

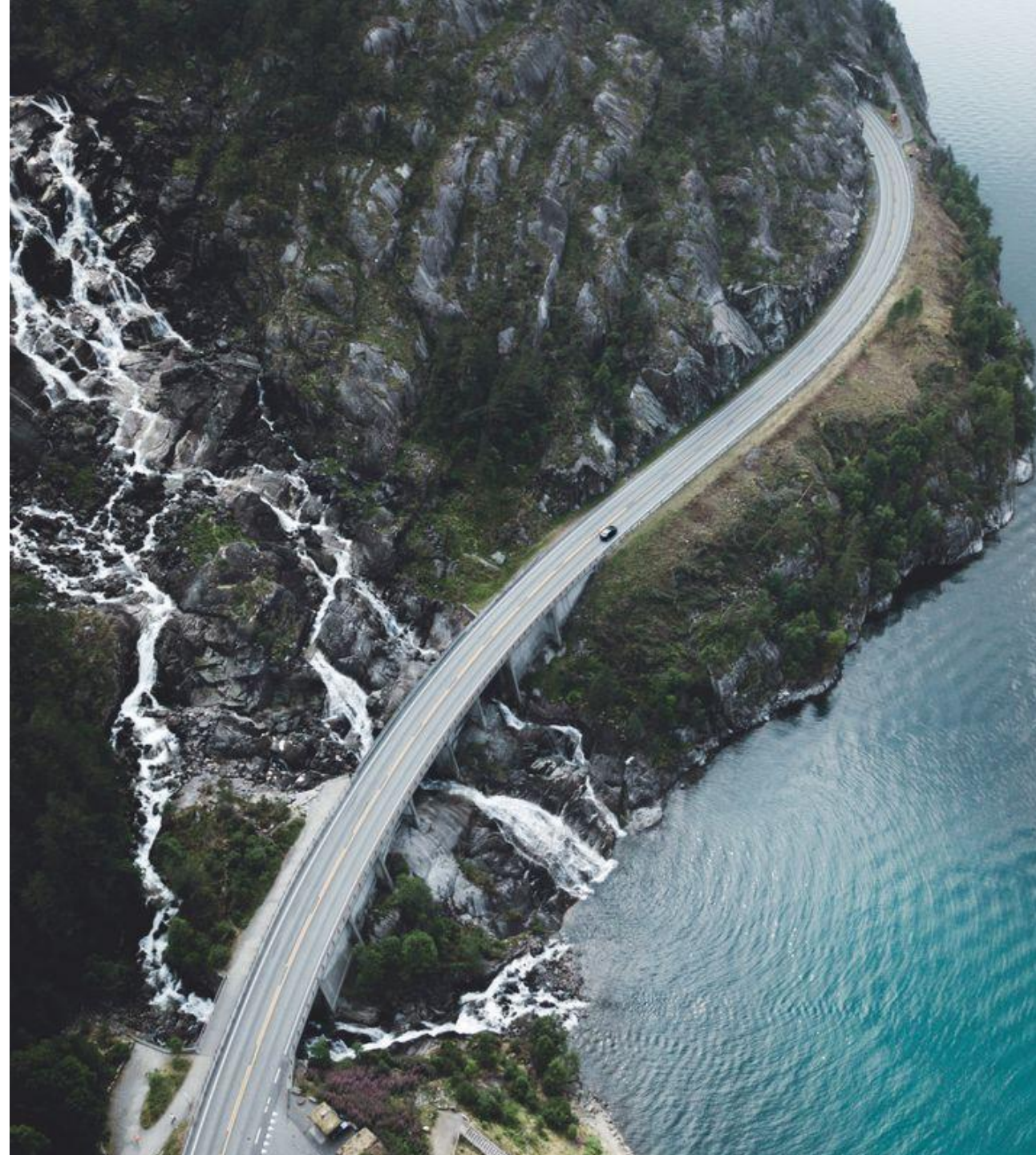
SAMPO

12.08.2026 21.50 EEST



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

YHTIÖRAPORTTI



Tuloskasvukuva säilyy erinomaisena

Sammon Q2-raportti oli kokonaisuutena erittäin vahva ja lähivuosien tuloskasvunäkymä säilyy väkevänä. Ennustemuutokset ovat jääneet marginaalisiksi, mutta luottamus tuloskasvuennusteita kohtaan kohosi entisestään. Tarkistamme Sammon tavoitehinnan 10,5 euroon (aik. 10,0e) ja toistamme lisää-suosituksen. Osake alkaa olla nykykurssilla hintava, mutta erinomainen tuloskasvunäkymä sekä turvallinen osinko pitävät tuotto-odotuksen edelleen riittävänä.

Vahva suorittaminen jatkuu

Sammon Q2-raportti oli operatiivisesti jälleen erinomainen suoritus. Underwriting-tulos parani marginaalisesti vahvalta vertailukaudelta 418 MEUR:oon ja ylitti lievästi markkinaodotukset. Ylitys selittyy kuitenkin Baltian kertaluonteisella tulosparrannuksella (28 vs. 17 MEUR), josta oikaistuna tulos oli täysin markkinaodotusten mukainen. Yhdistetty kulusuhde oli jälleen erinomaisella 82,9 %:n tasolla suotuisten sääolosuhteiden tukemana. Tulos ennen veroja oli odotetusti erittäin vahva 584 MEUR nettorahoitustuloksen saadessa tukea vahvasta markkinakehityksestä. Tulos jäi jonkin verran markkinaodotuksista (629 MEUR), mutta oli linjassa omien ennusteidemme kanssa (568 MEUR). Poikkeama selittyy nettorahoitustuloksella ja pääosin kirjanpitemekanismilla erillä, joten sillä ei ole käytännön merkitystä sijoittajille. Operatiivinen osakekohtainen tulos oli odotetusti 0,14 euroa.

