

SAMPO

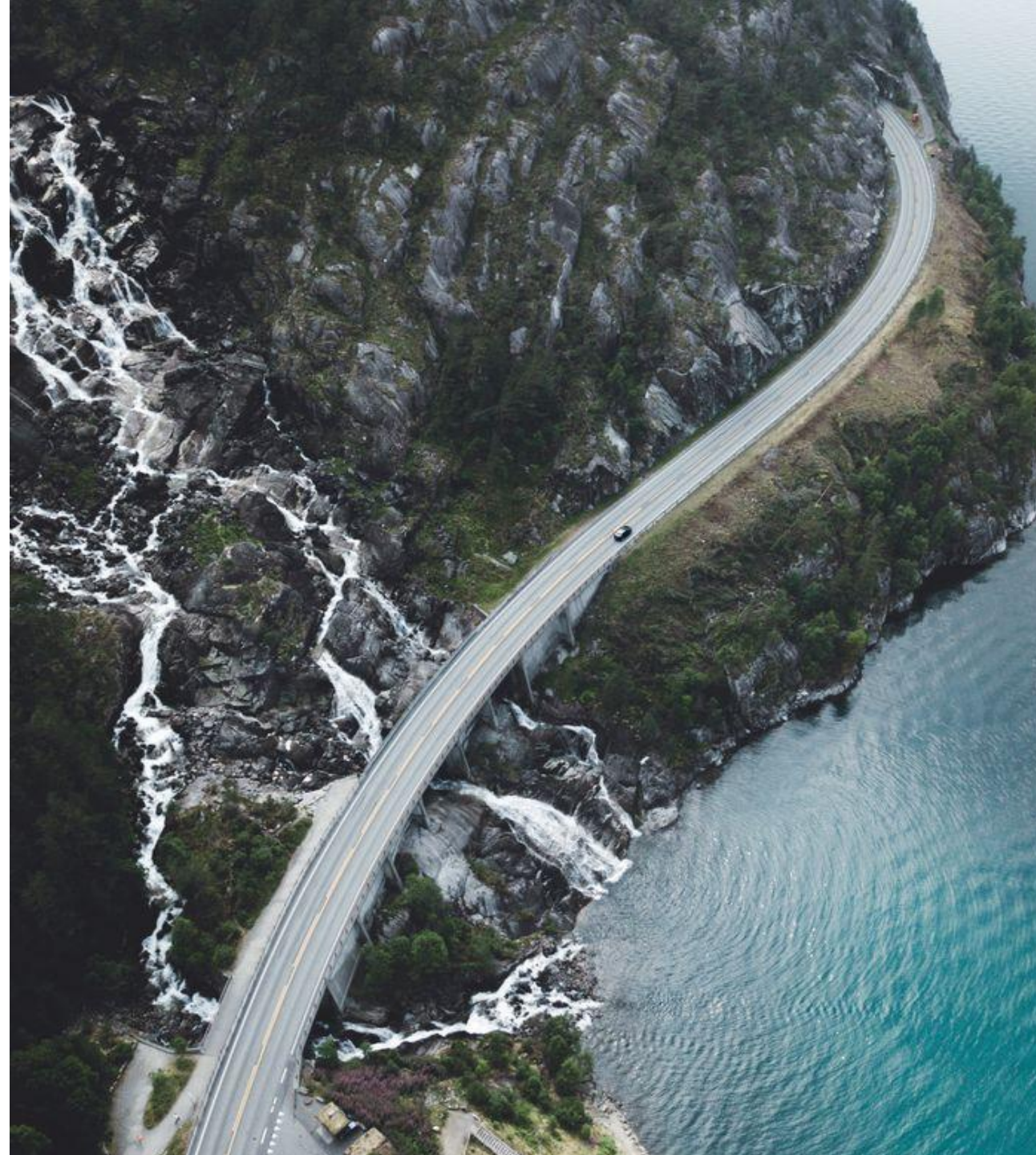
5/7/2026 12:45 noon EEST

Denne rapport er en delvis oversættelse af rapporten "Flying start to the year" publiceret d. 7/5/2026



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

SELSKABSANALYSE



Flyvende start på året

Sampos Q1-resultat var operationelt fremragende, selv om det rapporterede resultat var svagt grundet afdæmpet investeringsindkomst. Vi har foretaget små opadgående revisioner af vores estimater og forventer, at den stærke indtjeningsvækst fortsætter. Aktiens værdiansættelse er stram, men den stærke indtjeningsvækst og det stabile udbytteflow giver et tilstrækkeligt forventet afkast. Vi fastholder vores kursmål på EUR 10,0 med en Akkumulér-anbefaling.

