

Sampo

Yhtiöpäivitys

24.2.2021

- Toistamme 41,0 euron tavoitehintamme ja osta-suosituksen
- Keskiviikon CMD kirkasti merkittävästi Sammon lähivuosien strategiaa ja sijoittajatarinaa
- Sampo tulee palauttamaan merkittävästi pääomia omistajilleen tulevina vuosina
- Osakkeen arvostus on virheellisesti alle osien summan ja osakkeen nousuvara yhdessä merkittävien pääoman palautusten kanssa tarjoaa erittäin houkuttelevan tuotto-odotuksen

Osinkosuihku tiedossa

Toistamme Sammon 41,0 euron tavoitehintamme ja osta-suosituksen. Keskiviikon CMD tarjosi selkeät askelmerkit yhtiön osissa piilevän arvon purkamiseksi. Meidän on entistä vaikeampia keksiä perusteita alennukselle suhteessa osien summaan ja näemme osakkeen tuotto/riski-suhteen lähivuosille erittäin houkuttelevana. Sammon CMD:n esitys on katsottavissa oheisesta [linkistä](#).

Yhtiö keskittyy vakuutusliiketoimintaan

Sampo lanseerasi CMD:llä uuden strategiansa kaudelle 2021-2023. Strategian ytimessä on vahinkovakuutusliiketoimintojen jatkuva kehittäminen sekä pääomarakenteen optimointi uuden strategian mukaiseksi. Yritysjärjestelyiden suhteen yhtiö oli harvinaisen selkeä siitä, että 1) Hastings on yhtiön ainoa yritysjärjestely pohjoismaiden ulkopuolella ja 2) yhtiö ei ole kiinnostunut muista, kun täydentävistä yritysjärjestelyistä vakuutusliiketoiminnoissa.

Tase selkeytyy huomattavasti

Pääomarakenteen osalta tavoitteet olivat linjassa odotuksiin ja tavoitteena on säilyttää vahva vakavaraisuus, mutta ei erillistä ”sotakassaa”. Yhtiön tarkoitus on jakaa jatkossa ns. ”vakuutusosinkoa”, joka perustuu vakuutusyhtiöistä tuleviin kassavirtoihin (2020 noin 1,6e/osake). Tämä on erittäin ennustettava ja turvallinen osinko, joka on tarkoitus pitää kasvussa yhdessä vakuutusyhtiöiden tulosten kanssa. Tähän päälle Sammon tarkoitus on palauttaa kaikki ylimääräiset pääomat omistajilleen mitä vakavaraisuus sallii. Yhtiö kertoi tavoitteekseen vähentää Nordea-omistusta merkittävästi 18 kk:n aikana. Arviomme mukaan tämä pitää tulkita siten, että yhtiö pyrkii irtaantumaan Nordeasta kokonaan 18 kk:n aikana, mutta väljillä sanamuodoilla vältetään tilanne, että Sampo ajaa itsensä nurkkaan. Kokonaisuutena yhtiöllä on vapautumassa pääomia noin 6 mrd:lla eurolla (Nordea + PE-sijoitukset). Tästä pääomasta yhtiö kykenee jakamaan nykyisen vakavaraisuutensa puitteissa ulos yli 3 mrd. euroa. Arviomme mukaan sijoittajat voivatkin odottaa 5-6e/osake kertaluontoisia osinkoja seuraavan parin vuoden aikana.

Sammon tulos laskee, mutta muuttuu aiempaa laadukkaammaksi

Ennusteemme ovat pysyneet CMD:n jälkeen ennallaan ja emme toistaiseksi huomioi Nordean ja PE-sijoitusten irtaantumisia tai niistä vapautuvia pääomia ennusteissamme. On kuitenkin selvää, että Sammon tulostaso tulee tekemään selvän tasokorjauksen alaspäin, kun näistä sijoituksista luovutaan. Laskelmiemme mukaan Sammon uusi tuloskapasiteetti tulee olemaan noin 1,5 mrd. euroa (aik. +2mrd) ja vähemmistöt huomioiva EPS hieman alle 2e/osake. Osinkokapasiteetti tulee olemaan varsin lähellä tätä tasoa, sillä pääomarakenteen rationalisoinnin jälkeen Sampo voi jakaa valtaosan tuloksestaan ulos omistajille.

Tuotto-odotus on houkutteleva

Sammon osaketta hinnoitellaan edelleen selvällä alennuksella suhteessa osien summaan (~41e/osake). Mielestämme on selvää, että alennus suhteessa osien summaan tulee poistumaan, kun Sampo on lopulta puhdas vakuutusyhtiö. Näemmekin osakkeen tuotto-odotuksen erittäin houkuttelevana lähivuosille asteittain nousevan osakekurssin ja merkittävien pääoman palautusten myötä (yhteensä ~14 % p.a.). Huomionarvoista on myös se, että Sammon riskitaso tulee laskemaan entisestään strategian edetessä ja tämän pitäisi omalta osaltaan tukea yhtiön arvostusta.

Analytikot

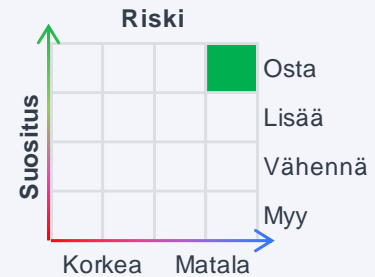


Sauli Vilen
+358 44 025 8908
sauli.vilen@inderes.fi



Matias Arola
+358 40 935 3632
matias.arola@inderes.fi

Suositus



Osta
(aik. Osta)
41,00 EUR
(aik. 41,00 EUR)
Osakekurssi:
36,95

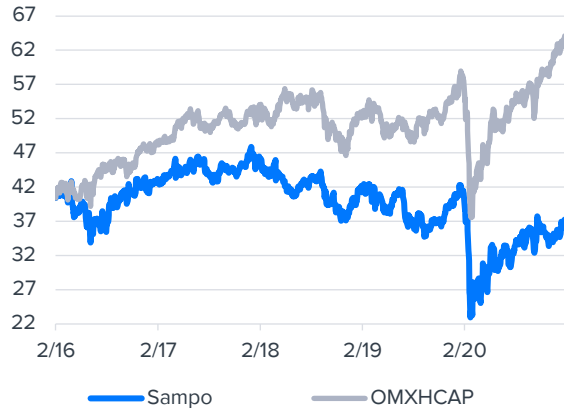
Avainluvut

| | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|
| PTP | 380 | 1900 | 2064 | 2124 |
| kasvu-% | -75 % | 400 % | 9 % | 3 % |
| Nettotulos | 38 | 1462 | 1587 | 1634 |
| EPS (oik.) | 2,16 | 2,63 | 2,86 | 2,94 |
| Oma pääoma/osake | 20,6 | 21,5 | 22,5 | 23,4 |
| Osinko/osake | 1,70 | 1,90 | 2,00 | 2,10 |

| | | | | |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|
| P/E (oik.) | 16,3 | 14,0 | 12,9 | 12,5 |
| P/B | 1,7 | 1,7 | 1,6 | 1,6 |
| Osinkotuotto-% | 4,8 % | 5,2 % | 5,4 % | 5,7 % |
| Osinko/tulos-% | 79 % | 72 % | 70 % | 71 % |

