

# SAMPO

## SIJOITUSKOHTEENA

*Analyysissä on huomioitu yhtiön Q2/2020 osavuositiedot*

## KÄYTTÖEHDOT

Dokumentin tiedot on julkaistu Creative Commons -lisenssillä (Creative Commons Attribution 4.0 International License, CC BY 4.0). Voit kopioida aineistoa ja lievittää sitä edelleen vapaasti, mutta sinun pitää mainita lähde (www.talousmentor.com).

Tarkemmin Creative Commons -lisenssin ehdoista osoitteessa <https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/deed.fi>

## VASTUUNRAJAUS

*Esitetyissä tiedoissa voi olla puutteita tai virheitä ja siksi lukijan tulee suhtautua kriittisesti tässä esitettyyn aineistoon. Kirjoittaja ei vastaa tappioista tai vahingoista, jotka aiheutuvat aineistoa hyödyntävälle taholle suoraan taikka välillisesti. Sijoitustoimintaan liittyy aina riski tuottojen tai pääoman menetyksestä.*

*Arvonmääritys voi perustua väärin oletuksiin, se voi sisältää laskuvirheitä ja yhtiön tilanne voi muuttua hetkessä (esim. yritysjärjestely, tulosvaroitukset tms.) niin, että se vie pohjan koko laskennalta. Dokumentin ennusteet ja muut tiedot eivät ole sijoitussuosituksia eikä niitä pidä sellaiseksi tulkita. Sijoittajan ei tule perustaa omia osakekauppojaan tämän dokumentin tietoihin ja hänen tulee aina tarkemmin tutustua yhtiöön ja sen tilanteeseen, ja tehdä tämän tutkimustyön perusteella varsinaiset sijoituspäätökset.*

*Kirjoittajalla saattaa olla sijoituksia tässä kirjoituksessa mainitussa yhtiössä. Mahdollinen positio ei kuitenkaan ylitä 0,5 prosenttia yrityksen osakemäärästä.*

**ARVOSTUS**

Osake (EUR, 5.8.20)	31,00	
Arvonmääritys (EUR)	38,65	+24,7%
P/E	14,1x	
P/B	1,38x	

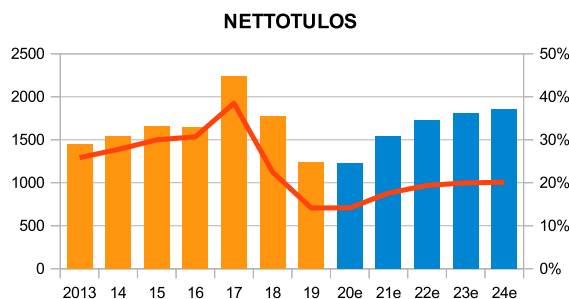
**TULOKSENTEKOKYKY**

2020e

Liikevaihto (mEUR)	9 250	-18,3%
Nettotulos (mEUR)	1 225	-0,9%
EPS	2,21	14,1x
ROE	9,8%	
ROI	7,5%	

**OSINKO JA VELKAISUUS**

Osinko (EUR, 12 kk)	1,70	
Osinkotuotto	5,5%	
Osinko/EPS	74%	4v ka.
Osinko/FCF	144%	4v ka.

**ARVOSTUS**

Sain tulevien ennustettujen osinkojen diskonttauksen perusteella osakkeen arvoksi 38,65 euroa.

Isossa kuvassa Sammon osake on ollut laskutrendissä aina talvesta 2018 alkaen, jolloin osake kävi parhaimmillaan lähes 47,50 eurossa. Pandemian johdosta osake putosi puolestaan pahimmillaan alle 22,50 euroon, josta se on toipunut 31 euron tasolle.

Nousupotentiaalia olisi tämän perusteella noin 25 prosenttia (osake 31,00 EUR) niin arvonmäärityksen kuin myös historiallisten hintatietojen perusteella.

Tilikauden 2020 EPS-ennusteen perusteella PE on 14,7x, missä lukua nostaa Q1:n heikko tulos. Seuraavan vuoden EPS:llä (2,77 EUR) PE olisi 11,2x, mikä olisi viime vuosien PE haarukan (11,5x - 17,5x) alareunassa.

Sammon osakekohtainen oma pääoma on 22,52 euroa (2020 ennuste), joten PB-luvuksi saadaan 1,38x. Aiempina vuosina PB on ollut 1,65 - 2,00x, joten tämäkin kertoo osakkeen alhaisesta arvostuksesta.

**TULOKSENTEKOKYKY**

Seuraavan sivun kaaviossa esitetty liikevaihto nousi siitä syystä, että Topdanmark siirtyi kirjanpidossa tytäryhtiöksi vuoden 2017 lopulla. Täysimääräisesti se vaikutti vuonna 2018.

Vuonna 2019 liikevaihto hyppäsi 11,3 miljardiin euroon hyvän pörssivuoden tuoman 2,5 miljardin euron sijoitustoiminnan tuottojen ansiosta (2018: -0,1 Mrd EUR).

Yleisesti ottaen liikevaihdon nihkeää kehitystä selittää suurelta osin alhainen korkokanta, sillä lf:n 10,8 miljardin euron sijoitusomaisuudesta 86 prosenttia oli korkosijoituksissa. Vastaavasti Mandatumilla sijoitus-

maisuus oli 5,3 miljardia ja tästä yli puolet oli korkosijoituksissa.

Topdanmarkin muuttuminen tytäryhtiöksi muutti marginaalilaskelmaa siltä osin, että nyt Topdanmarkin liikevaihto sisältyy Sammon tuloslaskelmaan. Aiemmin yhtiöltä kirjattiin vain tulos. Näin marginaali pieneni aiemmasta ja oli vuonna 2019 noin 11 prosenttia.

Mutta perushaaste Sammolla on eli mistä kasvua? Korkotason normalisoituminen noin pariin prosenttiin nostaisi korkotuottoja.