En fremragende start på året

Sampos præmieindtægter voksede mere end forventet med 8%, drevet af nordiske privatkunder. Væksten i bruttotegnet præmie aftog til 2% på sammenlignelig basis grundet den skærpede konkurrencesituation i UK og volumenpres fra storkunder. Q1-forsikringstekniske resultat var 368 MEUR (Q1'25: 336 MEUR), hvilket klart oversteg både vores og markedets forventninger grundet gunstige vejrforhold og færre storskader end forventet. Combined ratio var 84,4%, hvilket er en fremragende præstation. Resultat før skat var kun 28 MEUR, da faldet i Nobas aktiekurs og svaghed i obligationsporteføljen tyngede investeringsindkomsten. Resultatet landede under konsensus, men efter vores opfattelse skyldes dette, at nogle analytikere i konsensus ikke havde indregnet faldet i Nobas aktiekurs. Samlet set var Q1-resultatet operationelt meget godt.

Sampo opjusterede også sin guidance for 2026 opad for både vækst og indtjening. Derudover meddelte selskabet, at det vil lancere et aktietilbagekøbsprogram på 350 MEUR, hvilket er større end vi forventede, men det er udelukkende et spørgsmål om timing, og vi forventer stadig ca. 600 MEUR i tilbagekøb for hele året. Selskabet oplyste også, at det kan dække virkningerne af den danske retskendelse om arbejdsskadeforsikring fra eksisterende reserver. Dette var en klar positiv overraskelse, da vi havde forventet en klar negativ påvirkning på Q2-resultatet. Desuden materialiserer Topdanmark-synergierne sig hurtigere end selskabet tidligere

forventede, og vi tror, at selskabet vil hæve sit endelige mål på 140 MEUR yderligere.

Indtjeningsvækstbilledet forbliver positivt

Vi har foretaget små positive justeringer af vores estimater efter Q1. Vi forventer, at Sampo kan vokse sin operationelle EPS med ca. 10% i gennemsnit mellem 2026 og 2029. Den primære driver er naturligvis det forsikringstekniske resultat, som understøttes af vækst og Topdanmark-synergier. Resten af indtjeningsvæksten stammer fra det reducerede antal aktier via aktietilbagekøb. Sampos indtjeningsvækst står på et meget solidt fundament. Selskabet vokser i et godt tempo takket være sine stærke digitale kompetencer, rentabiliteten er på et fremragende niveau, og Topdanmark-synergierne materialiserer sig hurtigt. Som sædvanligt vil udlodningerne forblive generøse, og det ordinære udbytte vil blive suppleret af betydelige aktietilbagekøb årligt.

Indtjeningsvækst 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 aktuelle indtjening mener vi, at Sampos aktie er fuldt prissat, uden plads til at multiplerne kan stige (P/E ~18x). Sampos forventede afkast skal derfor udelukkende komme fra indtjeningsvækst og udbytte. Vi forventer en gennemsnitlig operationel EPS-vækst på ca. 10% over de næste tre år. Derudover vil investorerne modtage et voksende udbytte på 4%. Alt i alt mener vi, at Sampos aktie er korrekt prissat på det nuværende niveau, men den attraktive indtjeningsvækst kombineret med stadigt voksende udbytte 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.

Anbefaling

Akkumulér

(tidligere Akkumulér)

Kursmål:

EUR 10,00

(tidligere EUR 10,00)

Aktiekurs:

EUR 8.95

Business risk



Valuation risk



	2025	2026e	2027e	2028e
PTP	2436	1562	1939	2088
growth-%	56%	-36%	24%	8%
Net income	1997	1227	1541	1660
EPS (adj.)	0.74	0.47	0.61	0.67
Dividend / share	0.36	0.38	0.40	0.42

P/E (adj.)	12.5	18.9	14.8	13.4
P/B	3.1	2.8	2.6	2.3
Dividend yield-%	3.9 %	4.2 %	4.5 %	4.7 %
Payout ratio (%)	48%	80%	66%	63%

