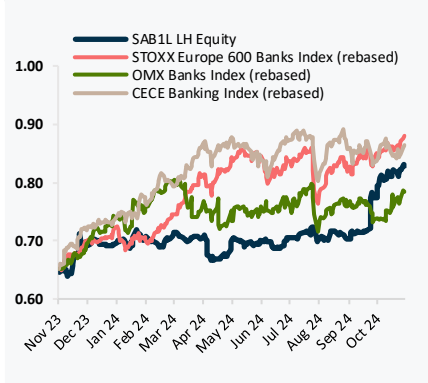


## Šiaulių Bankas

### Pagrindiniai akcijos duomenys

Sektorius	Finansai
Reuters	SAB1L.VL
Bloomberg	SAB1L:LH
Rinkos kapitalizacija, mln. Eur	544
Laisvojoje apyvartoje esančios akcijos, mln. Eur	321
Akcijų skaičius, mln.	663
Apyvarta (vid. dienos) per 3 mėn.	231,386

### Akcijos kaina



Už šią ataskaitą moka joje aptariama bendrovė.

## Analitikai

### Justė Subatavičiūtė

(+370) 60582 527

[juste.subataviciute@norne.no](mailto:juste.subataviciute@norne.no)

### Žilvinas Jusaitis, CFA

(+370) 606 88 919

[zilvinas.jusaitis@norne.no](mailto:zilvinas.jusaitis@norne.no)

## Lūkesčius viršiję 9 mėnesių rezultatai

Šiaulių Banko III ketv. pelną daugiausia rėmė stiprios pajamos iš komisinių, nors grynosios palūkanų pajamos (NII) buvo šiek tiek mažesnės nei tikėtasi. Išlaidų mažinimas padėjo sumažinti spaudimą pelno eilutėje, o turto kokybė išliko stabili, be padidėjimo trečiojo rizikos stadijoje. Nuosavo kapitalo grąža (ROE) viršijo lūkesčius, pasiekdama 14,9 %. Matydami tvirtą ilgalaikį paskolų augimą, stiprų ROE ir patrauklų dividendų potencialą, išlaikome teigiamą požiūrį į akcijas ir koreguojame vertinimo diapazoną į EUR 0,96-1,20 už akciją.

### Šiaulių Banko III ketv. rezultatai:

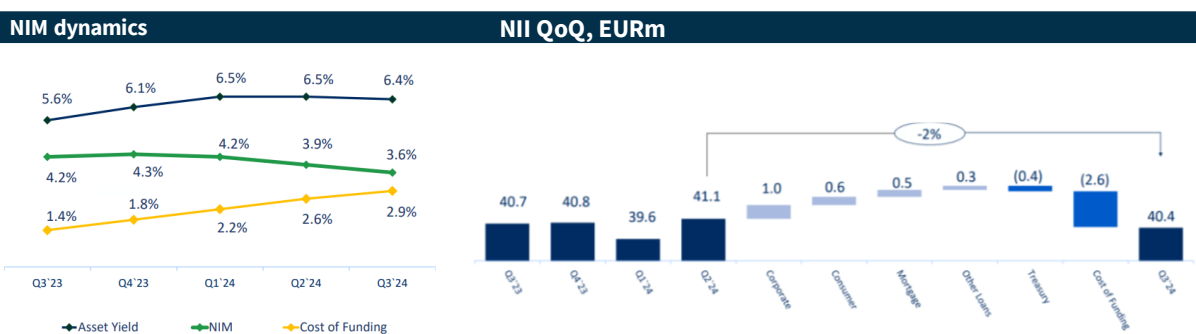
- III ketv. NII siekė 40,4 mln. EUR, tai yra maždaug 2 % mažiau nei mūsų prognozė ir 2 % mažiau nei praėjusį ketvirtį. Grynoji palūkanų marža (NIM) buvo 3,24 %, t. y. 6 bps mažesnė nei praėjusį ketvirtį
- Ketvirčio paskolų apimties augimas buvo stiprus, siekiantis apie 8 % (19 % YoY), kurį daugiausia lėmė 10 % ketvirčio augimas verslo paskolose, o mažmeninės paskolos augo apie 5 % ketvirtyje
- Komisinių pajamos viršijo mūsų prognozes 2%, o metinis augimas siekė beveik 43%, daugiausia dėl INVL įsigijimo
- Bendros III ketv. išlaidos buvo mažesnės, nei tikėtasi, sumažėjusios maždaug 8% per ketvirtį, priešingai nei prognozuotas 9% padidėjimas. Šį sumažėjimą daugiausia lėmė mažesnės kitos veiklos išlaidos. III ketv. taip pat nebuvo solidarumo mokesčio, palyginti su 2,2 mln. EUR išlaidomis II ketv. 2024 m.
- Paskolų nuostoliai siekė 3,0 mln. EUR, šiek tiek daugiau nei mūsų prognozuotas 2,5 mln. EUR, bet atitiko praėjusių metų III ketv. rezultatą. Tai atspindi 38 bps paskolų nuostolių rodiklį nuo bendro paskolų kiekio, o tai yra 14 bps padidėjimas ketvirtyje
- Trečios stadijos rizika kaip procentinė visų paskolų dalis sudarė 211 bps, šiek tiek mažiau nei praėjusį ketvirtį
- ROE buvo stipresnė nei tikėtasi, siekė 14,9 %, beveik atitiko praėjusio ketvirčio 15,1 %, bet sumažėjo nuo 20,9 % per metus.

mln. Eur	3Q/23	2Q/24	3Q/24	3Q/24e	Paklaida
			Faktinis	Norne	
<b>Grynosios palūkanų pajamos</b>	<b>40.6</b>	<b>41.1</b>	<b>40.4</b>	<b>41.2</b>	<b>-1.9%</b>
Grynosios komisinių pajamos	5.0	7.3	7.3	7.1	2.2%
Grynosios kitos veiklos pajamos	3.5	6.7	6.8	5.9	16.3%
Sąnaudos, iš viso	16.1	28.0	26.1	30.5	-14.3%
<b>Veiklos pelnas prieš vertės sumažėjimą</b>	<b>33.0</b>	<b>27.0</b>	<b>28.4</b>	<b>23.7</b>	<b>19.7%</b>
Paskolų vertės sumažėjimo nuostoliai	3.1	1.7	3.0	2.5	17.8%
<b>Veiklos pelnas</b>	<b>29.9</b>	<b>25.3</b>	<b>25.4</b>	<b>21.2</b>	<b>19.9%</b>
Pelnas prieš apmokestinimą	29.9	25.3	25.4	21.2	19.9%
<b>EPS, Eur</b>	<b>0.040</b>	<b>0.031</b>	<b>0.031</b>	<b>0.026</b>	<b>18.2%</b>
EPS (koreguota), Eur	0.040	0.034	0.031	0.028	9.5%
<b>CET1 koeficientas, %</b>	<b>18.8%</b>	<b>17.5%</b>	<b>17.7%</b>	<b>17.2%</b>	<b>0.5%p</b>
<b>ROE</b>	<b>20.9%</b>	<b>15.1%</b>	<b>14.9%</b>	<b>12.7%</b>	<b>2.3%p</b>

\*Preliminarūs duomenys

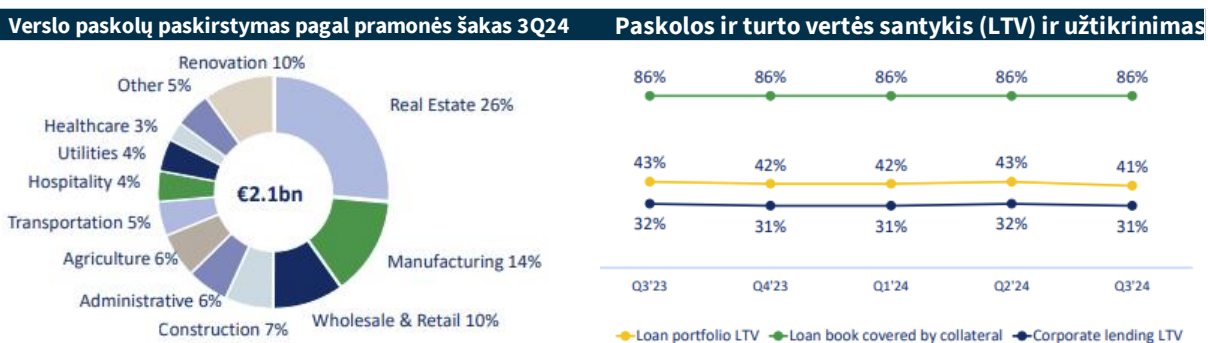
## Maržų spaudimas tikėtina išliks IV ketv. ir 2025 metų pradžioje

