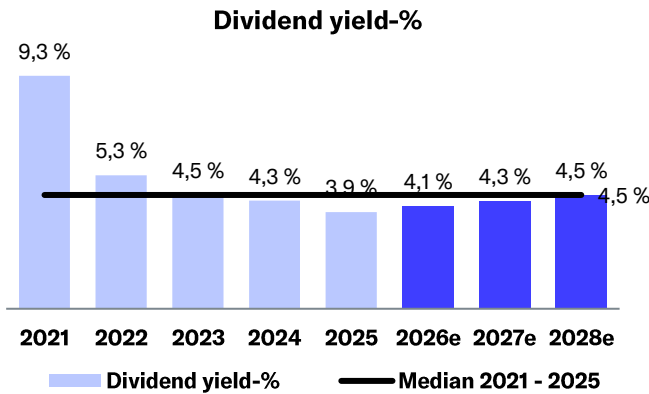
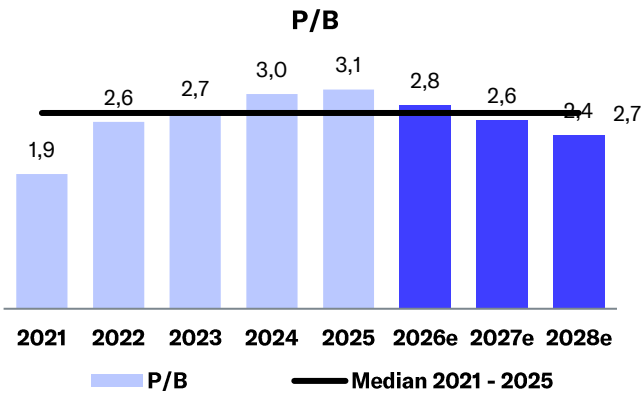
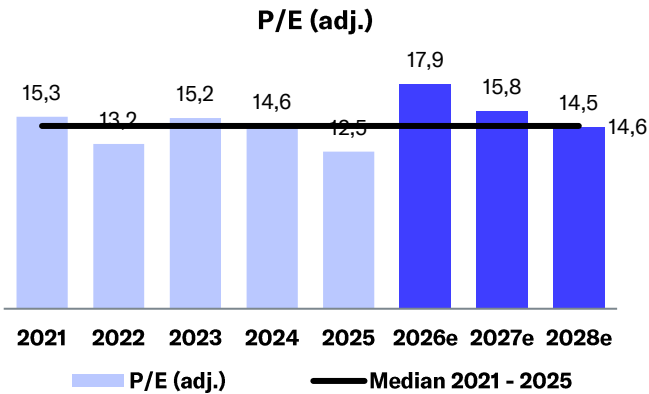
Valuation	2026e	2027e	2028e
Share price	9.39	9.39	9.39
Number of shares, millions	2598.5	2545.9	2498.5
Market cap	24390	23896	23451
P/E (adj.)	18.1	16.0	14.6
P/E	18.1	16.0	14.6
P/B	2.9	2.7	2.4
Payout ratio (%)	73.3 %	68.0 %	65.3 %
Dividend yield-%	4.0 %	4.3 %	4.5 %

Source: Inderes

Værdiansættelsestabel

Valuation	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Share price	8.82	9.76	7.92	7.88	9.32	9.29	9.29	9.29	9.29
Number of shares, millions	2755	2653	2540	2600	2685	2598	2546	2498	2498
Market cap	24109	25108	19876	21196	24807	24131	23642	23202	23202
P/E (adj.)	15.3	13.2	15.2	14.6	12.5	17.9	15.8	14.5	13.6
P/E	9.5	12.3	15.2	16.3	12.5	17.9	15.8	14.5	13.6
P/B	1.9	2.6	2.7	3.0	3.1	2.8	2.6	2.4	2.3
Payout ratio (%)	87.3 %	63.5 %	68.3 %	73.0 %	48.0 %	73.3 %	68.0 %	65.3 %	64.2 %
Dividend yield-%	9.3 %	5.3 %	4.5 %	4.3 %	3.9 %	4.1 %	4.3 %	4.5 %	4.7 %

Source: Inderes



Markedsværdien i tabellen tager højde for den forventede ændring i antal aktier og nettogæld for prognoseårene.