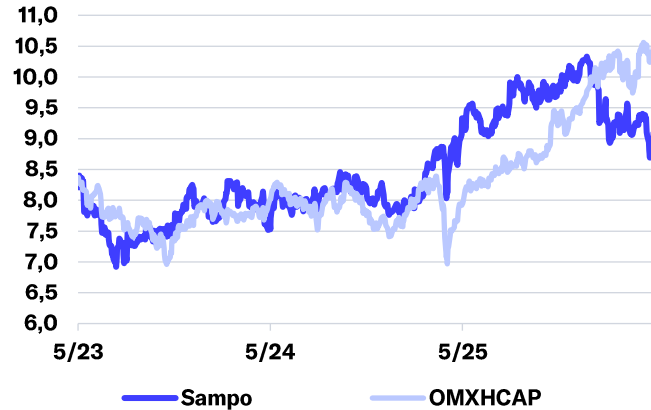
Source: Inderes

Guidance

(Justeret)

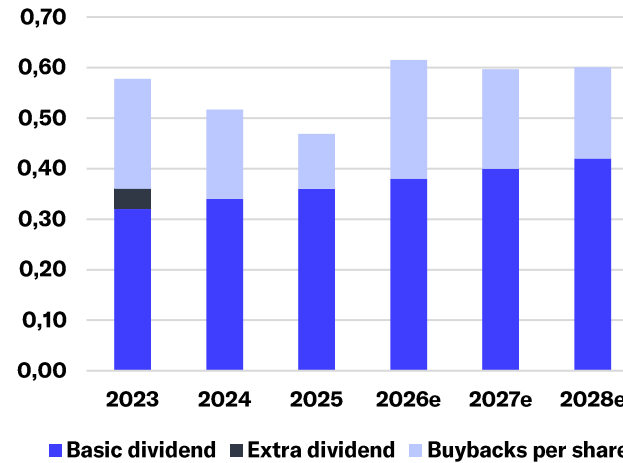
Præmieindtægter: 9,6-9,8 BEUR, svarende til en vækst på 6-8% år-over-år. Koncernens forsikringstekniske resultat: 1.525-1.625 MEUR, svarende til en vækst på 3-9% år-over-år. Udsigterne for 2026 er i tråd med målsætningerne for 2024-2026.

Aktiekurs (EUR)

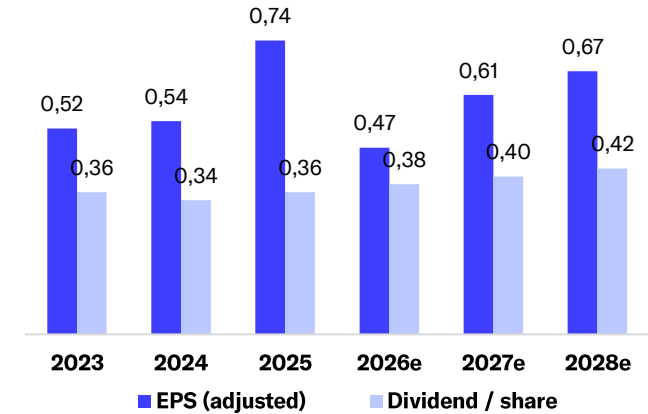


Source: Millstream Market Data AB

Samlet udlodning pr. Aktie (EUR)



EPS og udbytte (EUR)



Source: Inderes

Værdidrivere

- Profitabel vækst i forsikringsaktiviteterne
- Kapital frigjort 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 forsikringssekskabernes værdiansættelse
- Skærpet konkurrence på det nordiske forsikringsmarked

Valuation	2026e	2027e	2028e
Share price	8.95	8.95	8.95
Number of shares, millions	2596.8	2542.7	2494.1
Market cap	23232	22748	22313
P/E (adj.)	18.9	14.8	13.4
P/E	18.9	14.8	13.4
P/B	2.8	2.6	2.3
Payout ratio (%)	80.4 %	66.0 %	63.1 %
Dividend yield-%	4.2 %	4.5 %	4.7 %

Source: Inderes

En fremragende start på året

Fortsat stærk vækst, drevet af de nordiske lande

Sampos præmieindtægter voksede med 8% til 2.363 MEUR, hvilket oversteg vores prognose på 2.273 MEUR. Væksten var endda hurtigere end forventet i det nordiske privatkundesegment, og faldet i erhvervskundeindtægterne var også mindre end forventet. Hastings' indtægter lå også en smule over vores forventninger, på trods af det stramme prismiljø.

