

SAMPO

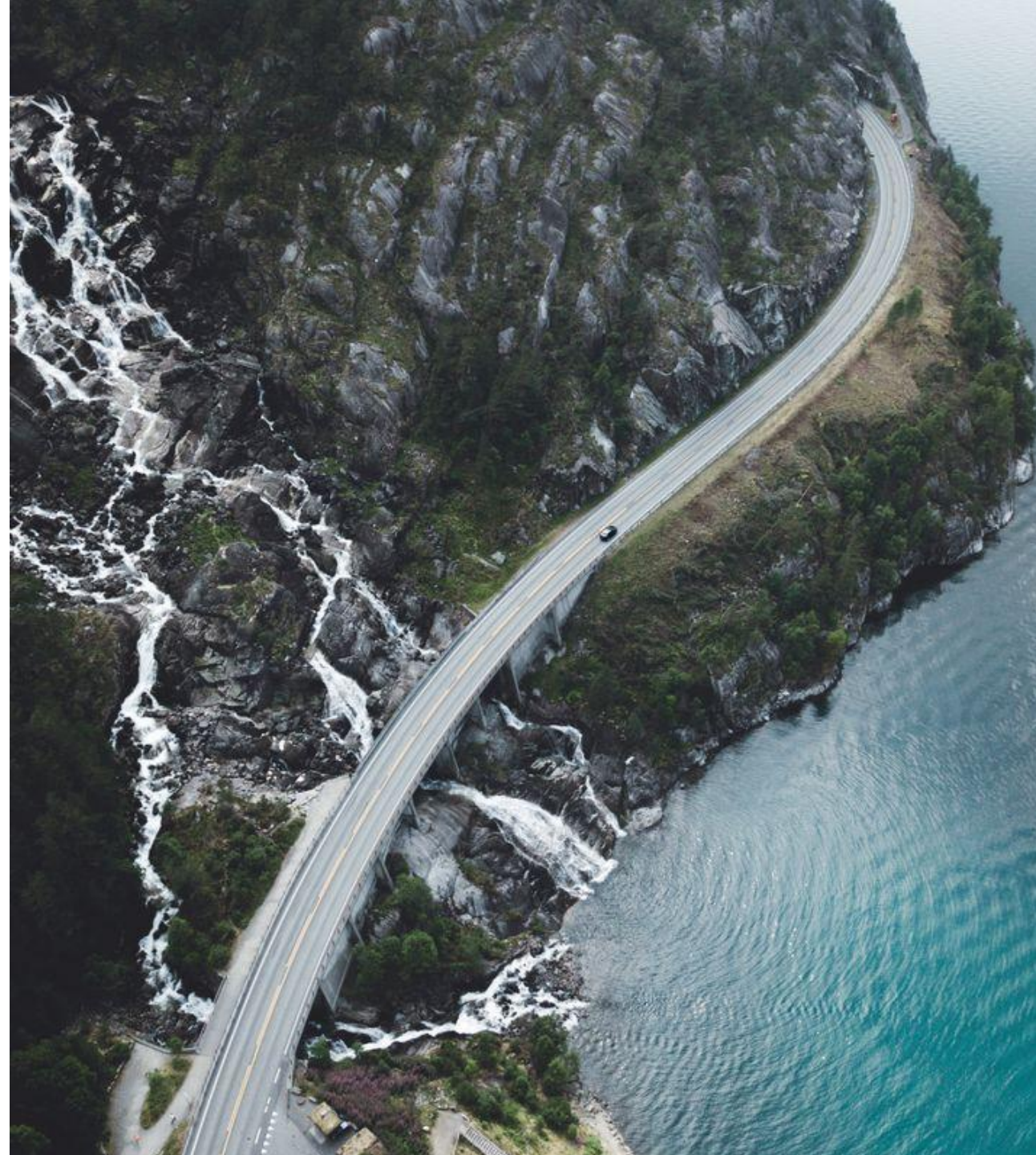
8/8/2025 11:30 CET

Denne rapport er en delvis oversættelse af rapporten “Time for payout”, publiceret d. 7. august 2025 kl. 11.54 CET.