Šiaulių Bankas šiame ketvirtyje patyrė reikšmingų iššūkių dėl finansavimo sąnaudų, kurios siekė -2,6 mln. EUR, palyginti su -1,2 mln. EUR 2024 metų II ketv. Tai lėmė aukštos indėlių palūkanų normos ir konkurencija, taip pat banko sprendimas dar mėnesį išlaikyti seną 210 mln. EUR obligaciją po to, kai buvo išleista nauja 300 mln. EUR privilegijuota obligacija, dėl kurios atsirado papildomos 1 mln. EUR finansavimo sąnaudos. Nors bankas nurodo, kad indėlių skolinimosi kaina jau pradėjo mažėti, mes tikimės papildomų iššūkių dėl ECB palūkanų normų mažinimo. ECB pirmą kartą sumažino palūkanų normas birželio 12 d., ir nuo tada palūkanų normos buvo sumažintos 75 baziniais punktais. Dėl EURIBOR perskaičiavimo vėlavimo ir pranešimo klientams vėlavimo efektų, manome, kad III ketv. matomi tik nedideli neigiami efektai. Todėl tikimės, kad grynųjų palūkanų pajamos bus gana stabilios IV ir I ketv., nes palūkanų pajamų augima dėl naujų paskolų turėtų kompensuoti neigiamas maržos poveikis dėl mažėjančio EURIBOR.



## Stiprus augimas įmonių sektoriuje III ketv.

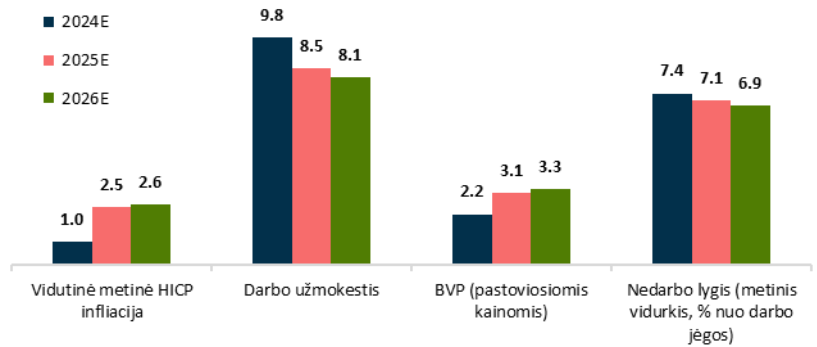
Banko bendras paskolų portfelis išaugo 18% per metus ir 8% per ketvirtį, III ketv. siekdamas 3,4 mlrd. EUR, jau viršijant banko nustatytą 3,3 mlrd. EUR tikslą 2024 metams. Gyventojų paskolos padidėjo 5% per ketvirtį (16% per metus), o įmonių paskolų portfelis išaugo 10% per ketvirtį (21% per metus), su diversifikuotu augimu sektoriuose, tokiuose kaip gamyba, mažmeninė prekyba ir atsinaujinanti energija. Pastebima, kad nekilnojamojo turto ir statybų sektorių paskolų portfeliai sumažėjo kaip procentinė dalis visų įmonių portfelyje, kas gali sumažinti su šiais segmentais susijusią riziką dėl didelio cikliškumo makroekonominių pokyčių atžvilgiu. Tiek įmonių, tiek bendras paskolų portfelis išlaiko mažas LTV (paskolos vertės santykio) proporcijas, kurios remiamos aukštu užtikrinimo lygiu.



## Lietuvos ekonomikos apžvalga

Lietuvos ekonomika išlieka atspari, o augimą daugiausia lemia paslaugų sektorius. Privatus vartojimas didėja dėl aukštesnių atlyginimų ir gyventojų skaičiaus augimo, nors gamybos sektorius atsilieka, nepaisant tam tikrų pramonės šakų pagerėjimo. Darbo rinka yra palyginti stipri, tačiau nedarbas šiek tiek išaugo, o atlyginimų augimas lėtėja.

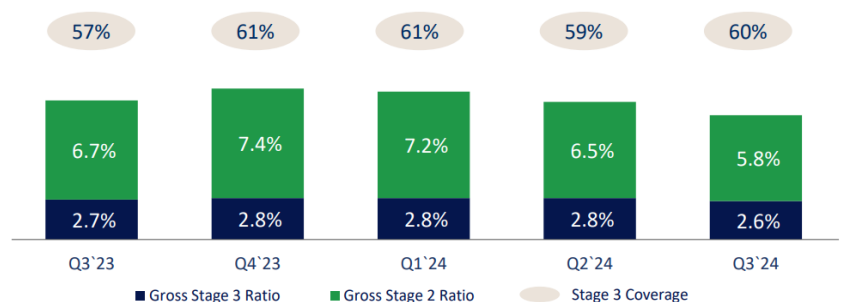
### Lietuvos makroekonominės prognozės (metinis % pokytis)



Žvelgiant į ateitį, tikimasi, kad ekonomikos augimas sulėtės antrąjį 2024 m. pusmetį, paveiktas silpnesnių užsienio ekonomikų, tačiau 2025 m. jis turėtų atsigaivinti dėl stipresnės užsienio paklausos ir padidėjusių investicijų, ypač iš ES fondų. Prognozuojama, kad realus BVP augs 2,2 % 2024 m. ir 3,1 % 2025 m., o stabilus augimas numatomas ir ateinančiais metais.

Infliacija išliko nuosaiki, tai lėmė stabilios pasaulinės energijos kainos ir pagerėjusios tiekimo grandinės. Tačiau kylančios darbo sąnaudos ir toliau didina paslaugų kainas. Prognozuojama, kad infliacija palaipsniui didės iki 2,5 % 2025 m., kai pasaulinės žaliavų kainos atsigaivins. Apskritai manome, kad makroekonominės tendencijos palankiai veikia banko turto kokybę, ką taip pat rodo mažesni paskolų nuostoliai ir 3 etapo paskolų skaičiaus sumažėjimas per metus, palyginti su tuo pačiu laikotarpiu praėjusiais metais.

### Stage 2 and Stage 3 dynamics



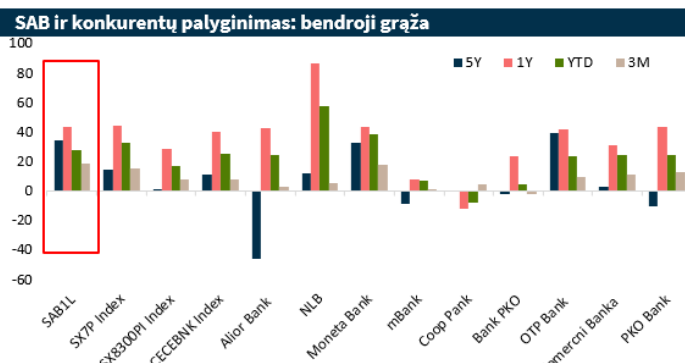
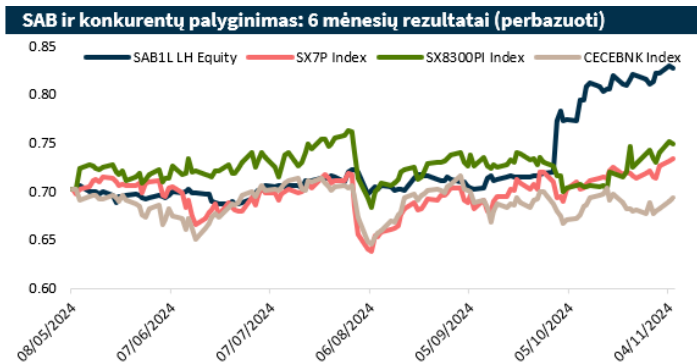
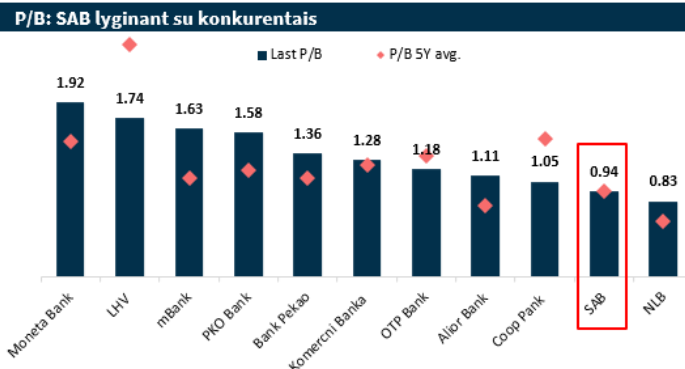
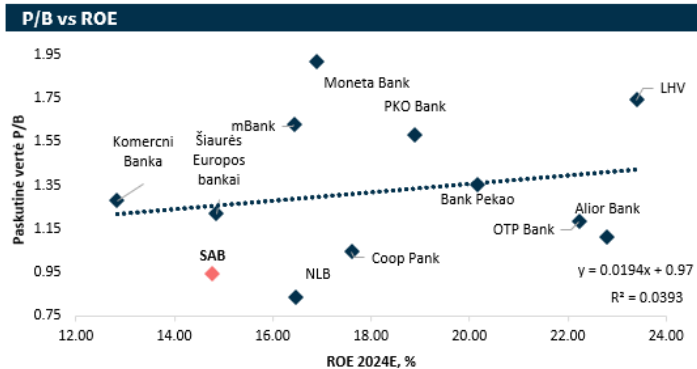
## Prognozių pokyčiai

