

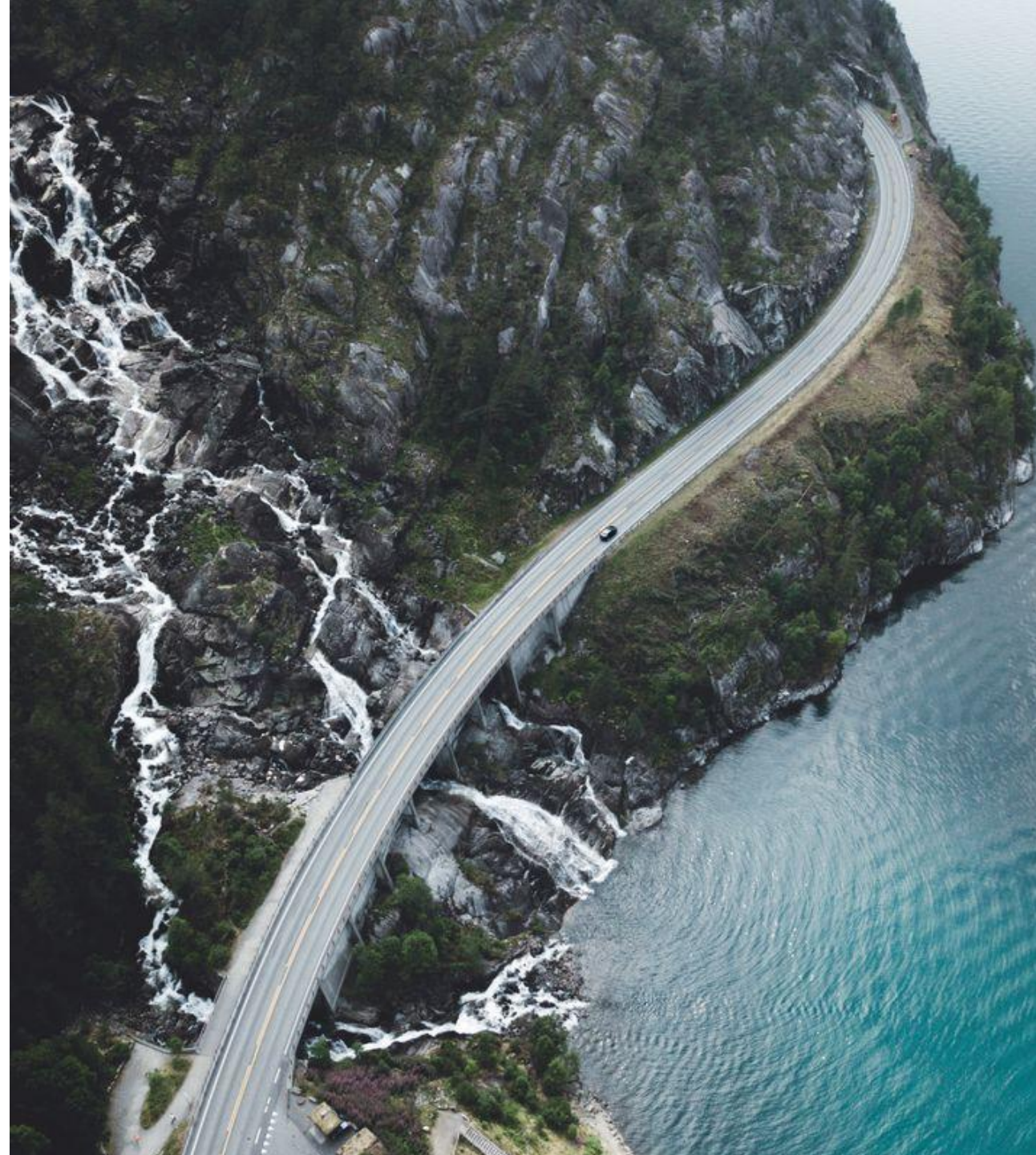
SAMPO

05.02.2026 19.40 EET



Sauli Vilén
358440258908
sauli.vilen@inderes.fi

YHTIÖRAPORTTI



Paljon melua tyhjästä

Sammon Q4-raportti tarjoili pitkästä aikaa markkinoille pettymyksen, kun ohjeistus jäi markkinoiden odotuksista ja hautasi hyvän Q4-tuloksen alle. Arviomme mukaan markkinoiden ennustemuutokset jäivät kuitenkin vähäisiksi. Olemme tehneet ennusteisiimme vain marginaalisia muutoksia, ja odotamme yhtiöltä yhä reipasta tuloskasvua lähivuosilta. Osakkeen arvostus on kireä, mutta vahva tuloskasvunäkymä ja vakaa osinkovirta tarjoavat riittävän tuotto-odotuksen. Toistamme 10,0 euron tavoitehinnan lisää-suosituksella.

Ohjeistus hautasi vahvan raportin alle

Sammon vakuutusmaksutulo kasvoi odotusten mukaisesti 7 %:lla Pohjoismaiden vetämänä. Iso-Britanniassa kehitys oli vielä odotuksia haastavampaa. Q4-underwriting-tulos oli 364 MEUR (Q4'24: 361 MEUR), mikä ylitti meidän ja markkinoiden odotukset, kun myrskyjen vaikutus tulokseen jäi odotettua pienemmäksi. Yhdistetty kulusuhde oli 84,3 %, mikä on erinomainen suoritus myrskyt huomioiden. Voitto ennen veroja oli 668 MEUR, ylittäen konsensuksen odotukset. Ylityksestä valtaosa tuli kuitenkin sijoitustuotoista, ja näin ollen sen merkitys on vähäinen. Kokonaisuutena Q4-tulos oli jälleen erittäin hyvä. Sampo päivitti myös voitonjakopolitiikkansa. Keskeinen muutos politiikassa oli omien osakkeiden ostojen roolin korostuminen, mutta iso kuva pysyy ennallaan. Yhtiö pyrkii jakamaan ulos 90 % tilikautensa tuloksesta, sekä