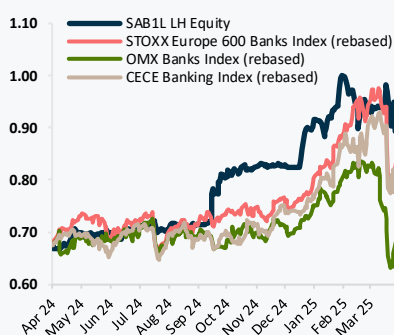


Šiaulių Bankas

Pagrindiniai akcijos duomenys

Sektorius	Finansai
Reuters	SAB1L.VL
Bloomberg	SAB1L:LH
Rinkos kapitalizacija, mln. Eur	580
Laisvojoje apyvartoje esančios akcijos, mln. Eur	347
Akcijų skaičius, mln.	654
Apyvarta (vid. dienos) per 3 mėn.	326,419

Akcijos kaina



Artėjantys įvykiai

1Q25 ataskaita	Balandžio 28, 2025
2Q25 ataskaita	Liepos 30, 2025
3Q25 ataskaita	Spalio 29, 2025

Už šią ataskaitą moka joje aptariama bendrovė.

Analitikai

Justė Subatavičiūtė

(+370) 60582 527

juste.subataviciute@norne.no

Žilvinas Jusaitis, CFA

(+370) 606 88 919

zilvinas.jusaitis@norne.no

Stabili perspektyva rinkos iššūkių fone

Šiaulių Bankas paskelbs savo 2025 m. I ketv. rezultatus balandžio 28 d. Atsižvelgiant į platesnes pasaulio akcijų rinkų ir Europos bankų sektoriaus tendencijas, akcijos kaina sumažėjo. Nors rinkos svyravimai ir neapibrėžtumas išlieka, naujausi makroekonominiai rodikliai rodo Lietuvos ekonomikos atsparumą. Jei sąlygos išliks stabilios, tai turėtų toliau palaikyti banko rezultatus 2025 m. pirmąjį pusmetį. Pastebėtina, kad neseniai įvykusios kainų korekcijos sumažino vertinimo skirtumą, palyginti su kitais bankais. Atnaujiname vertinimo intervalą iki 0,96–1,20 EUR už akciją.

Šiaulių banko 2025 m. I ketv. rezultatai:

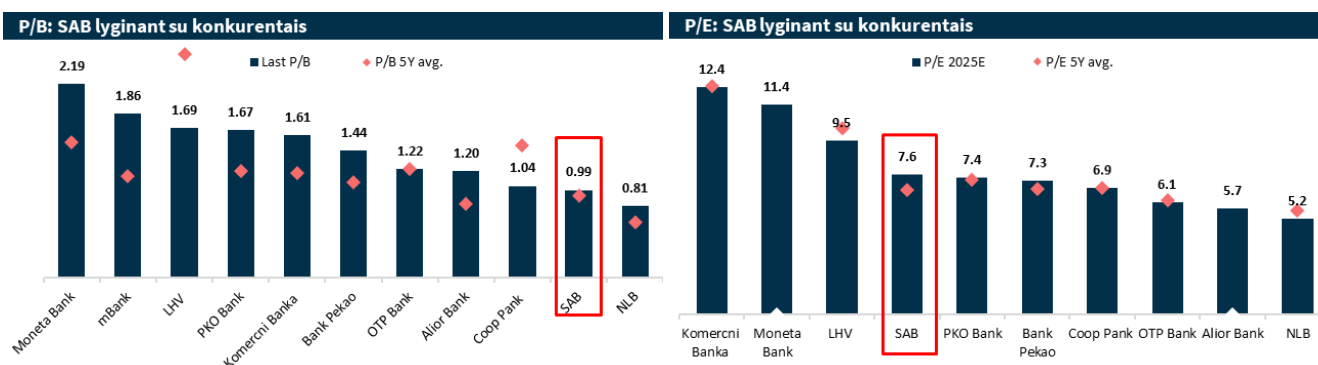
- Tikimasi sezoninio NII sumažėjimo apie 3% QoQ, dėl dviejų mažiau palūkanų dienų 1Q ir to, kad mažesnės palūkanų normos turėtų toliau spausti maržą. Bendros paskolų apimtys, kaip tikimasi, parodys minimalią augimo tendenciją, atitinkančią 4Q pasiektą tempą
- Numatoma, kad metinis grynųjų komisinių pajamų augimas sieks apie 22% (+43% YoY 4Q), pagrinde dėl renovacijos ir kapitalo rinkos pajamų
- Bendros sąnaudos sieks 32,1 mln. EUR arba 28,3 mln. EUR, atsižvelgus į vienkartinės sąnaudas (+3% YoY)
- Paskolų nuostoliai tikimasi sieksiantys 3,0 mln. EUR, šiek tiek viršijant 2,2 mln. EUR, užfiksuotus 1Q24
- CET1 rodiklis prognozuojamas 19,0% (+10 bazinių punktų QoQ)
- Koreguotas ROE prognozuojamas 14,1%, atspindintis stipresnę grąžos rodiklį, palyginti su 4Q (13,7%), tačiau žemesnis nei prieš metus buvęs lygis – 16,8%.

	1Q/24	4Q/24	1Q/25e
mln. Eur			Norne
Grynosios palūkanų pajamos	39.6	39.2	37.9
Grynosios komisinių pajamos	6.5	8.1	7.9
Grynosios kitos veiklos pajamos	4.2	4.1	4.2
Sąnaudos, iš viso	27.4	34.8	32.1
Sąnaudos, iš viso (koreguota)	27.4	30.1	28.3
Veiklos pelnas prieš vertės sumažėjimą	30.0	21.9	25.4
Paskolų vertės sumažėjimo nuostoliai	2.2	4.0	3.0
Veiklos pelnas	27.8	17.9	22.4
EPS, Eur	0.034	0.023	0.028
EPS (koreguota), Eur	0.034	0.029	0.031
CET1 koeficientas, %	18.6%	18.9%	19.0%
ROE	16.8%	10.9%	13.1%
ROE (koreguota)	16.8%	13.7%	14.1%

Prekės ženklo keitimas į Artea. Bankas keičia savo prekės ženklą, kad sujungtų visas grupės įmones po nauju pavadinimu Artea, su atnaujintu logotipu. Pakeitimas planuojamas gegužės mėnesį. Prekės ženklo atnaujinimo tikslas – didinti prekės ženklo atpažįstamumą, išsiskirti vietinėje rinkoje, supaprastinti grupės prekės ženklo struktūrą ir sustiprinti rinkodaros pastangas, siekiant skatinti potencialius naujus pardavimus.