Po III ketv. ataskaitos buvo atliktos mišrios prognozių peržiūros. Mažesnės nei tikėtasi grynosios palūkanų pajamos (NII) lėmė sumažintas 2024-2026 m. pajamų prognozes, atspindinčias maržos spaudimą ir sumažėjusią grynosios palūkanų maržos (NIM) atsparumą dėl ECB palūkanų mažinimo. Priešingai, stiprios komisinių pajamos III ketv. ir per visus metus lėmė didesnes komisinių pajamų prognozes, o veiksminga sąnaudų kontrolė leido šiek tiek sumažinti išlaidų perspektyvą. Vis dėlto padidėję paskolų nuostoliai III ketv. paskatino atsargesnį požiūrį į nuostolių prognozes dėl rodiklių kintamumo per numatomus laikotarpius. Apskritai, neigiami pajamų ir paskolų nuostolių pokyčiai iš esmės kompensuojami teigiamais komisinių pajamų ir išlaidų koregavimais, todėl mūsų pelno skirto akcijai prognozės 2024-2026 m. išlieka beveik nepakitusios.

Prognozių pokyčiai, mln. Eur	4Q/24e			2024E			2025E			2026E		
	Nauja	Sena	Pokytis	Nauja	Sena	Pokytis	Nauja	Sena	Pokytis	Nauja	Sena	Pokytis
<b>Grynosios palūkanų pajamos</b>	<b>40.4</b>	<b>40.8</b>	<b>-1.2%</b>	<b>161.4</b>	<b>162.7</b>	<b>-0.8%</b>	<b>160.4</b>	<b>163.9</b>	<b>-2.1%</b>	<b>166.0</b>	<b>172.4</b>	<b>-3.7%</b>
Grynosios komisinių pajamos	7.7	6.5	18.4%	28.8	27.4	5.0%	34.2	29.4	16.6%	37.6	33.4	12.6%
Grynosios kitos veiklos pajamos	6.5	5.1	27.6%	31.4	29.0	8.1%	24.2	26.8	-9.6%	24.2	26.7	-9.4%
Sąnaudos, iš viso	31.4	31.5	-0.1%	109.0	111.8	-2.4%	115.2	117.1	-1.6%	117.7	122.7	-4.1%
Paskolų nuostoliai	3.0	-0.1	nm	10.0	6.3	56.9%	16.3	15.5	5.2%	15.7	14.6	7.2%
<b>Veiklos pelnas</b>	<b>20.1</b>	<b>21.1</b>	<b>-4.7%</b>	<b>102.6</b>	<b>101.0</b>	<b>1.5%</b>	<b>87.3</b>	<b>87.4</b>	<b>-0.1%</b>	<b>94.4</b>	<b>95.1</b>	<b>-0.8%</b>
Pelnas prieš apmokestinimą	20.1	21.1	-4.7%	98.6	95.4	3.4%	78.2	78.3	-0.2%	93.1	93.8	-0.8%
<b>EPS, Eur</b>	<b>0.02</b>	<b>0.02</b>	<b>-5.0%</b>	<b>0.12</b>	<b>0.12</b>	<b>3.1%</b>	<b>0.09</b>	<b>0.09</b>	<b>-0.2%</b>	<b>0.11</b>	<b>0.11</b>	<b>-0.9%</b>
EPS (koreguota), Eur	0.03	0.03	-4.3%	0.13	0.12	1.2%	0.11	0.11	-0.1%	0.12	0.12	-0.8%
CET1 koeficientas, %	18.6%	19.7%	-1.1%p	18.6%	19.7%	-1.1%p	16.8%	17.4%	-0.6%p	17.3%	17.5%	-0.2%p
Dividendai už akciją, Eur	-	-	-	0.06	0.06	3.1%	0.05	0.05	-0.2%	0.06	0.06	-0.9%
<b>ROE (koreguota)</b>	<b>11.0%</b>	<b>11.6%</b>	<b>-0.6%p</b>	<b>14.8%</b>	<b>14.7%</b>	<b>0.1%p</b>	<b>12.2%</b>	<b>12.2%</b>	<b>0.0%p</b>	<b>12.4%</b>	<b>12.5%</b>	<b>-0.1%p</b>

## Vertinimas išlieka patrauklus

Banko kainos ir buhalterinės vertės santykis (P/B) yra 0,94x, o prognozuojama nuosavo kapitalo grąža (ROE) 2024 m. siekia 14,8%. Tai yra vienas patraukliausių vertinimų, palyginti su vidutiniu kitų reprezentatyvių bankų P/B santykiu 1,12x ir ROE 15,0%. Be to, koreguotas kainos ir pelno santykis (P/E) 6,5x, palyginti su konkurentų 7,3x, rodo reikšmingą banko akcijų vertinimo nuolaidą. Tai sudaro patrauklią investiciją su ribota paskolų portfelio rizika ir tvirtomis grąžos perspektyvomis. Vertinimo diapazonas buvo padidintas iki 0,96–1,20 EUR už akciją (0,95–1,16). Išsamius vertinimo skaičiavimus rasite tolesniuose ataskaitos puslapiuose.



Šaltinis: Bloomberg, Norne Securities

# Vertinimas

## Prielaidos

Nuosavo kapitalo kaštai	
Nerizikinga palūkanų norma*	3.7%
Privataus kapitalo rizikos premija	6.0%
Beta	1.10
<b>Nuosavo kapitalo kaštai</b>	<b>10.3%</b>

\*Lietuvos 10 metų vyriausybės obligacijų pajamingumas (apytiksliai)

Terminalinės vertės (TV) skaičiavimas	
Ilgalaikio augimo norma DDM*	2.5%
Ilgalaikio augimo norma RIV	2.5%
Ilgalaikė nuosavo kapitalo grąža (ROE)**	11.5%

\*g - 2027 metų Lietuvos BVP augimas (Finansų ministerijos ir IMF vidurkis)

\*\*Paskutinių aiškių metų nuosavo kapitalo grąžos (ROE) ir nuosavo kapitalo kaštų vidurkis, darant prielaidą, kad konverguojama prie nuosavo kapitalo kaštų

## Dividendų Diskontavimo Modelis (DDM)

Prognozės, mln. Eur	2024E	2025E	2026E	2027E	Paskutiniai metai
Grynasis pelnas	80	65	77	85	87
Išmokėti dividendai	40	30	36	40	41
Dividendų išmokėjimo koeficientas, %	49%	47%	47%	47%	50%
Savų akcijų įsigijimas	12.4	0.0			
<b>Dividendų dabartinė vertė (PV)</b>	<b>39</b>	<b>27</b>	<b>29</b>	<b>29</b>	
Bendras kapitalo koeficientas, %	20.9%	20.5%	20.7%	21.5%	
Bendro kapitalo koeficiento tikslas, %	17.8%	17.8%	17.8%	17.8%	
RWA	2,894	3,121	3,333	3,450	
Perteklinis kapitalas akcininkams	89	84	98	126	

