

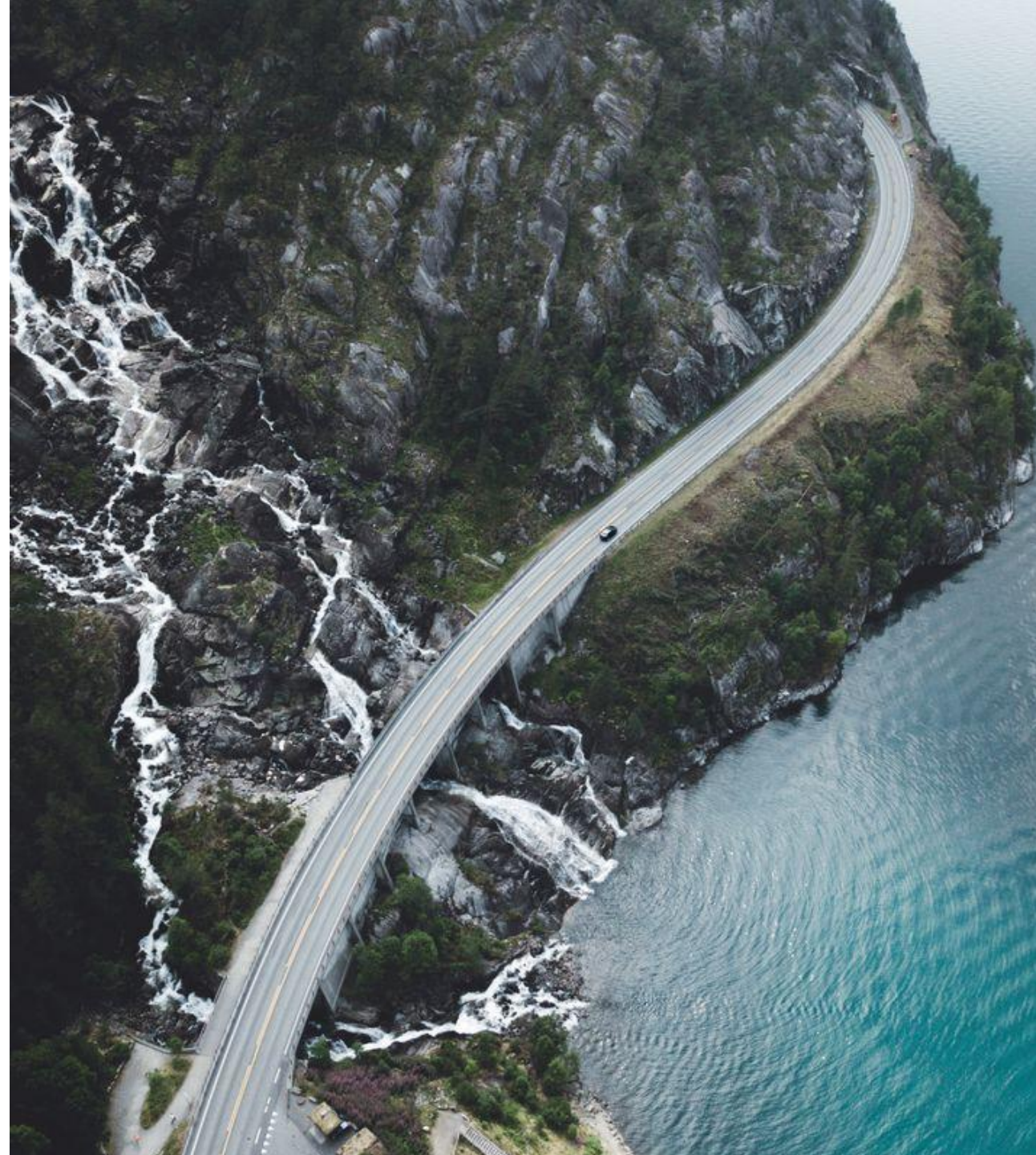
# SAMPO

26.01.2026 20.00 EET



Sauli Vilén  
358440258908  
sauli.vilen@inderes.fi

# YHTIÖRAPORTTI



# Takaisin salonkivaunun kyytiin

Sammon viimeaikaisen kurssilaskun mittakaava on mielestämme perusteeton, ja laskeneen kurssin seurauksena osakkeen tuotto-odotus on kohonnut juuri ja juuri riittävälle tasolle. Nostamme suosituksemme tasolle lisää (aik. vähennä) ja toistamme 10,0 euron tavoitehintamme. Palaamme Q4-odotuksiin tarkemmin alkuviikosta erillisellä kommentilla.

## Osakkeen kurssilasku vailla perusteita

Sammon osake on laskenut viime aikoina muiden Pohjoismaisten vahinkovakuuttajien kanssa. Emme ole löytäneet laskulle muuta selitystä kuin Yhdysvaltalaisen vahinkovakuuttaja Lemonaden ilmoittama 50 % vakuutusmaksualennus Teslan täysin itseohjautuvaa järjestelmää (FSD) käyttäville kuljettajille. Vaikka itseohjautuvat autot ovat kiistatta riski vahinkovakuuttajille hyvin pitkällä aikavälillä, on kurssilaskun reaktio mielestämme ylimitoitettu. Huomautamme, että itseohjautuvien autojen yleistyminen Euroopassa on vielä kaukana (regulaatio ja hitaasti uusiutuva autokanta). Lisäksi ei mielestämme ole itsestään selvää, että laajempi FSD:n käyttö olisi ajoneuvovakuutuksiin erikoistuneelle yhtiölle pitkällä aikavälillä edes huono asia kannattavuuden näkökulmasta.