Sauli Vilén
358440258908
sauli.vilen@inderes.fi

SELSKABSANALYSE



Tid til udlodninger

Sampo fortsatte den gode udvikling i Q2. Selvom det bedre end ventede resultat primært skyldtes et højere investeringsafkast, var den underliggende operationelle performance også meget solid. Vores estimater er stort set uændrede, og vi forventer, at Sampo vil kunne levere en robust indtjeningsvækst på omkring 10% i de kommende år. Dog begynder værdiansættelsen at blive udfordrende, og den seneste stigning i aktiekursen har reduceret aktiens potentiale. Vi justerer derfor vores kursmål til EUR 10,00 (tidligere EUR 9,80), men sænker vores anbefaling til Reducér (tidligere Akkumulér).

Fremragende Q2-rapport

Sampo's præmieindtægter steg med 10% til 2.264 mio. EUR, hvilket var lidt mere end forventet. Væksten blev som tidligere drevet af prisstigninger i Norden og nytegninger i Storbritannien. Den forsikringstekniske rentabilitet var fremragende, og combined ratio faldt som ventet til 82,6% fra et svagt sammenligningsgrundlag. Forsikringsteknisk resultat steg derfor markant med 20% til 383 mio. EUR. Det stærke resultat skyldtes vækst i præmieindtægterne, milde vejrforhold, få storskader og et afdæmpet konkurrencemiljø. Det samlede resultat før skat lød på 526 mio. EUR, hvilket var markant højere end forventet. Det kan dog primært tilskrives investeringsafkastet, mens den operationelle udvikling i kvartalet var på linje med vores og markedets forventninger.

Ingen ændringer i estimaterne – fortsat stærk indtjeningsvækst

Vi har kun foretaget marginale ændringer af vores estimater efter Q2-regnskabet. Sammenlignet med konsensus før regnskabet er vores estimater fuldt ud på linje med markedet, og vi forventer ikke, at konsensus kommer til at ændre sine estimater væsentligt. Vi vurderer, at selskabet kan øge sin operationelle EPS med mere end 10% i gennemsnit over perioden 2024–2028, mens Sampo selv sigter efter en vækst på +7% om året. Den primære driver er

naturligvis forsikringsresultat og resten af væksten kommer fra færre aktier som følge af aktietilbagekøb. Sampo's indtjeningsvækst hviler på et solidt fundament. Selskabet vokser hurtigt gennem stærke digitale kompetencer, rentabiliteten er på et højt niveau, og konkurrencetrykket er aftaget i takt med lavere renter. Selvom lavere renter lægger pres på investeringsafkastet, vurderer vi at effekten vil være begrænset, da investeringerne kun udgør en fjerdedel af koncernens resultat. Udlodningspolitikken forbliver generøs, og vi forventer, at basisudbyttet vil stige stabilt i takt med indtjeningen (ca. 10% p.a.). Herudover forventer vi årlige aktietilbagekøb finansieret af overskydende kapital, som vil spille en væsentlig rolle i kapitaludlodningerne de kommende år.

Værdiansættelsen er under pres – forventet afkast er ikke længere tilstrækkeligt

Vi vurderer fortsat, at en P/E-multipel på ca. 16–17x er passende for Sampo, hvilket er i tråd med historiske niveauer for de tætteste peers. Den forventede indtjeningsvækst for de kommende år gør, at multiplerne stadig ligger inden for et acceptabelt spænd. Niveauerne er ikke billige, men vi vurderer dem som rimelige, givet Sampo's stærke performance og indtjeningspotentiale. Sammenlignet med konkurrenterne Gjensidige og Tryg er Sampo nogenlunde fair prissat. Udbytteafkastet vil forblive på 4–5% de kommende år og stige til 5–6% inklusive aktietilbagekøb. Overordnet vurderer vi, at aktien er korrekt prissat.

Tidligere vurderede vi det forventede afkast som værende acceptabelt. Men efter de seneste kursstigninger, vurderer vi, at det ikke længere er tilstrækkeligt. Vi bemærker dog, at vi heller ikke ser tydelige risikofaktorer på nedsiden, da selskabets fundamentale forhold fortsat er særdeles stærke.