Vertinimas, mln. Eur	Akcija
Išmokėtų dividendų grynoji dabartinė vertė (NPV) prognozuojamu laikotarpiu	124 20%
Perteklinio kapitalo NPV akcininkams	101
Savų akcijų įsigijimo NPV	12
Išmokėtų dividendų NPV, terminalinė vertė (TV)	388 62%
<b>Bendra dividendų NPV</b>	<b>625 82%</b>
Akcijų skaičius, mln.	663
<b>Vienos akcijos vertė, Eur</b>	<b>0.94</b>

Jautrumas (Eur/vienai akcijai)		Nuosavo kapitalo kaštai				
		8.3%	9.3%	10.3%	11.3%	12.3%
Ilgalaikio augimo norma	0.5%	0.98	0.89	0.81	0.75	0.70
	1.5%	1.08	0.96	0.87	0.80	0.74
	2.5%	1.21	1.06	0.94	0.86	0.79
	3.5%	1.39	1.18	1.04	0.93	0.84

## Liekamųjų Pajamų Vertinimas (RIV)

Prognozės, mln. Eur	2024E	2025E	2026E	2027E	Paskutiniai metai
Nuosavybė akcininkams metų pradžioje	543	643	663	705	750
ROE	14.8%	12.2%	12.4%	12.7%	11.5%
Nuosavo kapitalo kaštai	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%
Liekamosios pajamos	25	12	14	17	9
Liekamųjų pajamų PV	24	11	11	12	

Vertinimas, mln. Eur	Akcija
Pradinė nuosavybė akcininkams	543 79%
Liekamųjų pajamų PV prognozuojamu laikotarpiu	59 9%
Liekamųjų pajamų PV, TV	85 12%
<b>Bendra vertė akcininkams</b>	<b>687 100%</b>
Akcijų skaičius, mln.	663
<b>Vienos akcijos vertė, Eur</b>	<b>1.04</b>

Jautrumas (Eur/vienai akcijai)		Nuosavo kapitalo kaštai				
		8.3%	9.3%	10.3%	11.3%	12.3%
Ilgalaikio augimo norma	0.5%	1.23	1.11	1.01	0.93	0.86
	1.5%	1.26	1.13	1.02	0.93	0.86
	2.5%	1.31	1.16	1.04	0.94	0.86
	3.5%	1.38	1.19	1.06	0.95	0.86

## Mišraus metodo vertinimo intervalas

Taikėme mišrųjį metodą, naudodami tris skirtingus vertinimo metodus ir, kiekvienam metodui suteikėme vienodą reikšmę. Toliau pateikiama mūsų vertinimo pagal visus tris metodus ir žemo / bazinio / aukšto scenarijus santrauka.

Teisingos vertės intervalas (Eur už akciją)				
	DDM*	RIV**	Grįstas konkurentų analize***	Vidurkis
Žemo lygio scenarijus	0.84	1.15	0.90	0.96
Bazinio lygio scenarijus	0.94	1.04	1.03	1.00
Aukšto lygio scenarijus	1.09	1.39	1.12	1.20

\*Žemo/Aukšto lygio scenarijus kaip kintamieji, skirti mažesniajam/didesniajam terminaliniam augimui/nuosavo kapitalo kaštams

\*\*Žemas/Aukštas scenarijus, darant prielaidą, kad 5 metų minimali nuosavo kapitalo grąža yra 11,5%. Lyginant su nurodyta grąža, didesne nei 15%

\*\*\*Žemas/Aukštas scenarijus, darant prielaidą, kad yra didesnė nuolaida palyginti su kitais bankais/netaikoma nuolaida

P/B santykis pagal tikslinę kainą	DDM	RIV	Grįstas konkurentų analize	Vidurkis
Žemo lygio scenarijus	1.01	1.38	1.07	1.15
Bazinio lygio scenarijus	1.13	1.24	1.23	1.20
Aukšto lygio scenarijus	1.30	1.66	1.34	1.43

Koreguotas P/E santykis pagal tikslinę kainą	DDM	RIV	Grįstas konkurentų analize	Vidurkis
Žemo lygio scenarijus	6.69	9.16	7.14	7.66
Bazinio lygio scenarijus	7.50	8.24	8.17	7.97
Aukšto lygio scenarijus	8.68	11.03	8.92	9.55

Mūsų bazinis vertinimo intervalas yra 0,94-1,04 EUR už akciją, o jo vidurys - 1,00 EUR už akciją; Šiaulių banko P/B vertė yra 1,20x, o 2024 m. P/E – 7,97x. Kalbant apie mažiausios ir aukščiausios vertės scenarijus, mūsų mišruoju metodu gauname 0,96-1,20 EUR už akciją vertinimo intervalą. Tai rodo, kad dabartinės akcijų kainos augimo potencialas gali būti nuo 18% iki 46%.