Forsikringsteknisk resultat oversteg forventningerne

Operationelt startede Sampos år fremragende. Selskabets forsikringstekniske resultat steg til 368 MEUR, hvilket klart oversteg både vores (327 MEUR) og konsensus' (341 MEUR) prognoser. De væsentligste drivere bag overskridelsen var lavere storskader end forventet og gunstige vejrforhold i slutningen af kvartalet. Det forsikringstekniske resultat, justeret for disse poster, var i tråd med vores forventninger. Combined ratio for kvartalet var marginalt bedre end den fremragende

sammenligningsperiode (84,4%) og klart bedre end markedets forventninger.

Resultat før skat faldt som forventet til 28 MEUR fra 377 MEUR i sammenligningsperioden, hvilket var under konsensusestimatet på 106 MEUR, men i tråd med vores eget estimat på 15 MEUR. Vi bemærker, at den svage investeringsindkomst primært skyldes faldet i Nobas aktiekurs og stigende renters påvirkning på værdien af obligationsporteføljen. Vi gentager, at kvartalsvise udsving i investeringsporteføljen kun har meget begrænset indvirkning på Sampos fair value. Operationel EPS steg til EUR 0,13, hvilket oversteg vores prognose på EUR 0,11.

Masser af positive nyheder

Efter en stærk start på året og lavere skader end forventet opjusterede Sampo sine udsigter for indeværende år. Selskabet forventer nu et forsikringsteknisk resultat for 2026 i intervallet 1.525–1.625 MEUR (fra 1.485–1.600 MEUR), og den nedre grænse af guidance for

præmieindtægter blev hævet, idet selskabet estimerer dem i intervallet 9,6–9,8 BEUR (fra 9,5–9,8 BEUR).

Hvad angår Topdanmark-synergier højnede selskabet synergimålet for 2026 og 2027, men fastholdt målet på 140 MEUR for 2028. Dette indikerer, at synergierne materialiserer sig hurtigere end forventet, og vi anser det fortsat for sandsynligt, at niveauet på 140 MEUR i sidste ende vil blive overskredet. Som en positiv overraskelse meddelte selskabet også, at det kan dække virkningerne af den retlige afgørelse vedrørende lovpligtig arbejdsskadebæring i Danmark med eksisterende reserver, modsat hvad vi havde frygtet.

Samtidig meddelte selskabet, at det vil lancere et nyt aktietilbagekøbsprogram på 350 MEUR, hvilket oversteg vores forventning på 150 MEUR. Vi bemærker, at dette udelukkende er et spørgsmål om timing, da vi havde forventet ~600 MEUR i aktietilbagekøb for indeværende år.

Estimate revisions MEUR/EUR	2026e Old	2026e New	Change %	2027e Old	2027e New	Change %	2028e Old	2028e New	Change %
Insurance revenue	9508	9686	2%	10079	10251	2%	10665	10891	2%
Profit before tax	1705	1562	-8%	1883	1939	3%	2019	2088	3%
EPS (excl. NRIs)	0.52	0.47	-9%	0.59	0.61	3%	0.64	0.67	4%
Dividend per share	0.38	0.38	0%	0.40	0.40	0%	0.42	0.42	0%

Source: Inderes

Sampo Q1'26: Running like clockwork



Ingen væsentlige ændringer i estimater, indtjeningsvækst forbliver stærk

Estimatrevisioner

- Vi foretager meget begrænsede ændringer i vores estimater som reaktion på Q1-rapporten. Nedgangen i estimaterne for 2026 forklares fuldt ud af det svage investeringsafkast i Q1, og operationelt er vores indtjeningsestimater steget med et par procent for de kommende år.
- Hvad angår aktietilbagekøb forventer vi stadig, at selskabet vil annoncere et nyt program på 200 MEUR for resten af året, og vores helårsestimat på 600 MEUR i tilbagekøb er uændret.