lähivuosina vielä tähän päälle sijoituksista (Noba ja Nexi) vapautuvat pääomat. Raportin suurin asia oli 2026 ohjeistus, joka jäi markkinan odotuksista. Näkemyksemme mukaan kysymys on enemmänkin siitä, että etenkin vuosi 2025 meni Sammolla ns. ”liian hyvin”, ja 2026 hitaampi kasvu on seurausta kovista vertailuluvuista, ei yhtiön omasta suorittamisesta. Tästä johtuen konsensuksen ennustemuutokset tulevat arviomme mukaan jäämään maltillisiksi.

Tuloskasvunäkymä säilyi hyvänä

Olemme tehneet vain kosmeettisia muutoksia ennusteisiimme Q4-tuloksen jälkeen. Odotamme Sammon kykenevän kasvattamaan operatiivista osakekohtaista tulostaan keskimäärin noin 10 %:lla 2026-2029 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. Voitonjako säilyi tuttuun tyyliin vuolaana, ja olemme vain hienosäätäneet ennusteitamme uuden voitonjakopolitiikan myötä.

Tuotto-odotus nippa nappa riittävä

Pidämme perusteltuna hinnoitella Sampo linjassa laadukkaiden Pohjoismaisten vakuutusverrokkien kanssa (P/E 16-18x). Toteutuneella tuloksella Sammon osake on mielestämme täyteen hinnoiteltu, ja kertoimissa ei mielestämme 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 tulospäätös lähivuosille onkin kiistatta erittäin hyvä, asettaa nykyinen arvostustaso riman korkealle ja varaa lipsumiseen ei ole. Kuten jo edellisessä raportissamme totesimme, on keskustelu itseohjautuvien autojen luomista uhkakuvista perinteisille vakuutusyhtiöille lähtenyt turhan koville kierroksille, emmekä ole asiasta Sammon tapauksessa erityisen huolissamme.