Vahvan alkuvuoden ja odotettua matalampien vahinkokulujen myötä Sampo tarkisti kuluvan vuoden underwriting-tulosohjeistustaan marginaalisesti ylöspäin 1 550–1 625 MEUR:oon (aik. 1 525–1 625 MEUR). Topdanmark-synergioiden osalta yhtiö toisti vuoden 2028 tavoitteensa 140 MEUR, mutta pidämme selvänä, että tasoa tarkistetaan ylöspäin viimeistään Q4-raportin yhteydessä.

Tuloskasvu kuva säilyy erinomaisena

Olemme tehneet ennusteisiimme marginaalisia tarkennuksia ylöspäin Q2-raportin jälkeen. Odotamme Sammon kykenevän kasvattamaan operatiivista osakekohtaista tulostaan keskimäärin noin 10 %:lla vuosina 2026–2029. Pääasiallisena ajurina toimii luonnollisesti underwriting-tulos, joka saa tukea kasvusta sekä Topdanmark-synergioista. Loput tuloskasvusta tulee omien osakkeiden ostojen pienentämästä osakemäärästä. Kokonaisuutena Sammon tuloskasvu on erittäin vahvalla pohjalla: kannattavuus on erinomaisella tasolla, Topdanmark-syngergiat realisoituvat vauhdilla ja yhtiö kehittyy hyvin vahvojen digitaalisten kyvykkyyksiensä turvin. Voitonjako säilyy tuttuun tyyliin vuolaana, ja perusosinkoa täydennetään merkittäväillä omien osakkeiden ostoilla vuosittain.

Tuloskasvu pitää tuotto-odotuksen riittävänä

Pidämme perusteltuna hinnoitella Sampo linjassa laadukkaiden pohjoismaisten vakuutusverrokkien kanssa (P/E 16–18x). Toteutuneella tuloksella Sammon osake on mielestämme täyteen hinnoiteltu, eikä kertoimissa ole tilaa nousta (P/E ~18x). Näin ollen Sammon tuotto-odotuksen täytyy tulla täysimääräisesti tuloskasvusta sekä osingosta. Ennustamme seuraavan kolmen vuoden keskimääräisen operatiivisen EPS:n kasvavan noin 10 %:lla, ja tämän lisäksi sijoittajat saavat päälle 4 %:n kasvavaa osinkotuottoa. Kokonaisuutena Sammon osake on nykytasolla mielestämme oikein hinnoiteltu, mutta houkutteleva tuloskasvunäkymä yhdessä vakaasti kasvavan osingon kanssa tarjoaa riittävän tuotto-odotuksen. Vaikka yhtiön tulosparrannus lähivuosille onkin kiistatta erittäin hyvä, asettaa nykyinen arvostustaso riman korkealle eikä varaa lipsumiseen ole.

Suositus

Lisää
(aik. Lisää)

Tavoitehinta:
10,50 EUR
(aik. 10,00 EUR)

Osakekurssi:
9,58 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2025	2026e	2027e	2028e
PTP	2436	1519	1964	2108
kasvu-%	56 %	-38 %	29 %	7 %
Nettotulos	1997	1170	1561	1676
EPS (oik.)	0,74	0,45	0,61	0,67
Osinko / osake	0,36	0,38	0,40	0,42

P/E (oik.)	12,5	21,3	15,6	14,3
P/B	3,1	3,0	2,7	2,5
Osinkotuotto-%	3,9 %	4,0 %	4,2 %	4,4 %
Osinko/tulos (%)	48 %	84 %	65 %	63 %

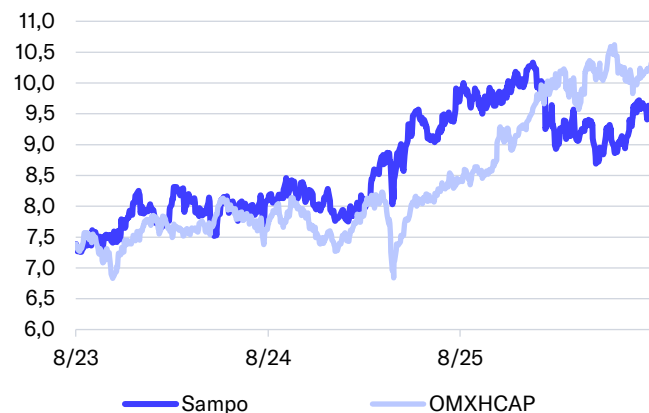
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Tarkennus)

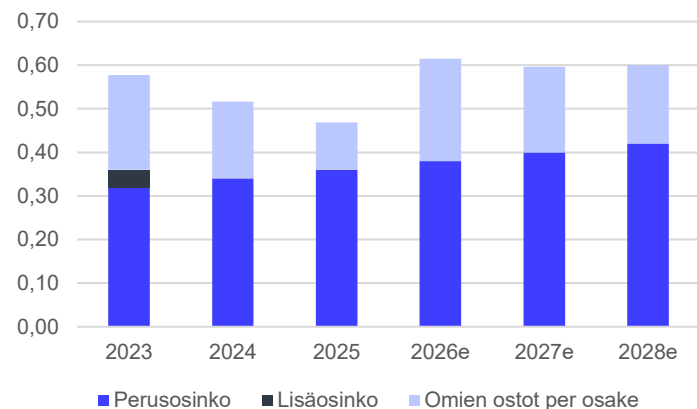
Vakuutusmaksutuotot: 9,7–9,85 miljardia euroa tarkoittaen 7-9 % vuosikasvua. Konsernin underwriting-tulos: 1550–1625 miljoonaa euroa tarkoittaen 4–9 % vuosikasvua. Näkymät vuodelle 2026 ovat linjassa vuosien '24–2026 tavoitteiden kanssa.