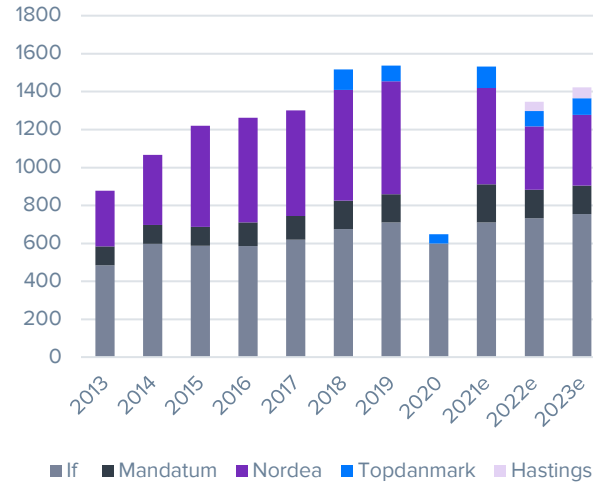
Lähde: Inderes

Osakekurssi

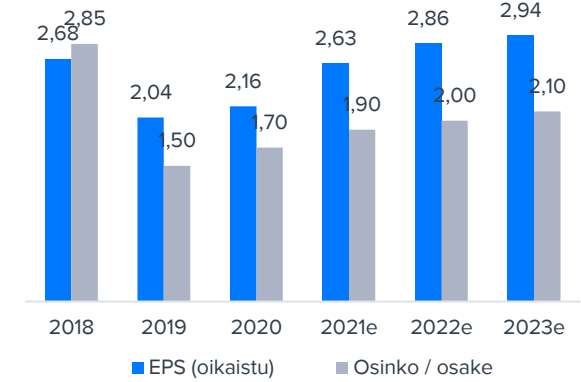


Lähde: Thomson Reuters

Sammon sisäiset osingot



Osakekohtainen tulos ja osinko



Lähde: Inderes



Arvoajurit

- Vakuustustoimintojen kannattava kasvu
- Vakuustustoimintojen parantuva kulutehokkuus
- Pääoman vapautuminen ei-ydinliiketoiminnoista
- Nordean kurssinousu

Riskitekijät

- Matala korkotaso kasvattaa vakuutusvastuita ja heikentää sijoitustuottoja
- Korkeiden nousu heikentäisi vakuusteknisiä tuloksia ja painaisi vakuutusyhtiöiden hyväksyttävää kertoimia
- Pohjoismaiden vakuutusmarkkinan kiristynyt kilpailutilanne

Arvostus

- Osinkotuotto on hieman alle laajan verrokkiryhmän, mutta linjassa keskeisten vakuutusyhtiöverrokkien kanssa
- Osake hinnoiteltu edelleen selvästi alle osien summan
- Tuotto/riski-suhde säilyy houkuttelevana

CMD vastasi kaikkiin keskeisiin kysymyksiin

Sammon keskiviikon pääomamarkkinapäivä oli erittäin informatiivinen ja se vastasi mielestämme varsin hyvin kaikkiin markkinoita askarruttaneisiin teemoihin (tarkempi lista [ennakkokomentissamme](#)). Sammon CMD:n esitys on katsottavissa oheisesta [linkistä](#).

Strategiassa ei yllätyksiä

Sampo lanseerasi CMD:llä uuden strategiansa kaudelle 2021-2023. Strategian ytimessä on vahinkovakuutusliiketoimintojen jatkuva kehittäminen sekä pääomarakenteen optimointi uuden strategian mukaiseksi.

Vakuutustoimintojen osalta Sampo antoi selkeät taloudelliset tavoitteet vakuutusteknisen tuloksen kasvulle sekä yhdistetylle kulusuhteelle nyt lanseeratulle strategiakaudelle 2021-2023. Strategiakauden ytimessä on vakuutustoiminnan vakaa kannattava kasvu (~5 % p.a.) vakuutustekniseen tuloon perustuen. Yhdistettyjen kulusuhteiden osalta (lf alle 85 %, Hastings alle 88 %) johto korosti, että tasot heijastavat ns. minimitasoja, eivät tavoitetasoja. Ifin esitys alleviivasi jälleen yhtiön erinomaista operatiivista suorituskykyä ja vahvisti näkemystämme Ifistä pohjoismaiden parhaana vakuutusyhtiönä.

Hastingsin suhteen Sammon johto vaikutti erittäin luottavaiselta ja kaupan logiikka vaikuttaakin ennen kaikkea olevan erinomainen sijoitus. Sammon johto vaikuttaa uskovan vahvasti siihen, että markkina oli väärin hinnoitellut Hastingsin todella pahasti ja Sammon tehneen erittäin hyvän sijoituksen pitkän aikavälin orgaaniseen kasvutarinaan. Hastingsin oma esitys oli myös varsin vakuuttava.

Kokonaisuutena itse operatiivisessa strategiassa ei ollut yllätyksiä ja se jäi muutenkin CMD:llä sivurooliin fokuksen ollessa pääoman allokoinnissa.

Mandatum pysyy mukana toistaiseksi

Vaikka CMD:n anti muilta osin oli hyvin selkeä, jäi Mandatumin rooli hieman epäselväksi. Mandatum on luokiteltu PE-sijoitusten ja Nordean kanssa ”ei-ydintoiminta” laatikkoon, mutta samalla johto torjui ajatukset myynnistä. Mandatumin irtaantuminen on arviomme mukaan mahdollista, mutta ei erityisen todennäköistä 2023 asti ulottuvalla strategiakaudella. Pidemmällä aikavälillä varainhoidon irrottaminen omaksi liiketoiminnakseen luo pohjaa varainhoitoliiketoiminnan mahdolliselle myynnille. Mandatumin osalta Sampo vahvisti myös aiemmat arviomme Mandatumin noin 150 MEUR/v osinkokapasiteetista.