Anbefaling

Reduce
(tidligere Akkumulér)

Kursmål:
EUR 10.0
(tidligere EUR 9.8)

Aktiekurs:
EUR 9.91

Business risk



Valuation risk



	2024	2025e	2026e	2027e
PTP	1559	1844	1859	2000
growth-%	5%	18%	1%	8%
Net Income	1323	1254	1446	1478
EPS (adj.)	0.52	0.54	0.54	0.57
Dividend / share	0.36	0.34	0.38	0.42

P/E (adj.)	14.6	18.4	17.5	15.9
P/B	3.0	3.5	3.2	3.0
Dividend yield-%	4.3 %	3.8 %	4.2 %	4.5 %
Payout ratio (%)	69%	63%	71%	74%

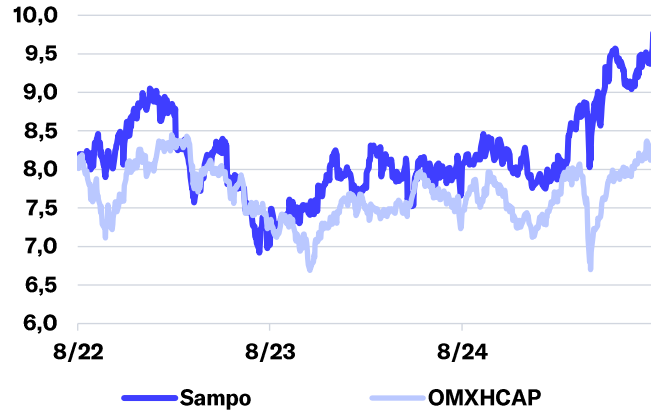
Source: Inderes

Guidance

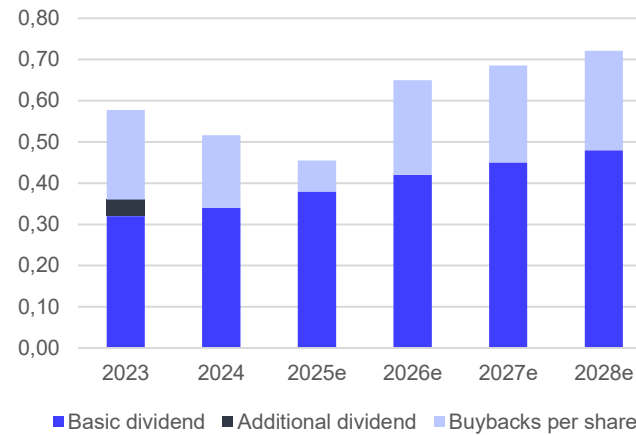
(Opjusteret)

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.

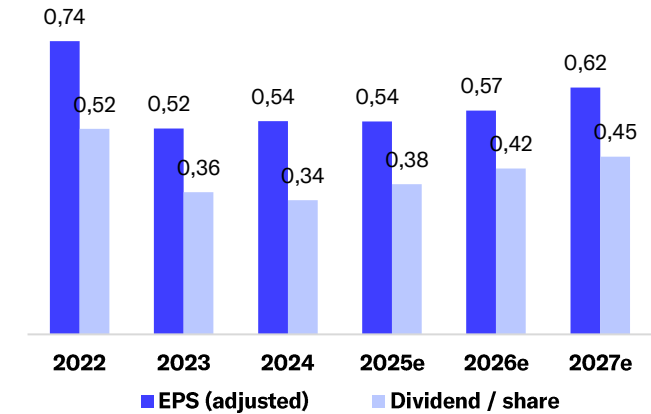
Aktiekurs (EUR)



Udlodninger pr. aktie (EUR)



Indtjening pr. aktie og udbytte (EUR)



Source: Inderes

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	9.77	9.77	9.77
Number of shares, millions	2683.4	2608.9	2546.4
Market cap	26090	25479	24869
P/E (adj.)	18.1	17.2	15.6
P/E	18.1	17.2	15.6
P/B	3.4	3.2	2.9
Payout ratio (%)	70.2%	74.1%	72.0%
Dividend yield-%	3.9%	4.3%	4.6%

Source: Inderes

Et fremragende regnskab på alle parametre

Stærkt kvartal på forsikringssiden

Sampo's præmieindtægter steg med 10% til 2.264 mio. EUR – lidt højere end forventet. Som sædvanligt var væksten drevet af prisstigninger i Norden og nytegninger i Storbritannien. Valutakursudviklingen understøttede væksten, og den valuta-justerede vækst var 8%. Hastings' vækst aftog markant med en vækst på 13% i Q2 (Q1'25: 27%). Dette forklares med et mere afdæmpet marked, hvilket resulterede i lavere kundetilgang og -afgang.