Osakekurssi

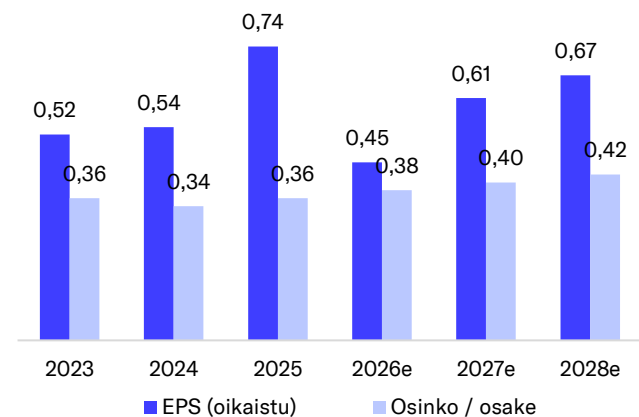


Lähde: Millistream Market Data AB

Kokonaisvoitonjako per osake



Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

Arvoajurit

- Vakuutustoimintojen kannattava kasvu
- Pääoman vapautuminen ei-ydinliiketoiminnoista
- Korkojen nousu parantaisi sijoitustuottoja
- Topdanmarkin synergiaetujen ulosmittaaminen
- Muut yritysjärjestelyt

Riskitekijät

- Korkojen nousu saattaa heikentää vakuutusteknistä tulosta ja painaa vakuutusyhtiöiden hyväksyttäviä kertoimia
- Pohjoismaiden vakuutusmarkkinan kiristynvä kilpailutilanne

Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	9,58	9,58	9,58
Osakemäärä, milj. kpl	2598,5	2545,9	2498,5
Markkina-arvo	24884	24380	23926
P/E (oik.)	21,3	15,6	14,3
P/E	21,3	15,6	14,3
P/B	3,0	2,7	2,5
Osinko/tulos (%)	84,4 %	65,2 %	62,6 %
Osinkotuotto-%	4,0 %	4,2 %	4,4 %

Lähde: Inderes

Erittäin hyvä kvartaali

Sammon nettovakuutusmaksutuotot kasvoivat 8 % ja ylsivät 2437 MEUR:oon, mikä ylitti marginaalisesti 2403 MEUR:n markkinaodotukset. Sampo jatkoi odotetusti vahvaa kasvuaan Pohjoismaiden henkilöasiakkaat -liiketoiminnassa, ja Iso-Britanniassa kasvu oli hieman odotuksia parempaa haastavasta markkinasta huolimatta. Iso-Britannian heikko markkinatilanne vaikuttaisi vihdoinkin olevan helpottamassa. Myös Pohjoismaiden suurasiakkaissa liikevaihdon pohja vaikuttaisi tulevan vastaan.

Vakuutustekninen tulos ylitti odotukset

Operatiivisesti raportti oli jälleen erinomainen suoritus. Yhtiön underwriting-tulos parani marginaalisesti vahvalta vertailukaudelta 418 MEUR:oon, mikä ylitti lievästi markkinaodotukset. Huomautamme, että ylitys selittyy pitkälti Baltian toimintojen reippaalla tulospարannuksella (28 vs. 17 MEUR). Tämä tulospարannus kuitenkin selittyi yksittäisen vanhan isomman vahingon sopimisella ja näin ollen kyse on selkeästi kertaerästä. Tästä oikaistuna olisi underwriting-tulos

ollut täysin markkinaodotusten mukainen. Yhdistetty kulusuhde oli jälleen erinomainen 82,9 % ja yhtiö hyötyi katsauskaudella suotuisista sääolosuhteista.

Tulos ennen veroja oli odotetusti erittäin vahva (584 MEUR), kun nettorahoitustulos sai huomattavaa tukea vahvasta markkinakehityksestä. Tulos jäi kuitenkin jonkin verran markkinaodotuksista (629 MEUR), mutta oli linjassa meidän odotuksiemme kanssa (568 MEUR). Huomautamme, että ero selittyy puhtaasti nettorahoitustuloksen erillä ja todennäköisesti kirjanpitoteknisillä erillä. Näin ollen tulospoikkeamalla ei käytännössä ole mitään merkitystä sijoittajille. Operatiivinen osakekohtainen tulos oli odotetusti 0,14 euroa.

Ohjeistusta tarkistettiin marginaalisesti ylöspäin

Vahvan alkuvuoden ja odotettua matalampien vahinkokulujen myötä Sampo tarkisti kuluvan vuoden näkymiään marginaalisesti ylöspäin. Yhtiö odottaa nyt vuoden 2026 vakuutusmaksutuottojen olevan 9,70–9,85 miljardia euroa

(aik. 9,6–9,8 mrd. euroa) ja underwriting-tuloksen olevan 1 550–1 625 MEUR (aik. 1 525–1 625 MEUR).

Topdanmark-synergioiden osalta yhtiö ei antanut uutta tietoa, ja se toisti vuodelle 2028 tavoittelemansa 140 MEUR:n synergiatason. Mielestämme on kuitenkin selvää, että tavoitetta tullaan tarkistamaan ylöspäin, viimeistään Q4-raportin yhteydessä. Tanskan työtaturvavakuutuksissa yhtiö kertoi, että todella pieni joukko on hakenut korvauksia tähän mennessä ja vaikuttaakin siltä, että Sammolle koko korkeimman oikeuden päätöksen vaikutus jää häviävän pieneksi. Huomautamme, että vaikka korvauksia maksettaisiin selvästi vähemmän kuin Sampo on ajatellut, emme usko yhtiön vapauttavan ylimääräisiä reservejä, vaan se jättää ne tulevien yllätysten varalle taseeseensa.

