

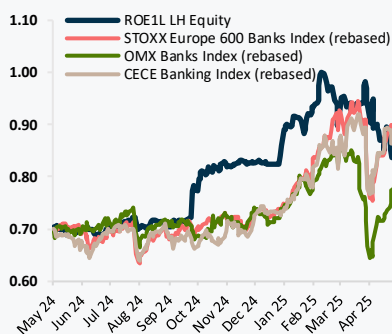
Artea Bank

Pagrindiniai akcijos duomenys

Sektorius	Finansai
Reuters	ROE1L.VL
Bloomberg	ROE1L:LH

Rinkos kapitalizacija, mln. Eur	590
Laisvojoje apyvartoje esančios akcijos, mln. Eur	345
Akcijų skaičius, mln.	663
Apyvarta (vid. dienos) per 3 mėn.	353,409

Akcijos kaina



Artėjantys įvykiai

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

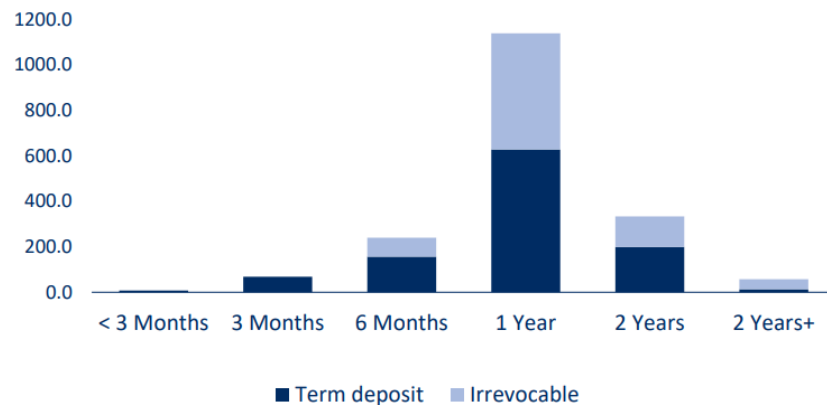
I ketv. modelio įvestys lėmė sumažėjusias pelno prognozes

Artea bankas paskelbė savo 2025 m. I ketv. rezultatus balandžio 29 d. Mūsų vertinimu, ketvirtis buvo mišrus – NII spaudimą iš dalies kompensavo efektyvesnė sąnaudų kontrolė ir stipri turto kokybė. Atnaujinus modelį po paskelbtų rezultatų, išryškėjo esminiai skirtumai nuo anksčiau mūsų numatytų prielaidų, todėl sumažinome savo prognozes, daugiausia dėl nuosaikesnių NII lūkesčių. Dėl to reikšmingai pablogėjo tiek pelno, tiek vertinimo perspektyvos. Atsižvelgdami į tai, sumažinome savo vertinimo intervalą iki 0,86–1,08 EUR už akciją.

Artea banko 2025 m. I ketv. rezultatai:

- Grynosios palūkanų pajamos (NII) siekė 34,4 mln. EUR ir buvo gerokai mažesnės nei tikėjomės – apie 12 % mažiau nei praėjusį ketvirtį. Šį sumažėjimą lėmė tai, kad indėlių finansavimo profilis nesutapo su turto pajamingumo pokyčiais. Kadangi dauguma indėlių bus refinansuojami per 1 metus, o ECB pradėjo mažinti palūkanų normas dar praėjusią vasarą, bankas trumpuoju laikotarpiu susiduria su spaudimu. Tikimės, kad ši situacija išliks ir antrąjį ketvirtį, bet turėtų stabilizuotis antroje metų pusėje

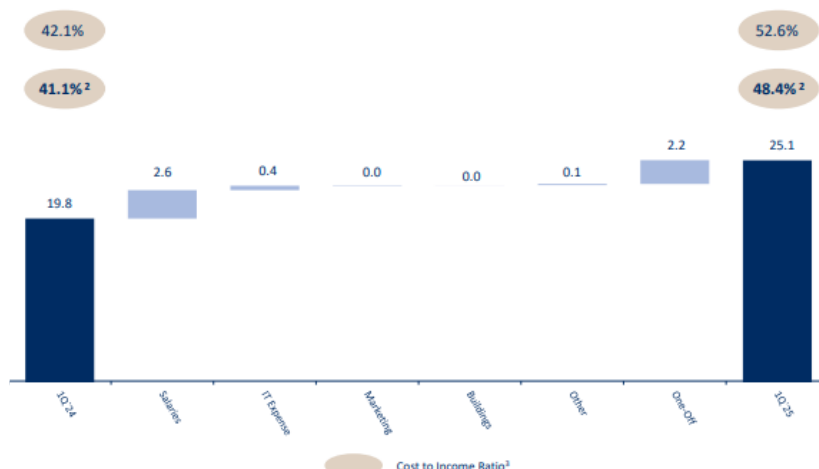
Term deposits by maturity 1Q25, EURm



- Grynoji palūkanų marža (NIM) sumažėjo apie 50 bazinių punktų per ketvirtį – iki 2,70 %. Bankas prognozuoja, kad marža turėtų stabilizuotis iki 2025 m. II ketv. pabaigos
- Ketvirčio paskolų portfelio augimas buvo vangus, ypač sausį ir vasarį – bendras augimas siekė apie 2 % ir buvo mažesnis nei tikėtasi (IV ketv. augimas buvo stabilus). Įmonių paskolos augo apie 2,0 %, o gyventojų – apie 2,3 % per ketvirtį
- Komisinių pajamos padidėjo apie 17 % per metus, tačiau buvo apie 5 % mažesnės nei mūsų prognozėse
- Bankas taip pat užfiksavo vienkartinį 3,5 mln. EUR pelną, gautą iš neveiksnių paskolų portfelio pardavimo

- Atmetus su draudimo veikla susijusias sąnaudas, bendros veiklos sąnaudos buvo mažesnės, nei tikėjomės – apie 11 % mažesnės nei prognozavome, tačiau per metus padidėjo apie 27 %. Pakoregavus dėl vienkartinį 2,2 mln. EUR dydžio sąnaudų, bendrosios pakoreguotos sąnaudos iš esmės atitiko mūsų lūkesčius ir per metus augo apie 15 %

