

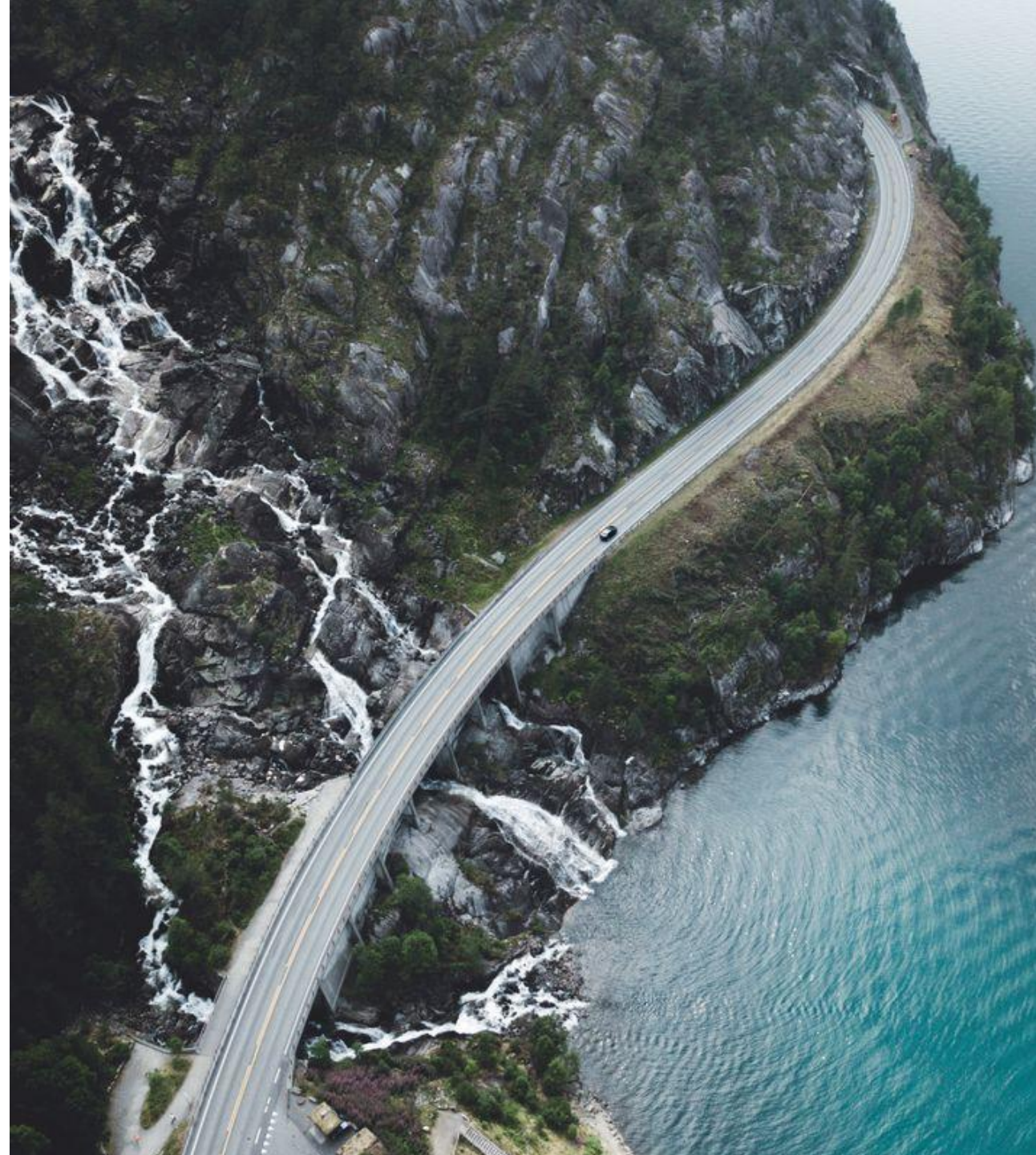
SAMPO

05.11.2025 19.00 EET



Sauli Vilén
358440258908
sauli.vilen@inderes.fi

YHTIÖRAPORTTI



Hyvää tekemistä, mutta osake oikein hinnoiteltu

Sammon Q3-raportti oli numeroiden valossa erinomainen, mutta operatiivisesti raportti ei sisältänyt suurempia yllätyksiä. Ennustemuutokset ovat jääneet marginaalisiksi ja odotamme yhtiöltä edelleen vahvaa noin 10 %:n vuotuista tuloskasvua lähivuosilta. Osake on mielestämme kuitenkin oikein hinnoiteltu ja näin ollen toistamme vähennä-suosituksen sekä 10,0 euron tavoitehintamme.