Den forsikringstekniske rentabilitet var fremragende, og combined ratio forbedredes til 82,6%, dog sammenlignet med en svagere sammenligningsperiode – helt i tråd med markedets forventninger. Det vigtige forsikringsresultat steg derfor også med 20% til 384 mio. EUR, som ventet. Det stærke resultat blev drevet af præmievækst, milde vejrforhold i Norden, få storskader og et stabilt konkurrencebillede.

Bedre end ventet resultat fra investeringsporteføljen har begrænset betyding

Det finansielle resultat var betydeligt højere end markedets forventninger (185 mio. EUR mod forventede 106 mio. EUR), hvilket udelukkende skyldtes højere afkast fra investeringsporteføljen. Vi gentager, at udsving i det finansielle resultat stort set ikke påvirker Sampo's værdiansættelse. Det samlede resultat før skat udgjorde 526 mio. EUR, hvilket var væsentligt over vores forventning på 406 mio. EUR, samt konsensus på 430 mio. EUR. Resultat per aktie landede på EUR 0,14, hvilket dermed naturligvis også oversteg konsensus på EUR 0,13.

Guidance opjusteret og tilbagekøbsprogram lanceret

Efter en stærk start på året valgte Sampo at opjustere sine forventninger. Koncernen forventer nu præmieindtægter på 8,9–9,1 mia. EUR (tidligere 8,8–9,1 mia. EUR) og et forsikrings-resultat på 1.425–1.525 mio. EUR (tidligere

1.400–1.500 mio. EUR). Opjusteringen var ikke en stor overraskelse, da konsensus allerede lå i den øvre ende af spændet før det stærke Q2-regnskab.

Hvad angår aktietilbagekøb annoncerede Sampo, som forventet, et program på 200 mio. EUR. Selskabet bemærkede desuden, at programmet kan udvides, hvis Sampo formår at frigive yderligere overskudskapital ved at frasælge sine finansielle investeringer i løbet af andet halvår. I praksis henviser dette primært til Noba Bank, som længe har været rygtet på vej mod en børsnotering.

Estimates	Q2'24	Q2'25	Q2'25e	Q2'25e	Consensus	Difference (%)	2025e
MEUR / EUR	Comparison	Actualized	Inderes	Consensus	Low High	Act. vs. inderes	Inderes
Insurance revenue	2057	2264	2209	2221	2167 - 2279	2%	9048
Underwriting result	321	393	387	382	361 - 418	2%	1499
Combined ratio-%	84.4 %	82.6 %	82.5 %	82.8 %	83.6 % - 81.0 %	0.1 %	83.4 %
PTP	444	526	402	430	327 - 520	31%	1843
EPS (rap.)	0.12	0.16	0.12	0.13	0.10 - 0.15	33%	0.54

Lähde: Inderes & Vara
(consensus)

10.1 %

Interview with Sampo's departing CEO on InderesTV



Ingen ændringer i estimerterne – indtjeningsvæksten fortsætter som forventet

Estimatændringer

- Vi har kun foretaget kosmetiske ændringer i vores estimer. De øgede indtjeningsforventninger for 2025 skyldes udelukkende det stærke investeringsafkast i Q2.
- Sammenlignet med konsensus før Q2-regnskabet er vores indtjeningsestimer fuldt ud på linje, og vi forventer ikke, at konsensus vil foretage væsentlige ændringer. Den eneste bemærkelsesværdige forskel mellem vores vurdering og konsensus er vores forventninger til aktietilbagekøb i de kommende år, hvor vi er betydeligt mere optimistiske. Efter vores opfattelse tager konsensus ikke i tilstrækkelig grad højde for Sampo's overskydende kapital. Vi forventer derfor, at konsensus gradvist vil hæve sine estimer.
- Tabel med indtjeningsestimer i henhold til den nye rapporteringsmodel findes på side 7 i denne rapport.