Ennustetaulukko	Q2'25	Q2'26	Q2'26e	Q2'26e	Konsensus	Erutus (%)	2026e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Inderes
Vakuutusmaksutulo	2264	2437	2404	2403	2341	- 2470	9730
Underwriting-tulos	393	418	402	409	380	- 429	1598
Yhdistetty kulusuhde-%	82,6 %	82,9 %	83,3 %	83,0 %	83,8 %	- 82,2 %	83,6 %
Tulos ennen veroja	526	584	568	629	535	- 761	1520
EPS (operatiivinen)	0,14	0,14	0,14	0,15	0,13	- 0,19	0,55

Lähde: Inderes & Modular Finance (konsensus)

7,6 %
24,0 %

Sampo Q2'26: "Itseajavat autot ovat mahdollisuus"



Ennusteissa vain marginaalisia muutoksia

Rajallisia muutoksia ennusteisiin

- Olemme tehneet ennusteisiimme hyvin rajallisia muutoksia Q1-raportin myötä. Vuoden 2026 ennustelasku selittyy jo ennen tulosta tekemämme muutokset nettorahoitustulokseen, ja underwriting-tuloksen osalta ennusteemme ovat itseasiassa nousseet marginaalisesti. 2027 osalta olemme nostaneet hieman underwriting-ennusteitamme. Hastingsin osalta olemme nyt nostaneet kasvuennusteitamme, nyt kun pehmeä vakuutus sykli vaikuttaa tulevan päätökseensä.

Operatiiviset tulosajurit

- Sammon tuloskunto on viime vuosina jatkuvasti ylittänyt odotuksemme johtuen etenkin sen erinomaisesta kasvusta sekä odotuksia paremmin kestäneestä vakuutusteknisestä marginaalista. Korkeampi korkotaso ei ole oleellisesti kasvattanut toimijoiden haluja aggressiiviseen hintakilpailuun, mikä on ollut meille yllätys.
- Tulosennusteillamme odotamme yhtiön kykenevän kasvattamaan operatiivista tulostaan keskimäärin noin 10 %:lla 2024 toteutuneelta tasolta, mikä on täysin linjassa yhtiön oman 9 %:n tavoitteen kanssa. Pääasiallisena ajurina tuloksella toimii luonnollisesti underwriting-tulos, joka kasvaa ennusteissamme noin 9 %:n vauhtia. Underwriting saa myynnin kasvun lisäksi selkeää tukea Topdanmarkin synergioista, joiden odotamme kasvavan vielä nykyisestä 140 MEUR:sta. Loput EPS-kasvusta tulevat pääosin omien osakkeiden ostojen pienentämästä osakesarjasta. Kokonaisuutena Sammon tulospääasiallisena kasvun on tällä hetkellä erittäin vahvalla pohjalla, kun yhtiö kasvaa digitaalisten kilpailuetujen turvin ja markkinatilanne pysyy seesteisenä.
- Voitonjako pysyy vuolaana ja perusosinko kasvaa vakaasti. Tämän päälle Sampo tekee vuosittain merkittäviä omien osakkeiden ostoja, mutta näiden määrä riippuu vapautuvasta pääomasta sekä tuloskehityksestä. Odotamme yhtiöltä vielä loppuvuodelle uutta omien osto-ohjelmaa, mikäli se onnistuu keventämään NOBA-omistutakaan loppuvuoden aikana.

Ennustemuutokset	2026e	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos	2028e	2028e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Vakuutusmaksutulo	9686	9730	0 %	10251	10422	2 %	10891	11021	1 %
Tulos ennen veroja	1562	1519	-3 %	1939	1964	1 %	2088	2108	1 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,47	0,46	-3 %	0,61	0,61	1 %	0,67	0,67	1 %
Osakekohtainen osinko	0,38	0,38	0 %	0,40	0,40	0 %	0,42	0,42	0 %

Lähde: Inderes

Sampo Oyj, Audiocast, Q2'26



Tulosennusteet

	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Vakuutusmaksutuotot	7535	8386	9075	9730	10422	11021	11613
Henkilöasiakkaat	3489	3667	3994	4328	4630	4862	5056
Yritysasiakkaat	1945	2128	2201	2348	2489	2589	2692
Suurasiaakkaat	627	657	583	600	606	618	630
Iso-Britannia	1251	1659	2000	2167	2428	2670	2937
Muut toiminnot	223	275	298	287	269	282	296
Vakuutusmaksutulon kasvu-%	5,9 %	11,3 %	8,2 %	7,2 %	7,1 %	5,8 %	5,4 %
Underwriting-tulos	1164	1316	1485	1598	1739	1877	2017
Henkilöasiakkaat	595	628	716	797	871	934	992
Yritysasiakkaat	315	352	376	403	436	463	493
Suurasiaakkaat	80	74	109	96	98	102	106
Iso-Britannia	128	190	216	221	267	307	352
Muut toiminnot	46	72	69	80	67	70	74
Underwriting-tuloksen kasvu-%	13 %	13 %	13 %	8 %	9 %	8 %	7 %
Nettorahoitustulos	560	636	1210	180	501	501	503
Sijoitustoiminnan nettotuotot	1004	888	1284	446	756	756	757
Vakuutuksen nettorahoitustuotot tai -kulut	-446	-252	-73	-266	-255	-255	-254
Muut tuotot tai kulut	-81	-210	-49	-59	-75	-75	-75
Ei-operatiiviset poistot	-68	-79	-128	-102	-100	-100	-100
Rahoituskulut	-93	-103	-83	-96	-100	-95	-90
Tulos ennen veroja	1481	1559	2436	1520	1964	2108	2254
EPS	0,52	0,45	0,77	0,46	0,61	0,67	0,72
Operatiivinen EPS	0,41	0,47	0,50	0,55	0,63	0,69	0,74
Operatiivisen EPS:n kasvu -%		14,6 %	6,4 %	10,6 %	13,6 %	9,0 %	8,6 %
Yhdistetty kulusuhde-%	84,6 %	84,3 %	83,6 %	83,6 %	83,3 %	83,0 %	82,6 %
Henkilöasiakkaat	83,0 %	82,9 %	82,1 %	81,6 %	81,2 %	80,8 %	80,4 %
Yritysasiakkaat	83,8 %	83,5 %	82,9 %	82,8 %	82,5 %	82,1 %	81,7 %
Suurasiaakkaat	87,3 %	88,7 %	81,5 %	84,0 %	83,9 %	83,5 %	83,2 %
Iso-Britannia	89,8 %	88,5 %	89,2 %	89,7 %	89,0 %	88,5 %	88,0 %
Muut toiminnot	79,4 %	73,7 %	76,9 %	72,2 %	75,0 %	75,0 %	75,0 %
Voitonjako	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Perusosinko	0,32	0,34	0,36	0,38	0,40	0,42	0,44
Lisäosinko	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Omien ostot per osake	0,22	0,18	0,11	0,23	0,20	0,18	0,18
Kokonaisvoitonjako per osake	0,58	0,52	0,47	0,61	0,60	0,60	0,62
Perusosingonjakosuhde-%	62 %	76 %	47 %	83 %	65 %	63 %	61 %
Kokonaisvoitonjakosuhde-%	111 %	115 %	61 %	134 %	97 %	89 %	87 %
Vakavaraisuus-%	182 %	177 %	177 %	174 %	174 %	175 %	177 %