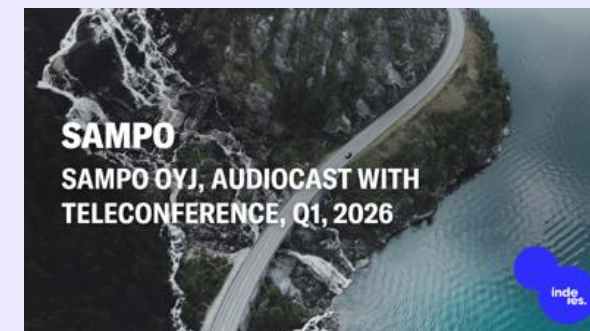
Operationelle indtjeningsdrivere

- 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 væsentligt forøget operatørernes trang til at konkurrere aggressivt på pris, hvilket har været en overraskelse for os. Forsikringstekniske marginer er dog ikke faldet markant i branchen, hvilket vi mener taler for et konsolideret marked.
- Med vores prognoser forventer vi, at selskabet kan vokse sit driftsresultat med ~9% i gennemsnit fra det realiserede 2024-niveau, hvilket er fuldt i tråd med selskabets eget mål på 9%. Den primære driver er naturligvis det forsikringstekniske resultat, som vi forventer vokser med over 7%. Ud over salgsvækst får det forsikringstekniske resultat klar støtte fra Topdanmarks synergier, som vi forventer vokser yderligere fra de nuværende 140 MEUR. Resten af EPS-væksten vil primært komme fra et reduceret antal aktier som følge af tilbagekøb.
- For 2026-2029 forventer vi, at det forsikringstekniske resultat vokser med gennemsnitligt 7% og operationel EPS med 10%. Samlet set står Sampos indtjeningsvækst på et meget solidt fundament, da selskabet vokser takket være sine digitale konkurrencefordele, og markedssituationen forbliver rolig.
- Udlodningerne forbliver attraktive, og det ordinære udbytte vokser stabilt. Derudover foretager Sampo betydelige aktietilbagekøb årligt, men beløbet afhænger af tilgængelig kapital og indtjeningsudvikling.

Estimate revisions MEUR/EUR	2026e Old	2026e New	Change %	2027e Old	2027e New	Change %	2028e Old	2028e New	Change %
Insurance revenue	9508	9686	2%	10079	10251	2%	10665	10891	2%
Profit before tax	1705	1562	-8%	1883	1939	3%	2019	2088	3%
EPS (excl. NRIs)	0.52	0.47	-9%	0.59	0.61	3%	0.64	0.67	4%
Dividend per share	0.38	0.38	0%	0.40	0.40	0%	0.42	0.42	0%

Source: Inderes

Sampo Oyj, Audiocast, Q1'26



Detailed earnings estimates

	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Insurance revenue	7535	8386	9075	9686	10251	10891	11534
Retail clients	3489	3667	3994	4320	4545	4772	4963
Corporate clients	1945	2128	2201	2325	2407	2503	2603
Large customers	627	657	583	589	600	612	624
Great Britain	1251	1659	2000	2164	2424	2715	3040
Other functions	223	275	298	289	275	289	304
Growth in premiums written (%)	5.9%	11.3%	8.2%	6.7%	5.8%	6.2%	5.9%
Underwriting result	1164	1316	1485	1590	1730	1875	2008
Retail clients	595	628	716	800	862	924	981
Corporate clients	315	352	376	410	418	444	473
Large customers	80	74	109	92	95	99	103
Great Britain	128	190	216	218	287	335	375
Other functions	46	72	69	70	69	72	76
Underwriting result growth (%)	13%	13%	13%	7%	9%	8%	7%
Net finance result	560	636	1210	244	484	484	486
Net investment income	1004	888	1284	390	739	739	740
Net financial income or expenses of insurance	-446	-252	-73	-146	-255	-255	-254
Other income or expenses	-81	-210	-49	-72	-75	-75	-75
Non-operational depreciation	-68	-79	-128	-101	-100	-100	-100
Financial expenses	-93	-103	-83	-99	-100	-95	-90
Profit before tax	1481	1559	2436	1562	1939	2088	2229
EPS	0.52	0.45	0.77	0.47	0.61	0.67	0.71
Operational EPS	0.41	0.47	0.50	0.56	0.62	0.68	0.73
Increase in operational EPS (%)		14.6%	6.4%	12.4%	10.2%	9.5%	8.4%
Combined ratio %	84.6%	84.3%	83.6%	83.6%	83.1%	82.8%	82.6%
Retail clients	83.0%	82.9%	82.1%	81.5%	81.0%	80.6%	80.2%
Corporate clients	83.8%	83.5%	82.9%	82.4%	82.6%	82.2%	81.8%
Large customers	87.3%	88.7%	81.5%	84.4%	84.2%	83.8%	83.4%
Great Britain	89.8%	88.5%	89.2%	89.9%	88.2%	87.7%	87.7%
Other functions	79.4%	73.7%	76.9%	75.7%	75.0%	75.0%	75.0%
Profit distribution	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Basic 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 payout ratio (%)	62%	76%	47%	80%	66%	63%	62%
Total payout ratio (%)	111%	115%	61%	130%	98%	90%	88%
Capital adequacy (%)	182%	177%	177%	174%	176%	175%	177%