Odotetun vahva Q3-raportti

Sammon vakuutusmaksutulo kasvoi odotusten mukaisesti 8 %:lla 2303 MEUR:oon. Kasvua ajoivat tutusti hinnankorotukset Pohjoismaissa ja uusmyynti Iso-Britanniassa. Vakuutustekninen kannattavuus oli erinomainen ja yhdistetty kulusuhde oli suunnilleen vertailukauden tasolla 83 %:ssa. Tämän johdosta myös tärkeä Underwriting-tulos kasvoi 5 %:lla 392 MEUR:oon, jääden marginaalisesti ennusteista. Erinomaista Underwriting-tulosta tuki liikevaihdon kasvu, Pohjoismaiden lauhat sääolot, vähäiset suurvahingot ja seesteinen kilpailutilanne. Tulos ennen veroja oli hurja 866 MEUR, kun yhtiö kirjasi NOBA:n onnistuneen listautumisen seurauksena merkittävät kertaluontoiset sijoitustuotot. Sijoitustuottojen merkitys yhtiön arvolle on kuitenkin pieni ja operatiivisesti kvartaali oli pitkälti odotettu.

Yhtiö myös kertoi odotetusti aloittavansa uuden 150 MEUR:n omien osakkeiden osto-ohjelman. Yhtiö myös nosti 2024-26 strategiakauden EPS-kasvutavoitteen >9 %:iin (aik. >7 %). Nosto ei ollut yllätys, sillä yhtiö on tässä vaiheessa strategiakauttaan reippaasti edellä tavoitettaan. Yhtiö myös toisti kuluvan vuoden ohjeistuksensa, sillä lokakuulle osunut Amy-myrsky tulee painamaan jonkin verran Q4-numeroita.

Ennusteissa ei muutoksia, tulospäätelmä on vahva

Olemme tehneet vain kosmeettisia muutoksia ennusteisiimme Q3-tuloksen jälkeen. Suhteessa Q3-raporttia edeltäneeseen

markkinakonsensusukseen tulosennusteemme ovat täysin linjassa, emmekä odota konsensuksen tekevän oleellisia muutoksia ennusteisiinsa. Odotamme yhtiön kykenevän kasvattamaan operatiivista osakekohtaista tulostaan keskimäärin yli 10 %:lla 2024-2028 välillä. Pääasiallisena ajurina toimii luonnollisesti underwriting-tulos ja loput tulee pääosin omien osakkeiden ostojen pienentämästä osakesarjasta. Kokonaisuutena Sammon tuloskasvu on tällä hetkellä erittäin vahvalla pohjalla. Yhtiö kasvaa hyvää vauhtia sen vahvojen digitaalisten kyvykkyyksien turvin, kannattavuus on erinomaisella tasolla ja kilpailupaineen tuoma uhka on hälventynyt laskeneen korkotason myötä. Vaikka laskenut korkotaso aiheuttaakin painetta yhtiön sijoitustuottoihin, on tämän merkitys rajallinen niiden näytellessä enää neljäsosaa konsernin tuloksesta. Voitonjako säilyy tuttuun tyyliin vuolaana ja odotamme perusosion kasvavan tasaisesti osakekohtaisen tuloksen mukana (noin 10 %/v). Tämän lisäksi yhtiö tulee vuosittain ostamaan omia osakkeita ylimääräisillä pääomillaan ja omien osakkeiden ostot tulevat näyttelemään oleellista roolia voitonjaossa tulevina vuosina.

Osake oikein hinnoiteltu

Pidämme edelleen Sammolle hyväksyttävänä arvostustasona noin 16-17x P/E-kertoimia, mikä on linjassa keskeisten verrokkien historiallisten tasojen kanssa. Lähivuosille ennustamamme reippaan tuloskasvun seurauksena arvostuskertoimet ovat hyväksymämme arvostushaarukan sisässä. Arvostustasot eivät missään nimessä ole edullisia, mutta toisaalta ne ovat mielestämme perusteltuja Sammon erinomainen suorittaminen ja vahva tulospäätelmä huomioiden. Suhteessa keskeisiin verrokkeihin, Gjensidigeen ja Trygiin, Sampo hinnoitellaan varsin hyvin linjassa. Osinko on lähivuodet 4-5 %:n tasolla ja omien ostot huomioiden taso nousee 5-6 %:iin. Kokonaisuutena näemme Sammon olevan oikein hinnoiteltu.

Suositus

Vähennä

(aik. Vähennä)

Tavoitehint:

10,00 EUR

(aik. 10,00 EUR)

Osakekurssi:

9,78 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
PTP	1559	2196	1809	1970
kasvu-%	5 %	41 %	-18 %	9 %
Nettotulos	1323	1254	1777	1438
EPS (oik.)	0,52	0,54	0,66	0,55
Osinko / osake	0,36	0,34	0,38	0,42

P/E (oik.)	14,6	14,8	17,7	15,8
P/B	3,0	3,3	3,0	2,8
Osinkotuotto-%	4,3 %	3,9 %	4,3 %	4,6 %
Osinko/tulos (%)	69 %	63 %	57 %	76 %