Veiksniai lemiantys potencialų akcijos augimą

- Gerėjanti geopolitinė padėtis, su perspektyva užbaigti karą Ukrainoje, padidintų pasitikėjimą Vidurio ir Rytų Europos (CEE) regione ir ir potencialiai sumažintų arba panaikintų diskontą, taikomą lyginant su Europos bankais
- Lyderio pozicija rinkoje ir plečiama renovacijos iniciatyva gali padidinti komisinius
- Augantis bankas su didėjančia rinkos dalimi: bankas iki šiol padidino savo rinkos dalį mažmeninės ir verslo bankininkystės segmentuose, rodydamas stiprią vadovybės ambiciją siekti augimo. Bankas išsiskėlė ambicingus strateginius tikslus iki 2029 m. padvigubinti verslo ir privačių klientų segmentus
- Prekės ženklo atnaujinimas ir pagrindinės sistemos keitimas gali padaryti banką patrauklesnį rinkoje, pagerinti klientų patirtį bei sustiprinti kryžminio pardavimo ir papildomo pardavimo galimybes
- Dabartiniai P/E ir P/B rodikliai rodo patrauklų kainos lygį, palyginti su konkurentais, atsižvelgiant į nuosavo kapitalo grąžą (ROE), kas leidžia manyti apie galimą tolesnį akcijų vertės augimą.



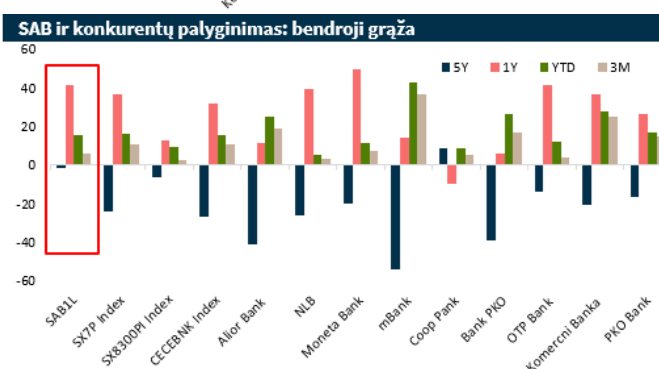
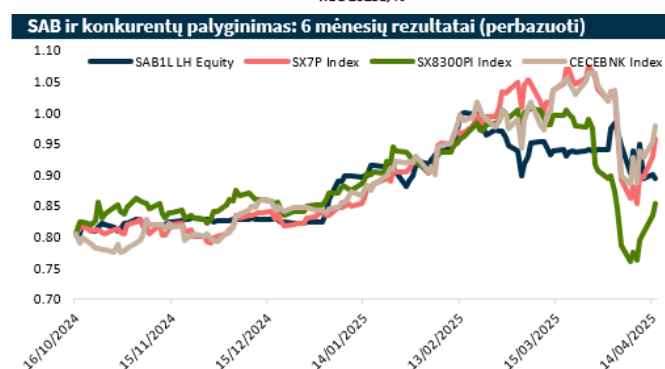
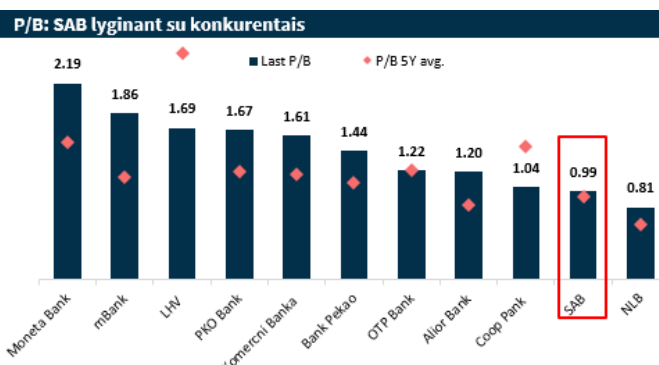
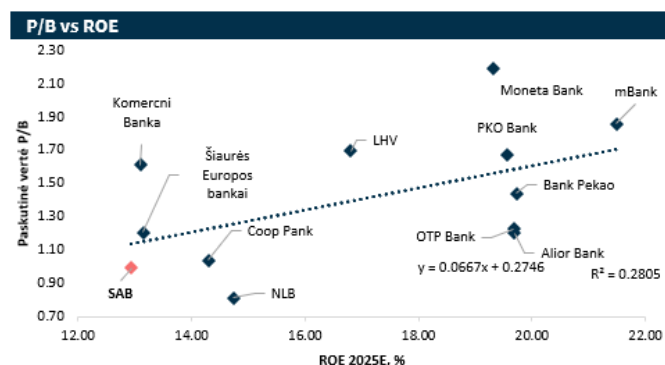
Veiksniai lemiantys potencialų akcijos kritimą

- Nors banko tikslai yra labai ambicingi, siekiant ROE, viršijančio 17 %, manome, kad šio tikslo pasiekimas priklauso nuo kelių svarbių veiksnių, kurie turi sutapti vienu metu. Tai apima tvarų stiprų ekonomikos augimą Lietuvoje, stabilų turto kokybę be makroekonominių sukrėtimų, sėkmingą pagrindinės bankininkystės sistemos įdiegimą, palankią palūkanų normų aplinką virš nulio bei tolesnę pelningą plėtrą didinant rinkos dalį. Tačiau realybėje retai visi šie elementai sutampa ar įvyksta tinkama seka. Todėl matome riziką, kad banko ilgalaikiai 2028–2029 m. tikslai gali būti per daug ambicingi, juolab kad yra keletas veiksnių, kurių bankas nekontroliuoja, pavyzdžiui, Lietuvos ekonomikos raida, išoriniai sukrėtimai, palūkanų normų ciklas ir kt.
- 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.