	2026		2027	
	Inderes	Consensus	Inderes	Consensus
Insurance revenue (MEUR)	10,251	10119	10,891	10632
Underwriting result (MEUR)	1,730	1,719	1,875	1841
EPS	0.61	0.57	0.67	0.60
Operational EPS	0.62	0.61	0.68	0.65
Dividend per share	0.40	0.40	0.42	0.42

Consensus vs. Inderes -%	2026	2027
Insurance revenue (MEUR)	-1.3%	-2.4%
Underwriting result (MEUR)	-0.6%	-1.8%
EPS	-6.0%	-9.9%
Operational EPS	-1.5%	-4.1%
Dividend per share	0.0%	0.0%

Source: Inderes & Modular Finance

Consensus updated prior to Q1 earnings

Forventet afkast afhænger af indtjeningsvækst

De bedste værdiansættelsesmetoder for Sampo er efter vores opfattelse peer-værdiansættelse, egen historisk værdiansættelse og udbyttestrømsmodel.

Værdiansættelsen er neutral

Sampos peers (Tryg og Gjensidige) har historisk handlet til gennemsnitlige P/E-multipler på 16-18x. Dette niveau ligger over gennemsnittet for de nordiske børser, hvilket er mere end berettiget givet disse selskabers høje kvalitet. Sampo er også blevet prissat inden for dette interval de seneste tre år (beregnet ud fra driftsresultatet). Vi anser det for berettiget, at Sampo prifsatsættes på linje med sine peers. Selvom Sampos nordiske forretning formentlig er den højeste kvalitet af de tre, tynger Hastings det acceptable værdiansættelsesniveau (britiske forsikringsselskabers multipler ligger et godt stykke under de nordiske aktørers). Vi bemærker, at Sampo før 2023 var prissat med en klar rabat i forhold til sine centrale P&C-peers grundet sin finansielle konglomeratstruktur, og vi mener, at værdiansættelsesniveauet før 2023 ikke afspejler Sampos nuværende acceptable værdiansættelsesniveau.

Baseret på den aktuelle indtjening mener vi, at Sampos aktie er fuldt prissat, uden plads til at multiplerne kan stige (P/E 17-18x). Sampos forventede afkast skal derfor udelukkende komme fra indtjeningsvækst og udbytte. Vi forventer en gennemsnitlig operationel EPS-vækst på ca. 10% over de næste tre år. Derudover vil investorerne modtage et voksende udbytte på 4%.

Aktien er korrekt prissat

Alt i alt mener vi, at Sampos aktie er korrekt prissat på det nuværende niveau, men den attraktive indtjeningsvækst

kombineret med stadigt voksende udbytte 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 vil påpege, at hvis der af en eller anden grund ikke var nogen indtjeningsvækst, ville det forventede afkast på aktien blive svagt.