Operating expenses development YoY, EURm

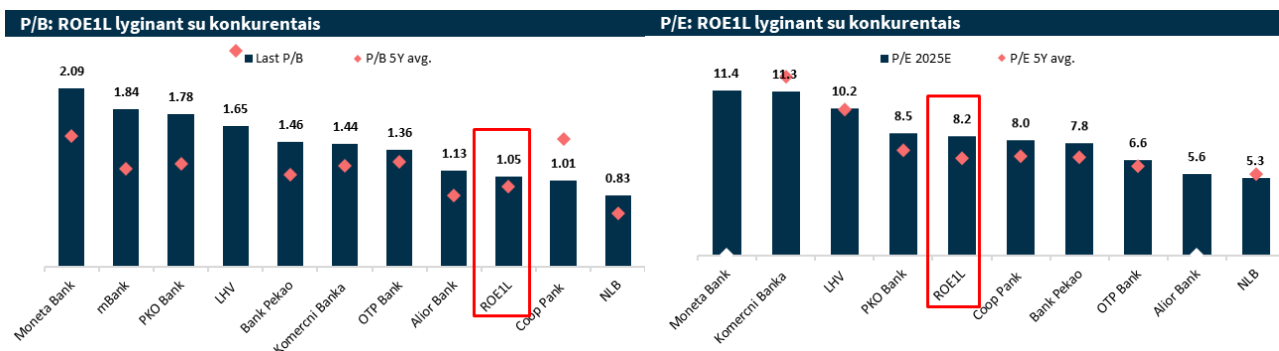


- Paskolų nuostoliai sudarė 2,2 mln. EUR – panašiai kaip ir 2024 m. I ketv., nors buvo kiek mažesni nei mūsų prognozuoti 3,0 mln. EUR
- Stage 3 pozicijos sudarė 167 bazinius punktus nuo bendros pozicijos, t. y. sumažėjo ~15 bazinių punktų per ketvirtį dėl neveiksnių paskolų (NPL) portfelio pardavimo
- CET1 rodiklis siekė 18,0 %, t. y. ~1 proc. punktu mažiau nei mūsų prognozė ir lyginant su ankstesniu ketvirčiu
- ROE siekė 12,4 %, padidėjo nuo 10,8 % 2024 m. IV ketv., bet sumažėjo nuo 16,8 % prieš metus. Pakoreguotas ROE rodiklis iš esmės atitiko IV ketv. lygį, tačiau išliko mažesnis nei tikėjomės.

	1Q/24	4Q/24	1Q/25	1Q/25e	Paklaida
mln. Eur			Faktinis	Norme	
Grynosios palūkanų pajamos	39.6	39.2	34.4	37.9	-9.3%
Grynosios komisinių pajamos	6.5	8.1	7.6	7.9	-4.7%
Grynosios draudimo veiklos pajamos (įsk. kitos veiklos pajamos)	-3.4	-1.3	5.4	0.2	>100%
Sąnaudos, iš viso	19.8	29.4	25.1	28.1	-10.7%
Sąnaudos, iš viso (koreguota)	19.8	24.7	22.9	22.3	2.7%
Veiklos pelnas prieš vertės sumažėjimą	30.0	21.9	24.5	25.4	-3.5%
Paskolų vertės sumažėjimo nuostoliai	2.2	4.0	2.2	3.0	-26.6%
Veiklos pelnas	27.8	17.9	22.3	22.4	-0.3%
EPS, Eur	0.034	0.023	0.027	0.028	-5.7%
EPS (koreguota), Eur	0.034	0.029	0.029	0.031	-4.1%
CET1 koeficientas, %	18.6%	18.9%	18.0%	19.0%	-1.0%p
ROE	16.8%	10.8%	12.4%	13.1%	-0.6%p
ROE (koreguota)	16.8%	13.6%	13.6%	14.1%	-0.5%p