Peer-sammenligning

Peer group valuation		Market cap		P/E		Dividend yield-%		P/B
Company	MEUR	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e
Tryg	12855	17.2	16.2	5.4	5.7	2.6		
Gjensidige	12042	17.6	16.5	4.9	5.1	4.9		
ALM	3367	16.1	14.1	4.9	5.1	2.5		
Storebrand	6557	15.2	13.8	3.5	3.9	2.2		
Admiral	10077	11.8	11.3	7.5	7.8	5.4		
Zurich Insurance Group	91899	15.6	14.2	5.3	5.7	3.5		
Allianz	147260	12.5	11.7	4.8	5.1	2.3		
Assicurazioni Generali	55172	11.6	10.8	4.8	5.3	1.6		
Sampo (Inderes)	24131	17.9	15.8	4.1	4.3	2.8		
Average		14.7	13.6	5.1	5.5	3.1		
Median		15.4	14.0	4.9	5.2	2.5		
Diff-% to median		16%	13%	-16%	-17%	12%		

Source: Refinitiv / Inderes

Resultatopgørelse

Income statement	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26e	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Vakuutusmaksutulo	8387	2187	2265	2303	2323	9078	2300	2386	2417	2404	9508	10079	10665	11297
If P&C	5258	1645	1691	1709	1735	6780	1730	1787	1783	1780	7080	7408	7693	7989
Topdanmark (from 2025 part of If)	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	498	524	559	554	2136	2392	2679	3000
Others (was holding)	0	72	75	76	75	298	72	75	75	70	292	279	293	308
EBITDA	1559	376	527	866	667	2436	399	438	473	395	1705	1883	2019	2155
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)	1709	376	527	866	667	2436	399	438	473	395	1705	1883	2019	2155
EBIT	1559	376	527	866	667	2436	399	438	473	395	1705	1883	2019	2155
Sampo	0	376	527	866	667	2436	399	438	473	395	1705	1883	2019	2155
PTP	1559	376	527	866	667	2436	399	438	473	395	1705	1883	2019	2155
Taxes	-230	-79	-121	-130	-109	-439	-84	-92	-99	-83	-358	-386	-414	-442
Minority interest	-50	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Net earnings	1280	297	406	736	558	1997	316	346	373	312	1347	1497	1605	1713
EPS (adj.)	2.61	0.11	0.15	0.28	0.21	0.77	0.12	0.13	0.14	0.12	0.52	0.59	0.64	0.69
EPS (rep.)	0.48	0.11	0.15	0.28	0.21	0.75	0.12	0.13	0.14	0.12	0.52	0.59	0.64	0.69

Helårs-EPS er beregnet ved hjælp af antal aktier ved årets udgang.

Balance

Assets	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Non-current assets	20017	20954	20992	21030	21068
Goodwill	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intangible assets	3637	3492	3527	3562	3597
Tangible assets	284	301	304	307	310
Associated companies	4.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Other investments	16090	17154	17154	17154	17154
Other non-current assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deferred tax assets	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Current assets	4460	4769	4955	5195	5441
Inventories	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other current assets	880	962	962	962	962
Receivables	2618	2488	2662	2822	2986
Cash and equivalents	962	1319	1331	1411	1493
Balance sheet total	24477	25723	25947	26225	26509