Suositus

Lisää

(aik. Vähennä)

Tavoitehinta:

10,00 EUR

(aik. 10,00 EUR)

Osakekurssi:

9,29 EUR

Liiketoimintariski



Arvostusriski



	2025	2026e	2027e	2028e
PTP	2436	1705	1883	2019
kasvu-%	56 %	-30 %	10 %	7 %
Nettotulos	1997	1347	1497	1605
EPS (oik.)	0,74	0,52	0,59	0,64
Osinko / osake	0,36	0,38	0,40	0,42

P/E (oik.)	12,5	17,9	15,8	14,5
P/B	3,1	2,8	2,6	2,4
Osinkotuotto-%	3,9 %	4,1 %	4,3 %	4,5 %
Osinko/tulos (%)	48 %	73 %	68 %	65 %

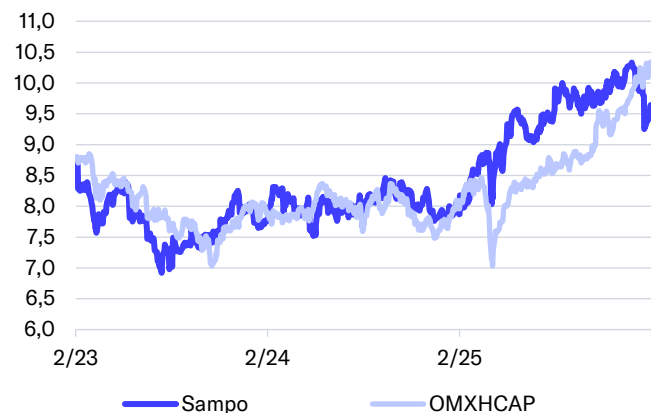
Lähde: Inderes

Ohjeistus

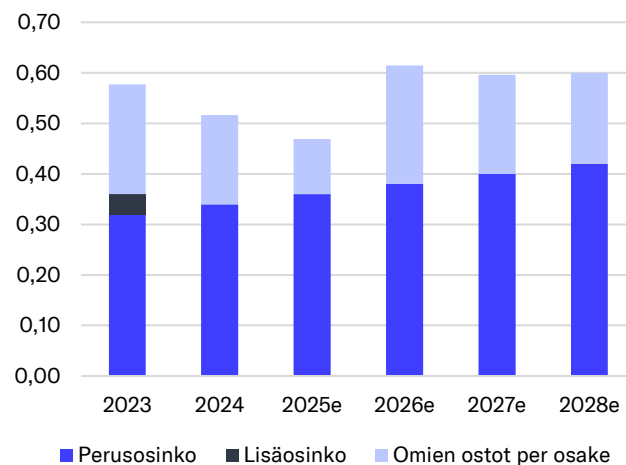
(Uusi ohjeistus)

Vakuutusmaksutuotot: 9,5–9,8 miljardia euroa tarkoittaen 5-8 % vuosikasvua. Konsernin underwriting-tulos: 1485–1600 miljoonaa euroa tarkoittaen 0–8 % vuosikasvua. Näkymät vuodelle 2026 ovat linjassa vuosien '24–2026 tavoitteiden kanssa.

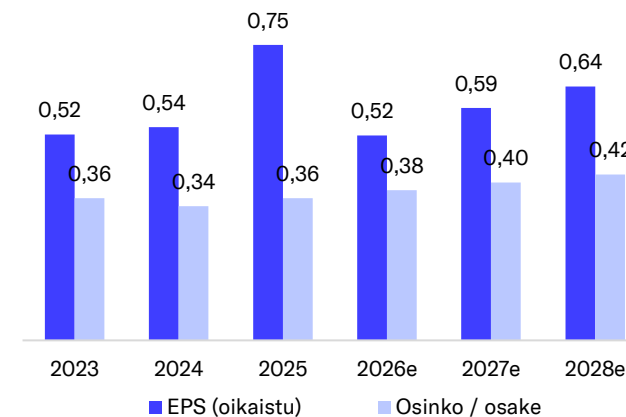
Osakekurssi



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	9,39	9,39	9,39
Osakemäärä, milj. kpl	2598,5	2545,9	2498,5
Markkina-arvo	24390	23896	23451
P/E (oik.)	18,1	16,0	14,6
P/E	18,1	16,0	14,6
P/B	2,9	2,7	2,4
Osinko/tulos (%)	73,3 %	68,0 %	65,3 %
Osinkotuotto-%	4,0 %	4,3 %	4,5 %