Pääomarakenne linjassa odotuksiin

Pääomarakenteen osalta yhtiö tavoittelee jatkossa 170-190 %:n solvenssisuhdetta sekä alle 30 % velkaisuusastetta. Taso on linjassa 180-200 %:n ennusteemme kanssa ja yhtiö ei aio jatkossa pitää ylimääräistä ”sotakassaa” ja konsernitasolla yhtiö ei halua ottaa uutta sijoitusriskiä. Tässä on merkittävä ero aiempaan, sillä aiemmin Sampo on tehnyt emoyhtiöstä merkittäviä sijoituksia (mm. Nordea ja PE-sijoitukset). Tämä omalta osaltaan vähentää pääomatarpeita liiketoiminnassa, sillä vakavaraisuus heiluu jatkossa aiempaa vähemmän pienemmistä sijoituksista johtuen. Myös pääomarakenteen osalta Sammosta tulee selvästi aiempaa ennustettavampi ja turvallisempi.

Yritysjärjestelyt eivät ole agendalla

Yritysjärjestelyiden suhteen yhtiö oli harvinaisen selkeä siitä, että 1) Hastings on yhtiön ainoa yritysjärjestely pohjoismaiden ulkopuolella ja 2) yhtiö ei ole kiinnostunut muista, kun täydentävistä yritysjärjestelyistä vakuutusliiketoiminnoissa. Yhtiö halusi selkeästi katkaista kaikilta M&A-spekulaatioilta siivet ja mahdolliset täydentävät yritysjärjestelyt ovat kokoluokaltaan Sammon kannalta pieniä. Topdanmarkin suhteen johto totesi tutun laulun, osake on liian kallis ostotarjouksen tekemiseksi. Sampo on ajautunut Topdanmarkin suhteen pattiitilanteeseen, sillä Sammon ostohaluista johtuen osake saa välittömästi tukea näistä spekulaatioista. Näin ollen pidämmekin mahdollisena, että Sampo joutuu jossain vaiheessa nöyrytmään ja tekemään ostotarjouksen haluamaansa kovempaan hintaan vahvistaakseen asemaansa Tanskan konsolidoituvalla markkinalla.

Hastingsin suhteen johto jätti pitkällä aikavälillä oven raolleen täydentäville yritysostoille, mutta korosti että Hastingsin pitää ensin onnistua ja todennäköisesti nämä ostot tapahtuisivat vasta nykyisen 2021-2023 strategiakauden jälkeen. Mielestämme tämä on loogista, sillä Hastingsin onnistuessa yhtiön tavoitteiden mukaisella tavalla on hyvin todennäköistä, että myös markkinat alkavat vaatia yhtiötä allokoimaan lisää pääomia UK:hon.

Pääomaa vapautuu merkittävästi

Osinko oli päivän teema

Osinko oli päivässä yllättävänkin isona teemana ja Sampo haluaakin selvästi jatkossa profiloitua vakaaksi osinko-osakkeeksi. Yhtiön tarkoitus on jakaa jatkossa ns. ”vakuutusosinkoa”, joka perustuu vakuutusyhtiöistä tuleviin kassavirtoihin (2020 noin 1,6e/osake). Tämä on erittäin ennustettava ja turvallinen osinko, joka on tarkoitus pitää kasvussa yhdessä vakuutusyhtiöiden tulosten kanssa. Tähän päälle Sammon tarkoitus on palauttaa kaikilla ylimääräiset pääomat omistajilleen mitä vakavaraisuus sallii.

Nordeasta irtaannutaan 18 kk:n aikana

Sampo antoi hieman yllättävän konkreettisen aikataulun Nordeasta irtaantumiseen. Yhtiö kertoi tavoitteekseen vähentää Nordea-omistusta merkittävästi 18 kk:n aikana. Arviomme mukaan tämä

pitää tulkita siten, että yhtiö pyrkii irtaantumaan Nordeasta kokonaan 18 kk:n aikana, mutta väljillä sanamuodoilla vältetään tilanne, että Sampo ajaa itsensä nurkkaan Nordea-myyntiensä kanssa. Wahlroos innostui jopa sanomaan, että Nordeat voidaan myydä tätäkin nopeammin. Pidämme todennäköisenä, että Sampo myy jäljellä olevat Nordeat 3-4 erässä ja ensimmäinen erä tulee myyntiin heti myyntirajoituksen päättyessä toukokuussa, kunhan osakekurssi on yli 7,5 euron tasearvon. Nordea-omistuksen arvo on nykykurssilla hieman alle 5 mrd. euroa.

PE-sijoitusten (Saxo, Enento, Nordax, Nets) arvo on tällä hetkellä noin 1 mrd. Yhtiön kommenttinen perusteella nämä ovat kehittyneet erittäin hyvin ja arviomme mukaan niiden käypä arvo on kirjanpitoarvoa korkeampi. Näistä tullaan irtaantumaan asteittain seuraavan 2-3v aikana, mutta irtaantumisaikataulu ei ole täysin Sammon käsissä

sen ollessa pääosin vähemmistöomistajana mukana. Näiden sijoitusten merkitys on isossa kuvassa kuitenkin varsin pieni.

Edessä huomattavia kertaluontoisia pääoman palautuksia

Kokonaisuutena yhtiöllä on vapautumassa pääomia noin 6 mrd:lla eurolla. Tästä pääomasta yhtiö kykenee jakamaan nykyisen vakavaraisuutensa puitteissa ulos yli 3 mrd. euroa perusosinkojen lisäksi. Osingot tulevat arviomme mukaan olemaan pääsääntöinen pääoman palautuskeino, sillä omien ostot tai Nordea-osakkeiden jakaminen omistajille ei eivät vaikuttaisi olevan prioriteettillisilla erityisen korkealla. Arviomme mukaan sijoittajat voivatkin odottaa 5-6e/osake kertaluontoisia osinkoja seuraavan parin vuoden aikana.