**OSINKO**

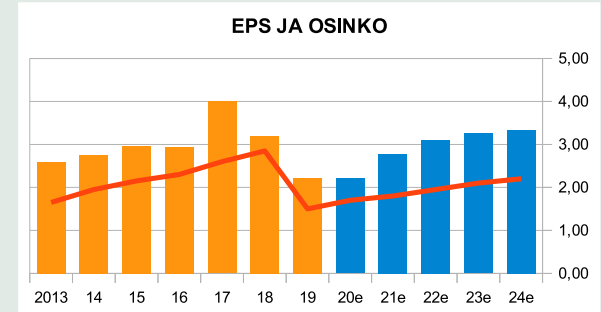
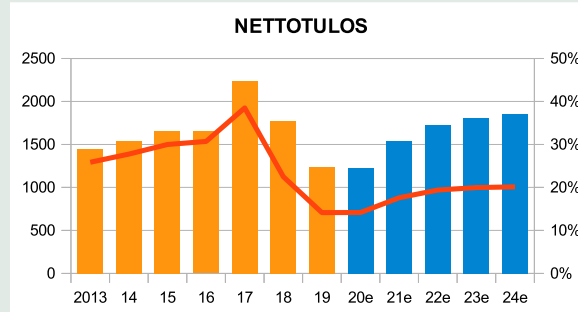
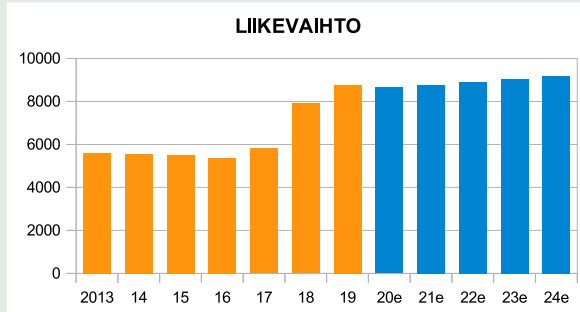
Sammon 10 vuotta kestänyt osingon nousuputki katkesi keväällä 2020 osingon jäädessä ensin 2,20 euroon, jota yhtiö laski pandemian johdosta 1,50 euroon. Osingon laskun taustalla oli Nordean osingon selvä lasku sekä pitkään jatkunut ja oletettavasti jatkuva alhainen korkotaso, joka vaimentaa Sammon tuloksen tekokikyä.

Sammon osinkopolitiikkana on maksaa osinkoa, joka on vähintään 70 prosenttia konsernin vuotuisesta nettotuloksesta – satunnaiset erät pois lukien.

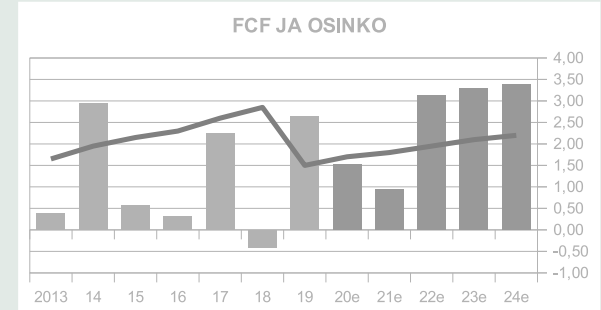
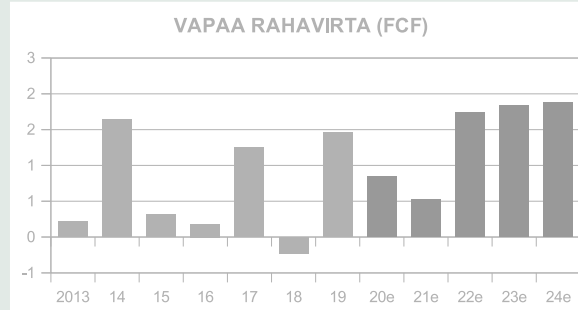
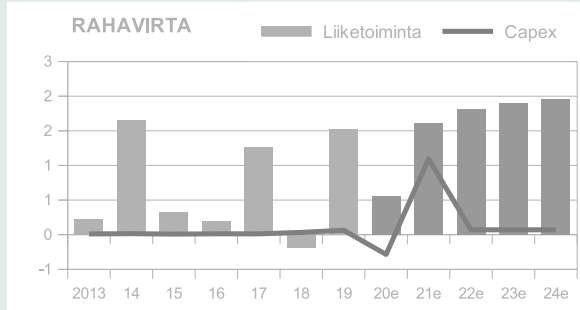
Arvioin vuonna 2021 maksettavan osingon nousevan 1,70 euroon. Tätä osinkoa varjostaa EKP:n ohjeistus, ettei pankit maksaisi osinkoa ennen 1.1.2021. Tämä luonnollisesti vaikuttaa Nordeaan, josta Sampo odotti saavansa 0,40 euron osingon vielä tämän vuoden aikana. Toisaalta, jos tämä osinko saadaan tammikuussa, niin sillä ei olisi Sammon osingonmaksuun merkitystä.

Mikäli EKP:n voitonjaon ohjeistuksen takaraja siirtyy eteenpäin, niin silloin Sammon kevään 2021 osinkokin jäänee 1,50 euron tasolle.

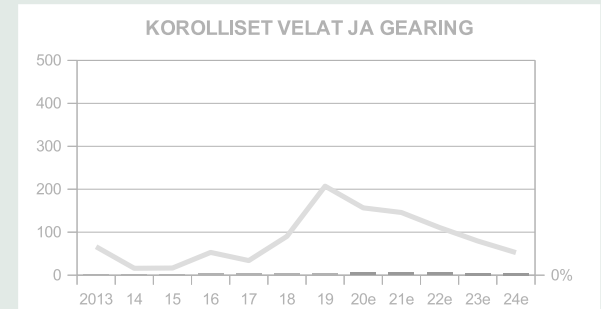
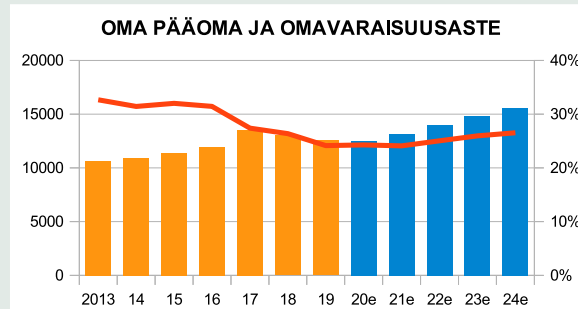
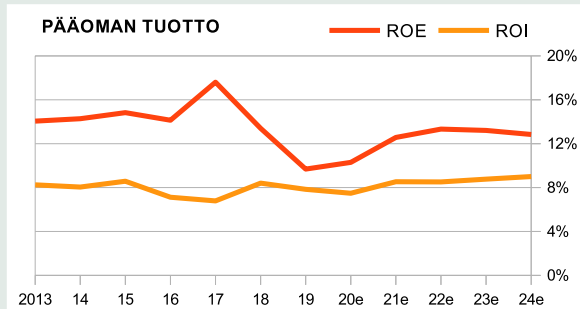
TULOSKEHITYS



