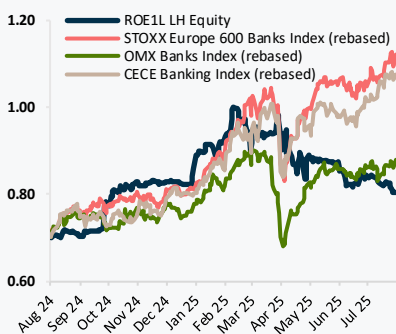


Artea Bank

Pagrindiniai akcijos duomenys

Sektorius	Finansai
Reuters	ROE1L:VL
Bloomberg	ROE1L:LH
Rinkos kapitalizacija, mln. Eur	533
Laisvojoje apyvartoje esančios akcijos, mln. Eur	312
Akcijų skaičius, mln.	663
Apyvarta (vid. dienos) per 3 mėn.	269 205

Akcijos kaina



Artėjantys įvykiai

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

Mažėjantis pelningumas temdo perspektyvas

Artea Bank paskelbė savo 2025 m. II ketvirčio rezultatus liepos 30 d. Nors rezultatai šiek tiek viršijo mūsų lūkesčius, pelno kokybė suprastėjo. Pagrindinių pajamų augimas buvo vangus, o komisinių pajamos gerokai atsiliko nuo mūsų prognozių. Tuo metu veiklos sąnaudos išliko aukštos – tai ir toliau atspindi stiprią bazinę infliaciją bei augančią organizaciją. Manome, kad bankui bus sunku pakankamai apriboti sąnaudų augimą, kad tai kompensuotų silpnėjančias pajamas, o tai ir toliau darys spaudimą pelningumui. Atsižvelgdami į II ketvirčio modelio duomenis ir atnaujintas prielaidas, atlikome neigiamus pelno prognozių pakeitimus, kurie lėmė nuosaikesnes vertinimo perspektyvas. Taip pat pabrėžiame, kad pastaruoju metu sumažėjusi akcijų kaina kartu su dabartiniais vertinimo rodikliais iš dalies atspindi ir pateisina nuosaikesnį grąžos profilį. Vertinimo intervalas nepakitęs – 0,86-1,08 EUR/sh.

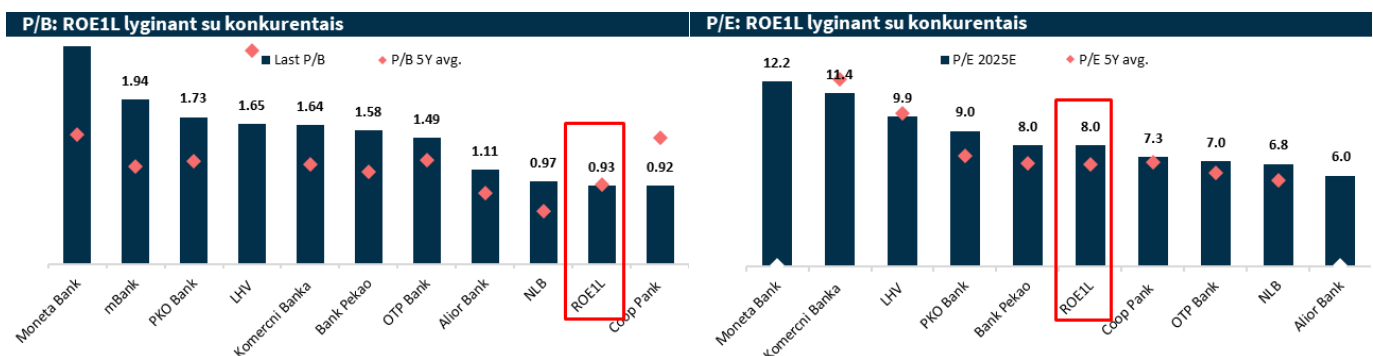
Artea Banko 2025 m. II ketv. rezultatai:

- Grynosios palūkanų pajamos (NII) šiek tiek viršijo mūsų prognozę ir sudarė 34,0 mln. EUR, tačiau sumažėjo ~1,2 % per ketvirtį (~17 % per metus). NIM sumažėjo ~12 bazinių punktų iki 2,58 %
- Bendra paskolų apimtis per ketvirtį išaugo ~4,5 %, palyginti su +2,1 % augimu I ketv. Augimą lėmė tiek verslo paskolos (+~4,8 % per ketvirtį), tiek mažmeninės paskolos (+~4,3 % per ketvirtį)
- Komisinių pajamos per metus padidėjo tik ~4 %, prasilenkdamas su mūsų prognoze apie ~7 %
- Bendros veiklos sąnaudos II ketv. išliko padidėjusios, nors augimo tempas buvo nuosaikesnis (~15 % per metus) palyginti su ~27 % I ketv. Pašalinus vienkartinį veiksnį (4,1 mln. EUR II ketv., 6,3 mln. EUR nuo metų pradžios), bendros koreguotos sąnaudos iš esmės atitiko mūsų lūkesčius ir padidėjo ~8 % per metus
- Paskolų nuostoliai sudarė 1,6 mln. EUR ir atitiko tiek praėjusių metų to paties laikotarpio lygį, tiek mūsų prognozes
- 3 lygio pozicijos sudarė 2,02 % viso portfelio ir padidėjo ~35 baziniais punktais per ketvirtį
- CET1 rodiklis sumažėjo 40 baziniais punktais per ketvirtį iki 17,6 %
- ROE II ketv. siekė 9,9 %, atspindėdama pelno kokybės mažėjimą tiek per ketvirtį (12,4 %), tiek per metus (15,1 %), tačiau šiek tiek viršijo mūsų prognozę (9,3 %). Koreguotas ROE siekė 12,3 %.