## Tulosnäkymä säilyy vahvana

Olemme tehneet paljon muutoksia ennusteisiimme ennen Q4-tulosta. Palaamme tarkemmin Q4-odotuksiin ensi viikon alussa ennakkokommentissamme ja keskitymme tässä vain vuositason muutoksiin. 2025 osalta ennusteemme ovat nousseet selvästi, sillä Noban kurssi on jatkanut kohti koillista ja Sampo kirjaa siitä vahvat sijoitustuotot Q4:lle. Lisäksi pääomamarkkinan suotuisan kehityksen johdosta myös muut sijoitustuotot ovat vahvalla tasolla. Q4 vakuutustekninen tulos tulee olemaan paineessa johtuen Q4-myrskyistä, ja tämä heikentää operatiivista EPS:ää koko vuoden osalta, vaikka raportoitu EPS nouseekin vuositasolla +12 %.

Huomautamme, että Sampo maksaa osinkonsa operatiivisen EPS:n perusteella ja tämän seurauksena osinkoennusteemme ovat laskeneet lähivuosille 4-5 %:lla. Odotamme osingon kasvavan tasaisesti, ja voitonjakosuhte on lähellä tavoiteltua 70 %:n vähimmäistasoa. Kokonaisvoitonjako saa merkittävää tukea omien osakkeiden ostoista, joiden odotamme edelleen olevan noin 600 MEUR/v. Omien osakkeiden ostojen keskeisenä ajurina ovat Noban sekä Nexan myynnit, sekä pääoman käytön tehostuminen.

Lähivuosien osalta ennusteemme ovat laskeneet muutamilla prosentilla johtuen puhtaasti sijoitustuottojen mallinnukseen tekemiimme muutoksiin. Muutokset ovat marginaalisia, ja odotamme yhtiöltä edelleen vahvaa Underwriting-tuloksen kasvua (2026-2028 +7 %/v). Operatiivisen EPS:n osalta kasvu on noin 10 %/v, ja se saa operatiivisen tuloskasvun lisäksi tukea reippaasta omien osakkeiden ostoista.

## Kurssilasku nostaa tuotto-odotuksen juuri ja juuri riittäväksi

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 tulosnäkyvä 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 osakkeen tarjoavan juuri ja juuri riittävän tuotto-odotuksen positiiviselle suositukselle. Osinkovirtamallimme on yli nykyisen kurssin, ja se tukee näkemystämme osakkeen riittävästä tuottopotentialista.

## Suositus

### Lisää

(aik. Vähennä)

### Tavoitehinta:

10,00 EUR

(aik. 10,00 EUR)

### Osakekurssi:

9,32 EUR

## Liiketoimintariski



## Arvostusriski



	2024	2025e	2026e	2027e
<b>PTP</b>	1559	2461	1746	1882
<b>kasvu-%</b>	5 %	58 %	-29 %	8 %
<b>Nettotulos</b>	1323	1254	2034	1388
<b>EPS (oik.)</b>	0,52	0,54	0,76	0,53
<b>Osinko / osake</b>	0,36	0,34	0,37	0,40

<b>P/E (oik.)</b>	14,6	12,2	17,4	15,8
<b>P/B</b>	3,0	3,0	2,8	2,6
<b>Osinkotuotto-%</b>	4,3 %	4,0 %	4,3 %	4,6 %
<b>Osinko/tulos (%)</b>	69 %	63 %	49 %	75 %

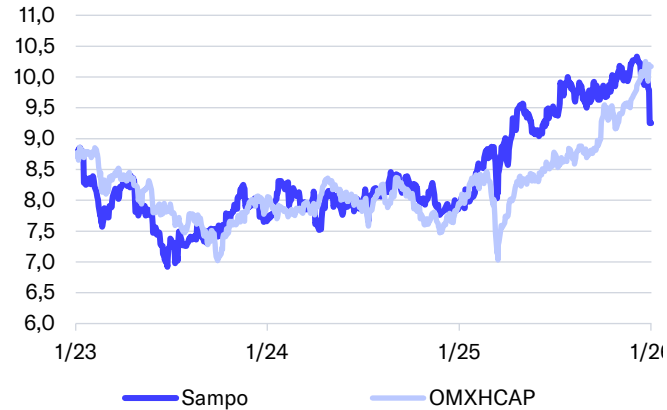
Lähde: Inderes

## Ohjeistus

(Ennallaan)

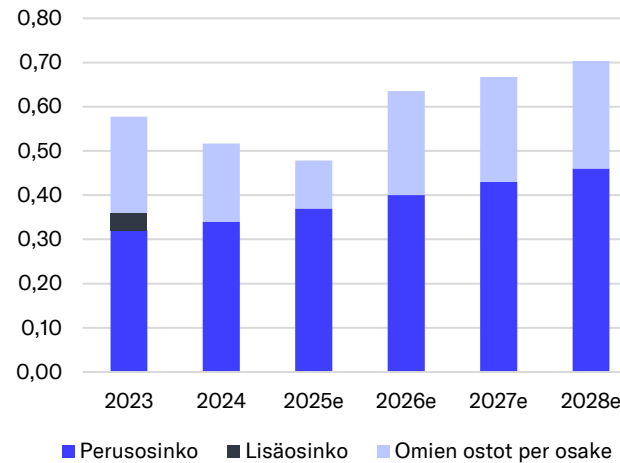
Konsernin vakuutusmaksutuotot 8,9–9,1 miljardia euroa tarkoittaen 6–9 % vuosikasvua. Konsernin underwriting-tulos: 1425–1525 miljoonaa euroa tarkoittaen 8–16 % vuosikasvua. Näkyvät vuodelle 2025 ovat linjassa vuosien '24–2026 tavoitteiden kanssa.