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

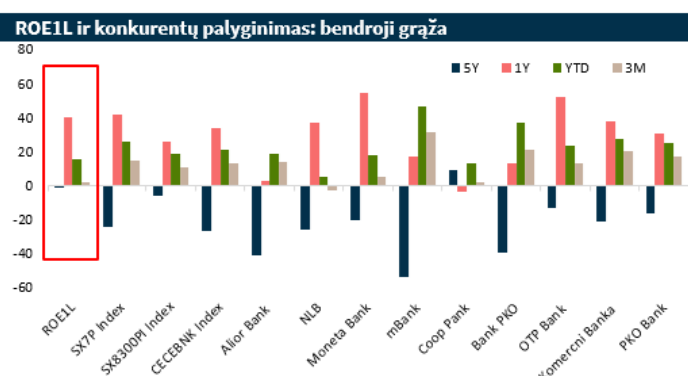
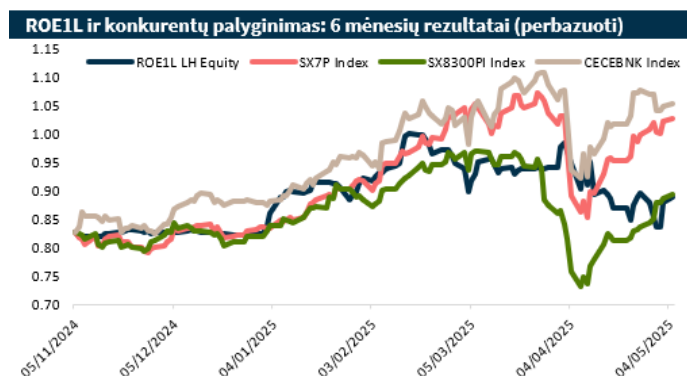
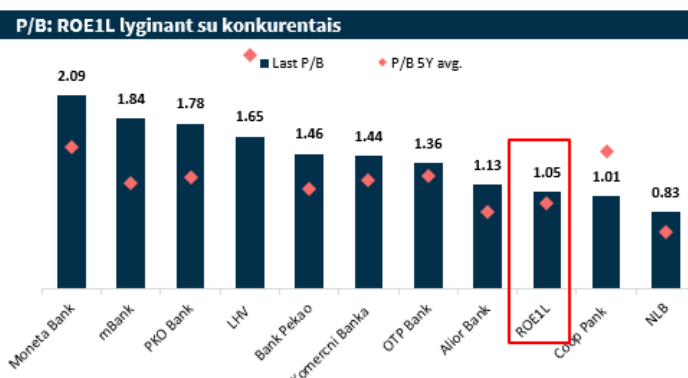
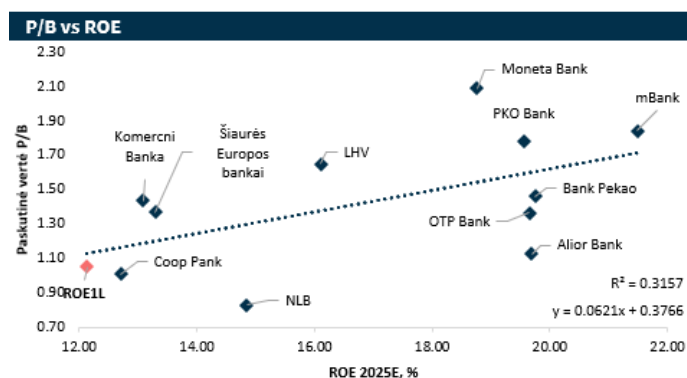
- Nors banko tikslai yra labai ambicingi, siekiant ROE, viršijančio 17 %, manome, kad šio tikslo pasiekimas priklauso nuo kelių svarbių veiksnių, kurie turi sutapti vienu metu. Tai apima tvarų stiprų ekonomikos augimą Lietuvoje, stabilų turto kokybę be makroekonominių sukrėtimų, sėkmingą pagrindinės 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	2Q/25e			2025E			2026E			2027E		
	Nauja	Sena	Pokytis	Nauja	Sena	Pokytis	Nauja	Sena	Pokytis	Nauja	Sena	Pokytis
Grynosios palūkanų pajamos	35.6	39.5	-9.9%	146.3	161.8	-9.6%	162.3	178.6	-9.1%	182.2	193.1	-5.7%
Grynosios komisinių pajamos	8.1	8.8	-7.1%	32.8	35.3	-7.1%	35.9	37.9	-5.2%	38.7	40.6	-4.7%
Grynosios draudimo veiklos pajamos (	-1.0	3.3	-129.3%	1.9	14.6	-86.9%	-1.9	14.8	-112.9%	-3.2	14.9	-121.7%
Sąnaudos, iš viso	26.6	36.1	-26.5%	109.6	125.1	-12.4%	116.7	134.8	-13.4%	122.1	141.2	-13.6%
Paskolų nuostoliai	2.0	3.7	-46.8%	12.3	14.6	-15.6%	14.0	15.4	-8.6%	15.6	17.0	-8.8%
Veiklos pelnas	18.7	16.3	14.7%	59.1	72.1	-17.9%	65.6	81.1	-19.2%	80.1	90.5	-11.5%
Pelnas prieš apmokestinimą	18.7	16.3	14.7%	75.8	72.8	4.1%	82.9	88.8	-6.7%	98.7	111.3	-11.3%
EPS, Eur	0.02	0.02	10.6%	0.09	0.09	-2.5%	0.10	0.11	-8.5%	0.12	0.14	-13.0%
EPS (koreguota), Eur	0.03	0.03	-0.3%	0.11	0.12	-7.0%	0.11	0.13	-13.6%	0.12	0.15	-14.2%
CET1 koeficientas, %	17.6%	19.2%	-1.6%p	18.2%	21.1%	-2.9%p	18.9%	19.5%	-0.6%p	19.0%	19.4%	-0.3%p
Dividendai už akciją, Eur	-	-	-	0.05	0.05	-2.6%	0.05	0.06	-8.5%	0.06	0.07	-13.0%
ROE (koreguota)	12.0%	11.9%	0.1%p	12.1%	12.9%	-0.8%p	12.1%	13.8%	-1.8%p	12.4%	14.1%	-1.7%p

Silpnesnės vertinimo perspektyvos po I ketv. rezultatų

Atnaujinus modelį po paskelbtų rezultatų, išryškėjo esminiai skirtumai nuo anksčiau mūsų numatytų prielaidų, todėl sumažinome savo prognozes, daugiausia dėl nuosaikesnių NII lūkesčių. Kadangi NII sudaro apie 70 % visų banko veiklos pajamų, šis sumažinimas reikšmingai pablogino tiek pelno, tiek vertinimo perspektyvas. Nuo šiol grynąsias draudimo pajamas pateikiame atskirai, kad tiksliau atspindėtume banko sąnaudų struktūrą. Anksčiau draudimo pajamos ir sąnaudos buvo įtrauktos į bendras veiklos pajamas ir sąnaudų vertinimus.

Prognozuojamas pakoreguotas ROE 2025 m. siekia 12,1 %, t. y. mažiau nei vidutinė sektoriaus reikšmė – 14,1 %. Vis dėlto, pagal mūsų P/B ir ROE regresijos modelį, ROE1L rodikliai yra žemiau tendencijos linijos – dabartinis P/B yra 1,05x, o tai reiškia apie 16 % nuolaidą, palyginti su sektoriaus vidurkiu (1,25x). Pažymėtina, kad P/E nuolaida sumažėjo po CEE regiono bankų kainų korekcijos. Sumažinome savo vertinimo intervalą iki 0,86–1,08 EUR už akciją. Daugiau informacijos apie vertinimo skaičiavimus rasite ataskaitos kituose 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)**	11.9%

*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	72	76	83	98	101
Išmokėti dividendai	31	34	41	49	50
Dividendų išmokėjimo koeficientas, %	43%	45%	49%	50%	50%
Savų akcijų įsigijimas	3.2	0.0			
Dividendų dabartinė vertė (PV)	28	29	31	34	
Bendras kapitalo koeficientas, %	22.4%	22.6%	22.4%	21.8%	
Bendro kapitalo koeficiento tikslas, %	17.8%	17.8%	17.8%	17.8%	
RWA	3,094	3,442	3,827	4,133	
Perteklinis kapitalas akcininkams	142	167	178	165	

Vertinimas, mln. Eur	Akcija	
Išmokėtų dividendų grynoji dabartinė vertė (NPV) prognozuojamu laikotarpiu	122	17%
Perteklinio kapitalo NPV akcininkams	126	
Savų akcijų įsigijimo NPV	3	
Išmokėtų dividendų NPV, terminalinė vertė (TV)	478	66%
Bendra dividendų NPV	729	82%
Akcijų skaičius, mln.	663	
Vienos akcijos vertė, Eur	1.10	