mln. Eur	2Q/24	1Q/25	2Q/25	2Q/25e	Paklaida
			Faktinis	Norme	
Grynosios palūkanų pajamos	41.1	34.4	34.0	33.4	2.0%
Grynosios komisinių pajamos	7.3	7.6	7.6	8.1	-7.1%
Grynosios draudimo veiklos pajamos (įsk. kitos veiklos pajamos)	-0.8	5.4	-1.2	-0.9	29.0%
Sąnaudos, iš viso	24.1	25.1	27.8	26.8	3.7%
Sąnaudos, iš viso (koreguota)	21.9	22.9	23.7	24.1	-1.8%
Veiklos pelnas prieš vertės sumažėjimą	27.0	24.5	18.4	18.2	1.3%
Paskolų vertės sumažėjimo nuostoliai	1.7	2.2	1.6	1.7	-10.5%
Veiklos pelnas	25.3	22.3	16.9	16.5	2.5%
EPS, Eur	0.031	0.027	0.021	0.020	6.6%
EPS (koreguota), Eur	0.034	0.029	0.027	0.023	13.9%
CET1 koeficientas, %	17.5%	18.0%	17.6%	17.8%	-0.2%p
ROE	15.1%	12.4%	9.9%	9.3%	0.6%p
ROE (koreguota)	16.4%	13.6%	12.3%	10.8%	1.5%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 išsikėlė 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.



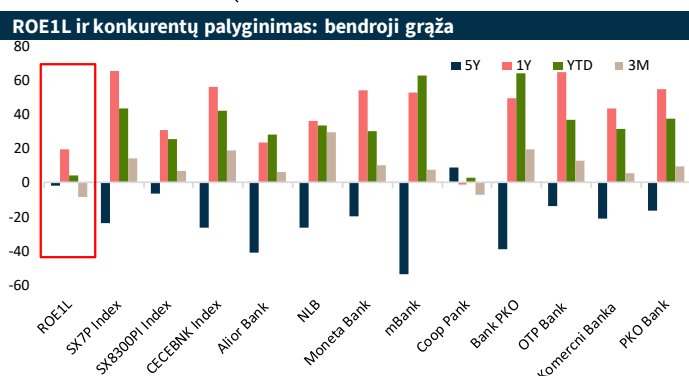
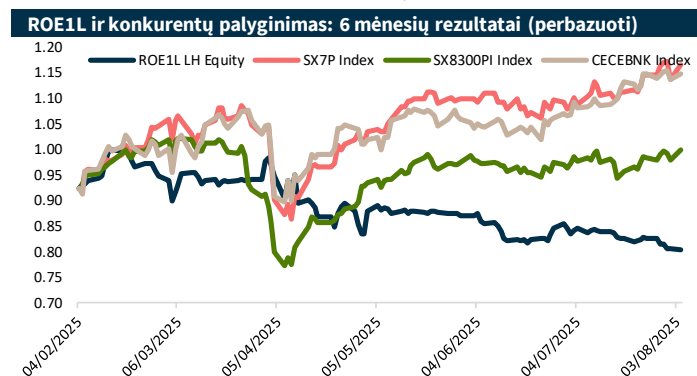
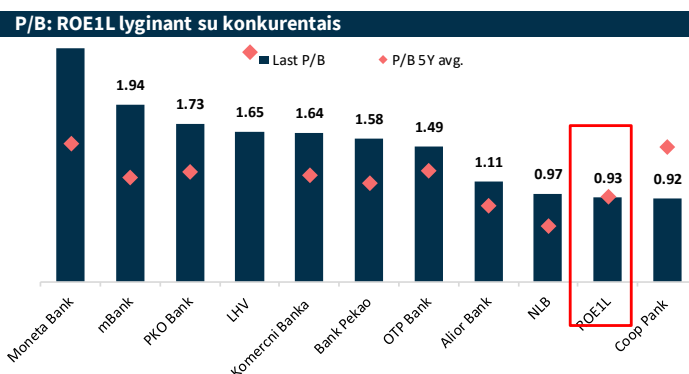
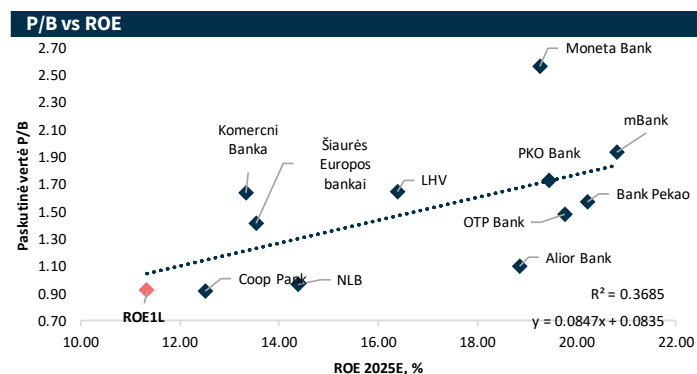
Veiksniai lemiantys potencialų akcijos kritimą