Sammon CMD:n esitys on katsottavissa tästä



Tulostaso laskee, mutta laatu paranee

Sammon tuloksessa nähdään tasokorjaus alaspäin

Ennustemme ovat pysyneet CMD:n jälkeen ennallaan ja emme toistaiseksi huomioi Nordean ja PE-sijoitusten irtaantumisia tai niistä vapautuvia pääomia ennusteissamme. On kuitenkin selvää, että Sammon tulostaso tulee tekemään selvän tasokorjauksen alaspäin, kun näistä sijoituksista luovutaan. Myös johto korosti tätä CMD:llä ja totesi, että Sammolle sopii hyvin olla nykyistä pienempi.

Laskelmiemme mukaan Sammon uusi tulokapasiteetti tulee olemaan noin 1,5 mrd. euroa (aik. +2mrd). Lisäksi vähemmistöjen suhteellinen osuus tuloksesta kasvaa (Topdanmarkin ja Hastingsin osuus nousee) ja nettotulostasolla uusi tulokapasiteetti on noin 1,1 mrd tai hieman alle 2e/osake. Osinkokapasiteetti tulee olemaan varsin lähellä tätä tasoa, sillä pääomarakenteen rationalisoinnin jälkeen Sampo voi jakaa valtaosan tuloksestaan ulos omistajille.

Uuden Sammon tuloskasvuajurit ovat vähissä, sijoitusprofiili muuttuu merkittävästi

Sijoittajien on syytä huomioida, että pääomarakenteen rationalisoinnin jälkeen Sammon tuloskasvuajurit ovat varsin niukat. Erinomaisessa kunnossa olevat vakuutusliiketoiminnot voivat jatkaa vakaata parannustaan, mutta jo 5 %:n tuloskasvu on näiltä paljon. Pääomarakenteen rationalisoinnin jälkeen Sammon tase on selvästi aiempaa kevyempi ja kyky (ja ehkä myös halu) toteuttaa omistaja-arvoa luovia järjestelyjä on selvästi aiempaa rajallisempi.

Uusi Sampo tuleeekin olemaan matalan, mutta erittäin ennustettavan tuloskasvun kassavirtakone, jonka arvonluontikyky rajoittuu lähinnä erinomaiseen operatiiviseen tekemiseen. Tämä ei mielestämme ole huono asia, sillä matalassa korkoympäristössä tämän kaltaiset ”TINA-osakkeet” ovat nousseet suureen arvoon. Sijoittajien on kuitenkin tärkeä tiedostaa, että tällä yhtiöllä ja sijoittajatarinalla on todella paljon eroa

Sammon aiempaan aktiiviseen yritysjärjestelijä-finanssikonglomeraattiin.

| Ennustemuutokset | 2021 | 2021 | Muutos | 2022e | 2022e | Muutos | 2023e | 2023e | Muutos |
|---------------------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|------------|
| MEUR / EUR | Vanha | Uusi | % | Vanha | Uusi | % | Vanha | Uusi | % |
| If | 948 | 948 | 0 % | 976 | 976 | 0 % | 1006 | 1006 | 0 % |
| Mandatum | 200 | 200 | 0 % | 200 | 200 | 0 % | 200 | 200 | 0 % |
| Nordea | 441 | 441 | 0 % | 501 | 501 | 0 % | 534 | 534 | 0 % |
| Holdings | -23 | -23 | 0 % | -20 | -20 | 0 % | -35 | -35 | 0 % |
| Topdanmark | 195 | 195 | 0 % | 247 | 247 | 0 % | 254 | 254 | 0 % |
| Hastings | 140 | 140 | 0 % | 160 | 160 | 0 % | 165 | 165 | 0 % |
| Tulos ennen veroja | 1900 | 1900 | 0 % | 2064 | 2064 | 0 % | 2124 | 2124 | 0 % |
| EPS (oikaistu) | 2,63 | 2,63 | 0 % | 2,86 | 2,86 | 0 % | 2,94 | 2,94 | 0 % |
| Osinko / osake | 1,90 | 1,90 | 0 % | 2,00 | 2,00 | 0 % | 2,10 | 2,10 | 0 % |

Lähde: Inderes

Tuotto/riski-suhde säilyy erittäin houkuttelevana

Tulevien vuosien kassavirta on vuolas

Päivitetyn strategian puitteissa olemme tarkastelleet Sammon arvoa nykyisen strategiakauden päättyessä. Tämä on mielestämme perusteltua, sillä Sammolla on hyvin selkeä tiekartta nykyisissä osissa olevan arvon purkamiseksi. Oletuksemme ovat toistaiseksi suuntaa antavia ja eksakteja lukuja tärkeämpää on niiden hahmottava iso kuva.

- Oletamme nykyisten vahinkovakuutustoimintojen (If, Top, Hastings) arvojen kasvavan noin 5 %:lla per vuosi suhteessa niiden nykyarvoihin. Näin ollen vakuutusliiketoimintojen arvo kasvaa nykyisestä noin 18 mrd:sta hieman yli 20 mrd:iin. Emme odota If:n arvostukseen arvostuskertoimien nousua, mitä esimerkiksi aktivistisijoittaja Elliott on peräänkuuluttanut.
- Mandatumin arvo pysyy ennusteissamme varovaisuusperiaatteen johdosta ennallaan 1,8 mrd:ssa.
- 2020-2023 periodilla Sampo saa ”vakuutusosinkoja” noin 3,4 mrd (If, Top, Hastings) ja kertaosinkoja noin 4,2 mrd (sis. Mandatumin osingot, Nordean osingot, Nordean ja PE-sijoitusten myynneistä vakavaraisuuden puitteissa vapautettavat pääomat).
- Sammon tase vahvistuu 2,8 mrd:lla sijoituksista vapautumista pääomista (Nordea ja PE-sijoitukset) ja näin ollen yhtiö tulee olemaan 2024 alussa lähes nettovelaton.

Oletuksillamme Sammon osien summa voisi 2024 alussa olla **hieman yli 40e osake tai noin 22,5 mrd**. Tämä tarkoittaisi hieman yli 18x P/E-kerrointa sekä +5 % osinkotuottoa, jotka ovat molemmat mielestämme

hyvin perusteltavia pohjoismaiden parhaalle vakuutusyhtiölle. Näin ollen osakekurssissa olisi noin 10 %:n nousuvara suhteessa tähän.

Huomattavasti suurempi osaketuoton ajuri ovat lähivuosien osingot, joiden arvo tulee seuraavan 3v periodilla olemaan noin **7,6mrd (14e/osake)**.