Jautrumas (Eur/vienai akcijai)		Nuosavo kapitalo kaštai				
Ilgalaikio augimo norma		8.3%	9.3%	10.3%	11.3%	12.3%
	0.5%	1.11	1.00	0.91	0.83	0.77
	1.5%	1.22	1.08	0.97	0.88	0.81
	2.5%	1.37	1.19	1.05	0.95	0.86
	3.5%	1.59	1.34	1.16	1.03	0.93

Liekamųjų Pajamų Vertinimas (RIV)

Prognozės, mln. Eur	2025E	2026E	2027E	2028E	Paskutiniai metai
Nuosavybė akcininkams metų pradžioje	615	653	700	757	820
ROE	12.1%	12.1%	12.4%	13.6%	11.9%
Nuosavo kapitalo kaštai	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%
Liekamosios pajamos	12	12	15	25	14
Liekamųjų pajamų PV	11	10	11	17	

Vertinimas, mln. Eur	Akcija	
Pradinė nuosavybė akcininkams	615	78%
Liekamųjų pajamų PV prognozuojamu laikotarpiu	49	6%
Liekamųjų pajamų PV, TV	129	16%
Bendra vertė akcininkams	794	100%
Akcijų skaičius, mln.	663	
Vienos akcijos vertė, Eur	1.20	

Jautrumas (Eur/vienai akcijai)		Nuosavo kapitalo kaštai				
		8.3%	9.3%	10.3%	11.3%	12.3%
Ilgalaikio augimo norma	0.5%	1.39	1.26	1.15	1.06	0.98
	1.5%	1.44	1.28	1.16	1.07	0.99
	2.5%	1.50	1.32	1.19	1.08	0.99
	3.5%	1.59	1.37	1.21	1.09	1.00

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	0.94	0.83	0.80	0.86
Bazinio lygio scenarijus	1.10	1.20	0.85	1.05
Aukšto lygio scenarijus	1.23	1.08	0.94	1.08

*Žemo/Aukšto lygio scenarijus kaip kintamieji, skirti mažesniai/didesniai terminaliniam augimui/nuosavo kapitalo kaštams

**Žemas/Aukštas scenarijus, darant prielaidą, kad 5 metų minimali nuosavo kapitalo grąža yra 11,9%, 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	1.10	0.98	0.94	1.01
Bazinio lygio scenarijus	1.30	1.41	1.00	1.24
Aukšto lygio scenarijus	1.45	1.27	1.11	1.28

Koreguotas P/E santykis pagal tikslinę kainą	DDM	RIV	Grįstas konkurentų analize	Vidurkis
Žemo lygio scenarijus	8.65	7.69	7.38	7.91
Bazinio lygio scenarijus	10.16	11.07	7.82	9.68
Aukšto lygio scenarijus	11.38	9.94	8.69	10.00

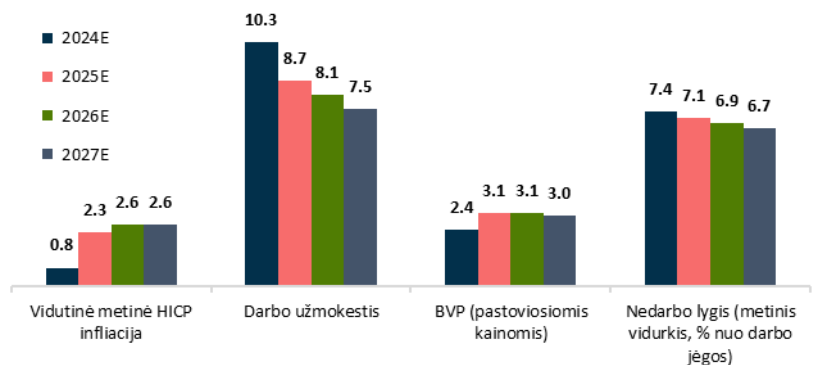
Mūsų bazinis vertinimo intervalas yra 0,85-1,20 EUR už akciją, o jo vidurys - 1,05 EUR už akciją; Artea banko P/B vertė yra 1,24x, o 2025 m. P/E – 9,68x. Kalbant apie mažiausios ir aukščiausios vertės scenarijus, mūsų mišruoju metodu gauname 0,86-1,08 EUR už akciją vertinimo intervalą. Tai rodo, kad dabartinės akcijų kainos augimo potencialas gali būti iki 22% aukščiausios vertės scenarijui.

Lietuvos ekonomikos apžvalga

Lietuvos ekonomika išlieka daugiausia paremta paslaugų sektoriumi, kuris per pirmuosius devynis 2024 m. mėnesius sudarė apie 40% ekonomikos augimo. Privataus vartojimo augimą iš esmės skatino didėjanti paklausa trumpalaikio vartojimo prekėms ir paslaugoms. Gamybos sektorius rodo pagerėjimą. Darbo rinka yra stabili, o užimtumas šiek tiek sumažėjo, daugiausia transporto sektoriuje; atmetus šį veiksni, užimtumo lygis išlieka stabilus. Nedarbo lygis iš esmės nepakito.

Prognozuojama, kad realusis BVP šiomet augs 3,1%, po 2,4% augimo 2024 m. Tikimasi, kad ateities ekonomikos augimas išliks panašus, bet lėtesnis nei pastarojo dešimtmečio prieškrizinis augimo tempas, nes jį ribos darbo našumo neefektyvumas, senstanti demografija ir lėtesnis pagrindinių prekybos partnerių rinkų augimas. Tikėtina, kad darbo sąnaudos išliks pagrindiniu infliacijos veiksniu dėl reikšmingo darbo užmokesčio augimo. Gerėjanti pasaulinė ekonomika, kai kurių energijos išteklių kainų kilimas ir mokesčių didinimas taip pat prisidės prie infliacijos. Po 0,8% lygio 2024 m. vidutinė metinė infliacija šiomet turėtų pakilti iki 2,3% ir stabilizuotis ties 2,6% 2026–2027 m.