## Osakekurssi

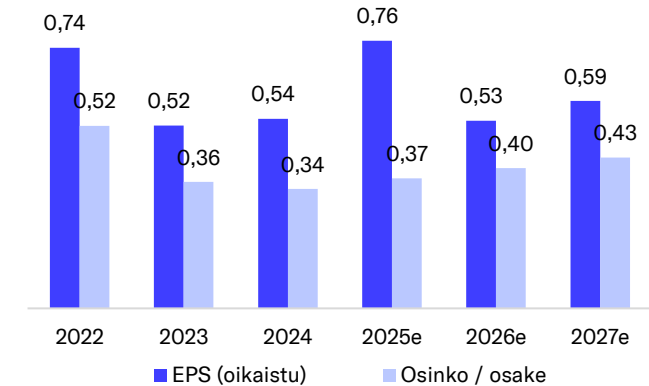


Lähde: Millistream Market Data AB

## Kokonaisvoitonjako per osake



## Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes

## Arvoajurit

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

## Riskitekijät

- Korkeiden nousu saattaa heikentää vakuutusteknistä tulosta ja painaa vakuutusyhtiöiden hyväksyttäviä kertoimia
- Pohjoismaiden vakuutusmarkkinan kiristynyt kilpailutilanne

Arvostustaso	2025e	2026e	2027e
<b>Osakekurssi</b>	9,32	9,32	9,32
<b>Osakemäärä, milj. kpl</b>	2669,8	2597,1	2532,6
<b>Markkina-arvo</b>	24807	24196	23594
<b>P/E (oik.)</b>	12,2	17,4	15,8
<b>P/E</b>	12,2	17,4	15,8
<b>P/B</b>	3,0	2,8	2,6
<b>Osinko/tulos (%)</b>	48,4 %	74,8 %	72,8 %
<b>Osinkotuotto-%</b>	4,0 %	4,3 %	4,6 %

Lähde: Inderes

# Ennustemuutokset

## 2025 tulos noussut selvästi

2025 tuloksen nousu selittyy Noban reippaalla kurssinousulla sekä sijoitussalkun positiivisella kehityksellä Q4:llä. Operatiivisesti Q4 on kuitenkin mennyt odotuksia heikommin johtuen myrskyistä.

Huomautamme, että Sampo maksaa osinkonsa operatiivisen EPS:n perusteella ja tämän seurauksena osinkoennustemme ovat laskeneet lähivuosille 4-5 %:lla.

## 2026 ja eteenpäin ennusteet laskeneet marginaalisesti

Lähivuosien osalta ennusteemme ovat laskeneet muutamilla prosenteilla johtuen puhtaasti sijoitustuottojen mallinukseen tekemiimme muutoksiin. Muutokset ovat marginaalisia, ja odotamme yhtiöltä edelleen vahvaa underwriting-tuloksen kasvua (2026-2028 +7 %/v). Operatiivisen EPS:n osalta kasvu on noin 10 %/v, ja se saa operatiivisen tuloskasvun lisäksi tukea reippaista omien osakkeiden ostoista.

Palaamme tarkemmin Q4-odotuksiin ensi viikon alussa ennakkokomentissamme ja keskitymme tässä vain vuositason muutoksiin.

Ennustemuutokset	2025e	2025e	Muutos	2026e	2026e	Muutos	2027e	2027e	Muutos
MEUR / EUR	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%	Vanha	Uusi	%
Vakuutusmaksutulo	9063	9051	0 %	9653	9544	-1 %	10246	10159	-1 %
Tulos ennen veroja	2196	2461	12 %	1809	1746	-3 %	1970	1882	-4 %
EPS (ilman kertaeriä)	0,67	0,76	14 %	0,55	0,53	-4 %	0,62	0,59	-5 %
Osakekohtainen osinko	0,38	0,37	-3 %	0,42	0,40	-5 %	0,45	0,43	-4 %