	2026		2027	
	Inderes	Konsensus	Inderes	Konsensus
Vakuutusmaksutulos (MEUR)	10 422	10176	11 021	10715
Underwriting-tulos (MEUR)	1 739	1 717	1 877	1837
EPS	0,61	0,58	0,67	0,62
Operatiivinen EPS	0,63	0,60	0,69	0,64
Osinko per osake	0,40	0,40	0,42	0,42
Konsensus vs. Inderes -%	2026	2027		
Vakuutusmaksutulos (MEUR)	-2,4 %	-2,8 %		
Underwriting-tulos (MEUR)	-1,2 %	-2,1 %		
EPS	-5,4 %	-7,6 %		
Operatiivinen EPS	-4,5 %	-6,6 %		
Osinko per osake	0,0 %	0,0 %		

Lähde: Inderes & Modular Finance

Konsensus päivitetty ennen Q2-tulosta

Tuotto-odotus nojaa tulokasvuun

Verrokkiarvostus ja historiallinen arvostus

Näkemyksemme mukaan parhaat arvonmäärittämenetelmät Sammolle ovat verrokkiarvostus, oma historiallinen arvostus sekä osinkovirtamalli. Sammon verrokkeja (Tryg ja Gjensidige) on historiassa hinnoiteltu keskimäärin 16-18x P/E-kertoimilla. Taso on yli pohjoismaisten pörssien keskiarvojen, mikä on enemmän kuin perusteltua yhtiöiden korkea laatu huomioiden. Myös Sampo on hinnoiteltu viimeiset kolme vuotta tässä haarukassa (operatiivisesta tuloksesta laskettuna).

Pidämme perusteltuna, että Sampo hinnoitellaan linjassa verrokkien kanssa. Vaikka Sammon Pohjoismaiden toiminnot ovatkin kiistatta kolmikon laadukkaimmat, painaa Hastings hyväksyttävää arvostustasoa (UK-vakuuttajien kertoimet reippaasti alle pohjoismaisten toimijoiden). Huomautamme, että ennen vuotta 2023 Sampo hinnoiteltiin selvällä alennuksella suhteessa keskeisiin P&C-verrokkeihin johtuen finanssikonglomeraattirakenteesta, ja mielestämme vuotta 2023 edeltävä arvostustaso ei heijastele Sammon nykyistä hyväksyttävää arvostustasoa.

Toteutuneella operatiivisella tuloksella Sammon osaketta hinnoitellaan noin 18x P/E-kertoimella, mikä on mielestämme neutraali ja linjassa verrokkien kanssa. Näin ollen Sammon tuotto-odotuksen täytyy tulla täysimääräisesti tulokasvusta sekä osingosta. Ennustamme seuraavan kolmen vuoden keskimääräisen operatiivisen EPS:n kasvavan noin 10 %:lla, ja tämän lisäksi sijoittajat saavat päälle 4 %:n kasvavaa osinkotuottoa.

Tuotto-odotus riittävällä tasolla

Kokonaisuutena Sammon osake on nykytasolla mielestämme oikein hinnoiteltu, mutta houkutteleva tulokasvunäkymä yhdessä vakaasti kasvavan osingon kanssa tarjoaa riittävän

tuotto-odotuksen. Vaikka yhtiön tulosnäkymä lähivuosille onkin kiistatta erittäin hyvä, asettaa nykyinen arvostustaso riman korkealle ja varaa lipsumiseen ei ole. Huomautamme, että mikäli tulokasvua ei syystä tai toisesta tulisi, kääntyisi osakkeen tuotto-odotus heikoksi.

Osinkovirtamalli tukee näkemystämme

Osinkovirtamallimme mukainen arvo Sammon osakkeelle on noin 10,7 euroa, kun huomioimme lähivuosille ennustamamme omien osakkeiden ostot. Osinkovirtamallissa käyttämämme diskonttokorko on 7,5 %, mikä on absoluuttisesti matala, mutta täysin perusteltu suhteessa yhtiön matalaan riskiprofiiliin ja nykyiseen korkotasoon. Kokonaisuutena DDM-malli tukee näkemystämme osakkeen riittävästä tuotto-odotuksesta.