# Santykinis vertinimas

## Palyginimas su kitais bankais

mln. Eur	Šaltinis	Rinkos kapitalizacija	P/B	P/E			Dividendų pajamingumas, %			ROE, %			ROE, %		P/E	
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	5Y avg.	5Y avg.	5Y avg.	
SAB1L	Norne	544	0.94	6.5	7.4	6.8	7.3	5.6	6.8	14.8	12.2	12.4	15.5	6.6	0.94	
SAB1L	Konsensusas*	-	-	6.8	7.3	6.3	7.3	6.8	7.8	13.9	12.2	12.9	15.2	5.8	0.94	
<b>Šiaurės Europos bankai</b>																
DNB Bank ASA	Konsensusas*	29,204	1.39	8.6	9.5	9.4	7.2	7.2	7.4	16.1	14.1	13.6	12.2	8.2	1.27	
Svenska Handelsbanken AB	Konsensusas*	19,340	1.12	8.6	10.0	10.2	10.3	9.4	8.6	12.7	10.9	10.7	11.6	7.9	1.08	
Nordea Bank Abp	Konsensusas*	38,036	1.24	7.5	7.9	7.8	8.9	8.8	8.9	16.0	14.6	14.4	10.2	7.8	1.11	
Swedbank AB	Konsensusas*	21,255	1.18	7.6	8.5	8.4	7.4	8.2	8.5	15.8	13.4	13.0	13.5	7.8	1.14	
Skandinaviska Enskilda Banken AB	Konsensusas*	27,897	1.41	8.9	9.7	9.2	7.6	6.4	6.4	15.8	14.1	14.4	13.6	8.8	1.25	
Danske Bank A/S	Konsensusas*	24,048	0.99	7.7	8.1	7.8	11.4	7.6	7.9	12.6	11.7	11.7	5.9	8.3	0.66	
<b>Vidurkis</b>			<b>1.22</b>	<b>8.1</b>	<b>8.9</b>	<b>8.8</b>	<b>8.8</b>	<b>7.9</b>	<b>7.9</b>	<b>14.9</b>	<b>13.1</b>	<b>13.0</b>	<b>11.1</b>	<b>8.1</b>	<b>1.08</b>	
<b>Mediana</b>			<b>1.21</b>	<b>8.2</b>	<b>9.0</b>	<b>8.8</b>	<b>8.3</b>	<b>7.9</b>	<b>8.2</b>	<b>15.8</b>	<b>13.8</b>	<b>13.3</b>	<b>11.9</b>	<b>8.0</b>	<b>1.13</b>	
<i>Premija/nuolaida</i>			<i>-22%</i>	<i>-20%</i>	<i>-18%</i>	<i>-22%</i>	<i>-1.0%p</i>	<i>-2.3%p</i>	<i>-1.4%p</i>	<i>-1.1%p</i>	<i>-1.6%p</i>	<i>-0.9%p</i>	<i>3.6%p</i>	<i>-18%</i>	<i>-16%</i>	
<b>CEE bankai</b>																
Alior Bank SA	Konsensusas*	2,753	1.11	5.0	5.5	6.4	7.0	8.6	8.5	22.8	18.6	14.4	8.9	5.3	0.78	
LHV Group AS	Konsensusas*	1,101	1.74	7.9	8.7	8.1	2.7	2.4	2.7	23.4	18.0	16.9	19.6	9.5	2.55	
Nova Ljubljanska Banka dd	Konsensusas*	2,570	0.83	5.1	5.3	5.3	9.2	9.5	9.8	16.5	14.8	13.6	15.9	5.1	0.61	
Moneta Money Bank AS	Konsensusas*	2,408	1.92	11.0	11.0	10.5	8.7	8.0	8.1	16.9	16.6	16.7	14.8	9.4	1.48	
mBank SA	Konsensusas*	5,727	1.63	7.2	5.6	6.1	0.0	0.0	6.4	16.4	21.3	19.4	-1.2	7.2	1.09	
Coop Pank AS	Konsensusas*	214	1.05	6.1	6.3	5.8	3.8	3.8	3.8	17.6	15.2	14.6	13.5	6.4	1.51	
Bank Polska Kasa Opieki SA	Konsensusas*	8,782	1.36	6.1	6.4	7.0	12.3	11.3	10.6	20.2	18.1	16.1	11.0	6.7	1.08	
OTP Bank Nyrt	Konsensusas*	13,264	1.18	5.3	5.5	5.4	4.1	4.8	5.3	22.2	18.2	16.5	16.9	4.9	1.33	
Komercni Banka AS	Konsensusas*	6,187	1.28	9.5	10.1	9.5	10.3	8.2	7.0	12.8	12.3	12.6	11.9	9.6	1.22	
PKO Bank Polski SA	Konsensusas*	17,068	1.58	7.1	6.8	6.7	7.0	9.2	8.8	18.9	18.5	18.1	7.8	7.7	1.17	
Erste Group Bank AG	Konsensusas*	22,536	1.05	7.4	7.9	7.6	6.0	6.2	6.4	14.7	12.8	12.3	11.0	7.0	0.84	
<b>Vidurkis</b>			<b>1.34</b>	<b>7.1</b>	<b>7.2</b>	<b>7.1</b>	<b>6.5</b>	<b>6.5</b>	<b>7.0</b>	<b>18.4</b>	<b>16.8</b>	<b>15.6</b>	<b>11.8</b>	<b>7.2</b>	<b>1.24</b>	
<b>Mediana</b>			<b>1.28</b>	<b>7.1</b>	<b>6.4</b>	<b>6.7</b>	<b>7.0</b>	<b>8.0</b>	<b>7.0</b>	<b>17.6</b>	<b>18.0</b>	<b>16.1</b>	<b>11.9</b>	<b>7.0</b>	<b>1.17</b>	
<i>Premija/nuolaida</i>			<i>-26%</i>	<i>-9%</i>	<i>16%</i>	<i>1%</i>	<i>0.3%p</i>	<i>-2.3%p</i>	<i>-0.2%p</i>	<i>-2.8%p</i>	<i>-5.8%p</i>	<i>-3.7%p</i>	<i>3.5%p</i>	<i>-7%</i>	<i>-20%</i>	
<b>Vakarų Europos bankai</b>																
Deutsche Bank AG	Konsensusas*	32,450	0.50	7.9	6.0	5.4	4.0	6.0	7.0	6.0	7.6	7.8	1.8	na	0.35	
Raiffeisen Bank International AG	Konsensusas*	5,987	0.33	3.0	3.3	3.5	7.4	8.5	9.2	11.0	9.2	8.2	13.0	3.1	0.48	
KBC Group NV	Konsensusas*	28,827	1.30	8.9	8.9	8.1	6.8	6.7	7.3	14.1	13.2	12.5	12.3	8.7	1.29	
Commerzbank AG	Konsensusas*	19,156	0.66	8.0	7.1	6.1	3.2	5.1	6.3	7.6	8.2	9.0	0.8	na	0.34	
Societe Generale SA	Konsensusas*	21,388	0.31	6.4	5.3	4.5	4.0	5.1	5.9	5.7	6.6	7.4	3.0	6.4	0.32	
Banco Santander SA	Konsensusas*	68,926	0.71	5.9	5.6	5.2	4.8	5.3	6.2	12.1	10.6	10.7	5.9	na	0.58	
ING Groep NV	Konsensusas*	50,628	0.94	7.7	7.6	6.6	6.9	6.9	7.7	12.7	12.1	12.9	8.8	8.5	0.78	
<b>Vidurkis</b>			<b>0.68</b>	<b>6.8</b>	<b>6.3</b>	<b>5.6</b>	<b>5.3</b>	<b>6.2</b>	<b>7.1</b>	<b>9.9</b>	<b>9.6</b>	<b>9.8</b>	<b>6.5</b>	<b>6.7</b>	<b>0.59</b>	
<b>Mediana</b>			<b>0.66</b>	<b>7.7</b>	<b>6.0</b>	<b>5.4</b>	<b>4.8</b>	<b>6.0</b>	<b>7.0</b>	<b>11.0</b>	<b>9.2</b>	<b>9.0</b>	<b>5.9</b>	<b>7.5</b>	<b>0.48</b>	
<i>Premija/nuolaida</i>			<i>43%</i>	<i>-16%</i>	<i>23%</i>	<i>27%</i>	<i>2.5%p</i>	<i>-0.4%p</i>	<i>-0.2%p</i>	<i>3.7%p</i>	<i>2.9%p</i>	<i>3.4%p</i>	<i>9.6%p</i>	<i>-12%</i>	<i>95%</i>	
<b>Visų bankų vidurkis</b>			<b>1.12</b>	<b>7.3</b>	<b>7.4</b>	<b>7.1</b>	<b>6.7</b>	<b>6.8</b>	<b>7.3</b>	<b>15.0</b>	<b>13.8</b>	<b>13.2</b>	<b>10.1</b>	<b>7.4</b>	<b>1.01</b>	
<b>Visų bankų mediana</b>			<b>1.15</b>	<b>7.5</b>	<b>7.4</b>	<b>6.9</b>	<b>7.0</b>	<b>7.1</b>	<b>7.3</b>	<b>15.8</b>	<b>13.8</b>	<b>13.3</b>	<b>11.3</b>	<b>7.8</b>	<b>1.09</b>	
<i>Premija/nuolaida</i>			<i>-18%</i>	<i>-14%</i>	<i>0%</i>	<i>-1%</i>	<i>0.3%p</i>	<i>-1.4%p</i>	<i>-0.5%p</i>	<i>-1.1%p</i>	<i>-1.6%p</i>	<i>-0.9%p</i>	<i>4.2%p</i>	<i>-16%</i>	<i>-13%</i>	