Tuotto-riski-suhde on erittäin houkutteleva

Osakkeen nousuvara yhdessä erittäin tuhdin osinkovirran kanssa tarkoittavat noin 14 %:n vuotuista tuotto-odotusta. Tämä on mielestämme hyvin houkutteleva taso suhteessa uuden Sammon riskiprofiiliin sekä ydinomaisuuserien erittäin korkeaan laatuun. Meidän onkin vaikea keksiä perusteluja Sammon nykyiselle aliarvostukselle ja odotamme hyvän tuotto-odotuksen realisoituvan asteittain strategian edetessä.

Mikäli ennustamamme arvonkasvu vakuutustoiminnoissa ei toteutuisi ja arvot säilyisivät nykyisellään, olisi osakkeen tuotto-odotus silti pelkillä pääoman palautuksilla noin 10 %, mikä on hyvä taso Sammon riskiprofiiliin nähden.

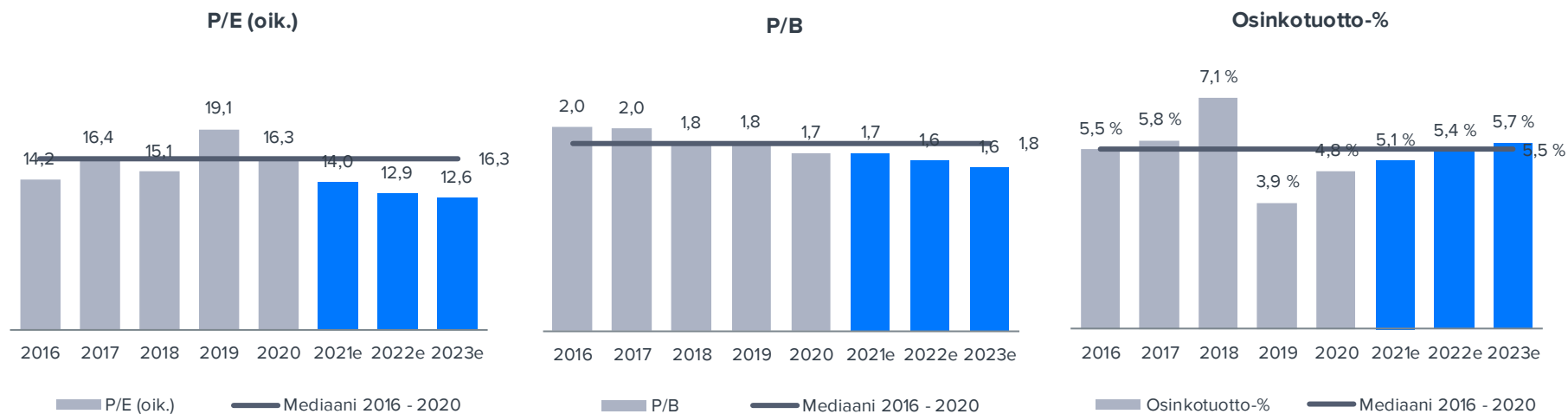
| Arvostustaso | 2021e | 2022e | 2023e |
|-----------------------|--------|--------|--------|
| Osakekurssi | 37,0 | 37,0 | 37,0 |
| Osakemäärä, milj. kpl | 555,4 | 555,4 | 555,4 |
| Markkina-arvo | 20520 | 20520 | 20520 |
| P/E (oik.) | 14,0 | 12,9 | 12,6 |
| P/E | 14,0 | 12,9 | 12,6 |
| P/B | 1,7 | 1,6 | 1,6 |
| Osinko/tulos (%) | 72,2 % | 70,0 % | 71,4 % |
| Osinkotuotto-% | 5,1% | 5,4 % | 5,7 % |

Lähde: Inderes

Arvostustaulukko

| Arvostustaso | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|----------|--------|--------|--------|--------|
| Osakekurssi | 42,0 | 45,2 | 40,4 | 38,9 | 35,3 | 37,0 | 37,0 | 37,0 | 37,0 |
| Osakemäärä, milj. kpl | 560,0 | 555,4 | 555,4 | 555,4 | 555,4 | 555,4 | 555,4 | 555,4 | 555,4 |
| Markkina-arvo | 23520 | 25091 | 22436 | 21609 | 19593 | 20520 | 20520 | 20520 | 20520 |
| P/E (oik.) | 14,2 | 16,4 | 15,1 | 19,1 | 16,3 | 14,0 | 12,9 | 12,6 | 12,6 |
| P/E | 14,2 | 11,2 | 13,3 | 19,1 | >100 | 14,0 | 12,9 | 12,6 | 12,6 |
| P/B | 2,0 | 2,0 | 1,8 | 1,8 | 1,7 | 1,7 | 1,6 | 1,6 | 1,5 |
| Osinko/tulos (%) | 78,0 % | 64,5 % | 93,8 % | 73,7 % | 2484,5 % | 72,2 % | 70,0 % | 71,4 % | 75,0 % |
| Osinkotuotto-% | 5,5 % | 5,8 % | 7,1 % | 3,9 % | 4,8 % | 5,1 % | 5,4 % | 5,7 % | 6,0 % |