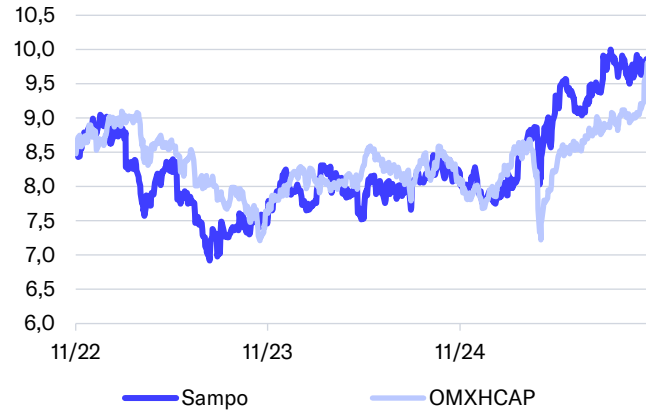
Lähde: Inderes

Ohjeistus

(Ennallaan)

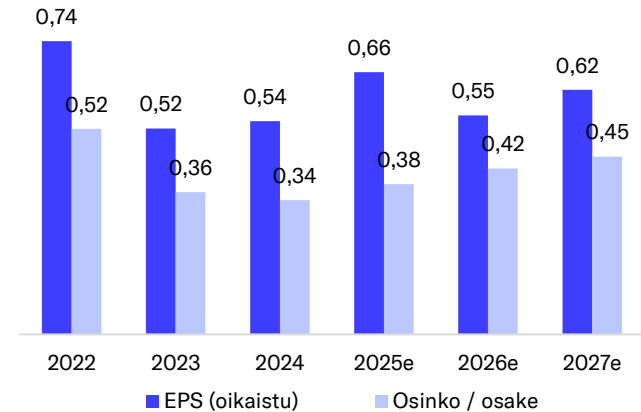
Konsernin vakuutusmaksutuotot 8,9–9,1 miljardia euroa tarkoittaen 6–9 % vuosikasvua. Konsernin underwriting-tulos: 1425–1525 miljoonaa euroa tarkoittaen 8–16 % vuosikasvua. Näkymät vuodelle 2025 ovat linjassa vuosien '24–2026 tavoitteiden kanssa.

Osakekurssi



Kokonaisvoitonjako per osake

Osakekohtainen tulos ja osinko



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 kiristynyt kilpailutilanne

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	9,8	9,8	9,8
Osakemäärä, milj. kpl	2678,8	2593,4	2530,9
Markkina-arvo	26018	25405	24793
P/E (oik.)	14,8	17,7	15,8
P/E	14,8	17,7	15,8
P/B	3,3	3,0	2,8
Osinko/tulos (%)	56,8 %	75,7 %	72,7 %
Osinkotuotto-%	3,9 %	4,3 %	4,6 %

Lähde: Inderes

Odotetun vahva kvartaali

Operatiivisesti odotettu kvartaali

Sammon vakuutusmaksutulo kasvoi odotusten mukaisesti 8 %:lla 2303 MEUR:oon. Kasvua ajoivat tuttuun tyyliin hinnankorotukset Pohjoismaissa sekä markkinaosuuden kasvu Iso-Britanniassa. Kasvu oli jälleen vahvinta yksityisasiakkaissa, kun taas suurasiakkaissa myynnin kehitys oli negatiivista johtuen kiristyneestä kilpailusta ja yhtiön omista toimista riskitason laskemiseksi. Iso-Britanniassa markkina kiristyi selvästi kvartaalin aikana ja yhtiö korosti edelleen sen kasvuhaluja olevan nykymarkkinassa rajalliset, kireästä hintatasosta johtuen.

Tulos oli erinomainen

Vakuutusteknisesti tulos oli jälleen erittäin vahva ja underwriting-tulos kasvoi 5%:lla 392 MEUR:oon, mutta se jäi hieman konsensuksen 404 MEUR:n ennusteesta. Yhdistetty kulusuhde oli Q3:lla 83 % ja hieman 82,3 %:n odotuksia heikompi. Alitus on kuitenkin pieni ja

kokonaisuutena vakuutustekninen tulos on erittäin hyvä. Nettorahoitustulos oli 594 MEUR ja se ylitti 417 MEUR:n konsensusennusteen reippaasti. Nettorahoitustuloksessa suurin yksittäinen tekijä oli NOBA, jonka onnistuneen listauksen myötä Sampo kirjasi 355 MEUR:n tuotot. Kokonaisuutena Sammon tulos ennen veroja oli 866 MEUR ja selvästi konsensuksen 774 MEUR:n ennustetta korkeampi. Ylitys tulee kuitenkin täysimääräisesti nettorahoitustuloksesta ja näin ollen ylityksen merkitys on hyvin marginaalinen.