- 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	3Q/25e			2025E			2026E			2027E		
	Nauja	Sena	Pokytis	Nauja	Sena	Pokytis	Nauja	Sena	Pokytis	Nauja	Sena	Pokytis
Grynosios palūkanų pajamos	34.3	34.5	-0.5%	137.7	137.8	0.0%	149.9	150.3	-0.3%	168.6	172.0	-2.0%
Grynosios komisinių pajamos	7.6	8.1	-5.6%	31.3	32.8	-4.8%	33.0	35.9	-8.0%	35.1	38.7	-9.3%
Grynosios draudimo veiklos pajamos (	0.1	-0.6	-108.3%	3.0	2.5	22.6%	-0.2	-1.2	-85.4%	-1.8	-2.7	-34.3%
Sąnaudos, iš viso	27.0	25.4	6.1%	111.5	108.5	2.8%	115.5	111.5	3.5%	119.9	115.5	3.7%
Paskolų nuostoliai	3.1	3.2	-2.4%	11.5	11.6	-1.1%	12.8	13.0	-1.5%	13.8	14.8	-6.3%
Veiklos pelnas	15.8	17.2	-8.5%	49.0	52.9	-7.4%	54.4	60.4	-9.9%	68.2	77.8	-12.3%
Pelnas prieš apmokestinimą	15.8	17.2	-8.5%	66.2	68.9	-3.9%	70.7	76.8	-7.9%	85.9	95.5	-10.0%
EPS, Eur	0.02	0.02	-8.5%	0.08	0.08	-3.0%	0.09	0.10	-7.9%	0.11	0.12	-10.0%
EPS (koreguota), Eur	0.02	0.03	-2.8%	0.10	0.10	0.6%	0.10	0.11	-7.0%	0.11	0.12	-9.8%
CET1 koeficientas, %	17.9%	17.9%	0.0%p	19.1%	19.2%	0.0%p	19.3%	19.5%	-0.2%p	19.4%	19.8%	-0.3%p
Dividendai už akciją, Eur	-	-	-	0.04	0.04	-3.0%	0.04	0.05	-7.9%	0.05	0.06	-10.0%
ROE (koreguota)	11.2%	11.5%	-0.3%p	11.3%	11.2%	0.1%p	10.7%	11.4%	-0.7%p	11.0%	12.1%	-1.1%p

Nuosaišesnės vertinimo perspektyvos atspindi pakitusias pelningumo prielaidas

Nors 2025 m. II ketvirčio rezultatai šiek tiek viršijo mūsų lūkesčius, pelno kokybė prastėjo. Pagrindinių pajamų augimas buvo vangus, o komisinių pajamos gerokai atsiliko nuo mūsų prognozių. Tuo pačiu metu sąnaudų spaudimas išliko didelis. Dėl to pelnas sumažėjo tiek ketvirtiniu, tiek metiniu pagrindu. Remdamiesi II ketvirčio rezultatais, atlikome neigiamus prognozių pakeitimus. Labiausiai koreguotos buvo komisinių pajamos – silpni rezultatai paskatino reikšmingai sumažinti šios eilutės prielaidas. Vis dėlto, mūsų atnaujintos prognozės dabar labiau atitinka banko pateiktas komisinių pajamų gaires, ištaisydamos anksčiau pernelyg optimistinius augimo lūkesčius. Taip pat šiek tiek padidinome sąnaudų prognozes, atsižvelgdami į atnaujintus II ketvirčio duomenis. Manome, kad bankui bus sudėtinga pakankamai apriboti sąnaudų augimą, kad būtų galima kompensuoti silpnėsnes pajamas, o tai ir toliau darys spaudimą pelningumui. Visi šie pakeitimai lėmė neigiamą grynojo pelno peržiūrą ir nuosaišesnės vertinimo perspektyvas. Tuo pačiu pažymime, kad reikšminga akcijų kainos korekcija iš dalies pateisina nuosaišesnį grąžos potencialą. Nors prognozuojama pakoreguota 2025 m. ROE siekia 11,3 % (pastebimai mažiau nei 14,2 % sektoriaus vidurkis), akcijos šiuo metu prekiaujamos 0,93 karto P/B santykiu, t. y. su ~30 % nuolaida lyginant su sektoriaus vidurkiu (1,36x). 2025 m. prognozuojamas pakoreguotas P/E rodiklis taip pat yra ~15 % mažesnis už sektoriaus vidurkį, kas iš dalies kompensuoja žemesnę grąžos perspektyvą. Vertinimo intervalas nepakitęs – 0,86-1,08 EUR/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)**	11.2%