Lähde: Inderes



Verrokkiryhmän arvostus

| Verrokkiryhmän arvostus Yhtiö | Osakekurssi | Markkina-arvo MEUR | Yritysarvo MEUR | P/E | | Osinkotuotto-% | | P/B |
|----------------------------------|--------------|-----------------------|--------------------|-------------|-------------|----------------|-------------|-------------|
| | | | | 2021e | 2022e | 2021e | 2022e | 2021e |
| Aviva | 372,40 | 17037 | 8320 | 7,2 | 6,6 | 5,9 | 6,0 | 0,8 |
| Prudential | 85,37 | 27897 | 34508 | 7,4 | 6,7 | 5,4 | 5,8 | 0,6 |
| Nordea | 7,52 | 30650 | 172708 | 10,6 | 9,4 | 6,5 | 7,4 | 0,9 |
| RSA Insurance Group | 676,20 | 8095 | 8421 | 14,0 | 13,3 | 4,2 | 4,4 | 1,6 |
| AXA | 20,23 | 48593 | 43087 | 7,3 | 6,8 | 7,5 | 8,1 | 0,7 |
| Allianz | 200,20 | 81775 | 101067 | 9,9 | 9,4 | 5,1 | 5,3 | 1,0 |
| Topdanmark | 294,20 | 3512 | 3813 | 19,7 | 18,3 | 4,9 | 5,3 | 3,9 |
| Gjensidige | 201,20 | 9731 | 9728 | 20,0 | 19,3 | 4,1 | 4,2 | 4,0 |
| Zurich Insurance Group | 380,80 | 51057 | 56259 | 13,8 | 12,7 | 5,8 | 6,0 | 1,6 |
| Tryg | 197,10 | 7953 | 9540 | 23,5 | 21,2 | 3,9 | 4,2 | 4,3 |
| Direct Line Insurance | 318,40 | 4978 | 4513 | 11,7 | 10,9 | 8,0 | 7,9 | 1,6 |
| SEB | 97,10 | 21124 | 58028 | 10,8 | 10,0 | 7,4 | 5,3 | 1,2 |
| Handelsbanken | 89,00 | 17460 | 108018 | 10,7 | 9,9 | 7,0 | 6,8 | 1,0 |
| Storebrand | 72,50 | 3270 | 6340 | 11,7 | 11,1 | 4,9 | 5,3 | 0,9 |
| Assicurazioni Generali | 15,63 | 24447 | 32380 | 9,0 | 8,5 | 6,7 | 7,1 | 0,9 |
| Aegon | 4,06 | 8481 | 11420 | 7,3 | 6,9 | 4,0 | 4,4 | 0,3 |
| Sampo (Inderes) | 36,95 | 20520 | 24140 | 14,0 | 12,9 | 5,1 | 5,4 | 1,7 |
| Keskiarvo | | | | 12,2 | 11,3 | 5,7 | 5,8 | 1,6 |
| Mediaani | | | | 10,7 | 10,0 | 5,6 | 5,6 | 1,0 |
| Erotus-% vrt. mediaani | | | | 31 % | 30 % | -8 % | -2 % | 74 % |

Lähde: Thomson Reuters / Inderes. Huomautus: Inderesin käyttämä markkina-arvo ei ota huomioon yhtiön hallussa olevia omia osakkeita.

Tuloslaskelma

| Tuloslaskelma | 2019 | Q1'20 | Q2'20 | Q3'20 | Q4'20 | 2020 | Q1'21e | Q2'21e | Q3'21e | Q4'21e | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e |
|--------------------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|---------------|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Vakuutusmaksutulo | 8748 | 2851 | 1903 | 1674 | 1984 | 8412 | 3031 | 2368 | 2162 | 2478 | 10039 | 10316 | 10591 | 10818 |
| If | 4475 | 1604 | 1067 | 948 | 970 | 4589 | 1652 | 1100 | 976 | 997 | 4726 | 4844 | 4965 | 5089 |
| Mandatum | 1596 | 287 | 211 | 172 | 381 | 1051 | 316 | 231 | 189 | 419 | 1155 | 1213 | 1273 | 1337 |
| Topdanmark | 2677 | 960 | 625 | 554 | 570 | 2709 | 763 | 737 | 696 | 762 | 2958 | 3023 | 3080 | 3080 |
| Hastings | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 63,0 | 63,0 | 300 | 300 | 300 | 300 | 1200 | 1236 | 1273 | 1311 |
| Käyttökate | 1541 | 163 | 407 | 485 | -674,0 | 380 | 455 | 488 | 497 | 460 | 1900 | 2064 | 2124 | 2124 |
| 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 kertaerää | 1541 | 163 | 407 | 485 | 487 | 1541 | 455 | 488 | 497 | 460 | 1900 | 2064 | 2124 | 2124 |
| Liikevoitto | 1541 | 163 | 407 | 485 | -674,0 | 380 | 455 | 488 | 497 | 460 | 1900 | 2064 | 2124 | 2124 |
| If | 884 | 129 | 254 | 233 | 285 | 901 | 210 | 241 | 248 | 248 | 948 | 976 | 1006 | 1040 |
| Mandatum | 280 | -16 | 55 | 61 | 54 | 154 | 47 | 48 | 51 | 54 | 200 | 200 | 200 | 200 |
| Nordea | 298 | 84 | 48 | 167 | -1033 | -734 | 103 | 122 | 122 | 93 | 441 | 501 | 534 | 534 |
| Holdings | -159 | -22 | -1 | -23 | -46 | -92 | -6 | -6 | -6 | -5 | -23 | -20 | -35 | -36 |
| Topdanmark | 238 | -13 | 51 | 47 | 82 | 167 | 66 | 47 | 46 | 35 | 195 | 247 | 254 | 254 |
| Hastings | 0 | 0 | 0 | 0 | -16 | -16 | 35 | 35 | 35 | 35 | 140 | 160 | 165 | 132 |
| Tulos ennen veroja | 1541 | 163 | 407 | 485 | -674,0 | 380 | 455 | 488 | 497 | 460 | 1900 | 2064 | 2124 | 2124 |
| Verot | -304 | -23 | -77 | -73 | -94 | -267 | -76 | -78 | -80 | -79 | -313 | -341 | -350 | -350 |
| Vähemmistöosuudet | -107,0 | 3,0 | -23,0 | -22,0 | -33,0 | -75,0 | -29,7 | -29,7 | -32,8 | -32,7 | -124,9 | -136,6 | -139,3 | -143,5 |
| Nettotulos | 1130 | 143 | 307 | 390 | -801,0 | 38,0 | 350 | 379 | 384 | 349 | 1462 | 1587 | 1634 | 1630 |
| EPS (oikaistu) | 2,04 | 0,26 | 0,55 | 0,70 | 0,65 | 2,16 | 0,63 | 0,68 | 0,69 | 0,63 | 2,63 | 2,86 | 2,94 | 2,94 |
| EPS (raportoitu) | 2,04 | 0,26 | 0,55 | 0,70 | -1,44 | 0,07 | 0,63 | 0,68 | 0,69 | 0,63 | 2,63 | 2,86 | 2,94 | 2,94 |
| Tunnusluvut | 2019 | Q1'20 | Q2'20 | Q3'20 | Q4'20 | 2020 | Q1'21e | Q2'21e | Q3'21e | Q4'21e | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e |
| Liikevaihdon kasvu-% | 10,6 % | 6,3 % | 0,3 % | -9,2 % | -14,7 % | -3,8 % | 6,3 % | 24,4 % | 29,2 % | 24,9 % | 19,3 % | 2,8 % | 2,7 % | 2,1 % |
| Oikaistun liikevoiton kasvu-% | -18,8 % | -65,8 % | -19,6 % | 426,7 % | 4,0 % | 0,0 % | 180,3 % | 19,9 % | 2,5 % | -5,5 % | 23,3 % | 8,6 % | 2,9 % | 0,0 % |
| Käyttökate-% | 17,6 % | 5,7 % | 21,4 % | 28,9 % | -34,0 % | 4,5 % | 15,0 % | 20,6 % | 23,0 % | 18,6 % | 18,9 % | 20,0 % | 20,1 % | 19,6 % |
| Oikaistu liikevoitto-% | 17,6 % | 5,7 % | 21,4 % | 28,9 % | 24,5 % | 18,3 % | 15,0 % | 20,6 % | 23,0 % | 18,6 % | 18,9 % | 20,0 % | 20,1 % | 19,6 % |
| Nettotulos-% | 12,9 % | 5,0 % | 16,1 % | 23,3 % | -40,4 % | 0,5 % | 11,5 % | 16,0 % | 17,7 % | 14,1 % | 14,6 % | 15,4 % | 15,4 % | 15,1 % |