Ohjeistus ennallaan, omien osto-ohjelma käyntiin

Yhtiö ei odotuksiemme vastaisesti tarkistanut ohjeistustaan ylöspäin, vaan odottaa vakuutusmaksutulon olevan 8,9-9,0 miljardia ja underwriting-tuloksen olevan 1425-1525 MEUR. Konsensus oli ennen Q3-tulosta haarukoiden ylälaidoissa ja olimme odottaneet ohjeistuksen tarkistamista etenkin alalaidan osalta. Sampo nosti raportissa esiin lokakuussa

Pohjoismaissa riehuneen Amy-myrskyn ja kertoi tulospuhelussaan sen tulosvaikutuksen olevan noin 30-40 MEUR. Yhtiö siis halusi jättää itselleen liikkumavaraa, mikäli talvesta muodostuisi Pohjoismaissa hyvin ankara ja tässä mielessä ohjeistuksen säilyttäminen ennallaan oli loogista.

Yhtiö myös odotetusti ilmoitti uudesta 150 MEUR:n omien osakkeiden osto-ohjelmasta. Yhtiö päätti myös nostaa strategiakauden 2024-2026 osakekohtaisen operatiivisen tuloksen kasvutavoitetta 7 %:sta 9 %:iin. Vuodet 2024 ja 2025 ovat menneet yhtiöltä erinomaisesti ja yhtiö on tässä vaiheessa selvästi edellä tavoitetta. Käytännössä tähän 9 %:n tasoon päästäisiin, vaikka vuosi 2026 menisi penkin alle. Yhtiö korosti tulospuhelussaan, että tavoite on minimitaso ja mielestämme onkin selvää, että yhtiö ei olisi tyytyväinen jos se pääsisi tavoitteeseen rimaa hipoen.

Ennustetaulukko	Q3'24	Q3'25	Q3'25e	Q3'25e	Konsensus	Erotus (%)	2025e
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes
Vakuutusmaksutulo	2137	2303	2296	2283	2216	2320	0 %
Underwriting-tulos	374	392	407	405	384	421	-4 %
Yhdistetty kulusuhde-%	82,5 %	83,0 %	82,3 %	82,3 %	81,5 %	82,9 %	0,9 %
Tulos ennen veroja	432	866	861	784	730	861	1 %
EPS (rap.)	0,13	0,28	0,27	0,23	0,21	0,27	4 %

Lähde: Inderes & Vara
(konsensus)

7,8 %

Sampo Q3'25: Markkinassa on otettavaa



Ennusteissa ei oleellisia muutoksia

Ennustemuutokset

- Olemme tehneet ennusteisiimme vain kosmeettisia muutoksia. 2025 tulosennusteiden nousu selittyy täysin NOBA:n onnistuneella listautumisella. Operatiiviset ennustemuutokset ovat hyvin pieniä.
- Suhteessa Q3-raporttia edeltäneeseen markkinakonsensusukseen tulosennusteemme ovat täysin linjassa ja emme odota konsensuksen tekevän oleellisia muutoksia ennusteisiinsa Q3-raportin myötä. Ainoa huomion arvoinen ero meidän ja konsensuksen väliltä löytyy lähivuosien omien osakkeiden ostoista, joissa meidän odotuksemme on selvästi konsensusta korkeampi. Odotamme konsensuksen nostavan omien osakkeiden ostoennusteitaan Q3-raportin jälkeen, nyt kun NOBA:n listaus on toteutunut ja tästä vapautuvan pääoman määrä on suunnilleen tiedossa
- Uuden raportointimallin mukainen tulosennustetaulukko löytyy raportin sivulta 7.

Operatiiviset tulosajurit

- Sammon tuloskunto on viimevuosina jatkuvasti ylittänyt odotuksemme johtuen etenkin sen erinomaisesta kasvusta sekä odotuksia paremmin kestäneestä vakuutusteknisestä marginaalista. Korkeampi korkotaso ei ole oleellisesti kasvattanut toimijoiden haluja aggressiiviseen hintakilpailuun ja nyt korkojen laskun jälkeen, on tämä riski selvästi aiempaa pienempi. Emme enää ole erityisen huolissamme kilpailun kiristymisestä Pohjoismaissa, etenkin jos korkotaso jää nykyiselle tasolle.
- Päivitetyillä tulosennusteillamme odotamme yhtiön kykenevän kasvattamaan operatiivista tulostaan keskimäärin yli 10 %:lla 2024 toteutuneelta tasolta, kun yhtiön taloudellinen tavoite 2024-2026 välille on nyt yli 9 %. Pääasiallisena ajurina tuloksella toimii luonnollisesti underwriting-tulos, joka kasvaa ennusteissamme yli 7 %:n vauhtia, ja loput kasvusta tulee pääosin omien osakkeiden ostojen pienentämästä osakesarjasta.
- Kokonaisuutena Sammon tulospäätös on tällä hetkellä erittäin vahvalla pohjalla. Yhtiö kasvaa hyvää vauhtia sen vahvojen digitaalisten kilpailuetujen turvin. Kannattavuus on erinomaisella tasolla ja kilpailupaineen tuoma uhka on hälventynyt laskeneen korkotason myötä. Vaikka laskenut korkotaso aiheuttaakin painetta yhtiön sijoitustuottoihin, on tämän merkitys rajallinen sijoitustuottojen näytellessä enää neljäsosaa konsernin tuloksesta.