Lietuvos makroekonominės prognozės (metinis % pokytis)

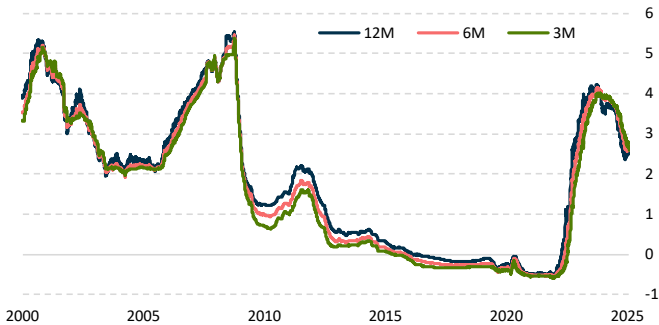


Duomenų šaltinis: Lietuvos bankas

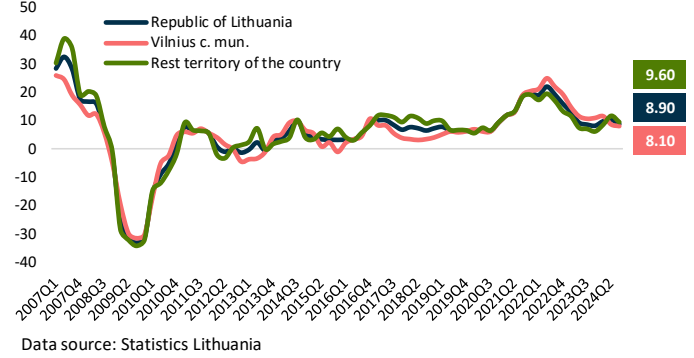
2025 m. sausio mėn. Europos Centrinis Bankas (ECB) sumažino pagrindines palūkanų normas 25 baziniais punktais, kaip ir tikėtasi, sumažindamas indėlių galimybės normą iki 2,75%, pagrindinę refinansavimo normą iki 2,90% ir ribinio skolinimo normą iki 3,15%. Tai penktasis palūkanų normų mažinimas nuo švelninimo ciklo pradžios 2024 m. birželį, atspindintis ECB infliacijos perspektyvas, kai kainų spaudimas mažėja. Tačiau ECB pažymi, kad infliacija išlieka padidėjusi dėl vėluojančių darbo užmokesčio ir kainų koregavimų po ankstesnio infliacijos šoko. Tikimasi kad per kitą susitikimą kovo mėnesį ECB dar kartą sumažins palūkanų normas 25 baziniais punktais. Prognozuojama, kad tolesni mažinimai artins pagrindines palūkanų normas prie 2% iki metų pabaigos.

Lietuvoje mažmeninis ir verslo skolinimas paspartėjo 2024 m. pabaigoje, atitinkamai augdamas 10% ir 13% per metus. Būsto paskolos, sudarančios daugiau nei 80% mažmeninio skolinimo, padidėjo 9% per metus, palyginti su 6% ankstesniais metais. Būsto kainos atvėso, o hipotekos palūkanų normos sumažėjo 1,3% per metus, pagerindamos būsto įperkumą. Nepaisant sumažėjusių palūkanų normų, paskolų-indėlių palūkanų normų skirtumas gruodžio mėnesį padidėjo, nes mažmeninio skolinimo normos šiek tiek pakilo per mėnesį, o indėlių normos mažėjo visus 2024 metus. Tai padidino paskolų ir indėlių skirtumą iki 3,2%, padidėjant 27 baziniais punktais per mėnesį. Mažmeninių paskolų ir indėlių santykis metų pabaigoje šiek tiek sumažėjo.

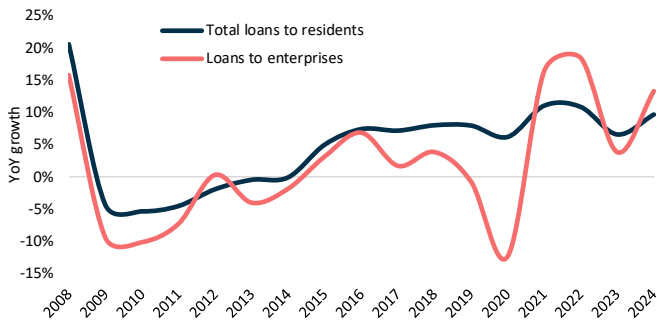
Euribor benchmark 3m, 6m, 12m rates



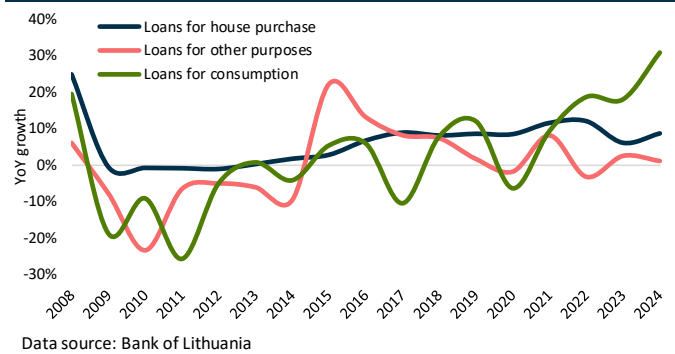
House price changes, YoY, %



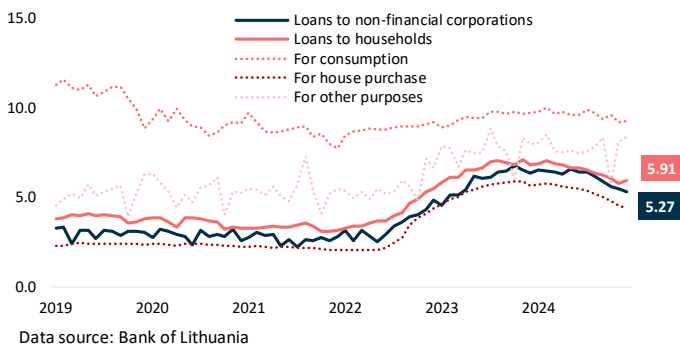
LT MFI loans to households and non-financial corporations (EOY)



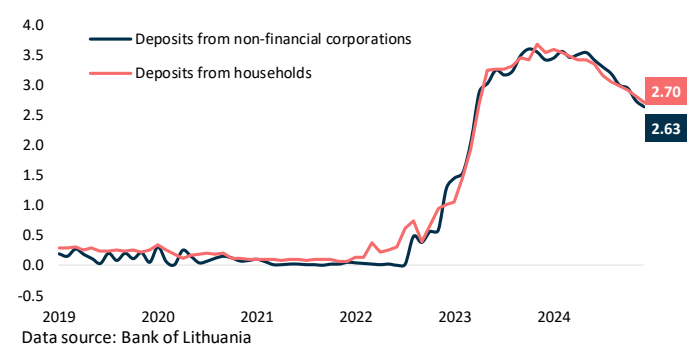
LT MFI loans to households (EOY)