Udbyttestrømsmodel understøtter vores syn

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

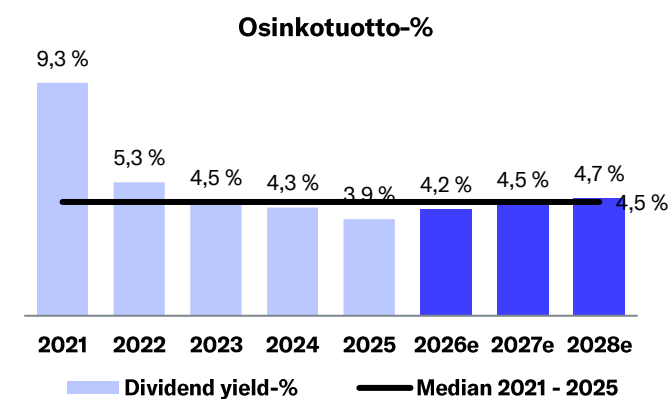
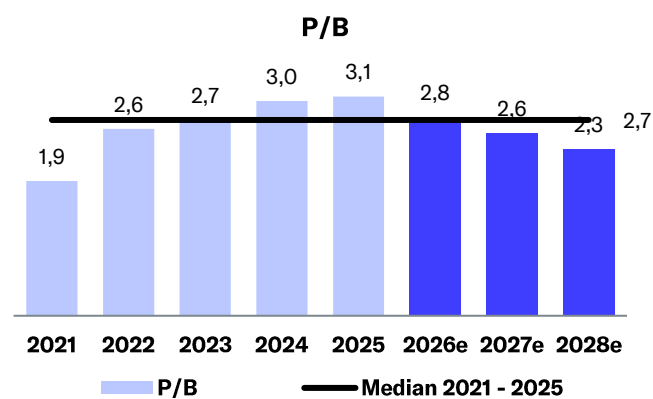
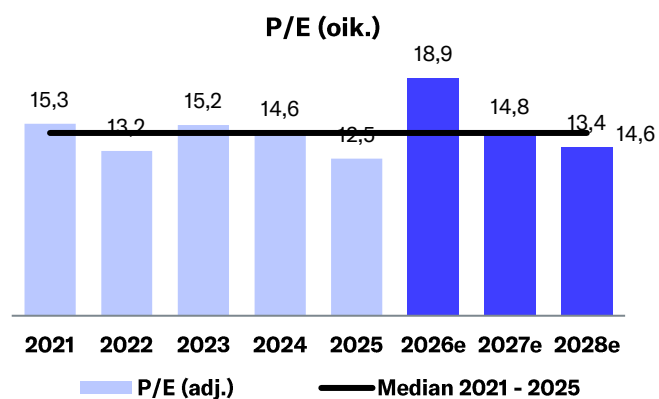
Valuation	2026e	2027e	2028e
Share price	8.95	8.95	8.95
Number of shares, millions	2596.8	2542.7	2494.1
Market cap	23232	22748	22313
P/E (adj.)	18.9	14.8	13.4
P/E	18.9	14.8	13.4
P/B	2.8	2.6	2.3
Payout ratio (%)	80.4 %	66.0 %	63.1 %
Dividend yield-%	4.2 %	4.5 %	4.7 %

Source: Inderes

Valuation table

Valuation	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Share price	8.82	9.76	7.92	7.88	9.32	8.95	8.95	8.95	8.95
Number of shares, millions	2755	2653	2540	2600	2685	2597	2543	2494	2494
Market cap	24109	25108	19876	21196	24807	23232	22748	22313	22313
P/E (adj.)	15.3	13.2	15.2	14.6	12.5	18.9	14.8	13.4	12.6
P/E	9.5	12.3	15.2	16.3	12.5	18.9	14.8	13.4	12.6
P/B	1.9	2.6	2.7	3.0	3.1	2.8	2.6	2.3	2.2
Payout ratio (%)	87.3 %	63.5 %	68.3 %	73.0 %	48.0 %	80.4 %	66.0 %	63.1 %	61.9 %
Dividend yield-%	9.3 %	5.3 %	4.5 %	4.3 %	3.9 %	4.2 %	4.5 %	4.7 %	4.9 %

Source: Inderes



Peer group valuation

Peer group valuation Company	Market cap MEUR	P/E		Dividend yield-%		P/B
		2026e	2027e	2026e	2027e	2026e
Tryg	12215	16.7	15.4	5.7	6.0	2.5
Gjensidige	11545	16.4	15.0	5.4	5.8	4.6
ALM	2921	17.4	12.8	4.8	5.2	2.0
Storebrand	7055	15.4	13.7	3.5	3.8	2.2
Admiral	11891	14.0	13.0	5.4	6.1	6.4
Zurich Insurance Group	90313	14.8	13.2	5.7	6.0	3.3
Allianz	146081	12.4	11.6	4.8	5.2	2.3
Assicurazioni Generali	58699	12.4	11.4	4.6	5.1	1.7
Sampo (Inderes)	23232	18.9	14.8	4.2	4.5	2.8
Average		14.9	13.3	5.0	5.4	3.1
Median		15.1	13.1	5.1	5.5	2.4
Diff-% to median		26%	12%	-17%	-19%	18%