Lähde: Inderes

Ohjeistus varasti Q4-raportin huomion

Jälleen erittäin vahva operatiivinen suoritus

Q4-vakuutusmaksutulo oli 2322 MEUR, ja se kasvoi odotusten mukaisesti 7 %:lla. Kasvua ajoi odotetusti vahva kehitys Pohjoismaissa. Iso-Britanniassa kehitys oli vielä odotuksia haastavampaa. Q4-underwriting-tulos oli 364 MEUR (Q4'24: 361 MEUR), mikä ylitti meidän ja markkinoiden odotukset, kun myrskyjen vaikutus tulokseen jäi odotettua pienemmäksi. Yhdistetty kulusuhde oli 84,3 %, mikä on erinomainen suoritus myrskyt huomioiden. Voitto ennen veroja oli 668 MEUR, ylittäen konsensuksen odotukset. Ylityksestä valtaosa tuli kuitenkin sijoitustuotoista, ja näin ollen sen merkitys on vähäinen. Kokonaisuutena Q4-tulos oli jälleen erittäin hyvä.

Voitonjakopolitiikkaa päivitettiin

Sammon hallitus ehdottaa vuodelta 2025 maksettavaksi 0,36 euron perusosinkoa, mikä tarkoittaa 6 prosentin kasvua edellisvuoteen nähden. Ehdotus oli sentin alle meidän ja konsensuksen odotusten, ja mielestämme

päätös alleviivaa Sammon halua kasvattaa osinkoa tasaisesti yli ajan. Yhtiö myös oletetusti totesi, että se tulee käyttämään sijoituksista irtoavan (Noba ja Nexi) pääoman omien osakkeiden ostoihin.

Sampo myös päivitti voitonjakopolitiikkaansa. Yhtiö pyrkii jatkossa jakamaan noin 90 % tilikauden operatiivisesta tuloksesta sijoittajille. Tästä osingon osuuden on tarkoitus olla tyypillisesti yli kaksi kolmasosaa (tarkoittaa hieman yli 60 %:n voitonjakosuhdetta), ja loppuosa käytetään omien osakkeiden ostoihin (osuus enintään kolmannes). Osingon on edelleen tarkoitus kasvaa tasaisesti vuosittain, joskin yhtiö lisäsi voitonjakopolitiikkaan mukaan lauseen, jossa se toteaa, että osinko voi jäädä ennalleen haastavina vuosina. Tällä yhtiö haluaa mielestämme viestiä sitä, että osinkoa ei haluta joutua laskemaan missään skenaariossa. Kokonaisuutena politiikka ei muuta näkemystämme yhtiön voitonjaosta, mutta se tuo nyt virallisesti omien osakkeiden ostot systemaattiseksi osaksi voitonjakoa. Yksinkertaisesti sijoittajat voivat ajatella, että normaalioloissa osinkoa

kasvatetaan vakaasti joka vuosi, ja kaikki muu liikenevä pääoma käytetään omien osakkeiden ostoihin.

2026-ohjeistus oli pettymys

Sampo antoi vuodelle 2026 ohjeistuksen, jossa se odottaa 9,5–9,8 mrd. euron vakuutusmaksutuottoja ja 1 485–1 600 MEUR:n underwriting-tulosta. Tämä tarkoittaa 5–8 %:n vakuutusmaksutulon kasvua ja 0–8 %:n underwriting-tuloksen kasvua. Konsensus odotti ennen tulosta 9,6 mrd. vakuutusmaksutuottoja sekä 1612 MEUR:n underwriting-tulosta. Suhteessa konsensukseen ohjeistus on pettymys, ja underwriting-ohjeistuksen keskikohta on noin 4 % alle konsensuksen. Myös underwriting-tuloksen alalaitaa (nollan prosentin kasvua) voidaan pitää pettymyksenä. Yhtiö totesi, että alalaita on varovainen ja se heijastelee alkuvuoden haastavaa säätilannetta Pohjoismaissa. Arviomme mukaan ero tulee alkuvuoden vaikeamman sään lisäksi etenkin Iso-Britanniasta, missä markkinatilanne vaikuttaa olevan vielä odotettua kireämpi.