Proгнозиų pokyčiai, mln. Eur	1Q/25e			2025E			2026E			2027E		
	Nauja	Sena	Pokytis	Nauja	Sena	Pokytis	Nauja	Sena	Pokytis	Nauja	Sena	Pokytis
Grynosios palūkanų pajamos	37.9	38.4	-1.1%	161.8	163.4	-0.9%	178.6	178.8	-0.1%	193.1	193.1	0.0%
Grynosios komisinių pajamos	7.9	7.7	2.5%	35.3	34.8	1.6%	37.9	37.6	0.7%	40.6	40.8	-0.3%
Grynosios kitos veiklos pajamos	4.2	3.4	23.5%	14.6	14.5	0.4%	14.8	15.0	-1.2%	14.9	15.3	-2.6%
Sąnaudos, iš viso	32.1	31.2	3.2%	125.1	124.4	0.6%	134.8	134.9	-0.1%	141.2	141.6	-0.3%
Paskolų nuostoliai	3.0	3.8	-19.8%	14.6	16.0	-8.7%	15.4	16.0	-4.0%	17.0	17.3	-1.4%
Veiklos pelnas	22.4	22.0	1.7%	72.1	72.3	-0.4%	81.1	80.4	0.9%	90.5	90.3	0.2%
Pelnas prieš apmokestinimą	22.4	22.0	1.7%	72.8	75.8	-3.9%	88.8	88.8	0.0%	111.3	111.2	0.1%
EPS, Eur	0.03	0.03	1.7%	0.09	0.10	-1.3%	0.11	0.11	0.0%	0.14	0.14	0.1%
EPS (koreguota), Eur	0.03	0.03	-6.3%	0.12	0.12	-3.2%	0.13	0.13	0.0%	0.15	0.15	0.1%
CET1 koeficientas, %	19.0%	19.0%	0.0%p	21.1%	20.0%	1.1%p	19.5%	18.6%	0.9%p	19.4%	18.7%	0.7%p
Dividendai už akciją, Eur	-	-	-	0.05	0.05	-1.3%	0.06	0.06	0.0%	0.07	0.07	0.1%
ROE (koreguota)	14.1%	15.1%	-1.0%p	12.9%	13.3%	-0.4%p	13.8%	13.8%	0.0%p	14.1%	14.1%	0.0%p

Išlaikoma teigiama pozicija prieš 1Q rezultatus

Padarėme minimalias prognozių korekcijas prieš 1Q rezultatus, įskaitant atskirą finansinių instrumentų pelno pateikimą (anksčiau įskaitoma kitose veiklos pajamos) ir nedidelį sąnaudų peržiūrėjimą, atsižvelgiant į atnaujintas Lietuvos banko prognozes dėl darbo užmokesčio augimo. Išlaikome savo pasitikėjimą Lietuvos ekonomikos atsparumu, kurį palaiko naujausi makroekonominiai duomenys ir prognozės. JAV tarifų politika Lietuvai turėtų turėti minimalų poveikį, o krentančios naftos kainos gali prisidėti prie nuosaikesnės infliacijos prognozės. Vis dėlto rinkos neapibrėžtumas išlieka aukštas, o galimybė staigiems svyravimams toliau daro įtaką sentimentui. Banko prognozuojamas koreguotas ROE 2025 m. sieks 12,9%, kas yra žemiau nei vidutinė konkurentų grąža (14,2%). Vis dėlto, manome, kad P/B diskontas vis dar išlieka per didelis, ką patvirtina P/B ir ROE regresijos analizė, kurioje SAB1L yra žemiau regresijos linijos. Dabartinis P/B 0,99x atspindi apie 18% nuolaidą, palyginti su konkurentų vidurkiu (1,20x). Pastebėtina, kad P/E daugiklio atotrūkis sumažėjo po didelės kainų korekcijos Europos bankų sektoriuje. Nors numatoma dividendų grąža 2025 m. (~5%) yra žemesnė už konkurentų vidurkį (~6%), manome jog tai paaiškinama vienkartiniais IT sistemų sąnaudų veiksniais 2025–2026 m. Normalizuotiems 2027–2028 m. metams prognozuojame stiprų dividendų pajamingumą – 8–9%. Vertinimo intervalas atnaujintas iki 0,96–1,20 EUR už akciją. Išsamius vertinimo skaičiavimus rasite tolesniuose ataskaitos puslapiuose.



Source: Bloomberg, Norne Securities

Vertinimas

Prielaidos

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

*Lietuvos 10 metų vyriausybės obligacijų pajamingumas (apytiksliai)

Terminalinės vertės (TV) skaičiavimas	
Ilgalaikio augimo norma DDM*	3.0%
Ilgalaikio augimo norma RIV	3.0%
Ilgalaikė nuosavo kapitalo grąža (ROE)**	12.6%

*g - 2027 metų Lietuvos BVP augimas (Finansų ministerijos ir Lietuvos banko 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	2025E	2026E	2027E	2028E	Paskutiniai metai
Grynasis pelnas	76	86	95	108	111
Išmokėti dividendai	31	37	46	54	56
Dividendų išmokėjimo koeficientas, %	41%	43%	49%	50%	50%
Savų akcijų įsigijimas	3.2	0.0			
Dividendų dabartinė vertė (PV)	28	30	34	37	
Bendras kapitalo koeficientas, %	26.0%	23.9%	23.2%	22.7%	
Bendro kapitalo koeficiento tikslas, %	17.8%	17.8%	17.8%	17.8%	
RWA	2,987	3,393	3,859	4,160	
Perteklinis kapitalas akcininkams	245	206	208	202	

Vertinimas, mln. Eur	Akcija	
Išmokėtų dividendų grynoji dabartinė vertė (NPV)	129	16%
prognozuojamu laikotarpiu		
Perteklinio kapitalo NPV akcininkams	151	
Savų akcijų įsigijimo NPV	3	
Išmokėtų dividendų NPV, terminalinė vertė (TV)	515	65%
Bendra dividendų NPV	797	81%
Akcijų skaičius, mln.	654	
Vienos akcijos vertė, Eur	1.22	

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	0.92	0.86	
	1.5%	1.36	1.20	1.08	0.98	0.90	
	2.5%	1.53	1.32	1.17	1.05	0.96	
	3.5%	1.76	1.49	1.29	1.14	1.03	

Liekamųjų Pajamų Vertinimas (RIV)

Prognozės, mln. Eur	2025E	2026E	2027E	2028E	Paskutiniai metai
Nuosavybė akcininkams metų pradžioje	608	650	705	767	838
ROE	12.9%	13.8%	14.1%	14.9%	12.6%
Nuosavo kapitalo kaštai	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%
Liekamosios pajamos	16	23	27	35	19
Liekamųjų pajamų PV	15	19	20	24	