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

**Paskutiniųjų 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	66	66	72	84	87
Išmokėti dividendai	27	29	35	42	43
Dividendų išmokėjimo koeficientas, %	41%	44%	49%	50%	50%
Savų akcijų įsigijimas	3.1	0.0			
Dividendų dabartinė vertė (PV)	26	25	28	30	
Bendras kapitalo koeficientas, %	23.5%	23.1%	22.9%	22.1%	
Bendro kapitalo koeficiento tikslas, %	17.8%	17.8%	17.8%	17.8%	
RWA	2 903	3 298	3 667	3 962	
Perteklinis kapitalas akcininkams	164	175	185	168	

Vertinimas, mln. Eur	Akcija
Išmokėtų dividendų grynoji dabartinė vertė (NPV) prognozuojamu laikotarpiu	109 16%
inio kapitalo NPV akcininkams	132
Savų akcijų įsigijimo NPV	3
Išmokėtų dividendų NPV, terminalinė vertė (TV)	422 63%
Bendra dividendų NPV	665 80%
Akcijų skaičius, mln.	663
Vienos akcijos vertė, Eur	1.00

Jautrumas (Eur/vienai akcijai)		Nuosavo kapitalo kaštai					
		8.3%	9.3%	10.3%	11.3%	12.3%	
Ilgalaikio augimo norma	0.5%	1.01	0.91	0.83	0.77	0.72	
	1.5%	1.11	0.99	0.89	0.82	0.75	
	2.5%	1.24	1.08	0.96	0.87	0.80	
	3.5%	1.43	1.21	1.06	0.94	0.85	

Liekamųjų Pajamų Vertinimas (RIV)

Prognozės, mln. Eur	2025E	2026E	2027E	2028E	Paskutiniai metai
Nuosavybė akcininkams metų pradžioje	609	640	682	730	783
ROE	11.3%	10.7%	11.0%	12.1%	11.2%
Nuosavo kapitalo kaštai	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%
Liekamosios pajamos	7	3	5	13	7
Liekamųjų pajamų PV	6	2	4	9	

Vertinimas, mln. Eur	Akcija
Pradinė nuosavybė akcininkams	609 87%
Liekamųjų pajamų PV prognozuojamu laikotarpiu	22 3%
Liekamųjų pajamų PV, TV	69 10%
Bendra vertė akcininkams	699 100%
Akcijų skaičius, mln.	663
Vienos akcijos vertė, Eur	1.05

Jautrumas (Eur/vienai akcijai)		Nuosavo kapitalo kaštai					
		8.3%	9.3%	10.3%	11.3%	12.3%	
Ilgalaikio augimo norma	0.5%	1.24	1.12	1.03	0.95	0.88	
	1.5%	1.27	1.14	1.04	0.95	0.88	
	2.5%	1.32	1.16	1.05	0.96	0.88	
	3.5%	1.38	1.20	1.06	0.96	0.88	

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	0.86	0.88	0.85	0.86
Bazinio lygio scenarijus	1.00	1.05	0.90	0.99
Aukšto lygio scenarijus	1.12	1.13	1.00	1.08

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

**Žemas/Aukštas scenarijus, darant prielaidą, kad 5 metų minimali nuosavo kapitalo grąža yra 11,2%, lyginant su nurodyta grąža, didesne nei 17%

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

ntykis pagal tikslinę kainą	DDM	RIV	Grįstas konkurentų analize	Vidurkis
Žemo lygio scenarijus	0.99	1.01	0.98	0.99
Bazinio lygio scenarijus	1.16	1.22	1.04	1.14
Aukšto lygio scenarijus	1.29	1.31	1.15	1.25

Koreguotas P/E santykis pagal tikslinę kainą	DDM	RIV	Grįstas konkurentų analize	Vidurkis
Žemo lygio scenarijus	8.57	8.75	8.46	8.59
Bazinio lygio scenarijus	10.01	10.52	8.96	9.83
Aukšto lygio scenarijus	11.15	11.32	9.95	10.81

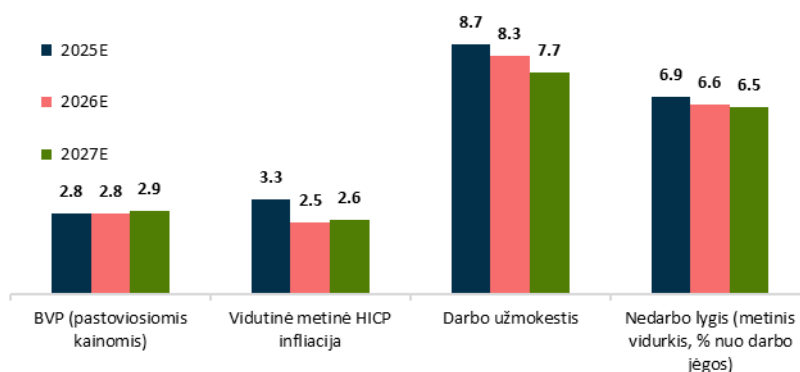
Mūsų bazinis vertinimo intervalas yra 0,90-1,05 EUR už akciją, o jo vidurys – 0,99 EUR už akciją; Artea banko P/B vertė yra 1,14x, o 2025 m. P/E – 9,83x. Kalbant apie mažiausios ir aukščiausios vertės scenarijus, mūsų mišruoju metodu gauname 0,86-1,08 EUR už akciją vertinimo intervalą. Tai rodo, kad dabartinės akcijų kainos augimo potencialas gali būti nuo 7% iki 35%.