Ennustemuutokset	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Vakuutusmaksutulo	9049	9063	0 %	9644	9653	0 %	10218	10246	0 %
Tulos ennen veroja	1844	2196	19 %	1859	1809	-3 %	2000	1970	-2 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,54	0,67	23 %	0,57	0,55	-2 %	0,62	0,62	-1 %
Osakekohtainen osinko	0,38	0,38	0 %	0,42	0,42	0 %	0,45	0,45	0 %

Lähde: Inderes

Sampo Oyj, Audiocast, Q3'25



Ei kiirettä ostoksille

Topdanmarkin hankinnan tultua päätökseen on Sammon muutosmatka finanssitavaratalosta täysiveriseksi vakuutusyhtiöksi vihdoinkin valmis. Osakkeen arvonmäärittäminen kannalta emme pidä enää osien summaa parhaana tapana arvottaa yhtiötä, eikä nykyinen uusi raportointirakenne enää edes mahdollistaisi tätä. Näkemyksemme mukaan parhaat arvonmäärittämenetelmät Sammolle ovat verrokkiarvostus, oma historiallinen arvostus sekä osinkovirtamalli.

Kokonaisuutena Sammon osake on nykytasolla mielestämme oikein hinnoiteltu. Vaikka yhtiön tulospäätelmä lähivuosille onkin kiistatta erittäin hyvä, asettaa nykyinen arvostustaso riman korkealle ja varaa lipsumiseen ei ole. Toistammekin vähennä-suosituksemme, sillä emme näe nykykurssin tarjoavan vielä riittävää tuotto-odotusta.

Osake on oikein hinnoiteltu

Sammon tulos on tältä vuodelta poikkeuksellisen korkea johtuen NOBA:n onnistuneen listauksen tuomista kertaluontoisista sijoitustuotoista. Tämä painaa kuluva vuoden arvostuksen varsin alhaiseksi (P/E 14x), mutta operatiivisesta tuloksesta laskettu P/E on noin 18x. Sampo on hinnoiteltu historiallisesti tätä alhaisemmilla tasoilla, mutta tämä on mielestämme loogista huomioiden aiempi finanssikonglomeraattirakenne. Pidämme edelleen Sammolle hyväksyttävänä arvostustasona noin 16-17x P/E-kertoimia, jotka ovat linjassa keskeisten verrokkien historiallisten tasojen kanssa. Lähivuosille ennustamamme reippaan tuloskasvun seurauksena P/E-kertoimet laskevat ~15-17x tasolle. Tasot eivät missään nimessä ole edullisia, mutta toisaalta ne ovat mielestämme täysin perusteltuja

Sammon erinomainen suorittaminen ja vahva tulospäätelmä huomioiden. Osinkotuotto on lähivuodet 4-5 %:n tasolla ja omien ostot huomioiden taso nousee 5-6 %:iin.

Suhteessa keskeisiin verrokkeihin, Gjensidigeen ja Trygiin, Sampo on hinnoitellaan varsin hyvin linjassa. Pidämme edelleen perusteltuna, että Sampo on hinnoitellaan linjassa verrokkeihin. Vaikka Sammon Pohjoismaiden toiminnot ovatkin kiistatta kolmikun laadukkaimmat, painaa Hastings hyväksyttävää arvostustasoa (UK-vakuuttajien kertotimet reippaasti alle Pohjoismaisten pelureiden).

Osinkovirtamalli tukee näkemystämme

Osinkovirtamallimme mukainen arvo Sammon osakkeelle on noin 10,6 euroa (aik. 10,4e), kun huomioimme lähivuosien ennustamamme omien ostot mukaan. Osinkovirtamallissa käyttämämme diskonttokorko on 7,5 %, mikä on absoluuttisesti matala, mutta täysin perusteltu suhteessa yhtiön matalaan riskiprofiiliin ja selvästi laskeneeseen korkotasoon.