Værdiskabere for den operationelle indtjening

- Sampo's har konsekvent overgået vores forventninger, primært på grund af stærk vækst og en forsikringsteknisk margin, der har vist sig mere robust end ventet. Højere renter har ikke i nævneværdig grad ført til øget priskonkurrence blandt 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 kan øge sit driftsresultat med mere end 10% i forhold til 2024-niveauet, hvilket overstiger selskabets finansielle målsætning for perioden 2024–2026 om en vækst på over 7%. Den primære driver er naturligvis forsikringsresultatet, som vi forventer vil vokse med over 7%. Resten af væksten kommer primært fra færre udestående aktier som følge af aktietilbagekøb
- Sampo's indtjeningsvækst hviler på et meget solidt fundament. Selskabet vokser i et godt tempo drevet af stærke digitale konkurrencefordele. Rentabiliteten er på et fremragende niveau, og truslen fra konkurrenterne er aftaget i takt med faldende renter. Selvom lavere renter kan presse selskabets investeringsafkast, vurderer vi at betydningen heraf er begrænset, da investeringsdelen kun udgør cirka 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	9098	9049	-1%	9722	9644	-1%	10215	10218	0%
PTP	1762	1844	5%	1883	1859	-1%	2012	2000	-1%
EPS (excl. NRIs)	0.52	0.54	4%	0.58	0.57	-2%	0.64	0.62	-2%
DPS	0.37	0.38	3%	0.42	0.42	0%	0.45	0.45	0%

Source: Inderes

Q2 earnings call available on InderesTV



Tid til udlodninger

Med gennemførelsen af opkøbet af Topdanmark, er Sampo’s transformation fra finansielt supermarked til et fokuseret forsikringsselskab, nu fuldendt. I den sammenhæng mener vi ikke længere, at en sum-of-the-parts-model er den rette metode til at værdiansætte selskabet – ikke mindst fordi den nye rapporteringsstruktur i praksis umuliggør det. Efter vores vurdering er de mest relevante værdiansættelsesmetoder nu peer-sammenligning, egne historiske multipler, samt en udbyttebaseret cashflow-model.

Sampo-aktien er steget kraftigt siden vi opjusterede vores anbefaling til Akkumulér tilbage i februar. Selvom vores indtjeningsestimer også er steget i perioden, afspejler en del af kursstigningen højere multipler. På det nuværende niveau begynder aktien at fremstå dyr, og værdiansættelsen sætter barren højt. Uden fortsat indtjeningsvækst vil aktien – isoleret set – være for højt prissat. Vi vurderer derfor, at aktien ikke længere kan bære nogen form for skuffelser i de kommende år. Selvom de kortsigtede udsigter fortsat ser stærke ud, mener vi ikke, at det forventede afkast på nuværende niveauer er attraktivt. Vi vælger derfor at indtage en mere afventende position og nedjusterer anbefalingen til Reducér (tidligere Akkumulér).

Værdiansættelsen er blevet anstrengt

Baseret på det stærke resultat for året handler Sampo i dag til en P/E på 18x. Det er højere end normalt, men det giver mening set i lyset af, at selskabet tidligere blev handlet med en konglomeratrabat. Vi vurderer fortsat, at en P/E-multipel på 16–17x er passende for Sampo – i tråd med niveauerne hos selskabets nærmeste sammenlignelige nordiske peers. Som følge af den forventede

indtjeningsvækst over de kommende år vil P/E-multiplen gradvist falde til omkring 15–17x. Det er ikke billigt, men vi vurderer, at det er rimeligt givet Sampo’s høje kvalitet og stærke indtjeningsprofil. Udbytteafkastet forventes at ligge på 4–5% i de kommende år og stige til 5–6%, når tilbagekøb medregnes. Sammenlignet med konkurrenterne Gjensidige og Tryg fremstår værdiansættelsen balanceret. Vi mener, det er rimeligt, at Sampo handles på linje med sine peers. Det er værd at bemærke, at den nordiske del af forretningen formentlig er den bedst drevne i sektoren, men samtidig trækker Hastings – med sin lavere multiple som UK-forsikringsselskab – ned i det samlede billede.

Udbyttemodellen bekræfter vores værdiansættelse

Vores udbyttebaserede værdiansættelsesmodel (dividend flow model) peger på en fair værdi omkring EUR 10,40 pr. aktie (tidligere EUR 9,90), når vi indregner vores forventninger til løbende aktietilbagekøb i de kommende år. Diskonteringsrenten i modellen er 7,5%, hvilket i absolutte termer er lavt, men efter vores vurdering berettiget – i lyset af selskabets lave risikoprofil og det markante fald i renterne.