RAHAVIRRAT



PÄÄOMÄT



## TILIKAUSI 2020

M EUR	Q2/20	Q2/19		6kk/20	6kk/19	
<b>Liikevaihto</b>	<b>3 334</b>	2 338	42,6%	<b>4 173</b>	6 115	-31,8%
<b>Nettotulos</b>	<b>307</b>	404	-24,0%	<b>449</b>	762	-41,1%
<b>EPS (EUR)</b>	<b>0,55</b>	0,73		<b>0,81</b>	1,37	

## Ennusteet

M EUR	Q3/20e	Q3/19		2020e	2019	
<b>Liikevaihto</b>	<b>2 525</b>	2 338	8,0%	<b>9 250</b>	11 324	-18,3%
<b>Nettotulos</b>	<b>380</b>	404	-	<b>1 225</b>	1 237	-0,9%
<b>EPS (EUR)</b>	<b>0,68</b>			<b>2,21</b>	2,23	
<b>Osinko (EUR)</b>		Tuleva 12 kk		<b>1,70</b>	1,50	Ed. 12 kk

## HASTINGS GROUP HOLDINGS

Sampo on yhdessä Rand Merchant Investment Holdings:n (RIM) kanssa tehnyt ostotarjouksen brittiläisestä moottoriajoneuvovakuuttajasta Hastings Group Holdings:sta.

Sammon osuus ostohinnasta olisi 1,29 miljardia euroa, jonka rahoittamiseen Sampo käyttäisi noin 1 miljardin euron hybridilainaa sekä kassavaroja.

Lisää ostotarjouksesta [Sammon tiedotteessa](#).

Hastings Group Holdingin [sijoittajasivut](#).

## Q2/2020

Q2:lla **vakuutusmaksutulot** olivat vertailukauden tasolla noin 1,9 miljardissa eurossa. Tuloja piti paineessa pandemian johdosta asetetut sulkutoimenpiteet, jotka vaikuttivat negatiivisesti uusien autojen rekisteröintiin ja sitä kautta uusiin autovakuutuksiin. Lisäksi ajoneuvoja poistettiin tilapäisesti liikennekäytöstä.

Q2:n **korvauskulut** nousivat hieman noin 1,33 miljardiin euroon (Q2/2019: 1,28 Mrd EUR). Topdanmarkin kulut nousivat (360 vs 251 mEUR), kun taas Ifin laskivat hieman (649 vs 670 mEUR).

Jos sulkutoimenpiteet näkyivät maksutuloissa, niin sama vaikutus niillä oli myös korvauskulujen osalta. Sulkutoimenpiteiden johdosta liikkuminen väheni ja sitä myötä myös niihin liittyvät vahinkotapaukset.

Ifin yhdistetty kulusuhde koheni ja oli 82,1 prosenttia (H1/2019: 84,7 %) eli If teki jälleen vakuuttavaa jälkeä. Sen sijaan **Topdanmarkin** kulusuhde oli vertailukautta heikompi (84,2 vs 79,0 %).

Vakuutustekninen tulos oli siis jälleen hyvä, vaikka maksutulon ja korvauskulujen erotus hieman pienikin 621 miljoonasta eurosta 572 miljoonaan euroon (muutos -49 mEUR).

Sijoitustoiminnan tuotot kasvoivat pörssien toipumisen ansiosta noin 980 miljoonaa euroa vertailukaudesta, mutta kolikon toisella puolella sopimusvelkojen muutos nousi lähes yhtä paljon. Näiden muutosten vaikutus oli yhteensä +73 miljoonaa euroa.

**Raportoitu nettotulos** jäi noin 100 miljoonaa euroa vertailukaudesta. Tätä selittää muiden kulujen noin 135 miljoonan euron nousu.

## ENNUSTEET VUODELLE 2020

Tein vuoden 2020 **vakuutusmaksutulojen** ennusteen siitä ajatuksesta, että tulot kääntyisivät laskuun vuoden toisella puoliskolla. Tähän vaikuttaisi vertailukauden vahvat lukemat sekä pandemian aiheuttama vakuutusmäärien lasku.

**Sijoitustoiminnan tuottojen** arviointi onkin sitten paljon haastavampaa, sillä siihen vaikuttaa paljon pörssin sekä korkojen liikkeet. Ja viime aikoina liikehdintää onkin riittänyt ihan riittämiin. Tein vuoden 2020 tuottoennusteen siitä ajatuksesta, että pandemian vaikutukset pörssiin olisivat H2 aikana "kohtuullisia" ja kokonaisuutena positiivisia.

Huomioiden muut tuotot, niin koko konsernin liikevaihtoennusteeksi sain 8,75 – 9,50 miljardia euroa, mihin sijoitustoiminnan tuottojen arvioinnin haastavuus tuo lisäepävarmuutta.

Tein vuoden 2020 **korvauskulujen** ennusteen noin 1,35 miljardin euron kvartaalikohtaisilla ennusteilla. Näin tilikauden 2020 kuluennusteeksi sain 5,35 – 5,55 miljardia euroa.

**Vakuutus- ja sijoitussopimusvelkojen muutoksen** ennustaminen on arpapeliä. Vuonna 2019 If:n ja Mandatumin velkojen muutokset olivat noin -1 059 miljoonaa euroa negatiiviset, kun vuotta aikaisemmin ne olivat +392 miljoonaa euroa.

Mandatumin sekä Topdanmarkin kohdalla muutokset ovat merkittäviä ja ne seuraavat sijoitustoiminnan tuottojen muutoksia. Jos sijoitustoiminnan tuotot kasvavat, niin aika varmasti vakuutus- ja sijoitussopimusvelkojen muutos kasvaa negatiiviseen suuntaan.

Tein vuoden 2020 velkojen muutosennusteen -850 miljoonaan euroon.