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
Osakekurssi	9,8	9,8	9,8
Osakemäärä, milj. kpl	2678,8	2593,4	2530,9
Markkina-arvo	26018	25405	24793
P/E (oik.)	14,8	17,7	15,8
P/E	14,8	17,7	15,8
P/B	3,3	3,0	2,8
Osinko/tulos (%)	56,8 %	75,7 %	72,7 %
Osinkotuotto-%	3,9 %	4,3 %	4,6 %

Lähde: Inderes

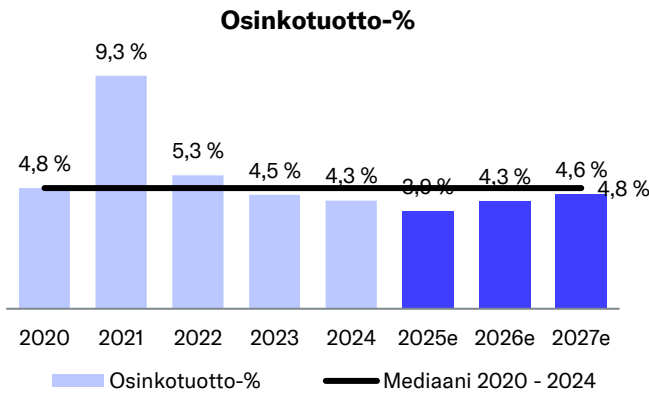
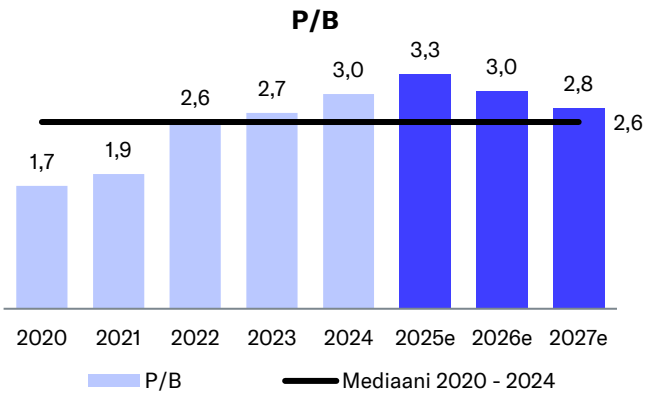
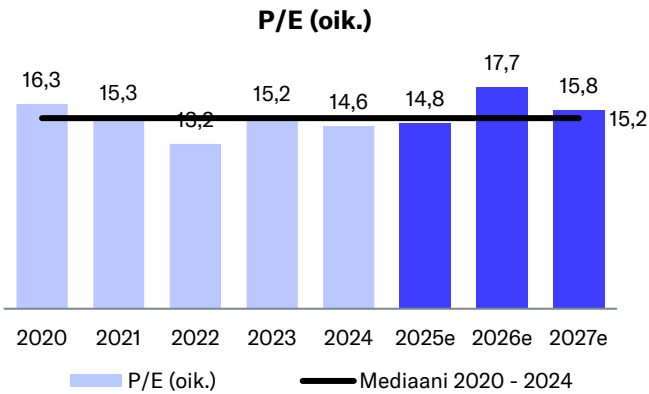
Tarkemmat tulosennusteet

	2023	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Vakuutusmaksutuotot	7535	8386	2187	2264	2303	2308	9062	9653	10246	10865
Henkilöasiakkaat	3489	3667	958	995	1014	1017	3984	4269	4440	4617
Yritysasiakkaat	1945	2128	537	549	554	569	2209	2358	2476	2600
Suurasiakkaat	627	657	150	147	141	164	602	610	642	655
Iso-Britannia	1251	1659	470	499	518	488	1975	2133	2389	2676
Muut toiminnot	223	275	72	68	76	70	293	282	299	317
Underwriting-tulos	1164	1316	336	393	392	349	1470	1569	1700	1842
Henkilöasiakkaat	595	628	155	182	196	168	701	780	829	880
Yritysasiakkaat	315	352	78	107	95	97	377	404	434	466
Suurasiakkaat	80	74	31	29	20	12	92	56	62	65
Iso-Britannia	128	190	53	59	63	54	229	256	299	348
Muut toiminnot	46	72	19	16	19	19	73	73	78	82
Nettorahoitustulos	560	636	101	185	549	135	970	481	507	507
Sijoitustoiminnan nettotuotot	1004	888	80	292	554	193	1119	716	742	742
Vakuutuksen nettorahoitustuotot tai -kulut	-446	-252	22	-107	-5	-58	-148	-235	-235	-235
Muut tuotot tai kulut	-81	-210	-7	-3	-18	-15	-43	-75	-75	-75
Ei-operatiiviset poistot	-68	-79	-26	-26	-51	-25	-128	-100	-100	-100
Rahoituskulut	-93	-103	-28	-24	-6	-17	-75	-66	-63	-58
Tulos ennen veroja	1481	1559	376	526	866	427	2195	1809	1970	2116
EPS	0,52	0,45	0,11	0,16	0,28	0,13	0,67	0,55	0,62	0,68
EPS kasvu-%		-13 %	-21 %	33 %	115 %	111 %	48 %	-17 %	12 %	10 %
Yhdistetty kulusuhde-%	84,6 %	84,3 %	84,6 %	82,6 %	83,0 %	84,9 %	83,8 %	83,7 %	83,4 %	83,0 %
Henkilöasiakkaat	83,0 %	82,9 %	83,8 %	81,7 %	80,7 %	83,5 %	-39,2 %	81,7 %	81,3 %	80,9 %
Yritysasiakkaat	83,8 %	83,5 %	85,5 %	80,5 %	82,9 %	83,0 %	-34,4 %	82,9 %	82,5 %	82,1 %
Suurasiakkaat	87,3 %	88,7 %	79,6 %	80,0 %	86,1 %	92,5 %	-40,4 %	90,8 %	90,4 %	90,0 %
Iso-Britannia	89,8 %	88,5 %	88,7 %	88,2 %	87,9 %	89,0 %	88,4 %	88,5 %	88,5 %	88,5 %
Muut toiminnot	79,4 %	73,7 %	83,9 %	78,0 %	75,4 %	73,0 %	75,1 %	74,0 %	74,0 %	74,0 %
Voitonjako	2023	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Perusosinko	0,32	0,34					0,38	0,42	0,45	0,48
Lisäosinko	0,04	0,00					0,00	0,00	0,00	0,00
Omien ostot per osake	0,22	0,18					0,13	0,23	0,24	0,24
Kokonaisvoitonjako per osake	0,58	0,52					0,51	0,65	0,69	0,72
Perusosingonjakosuhde-%	62 %	76 %					57 %	76 %	73 %	70 %
Kokonaisvoitonjakosuhde-%	111 %	115 %					77 %	117 %	111 %	106 %