Valuation	2025e	2026e	2027e
Share price	9.77	9.77	9.77
Number of shares, millions	2683.4	2608.9	2546.4
Market cap	26090	25479	24869
P/E (adj.)	18.1	17.2	15.6
P/E	18.1	17.2	15.6
P/B	3.4	3.2	2.9
Payout ratio (%)	70.2%	74.1%	72.0%
Dividend yield-%	3.9%	4.3%	4.6%

Source: Inderes

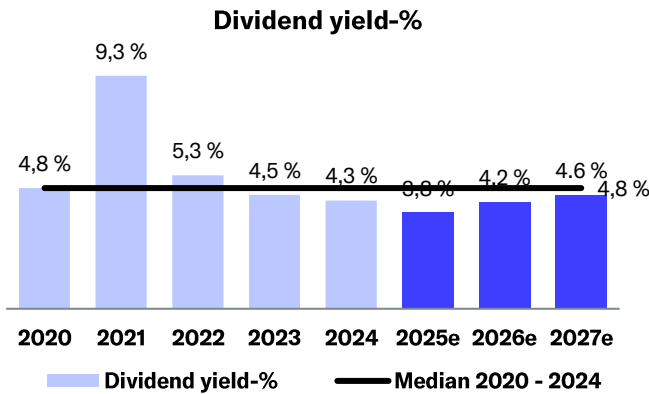
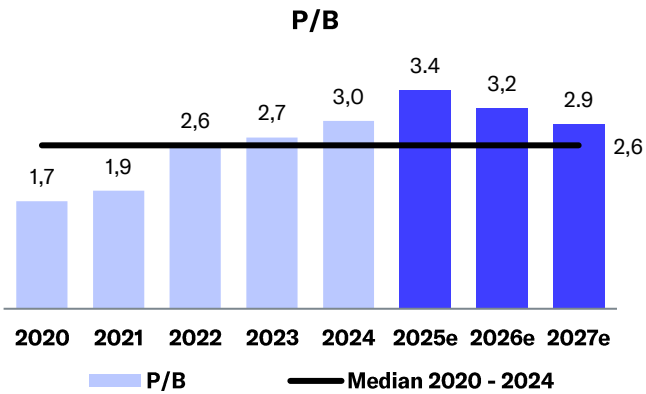
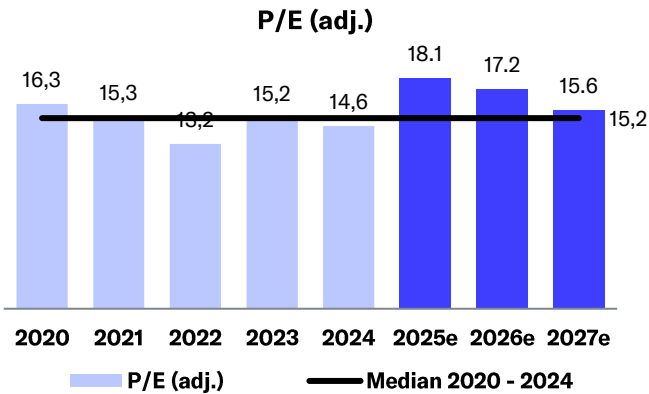
Detailed earnings estimates