Source: Inderes

Liabilities & equity	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Equity	7059	8091	8480	8990	9577
Share capital	98.0	98.0	98.0	98.0	98.0
Retained earnings	7707	8755	9144	9654	10241
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	-746.0	-762.0	-762.0	-762.0	-762.0
Minorities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Non-current liabilities	15858	16043	15878	15646	15343
Deferred tax liabilities	535	553	553	553	553
Provisions	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Interest bearing debt	3037	2730	2565	2333	2030
Convertibles	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other long term liabilities	12286	12760	12760	12760	12760
Current liabilities	1560	1589	1589	1589	1589
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	1560	1589	1589	1589	1589
Balance sheet total	24477	25723	25947	26225	26509

DDM valuation (MEUR)	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Sampo's result	1997	1347	1497	1605	1713	1758	1810	1816	1870	1926	1926
Sampo's dividend	958	987	1018	1049	1099	1582	1629	1634	1683	1734	31947
Payout ratio	48%	73%	68%	65%	64%	90%	90%	90%	90%	90%	
Growth-% in Sampo's dividend	4.7 %	3.0 %	3.1 %	3.0 %	4.8 %	44.0 %	3.0 %	0.3 %	3.0 %	3.0 %	2.0 %
Discounted dividend	942	902	866	829	808	1082	1036	966	925	886	16335
Discounted cumulative dividend	25579	24637	23734	22869	22039	21231	20150	19114	18147	17222	16335
Excess capital on balance sheet (MEUR)	2000										
Equity value (MEUR)	27579										
Per share EUR	10.2										
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%										

Cash flow breakdown

Period	Percentage
2024-2028	17%
2029-2033	19%
TERM	64%

2024-2028

2029-2033

TERM

Ansvarsfraskrivelse og anbefalingshistorik

Informationen i Inderes' rapporter stammer fra flere forskellige offentlige kilder, som Inderes anser for at være pålidelige. Inderes tilstræber at anvende pålidelig og omfattende information, men Inderes garanterer ikke nøjagtigheden af den præsenterede information. Eventuelle holdninger, estimater og prognoser repræsenterer forfatterens synspunkter. Inderes er ikke ansvarlig for indholdet eller nøjagtigheden af den præsenterede information. Inderes og dets medarbejdere er heller ikke ansvarlige for de økonomiske resultater af investeringsbeslutninger truffet på baggrund af rapporterne eller for eventuel direkte eller indirekte skade forårsaget af brugen af informationen. Den information, der anvendes til at udarbejde rapporterne, kan ændre sig hurtigt. Inderes påtager sig ingen forpligtelse til at annoncere eventuelle ændringer i den præsenterede information og de udtrykte holdninger.

Rapporter udarbejdet af Inderes er udelukkende beregnet til informationsbrug. Rapporterne bør ikke opfattes som tilbud om eller rådgivning om at købe, sælge eller tegne investeringsprodukter. Kunder bør også forstå, at tidligere resultater ikke er en garanti for fremtidige resultater. Ved investeringsbeslutninger skal kunder basere deres beslutninger på deres egen research og deres vurderinger af de faktorer, der påvirker investeringens værdi, og tage hensyn til deres mål og finansielle situation samt anvende rådgivere efter behov. Kunder er ansvarlige for deres investeringsbeslutninger og deres finansielle resultater.

Inderes udsteder kursmål for de aktier, det følger. Den anbefalingsmetodik, som Inderes anvender, er baseret på aktiens forventede samlede aktionærafkast over 12 måneder (inklusive aktiekurs og udbytte) og tager hensyn til Inderes' vurdering af risikoen forbundet med det forventede afkast. Anbefalingspolitikken består af fire niveauer: Sælg, Reducér, Akkumulér og Køb.

Køb Det 12-måneders risikojusterede forventede aktionærafkast er meget attraktivt

Akkumulér Det 12-måneders risikojusterede forventede aktionærafkast er attraktivt

Reducér Det 12-måneders risikojusterede forventede aktionærafkast er svagt

Sælg Det 12-måneders risikojusterede forventede aktionærafkast er meget svagt

Mere information om research disclaimers kan findes på 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 €
1/27/2026	Accumulate	10.00 €	9.32 €
2/6/2026	Accumulate	10.00 €	9.29 €



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.**