.

Lietuvos ekonomikos apžvalga

Lietuvos banko (LB) duomenimis, pasaulinė prekybos įtampa ir didėjantys JAV muitai slopina tarptautinę ekonominę veiklą ir mažina išorinę paklausą Lietuvos eksportui. Nepaisant to, 2025 m. I ketv. Lietuvos BVP augo 3,0 % metiniu tempu (LB), daugiausia dėl stipraus apdirbamosios gamybos sektoriaus augimo, ypač aukštos pridėtinės vertės srityse, tokiose kaip elektronika ir chemijos pramonė, bei nuosekliai plėtojamose informacinių ir ryšių technologijų veiklose. LB pažymi, kad investicijų ir BVP santykis išlieka aukštas – apie 25 %, tai palaiko atsigavimas po COVID-19 pandemijos ir ES fondų investicijos. Infliacija gegužę sumažėjo iki 3,0 % (LB), daugiausia dėl mažesnių energijos kainų. Nors darbo užmokesčio augimas I ketv. sulėtėjo iki 8,2 % metinio tempo (LB), jis vis dar viršijo infliaciją, taip palaikydamas gyventojų perkamąją galią. Nedarbo lygis išlieka vienas žemiausių per pastaruosius metus, nors spaudimas darbo rinkoje palaipsniui mažėja (LB). LB prognozuoja, kad realusis BVP 2025 m. augs 2,8 %, o panašūs augimo tempai išliks ir artimiausiais metais. Nors eksporto plėtra dėl pasaulinių prekybos ribojimų lėtės, tai turėtų būti kompensuota atsparia vidaus pakausa, kurią palaikys ES finansuojamos investicijos ir didėjantis namų ūkių vartojimas. Vidutinė metinė infliacija 2025 m. numatoma 3,3 %, o 2026–2027 m. turėtų sumažėti iki maždaug 2,5 % (LB). Pagrindinės rizikos – griežtesni nei tikėtasi JAV–ES prekybos barjerai, vidaus politikos reformos bei migracijos procesai.

Lietuvos makroekonominės prognozės (metinis % pokytis)



Duomenų šaltinis: Lietuvos bankas

2025 m. birželį ECB sumažino pagrindines palūkanų normas 25 baziniais punktais: indėlių palūkanų norma sumažinta iki 2,00 %, pagrindinė refinansavimo norma – iki 2,15 %, o ribinė skolinimosi norma – iki 2,40 %. Tai buvo aštuntasis nuoseklus mažinimas nuo 2024 m. birželio, atspindintis mažėjančią infliaciją ir sulėtėjusį ekonomikos augimą euro zonoje. Kadangi infliacija artėja prie 2 % tikslo, ECB signalizavo apie galimą pertrauką tolesniame palūkanų mažinime ir pabrėžė, kad sprendimai priklausys nuo naujausių duomenų. Nors dabartinė pinigų politika išlieka švelni, papildomam skatinimui reikėtų reikšmingo pokyčio infliacijos ar augimo perspektyvose. ECB taip pat dar kartą patvirtino savo simetrinį 2 % infliacijos tikslą ir pasirengimą naudoti visą savo politikos priemonių rinkinį. Kitas pinigų politikos posėdis vyks 2025 m. liepos 23–24 d. ir bus pirmasis pagal atnaujintą pinigų politikos strategiją. Rinkos tikisi, kad palūkanų normos nesikeis, nebent nauji duomenys paskatintų peržiūrą.