Ennustetaulukko	Q4'24	Q4'25	Q4'25e	Q4'25e	Konsensus	Erotus (%)	2025
MEUR / EUR	Vertailu	Toteutunut	Inderes	Konsensus	Alin	Ylin	Tot. vs. inderes
Vakuutusmaksutulo	2172	2322	2296	2321			1 %
Underwriting-tulos	361	364	328	352			11 %
Yhdistetty kulusuhde-%	83,4 %	84,3 %	85,7 %	84,8 %			-1,6 %
Tulos ennen veroja	219	668	692	605			-3 %
EPS (rap.)	0,06	0,20	0,22	0,18			-9 %

Lähde: Inderes & Vara
(konsensus)

6,9 %

Sampo Q4'25: Osinkopolitiikkaa terävöitettiin



Ennusteissa ei oleellisia muutoksia

Ennustemuutokset

- Olemme tehneet ennusteisiimme vain marginaalisia muutoksia Q4-raportin myötä ja Iso-Britannian selvä ennusteiden lasku 2026 osalta on kompensoitunut pääosin sijoitustuotoilla.
- Keskeinen muutos on tapahtunut osinkoennusteissamme. Odotamme nyt osingon kasvavan 0,02e vuodessa päivitetyn voitonjakopolitiikan mukaisesti. Omien osakkeiden ostojen osalta olemme tarkistaneet ennusteitamme marginaalisesti alas 2026-2029, mutta odotamme edelleen huomattavia omien osakkeiden ostoja. 2026-2027 omien ostot saavat merkittävää tukea kertatuotoista (Noban ja Nexin irtaantumiset sekä Tanskan sisäinen malli) ja 2028 alkaen omien ostot nojaavat voitonjakoon.

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, 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.
- 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. Underwriting saa myynnin kasvun lisäksi selkeää tukea Topdanmarkin synergioista, joiden odotamme jälleen nousevan Q1'26 raportin yhteydessä. Loput EPS-kasvusta tulee pääosin omien osakkeiden ostojen pienentämästä osakesarjasta.
- 2026-2029 välillä ennustamme Underwriting-tuloksen kasvavan keskimäärin 7 %:lla ja operatiivisen EPS:n ~10 %:lla. Kokonaisuutena Sammon tuloskasvu 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.

Ennustemuutokset	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Vakuutusmaksutulo	9051	9078	0 %	9544	9508	0 %	10159	10079	-1 %
Tulos ennen veroja	2461	2436	-1 %	1746	1705	-2 %	1882	1883	0 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,76	0,77	1 %	0,53	0,52	-2 %	0,59	0,59	0 %
Osakekohtainen osinko	0,37	0,36	-3 %	0,40	0,38	-5 %	0,43	0,40	-7 %