Vertinimas, mln. Eur	Akcija	
Pradinė nuosavybė akcininkams	608	70%
Liekamųjų pajamų PV prognozuojamu laikotarpiu	78	9%
Liekamųjų pajamų PV, TV	179	21%
Bendra vertė akcininkams	865	100%
Akcijų skaičius, mln.	654	
Vienos akcijos vertė, Eur	1.32	

Jautrumas (Eur/vienai akcijai)		Nuosavo kapitalo kaštai				
Ilgalaikio augimo norma		8.3%	9.3%	10.3%	11.3%	12.3%
	0.5%	1.52	1.37	1.25	1.15	1.07
	1.5%	1.58	1.41	1.28	1.17	1.08
	2.5%	1.66	1.46	1.31	1.19	1.09
	3.5%	1.77	1.52	1.34	1.21	1.10

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	1.04	0.98	0.86	0.96
Bazinio lygio scenarijus	1.22	1.32	0.91	1.15
Aukšto lygio scenarijus	1.37	1.23	1.01	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 12,6%, lyginant su nurodyta grąža, didesne nei 17%

***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	1.16	1.09	0.96	1.07
Bazinio lygio scenarijus	1.36	1.48	1.02	1.29
Aukšto lygio scenarijus	1.53	1.38	1.13	1.34

Koreguotas P/E santykis pagal tikslinę kainą	DDM	RIV	Grįstas konkurentų analize	Vidurkis
Žemo lygio scenarijus	8.92	8.40	7.38	8.23
Bazinio lygio scenarijus	10.48	11.36	7.81	9.88
Aukšto lygio scenarijus	11.73	10.61	8.68	10.34

Mūsų bazinis vertinimo intervalas yra 0,91-1,32 EUR už akciją, o jo vidurys - 1,15 EUR už akciją; Šiaulių banko P/B vertė yra 1,29x, o 2025 m. P/E – 9,88x. 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 8% iki 36%.

Lietuvos ekonomikos apžvalga

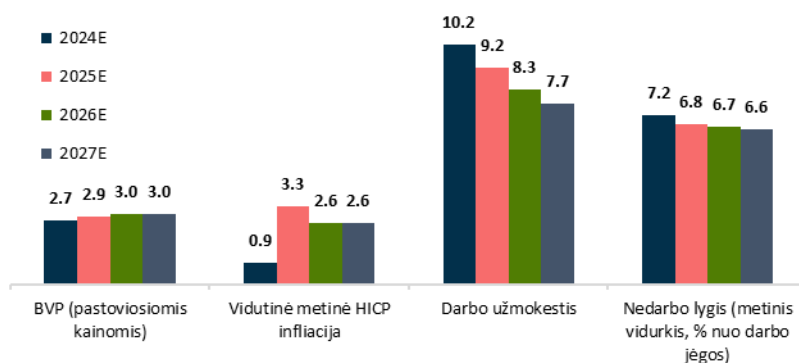
Pasaulinis neapibrėžtumumas išlieka aukštas, kurį lemia nenusipėjama prekybos politika, fiskaliniai sprendimai ir geopolitinės įtampos, kurios toliau veikia ekonominį sentimentą tiek JAV, tiek euro zonoje. Pagal Lietuvos banką, nuolatiniai Vokietijos struktūriniai iššūkiai jos pramonės sektoriuje yra pagrindinė kliūtis euro zonos atsigavimui, todėl riboja užsienio paklausą Lietuvos eksportui. Nepaisant šių pasaulinių iššūkių, Lietuvos ekonomika demonstruoja atsparumą. Lietuvos bankas praneša, kad vartotojų išlaidos stipriai atsigauja, remiamos tvirto darbo užmokesčio augimo ir didėjančio užimtumo. Nors investicijų aktyvumas šiek tiek sumažėjo, aukštesnės pridėtinės vertės prekių eksportas ir toliau plečiasi. Darbo rinkos sąlygos išlieka stiprios, užimtumas siekia rekordines aukštumas, o nedarbo lygis krito žemiau 7%. Tačiau Lietuvos bankas taip pat nurodo didėjančius kaštų spaudimus, nes augantis ilgalaikių bedarbių skaičius ir spartėjantis darbo užmokesčio augimas mažina mažiau novatoriškų įmonių konkurencingumą.

Lietuvos BVP augo 2,7% 2024 m. ir tikimasi, kad 2025 m. jis padidės 2,9%, remiamas tiek vidaus paklausos, tiek užsienio prekybos (Lietuvos bankas). Investicijoms tikimasi palankių sąlygų, įskaitant švelnesnę pinigų politiką ir ES struktūrinių fondų srautus.

Po stabilumo laikotarpio, infliacija vėl įgauna pagreitį. Statistikos departamento duomenys rodo, jog CPI 2025 m. sausį–vasarį išaugo iki maždaug 3,6% per metus, palyginti su 2,1% 2024 m. gruodį. Metinė infliacija tikimasi padidėti iki 3,3% 2025 m., palyginti su 0,9% 2024 m., ir vėliau mažėti iki 2,6% 2026–2027 m. (Lietuvos bankas). Lietuvos bankas išskiria paslaugų infliaciją, kurią lemia augantis darbo užmokestis, kaip pagrindinę infliacijos jėgą, ir kovo mėnesio prognozės rodo stipresnį nei anksčiau tikėtą darbo užmokesčio augimą ateinančiais metais. Kita vertus, ilgalaikis naftos kainų kritimas gali reikšti mažesnę spaudimą infliacijos prognozėms.

Apskritai, matome ir vertiname tai, jog išlieka reikšmingų rizikų, ypač tų, kurios kyla dėl geopolitinių įvykių, prekybos politikos pokyčių ir vidaus fiskalinių sprendimų, įskaitant gynybos išlaidas ir pensijų reformas.