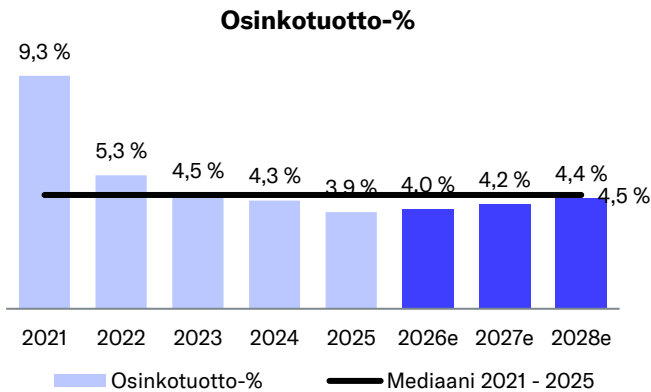
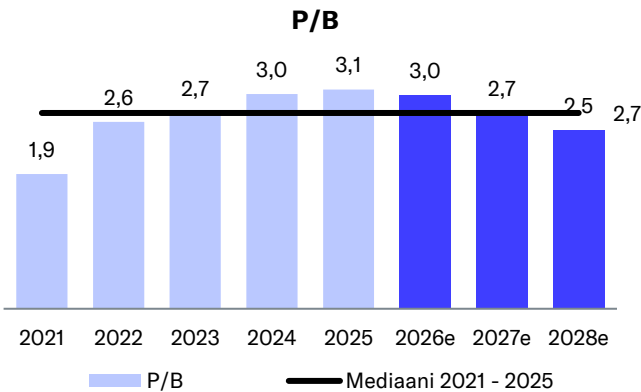
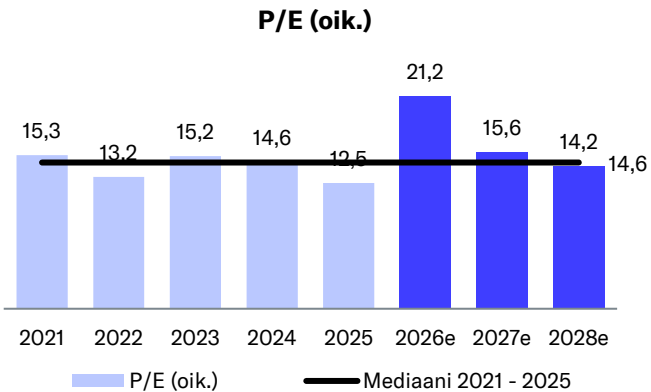
Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	9,58	9,58	9,58
Osakemäärä, milj. kpl	2598,5	2545,9	2498,5
Markkina-arvo	24884	24380	23926
P/E (oik.)	21,3	15,6	14,3
P/E	21,3	15,6	14,3
P/B	3,0	2,7	2,5
Osinko/tulos (%)	84,4 %	65,2 %	62,6 %
Osinkotuotto-%	4,0 %	4,2 %	4,4 %

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Osakekurssi	8,82	9,76	7,92	7,88	9,32	9,58	9,58	9,58	9,58
Osakemäärä, milj. kpl	2755	2653	2540	2600	2685	2598	2546	2498	2498
Markkina-arvo	24109	25108	19876	21196	24807	24884	24380	23926	23926
P/E (oik.)	15,3	13,2	15,2	14,6	12,5	21,3	15,6	14,3	13,4
P/E	9,5	12,3	15,2	16,3	12,5	21,3	15,6	14,3	13,4
P/B	1,9	2,6	2,7	3,0	3,1	3,0	2,7	2,5	2,3
Osinko/tulos (%)	87,3 %	63,5 %	68,3 %	73,0 %	48,0 %	84,4 %	65,2 %	62,6 %	61,3 %
Osinkotuotto-%	9,3 %	5,3 %	4,5 %	4,3 %	3,9 %	4,0 %	4,2 %	4,4 %	4,6 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Markkina-arvo	P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö	MEUR	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e
Tryg	12157	18,6	15,9	5,7	5,9	2,5
Gjensidige	12681	18,0	16,4	4,8	5,2	5,2
ALM	3135	21,2	14,4	4,1	4,7	2,2
Storebrand	7884	17,8	15,5	2,9	3,3	2,5
Admiral	13336	15,3	13,8	4,6	5,2	7,0
Zurich Insurance Group	95054	15,9	13,8	5,3	5,7	3,4
Allianz	165748	14,1	13,0	4,2	4,5	2,5
Assicurazioni Generali	67539	13,8	12,9	4,1	4,5	2,0
Sampo (Inderes)	24806	21,2	15,6	4,0	4,2	3,0
Keskiarvo		16,8	14,5	4,5	4,9	3,4
Mediaani		16,8	14,1	4,4	4,9	2,5
Erotus-% vrt. mediaani		26 %	10 %	-10 %	-15 %	18 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Vakuutusmaksutulo	8387	2187	2265	2303	2323	9078	2363	2437	2458	2472	9730	10422	11021	11613
If	5258	1645	1691	1709	1735	6780	1772	1827	1813	1863	7276	7726	8069	8379
Topdanmark (2025 alk osa 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	522	537	570	539	2167	2428	2670	2937
Muut (aik. omistusyhteisö)	0	72	75	76	75	298	69	73	75	70	287	269	282	296
Käyttökate	1559	376	527	866	667	2436	28,0	584	488	419	1519	1964	2108	2254
Poistot ja arvonalennukset	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
Liikevoitto ilman kertaeriä	1709	376	527	866	667	2436	28,0	584	488	419	1519	1964	2108	2254
Liikevoitto	1559	376	527	866	667	2436	28,0	584	488	419	1519	1964	2108	2254
Sampo	0	376	527	866	667	2436	28	584	488	419	1519	1964	2108	2254
Tulos ennen veroja	1559	376	527	866	667	2436	28,0	584	488	419	1519	1964	2108	2254
Verot	-230	-79	-121	-130	-109	-439	-74	-99	-83	-71	-328	-403	-432	-462
Vähemmistöosuudet	-50	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettotulos	1280	297	406	736	558	1997	-46,0	485	405	348	1192	1561	1676	1792
EPS (oikaistu)	2,61	0,11	0,15	0,28	0,21	0,77	-0,02	0,19	0,16	0,13	0,46	0,61	0,67	0,72
EPS (raportoitu)	0,48	0,11	0,15	0,28	0,21	0,74	-0,02	0,19	0,16	0,13	0,45	0,61	0,67	0,72

Vastaavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Pysyvät vastaavat	20017	20954	20992	21030	21068
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aineettomat hyödykkeet	3637	3492	3527	3562	3597
Käyttöomaisuus	284	301	304	307	310
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	4,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Muut sijoitukset	16090	17154	17154	17154	17154
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Vaihtuvat vastaavat	4460	4769	5049	5339	5591
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	880	962	962	962	962
Myyntisaamiset	2618	2488	2724	2918	3086
Likvidit varat	962	1319	1362	1459	1543
Taseen loppusumma	24477	25723	26041	26369	26659