Lähde: Inderes

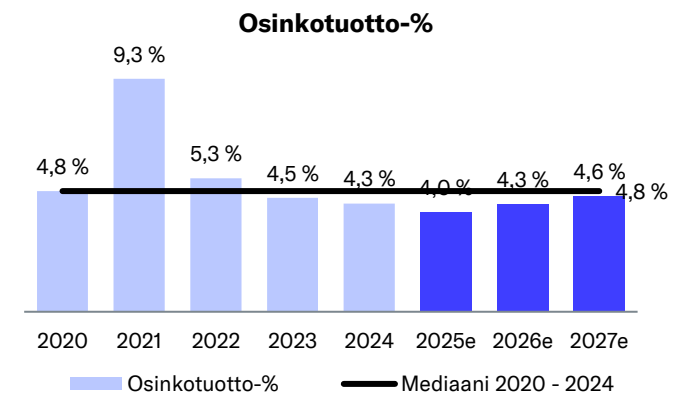
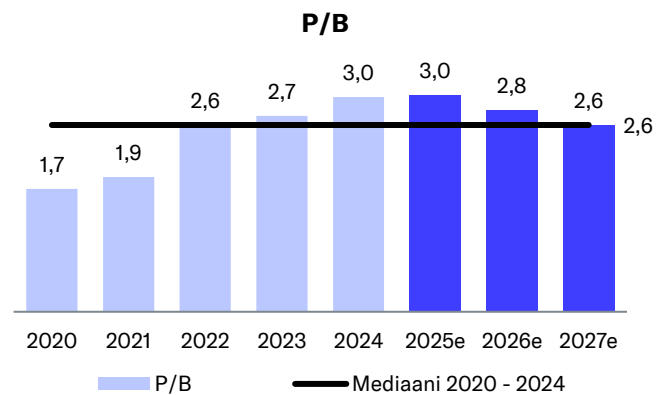
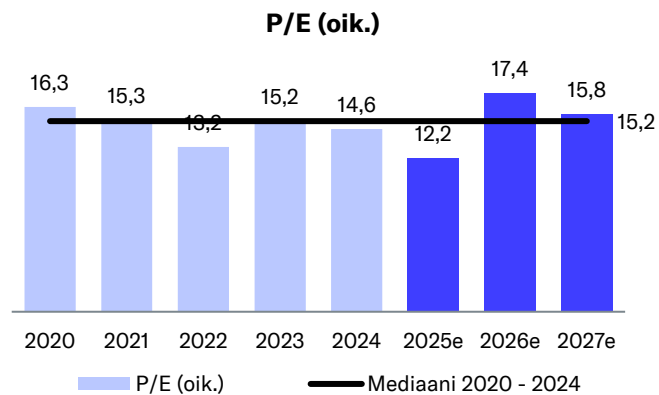
# Tarkemmat tulosenusteet

	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
<b>Vakuutusmaksutuotot</b>	<b>7535</b>	<b>8386</b>	<b>9050</b>	<b>9544</b>	<b>10159</b>	<b>10773</b>
<i>Henkilöasiakkaat</i>	3489	3667	3984	4283	4482	4662
<i>Yritysiasiakkaat</i>	1945	2128	2209	2297	2453	2575
<i>Suurasiakkaat</i>	627	657	590	562	574	585
<i>Iso-Britannia</i>	1251	1659	1975	2109	2362	2645
<i>Muut toiminnot</i>	223	275	293	292	288	305
<b>Underwriting-tulos</b>	<b>1164</b>	<b>1316</b>	<b>1449</b>	<b>1573</b>	<b>1669</b>	<b>1794</b>
<i>Henkilöasiakkaat</i>	595	628	680	773	833	885
<i>Yritysiasiakkaat</i>	315	352	377	400	428	460
<i>Suurasiakkaat</i>	80	74	91	75	49	52
<i>Iso-Britannia</i>	128	190	229	251	283	317
<i>Muut toiminnot</i>	46	72	73	73	75	79
<b>Nettorahoitustulos</b>	<b>560</b>	<b>636</b>	<b>1256</b>	<b>413</b>	<b>451</b>	<b>451</b>
<i>Sijoitustoiminnan nettotuotot</i>	1004	888	1346	689	726	726
<i>Vakuutuksen nettorahoitustuotot tai -kulut</i>	-446	-252	-89	-276	-275	-275
<i>Muut tuotot tai kulut</i>	-81	-210	-43	-72	-75	-75
<i>Ei-operatiiviset poistot</i>	-68	-79	-128	-100	-100	-100
<i>Rahoituskulut</i>	-93	-103	-75	-68	-63	-58
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>1481</b>	<b>1559</b>	<b>2460</b>	<b>1746</b>	<b>1882</b>	<b>2012</b>
<b>EPS</b>	<b>0,52</b>	<b>0,45</b>	<b>0,74</b>	<b>0,54</b>	<b>0,59</b>	<b>0,65</b>
<b>EPS kasvu-%</b>		<b>-13 %</b>	<b>65 %</b>	<b>-28 %</b>	<b>11 %</b>	<b>10 %</b>
<b>Yhdistetty kulusuhde-%</b>	<b>84,6 %</b>	<b>84,3 %</b>	<b>84,0 %</b>	<b>83,5 %</b>	<b>83,6 %</b>	<b>83,3 %</b>
<i>Henkilöasiakkaat</i>	83,0 %	82,9 %	82,9 %	81,9 %	81,4 %	81,0 %
<i>Yritysiasiakkaat</i>	83,8 %	83,5 %	82,9 %	82,6 %	82,5 %	82,1 %
<i>Suurasiakkaat</i>	87,3 %	88,7 %	84,7 %	86,7 %	91,5 %	91,1 %
<i>Iso-Britannia</i>	89,8 %	88,5 %	88,4 %	88,1 %	88,0 %	88,0 %
<i>Muut toiminnot</i>	79,4 %	73,7 %	75,1 %	74,8 %	74,0 %	74,0 %
<b>Voitonjako</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>	<b>2027e</b>	<b>2028e</b>
<i>Perusosinko</i>	0,32	0,34	0,37	0,40	0,43	0,46
<i>Lisäosinko</i>	0,04	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Omien ostot per osake</i>	0,22	0,18	0,11	0,24	0,24	0,24
<b>Kokonaisvoitonjako per osake</b>	<b>0,58</b>	<b>0,52</b>	<b>0,48</b>	<b>0,64</b>	<b>0,67</b>	<b>0,70</b>