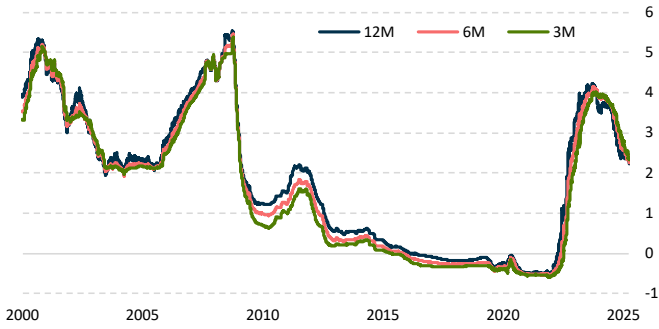
Lietuvos makroekonominės prognozės (metinis % pokytis)



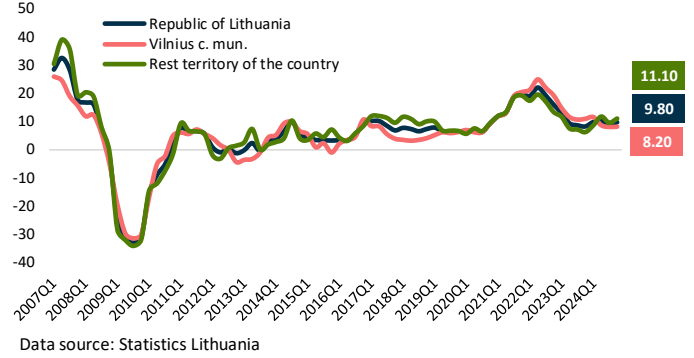
Duomenų šaltinis: Lietuvos bankas

2025 m. kovo mėn. ECB sumažino pagrindines palūkanų normas 25 baziniais punktais, kaip tikėtasi, sumažindama depozitų palūkanų normą iki 2,50%, pagrindinę refinansavimo normą iki 2,65% ir ribinę paskolų normą iki 2,90%. Tai buvo šeštas palūkanų normos sumažinimas nuo pinigų politikos sušvelninimo ciklo pradžios 2024 m. birželį, atitinkantis ECB infliacijos prognozes, nes kainų spaudimas mažėja. Tikimasi tolesnių sumažinimų, su prognozėmis, kad pagrindinės palūkanų normos pasieks apie 2% iki metų pabaigos. Padidėjusi pasaulinės recesijos rizika, kurią gali lemti siūlomi prekybos tarifai, gali paskatinti ECB paspartinti palūkanų normų mažinimą, dėl kurio kiltų spaudimas banko NIM.

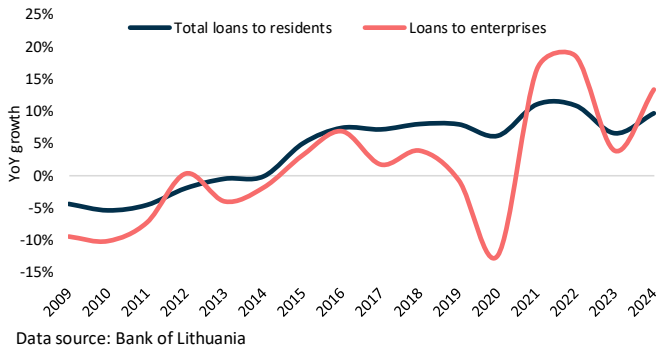
Euribor benchmark 3m, 6m, 12m rates



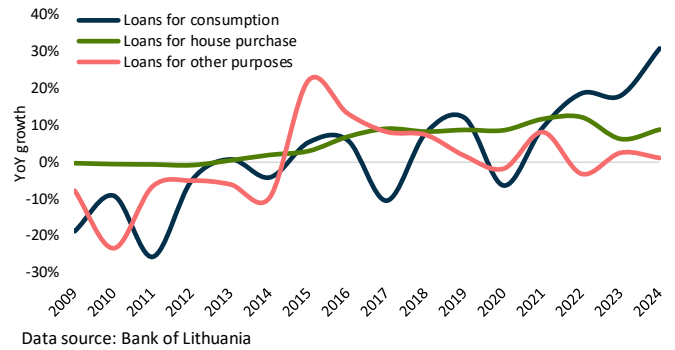
House price changes, YoY, %



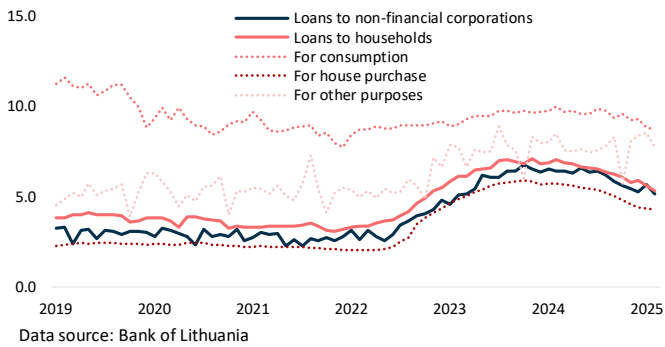
LT MFI loans to households and non-financial corporations (EOY)



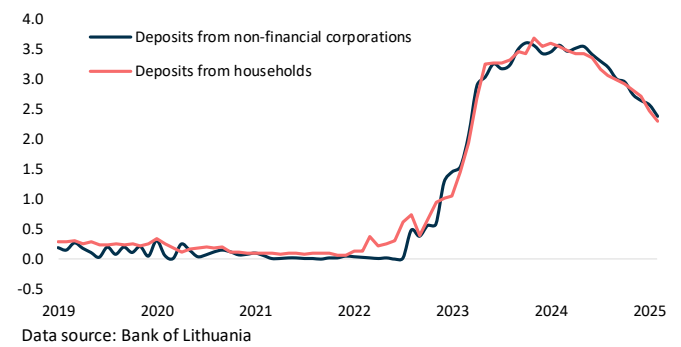
LT MFI loans to households and non-financial corporations (EOY)