\* Bloomberg



# Metiniai finansiniai duomenys

Pelno (nuostolių) ataskaita, mln. Eur	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Grynosios palūkanų pajamos	72	76	81	107	157	161	160	166	173	178
Grynosios komisinių pajamos	17	16	17	19	20	29	34	38	39	41
Kitos veiklos pajamos / Finansinės pajamos	29	21	30	14	21	31	24	24	26	26
<b>Pajamos, iš viso</b>	<b>119</b>	<b>113</b>	<b>128</b>	<b>139</b>	<b>198</b>	<b>222</b>	<b>219</b>	<b>228</b>	<b>239</b>	<b>245</b>
Darbo užmokesčio ir susijusios sąnaudos	23	23	27	31	36	50	58	62	65	68
Nusidėvėjimo ir amortizacijos sąnaudos	4	4	4	5	5	8	8	8	8	8
Kitos veiklos sąnaudos	24	21	25	19	39	51	50	48	47	46
<b>Sąnaudos, iš viso</b>	<b>50</b>	<b>48</b>	<b>57</b>	<b>54</b>	<b>81</b>	<b>109</b>	<b>115</b>	<b>118</b>	<b>120</b>	<b>123</b>
Veiklos pelnas prieš vertės sumažėjimą	68	65	71	85	118	113	104	110	119	123
Paskolų vertės sumažėjimo nuostoliai	8	12	4	5	15	10	16	16	16	16
<b>Veiklos pelnas</b>	<b>60</b>	<b>53</b>	<b>67</b>	<b>80</b>	<b>102</b>	<b>103</b>	<b>87</b>	<b>94</b>	<b>103</b>	<b>106</b>
Dividendai / susijusios įmonės	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vienkartinės veiklos korekcijos	-	-	-	-	7	4	9	1	-	-
<b>Pelnas prieš apmokestinimą</b>	<b>60</b>	<b>53</b>	<b>67</b>	<b>80</b>	<b>96</b>	<b>99</b>	<b>78</b>	<b>93</b>	<b>103</b>	<b>106</b>
Pelno mokesčio sąnaudos	-8	-10	-12	-13	-20	-18	-14	-16	-18	-19
Nekontroliuojančiai daliai	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Grynasis pelnas</b>	<b>52</b>	<b>43</b>	<b>55</b>	<b>67</b>	<b>75</b>	<b>80</b>	<b>65</b>	<b>77</b>	<b>85</b>	<b>88</b>
Koreguotas pelnas po mokesčių	52	43	55	67	81	83	72	78	85	88
<b>EPS, Eur</b>	<b>0.09</b>	<b>0.07</b>	<b>0.09</b>	<b>0.11</b>	<b>0.12</b>	<b>0.12</b>	<b>0.09</b>	<b>0.11</b>	<b>0.12</b>	<b>0.13</b>
<b>EPS (koreguota), Eur</b>	<b>0.09</b>	<b>0.07</b>	<b>0.09</b>	<b>0.11</b>	<b>0.13</b>	<b>0.13</b>	<b>0.11</b>	<b>0.12</b>	<b>0.13</b>	<b>0.14</b>
<b>Pelningumas</b>										
<b>ROE (koreguota)</b>	<b>17.6%</b>	<b>12.7%</b>	<b>14.3%</b>	<b>16.1%</b>	<b>16.7%</b>	<b>14.8%</b>	<b>12.2%</b>	<b>12.4%</b>	<b>12.7%</b>	<b>12.3%</b>
<b>ROE</b>	<b>17.6%</b>	<b>12.7%</b>	<b>14.3%</b>	<b>16.1%</b>	<b>15.5%</b>	<b>14.0%</b>	<b>10.2%</b>	<b>11.5%</b>	<b>12.0%</b>	<b>11.7%</b>
ROA	2.1%	1.4%	1.4%	1.6%	1.6%	1.7%	1.2%	1.4%	1.4%	1.4%
RORWA	3.1%	2.2%	2.6%	2.8%	3.1%	2.8%	2.1%	2.3%	2.5%	2.5%
Veiklos pelno nuosavo kapitalo grąža	19.2%	14.9%	16.5%	18.1%	18.8%	16.0%	13.2%	13.4%	13.8%	13.4%
Veiklos pelnas (proc. nuo RWA)	3.6%	2.8%	3.2%	3.3%	4.2%	3.5%	2.8%	2.8%	3.0%	3.0%
Išlaidų ir pajamų santykis	42.5%	42.6%	44.2%	38.8%	44.0%	51.0%	56.8%	52.3%	50.2%	49.9%
Išlaidų ir pajamų santykis (koreguota)	<b>42.5%</b>	<b>42.6%</b>	<b>44.2%</b>	<b>38.8%</b>	<b>40.7%</b>	<b>49.2%</b>	<b>52.7%</b>	<b>51.7%</b>	<b>50.2%</b>	<b>49.9%</b>
Sąnaudos, iš viso (proc. nuo turto)	2.0%	1.6%	1.4%	1.3%	1.7%	2.3%	2.2%	2.1%	2.0%	1.9%
Mokesčių tarifas	13.8%	18.7%	17.9%	16.1%	21.3%	18.7%	17.5%	17.5%	17.5%	17.5%
Nuostolių santykis	0.55%	0.75%	0.21%	0.21%	0.58%	0.31%	0.47%	0.42%	0.40%	0.40%
<b>Grynoji palūkanų marža</b>	<b>3.20%</b>	<b>3.00%</b>	<b>2.99%</b>	<b>3.21%</b>	<b>4.05%</b>	<b>3.35%</b>	<b>3.20%</b>	<b>3.07%</b>	<b>2.98%</b>	<b>2.86%</b>
EBIT marža	4.7%	3.7%	3.2%	3.3%	4.1%	4.6%	4.2%	4.1%	4.0%	3.8%
EBT marža	2.4%	1.7%	1.7%	1.9%	2.0%	2.0%	1.5%	1.7%	1.7%	1.7%
<b>Metinis augimas</b>										
Veiklos pelnas	-	-11%	27%	19%	27%	0%	-15%	8%	9%	3%
EPS (koreguota), Eur	-	-16%	28%	22%	18%	-5%	-12%	8%	9%	3%

Finansinės būklės ataskaita, mln. Eur	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Pinigai ir gautinos sumos	343	590	1,162	630	1,041	287	362	420	621	838
Grynosios paskolos klientams	1,515	1,606	1,909	2,392	2,645	3,238	3,476	3,734	3,885	4,043
Vertybiniai popieriai	601	781	839	1,118	1,034	1,212	1,273	1,360	1,413	1,470
Asocijuotos įmonės	-	-	-	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Ilgalaikis materialusis turtas	12	16	15	16	16	14	14	14	14	14
Kitas turtas	37	36	38	26	74	76	76	76	77	77
<b>Turtas, iš viso</b>	<b>2,508</b>	<b>3,029</b>	<b>3,962</b>	<b>4,183</b>	<b>4,809</b>	<b>4,827</b>	<b>5,203</b>	<b>5,604</b>	<b>6,011</b>	<b>6,443</b>
Nuosavas kapitalas	311	355	406	443	543	643	663	705	750	793
Nekontroliuojanti dalis	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Įsiskolinimai/mokėtinos sumos	2,108	2,575	3,377	3,470	3,733	3,499	3,787	4,099	4,436	4,801
Išleisti skolos vertybiniai popieriai	20	20	95	171	276	412	479	525	549	572
Kiti įsipareigojimai	69	79	84	98	257	273	274	275	276	277
<b>Nuosavas kapitalas ir įsipareigojimai, iš viso</b>	<b>2,508</b>	<b>3,029</b>	<b>3,962</b>	<b>4,183</b>	<b>4,809</b>	<b>4,827</b>	<b>5,203</b>	<b>5,604</b>	<b>6,011</b>	<b>6,443</b>
Paskolų augimas	-	6.0%	18.9%	25.3%	10.6%	22.4%	7.4%	7.4%	4.1%	4.1%
Indėlių augimas	-	22.2%	31.1%	2.8%	7.6%	-6.3%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%
<b>Nuosavo kapitalo koeficientas</b>	<b>12.4%</b>	<b>11.7%</b>	<b>10.3%</b>	<b>10.6%</b>	<b>11.3%</b>	<b>13.3%</b>	<b>12.7%</b>	<b>12.6%</b>	<b>12.5%</b>	<b>12.3%</b>
<b>CET1 koeficientas</b>	<b>15.0%</b>	<b>19.6%</b>	<b>19.5%</b>	<b>18.1%</b>	<b>19.9%</b>	<b>18.6%</b>	<b>16.8%</b>	<b>17.3%</b>	<b>18.1%</b>	<b>18.8%</b>
1 lygio kapitalas, mln. Eur	247	377	410	439	485	538	574	625	675	721
<b>1 lygio kapitalo koeficientas</b>	<b>15.0%</b>	<b>19.6%</b>	<b>19.5%</b>	<b>18.1%</b>	<b>19.9%</b>	<b>18.6%</b>	<b>18.4%</b>	<b>18.8%</b>	<b>19.6%</b>	<b>20.2%</b>
Visas kapitalas, mln. Eur	267	397	430	459	547	604	640	691	741	787
Bendras kapitalo koeficientas	16.2%	20.7%	20.4%	19.0%	22.4%	20.9%	20.5%	20.7%	21.5%	22.0%
RWA	1654	1917	2106	2421	2439	2894	3121	3333	3450	3578