# Arvostustaulukko

Arvostustaso	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e
Osakekurssi	7,06	8,82	9,76	7,92	7,88	<b>9,32</b>	<b>9,32</b>	<b>9,32</b>	<b>9,32</b>
Osakemäärä, milj. kpl	2778	2755	2653	2540	2600	<b>2670</b>	<b>2597</b>	<b>2533</b>	<b>2468</b>
Markkina-arvo	19593	24109	25108	19876	21196	<b>24807</b>	<b>24196</b>	<b>23594</b>	<b>22993</b>
P/E (oik.)	16,3	15,3	13,2	15,2	14,6	<b>12,2</b>	<b>17,4</b>	<b>15,8</b>	<b>14,4</b>
P/E	>100	9,5	12,3	15,2	16,3	<b>12,2</b>	<b>17,4</b>	<b>15,8</b>	<b>14,4</b>
P/B	1,7	1,9	2,6	2,7	3,0	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>
Osinko/tulos (%)	2484,5 %	87,3 %	63,5 %	68,3 %	73,0 %	<b>48,4 %</b>	<b>74,8 %</b>	<b>72,8 %</b>	<b>70,9 %</b>
Osinkotuotto-%	4,8 %	9,3 %	5,3 %	4,5 %	4,3 %	<b>4,0 %</b>	<b>4,3 %</b>	<b>4,6 %</b>	<b>4,9 %</b>

Lähde: Inderes



# Verrokkiryhmän arvostus

Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö	Markkina-arvo MEUR	P/E		Osinkotuotto-%		P/B 2025e
		2025e	2026e	2025e	2026e	
Tryg	12517	17,0	16,0	5,6	5,9	2,6
Gjensidige	11484	16,8	15,8	5,0	5,3	4,6
ALM	3533	17,2	15,4	4,0	4,4	2,6
Storebrand	6358	14,9	13,5	3,5	3,9	2,2
Admiral	9364	11,0	10,5	8,0	8,4	5,1
Zurich Insurance Group	86071	14,6	13,3	5,6	6,1	3,3
Allianz	139081	12,0	11,2	5,1	5,4	2,1
Assicurazioni Generali	51778	10,9	10,0	5,2	5,6	1,5
<b>Sampo (Inderes)</b>	<b>24807</b>	<b>12,2</b>	<b>17,4</b>	<b>4,0</b>	<b>4,3</b>	<b>3,0</b>
<b>Keskiarvo</b>		<b>14,3</b>	<b>13,2</b>	<b>5,2</b>	<b>5,6</b>	<b>3,0</b>
<b>Mediaani</b>		<b>14,7</b>	<b>13,4</b>	<b>5,1</b>	<b>5,5</b>	<b>2,6</b>
<b>Erotus-% vrt. mediaani</b>		<b>-17 %</b>	<b>30 %</b>	<b>-22 %</b>	<b>-22 %</b>	<b>17 %</b>

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
<b>Vakuutusmaksutulo</b>	<b>7535</b>	<b>2020</b>	<b>2057</b>	<b>2138</b>	<b>2172</b>	<b>8387</b>	<b>2187</b>	<b>2265</b>	<b>2303</b>	<b>2296</b>	<b>9051</b>	<b>9544</b>	<b>10159</b>	<b>10773</b>
If	4996	1290	1297	1327	1344	5258	1645	1691	1709	1738	6783	7143	7509	7822
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	2109	2362	2645
Muut (aik. omistusyhteisö)	0	0	0	0	0	0	72	75	76	70	293	292	288	305
<b>Käyttökate</b>	<b>1481</b>	<b>465</b>	<b>444</b>	<b>432</b>	<b>219</b>	<b>1559</b>	<b>376</b>	<b>527</b>	<b>866</b>	<b>692</b>	<b>2461</b>	<b>1746</b>	<b>1882</b>	<b>2012</b>
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
<b>Liikevoitto ilman kertaeriä</b>	<b>1481</b>	<b>465</b>	<b>444</b>	<b>432</b>	<b>369</b>	<b>1709</b>	<b>376</b>	<b>527</b>	<b>866</b>	<b>692</b>	<b>2461</b>	<b>1746</b>	<b>1882</b>	<b>2012</b>
<b>Liikevoitto</b>	<b>1481</b>	<b>465</b>	<b>444</b>	<b>432</b>	<b>219</b>	<b>1559</b>	<b>376</b>	<b>527</b>	<b>866</b>	<b>692</b>	<b>2461</b>	<b>1746</b>	<b>1882</b>	<b>2012</b>
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	692	2461	1746	1882	2012
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>1481</b>	<b>465</b>	<b>444</b>	<b>432</b>	<b>219</b>	<b>1559</b>	<b>376</b>	<b>527</b>	<b>866</b>	<b>692</b>	<b>2461</b>	<b>1746</b>	<b>1882</b>	<b>2012</b>
Verot	-339	-96	-100	-96	63	-230	-79	-121	-130	-97	-427	-358	-386	-413
Vähemmistöosuudet	-70	-26	-7	-16	-1	-50	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettotulos</b>	<b>1072</b>	<b>343</b>	<b>337</b>	<b>320</b>	<b>281</b>	<b>1280</b>	<b>297</b>	<b>406</b>	<b>736</b>	<b>595</b>	<b>2034</b>	<b>1388</b>	<b>1496</b>	<b>1600</b>
<b>EPS (oikaistu)</b>	<b>2,64</b>	<b>0,68</b>	<b>0,62</b>	<b>0,59</b>	<b>0,80</b>	<b>2,61</b>	<b>0,11</b>	<b>0,15</b>	<b>0,27</b>	<b>0,22</b>	<b>0,76</b>	<b>0,53</b>	<b>0,59</b>	<b>0,65</b>
<b>EPS (raportoitu)</b>	<b>0,52</b>	<b>0,68</b>	<b>0,62</b>	<b>0,59</b>	<b>0,52</b>	<b>0,48</b>	<b>0,11</b>	<b>0,15</b>	<b>0,27</b>	<b>0,22</b>	<b>0,76</b>	<b>0,53</b>	<b>0,59</b>	<b>0,65</b>