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Oma pääoma	7059	8091	8303	8877	9535
Osakepääoma	98,0	98,0	98,0	98,0	98,0
Kertyneet voittovarot	7707	8755	8967	9541	10199
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	-746,0	-762,0	-762,0	-762,0	-762,0
Vähemmistöosuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	15858	16043	16149	15903	15535
Laskennalliset verovelat	535	553	553	553	553
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	3037	2730	2836	2590	2222
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	12286	12760	12760	12760	12760
Lyhytaikaiset velat	1560	1589	1589	1589	1589
Korolliset velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lyhytaikaiset korottomat velat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset velat	1560	1589	1589	1589	1589
Taseen loppusumma	24477	25723	26041	26369	26659

DDM-laskelma

DDM-arvonmääritys (MEUR)	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Sammon tulos	1170	1561	1676	1792	1807	1861	1866	1922	1980	2020	2020
Sammon jakama osinko	987	1018	1049	1099	1626	1675	1680	1730	1782	1818	33495
-Osingonjako-%	84 %	65 %	63 %	61 %	90 %	90 %	90 %	90 %	90 %	90 %	
Sammon osingon kasvu-%	3,0 %	3,1 %	3,0 %	4,8 %	48,0 %	3,0 %	0,3 %	3,0 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %
Disk. osinko	937	899	861	839	1154	1106	1031	988	946	897	16534
Disk. Kum osinko	26191	25254	24356	23495	22656	21502	20396	19365	18378	17432	16534
Taseen ylimääräinen pääoma (MEUR)	2129										
Oman pääoman arvo (MEUR)	28321										
Per osake EUR	10,7										
Pääoman kustannus											
Riskitön korko	2,5%										
Markkinoiden riskipreemio	4,8%										
Yrityksen Beta	1,06										
Likviditeettipreemio	0,0%										
Oman pääoman kustannus	7,5%										

Rahavirran jakauma jaksoittain

Jakso	Prosentti
2026e-2030e	18 %
2031e-2035e	19 %
2036e-2040e	63 %

Vastuuvapauslauseke ja suositushistoria

Raporteilla esitettävä informaatio on hankittu useista eri julkisista lähteistä, joita Inderes pitää luotettavina. Inderesin pyrkimyksenä on käyttää luotettavaa ja kattavaa tietoa, mutta Inderes ei takaa esitettyjen tietojen virheettömyyttä. Mahdolliset kannanotot, arviot ja ennusteet ovat esittäjiensä näkemyksiä. Inderes ei vastaa esitettyjen tietojen sisällöstä tai paikkansapitävyydestä. Inderes tai sen työntekijät eivät myöskään vastaa raporttien perusteella tehtyjen sijoituspäätösten taloudellisesta tuloksesta tai muista vahingoista (välittömät ja välilliset vahingot), joita tietojen käytöstä voi aiheutua. Raportilla esitettyjen tietojen perustana oleva informaatio voi muuttua nopeastikin. Inderes ei sitoudu ilmoittamaan esitettyjen tietojen/kannanottojen mahdollisista muutoksista.

Tuotetut raportit on tarkoitettu informatiiviseen käyttöön, joten raportteja ei tule käsittää tarjoukseksi tai kehotukseksi ostaa, myydä tai merkitä sijoitustuotteita. Asiakkaan tulee myös ymmärtää, että historiallinen kehitys ei ole tae tulevista. Tehdessään päätöksiä sijoitustoimenpiteistä, asiakkaan tulee perustaa päätöksensä omaan tutkimukseensa, sekä arvioonsa sijoituskohteen arvoon vaikuttavista seikoista ja ottaa huomioon omat tavoitteensa, taloudellinen tilanteensa sekä tarvittaessa käytettävä neuvonantajia. Asiakas vastaa sijoituspäätöstensä tekemisestä ja niiden taloudellisesta tuloksesta.

Inderesin tuottamia raportteja ei saa muokata, kopioida tai saattaa toisten saataville kokonaisuudessaan tai osissa ilman Inderesin kirjallista suostumusta. Mitään tämän raportin osaa tai raporttia kokonaisuudessaan ei saa missään muodossa luovuttaa, siirtää tai jakaa Yhdysvaltoihin, Kanadaan tai Japaniin tai mainittujen valtioiden kansalaisille. Myös muiden valtioiden lainsäädännössä voi olla tämän raportin tietojen jakeluun liittyviä rajoituksia ja henkilöiden, joita mainitut rajoitukset voivat koskea, tulee ottaa huomioon mainitut rajoitukset.

Inderes antaa seuraamilleen osakkeille tavoitehinnan. Inderesin käyttämä suositusmetodologia perustuu osakkeen 12 kuukauden kokonaistuotto-odotukseen (sis. kurssinousu ja osingot) ja huomioi Inderesin näkemyksen tuotto-odotukseen liittyvästä riskistä. Suosituspolitiikka on neliportainen suosituskin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitussuosituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikatsausten yhteydessä, mutta suosituksia ja tavoitehintoja voidaan muuttaa myös muina aikoina markkinatilanteen mukaisesti. Annetut suositukset tai tavoitehinnat eivät takaa, että osakkeen kurssi kehittyisi tehdyn arvion mukaisesti. Inderes käyttää tavoitehintojen ja suositusten laadinnassa pääsääntöisesti seuraavia arvonmäärittämis menetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämis menetelmät ja tavoitehinnan perusteet ovat aina yhtiökohtaisia ja voivat vaihdella merkittävästi riippuen yhtiöstä ja (tai) toimialasta.

Inderesin suosituspolitiikka perustuu seuraavaan jakaumaan suhteessa osakkeen 12 kuukauden riskikorjattuun kokonaistuotto-odotukseen.