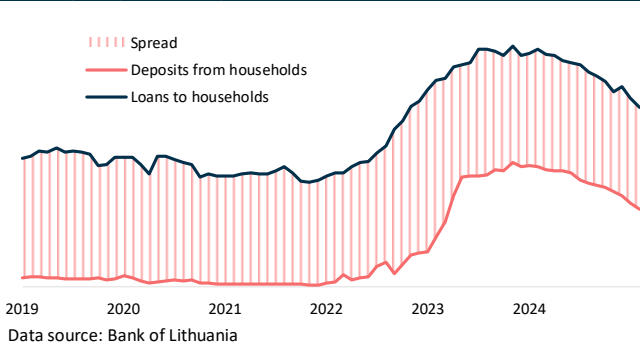
Lending rates, %



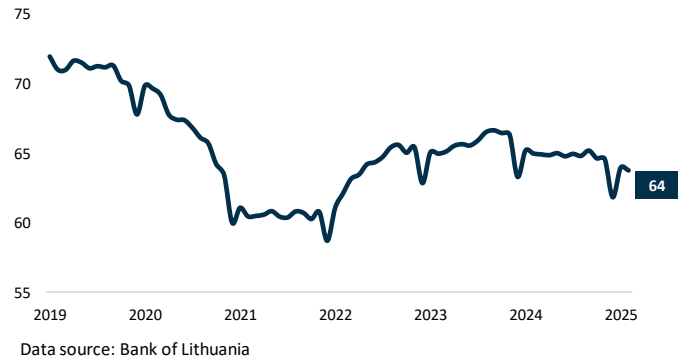
Deposit rates, %



Lending - deposit rate spread, %



Households loan-to-deposit ratio, %



Santykinis vertinimas

Palyginimas su kitais bankais

mln. Eur	Šaltinis	Rinkos kapitalizacija	P/B	P/E			Dividendų pajamingumas, %			ROE, %			ROE, %	P/E	P/B
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	5Y avg.	5Y avg.	5Y avg.
SAB1L	Norne	580	0.99	7.6	6.7	6.1	5.3	6.4	8.0	12.9	13.8	14.1	14.9	6.8	0.93
SAB1L	Konsensusas*	-	-	7.5	6.4	5.6	5.9	6.7	8.3	11.5	12.9	14.3	14.7	8.5	0.94
Šiaurės Europos bankai															
DNB Bank ASA	Konsensusas*	32,141	1.48	9.6	9.7	9.5	6.7	6.9	7.0	15.0	13.9	13.8	13.3	9.8	1.28
Svenska Handelsbanken AB	Konsensusas*	20,101	1.06	9.7	9.8	9.6	9.7	8.8	9.0	11.2	11.0	11.2	12.0	11.6	1.05
Nordea Bank Abp	Konsensusas*	39,115	1.31	8.4	8.3	7.9	8.4	8.5	8.7	14.2	14.0	14.2	12.5	9.6	1.16
Swedbank AB	Konsensusas*	22,204	1.12	8.6	8.5	8.2	8.5	9.2	9.4	13.0	12.9	12.8	14.0	10.2	1.14
Skandinaviska Enskilda Banken AB	Konsensusas*	27,242	1.26	9.5	8.8	8.3	6.4	6.5	6.7	13.3	13.6	13.8	14.2	11.4	1.27
Danske Bank A/S	Konsensusas*	24,606	1.01	8.2	8.0	7.6	8.5	8.6	8.5	12.2	12.0	12.1	6.7	9.1	0.74
Vidurkis			1.21	9.0	8.9	8.5	8.0	8.1	8.2	13.1	12.9	13.0	12.1	10.3	1.10
Mediana			1.19	9.0	8.7	8.3	8.4	8.6	8.6	13.1	13.3	13.3	12.9	10.0	1.15
Premija/nuolaida			-17%	-16%	-23%	-26%	-3.1%p	-2.2%p	-0.7%p	-0.2%p	0.6%p	0.8%p	2.1%p	-32%	-19%
CEE bankai															
Alior Bank SA	Konsensusas*	3,138	1.20	5.7	6.3	6.7	9.2	8.9	9.8	19.7	16.9	14.3	10.2	na	0.84
LHV Group AS	Konsensusas*	1,135	1.69	9.5	7.8	6.6	2.6	3.1	3.7	16.8	17.8	18.2	21.7	10.1	2.52
Nova Ljubljanska Banka dd	Konsensusas*	2,620	0.81	5.2	5.1	5.0	10.1	10.8	11.6	14.7	14.2	13.6	16.9	5.7	0.62
Moneta Money Bank AS	Konsensusas*	2,793	2.19	11.4	10.5	10.3	7.6	7.8	8.3	19.3	19.6	20.5	15.2	na	1.53
mBank SA	Konsensusas*	7,704	1.86	7.6	7.3	7.9	0.0	6.5	6.6	21.5	20.4	17.2	0.4	na	1.15
Coop Pank AS	Konsensusas*	219	1.04	6.9	6.3	5.5	3.8	4.2	4.7	14.3	14.0	14.5	15.2	6.9	1.49
Bank Polska Kasa Opieki SA	Konsensusas*	10,726	1.44	7.3	8.1	8.0	8.5	8.9	9.2	19.7	17.1	15.6	13.2	6.8	1.08
OTP Bank Nyrt	Konsensusas*	16,478	1.22	6.1	5.9	5.4	4.5	5.3	6.8	19.7	17.5	17.6	16.1	6.2	1.23
Komerčni Banka AS	Konsensusas*	8,212	1.61	12.4	11.5	10.9	7.7	7.1	6.8	13.1	13.7	14.1	11.8	12.4	1.18
Powszechna Kasa Oszczednosci Bai	Konsensusas*	20,403	1.67	7.4	7.3	7.4	8.3	8.9	9.3	19.6	19.9	19.0	7.2	7.3	1.21
Erste Group Bank AG	Konsensusas*	25,123	1.23	8.4	8.0	7.5	5.4	5.9	6.3	14.1	13.5	13.5	11.2	9.2	0.81
Vidurkis			1.45	8.0	7.7	7.4	6.1	7.0	7.6	17.5	16.8	16.2	12.6	8.1	1.24
Mediana			1.44	7.4	7.3	7.4	7.6	7.1	6.8	19.3	17.1	15.6	13.2	7.1	1.18
Premija/nuolaida			-31%	3%	-8%	-17%	-2.3%p	-0.7%p	1.2%p	-6.4%p	-3.2%p	-1.5%p	1.7%p	-5%	-21%
Vakarų Europos bankai															
Deutsche Bank AG	Konsensusas*	39,978	0.61	7.3	6.6	6.1	4.9	5.7	6.2	7.7	8.1	8.4	4.6	6.9	0.40
Raiffeisen Bank International AG	Konsensusas*	7,092	0.41	4.1	4.3	4.2	6.8	7.6	7.9	9.8	9.1	8.4	12.2	4.9	0.43
KBC Group NV	Konsensusas*	33,170	1.40	9.9	9.1	8.2	5.6	6.6	7.5	13.7	14.1	14.8	12.6	10.5	1.26
Commerzbank AG	Konsensusas*	26,999	0.88	10.4	8.0	6.8	3.8	5.3	6.4	7.6	9.9	10.7	2.3	9.4	0.42
Societe Generale SA	Konsensusas*	31,564	0.45	7.2	6.1	5.4	3.5	4.2	4.9	7.0	7.7	8.0	3.2	7.1	0.30
Banco Santander SA	Konsensusas*	90,248	0.91	7.2	6.5	5.9	3.8	4.4	5.0	11.8	11.8	11.9	7.2	7.8	0.59
ING Groep NV	Konsensusas*	51,655	1.01	8.6	7.3	6.5	6.3	7.1	7.9	11.5	12.6	13.3	9.5	9.1	0.81
Vidurkis			0.81	7.8	6.8	6.2	5.0	5.8	6.5	9.9	10.4	10.8	7.4	8.0	0.60
Mediana			0.88	7.3	6.6	6.1	4.9	5.7	6.4	9.8	9.9	10.7	7.2	7.8	0.43
Premija/nuolaida			13%	4%	1%	0%	0.5%p	0.7%p	1.5%p	3.1%p	4.0%p	3.4%p	7.8%p	-13%	115%
Visų bankų vidurkis			1.20	8.2	7.7	7.3	6.3	7.0	7.4	14.2	14.0	13.8	11.0	8.7	1.02
Visų bankų mediana			1.21	8.3	7.9	7.4	6.5	7.0	7.2	13.9	13.8	13.8	12.1	9.1	1.11
Premija/nuolaida			-18%	-8%	-15%	-18%	-1.2%p	-0.6%p	0.7%p	-0.9%p	0.0%p	0.3%p	2.9%p	-26%	-16%
* Bloomberg															