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	533	0.93	8.0	8.1	7.4	5.1	5.5	6.6	11.3	10.7	11.0	15.0	6.8	0.94
ROE1L	Konsensusas*	-	-	8.0	6.5	5.4	5.8	7.0	9.1	11.1	12.7	14.7	14.7	8.5	0.94
Šiaurės Europos bankai															
DNB Bank ASA	Konsensusas*	32 812	1.53	9.5	9.9	9.6	6.6	6.7	6.9	15.3	13.9	13.9	13.3	9.8	1.28
Svenska Handelsbanken AB	Konsensusas*	21 623	1.27	10.4	10.7	10.3	9.9	8.4	8.3	11.4	11.2	11.5	12.0	11.6	1.05
Nordea Bank Abp	Konsensusas*	44 444	1.46	9.3	9.4	8.8	7.4	7.5	7.8	14.8	14.3	14.5	12.5	9.6	1.16
Swedbank AB	Konsensusas*	26 588	1.41	9.8	10.1	9.8	7.3	8.1	7.8	13.7	13.2	13.4	14.0	10.2	1.14
Skandinaviska Enskilda Banken AB	Konsensusas*	31 438	1.58	10.9	10.4	9.6	5.5	5.7	5.9	13.7	13.8	14.2	14.2	11.4	1.27
Danske Bank A/S	Konsensusas*	29 105	1.26	9.8	9.6	9.1	7.3	7.6	7.6	12.4	12.2	12.5	6.7	9.1	0.74
Vidurkis			1.42	10.0	10.0	9.5	7.3	7.3	7.4	13.5	13.1	13.3	12.1	10.3	1.10
Mediana			1.44	9.8	10.0	9.6	7.3	7.6	7.7	13.7	13.5	13.6	12.9	10.0	1.15
Premija/nuolaida			-36%	-18%	-19%	-23%	-2.2%p	-2.1%p	-1.0%p	-2.4%p	-2.9%p	-2.6%p	2.1%p	-32%	-19%
CEE bankai															
Alior Bank SA	Konsensusas*	3 063	1.11	6.0	6.4	6.5	9.0	8.6	10.2	18.8	15.9	14.5	10.2	na	0.84
LHV Group AS	Konsensusas*	1 167	1.65	9.9	8.7	7.1	2.5	2.8	3.4	16.4	16.7	17.5	21.7	10.1	2.52
Nova Ljubljanska Banka dd	Konsensusas*	3 260	0.97	6.8	6.7	6.6	8.0	8.5	9.0	14.4	13.7	12.9	16.9	5.7	0.62
Moneta Money Bank AS	Konsensusas*	3 118	2.57	12.2	11.5	11.1	7.3	7.3	7.7	19.3	19.7	19.9	15.2	na	1.53
mBank SA	Konsensusas*	8 854	1.94	7.9	7.9	7.7	0.0	5.5	5.8	20.8	21.6	19.2	0.4	na	1.15
Coop Pank AS	Konsensusas*	203	0.92	7.3	6.5	5.2	3.1	3.6	4.6	12.5	12.7	14.4	15.2	6.9	1.49
Bank Polska Kasa Opieki SA	Konsensusas*	12 517	1.58	8.0	8.5	8.6	8.8	8.5	8.7	20.2	17.7	16.7	13.2	6.8	1.08
OTP Bank Nyrt	Konsensusas*	20 127	1.49	7.0	6.7	6.2	3.8	4.6	5.1	19.8	18.0	17.1	16.1	6.2	1.23
Komerční Banka AS	Konsensusas*	7 908	1.64	11.4	11.1	10.5	8.2	7.9	7.0	13.3	13.6	13.9	11.8	12.4	1.18
Powszechna Kasa Oszczędności Bar	Konsensusas*	22 430	1.73	9.0	7.9	7.8	7.6	8.6	9.3	19.4	20.5	19.2	7.2	7.3	1.21
Erste Group Bank AG	Konsensusas*	33 662	1.52	11.2	9.4	8.8	0.9	4.5	4.9	14.2	14.8	14.3	11.2	9.2	0.81
Vidurkis			1.55	8.8	8.3	7.8	5.4	6.4	6.9	17.2	16.8	16.3	12.6	8.1	1.24
Mediana			1.58	8.0	7.9	7.7	7.3	7.3	7.0	18.8	16.7	16.7	13.2	7.1	1.18
Premija/nuolaida			-41%	0%	3%	-4%	-2.2%p	-1.9%p	-0.3%p	-7.5%p	-6.0%p	-5.7%p	1.7%p	-5%	-21%
Vakarų Europos bankai															
Deutsche Bank AG	Konsensusas*	56 558	0.87	10.1	9.0	8.1	3.4	4.0	4.4	8.3	8.7	9.0	4.6	6.9	0.40
Raiffeisen Bank International AG	Konsensusas*	8 158	0.44	6.0	4.6	4.3	5.9	6.8	7.2	8.0	9.7	9.1	12.2	4.9	0.43
KBC Group NV	Konsensusas*	38 506	1.57	11.4	10.4	9.4	5.4	6.0	6.7	14.5	14.2	14.9	12.6	10.5	1.26
Commerzbank AG	Konsensusas*	37 489	1.23	14.3	11.3	9.5	2.7	3.7	4.6	8.1	10.1	11.2	2.3	9.4	0.42
Societe Generale SA	Konsensusas*	43 028	0.62	9.2	7.9	6.8	2.7	3.2	3.8	7.5	8.2	8.8	3.2	7.1	0.30
Banco Santander SA	Konsensusas*	111 342	1.11	8.7	8.2	7.2	3.0	3.4	4.1	12.9	12.5	12.8	7.2	7.8	0.59
ING Groep NV	Konsensusas*	58 890	1.18	10.0	8.6	7.5	5.2	5.9	6.8	11.6	12.9	13.8	9.5	9.1	0.81
Vidurkis			1.00	10.0	8.6	7.6	4.1	4.7	5.4	10.1	10.9	11.4	7.4	8.0	0.60
Mediana			1.11	10.0	8.6	7.5	3.4	4.0	4.6	8.3	10.1	11.2	7.2	7.8	0.43
Premija/nuolaida			-16%	-19%	-6%	-1%	1.6%p	1.5%p	2.1%p	3.0%p	0.5%p	-0.2%p	7.8%p	-13%	115%
Visų bankų vidurkis			1.36	9.4	8.8	8.2	5.5	6.1	6.6	14.2	14.2	14.1	11.0	8.7	1.02
Visų bankų mediana			1.44	9.6	8.8	8.4	5.7	6.4	6.9	13.9	13.7	14.0	12.1	9.1	1.11
Premija/nuolaida			-36%	-17%	-9%	-12%	-0.6%p	-0.9%p	-0.2%p	-2.6%p	-3.1%p	-3.0%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	138	150	169	188	203
Grynosios komisinių pajamos	16	17	19	20	29	31	33	35	36	37
Grynosios draudimo veiklos pajamos (jsk. kito:	3	5	12	-8	-6	3	0	-2	-3	-7
Pajamos, iš viso	95	103	137	169	183	172	183	202	221	234
Darbo užmokesčio ir susijusios sąnaudos	23	27	31	36	50	58	62	66	68	71
Nusidėvėjimo ir amortizacijos sąnaudos	4	4	5	5	8	9	9	9	9	9
Kitos veiklos sąnaudos	15	17	22	31	38	45	45	46	46	46
Sąnaudos, iš viso	43	49	57	73	96	112	115	120	123	127
Veiklos pelnas prieš vertės sumažėjimą	52	55	80	96	87	60	67	82	98	107
Paskolų vertės sumažėjimo nuostoliai	12	4	5	15	11	11	13	14	14	15
Veiklos pelnas	40	51	75	81	76	49	54	68	83	92
Dividendai / susijusios įmonės	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Grynosios finansinės pajamos	13	17	5	14	20	17	16	18	19	23
Vienkartinės veiklos korekcijos	0	0	0	7	7	15	9	2	0	0
Pelnas prieš apmokestinimą	53	67	80	96	96	66	71	86	102	114
Pelno mokesčio sąnaudos	-10	-12	-13	-20	-18	-12	-12	-15	-18	-20
Nekontroliuojančiai daliai	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Grynasis pelnas	43	55	67	75	79	54	58	71	84	94
Koreguotas pelnas po mokesčių	43	55	67	81	85	66	66	72	84	94
EPS, Eur	0.07	0.09	0.11	0.12	0.12	0.08	0.09	0.11	0.13	0.14
EPS (koreguota), Eur	0.07	0.09	0.11	0.13	0.13	0.10	0.10	0.11	0.13	0.14
Pelningumas										
ROE (koreguota)	12.7%	14.3%	16.1%	16.7%	15.0%	11.3%	10.7%	11.0%	12.1%	13.3%
ROE	12.7%	14.3%	16.1%	15.5%	14.0%	9.2%	9.4%	10.8%	12.1%	13.3%
ROA	1.4%	1.4%	1.6%	1.6%	1.6%	1.0%	1.0%	1.1%	1.2%	1.3%
RORWA	2.2%	2.6%	2.8%	3.1%	2.9%	1.9%	1.8%	1.9%	2.1%	2.2%
Veiklos pelno nuosavo kapitalo grąža	11.3%	12.4%	17.0%	15.0%	13.1%	8.1%	8.5%	10.0%	11.4%	11.7%
Veiklos pelnas (proc. nuo RWA)	2.1%	2.4%	3.1%	3.3%	2.8%	1.7%	1.7%	1.9%	2.1%	2.1%
Išlaidų ir pajamų santykis	45.0%	47.0%	41.5%	43.1%	52.3%	64.8%	63.2%	59.4%	55.8%	54.2%
Išlaidų ir pajamų santykis (koreguota)	45.0%	47.0%	41.5%	39.2%	48.5%	56.0%	58.1%	58.6%	55.8%	54.2%
Sąnaudos, iš viso (proc. nuo turto)	1.4%	1.2%	1.4%	1.5%	1.9%	2.1%	1.9%	1.9%	1.8%	1.7%
Mokesčių tarifas	18.7%	17.9%	16.1%	21.3%	18.3%	18.4%	17.5%	17.5%	17.5%	17.5%
Nuostolių santykis	0.75%	0.21%	0.21%	0.58%	0.35%	0.32%	0.31%	0.30%	0.28%	0.28%
Grynoji palūkanų marža	3.00%	2.99%	3.21%	4.05%	3.70%	2.66%	2.64%	2.73%	2.81%	2.83%
EBIT marža	3.1%	2.6%	3.3%	3.5%	3.7%	3.2%	3.1%	3.1%	3.2%	3.1%
EBT marža	1.7%	1.7%	1.9%	2.0%	2.0%	1.2%	1.2%	1.3%	1.5%	1.5%
Metinis augimas										
Veiklos pelnas	-5%	26%	49%	8%	-6%	-36%	11%	25%	22%	10%
EPS (koreguota), Eur	-16%	28%	22%	18%	-4%	-21%	-1%	9%	17%	12%