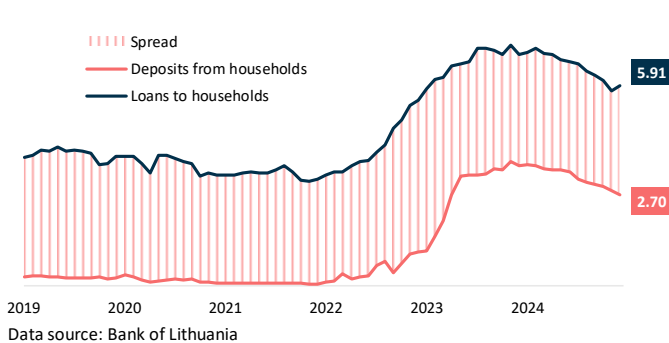
Lending rates, %



Deposit rates, %



Lending - deposit rate spread, %



Households loan-to-deposit ratio, %



Finansinès gairès

		2025	2026	2027	2028-29
Growth	Loan Book	€4.1bn	€4.6bn	€5.3bn	CAGR: ~8%
	Deposits	€3.9bn	€4.4bn	€4.8bn	CAGR: ~10%
	Total Operating Income ¹	€222m	€256m	€288m	CAGR: ~10%
	NFCI	€30m	€33m	€37m	CAGR: ~25%
Efficiency	C/I Ratio	59.7%	54.4%	48.2%	Below 45%
	Adj. C/I Ratio ²	51.3%	48.3%	46.8%	
Profitability	RoE	11.1%	13.5%	16.0%	Above 17%
	Adj. RoE ²	13.7%	15.4%	16.5%	
	Net Profit	€65m	€86m	€112m	CAGR: ~15%
	Adj. Net Profit ²	€80m	€98m	€115m	
Shareholder Returns	Dividend Policy	Minimum 50% Pay-out			