Lähde: Inderes

Tase

| Vastaavaa | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Pysyvät vastaavat | 46786 | 49474 | 49476 | 49478 | 49480 |
| Liikearvo | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Aineettomat hyödykkeet | 2151 | 3761 | 3762 | 3763 | 3764 |
| Käyttöomaisuus | 302 | 371 | 372 | 373 | 374 |
| Sijoitukset osakkuusyrityksiin | 7217 | 5370 | 5370 | 5370 | 5370 |
| Muut sijoitukset | 24122 | 25086 | 25086 | 25086 | 25086 |
| Muut pitkäaikaiset varat | 12975 | 14837 | 14837 | 14837 | 14837 |
| Laskennalliset verosaamiset | 19,0 | 49,0 | 49,0 | 49,0 | 49,0 |
| Vaihtuvat vastaavat | 5153 | 7055 | 7834 | 7975 | 8116 |
| Vaihto-omaisuus | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Muut lyhytaikaiset varat | 2187 | 2714 | 2714 | 2714 | 2714 |
| Myyntisaamiset | 289 | 1821 | 2108 | 2166 | 2224 |
| Likvidit varat | 2677 | 2520 | 3012 | 3095 | 3177 |
| Taseen loppusumma | 51939 | 56529 | 57310 | 57453 | 57596 |

Lähde: Inderes

| Vastattavaa | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e | 2023e |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Oma pääoma | 12542 | 12258 | 12776 | 13308 | 13832 |
| Osakepääoma | 98,0 | 98,0 | 98,0 | 98,0 | 98,0 |
| Kertyneet voittovarot | 10062 | 9282 | 9800 | 10332 | 10856 |
| 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 | 1747 | 2038 | 2038 | 2038 | 2038 |
| Vähemmistöosuus | 635 | 840 | 840 | 840 | 840 |
| Pitkäaikaiset velat | 37809 | 41903 | 42166 | 41777 | 41396 |
| Laskennalliset verovelat | 587 | 717 | 717 | 717 | 717 |
| Varaukset | 20,0 | 20,0 | 20,0 | 20,0 | 20,0 |
| Lainat rahoituslaitoksilta | 4794 | 4925 | 5188 | 4799 | 4418 |
| Vaihtovelkakirjalainat | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Muut pitkäaikaiset velat | 32408 | 36241 | 36241 | 36241 | 36241 |
| Lyhytaikaiset velat | 1588 | 2368 | 2368 | 2368 | 2368 |
| Lainat rahoituslaitoksilta | 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 | 1588 | 2368 | 2368 | 2368 | 2368 |
| Taseen loppusumma | 51939 | 56529 | 57310 | 57453 | 57596 |

DDM-laskelma

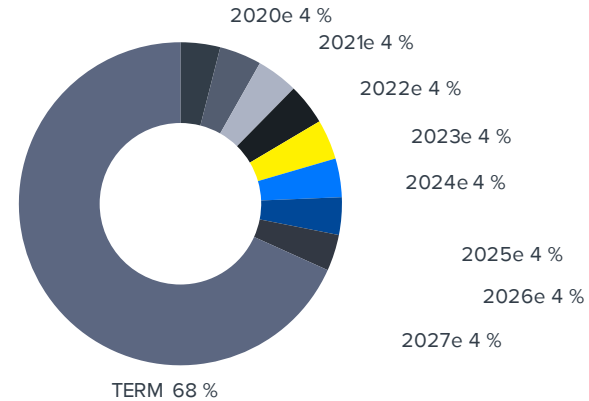
| DDM-arvonmääritys (MEUR) | 2020e | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | TERM |
|-----------------------------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Sammon saamat osingot | 556 | 1513 | 1327 | 1387 | 1422 | 1457 | 1494 | 1531 | 1554 |
| -Sammon saamien osinkojen kasvu-% | -7,3 % | 172,1 % | -12,3 % | 4,6 % | 2,5 % | 2,5 % | 2,5 % | 2,5 % | 1,5 % |
| Sammon jakama osinko | 944 | 1055 | 1111 | 1166 | 1201 | 1237 | 1274 | 1313 | 25377 |
| -Osingonjako-% | 170 % | 70 % | 84 % | 84 % | 84 % | 85 % | 85 % | 86 % | |
| Sammon osingon kasvu-% | 5,3 % | 11,8 % | 5,3 % | 5,0 % | 3,0 % | 3,0 % | 3,0 % | 3,0 % | 1,5 % |
| Disk. osinko | 944 | 1002 | 992 | 980 | 950 | 920 | 892 | 864 | 16224 |
| Disk. Kum osinko | 23768 | 22824 | 21822 | 20830 | 19850 | 18900 | 17980 | 17088 | 16224 |

| | |
|------------------------|-------------|
| Oman pääoman arvo, DDM | 23768 |
| Per osake EUR | 42,8 |

Pääoman kustannus

| | |
|---------------------------|-------------|
| Riskitön korko | 2,0% |
| Markkinoiden riskipreemio | 4,8% |
| Yrityksen Beta | 1,00 |
| Likviditeettipreemio | 0,0% |
| Pääoman kustannus | 6,8% |
| WACC-% | 6,3% |