Tunnusluvut	2023	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25e	2025e	2026e	2027e	2028e
<b>Liikevaihdon kasvu-%</b>	3,7 %	12,3 %	13,0 %	13,7 %	6,7 %	11,3 %	8,3 %	10,1 %	7,7 %	5,7 %	7,9 %	5,4 %	6,4 %	6,0 %
<b>Oikaistun liikevoiton kasvu-%</b>	-17,1 %	29,4 %	22,2 %	10,7 %	0,0 %	15,4 %	-19,1 %	18,8 %	100,7 %	87,7 %	44,0 %	-29,0 %	7,8 %	6,9 %
<b>Käyttökate-%</b>	19,7 %	23,0 %	21,6 %	20,2 %	10,1 %	18,6 %	17,2 %	23,3 %	37,6 %	30,1 %	27,2 %	18,3 %	18,5 %	18,7 %
<b>Oikaistu liikevoitto-%</b>	19,7 %	23,0 %	21,6 %	20,2 %	17,0 %	20,4 %	17,2 %	23,3 %	37,6 %	30,1 %	27,2 %	18,3 %	18,5 %	18,7 %
<b>Nettotulos-%</b>	17,6 %	17,0 %	15,1 %	15,0 %	12,9 %	14,9 %	13,6 %	17,9 %	32,0 %	25,9 %	22,5 %	14,5 %	14,7 %	14,9 %



# Tase

Vastaavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
<b>Pysyvät vastaavat</b>	<b>19727</b>	<b>20017</b>	<b>20020</b>	<b>20023</b>	<b>20026</b>
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
<b>Vaihtuvat vastaavat</b>	<b>4497</b>	<b>4460</b>	<b>4938</b>	<b>5201</b>	<b>5197</b>
Vaihto-omaisuus	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut lyhytaikaiset varat	800	880	880	880	880
Myyntisaamiset	2282	2618	2806	2959	3149
Likvidit varat	1415	962	1253	1362	1168
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>24224</b>	<b>24477</b>	<b>24958</b>	<b>25224</b>	<b>25223</b>

Lähde: Inderes

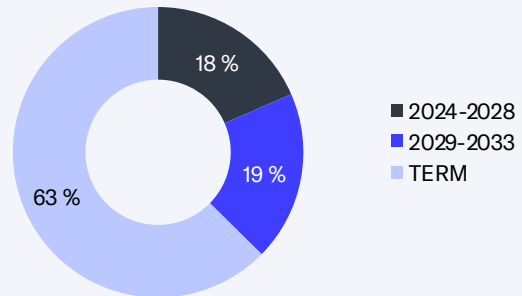
Vastattavaa	2023	2024	2025e	2026e	2027e
<b>Oma pääoma</b>	<b>7687</b>	<b>7059</b>	<b>8178</b>	<b>8582</b>	<b>9039</b>
Osakepääoma	98,0	98,0	98,0	98,0	98,0
Kertyneet voittovarot	6378	7707	8826	9230	9687
Oman pääoman ehtoiset lainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uudelleenarvostusrahasto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muu oma pääoma	787	-746,0	-746,0	-746,0	-746,0
Vähemmistöosuus	424	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Pitkäaikaiset velat</b>	<b>15197</b>	<b>15858</b>	<b>15220</b>	<b>15082</b>	<b>14624</b>
Laskennalliset verovelat	567	535	535	535	535
Varaukset	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Korolliset velat	2914	3037	2399	2261	1803
Vaihtovelkakirjalainat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Muut pitkäaikaiset velat	11716	12286	12286	12286	12286
<b>Lyhytaikaiset velat</b>	<b>1340</b>	<b>1560</b>	<b>1560</b>	<b>1560</b>	<b>1560</b>
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
<b>Taseen loppusumma</b>	<b>24224</b>	<b>24477</b>	<b>24958</b>	<b>25224</b>	<b>25223</b>