Kun edellä mainitut kulut lasketaan yhteen ja huomioidaan muut kulut, niin kuluennusteeksi saadaan karkeasti noin 7,7 miljardia euroa. Ja tämän kun vähentää arvioidusta liikevaihdosta (9,25 Mrd EUR), niin saadaan tilikauden 2020 **tulos ennen veroja** ennus-

teeksi noin 1,55 miljardia euroa.

Koska sekä liikevaihtoon (sijoitustoiminnan tuotot) ja kuluihin (vakuutus- ja sijoitussopimusvelkojen muutos) liittyy epävarmuutta, niin tulos ennen veroja ennusteenani on 1,3 – 1,7 miljardia euroa.

## OSINKO

**Topdanmark** maksoi vain puolet aiemmin esitetystä 17 Tanskan kruunun osingosta (Sammon osuus 48 mEUR). Tämän lisäksi Topdanmark on päättänyt lykätä toisen puoliskon maksua 25.3.2021 järjestettävään yhtiökokoukseen saakka. Tarkoituksena on kuitenkin edelleen maksaa jäljelle jäänyt osinko joko kokonaan taikka osittain.

**Mandatum** päätti olla maksamatta suunniteltua 150 miljoonan euron osinkoa.

**Nordean** osingonmaksuun vaikuttaa EKP:n ohjeistus, jonka mukaan voitonjaosta pitäisi pidättäytyä 1.1.2021 saakka. Nordealta olisi tulossa 0,40 euron osinko (Sammon osuus 322 mEUR).

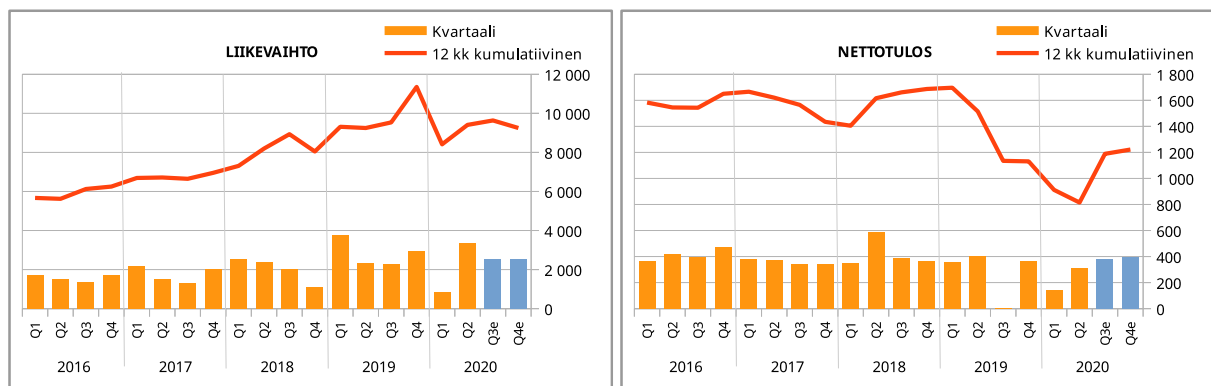
**If** maksaa osinkonsa yleensä joulukuussa.

Sammon kevään osingon suuruuteen vaikuttaa siis em. tilanteiden lisäksi yhtiön ostotarjous Hastings Group Holdings:sta, sillä se rahoitetaan osittain käteisvaroilla. Tästä syystä arvioin Sammon vuonna 2021 maksettavan osingon olevan 1,70 euroa.

Mikäli em. osinkovirtoihin tulee negatiivisia yllätyksiä, niin silloin vaarana on, että Sammon osinko jää viime vuoden tasolle 1,50 euroon.

## KVARTAALILUVUT

Oheisessa kaaviossa on esitettyä yhtiön kvartaalikohtaiset liikevaihdot ja nettotulokset. Lisäksi siihen on laskettu 4 kvartaalin liukuva ja kumulatiivinen käyrä.



## TILIKAUDEN 2020 ENNUSTEET

ENNUSTE	2020e	Q4/20e	Q3/20e	Q2/20	Q1/20	2019	Q4/19	Q3/19	Q2/19	Q1/19
<b>LIKEVAIHTO</b>										
Vakuutusmaksutulo	8 650	2 046	1 850	1 903	2 851	8 749	2 326	1 845	1 898	2 680
<i>Muutos (%)</i>	-1,1%	-12,0%	0,3%	0,3%	6,4%	10,6%	23,0%	18,2%	2,2%	3,2%
Sijoitustoiminnan nettotuotot	500	492	650	1 402	-2 044	2 515	568	438	422	1 087
<i>Muutos (%)</i>	-80,1%	-13,4%	48,4%	232,2%	-	-	-	-0,2%	27,5%	-
Muut tuotot	100	16	25	29	30	0	19	15	18	8
<b>YHTEENSÄ</b>	<b>9 250</b>	<b>2 554</b>	<b>2 525</b>	<b>3 334</b>	<b>837</b>	<b>11 264</b>	<b>2 913</b>	<b>2 298</b>	<b>2 338</b>	<b>3 775</b>
<i>Muutos (%)</i>	-17,9%	-12,3%	9,9%	42,6%	-77,8%	44,3%	159,2%	14,2%	-2,6%	50,3%
<b>ENNUSTE</b>	<b>2020e</b>	<b>Q4/20e</b>	<b>Q3/20e</b>	<b>Q2/20</b>	<b>Q1/20</b>	<b>2019</b>	<b>Q4/19</b>	<b>Q3/19</b>	<b>Q2/19</b>	<b>Q1/19</b>
Liikevaihto	9 250	2 554	2 525	3 334	837	11 264	2 913	2 298	2 338	3 775
Korvauskulut	-5 450	-1 353	-1 350	-1 331	-1 416	-5 466	-1 651	-1 256	-1 277	-1 282
Sopimusvelkojen muutokset	-850	-317	-350	-1 219	1 036	-2 919	-491	-336	-312	-1 780
Muut kulut	-1 400	-378	-350	-377	-295	-1 398	-303	-614	-243	-238
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>1 550</b>	<b>506</b>	<b>475</b>	<b>407</b>	<b>162</b>	<b>1 481</b>	<b>468</b>	<b>92</b>	<b>506</b>	<b>475</b>
Verot	-260	-85	-75	-77	-23	-164	-78	70	-78	-78
Vähemmistö	-65	-25	-20	-23	3	-107	-27	-16	-24	-40
<b>Nettotulos</b>	<b>1 225</b>	<b>396</b>	<b>380</b>	<b>307</b>	<b>142</b>	<b>1 210</b>	<b>363</b>	<b>146</b>	<b>404</b>	<b>357</b>
EPS	2,21	0,71	0,68	0,55	0,25	2,23	0,65	0,01	0,73	0,64
<b>MARGINAALI</b>	<b>13,2%</b>	<b>15,5%</b>	<b>15,0%</b>	<b>9,2%</b>	<b>17,0%</b>	<b>10,7%</b>	<b>12,5%</b>	<b>6,4%</b>	<b>17,3%</b>	<b>9,5%</b>