Lähde: Inderes

Sampo Oyj, Audiocast, Q4'25



Tulosennusteet

	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e
Vakuutusmaksutuotot	7535	8386	9075	9508	10079	10665	11297
Henkilöasiakkaat	3489	3667	3994	4205	4435	4613	4797
Yritysiasiakkaat	1945	2128	2201	2308	2402	2498	2598
Suurasiakkaat	627	657	583	567	571	583	594
Iso-Britannia	1251	1659	2000	2136	2392	2679	3000
Muut toiminnot	223	275	298	292	279	293	308
Vakuutusmaksutulon kasvu-%	5,9 %	11,3 %	8,2 %	4,8 %	6,0 %	5,8 %	5,9 %
Underwriting-tulos	1164	1316	1485	1539	1678	1810	1938
Henkilöasiakkaat	595	628	716	763	835	887	942
Yritysiasiakkaat	315	352	376	398	418	445	473
Suurasiakkaat	80	74	109	89	89	93	98
Iso-Britannia	128	190	216	218	266	311	349
Muut toiminnot	46	72	69	70	70	73	77
Underwriting-tuloksen kasvu-%	13 %	13 %	13 %	4 %	9 %	8 %	7 %
Nettorahoitustulos	560	636	1210	442	480	480	482
Sijoitustoiminnan nettotuotot	1004	888	1284	698	735	735	736
Vakuutuksen nettorahoitustuotot tai -kulut	-446	-252	-73	-256	-255	-255	-254
Muut tuotot tai kulut	-81	-210	-49	-75	-75	-75	-75
Ei-operatiiviset poistot	-68	-79	-128	-100	-100	-100	-100
Rahoituskulut	-93	-103	-83	-100	-100	-95	-90
Tulos ennen veroja	1481	1559	2436	1705	1883	2019	2155
EPS	0,52	0,45	0,77	0,52	0,59	0,64	0,69
Operatiivinen EPS	0,41	0,47	0,50	0,54	0,60	0,66	0,71
Operatiivisen EPS:n kasvu -%		14,6 %	6,4 %	8,7 %	10,7 %	8,9 %	8,3 %
Yhdistetty kulusuhde-%	84,6 %	84,3 %	83,6 %	83,8 %	83,3 %	83,0 %	82,8 %
Henkilöasiakkaat	83,0 %	82,9 %	82,1 %	81,9 %	81,2 %	80,8 %	80,4 %
Yritysiasiakkaat	83,8 %	83,5 %	82,9 %	82,7 %	82,6 %	82,2 %	81,8 %
Suurasiakkaat	87,3 %	88,7 %	81,5 %	84,3 %	84,4 %	84,0 %	83,6 %
Iso-Britannia	89,8 %	88,5 %	89,2 %	89,8 %	88,9 %	88,4 %	88,4 %
Muut toiminnot	79,4 %	73,7 %	76,9 %	76,0 %	75,0 %	75,0 %	75,0 %
Voitonjako	2023	2024	2025e	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 %	73 %	68 %	65 %	64 %
Kokonaisvoitonjakosuhde-%	111 %	115 %	61 %	119 %	101 %	93 %	91 %
Vakavaraisuus-%	182 %	177 %	177 %	176 %	176 %	174 %	174 %

	2026		2027	
	Inderes	Konsensus	Inderes	Konsensus
Vakuutusmaksutulos (MEUR)	9 508	9673	10 079	10228
Underwriting-tulos (MEUR)	1 539	1 616	1 678	1752
EPS	0,52	0,54	0,59	0,59
Operatiivinen EPS	0,54	0,56	0,60	0,61
Osinko per osake	0,38	0,40	0,40	0,43

Konsensus vs. Inderes -%	2026	2027
Vakuutusmaksutulos (MEUR)	1,7 %	1,5 %
Underwriting-tulos (MEUR)	5,0 %	4,4 %
EPS	4,2 %	0,3 %
Operatiivinen EPS	3,0 %	1,4 %
Osinko per osake	5,3 %	7,5 %

Lähde: Inderes & Modular Finance

Konsensus päivitetty ennen Q4-tulosta

Tuotto-odotus on juuri ja juuri riittävä

Näkemyksemme mukaan parhaat arvonmäärittäminen menetelmät Sammolle ovat verrokkiarvostus, oma historiallinen arvostus sekä osinkovirtamalli.

Arvostus on neutraali

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 edelleen perusteltuna, että Sampo hinnoitellaan linjassa verrokkeihin. Vaikka Sammon Pohjoismaiden toiminnot ovatkin kiistatta kolmikon laadukkaimmat, painaa Hastings hyväksyttävää arvostustasoa (UK-vakuuttajien kertoimet reippaasti alle Pohjoismaisten pelureiden). Huomautamme, että ennen 2023 Sampo hinnoiteltiin selvällä alennuksella suhteessa keskeisiin P&C-verrokkeihin johtuen finanssikonglomeraattirakenteesta.

Toteutuneella tuloksella Sammon osake on mielestämme täyteen hinnoiteltu, ja kertoimissa ei mielestämme ole tilaa nousta (P/E +18x). 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.

Osinkovirtamalli tukee näkemystämme

Osinkovirtamallimme mukainen arvo Sammon osakkeelle on noin 10,4 euroa (aik. 10,6e), kun huomioimme lähivuosisien 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. Kokonaisuutena DDM-malli tukee näkemystämme osakkeen riittävästä tuotto-odotuksesta.