Metiniai finansiniai duomenys

Pelno (nuostolių) ataskaita, mln. Eur	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Grynosios palūkanų pajamos	76	81	107	157	160	162	179	193	210	228
Grynosios komisinių pajamos	16	17	19	20	29	35	38	41	44	47
Kitos veiklos pajamos / Finansinės pajamos	8	13	9	7	14	15	15	15	15	15
Pajamos, iš viso	100	111	134	184	204	212	231	249	268	290
Darbo užmokesčio ir susijusios sąnaudos	23	27	31	36	50	58	64	69	72	76
Nusidėvėjimo ir amortizacijos sąnaudos	4	4	5	5	8	9	9	9	9	9
Kitos veiklos sąnaudos	21	25	19	39	52	58	62	63	64	65
Sąnaudos, iš viso	48	57	54	81	109	125	135	141	145	149
Veiklos pelnas prieš vertės sumažėjimą	52	55	80	103	94	87	97	108	123	141
Paskolų vertės sumažėjimo nuostoliai	12	4	5	15	11	15	15	17	17	19
Veiklos pelnas	40	51	75	88	83	72	81	90	105	122
Dividendai / susijusios įmonės	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Grynosios finansinės pajamos	13	17	5	14	20	22	23	24	26	28
Vienkartinės veiklos korekcijos	0	0	0	7	7	21	16	3	0	0
Pelnas prieš apmokestinimą	53	67	80	96	96	73	89	111	131	151
Pelno mokesčio sąnaudos	-10	-12	-13	-20	-18	-13	-16	-19	-23	-26
Nekontroliuojančiai daliai	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Grynasis pelnas	43	55	67	75	79	60	73	92	108	124
Koreguotas pelnas po mokesčių	43	55	67	81	85	76	86	95	108	124
EPS, Eur	0.07	0.09	0.11	0.12	0.12	0.09	0.11	0.14	0.17	0.19
EPS (koreguota), Eur	0.07	0.09	0.11	0.13	0.13	0.12	0.13	0.15	0.17	0.19
Pelningumas										
ROE (koreguota)	12.7%	14.3%	16.1%	16.7%	14.9%	12.9%	13.8%	14.1%	14.9%	16.8%
ROE	12.7%	14.3%	16.1%	15.5%	13.8%	10.5%	11.8%	13.7%	14.9%	16.8%
ROA	1.4%	1.4%	1.6%	1.6%	1.6%	1.1%	1.2%	1.4%	1.5%	1.6%
RORWA	2.2%	2.6%	2.8%	3.1%	2.9%	2.0%	2.2%	2.4%	2.6%	2.7%
Veiklos pelno nuosavo kapitalo grąža	11.3%	12.4%	17.0%	16.2%	14.2%	11.9%	12.5%	12.8%	13.7%	14.6%
Veiklos pelnas (proc. nuo RWA)	2.1%	2.4%	3.1%	3.6%	3.1%	2.4%	2.4%	2.3%	2.5%	2.7%
Išlaidų ir pajamų santykis	48.0%	50.9%	40.2%	47.5%	57.1%	69.0%	65.0%	58.1%	54.2%	51.4%
Išlaidų ir pajamų santykis (koreguota)	48.0%	50.9%	40.2%	43.9%	53.7%	59.1%	58.3%	56.8%	54.2%	51.4%
Sąnaudos, iš viso (proc. nuo turto)	1.6%	1.4%	1.3%	1.7%	2.2%	2.3%	2.3%	2.2%	2.0%	1.9%
Mokesčių tarifas	18.7%	17.9%	16.1%	21.3%	18.3%	18.0%	17.5%	17.5%	17.5%	17.5%
Nuostolių santykis	0.75%	0.21%	0.21%	0.58%	0.35%	0.42%	0.38%	0.36%	0.34%	0.34%
Grynoji palūkanų marža	3.00%	2.99%	3.21%	4.05%	3.70%	3.14%	3.16%	3.11%	3.07%	3.05%
EBIT marža	3.3%	2.8%	3.2%	3.8%	4.1%	3.9%	3.9%	3.8%	3.8%	3.7%
EBT marža	1.7%	1.7%	1.9%	2.0%	2.0%	1.4%	1.5%	1.7%	1.8%	1.9%
Metinis augimas										
Veiklos pelnas	-5%	26%	49%	16%	-5%	-14%	13%	11%	17%	16%
EPS (koreguota), Eur	-16%	28%	22%	18%	-4%	-9%	14%	10%	14%	15%