## ENNUSTEET TILIKAUSILLE 2021 - 2022

ENNUSTE	2022e	Q4/22e	Q3/22e	Q2/22e	Q1/22e	2021e	Q4/21e	Q3/21e	Q2/21e	Q1/21e
Liikevaihto	9 600					9 400	2 400	2 200	2 350	2 450
<i>Muutos (%)</i>	<i>2,1%</i>					<i>1,6%</i>	<i>-6,0%</i>	<i>-12,9%</i>	<i>-29,5%</i>	<i>192,7%</i>
Korvauskulut	-5 615					-5 515	-1 390	-1 375	-1 375	-1 375
Sopimusvelkojen muutos	-650					-650	-175	-175	-150	-150
Muut kulut	-1 165					-1 300	-325	-325	-325	-325
<b>Tulos ennen veroja</b>	<b>2 170</b>					<b>1 935</b>	<b>510</b>	<b>325</b>	<b>500</b>	<b>600</b>
Verot	-360					-320	-85	-50	-85	-100
Vähemmistö	-85					-75	-25	-10	-15	-25
<b>Nettotulos</b>	<b>1 725</b>					<b>1 540</b>	<b>400</b>	<b>265</b>	<b>400</b>	<b>475</b>
EPS	3,11					2,77	0,72	0,48	0,72	0,86
<b>MARGINAALI</b>	<b>18,0%</b>					<b>16,4%</b>	<b>16,7%</b>	<b>12,0%</b>	<b>17,0%</b>	<b>19,4%</b>



## ARVONMÄÄRITYS

Arvonmääritys perustuu tulevaisuuden ennustettujen osinkojen diskonttaukseen.

Osake (EUR, 5.8.20)	31,00	
Arvonmääritys (EUR)	38,65	+24,7%

Maksuvuosi	Osinko	Disk. Osinko
2020e	0,00	0,00
2021e	1,70	1,62
2022e	1,80	1,60
2023e	1,95	1,62
2024e	2,10	1,63
2025e	2,20	1,60
2026e	2,30	1,56
2027e	2,40	1,52
2028e	2,50	1,48
Päätearvo (e)	2,60	28,77
Osinkosuhte ja turvamarginaali		-2,73
<b>OSAKKEEN ARVO</b>		<b>38,65</b>

Tuottovaatimus	OPO	VPO
Riskitön korko	0,50 %	0,50 %
Preemio	6,50 %	
Beta	1,00x	
Lisäpreemio	0,00 %	
<b>YHTEENSÄ</b>	<b>7,00 %</b>	<b>0,50 %</b>
	<b>WACC</b>	<b>7,00 %</b>

OPO = Oma pääoma, VPO = Vieras pääoma

WACC = Oman ja vieraan pääoman painotettu tuottovaatimus huomioiden yhtiön veroaste

## TALOUELLISET TAVOITTEET

Ifin taloudellisena tavoitteena on pitää ROE yli 17,5 prosentissa ja yhdistetty kulusuhde alle 95 prosentin tason. Tilikaudella 2019 ROE oli 34,5 prosenttia (2018: 11,2 %) ja yhdistetty kulusuhde oli 84,5 prosenttia (2018: 85,2 %). Eli If tekee loistavaa työtä.

Mandatum Life:n taloudellisena tavoitteena on pitää ROE yli 17,5 prosentissa. Tähän päästiin vuonna 2019, kun tuotot kohosivat 23,5 prosenttiin.

Sampo-konsernin osinkostrategiana on maksaa osinkona yli 70 prosenttia nettotuloksesta.

## ARVONMÄÄRITYKSEN TAUSTAA

**HUOM!** Arvonmäärityksessä ei ole huomioitu Sammon ostotarjousta Hastings Group Holdings:sta. Sampo kertoo, että

*Kaupan ei odoteta vaikuttavan Sammon osinkopolitiikkaan lyhyellä aikavälillä, mutta sen arvioidaan parantavan yhtiön osinkopotentiaalia pitkällä aikavälillä.*

Rahoituslaitosten kohdalla kassavirtainen arvonmääritys on haasteellista, joten tein Sammon kohdalla arvonmäärityksen tulevaisuuden ennustettujen osinkojen diskonttaukseen perustuen. Tällöin diskonttauksessa käytettävä tuottovaatimus (WACC) on kokonaan oman pääoman tuottovaatimuksen mukainen (7,00 %).

Lähdin arvonmäärityksessä liikkeelle Sammon vakuumaksutulosta, jonka arvioin nousevan noin 1,5 - 2,5 prosentin tahdilla tulevina vuosina.

Sijoitustuottojen arvioin olevan aluksi noin 600 miljoonaa euroa, joka kasvaisi ennustejakson loppua koh-

den noin 100 miljoonan euron vuosivauhdilla. Viimeisen 10 vuoden ajalta tuotot ovat olleet keskimäärin noin 1,0 miljardia euroa, joten siinä mielessä alhainen lähtötaso kompensoituu ajan myötä nousevina tuottoina.

Nettotulosmarginaali riippuu täysin sijoitusten tuotoista sekä käyvän arvon muutoksista. Viimeisen 10 vuoden ajalta marginaalit ovat olleet keskimäärin noin 26 prosenttia. Käytin ennusteskenaarioissa tätä selvästi alemmaa marginaalia (17,5 - 22,5 %).