# DDM-laskelma

DDM-arvonmääritys (MEUR)	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	TERM
<b>Sammon tulos</b>	<b>1986</b>	<b>1388</b>	<b>1496</b>	<b>1600</b>	<b>1720</b>	<b>1726</b>	<b>1778</b>	<b>1783</b>	<b>1837</b>	<b>1873</b>	<b>1873</b>
<b>Sammon jakama osinko</b>	<b>985</b>	<b>1038</b>	<b>1087</b>	<b>1132</b>	<b>1634</b>	<b>1640</b>	<b>1689</b>	<b>1694</b>	<b>1745</b>	<b>1780</b>	<b>32799</b>
-Osingonjako-%	50 %	75 %	73 %	71 %	95 %	95 %	95 %	95 %	95 %	95 %	
Sammon osingon kasvu-%	7,6 %	5,4 %	4,7 %	4,2 %	44,4 %	0,4 %	3,0 %	0,3 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %
Disk. osinko	966	947	922	893	1199	1119	1072	1000	958	908	16738
Disk. Kum osinko	26722	25756	24809	23887	22993	21794	20675	19603	18603	17646	16738
Taseen ylimääräinen pääoma (MEUR)	2000										
<b>Oman pääoman arvo (MEUR)</b>	<b>28722</b>										
<b>Per osake EUR</b>	<b>10,7</b>										

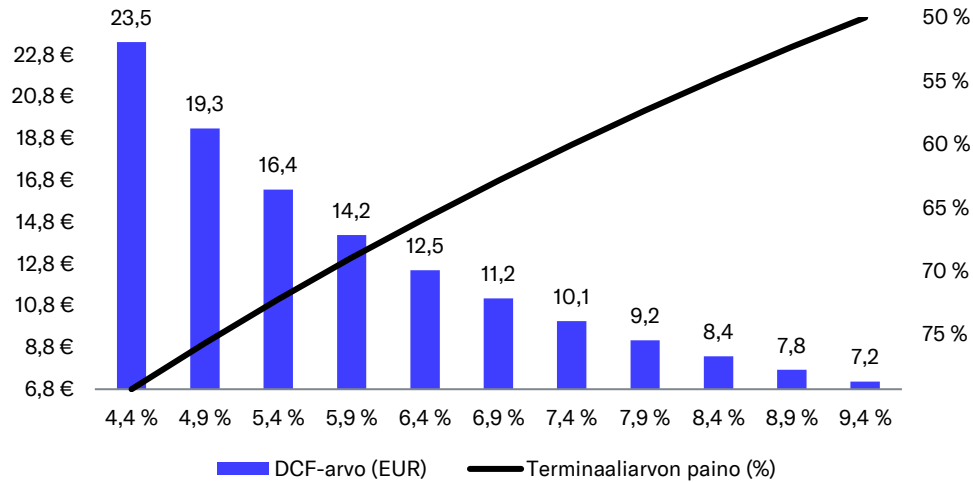
Pääoman kustannus	
Riskitön korko	2,5%
Markkinoiden riskipremio	4,8%
Yrityksen Beta	1,06
Likviditeettipremio	0,0%
<b>Oman pääoman kustannus</b>	<b>7,5%</b>