Finansinės būklės ataskaita, mln. Eur	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Pinigai ir gautinos sumos	590	1,162	630	1,041	715	651	410	102	197	314
Grynosios paskolos klientams	1,606	1,909	2,392	2,645	3,118	3,458	4,037	4,719	5,108	5,529
Vertybinių popierių	781	839	1,118	1,034	1,007	1,180	1,385	1,620	1,753	1,897
Asocijuotos įmonės	-	-	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Ilgalaikis materialusis turtas	16	15	16	16	15	15	15	15	16	16
Kitas turtas	36	38	26	74	67	67	68	68	68	69
Turtas, iš viso	3,029	3,962	4,183	4,809	4,923	5,372	5,915	6,524	7,143	7,825
Nuosavas kapitalas	355	406	443	543	585	608	650	705	767	838
Nekontroliuojanti dalis	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Įsiskolinimai/mokėtinos sumos	2,575	3,377	3,470	3,733	3,604	3,974	4,382	4,832	5,329	5,878
Išleisti skolos vertybiniai popieriai	20	95	171	276	448	504	595	698	756	818
Kiti įsipareigojimai	79	84	98	257	285	287	288	289	290	291
Nuosavas kapitalas ir įsipareigojimai, iš viso	3,029	3,962	4,183	4,809	4,923	5,372	5,915	6,524	7,143	7,825
Paskolų augimas	6.0%	18.9%	25.3%	10.6%	17.9%	10.9%	16.7%	16.9%	8.2%	8.2%
Indėlių augimas	22.2%	31.1%	2.8%	7.6%	-3.5%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%
Nuosavo kapitalo koeficientas	11.7%	10.3%	10.6%	11.3%	11.9%	11.3%	11.0%	10.8%	10.7%	10.7%
CET1 koeficientas	19.6%	19.5%	18.1%	19.9%	18.9%	21.1%	19.5%	19.4%	19.1%	19.6%
1 lygio kapitalas, mln. Eur	377	410	439	485	562	679	712	797	844	937
1 lygio kapitalo koeficientas	19.6%	19.5%	18.1%	19.9%	20.8%	22.7%	21.0%	20.7%	20.3%	20.7%
Visas kapitalas, mln. Eur	397	430	459	547	660	777	810	895	942	1035
Bendras kapitalo koeficientas	20.7%	20.4%	19.0%	22.4%	24.4%	26.0%	23.9%	23.2%	22.7%	22.8%
RWA	1917	2106	2421	2439	2707	2987	3393	3859	4160	4533

Informacija apie akcijas	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Akcijų skaičius metų pabaigoje, mln. Eur	601	601	601	663	654	650	650	650	650	650
Uždarymo kaina metų pabaigoje, mln. Eur	0.50	0.76	0.69	0.69	0.82	0.89	0.89	0.89	0.89	0.89
Rinkos kapitalizacija metų pabaigoje, mln. Eur	299	457	412	459	539	577	577	577	577	577
EPS, Eur	0.07	0.09	0.11	0.12	0.12	0.09	0.11	0.14	0.17	0.19
EPS (koreguota), Eur	0.07	0.09	0.11	0.13	0.13	0.12	0.13	0.15	0.17	0.19
Akcijos balansinė vertė, Eur	0.59	0.68	0.74	0.82	0.89	0.93	1.00	1.08	1.18	1.29
Dividendai už akciją, Eur	0.01	0.03	0.03	0.05	0.06	0.05	0.06	0.07	0.08	0.10
Savų akcijų įsigijimas, Eur	-	-	-	-	0.013	0.005	-	-	-	-
Dividendų išmokėjimo koeficientas, %	8%	37%	24%	43%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
Dividendų išmokėjimo koeficientas įskaitant savų akcijų įsigijimą, %	0.08	0.37	0.24	0.43	61%	55%	50%	50%	50%	50%
Vertinimas	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
P/E	7.0	8.3	6.1	5.6	6.9	9.4	7.9	6.3	5.3	4.6
P/E (koreguota)	7.0	8.3	6.1	5.2	6.4	7.6	6.7	6.1	5.3	4.6
P/B (išsk. prestižą)	0.84	1.12	0.93	0.85	0.92	0.95	0.89	0.82	0.75	0.69
Dividendų pajamingumas, %	1.1%	4.5%	3.9%	7.0%	7.3%	5.3%	6.4%	8.0%	9.4%	10.8%
Metinis augimas	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Paskolos	6.0%	18.9%	25.3%	10.6%	17.9%	10.9%	16.7%	16.9%	8.2%	8.2%
Indėliai	22.2%	31.1%	2.8%	7.6%	-3.5%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%
EPS (koreguota), Eur	-16.5%	28.3%	22.1%	18.2%	-3.6%	-9.0%	13.9%	9.7%	14.3%	15.0%
Kapitalo koeficientai	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Nuosavo kapitalo koeficientas	11.7%	10.3%	10.6%	11.3%	11.9%	11.3%	11.0%	10.8%	10.7%	10.7%
CET1 koeficientas	19.6%	19.5%	18.1%	19.9%	18.9%	21.1%	19.5%	19.4%	19.1%	19.6%
1 lygio kapitalo koeficientas	19.6%	19.5%	18.1%	19.9%	20.8%	22.7%	21.0%	20.7%	20.3%	20.7%
Bendras kapitalo koeficientas	20.7%	20.4%	19.0%	22.4%	24.4%	26.0%	23.9%	23.2%	22.7%	22.8%
Pelningumas	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
ROE (koreguota)	12.7%	14.3%	16.1%	16.7%	14.9%	12.9%	13.8%	14.1%	14.9%	16.8%
ROE	12.7%	14.3%	16.1%	15.5%	13.8%	10.5%	11.8%	13.7%	14.9%	16.8%
ROA	1.4%	1.4%	1.6%	1.6%	1.6%	1.1%	1.2%	1.4%	1.5%	1.6%
Išlaidų ir pajamų santykis	48.0%	50.9%	40.2%	47.5%	57.1%	69.0%	65.0%	58.1%	54.2%	51.4%
Išlaidų ir pajamų santykis (koreguota)	48.0%	50.9%	40.2%	43.9%	53.7%	59.1%	58.3%	56.8%	54.2%	51.4%
Sąnaudos, iš viso (proc. nuo turto)	1.6%	1.4%	1.3%	1.7%	2.2%	2.3%	2.3%	2.2%	2.0%	1.9%
Nuostolių santykis	0.75%	0.21%	0.21%	0.58%	0.35%	0.42%	0.38%	0.36%	0.34%	0.34%
Grynoji palūkanų marža	3.00%	2.99%	3.21%	4.05%	3.70%	3.14%	3.16%	3.11%	3.07%	3.05%

Vertinimas, rizika ir šaltiniai

Tikslinės kainos intervalas

Šiaulių banko grupės vertinimo intervalo istorija per pastaruosius 12 mėnesių:

Data	Vertinimo intervalas (EUR/akciją)
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
21/02/2025	1.03-1.28
06/03/2025	1.03-1.28
17/04/2025	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 (Verdipapirforetakerenes Forbund) (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 aptamų 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. Praeitieji 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 nebuvo 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.