Informacija apie akcijas	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Akcijų skaičius metų pabaigoje, mln. Eur	601	601	601	601	663	663	649	649	649	649
Uždarymo kaina metų pabaigoje, mln. Eur	0.51	0.50	0.76	0.69	0.69	0.82	0.82	0.82	0.82	0.82
Rinkos kapitalizacija metų pabaigoje, mln. Eur	304	299	457	412	459	544	532	532	532	532
EPS, Eur	0.09	0.07	0.09	0.11	0.12	0.12	0.09	0.11	0.12	0.13
<b>EPS (koreguota), Eur</b>	<b>0.09</b>	<b>0.07</b>	<b>0.09</b>	<b>0.11</b>	<b>0.13</b>	<b>0.13</b>	<b>0.11</b>	<b>0.12</b>	<b>0.13</b>	<b>0.14</b>
Akcijos balansinė vertė, Eur	0.52	0.59	0.68	0.74	0.82	0.97	1.02	1.09	1.16	1.22
Dividendai už akciją, Eur	-	0.01	0.03	0.03	0.05	0.06	0.05	0.06	0.06	0.06
Savų akcijų įsigijimas, Eur	-	-	-	-	-	0.019	-	-	-	-
Dividendų išmokėjimo koeficientas, %	-	8%	37%	24%	43%	50%	50%	50%	50%	50%
Dividendų išmokėjimo koeficientas įskaitant savų akcijų įsigijimą, %	-	0.08	0.37	0.24	0.43	66%	50%	50%	50%	50%

Vertinimas	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
P/E	5.9	7.0	8.3	6.1	5.6	6.9	8.9	7.3	6.6	6.4
P/E (koreguota)	5.9	7.0	8.3	6.1	5.2	6.5	7.4	6.8	6.3	6.1
P/B (išsk. prestižą)	0.98	0.84	1.12	0.93	0.85	0.85	0.80	0.75	0.71	0.67
Dividendų pajamingumas, %	-	1.1%	4.5%	3.9%	7.0%	7.3%	5.6%	6.8%	7.6%	7.8%

Metinis augimas	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Paskolos	-	6.0%	18.9%	25.3%	10.6%	22.4%	7.4%	7.4%	4.1%	4.1%
Indėliai	-	22.2%	31.1%	2.8%	7.6%	-6.3%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%
EPS (koreguota), Eur	-	-16.5%	28.3%	22.1%	18.2%	-5.2%	-11.8%	8.1%	9.3%	3.2%

Kapitalo koeficientai	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Nuosavo kapitalo koeficientas	12.4%	11.7%	10.3%	10.6%	11.3%	13.3%	12.7%	12.6%	12.5%	12.3%
<b>CET1 koeficientas</b>	<b>15.0%</b>	<b>19.6%</b>	<b>19.5%</b>	<b>18.1%</b>	<b>19.9%</b>	<b>18.6%</b>	<b>16.8%</b>	<b>17.3%</b>	<b>18.1%</b>	<b>18.8%</b>
1 lygio kapitalo koeficientas	15.0%	19.6%	19.5%	18.1%	19.9%	18.6%	18.4%	18.8%	19.6%	20.2%
Bendras kapitalo koeficientas	16.2%	20.7%	20.4%	19.0%	22.4%	20.9%	20.5%	20.7%	21.5%	22.0%

Pelningumas	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
<b>ROE (koreguota)</b>	<b>17.6%</b>	<b>12.7%</b>	<b>14.3%</b>	<b>16.1%</b>	<b>16.7%</b>	<b>14.8%</b>	<b>12.2%</b>	<b>12.4%</b>	<b>12.7%</b>	<b>12.3%</b>
<b>ROE</b>	<b>17.6%</b>	<b>12.7%</b>	<b>14.3%</b>	<b>16.1%</b>	<b>15.5%</b>	<b>14.0%</b>	<b>10.2%</b>	<b>11.5%</b>	<b>12.0%</b>	<b>11.7%</b>
ROA	2.1%	1.4%	1.4%	1.6%	1.6%	1.7%	1.2%	1.4%	1.4%	1.4%
Išlaidų ir pajamų santykis	42.5%	42.6%	44.2%	38.8%	44.0%	51.0%	56.8%	52.3%	50.2%	49.9%
Išlaidų ir pajamų santykis (koreguota)	42.5%	42.6%	44.2%	38.8%	40.7%	49.2%	52.7%	51.7%	50.2%	49.9%
Sąnaudos, iš viso (proc. nuo turto)	2.0%	1.6%	1.4%	1.3%	1.7%	2.3%	2.2%	2.1%	2.0%	1.9%
Nuostolių santykis	0.55%	0.75%	0.21%	0.21%	0.58%	0.31%	0.47%	0.42%	0.40%	0.40%
<b>Grynoji palūkanų marža</b>	<b>3.20%</b>	<b>3.00%</b>	<b>2.99%</b>	<b>3.21%</b>	<b>4.05%</b>	<b>3.35%</b>	<b>3.20%</b>	<b>3.07%</b>	<b>2.98%</b>	<b>2.86%</b>

# Vertinimas, rizika ir šaltiniai

## Tikslinės kainos intervalas

Šiaulių banko grupės vertinimo intervalo istorija per pastaruosius 12 mėnesių:

Data	Vertinimo intervalas (EUR/akcija)
23/07/2024	0.88-1.08
02/08/2024	0.91-1.11
24/10/2024	0.95-1.16
07/11/2024	0.96-1.20

## Vertinimas

Ataskaitoje pateiktas vertinimo intervalas ir (arba) vertinimo metodikos aptarimas bei palyginamoji analizė nebuvo pateikti Bendrovės ar parengti konsultuojantis su ja. Bet kokia siūloma vertinimo sistema yra pagrįsta ilgalaikėje analize ir nėra susijusi su artimiausio laikotarpio vertybinių popierių tikėtinų rezultatų vertinimu. Bankų tikslinės kainos nustatomos remiantis dividendų diskonto modelio (DDM) ir likutinio pajamų vertinimo (RIV) bei lygiaverčiais ir daugialypiais metodais, taikant tam tikrą diskonto galimybę. Taip pat vertiname dividendų tvarumą, turto kokybę, kapitalizacijos lygį, palyginti su reikalavimais ir augimu, ir kitus svarbius rodiklius, kad nustatytume banko patrauklumą, palyginti su kitais mūsų tyrimų aprėptyje esančiais bankais ir palyginti su istoriniu lygiu.

## Rizika

Pagrindinės rizikos, susijusios su investicijomis į Šiaulių banką, yra šios:

- Bankas turi **ambicingų strateginių tikslų**, ir mūsų įverčiai iš dalies tai atspindi. Šių tikslų nepasiekimas gali turėti neigiamos įtakos banko ROE ir finansinei būklei.
- Dėl **ekonomikos nuosmukio** gali padidėti **neveiksnių paskolų rizika** ir pablogėti turto kokybė, taip pat gali sumažėti kredito paklausa ir komisiniai mokesčiai už tokius produktus, kaip taupymo sąskaitos, draudimas ir pan.
- **Kapitalo rizika.** Nesugebėjimas įvykdyti kapitalo reikalavimų, dėl kurio kyla rizika išleisti nuosavo kapitalo emisiją arba sumažinti dividendus.
- **Palūkanų normos rizika.** Staigus palūkanų normų sumažėjimas ateityje gali turėti įtakos banko palūkanų normų skirtumui (t. y. skolinimo ir indėlių skirtumui), o tai savo ruožtu gali turėti neigiamos įtakos banko pagrindinės veiklos rezultatams. Panašiai dėl staigaus palūkanų normų sumažėjimo gali smarkiau, negu numatyta, sumažėti pajamingumas, o tai savo ruožtu gali susilpninti pajamų perspektyvas.
- **Reguliavimo reikalavimų pokyčiai**, ypač susiję su kapitalo lygiu (pvz., anticiklinis rezervas, MREL reikalavimai) ir (arba) P2 reikalavimų peržiūra
- **Nekilnojamojo turto rinkos rizika.** Bankas yra veikiamas nekilnojamojo turto ir statybų sektorių, kuriuose gali sumažėti rinkos kainos ir sandorių apimtys. Tai gali neigiamai paveikti banko skolininkus ir sumažinti įkeisto turto vertę bei likvidumą, o tai gali turėti neigiamos įtakos banko finansinei būklei.
- **Geopolitinė rizika** ir politinis neapibrėžtumas gali neigiamai paveikti bendrą ekonominę padėtį ir finansų rinkos sąlygas Lietuvoje.

## Šaltiniai

Rengiant šią ataskaitą naudoti šie šaltiniai: Šiaulių bankas, Bloomberg ir Infront.