Osta	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin houkutteleva
------	---

Lisää	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on houkutteleva
-------	--

Vähennä	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on heikko
---------	--

Myy	Osakkeen riskikorjattu 12 kk tuotto-odotus on erittäin heikko
-----	---

Osakkeen 12 kuukauden riskikorjatun kokonaistuotto-odotuksen yllä esitettyjen määritelmien mukainen arviointi on yhtiökohtaista ja subjektiivista. Siten eri osakkeilla samansuuruiset 12 kk kokonaistuotto-odotukset voivat johtaa eri suosituksiin eikä eri osakkeiden suosituksia ja 12 kk kokonaistuotto-odotuksia tule verrata keskenään. Tuotto-odotuksen vastapuolena toimii sijoittajan Inderesin näkemyksen mukaan ottama riski, joka vaihtelee voimakkaasti eri yhtiöiden ja tilanteiden välillä. Korkea tuotto-odotus ei siis välttämättä johda positiiviseen suositukseen riskien ollessa poikkeuksellisen suuria, eikä matala tuotto-odotus johda vastaavasti negatiiviseen suositukseen riskien ollessa Inderesin näkemyksen mukaan maltillisia.

Inderesin tutkimusta latineilla analytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiössä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin latineen analyttikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oyj:llä ei ole investointipankkiliiketoimintaa.

Inderes tai sen yhteistyökumppanit, joiden asiakkuuksilla voi olla taloudellinen vaikutus Inderesiin, voivat liiketoiminnassaan pyrkiä toimeksiantosuhteisiin eri liikkeeseenlaskijoiden kanssa Inderesin tai sen yhteistyökumppanien tarjoamien palveluiden osalta. Inderes voi siten olla suorassa tai epäsuorassa sopimussuhteessa tutkimuksen kohteena olevaan liikkeeseenlaskijaan. Inderes voi yhdessä yhteistyökumppaneineen tarjota liikkeeseen laskijoille sijoittajaviestinnän palveluita, joiden tavoitteena on parantaa yhtiön ja pääomamarkkinoiden välistä kommunikaatiota. Näitä palveluita ovat sijoittajatilaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

Kaikki Inderes Oyj:n osakeomistukset sen seurannassa olevissa kohdeyhtiöissä esitetään yksilöityinä oikeaa rahaa sijoittavassa Inderes Oyj:n mallisalkussa.

Lisätietoa Inderesin tutkimuksesta: <http://www.inderes.fi/research-disclaimer/>

Suositus historia (>12 kk)

Pvm	Suositus	Tavoite	Osakekurssi
17.3.2020	Osta	30,00 €	23,83 €
30.4.2020	Osta	34,00 €	30,85 €
7.5.2020	Lisää	33,00 €	30,40 €
16.6.2020	Osta	34,00 €	30,40 €
6.8.2020	Osta	35,00 €	30,30 €
9.10.2020	Osta	38,00 €	35,20 €
5.11.2020	Osta	38,00 €	34,14 €
20.1.2021	Osta	38,00 €	35,28 €
12.2.2021	Osta	41,00 €	36,04 €
25.2.2021	Osta	41,00 €	36,95 €
7.4.2021	Osta	43,00 €	39,23 €
6.5.2021	Osta	44,00 €	39,85 €
5.8.2021	Osta	45,00 €	42,39 €
24.9.2021	Osta	46,00 €	43,35 €
4.11.2021	Lisää	48,00 €	46,73 €
9.12.2021	Lisää	48,00 €	44,09 €
10.2.2022	Lisää	49,00 €	45,35 €
5.5.2022	Lisää	48,00 €	45,85 €
23.5.2022	Lisää	44,00 €	41,76 €
4.8.2022	Lisää	46,00 €	43,71 €
27.10.2022	Vähennä	46,00 €	46,67 €
3.11.2022	Vähennä	46,00 €	44,32 €
13.2.2023	Vähennä	46,00 €	45,50 €
11.5.2023	Vähennä	47,00 €	46,15 €
14.6.2023	Vähennä	44,00 €	43,08 €
10.8.2023	Lisää	44,00 €	40,35 €
2.10.2023	Lisää	39,00 €	40,98 €
9.11.2023	Vähennä	39,00 €	38,94 €
9.2.2024	Vähennä	40,00 €	39,50 €
8.5.2024	Vähennä	39,00 €	37,66 €
18.6.2024	Vähennä	40,00 €	38,81 €
8.8.2024	Vähennä	41,00 €	40,00 €
7.11.2024	Vähennä	42,00 €	41,00 €
23.1.2025	Vähennä	42,00 €	39,55 €
7.2.2025	Lisää	43,00 €	40,91 €
Osakkeen split 1/5		8,60 €	
8.5.2025	Lisää	9,80 €	9,33 €
7.8.2025	Vähennä	10,00 €	9,91 €
6.11.2025	Vähennä	10,00 €	9,78 €
27.1.2026	Lisää	10,00 €	9,32 €
6.2.2026	Lisää	10,00 €	9,29 €
7.5.2026	Lisää	10,00 €	8,95 €
13.8.2026	Lisää	10,50 €	9,58 €



TIETO ON SJOITTAJAN PERUSOIKEUS

Inderes demokratisoi sijoittajatiedon yhdistämällä sijoittajat ja pörssiyhtiöt. Sijoittajille olemme luotetun tiedon analyysipalvelu ja yhteisö, ja pörssiyhtiöille olemme laadukkaan sijoittajaviestinnän kumppani. Yli 500 pörssiyhtiötä Euroopassa hyödyntää sijoittajaviestinnän tuotteitamme ja osakeanalyysipalveluitamme tarjotakseen parempaa sijoittajaviestintää omistajilleen.

Tavoitteemme on olla finanssialan sijoittajalähtöisin yhtiö. Inderes on perustettu vuonna 2009 sijoittajien toimesta, sijoittajia varten. Nasdaq First North -listattuna yhtiönä ymmärrämme asiakkaidemme arjen.

Inderes Oyj

Porkkalankatu 5
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Inderes Ab

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

Palkittua analyysia osoitteessa **inderes.fi**

inderes.se

**inde
res.**