Santykinių 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.
ROE1L	Norne	590	1.05	8.2	7.8	7.1	5.2	5.8	6.9	12.1	12.1	12.4	15.0	6.8	0.94
ROE1L	Konsensusas*	-	-	8.1	6.7	5.7	5.5	6.6	8.3	11.4	12.9	14.2	14.7	8.5	0.94
Šiaurės Europos bankai															
DNB Bank ASA	Konsensusas*	33,477	1.50	9.6	9.8	9.5	6.6	6.8	7.0	15.1	13.9	13.7	13.3	9.8	1.28
Svenska Handelsbanken AB	Konsensusas*	23,292	1.37	10.8	11.0	10.7	9.5	7.9	7.9	11.4	11.3	11.5	12.0	11.6	1.05
Nordea Bank Abp	Konsensusas*	43,229	1.45	9.2	9.1	8.6	7.6	7.7	7.9	14.5	14.3	14.5	12.5	9.6	1.16
Swedbank AB	Konsensusas*	25,232	1.37	9.5	9.5	9.1	7.7	8.3	8.6	13.2	13.1	13.1	14.0	10.2	1.14
Skandinaviska Enskilda Banken AB	Konsensusas*	29,003	1.32	10.2	9.5	8.9	5.9	6.1	6.4	13.2	13.5	13.8	14.2	11.4	1.27
Danske Bank A/S	Konsensusas*	27,293	1.20	9.3	9.2	8.7	7.5	7.6	7.5	12.3	12.1	12.3	6.7	9.1	0.74
Vidurkis			1.37	9.8	9.7	9.3	7.5	7.4	7.6	13.3	13.0	13.2	12.1	10.3	1.10
Mediana			1.37	9.5	9.5	9.0	7.5	7.7	7.7	13.2	13.3	13.4	12.9	10.0	1.15
Premija/nuolaida			-23%	-14%	-18%	-21%	-2.4%p	-1.9%p	-0.8%p	-1.1%p	-1.2%p	-1.1%p	2.1%p	-32%	-19%
CEE bankai															
Alior Bank SA	Konsensusas*	3,125	1.13	5.6	6.3	6.6	9.2	9.0	9.9	19.7	16.4	14.3	10.2	na	0.84
LHV Group AS	Konsensusas*	1,152	1.65	10.2	8.5	7.1	2.5	3.1	3.7	16.1	17.0	17.6	21.7	10.1	2.52
Nova Ljubljanska Banka dd	Konsensusas*	2,680	0.83	5.3	5.2	5.1	9.8	10.5	11.3	14.8	14.2	13.7	16.9	5.7	0.62
Moneta Money Bank AS	Konsensusas*	2,796	2.09	11.4	10.6	10.3	7.6	7.8	8.2	18.8	19.4	19.7	15.2	na	1.53
mBank SA	Konsensusas*	8,011	1.84	8.4	7.5	8.2	0.0	6.3	6.4	21.5	20.4	17.2	0.4	na	1.15
Coop Pank AS	Konsensusas*	221	1.01	8.0	6.9	5.8	3.3	3.7	4.2	12.7	13.0	14.0	15.2	6.9	1.49
Bank Polska Kasa Opieki SA	Konsensusas*	11,628	1.46	7.8	8.7	8.7	8.2	8.4	8.7	19.7	17.0	15.4	13.2	6.8	1.08
OTP Bank Nyrt	Konsensusas*	18,534	1.36	6.6	6.3	5.8	4.1	4.6	5.4	19.7	17.7	17.3	16.1	6.2	1.23
Komerční Banka AS	Konsensusas*	7,571	1.44	11.3	10.6	10.0	8.9	7.7	7.4	13.1	13.8	14.2	11.8	12.4	1.18
Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski	Konsensusas*	21,899	1.78	8.5	8.0	8.0	7.7	8.3	8.7	19.6	19.9	19.0	7.2	7.3	1.21
Erste Group Bank AG	Konsensusas*	26,252	1.16	8.8	8.3	7.7	5.2	5.6	6.1	13.7	13.5	13.5	11.2	9.2	0.81
Vidurkis			1.43	8.4	7.9	7.6	6.1	6.8	7.3	17.2	16.6	16.0	12.6	8.1	1.24
Mediana			1.44	8.4	8.0	7.7	7.6	7.7	7.4	18.8	17.0	15.4	13.2	7.1	1.18
Premija/nuolaida			-27%	-2%	-2%	-7%	-2.4%p	-1.9%p	-0.5%p	-6.6%p	-4.9%p	-3.0%p	1.7%p	-5%	-21%
Vakarų Europos bankai															
Deutsche Bank AG	Konsensusas*	46,670	0.70	8.5	7.7	7.0	4.2	4.9	5.5	7.8	8.1	8.6	4.6	6.9	0.40
Raiffeisen Bank International AG	Konsensusas*	7,993	0.46	4.5	4.7	4.7	6.1	6.8	7.2	9.9	9.2	8.6	12.2	4.9	0.43
KBC Group NV	Konsensusas*	34,481	1.46	10.3	9.4	8.5	5.4	6.2	7.1	13.6	14.0	14.6	12.6	10.5	1.26
Commerzbank AG	Konsensusas*	28,657	0.93	11.0	8.5	7.2	3.6	5.0	6.0	7.6	9.8	10.7	2.3	9.4	0.42
Société Générale SA	Konsensusas*	37,175	0.52	8.3	7.0	6.3	3.0	3.6	4.2	7.2	7.9	8.4	3.2	7.1	0.30
Banco Santander SA	Konsensusas*	96,734	0.95	7.6	7.0	6.2	3.6	4.1	4.7	12.0	12.0	12.2	7.2	7.8	0.59
ING Groep NV	Konsensusas*	57,125	1.12	9.4	8.1	7.1	5.7	6.4	7.2	11.4	12.6	13.3	9.5	9.1	0.81
Vidurkis			0.88	8.5	7.5	6.7	4.5	5.3	6.0	9.9	10.5	10.9	7.4	8.0	0.60
Mediana			0.93	8.5	7.7	7.0	4.2	5.0	6.0	9.9	9.8	10.7	7.2	7.8	0.43
Premija/nuolaida			13%	-3%	1%	2%	1.0%p	0.8%p	0.9%p	2.2%p	2.3%p	1.7%p	7.8%p	-13%	115%
Visų bankų vidurkis															
Visų bankų mediana			1.25	8.8	8.2	7.7	6.0	6.5	7.0	14.1	13.9	13.8	11.0	8.7	1.02
Premija/nuolaida			1.34	9.0	8.4	7.9	6.0	6.6	7.1	13.4	13.6	13.8	12.1	9.1	1.11
Premija/nuolaida			-22%	-9%	-7%	-9%	-0.8%p	-0.8%p	-0.2%p	-1.3%p	-1.6%p	-1.4%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	146	162	182	203	222
Grynosios komisinių pajamos	16	17	19	20	29	33	36	39	41	44
Grynosios draudimo veiklos pajamos (įsk. kito:	3	5	12	-8	-6	2	-2	-3	-4	-8
Pajamos, iš viso	95	103	137	169	183	181	196	218	240	258
Darbo užmokesčio ir susijusios sąnaudos	23	27	31	36	50	59	64	69	72	76
Nusidėvėjimo ir amortizacijos sąnaudos	4	4	5	5	8	9	9	9	9	9
Kitos veiklos sąnaudos	15	17	22	31	38	42	44	44	45	45
Sąnaudos, iš viso	43	49	57	73	96	110	117	122	126	130
Veiklos pelnas prieš vertės sumažėjimą	52	55	80	96	87	71	80	96	114	128
Paskolų vertės sumažėjimo nuostoliai	12	4	5	15	11	12	14	16	16	17
Veiklos pelnas	40	51	75	81	76	59	66	80	99	112
Dividendai / susijusios įmonės	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Grynosios finansinės pajamos	13	17	5	14	20	17	17	19	20	24
Vienkartinės veiklos korekcijos	0	0	0	7	7	13	9	2	0	0
Pelnas prieš apmokestinimą	53	67	80	96	96	76	83	99	119	135
Pelno mokesčio sąnaudos	-10	-12	-13	-20	-18	-14	-14	-17	-21	-24
Nekontroliuojančiai daliai	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Grynasis pelnas	43	55	67	75	79	61	68	81	98	112
Koreguotas pelnas po mokesčių	43	55	67	81	85	72	76	83	98	112
EPS, Eur	0.07	0.09	0.11	0.12	0.12	0.09	0.10	0.12	0.15	0.17
EPS (koreguota), Eur	0.07	0.09	0.11	0.13	0.13	0.11	0.11	0.12	0.15	0.17
Pelningumas										
ROE (koreguota)	12.7%	14.3%	16.1%	16.7%	15.0%	12.1%	12.1%	12.4%	13.6%	15.2%
ROE	12.7%	14.3%	16.1%	15.5%	14.0%	10.4%	10.9%	12.2%	13.6%	15.2%
ROA	1.4%	1.4%	1.6%	1.6%	1.6%	1.1%	1.1%	1.3%	1.4%	1.5%
RORWA	2.2%	2.6%	2.8%	3.1%	2.9%	2.0%	2.0%	2.1%	2.4%	2.5%
Veiklos pelno nuosavo kapitalo grąža	11.3%	12.4%	17.0%	15.0%	13.1%	9.6%	10.0%	11.4%	13.1%	13.6%
Veiklos pelnas (proc. nuo RWA)	2.1%	2.4%	3.1%	3.3%	2.8%	1.9%	1.9%	2.1%	2.4%	2.5%
Išlaidų ir pajamų santykis	45.0%	47.0%	41.5%	43.1%	52.3%	60.5%	59.5%	56.1%	52.4%	50.3%
Išlaidų ir pajamų santykis (koreguota)	45.0%	47.0%	41.5%	39.2%	48.5%	53.5%	54.8%	55.3%	52.4%	50.3%
Sąnaudos, iš viso (proc. nuo turto)	1.4%	1.2%	1.4%	1.5%	1.9%	2.0%	2.0%	1.9%	1.8%	1.7%
Mokesčių tarifas	18.7%	17.9%	16.1%	21.3%	18.3%	19.1%	17.5%	17.5%	17.5%	17.5%
Nuostolių santykis	0.75%	0.21%	0.21%	0.58%	0.35%	0.33%	0.33%	0.32%	0.30%	0.30%
Grynoji palūkanų marža	3.00%	2.99%	3.21%	4.05%	3.70%	2.81%	2.83%	2.92%	3.01%	3.04%
EBIT marža	3.1%	2.6%	3.3%	3.5%	3.7%	3.3%	3.3%	3.4%	3.4%	3.4%
EBT marža	1.7%	1.7%	1.9%	2.0%	2.0%	1.4%	1.4%	1.5%	1.7%	1.8%
Metinis augimas										
Veiklos pelnas	-5%	26%	49%	8%	-6%	-23%	11%	22%	24%	13%
EPS (koreguota), Eur	-16%	28%	22%	18%	-4%	-15%	6%	9%	18%	14%