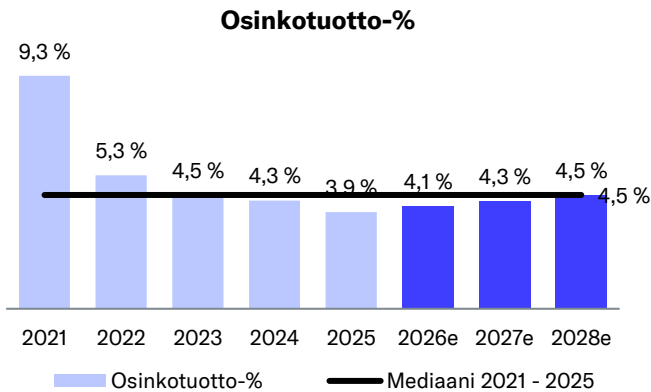
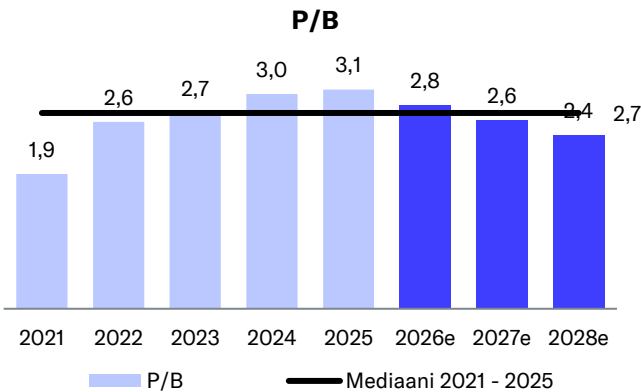
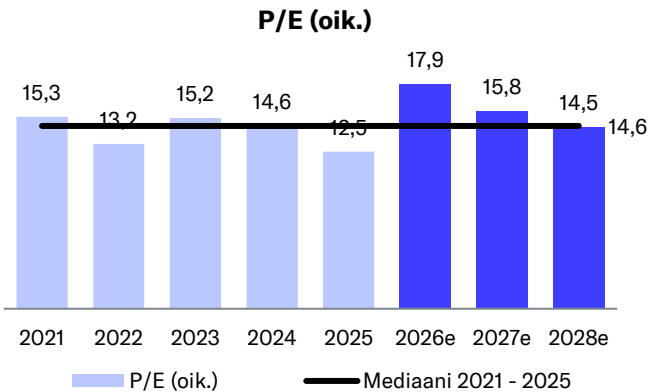
Arvostustaso	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	9,29	9,29	9,29
Osakemäärä, milj. kpl	2598,5	2545,9	2498,5
Markkina-arvo	24131	23642	23202
P/E (oik.)	17,9	15,8	14,5
P/E	17,9	15,8	14,5
P/B	2,8	2,6	2,4
Osinko/tulos (%)	73,3 %	68,0 %	65,3 %
Osinkotuotto-%	4,1 %	4,3 %	4,5 %

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

Arvostustaso	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Osakekurssi	8,82	9,76	7,92	7,88	9,32	9,29	9,29	9,29	9,29
Osakemäärä, milj. kpl	2755	2653	2540	2600	2685	2598	2546	2498	2498
Markkina-arvo	24109	25108	19876	21196	24807	24131	23642	23202	23202
P/E (oik.)	15,3	13,2	15,2	14,6	12,5	17,9	15,8	14,5	13,6
P/E	9,5	12,3	15,2	16,3	12,5	17,9	15,8	14,5	13,6
P/B	1,9	2,6	2,7	3,0	3,1	2,8	2,6	2,4	2,3
Osinko/tulos (%)	87,3 %	63,5 %	68,3 %	73,0 %	48,0 %	73,3 %	68,0 %	65,3 %	64,2 %
Osinkotuotto-%	9,3 %	5,3 %	4,5 %	4,3 %	3,9 %	4,1 %	4,3 %	4,5 %	4,7 %