Ennustettu tulostaso antaa raameja osingon kehitykselle, josta Sampo maksaa osinkopolitiikan perusteella yli 70 prosenttia osinkoina. Oheisessa taulukossa on esitetty osinkoennusteet, jotka olisivat noin 65 prosenttia tuloksesta. Se jää hieman alle yhtiön osinkopolitiikan, mutta toisaalta tuo samalla pientä turvamarginaalia ennusteiden suhteen.

Arvonmäärityksen lopuksi oikaisin osingon päätearvoa osinkosuhteen perusteella. Tämä oikaisu perustuu ajatukseen, että jos toinen yritys maksaa osinkoa 50 prosentin osinkosuhteella ja toinen 100 prosentin osinkosuhteella. Tällöin 50 prosentin osinkosuhteella maksavan yhtiön taseeseen kertyisi jaettavaa, joka maksettaisiin päätearvon yhteydessä.

Negatiiviset osinkoyllätykset on arvonmäärityksessä huomioitu käyttämällä korkeahkoa turvamarginaalia.

Näiden kahden oikaisun summa oli tällä kertaa -2,73 euroa.

Osakkeen arvoksi sain 38,65 euroa, missä nousuvaa olisi noin 25 prosenttia (osake 31,00 EUR). Voidaan siis todeta, että yhtiön osakkeen arvostus on alhainen ja siinä on puskuria ennustevirheiden varalle.

## KÄÄNTEINEN ARVONMÄÄRITYS

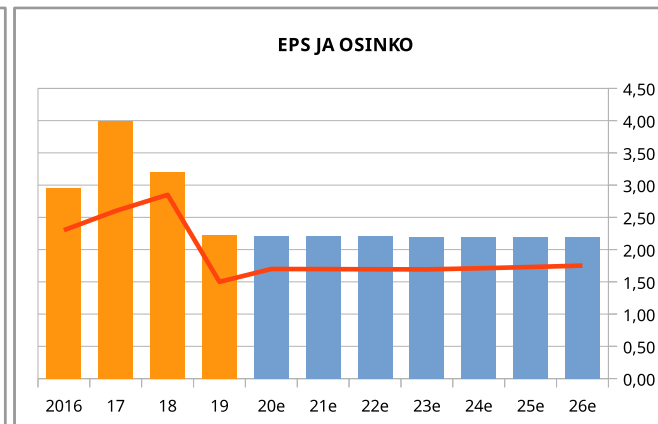
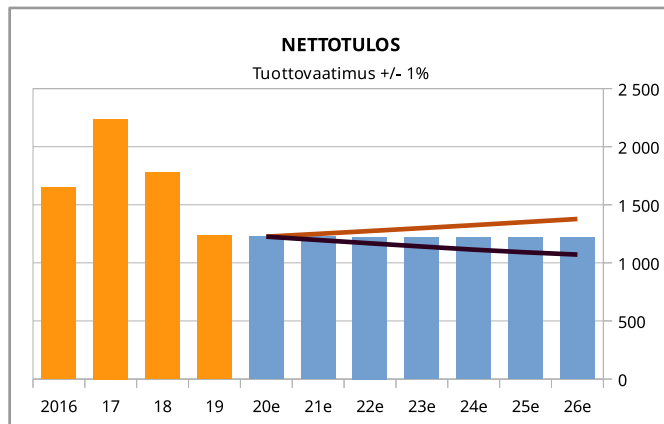
Käänteisessä arvonnäärityksessä ei sinänsä lasketa yhtiölle tai osakkeelle arvoa, vaan pyritään selvittämään yhtiön tulevien vuosien tulokunto, joka vastaisi nykyistä osakkeen hintaa.

Jotta nykyinen osakkeen hinta (31,00 EUR) olisi perusteltu (oman pääoman tuottovaatimuksella 7,00 %), niin lähivuosien tuloskasvun tulisi olla noin -0,1 prosenttia. Oleellista on se, että onko yhtiöllä mahdolli-

suus ylittää nämä kasvuodotukset?

Markkinaodotus tuloksen suhteen on siis hienokseltaan laskeva. Tekemäni arvonnäärityksen mukaiset

EPS-ennusteet (2021: 2,77 / 2022: 3,11) ylittävät oikeiden taulukon ennusteet (noin 2,20 EUR). Eli ainakin itse odotan, että tuloskehitys on markkinoiden odotuksia parempaa.



KÄÄNTEINEN ARVONMÄÄRITYS	2017	2018	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Osake	45,80	38,41	38,91	31,00	31,00	31,00	31,00	31,00
<b>Nettotulos</b>	<b>2239</b>	<b>1777</b>	<b>1237</b>	<b>1225</b>	<b>1224</b>	<b>1222</b>	<b>1221</b>	<b>1219</b>
Muutos%	35,7%	-20,6%	-30,4%	-0,9%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
<b>EPS</b>	<b>4,00</b>	<b>3,20</b>	<b>2,23</b>	<b>2,21</b>	<b>2,20</b>	<b>2,20</b>	<b>2,20</b>	<b>2,20</b>
P/E	11,5	12,0	17,5	14,1	14,1	14,1	14,1	14,1
<b>Osinko</b>	<b>2,60</b>	<b>2,85</b>	<b>1,50</b>	<b>1,70</b>	<b>1,70</b>	<b>1,69</b>	<b>1,69</b>	<b>1,71</b>
Osinkotuotto	5,7%	7,4%	3,9%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
<b>Oma pääoma</b>	<b>24,12</b>	<b>23,43</b>	<b>22,59</b>	<b>19,97</b>	<b>21,33</b>	<b>21,83</b>	<b>22,34</b>	<b>22,84</b>
P/B	1,90	1,64	1,72	1,55	1,45	1,42	1,39	1,36
ROE	17,6%	13,4%	9,7%	5,2%	5,3%	5,1%	5,0%	4,9%

## OSINKOHISTORIA

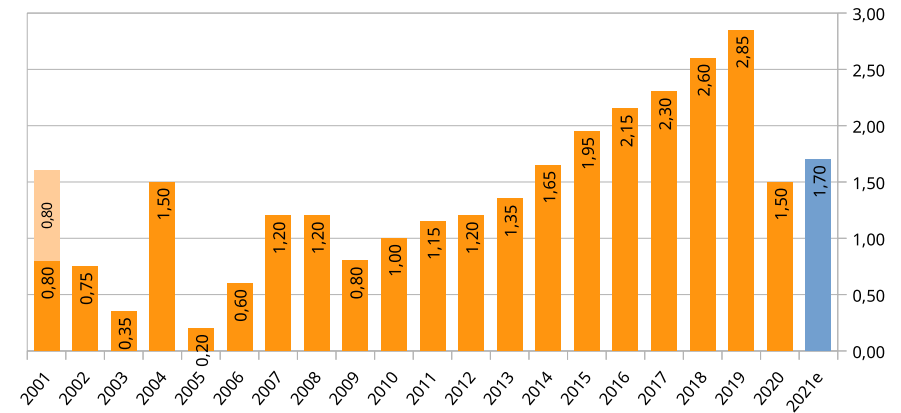
Sampo-konsernin osinkostrategiana on maksaa osinkona yli 70 prosenttia nettotuloksesta.