Rahavirran jakauma jaksoittain

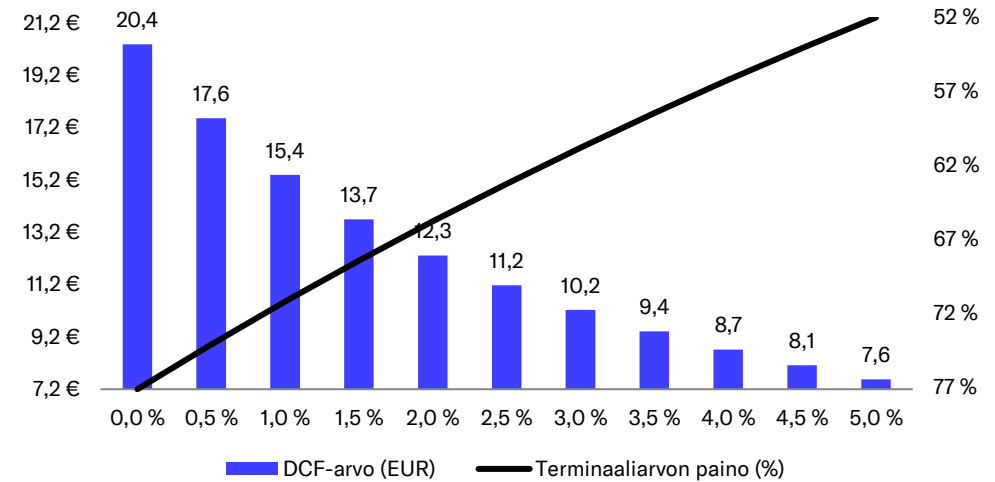


# DCF:n herkkyysskalkelmat ja avainoletukset graafeina

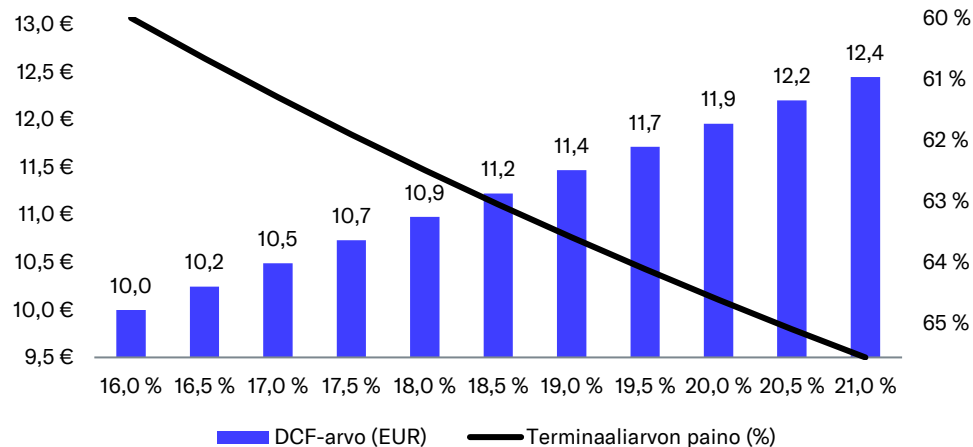
DCF-arvon herkkyysskalkelmat WACC-%:ssa



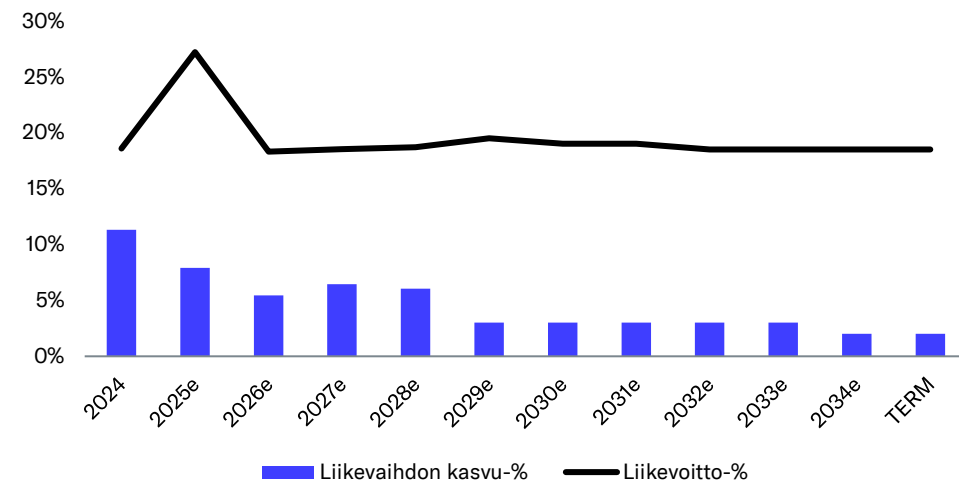
DCF-arvon herkkyysskalkelmat riskittömässä korossa



DCF-arvon herkkyysskalkelmat terminaalin liikevoittomarginaalissa (EBIT-%)



DCF-laskelman kasvu- ja kannattavuusoletukset



Lähde: Inderes. Huomaa, että terminaaliarvon paino (%) on esitetty käänteisellä asteikolla selkeyden vuoksi.

# Yhteenveto

Tuloslaskelma	2022	2023	2024	2025e	2026e	Osakekohtaiset luvut	2022	2023	2024	2025e	2026e
Vakuutusmaksutulo	7267	7535	8387	<b>9051</b>	<b>9544</b>	EPS (raportoitu)	0,79	0,52	0,48	<b>0,76</b>	<b>0,53</b>
Voitto ennen veroja	1924	1481	1559	<b>2461</b>	<b>1746</b>	EPS (oikaistu)	0,74	0,52	0,54	<b>0,76</b>	<b>0,53</b>
Nettovoitto	2107	1323	1254	<b>2034</b>	<b>1388</b>	Osinko / osake	0,52	0,36	0,34	<b>0,37</b>	<b>0,40</b>
Kertaluontoiset erät	138	0	-150	<b>0</b>	<b>0</b>	Omapääoma / osake	3,6	2,9	2,7	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>
<b>Tase</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>	<b>If tunnusluvut</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025e</b>	<b>2026e</b>
Taseen loppusumma	39212	24224	24477	<b>24958</b>	<b>25224</b>	Vakuutusmaksutulo	4772	5024	4996	<b>5258</b>	<b>5481</b>
Oma pääoma	10178	7687	7059	<b>8178</b>	<b>8582</b>	Vakuutusmaksutulon kasvu-%	6,0 %	5,3 %	-0,6 %	<b>5,2 %</b>	<b>4,2 %</b>
ROE-%	18,8 %	15,7 %	17,5 %	<b>26,7 %</b>	<b>16,6 %</b>	Sijoitustuotot	174	278	871	<b>651</b>	<b>#####</b>
						Yhdistetty kulusuhde-%	81,3 %	86,6 %	83,1 %	<b>83,1 %</b>	<b>82,5 %</b>
						Riskisuhde-%	59,9 %	65,0 %	61,9 %	<b>62,2 %</b>	<b>62,0 %</b>
						Kulusuhde-%	21,4 %	21,6 %	21,2 %	<b>20,9 %</b>	<b>20,5 %</b>

Lähde: Inderes

# 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 esittäjensä 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 sijoituspäätöksensä 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 suosituksen 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 arvonmäärittämissuunnitelmia: Kassavirta-analyysi (DCF), arvostuskertoimet, vertailuryhmäanalyysi ja osien summa -analyysi. Käytettävät arvonmäärittämissuunnitelmat 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 otama 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 laatineilla analyytikoilla tai Inderesin työntekijöillä ei voi olla 1) merkittävän taloudellisen edun ylittäviä omistuksia tai 2) yli 1 %:n omistusosuuksia missään tutkimuksen kohteena olevissa yhtiöissä. Inderes Oyj voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoittavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oyj:n omistukset esitetään yksilöityinä mallisalkussa. Inderes Oyj:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laateinen analyytikon 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/>

## Suositushistoria (>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 €



# 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](https://www.inderes.fi)

[inderes.se](https://www.inderes.se)

**inde  
res.**