	2023	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Insurance revenue	7535	8386	2187	2264	2296	2302	9048	9644	10218	10813
Private	3489	3667	958	995	1000	998	3951	4169	4336	4510
Commercial	1945	2128	537	549	578	569	2233	2365	2483	2608
Industrial	627	657	150	147	159	167	624	654	688	701
UK	1251	1659	470	499	488	497	1955	2170	2408	2673
Other operations	223	275	72	68	70	70	287	286	303	321
Underwriting result	1164	1316	336	393	411	358	1499	1564	1693	1831
Private	595	628	155	182	204	175	716	751	799	849
Commercial	315	352	78	107	104	102	391	411	441	474
Industrial	80	74	31	29	18	13	90	67	74	78
UK	128	190	53	59	63	50	225	260	301	348
Other operations	46	72	19	16	22	19	76	74	79	84
Net financial result	560	636	101	185	134	134	553	483	492	475
Net investment income	1004	888	80	292	192	192	755	718	727	710
Net insurance finance income or expense	-446	-252	22	-107	-58	-58	-201	-235	-235	-235
Other income or expense	-81	-210	-7	-3	-8	-8	-26	-30	-30	-30
Non-operational amortizations	-68	-79	-26	-26	-25	-25	-102	-100	-100	-100
Finance expenses	-93	-103	-28	-24	-15	-15	-82	-58	-55	-50
Profit before taxes	1481	1559	376	526	497	444	1843	1859	2000	2126
EPS	0.52	0.45	0.11	0.16	0.15	0.13	0.54	0.57	0.62	0.68
EPS growth-%		-13%	-21%	33%	12%	118%	20%	5%	10%	9%
Combined ratio-%	84.6 %	84.3 %	84.6 %	82.6 %	82.1 %	84.4 %	83.4 %	83.8 %	83.4 %	83.1 %
Private	83.6 %	83.7 %	84.0 %	81.2 %	81.3 %	83.3 %	82.4 %	82.9 %	82.5 %	82.1 %
Commercial	83.0 %	82.9 %	83.8 %	81.7 %	79.6 %	82.5 %	-38.1 %	82.0 %	81.6 %	81.2 %
Industrial	83.8 %	83.5 %	85.5 %	80.5 %	82.0 %	82.0 %	-34.4 %	82.6 %	82.2 %	81.8 %
UK	89.8 %	88.5 %	88.7 %	88.2 %	87.0 %	90.0 %	88.5 %	88.5 %	88.5 %	88.5 %
Other operations	79.4 %	73.7 %	83.9 %	78.0 %	68.0 %	73.0 %	73.4 %	74.0 %	74.0 %	74.0 %
Insurance revenue growth-%										
Private	6.8 %	8.3 %	5.8 %	6.8 %	6.4 %	5.2 %	6.1 %	4.6 %	4.0 %	4.0 %
Commercial	5.0 %	6.8 %	8.5 %	8.7 %	8.0 %	7.0 %	7.7 %	5.0 %	4.0 %	4.0 %
Industrial	4.6 %	9.9 %	5.2 %	5.5 %	5.0 %	4.0 %	6.8 %	5.0 %	5.0 %	5.0 %
UK	37.0 %	32.7 %	25.9 %	12.8 %	11.0 %	10.0 %	17.7 %	11.0 %	11.0 %	11.0 %

Valuation table

Valuation	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Share price	7.06	8.82	9.76	7.92	7.88	9.77	9.77	9.77	9.77
Number of shares, millions	2778	2755	2653	2540	2600	2683	2609	2546	2484
Market cap	19593	24109	25108	19876	21196	26090	25479	24869	24258
P/E (adj.)	16.3	15.3	13.2	15.2	14.6	18.1	17.2	15.6	14.4
P/E	>100	9.5	12.3	15.2	16.3	18.1	17.2	15.6	14.4
P/B	1.7	1.9	2.6	2.7	3.0	3.4	3.2	2.9	2.7
Payout ratio (%)	2484.5 %	87.3 %	63.5 %	68.3 %	73.0 %	70.2 %	74.1 %	72.0 %	70.5 %
Dividend yield-%	4.8 %	9.3 %	5.3 %	4.5 %	4.3 %	3.9 %	4.3 %	4.6 %	4.9 %

Source: Inderes



Peer group valuation

Peer group valuation		Market cap		P/E		Dividend yield-%		P/B
Company	MEUR	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e
Tryg	13206	18.1	17.6	5.1	5.3	2.7		
Gjensidige	11750	20.1	18.5	4.1	4.5	5.2		
ALM	3530	17.7	16.5	4.4	4.8	2.4		
Storebrand	5465	14.8	13.6	3.5	3.9	2.0		
Admiral	12092	15.5	14.3	5.8	6.0	7.4		
Zurich Insurance Group	89032	15.7	14.4	5.1	5.4	3.6		
Allianz	134116	12.3	11.4	4.8	5.2	2.1		
Assicurazioni Generali	50414	11.8	10.8	4.8	5.3	1.6		
Sampo (Inderes)	26090	18.1	17.2	3.9	4.3	3.4		
Average		15.7	14.6	4.7	5.0	3.4		
Median		15.6	14.4	4.8	5.3	2.5		
Diff-% to median		17%	20%	-19%	-18%	35%		