**Seuraava osinko:** Arvioin vuonna 2021 maksettavan osingon nousevan 1,70 euroon.

VUOSI	YHTEENSÄ (EUR)	Muutos	Osinko	Lisäosinko
2021e	1,70	13,3%	1,70	
2020	1,50	-47,4%	1,50	
2019	2,85	9,6%	2,85	
2018	2,60	13,0%	2,60	
2017	2,30	7,0%	2,30	
2016	2,15	10,3%	2,15	
2015	1,95	18,2%	1,95	
2014	1,65	22,2%	1,65	
2013	1,35	12,5%	1,35	
2012	1,20	4,3%	1,20	
2011	1,15	15,0%	1,15	
2010	1,00	25,0%	1,00	
2009	0,80	-33,3%	0,80	
2008	1,20	0,0%	1,20	
2007	1,20	100,0%	1,20	
2006	0,60	200,0%	0,60	
2005	0,20	-86,7%	0,20	
2004	1,50	328,6%	1,50	
2003	0,35	-53,3%	0,35	
2002	0,75	-6,3%	0,75	
2001	1,60	63,3%	0,80	0,80
2000	0,49		0,49	

*Vuosiluku on vuosi, jolloin osinko on irronnut. Sitä vastaava tilikausi on tästä yhtä aikaisempi vuosi. Analyysien taulukoissa osinko on merkitty tilikauden perusteella.*

OSINKOHISTORIA



## TAULUKOT

Vuoden 2020 tuloslaskelma, tase ja rahavirtalaskelma perustuvat arvonmäärityksen yhteydessä tehtyyn ennusteeseen.

OSAKE	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Osake (EUR, 5.8.20)	31,00	38,91	38,41	45,80	42,59	47,00	36,06	35,72
Lkm (000)	555 352	555 352	555 352	560 000	560 000	560 000	560 000	560 000
Markkina-arvo (Mrd)	17,22	21,61	21,33	25,65	23,85	26,32	20,19	20,00
LIKEVAIHTO	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
If	4 700	4 737	4 584	4 600	4 491	4 710	4 844	4 956
Topdanmark	3 025	3 717	2 232	606				
Mandatum	1 450	2 886	1 260	1 752	1 773	1 794	1 650	1 636
Muut	75	-16	-28	-2	-11	63	-19	-3
<b>YHTEENSÄ</b>	<b>9 250</b>	<b>11 324</b>	<b>8 048</b>	<b>6 956</b>	<b>6 253</b>	<b>6 567</b>	<b>6 475</b>	<b>6 589</b>
NETTOTULOS	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
If	700	692	661	637	646	765	740	748
Topdanmark	400	185	156	836	59			
Mandatum	160	222	360	185	168	144	133	119
Muut	-35	138	602	580	777	748	667	585
<b>YHTEENSÄ</b>	<b>1 225</b>	<b>1 237</b>	<b>1 779</b>	<b>2 238</b>	<b>1 650</b>	<b>1 657</b>	<b>1 540</b>	<b>1 452</b>
MARGINAALI	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
If	14,9%	14,6%	14,4%	13,8%	14,4%	16,2%	15,3%	15,1%
Topdanmark	13,2%	5,0%	7,0%	138,0%				
Mandatum	11,0%	7,7%	28,6%	10,6%	9,5%	8,0%	8,1%	7,3%
<b>YHTEENSÄ</b>	<b>13,2%</b>	<b>10,9%</b>	<b>22,1%</b>	<b>32,2%</b>	<b>26,4%</b>	<b>25,2%</b>	<b>23,8%</b>	<b>22,0%</b>
TULOSLASKELMA	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Liikevaihto	9 250	11 324	8 047	6 955	6 252	6 566	6 474	6 591
Liiketulos	1 337	1 389	1 465	1 117	1 052	1 163	1 053	1 040
<b>Nettotulos</b>	<b>1 225</b>	<b>1 237</b>	<b>1 777</b>	<b>2 239</b>	<b>1 650</b>	<b>1 656</b>	<b>1 539</b>	<b>1 452</b>
Marginaali	13,2%	10,9%	22,1%	32,2%	26,4%	25,2%	23,8%	22,0%
<b>EPS</b>	<b>2,21</b>	<b>2,23</b>	<b>3,20</b>	<b>4,00</b>	<b>2,95</b>	<b>2,96</b>	<b>2,75</b>	<b>2,59</b>

TULOSLASKELMA	Q3/20e	Q2/20	Q1/20	Q4/19	Q3/19	Q2/19	Q1/19	Q4/18
Liikevaihto	2 525	3 334	837	2 941	2 298	2 338	3 775	1 124
Liiketulos	475	407	176	432	78	513	505	437
<b>Nettotulos</b>	<b>380</b>	<b>307</b>	<b>139</b>	<b>363</b>	<b>6</b>	<b>404</b>	<b>358</b>	<b>367</b>
<i>Marginaali</i>	<i>15,0%</i>	<i>9,2%</i>	<i>16,6%</i>	<i>12,3%</i>	<i>0,3%</i>	<i>17,3%</i>	<i>9,5%</i>	<i>32,7%</i>
<b>EPS</b>	<b>0,68</b>	<b>0,55</b>	<b>0,25</b>	<b>0,65</b>	<b>0,01</b>	<b>0,73</b>	<b>0,64</b>	<b>0,66</b>