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	699	420	231	220	208
Grynosios paskolos klientams	1 606	1 909	2 392	2 645	3 118	3 559	4 157	4 679	5 065	5 482
Vertybinių popierių	781	839	1 118	1 034	1 007	1 089	1 261	1 418	1 534	1 661
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	76	76	76	76
Turtas, iš viso	3 029	3 962	4 183	4 809	4 923	5 437	5 929	6 417	6 910	7 442
Nuosavas kapitalas	355	406	443	543	585	609	640	682	730	783
Nekontroliuojanti dalis	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Įsiskolinimai/mokėtinos sumos	2 575	3 377	3 470	3 733	3 604	3 858	4 169	4 504	4 867	5 260
Išleisti skolos vertybiniai popieriai	20	95	171	276	448	712	860	971	1 051	1 137
Kiti įsipareigojimai	79	84	98	257	285	259	260	261	262	263
Nuosavas kapitalas ir įsipareigojimai, iš viso	3 029	3 962	4 183	4 809	4 923	5 437	5 929	6 417	6 910	7 442
Paskolų augimas	6.0%	18.9%	25.3%	10.6%	17.9%	14.2%	16.8%	12.6%	8.2%	8.2%
Indėlių augimas	22.2%	31.1%	2.8%	7.6%	-3.5%	7.1%	8.0%	8.0%	8.1%	8.1%
Nuosavo kapitalo koeficientas	11.7%	10.3%	10.6%	11.3%	11.9%	11.2%	10.8%	10.6%	10.6%	10.5%
CET1 koeficientas	19.6%	19.5%	18.1%	19.9%	18.9%	19.1%	19.3%	19.4%	18.9%	19.1%
1 lygio kapitalas, mln. Eur	377	410	439	485	562	606	686	763	798	875
1 lygio kapitalo koeficientas	19.6%	19.5%	18.1%	19.9%	20.8%	20.9%	20.8%	20.8%	20.2%	20.3%
Visas kapitalas, mln. Eur	397	430	459	547	660	681	762	838	874	950
Bendras kapitalo koeficientas	20.7%	20.4%	19.0%	22.4%	24.4%	23.5%	23.1%	22.9%	22.1%	22.0%
RWA	1917	2106	2421	2439	2707	2903	3298	3667	3962	4316