Source: Refinitiv / Inderes

Income statement

Income statement	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Insurance revenue	8387	2187	2265	2303	2323	9078	2363	2414	2442	2466	9686	10251	10891	11534
If P&C	5258	1645	1691	1709	1735	6780	1772	1795	1808	1858	7233	7552	7887	8190
Topdanmark (part of If P&C since 2025)	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	544	559	539	2164	2424	2715	3040
Other (prev. associated companies)	0	72	75	76	75	298	69	75	75	70	289	275	289	304
EBITDA	1559	376	527	866	667	2436	28.0	639	487	408	1562	1939	2088	2229
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	28.0	639	487	408	1562	1939	2088	2229
EBIT	1559	376	527	866	667	2436	28.0	639	487	408	1562	1939	2088	2229
Sampo	0	376	527	866	667	2436	28	639	487	408	1562	1939	2088	2229
PTP	1559	376	527	866	667	2436	28.0	639	487	408	1562	1939	2088	2229
Taxes	-230	-79	-121	-130	-109	-439	-74	-109	-83	-69	-335	-397	-428	-457
Minority interest	-50	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Net earnings	1280	297	406	736	558	1997	-46.0	530	404	339	1227	1541	1660	1772
EPS (adj.)	2.61	0.11	0.15	0.28	0.21	0.77	-0.02	0.20	0.16	0.13	0.47	0.61	0.67	0.71
EPS (rep.)	0.48	0.11	0.15	0.28	0.21	0.74	-0.02	0.20	0.16	0.13	0.47	0.61	0.67	0.71

Balance sheet

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	5030	5267	5536
Inventories	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other current assets	880	962	962	962	962
Receivables	2618	2488	2712	2870	3049
Cash and equivalents	962	1319	1356	1435	1525
Balance sheet total	24477	25723	26022	26297	26604

Source: Inderes

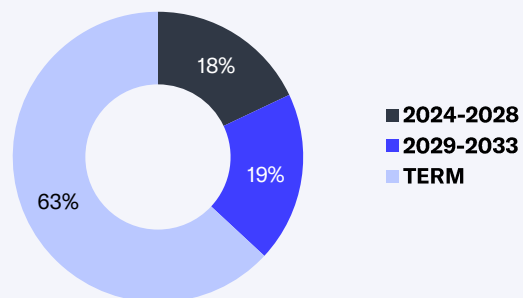
Liabilities & equity	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Equity	7059	8091	8360	8915	9559
Share capital	98.0	98.0	98.0	98.0	98.0
Retained earnings	7707	8755	9024	9579	10223
Hybrid bonds	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Revaluation reserve	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other equity	-746.0	-762.0	-762.0	-762.0	-762.0
Minorities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Non-current liabilities	15858	16043	16073	15793	15457
Deferred tax liabilities	535	553	553	553	553
Provisions	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Interest bearing debt	3037	2730	2760	2480	2144
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	26022	26297	26604

Group DDM model

DDM valuation (MEUR)	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Sampo's result	1227	1541	1660	1772	1795	1848	1854	1909	1967	2006	2006
Dividend distributed by Sampo	986	1017	1047	1097	1615	1664	1668	1718	1770	1805	33269
Payout ratio	80%	66%	63%	62%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	
Sampo's dividend growth %	2.9%	3.1%	3.0%	4.8%	47.2%	3.0%	0.3%	3.0%	3.0%	2.0%	2.0%
Discounted dividend	918	880	843	821	1124	1077	1004	962	921	874	16105
Discounted cumulative dividend	25530	24612	23732	22889	22068	20944	19867	18863	17901	16979	16105
Excess capital on the balance sheet (MEUR)	2488										
Equity value (MEUR)	28019										
Per share EUR	10.5										

Cost of capital	
Risk-free interest	2.5%
Market risk premium	4.8%
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 €
11/6/2025	Reduce	10.00 €	9.78 €
1/27/2026	Accumulate	10.00 €	9.32 €
2/6/2026	Accumulate	10.00 €	9.29 €
5/7/2026	Accumulate	10.00 €	8.95 €



CONNECTING INVESTORS AND COMPANIES.

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

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

Inderes Ab

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

inderes.se

Inderes Oyj

Porkkalankatu 5
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

inderes.fi

**inde
res.**