TASE	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Käteiset varat	1 587	2 677	2 361	2 734	2 585	1 997	2 074	785
Liikearvo	1 471	1 471	1 454	1 476	679	547	535	585
Muut varat	48 455	47 791	45 525	45 090	34 691	33 095	32 141	31 206
<b>Varat yhteensä</b>	<b>51 513</b>	<b>51 939</b>	<b>49 340</b>	<b>49 300</b>	<b>37 955</b>	<b>35 639</b>	<b>34 750</b>	<b>32 576</b>
Oma pääoma	11 845	11 908	12 386	12 848	11 934	11 411	10 924	10 643
Vähemmistö	663	635	628	660	0	0	0	0
Korolliset velat	5 505	5 194	4 711	3 649	3 847	2 375	2 423	2 193
Muut vastuut	33 500	34 202	31 615	32 143	22 174	21 853	21 403	19 740
<b>Pääomat yhteensä</b>	<b>51 513</b>	<b>51 939</b>	<b>49 340</b>	<b>49 300</b>	<b>37 955</b>	<b>35 639</b>	<b>34 750</b>	<b>32 576</b>

RAHAVIRTA	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Liiketoiminta	555	1 530	-190	1 267	195	323	1 660	230
Investoinnit: Capex	285	-64	-33	-12	-13	-8	-15	-11
<b>Vapaa rahavirta (FCF)</b>	<b>840</b>	<b>1 466</b>	<b>-223</b>	<b>1 255</b>	<b>182</b>	<b>315</b>	<b>1 645</b>	<b>219</b>
Investoinnit: Muut	-987	594	439	546	356	591	391	371
<b>Investointien jälkeen</b>	<b>-147</b>	<b>2 060</b>	<b>216</b>	<b>1 801</b>	<b>538</b>	<b>906</b>	<b>2 036</b>	<b>590</b>
Rahoitus: Voitonjako	-833	-1 588	-1 444	-1 286	-1 192	-1 079	-913	-747
Rahoitus: Muut	-294	-151	873	-353	1 270	80	188	-92
<b>Rahavarojen muutos</b>	<b>-1 274</b>	<b>321</b>	<b>-355</b>	<b>162</b>	<b>616</b>	<b>-93</b>	<b>1 311</b>	<b>-249</b>

OSINKO	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Osinko (norm)	1,70	1,50	2,85	2,60	2,30	2,15	1,95	1,65
Osinko (lisä)								
<b>Osinko yhteensä</b>	<b>1,70</b>	<b>1,50</b>	<b>2,85</b>	<b>2,60</b>	<b>2,30</b>	<b>2,15</b>	<b>1,95</b>	<b>1,65</b>
Osinkotuotto	5,5%	3,9%	7,4%	5,7%	5,4%	4,6%	5,4%	4,6%
Osinko/nettotulos	77,1%	67,3%	89,1%	65,0%	78,1%	72,7%	71,0%	63,6%
Osinko/FCF	112,4%	56,8%	-709,8%	116,0%	707,7%	382,2%	66,4%	421,9%

TUNNUSLUKUJA	2020e	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
PE (7v)	10,6	13,1	12,7	16,3	17,0			
PE (3v)	12,2	12,3	11,3	13,9	14,8	17,0	13,8	15,4
<b>PE</b>	<b>14,1</b>	<b>17,5</b>	<b>12,0</b>	<b>11,5</b>	<b>14,5</b>	<b>15,9</b>	<b>13,1</b>	<b>13,8</b>
EV (mEUR)	21	24	24	27	25	27	21	21
<b>EV/EBIT</b>	<b>15,8</b>	<b>17,4</b>	<b>16,2</b>	<b>23,8</b>	<b>23,9</b>	<b>23,0</b>	<b>19,5</b>	<b>20,6</b>
Oma pääoma/osake	22,52	22,59	23,43	24,12	21,31	20,38	19,51	19,01
P/B	1,38	1,72	1,64	1,90	2,00	2,31	1,85	1,88
<b>ROE</b>	<b>9,8%</b>	<b>9,7%</b>	<b>13,4%</b>	<b>17,6%</b>	<b>14,1%</b>	<b>14,8%</b>	<b>14,3%</b>	<b>14,1%</b>
ROI	7,5%	7,8%	8,4%	6,8%	7,1%	8,6%	8,0%	8,2%
Omavaraisuusaste	24,3%	24,1%	26,4%	27,4%	31,4%	32,0%	31,4%	32,7%
Gearing	31,3%	20,1%	18,1%	6,8%	10,6%	3,3%	3,2%	13,2%

PE(3v/7v) on 3 tai 7 vuoden keskimääräisellä tuloksella laskettu PE-luku.

#### Kumulatiiviset kvartaalikohtaiset tunnusluvut

TUNNUSLUKUJA	Q2/20	Q1/20	Q4/19	Q3/19	Q2/19	Q1/19	Q4/18	Q3/18	Q2/18	Q1/18
Osake (pääsarvo)	30,62	26,62	38,91	36,48	41,50	40,41	38,41	44,60	41,80	45,26
<b>Tuleva 12 kk</b>										
Osinkoennuste	1,70	1,50	2,20	2,10	2,95	2,85	2,80	2,80	2,80	2,80
Osinkotuotto	5,6%	5,6%	5,7%	5,8%	7,1%	7,1%	7,3%	6,3%	6,7%	6,2%
<b>Ed. 12 kk (kumulatiivinen)</b>										
EPS	1,47	1,64	2,04	2,04	2,73	3,06	3,04	2,99	2,91	2,53
PE	20,9	16,2	19,1	17,8	15,2	13,2	12,6	14,9	14,4	17,9
EV (Mrd EUR)	20,0	16,9	23,7	22,8	25,3	24,0	23,7	27,2	25,4	25,5
EV/EBIT	18,3	14,1	15,5	14,9	12,9	11,1	11,2	12,8	9,0	10,0
Oma pääoma/osake	21,05	20,86	22,59	21,40	22,13	24,34	23,43	23,58	22,64	24,44
P/B	1,45	1,28	1,72	1,70	1,88	1,66	1,64	1,89	1,85	1,85
ROE	6,8%	7,3%	8,9%	9,1%	12,2%	12,5%	12,7%	12,6%	13,4%	10,8%
ROI	6,6%	6,9%	8,7%	8,9%	11,6%	12,0%	12,1%	12,2%	17,6%	15,2%