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	7,06	8,82	9,76	7,92	7,88	9,8	9,8	9,8	9,8
Osakemäärä, milj. kpl	2778	2755	2653	2540	2600	2679	2593	2531	2468
Markkina-arvo	19593	24109	25108	19876	21196	26018	25405	24793	24180
P/E (oik.)	16,3	15,3	13,2	15,2	14,6	14,8	17,7	15,8	14,4
P/E	>100	9,5	12,3	15,2	16,3	14,8	17,7	15,8	14,4
P/B	1,7	1,9	2,6	2,7	3,0	3,3	3,0	2,8	2,6
Osinko/tulos (%)	2484,5 %	87,3 %	63,5 %	68,3 %	73,0 %	56,8 %	75,7 %	72,7 %	70,4 %
Osinkotuotto-%	4,8 %	9,3 %	5,3 %	4,5 %	4,3 %	3,9 %	4,3 %	4,6 %	4,9 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Markkina-arvo	P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö	MEUR	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e
Tryg	13169	17,7	17,6	5,1	5,3	2,7
Gjensidige	11723	19,3	17,3	4,4	4,8	5,1
ALM	3581	17,3	16,4	3,8	4,2	2,2
Storebrand	5916	15,3	14,4	3,4	3,7	2,1
Admiral	11135	13,7	13,1	6,6	6,6	6,7
Zurich Insurance Group	88475	15,4	14,6	5,2	5,5	3,6
Allianz	136664	12,6	11,7	4,8	5,1	2,2
Assicurazioni Generali	50941	11,8	10,8	4,8	5,2	1,6
Sampo (Inderes)	26018	14,8	17,7	3,9	4,3	3,3
Keskiarvo		15,4	14,5	4,7	5,1	3,3
Mediaani		15,4	14,5	4,8	5,2	2,5
Erotus-% vrt. mediaani		-4 %	22 %	-19 %	-17 %	34 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Vakuutusmaksutulo	7535	2020	2057	2138	2172	8387	2187	2265	2303	2308	9063	9653	10246	10865
If	4996	1290	1297	1327	1344	5258	1645	1691	1709	1750	6795	7237	7558	7872
Topdanmark (2025 alk osa 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	518	488	1975	2133	2389	2676
Muut (aik. omistusyhteisö)	0	0	0	0	0	0	72	75	76	70	293	282	299	317
Käyttökate	1481	465	444	432	219	1559	376	527	866	427	2196	1809	1970	2116
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	1481	465	444	432	369	1709	376	527	866	427	2196	1809	1970	2116
Liikevoitto	1481	465	444	432	219	1559	376	527	866	427	2196	1809	1970	2116
If	1358	356	379	333	188	1256	0	0	0	0	0	0	0	0
Topdanmark (2025 alk osa 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
Muut (aik. omistusyhteisö)	-160	20	-30	-18	-1	-29	0	0	0	0	0	0	0	0
Sampo	0	0	0	0	0	0	376	527	866	427	2196	1809	1970	2116
Tulos ennen veroja	1481	465	444	432	219	1559	376	527	866	427	2196	1809	1970	2116
Verot	-339	-96	-100	-96	63	-230	-79	-121	-130	-90	-420	-371	-404	-434
Vähemmistöosuudet	-70	-26	-7	-16	-1	-50	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettotulos	1072	343	337	320	281	1280	297	406	736	338	1777	1438	1566	1682
EPS (oikaistu)	2,64	0,68	0,62	0,59	0,80	2,61	0,11	0,15	0,27	0,13	0,67	0,55	0,62	0,68
EPS (raportoitu)	0,52	0,68	0,62	0,59	0,52	0,48	0,11	0,15	0,27	0,13	0,66	0,55	0,62	0,68