Rahavirran jakauma jaksoittain



Yhteenvedo

| Tuloslaskelma | 2018 | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e |
|----------------------|------|------|-------|-------|-------|
| Vakuutusmaksutulo | 7908 | 8748 | 8412 | 10039 | 10316 |
| Voitto ennen veroja | 2095 | 1541 | 380 | 1900 | 2064 |
| Nettovoitto | 1687 | 1130 | 38 | 1462 | 1587 |
| Kertaluontoiset erät | 197 | 0 | -1161 | 0 | 0 |

| Tase | 2018 | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e |
|-------------------|--------|-------|-------|--------|--------|
| Taseen loppusumma | 49340 | 51939 | 56529 | 57310 | 57453 |
| Oma pääoma | 13014 | 12542 | 12258 | 12776 | 13308 |
| Nettovelat | 2350 | 2117 | 2405 | 2176 | 1704 |
| ROE-% | 13,4 % | 9,3 % | 0,3 % | 12,5 % | 13,0 % |

| Kassavirta MEUR | 2018 | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e |
|----------------------|------|------|------|-------|-------|
| If osinko | 675 | 710 | 600 | 711 | 732 |
| Mandatum osinko | 150 | 150 | 0 | 200 | 150 |
| Nordea osinko | 585 | 594 | 0 | 508 | 334 |
| Topdanmark osinko | 107 | 84 | 48 | 113 | 81 |
| Holdings kulut | -7 | 0 | -92 | -19 | -20 |
| Osingot Sammolle | 1510 | 1538 | 556 | 1513 | 1278 |
| Sammon jakama osinko | 833 | 944 | 1055 | 1111 | 1166 |

| Suurimmat omistajat | %-osakkeista |
|---------------------|--------------|
| Solidium | 10,0 % |
| Varma | 4,0 % |
| Ilmarinen | 1,2 % |
| Björn Wahlroos | 0,9 % |
| VER | 0,6 % |
| Elo | 0,5 % |

Lähde: Inderes

| Osakekohtaiset luvut | 2018 | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e |
|----------------------|-------|------|-------|-------|-------|
| EPS (raportoitu) | 3,04 | 2,04 | 0,07 | 2,63 | 2,86 |
| EPS (oikaistu) | 2,68 | 2,04 | 2,16 | 2,63 | 2,86 |
| Kassavirta/osake | 2,72 | 2,77 | 1,00 | 2,72 | 2,30 |
| Osinko / osake | 2,85 | 1,50 | 1,70 | 1,90 | 2,00 |
| Osinko/kassavirta | 105 % | 54 % | 170 % | 70 % | 87 % |
| Omapääoma / osake | 22,3 | 21,4 | 20,6 | 21,5 | 22,5 |

| If tunnusluvut | 2018 | 2019 | 2020 | 2021e | 2022e |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Vakuutusmaksutulo | 4325 | 4475 | 4589 | 4726 | 4844 |
| Vakuutusmaksutulon kasvu-% | -0,8 % | 3,5 % | 2,5 % | 3,0 % | 2,5 % |
| Sijoitustuotot | 229 | 229 | 126 | 155 | 170 |
| Yhdistetty kulusuhde-% | 85,2 % | 84,5 % | 82,1 % | 84,0 % | 84,5 % |
| Riskisuhde-% | 63,3 % | 62,7 % | 60,7 % | 62,1 % | 62,6 % |
| Kulusuhde-% | 21,9 % | 21,8 % | 21,5 % | 21,9 % | 21,9 % |

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 (välttämät 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 suosituksiin 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 arvon 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 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 Oy voi omistaa seuraamiensa kohdeyhtiöiden osakkeita ainoastaan siltä osin, kuin yhtiön oikeaa rahaa sijoitavassa mallisalkussa on esitetty. Kaikki Inderes Oy:n omistukset esitetään yksilöitynä mallisalkussa. Inderes Oy:llä ei ole muita omistuksia analyysin kohdeyhtiöissä. Analyysin laatinen analyytikon palkitsemista ei ole suoralla tai epäsuoralla tavalla sidottu annettuun suositukseen tai näkemykseen. Inderes Oy: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 sijoittajatalaisuuksien ja -tapahtumien järjestäminen, sijoittajaviestinnän liittyvä neuvonanto, sijoitustutkimusraporttien laatiminen.

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

Suosituksien historia (>12 kk)

| Pvm | Suositus | Tavoite | Osakekurssi |
|------------|----------|---------|-------------|
| 8.2.2018 | Lisää | 48,00 € | 46,78 € |
| 11.5.2018 | Lisää | 46,00 € | 43,86 € |
| 9.8.2018 | Lisää | 46,00 € | 42,94 € |
| 8.11.2018 | Lisää | 46,00 € | 41,20 € |
| 8.2.2019 | Lisää | 46,00 € | 42,16 € |
| 9.5.2019 | Lisää | 43,00 € | 39,69 € |
| 8.8.2019 | Lisää | 41,00 € | 37,69 € |
| 25.10.2019 | Lisää | 37,00 € | 35,76 € |
| 7.11.2019 | Lisää | 38,00 € | 36,75 € |
| 6.2.2020 | Lisää | 42,50 € | 42,33 € |
| 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 € |

Inderesin tehtävä on yhdistää pörssiyrityksiä ja sijoittajia. Tuotamme laadukasta analyysiä ja sisältöjä laajan sijoittajayhteisömme tarpeisiin.

Me Inderesillä uskomme, että avoin tieto on jokaisen sijoittajan perusoikeus. Takaamme sijoittajille pääsyn palkitun analyysin, näkemyksellisten videosisältöjen ja aktiivisen sijoittajayhteisön pariin.

Pörssiyrityksille varmistamme, että yhtiöstä on jatkuvasti sijoittajien ja omistajien saatavilla laadukasta tietoa päätöksentekoon, ja että sijoittajilta kerätty tieto on yhtiöiden hyödynnettävissä.

Jo yli 100 suomalaista pörssiyritystä haluaa palvella omistajiaan ja sijoittajia kauttamme hyödyntämällä tarjoamiamme yhtiöseurantapalveluita, datapohjaisia sijoittajaviestinnän palveluita, sisältötuotantoa ja konsultointia.

Inderes Oy

Itämerentori 2
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

Palkittua analyysia osoitteessa [inderes.fi](https://www.inderes.fi)



STARMINE
ANALYST AWARDS
FROM REFINITIV



THOMSON REUTERS
ANALYST AWARDS



Juha Kinnunen
2012, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020



Mikael Rautanen
2014, 2016, 2017, 2019



Sauli Vilén
2012, 2016, 2018, 2019, 2020



Antti Viljakainen
2014, 2015, 2016, 2018, 2019, 2020



Petri Kajaani
2017, 2019, 2020



Joni Grönqvist
2019, 2020



Erkki Vesola
2018, 2020



Petri Gostowski
2020



Atte Riikola
2020



Olli Koponen
2020

**Analyysi kuuluu
kaikille.**