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	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80
Rinkos kapitalizacija metų pabaigoje, mln. Eur	299	457	412	459	546	533	533	533	533	533
EPS, Eur	0.07	0.09	0.11	0.12	0.12	0.08	0.09	0.11	0.13	0.14
EPS (koreguota), Eur	0.07	0.09	0.11	0.13	0.13	0.10	0.10	0.11	0.13	0.14
Akcijos balansinė vertė, Eur	0.59	0.68	0.74	0.82	0.88	0.92	0.97	1.03	1.10	1.18
Dividendai už akciją, Eur	0.01	0.03	0.03	0.05	0.06	0.04	0.04	0.05	0.06	0.07
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%	56%	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	9.9	9.1	7.5	6.3	5.7
P/E (koreguota)	7.0	8.3	6.1	5.2	6.5	8.0	8.1	7.4	6.3	5.7
P/B (išsk. prestižą)	0.84	1.12	0.93	0.85	0.93	0.88	0.83	0.78	0.73	0.68
Dividendų pajamingumas, %	1.1%	4.5%	3.9%	7.0%	7.2%	5.1%	5.5%	6.6%	7.9%	8.8%
Metinis augimas	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Paskolos	6.0%	18.9%	25.3%	10.6%	17.9%	14.2%	16.8%	12.6%	8.2%	8.2%
Indėliai	22.2%	31.1%	2.8%	7.6%	-3.5%	7.1%	8.0%	8.0%	8.1%	8.1%
EPS (koreguota), Eur	-16.5%	28.3%	22.1%	18.2%	-3.9%	-21.4%	-0.8%	9.5%	16.8%	11.9%
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%	10.8%	10.6%	10.6%	10.5%
CET1 koeficientas	19.6%	19.5%	18.1%	19.9%	18.9%	19.1%	19.3%	19.4%	18.9%	19.1%
1 lygio kapitalo koeficientas	19.6%	19.5%	18.1%	19.9%	20.8%	20.9%	20.8%	20.8%	20.2%	20.3%
Bendras kapitalo koeficientas	20.7%	20.4%	19.0%	22.4%	24.4%	23.5%	23.1%	22.9%	22.1%	22.0%
Pelningumas	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
ROE (koreguota)	12.7%	14.3%	16.1%	16.7%	15.0%	11.3%	10.7%	11.0%	12.1%	13.3%
ROE	12.7%	14.3%	16.1%	15.5%	14.0%	9.2%	9.4%	10.8%	12.1%	13.3%
ROA	1.4%	1.4%	1.6%	1.6%	1.6%	1.0%	1.0%	1.1%	1.2%	1.3%
Išlaidų ir pajamų santykis	45.0%	47.0%	41.5%	43.1%	52.3%	64.8%	63.2%	59.4%	55.8%	54.2%
Išlaidų ir pajamų santykis (koreguota)	45.0%	47.0%	41.5%	39.2%	48.5%	56.0%	58.1%	58.6%	55.8%	54.2%
Sąnaudos, iš viso (proc. nuo turto)	1.4%	1.2%	1.4%	1.5%	1.9%	2.1%	1.9%	1.9%	1.8%	1.7%
Nuostolių santykis	0.75%	0.21%	0.21%	0.58%	0.35%	0.32%	0.31%	0.30%	0.28%	0.28%
Grynoji palūkanų marža	3.00%	2.99%	3.21%	4.05%	3.70%	2.66%	2.64%	2.73%	2.81%	2.83%

Vertinimas, rizika ir šaltiniai

Tikslinės kainos intervalas

Artea banko grupės vertinimo intervalo istorija per pastaruosius 12 mėnesių:

Data	Vertinimo intervalas (EUR/akcija)
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
18/07/2025	0.86-1.08
05/08/2025	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 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 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.