Source: Refinitiv / Inderes

Income statement

Income statement	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25e	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Insurance revenue	7535	2020	2057	2138	2172	8387	2187	2265	2296	2302	9049	9644	10218	10813
If P&C	4996	1290	1297	1327	1344	5258	1645	1691	1737	1734	6808	7188	7507	7818
Topdanmark (from 2025 part of If)	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	488	497	1955	2170	2408	2673
Others (was holding)	0	0	0	0	0	0	72	75	70	70	287	286	303	321
EBITDA	1481	465	444	432	219	1559	376	527	497	444	1844	1859	2000	2126
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	497	444	1844	1859	2000	2126
EBIT	1481	465	444	432	219	1559	376	527	497	444	1844	1859	2000	2126
If P&C	1358	356	379	333	188	1256	0	0	0	0	0	0	0	0
Topdanmark (from 2025 part of If)	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	497	444	1844	1859	2000	2126
PTP	1481	465	444	432	219	1559	376	527	497	444	1844	1859	2000	2126
Taxes	-339	-96	-100	-96	63	-230	-79	-121	-104	-93	-398	-381	-410	-436
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	393	351	1446	1478	1590	1690
EPS (adj.)	2.64	0.68	0.62	0.59	0.80	2.61	0.11	0.15	0.15	0.13	0.54	0.57	0.62	0.68
EPS (rep.)	0.52	0.68	0.62	0.59	0.52	0.48	0.11	0.15	0.15	0.13	0.54	0.57	0.62	0.68

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	4726	4979	5223
Inventories	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other current assets	800	880	880	880	880
Receivables	2282	2618	2805	2990	3168
Cash and equivalents	1415	962	1041	1109	1175
Balance sheet total	24224	24477	24746	25002	25249

Source: Inderes

Liabilities & equity	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Equity	7687	7059	7590	8054	8548
Share capital	98.0	98.0	98.0	98.0	98.0
Retained earnings	6378	7707	8238	8702	9196
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	15596	15388	15140
Deferred tax liabilities	567	535	535	535	535
Provisions	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Interest bearing debt	2914	3037	2775	2567	2319
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	24746	25002	25249

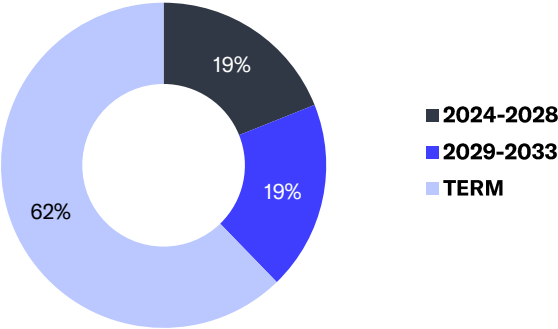
Group DDM model

DDM valuation (MEUR)	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Sampo's result	1446	1478	1590	1690	1727	1733	1785	1790	1844	1880	1880
Sampo's dividend	1015	1095	1145	1192	1640	1646	1695	1700	1751	1786	32921
Payout ratio	70%	74%	72%	71%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	
Growth-% in Sampo's dividend	10.9 %	7.9 %	4.6 %	4.0 %	37.6 %	0.4 %	3.0 %	0.3 %	3.0 %	2.0 %	2.0 %
Discounted dividend	962	966	939	909	1163	1085	1040	969	929	881	16231
Discounted cumulative dividend	26073	25111	24146	23206	22298	21134	20049	19010	18041	17112	16231

Excess capital on balance sheet (MEUR)	2000
Equity value (MEUR)	28073
Per share EUR	10.4

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



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 €



CONNECTING INVESTORS AND COMPANIES.

Inderes connects investors and listed companies.

We serve over 400 Nordic listed companies that want to better serve investors. The Inderes community is home to over 70,000 active investors.

We provide listed companies with solutions that enable seamless and effective investor relations. The Inderes service is built on four cornerstones for high-quality investor relations: Equity Research, Events, IR Software, and Annual General Meetings (AGM).

Inderes operates in Finland, Sweden, Norway, and Denmark and is listed on the Nasdaq First North Growth Market.

Inderes was created by investors, for investors.

Inderes Ab

Brunnsgatan

Stockholm

+358 10 219 4690

inderes.se

**inde
res.**