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	501	262	59	54	52
Grynosios paskolos klientams	1,606	1,909	2,392	2,645	3,118	3,713	4,254	4,788	5,182	5,609
Vertybinių popierių	781	839	1,118	1,034	1,007	1,196	1,375	1,549	1,676	1,815
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	14	14	14	14	14
Kitas turtas	36	38	26	74	67	75	75	76	76	76
Turtas, iš viso	3,029	3,962	4,183	4,809	4,923	5,500	5,980	6,485	7,003	7,567
Nuosavas kapitalas	355	406	443	543	585	615	653	700	757	820
Nekontroliuojanti dalis	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Įsiskolinimai/mokėtinos sumos	2,575	3,377	3,470	3,733	3,604	3,890	4,218	4,573	4,960	5,379
Išleisti skolos vertybiniai popieriai	20	95	171	276	448	686	800	900	974	1,054
Kiti įsipareigojimai	79	84	98	257	285	309	310	311	313	314
Nuosavas kapitalas ir įsipareigojimai, iš viso	3,029	3,962	4,183	4,809	4,923	5,500	5,980	6,485	7,003	7,567
Paskolų augimas	6.0%	18.9%	25.3%	10.6%	17.9%	19.1%	14.5%	12.6%	8.2%	8.2%
Indėlių augimas	22.2%	31.1%	2.8%	7.6%	-3.5%	7.9%	8.4%	8.4%	8.4%	8.5%
Nuosavo kapitalo koeficientas	11.7%	10.3%	10.6%	11.3%	11.9%	11.2%	10.9%	10.8%	10.8%	10.8%
CET1 koeficientas	19.6%	19.5%	18.1%	19.9%	18.9%	18.2%	18.9%	19.0%	18.6%	19.0%
1 lygio kapitalas, mln. Eur	377	410	439	485	562	614	700	780	821	906
1 lygio kapitalo koeficientas	19.6%	19.5%	18.1%	19.9%	20.8%	19.8%	20.3%	20.4%	19.9%	20.1%
Visas kapitalas, mln. Eur	397	430	459	547	660	693	779	859	901	985
Bendras kapitalo koeficientas	20.7%	20.4%	19.0%	22.4%	24.4%	22.4%	22.6%	22.4%	21.8%	21.9%
RWA	1917	2106	2421	2439	2707	3094	3442	3827	4133	4502

Informacija apie akcijas	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Akcijų skaičius metų pabaigoje, mln. Eur	601	601	601	663	663	663	663	663	663	663
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	546	590	590	590	590	590
EPS, Eur	0.07	0.09	0.11	0.12	0.12	0.09	0.10	0.12	0.15	0.17
EPS (koreguota), Eur	0.07	0.09	0.11	0.13	0.13	0.11	0.11	0.12	0.15	0.17
Akcijos balansinė vertė, Eur	0.59	0.68	0.74	0.82	0.88	0.93	0.98	1.06	1.14	1.24
Dividendai už akciją, Eur	0.01	0.03	0.03	0.05	0.06	0.05	0.05	0.06	0.07	0.08
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	9.6	8.6	7.2	6.0	5.3
P/E (koreguota)	7.0	8.3	6.1	5.2	6.5	8.2	7.8	7.1	6.0	5.3
P/B (išsk. prestižą)	0.84	1.12	0.93	0.85	0.93	0.96	0.90	0.84	0.78	0.72
Dividendų pajamingumas, %	1.1%	4.5%	3.9%	7.0%	7.2%	5.2%	5.8%	6.9%	8.3%	9.5%
Metinis augimas	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Paskolos	6.0%	18.9%	25.3%	10.6%	17.9%	19.1%	14.5%	12.6%	8.2%	8.2%
Indėliai	22.2%	31.1%	2.8%	7.6%	-3.5%	7.9%	8.4%	8.4%	8.4%	8.5%
EPS (koreguota), Eur	-16.5%	28.3%	22.1%	18.2%	-3.9%	-15.2%	5.9%	8.9%	18.2%	14.0%
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%	11.2%	10.9%	10.8%	10.8%	10.8%
CET1 koeficientas	19.6%	19.5%	18.1%	19.9%	18.9%	18.2%	18.9%	19.0%	18.6%	19.0%
1 lygio kapitalo koeficientas	19.6%	19.5%	18.1%	19.9%	20.8%	19.8%	20.3%	20.4%	19.9%	20.1%
Bendras kapitalo koeficientas	20.7%	20.4%	19.0%	22.4%	24.4%	22.4%	22.6%	22.4%	21.8%	21.9%
Pelningumas	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
ROE (koreguota)	12.7%	14.3%	16.1%	16.7%	15.0%	12.1%	12.1%	12.4%	13.6%	15.2%
ROE	12.7%	14.3%	16.1%	15.5%	14.0%	10.4%	10.9%	12.2%	13.6%	15.2%
ROA	1.4%	1.4%	1.6%	1.6%	1.6%	1.1%	1.1%	1.3%	1.4%	1.5%
Išlaidų ir pajamų santykis	45.0%	47.0%	41.5%	43.1%	52.3%	60.5%	59.5%	56.1%	52.4%	50.3%
Išlaidų ir pajamų santykis (koreguota)	45.0%	47.0%	41.5%	39.2%	48.5%	53.5%	54.8%	55.3%	52.4%	50.3%
Sąnaudos, iš viso (proc. nuo turto)	1.4%	1.2%	1.4%	1.5%	1.9%	2.0%	2.0%	1.9%	1.8%	1.7%
Nuostolių santykis	0.75%	0.21%	0.21%	0.58%	0.35%	0.33%	0.33%	0.32%	0.30%	0.30%
Grynoji palūkanų marža	3.00%	2.99%	3.21%	4.05%	3.70%	2.81%	2.83%	2.92%	3.01%	3.04%

Vertinimas, rizika ir šaltiniai

Tikslinės kainos intervalas

Artea 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
06/05/2025	0.86-1.08

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 ilgalaikė 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 Artea 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: Artea 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. 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 "stambiems 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 stambiems 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.