Tunnusluvut	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
Liikevaihdon kasvu-%	3,7 %	12,3 %	13,0 %	13,7 %	6,7 %	11,3 %	8,3 %	10,1 %	7,7 %	6,3 %	8,1 %	6,5 %	6,1 %	6,0 %
Oikaistun liikevoiton kasvu-%	-17,1 %	29,4 %	22,2 %	10,7 %	0,0 %	15,4 %	-19,1 %	18,8 %	100,7 %	15,9 %	28,5 %	-17,6 %	8,9 %	7,4 %
Käyttökate-%	19,7 %	23,0 %	21,6 %	20,2 %	10,1 %	18,6 %	17,2 %	23,3 %	37,6 %	18,5 %	24,2 %	18,7 %	19,2 %	19,5 %
Oikaistu liikevoitto-%	19,7 %	23,0 %	21,6 %	20,2 %	17,0 %	20,4 %	17,2 %	23,3 %	37,6 %	18,5 %	24,2 %	18,7 %	19,2 %	19,5 %
Nettotulos-%	17,6 %	17,0 %	15,1 %	15,0 %	12,9 %	14,9 %	13,6 %	17,9 %	32,0 %	14,6 %	19,6 %	14,9 %	15,3 %	15,5 %

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Pysyvät vastaavat	19727	20017	20020	20023	20026
Liikearvo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aineettomat hyödykkeet	3637	3637	3637	3637	3637
Käyttöomaisuus	318	284	287	290	293
Sijoitukset osakkuusyrityksiin	12,0	4,0	4,0	4,0	4,0
Muut sijoitukset	15757	16090	16090	16090	16090
Muut pitkäaikaiset varat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Laskennalliset verosaamiset	3,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Vaihtuvat vastaavat	4497	4460	4732	4982	5234
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	800	880	880	880	880
Myyntisaamiset	2282	2618	2809	2992	3176
Likvidit varat	1415	962	1042	1110	1178
Taseen loppusumma	24224	24477	24752	25005	25260

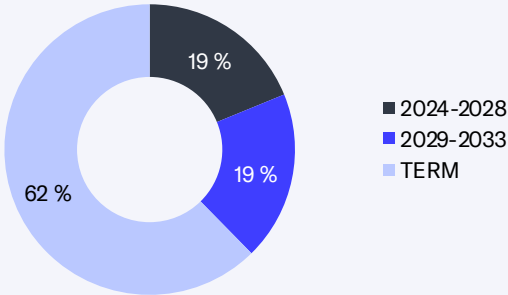
Lähde: Inderes

Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Oma pääoma	7687	7059	7921	8350	8827
Osakepääoma	98,0	98,0	98,0	98,0	98,0
Kertyneet voittovarot	6378	7707	8569	8998	9475
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	787	-746,0	-746,0	-746,0	-746,0
Vähemmistöosuus	424	0,0	0,0	0,0	0,0
Pitkäaikaiset velat	15197	15858	15271	15095	14873
Laskennalliset verovelat	567	535	535	535	535
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	2914	3037	2450	2274	2052
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	11716	12286	12286	12286	12286
Lyhytaikaiset velat	1340	1560	1560	1560	1560
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	1340	1560	1560	1560	1560
Taseen loppusumma	24224	24477	24752	25005	25260

DDM laskelma

DDM-arvonmääritys (MEUR)	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Sammon tulos	1777	1438	1566	1682	1735	1741	1793	1798	1852	1889	1889
Sammon jakama osinko	1009	1089	1138	1184	1648	1654	1704	1709	1760	1795	33079
-Osingonjako-%	57 %	76 %	73 %	70 %	95 %	95 %	95 %	95 %	95 %	95 %	
Sammon osingon kasvu-%	10,3 %	7,9 %	4,6 %	4,0 %	39,2 %	0,4 %	3,0 %	0,3 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %
Disk. osinko	974	977	950	919	1190	1110	1064	992	950	901	16607
Disk. Kum osinko	26636	25662	24684	23734	22814	21625	20514	19451	18459	17509	16607
Taseen ylimääräinen pääoma (MEUR)	2000										
Oman pääoman arvo (MEUR)	28636										
Per osake EUR	10,6										
Pääoman kustannus											
Riskitön korko	2,5%										
Markkinoiden riskipremio	4,8%										
Yrityksen Beta	1,06										
Likviditeettipremio	0,0%										
Oman pääoman kustannus	7,5%										

Rahavirran jakauma jaksoittain



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 suosituksin myy, vähennä, lisää ja osta. Inderesin sijoitusuusituksia ja tavoitehintoja tarkastellaan pääsääntöisesti vähintään 2-4 kertaa vuodessa yhtiöiden osavuosikastusten 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 €



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.**