# INFORMACIJOS ATSKLEIDIMO IR ATSAKOMYBĖS NUOSTATOS

## STANDARTAI IR PRIEŽIŪROS INSTITUCIJA

Šią ataskaitą parengė "Norne Securities AS", kurią prižiūri Norvegijos finansų priežiūros institucija (Finanstilsynet). Rengiant šią ataskaitą buvo naudojami Norvegijos vertybinių popierių platintojų asociacijos (Verdipapirforetakenes Forbund) ([www.vpff.no](http://www.vpff.no)) išleisti pramonės standartai.

## PAGRINDINĖ INFORMACIJA

Ši ataskaita pateikiama tik informaciniais tikslais. Ji neturėtų būti naudojama ar laikoma pasiūlymu parduoti ar raginimu siūlyti pirkti bet kokius vertybinius popierius. Ši ataskaita parengta tik bendram platinimui ir bendrai informacijai. Joje neatsižvelgiama į konkrečius bet kurio gavėjo investavimo tikslus, investavimo žinias ir patirtį bei finansinę padėtį. Investuotojai, norintys pirkti ar parduoti bet kokius vertybinius popierius, aptariamus ar rekomenduojamus šioje ataskaitoje, turėtų kreiptis dėl nepriklausomos finansinės konsultacijos, susijusios su jais, ir patys įvertinti mokesčius ar kitus finansinius investicijų privalumus. Bet kokia pareikšta nuomonė gali būti pakeista be išankstinio įspėjimo. Ši ataskaita parengta remiantis įvairių šaltinių informacija, kuri, manoma, yra patikima. Nors buvo imtasi visų pagrįstų atsargumo priemonių siekiant užtikrinti, kad čia pateikta informacija nebūtų klaidinanti, "Norne Securities AS" nesuteikia jokio pareiškimo ar garantijos, išreikštos ar numanomos, dėl jos tikslumo, tinkamumo ar išsamumo. Nei "Norne Securities AS", nei jos darbuotojai, nei kiti su ja susiję asmenys neprisiima jokios atsakomybės už bet kokius tiesioginius, netiesioginius ar atsitiktinius, specialius ar netiesioginius nuostolius, atsiradusius dėl šioje ataskaitoje pateiktos informacijos naudojimo ar rėmimosi ja.

Ši ataskaita skirta naudoti tik tiems asmenims, kuriems ją pateikia "Norne Securities AS". Be raštiško "Norne Securities AS" sutikimo šios ataskaitos negalima platinti, cituoti ar atgaminti nei visos, nei jos dalies jokiais būdais.

## INTERESŲ ATSKLEIDIMAS

"Norne Securities AS" gali bet kuriuo metu teikti investicinės bankininkystės ar kitas paslaugas arba prašyti investicinės bankininkystės ar kitų įgaliojimų iš šioje ataskaitoje aptariamų bendrovės ar bendrovių. "Norne Securities AS" gali turėti šioje ataskaitoje aptariamų vertybinių popierių pozicijų dėl prekybos savo sąskaita, kuri yra jos investicinių paslaugų operacijų, pavyzdžiui, rinkos formavimo, dalis. Norne Securities AS yra paskyrusi ir bet kada gali paskirti nepriklausomus agentus, kurie teikia investicines paslaugas Norne Securities AS vardu. Susiję agentai yra įtraukti į viešą Norvegijos finansų priežiūros institucijos registrą, o atnaujintą "Norne Securities AS" paskirtų susietųjų agentų apžvalgą galima rasti svetainėje "[Compliance | Norne Securities](#)".

## INTERESŲ KONFLIKTŲ PREVENCIJA

"Norne Securities AS" taiko priemones, kuriomis siekiama užkirsti kelią interesų konfliktams. Pagal šias priemones "Norne Securities AS" nustatė informacinius barjerus tarp skirtingų bendrovės padalinių, kad apribotų ir kontroliuotų keitimąsi neskelbtina informacija. Tiesioginio ryšio tarp "Norne Securities AS" analitikų atlyginimo ir "Norne Securities AS" teikiamų investicinės bankininkystės paslaugų nėra, tačiau analitikai gali gauti premiją pagal bendrą įmonės premijų schemą. Pagal mūsų vidaus taisykles, parengtas vadovaujantis galiojančiais teisės aktais ir atitinkamais pramonės standartais, mūsų analitikams neleidžiama įsigyti naujų vertybinių popierių įmonėse, kurias jie aptarnauja.

## ĮSPĖJIMAS DĖL RIZIKOS

Investicijos į bendrovę yra susijusios su rizika, ir dėl keleto veiksnių bendrovės faktiniai rezultatai, veiklos rezultatai ar pasiekimai gali iš esmės skirtis nuo būsimų rezultatų, veiklos rezultatų ar pasiekimų, kurie gali būti išreikšti ar numanomi šiame pristatyme pateiktais teiginiais ir informacija. Be kita ko, įskaitant riziką ar neapibrėžtumą, susijusį su bendrovės verslo segmentais, plėtra, augimo valdymu, finansavimu, pripažinimu rinkoje ir santykiais su klientais bei apskritai su bendromis ekonominėmis ir verslo sąlygomis, vidaus ir užsienio įstatymų ir teisės aktų pakeitimais, mokesčiais, konkurencijos ir kainų aplinkos pokyčiais, valiutų kursų ir palūkanų normų svyravimais ir kitais veiksniais. Jei viena ar daugiau šių rizikų ar neapibrėžtumų pasitvirtintų arba jei pagrindinės prielaidos pasirodytų neteisingos, tikrieji rezultatai gali iš esmės skirtis nuo aprašytųjų šiame dokumente. Praeities rezultatai nėra būsimų rezultatų rodiklis. Investuojant į vertybinius popierius gali būti prarasta visa investicija arba jos dalis.

## PLATINIMO APRIBOJIMAI

Ši ataskaita nėra skirta ir negali būti platinama privatiems klientams Jungtinėje Karalystėje ar JAV. Norne Securities AS ir jos darbuotojams netaikomos Finansų pramonės reguliavimo institucijos (FINRA) taisyklės, reglamentuojančios tyrimų analitikų konfliktus. Tyrimų ataskaitos skirtos platinti Jungtinėse Valstijose tik "stambiams JAV instituciniams investuotojams", kaip apibrėžta 1934 m. Jungtinių Valstijų vertybinių popierių biržos akto su pakeitimais 15a-6 taisyklėje, ir negali būti teikiamos jokiam kitam asmeniui Jungtinėse Valstijose. Kiekvienas stambus JAV institucinis investuotojas, gavęs "Norne Securities AS" tyrimo ataskaitos kopiją, ją priimdamas pareiškia ir sutinka, kad neplatins ir neteiks kopijų jokiam kitam asmeniui. Ataskaitas rengia "Norne Securities AS" ir platina jas stambiams JAV instituciniams investuotojams pagal 15a-6 taisyklės a punkto 2 papunktį.

## **VERTINIMAS**

Kadangi analizė yra apmokama, "Norne Securities", remdamasi galiojančiais teisės aktais, neteiks konkrečių tyrimų rekomendacijų dėl Bendrovės akcijų, tačiau pateiks tikrosios vertės įvertinimo intervalą nuo konservatyvaus iki optimistinio, atsižvelgiant į tokių tyrimų rinkos praktiką.

## **GALIMI INTERESŲ KONFLIKTAI**

**Už šią ataskaitą moka joje aptariama bendrovė.**

Ši ataskaita prieš platinimą buvo pateikta emitentui, kad būtų patikrinta faktinė informacija. Po to faktinė informacija buvo pakeista.

Privaloma pateikti informaciją apie darbuotojų nuosavybę, remiantis Vertybinių popierių reglamento § 3-10 (2) ir § 3-11 (1) lit. a ir b. Informacija apie listinguojamus finansinius instrumentus, kuriuos valdo Norne Securities AS darbuotojai, pateikiama pagal pareikalavimą.

## **AUTORIŲ TEISĖS**

Pagal galiojančius autorių teisių įstatymus šios ataskaitos negalima dauginti, kopijuoti ar kitaip atgaminti nei visos, nei jos dalies.

ŠIAI ATASKAITAI TAIKOMI NORVEGIJOS TEISĖS AKTAI, O BET KOKIE SU ŠIA ATASKAITA SUSIJĘ GINČAI PRIKLAUSO IŠIMTINEI NORVEGIJOS TEISMŲ JURISDIKCIJAI.