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus	Markkina-arvo	P/E		Osinkotuotto-%		P/B
Yhtiö	MEUR	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e
Tryg	12855	17,2	16,2	5,4	5,7	2,6
Gjensidige	12042	17,6	16,5	4,9	5,1	4,9
ALM	3367	16,1	14,1	4,9	5,1	2,5
Storebrand	6557	15,2	13,8	3,5	3,9	2,2
Admiral	10077	11,8	11,3	7,5	7,8	5,4
Zurich Insurance Group	91899	15,6	14,2	5,3	5,7	3,5
Allianz	147260	12,5	11,7	4,8	5,1	2,3
Assicurazioni Generali	55172	11,6	10,8	4,8	5,3	1,6
Sampo (Inderes)	24131	17,9	15,8	4,1	4,3	2,8
Keskiarvo		14,7	13,6	5,1	5,5	3,1
Mediaani		15,4	14,0	4,9	5,2	2,5
Erotus-% vrt. mediaani		16 %	13 %	-16 %	-17 %	12 %

Lähde: Refinitiv / Inderes

Tuloslaskelma

Tuloslaskelma	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26e	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Vakuutusmaksutulo	8387	2187	2265	2303	2323	9078	2300	2386	2417	2404	9508	10079	10665	11297
If	5258	1645	1691	1709	1735	6780	1730	1787	1783	1780	7080	7408	7693	7989
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	498	524	559	554	2136	2392	2679	3000
Muut (aik. omistusyhteisö)	0	72	75	76	75	298	72	75	75	70	292	279	293	308
Käyttökate	1559	376	527	866	667	2436	399	438	473	395	1705	1883	2019	2155
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	399	438	473	395	1705	1883	2019	2155
Liikevoitto	1559	376	527	866	667	2436	399	438	473	395	1705	1883	2019	2155
Sampo	0	376	527	866	667	2436	399	438	473	395	1705	1883	2019	2155
Tulos ennen veroja	1559	376	527	866	667	2436	399	438	473	395	1705	1883	2019	2155
Verot	-230	-79	-121	-130	-109	-439	-84	-92	-99	-83	-358	-386	-414	-442
Vähemmistöosuudet	-50	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettotulos	1280	297	406	736	558	1997	316	346	373	312	1347	1497	1605	1713
EPS (oikaistu)	2,61	0,11	0,15	0,28	0,21	0,77	0,12	0,13	0,14	0,12	0,52	0,59	0,64	0,69
EPS (raportoitu)	0,48	0,11	0,15	0,28	0,21	0,75	0,12	0,13	0,14	0,12	0,52	0,59	0,64	0,69

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	4955	5195	5441
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	880	962	962	962	962
Myyntisaamiset	2618	2488	2662	2822	2986
Likvidit varat	962	1319	1331	1411	1493
Taseen loppusumma	24477	25723	25947	26225	26509

Lähde: Inderes

Vastattavaa	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Oma pääoma	7059	8091	8504	8990	9577
Osakepääoma	98,0	98,0	98,0	98,0	98,0
Kertyneet voittovarot	7707	8755	9144	9654	10241
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	15878	15646	15343
Laskennalliset verovelat	535	553	553	553	553
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	3037	2730	2565	2333	2030
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	25947	26225	26509

DDM-arvonmäärittäminen (MEUR)	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
Sammon tulos	1997	1347	1497	1605	1713	1758	1810	1816	1870	1926	1926
Sammon jakama osinko	958	987	1018	1049	1099	1582	1629	1634	1683	1734	31947
-Osingonjako-%	48 %	73 %	68 %	65 %	64 %	90 %	90 %	90 %	90 %	90 %	
Sammon osingon kasvu-%	4,7 %	3,0 %	3,1 %	3,0 %	4,8 %	44,0 %	3,0 %	0,3 %	3,0 %	3,0 %	2,0 %
Disk. osinko	942	902	866	829	808	1082	1036	966	925	886	16335
Disk. Kum osinko	25579	24637	23734	22869	22039	21231	20150	19114	18147	17222	16335
Taseen ylimääräinen pääoma (MEUR)	2000										
Oman pääoman arvo (MEUR)	27579										
Per osake EUR	10,2										
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
2024-2028	17 %
2029-2033	19 %
TERM	64 %

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 tulevasta. 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 sijoitusuusituksia 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 arvonmääritysmenetelmiä: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmääritysmenetelmät 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/>

Suositusistoria (>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 €



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.**