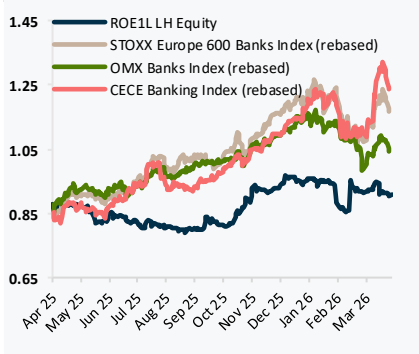


Artea Bank

Pagrindiniai akcijos duomenys

Sektorius	Finansai
Reuters	ROE1L:VL
Bloomberg	ROE1L:LH
Rinkos kapitalizacija, mln. Eur	590
Laisvojoje	365
Akcijų skaičius, mln.	652
Apyvarta (vid. dienos) per 3 mėn.	248759

Akcijos kaina



Artėjantys įvykiai

2Q26 ataskaita	Liepos 29, 2026
3Q26 ataskaita	Spalio 28, 2026

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

Augimo kelias išlieka sudėtingas padidėjusio rinkos neapibrėžtumo aplinkoje

Artea Bank akcijų kaina išliko gana stabili tiek prieš, tiek po 1Q26 rezultatų paskelbimo, o tai rodo, kad rinka vis dar laukia aiškesnių įrodymų, jog bankas gali įgyvendinti savo tikslus. Ketvirtis parodė nuosaikų pelningumo pagerėjimą, kurį palaikė sąnaudų kontrolės priemonės, nors grąža išliko mažesnė nei 1Q25. Paskolų portfelio augimas buvo vangus, keldamas klausimų dėl balanso plėtos tempo, tačiau turto kokybė išliko tvirta, o paskolų nuostolių atidėjiniai buvo nereikšmingi. Ne palūkanų pajamos buvo pagrindinė silpnoji vieta, didinanti tam tikrą neapibrėžtumą dėl tikslų įgyvendinimo, esant stipriai konkurencijai dėl paskolų apimčių ir maržų. Nors mažesnės finansavimosi sąnaudos palaikė 1Q26 rezultatus, turto pajamingumo ir finansavimosi sąnaudų dinamika gali tapti mažiau palanki, atsižvelgiant į dabartinę palūkanų normų kryptį ir besitęsiantį spaudimą maržoms. Apskritai ketvirčio rezultatai buvo geresni, nei tikėjomės, todėl atlikti įverčių pakeitimai buvo teigiami ir lėmė aukštesnį vertinimą. Todėl savo vertinimo intervalą koreguojame iki EUR 0,86–1,08 už akciją.

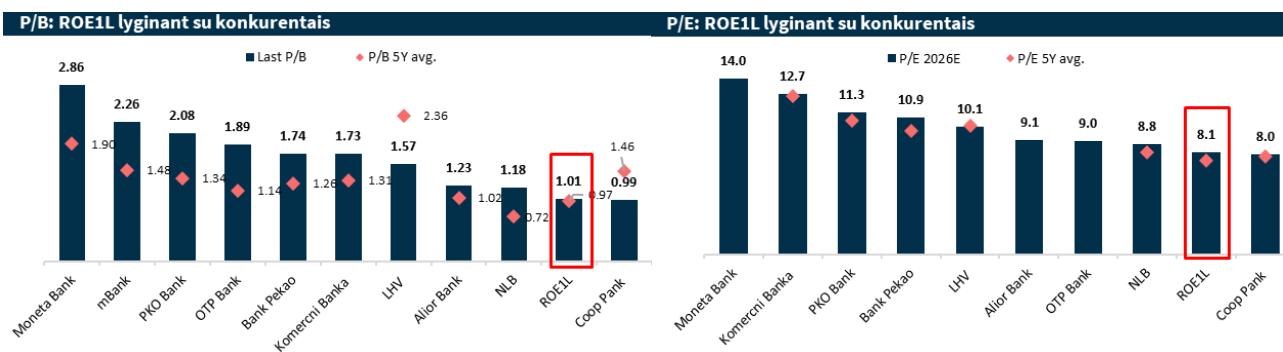
Artea Bank 1Q26 rezultatai:

- Grynosios palūkanų pajamos (NII) mūsų prognozę viršijo ~7% ir padidėjo ~5% QoQ (+4% YoY). Paskolų portfelio augimas buvo nuosaikus: verslo paskolos QoQ iš esmės nepakito, o mažmeninių klientų apimtys padidėjo ~2,4% QoQ. Todėl NII augimą, tikėtina, daugiausia lėmė stipresnis išdo indėlis, atspindintis didesnes pajamas iš likvidumo / investicinio portfelio ir / arba geresnį balanso valdymą, kartu su teigiamu finansavimosi sąnaudų efektu, o ne paskolų portfelio augimas
- Komisinių pajamos buvo šiek tiek mažesnės nei mūsų prognozė ir sumažėjo ~2% YoY, daugiausia dėl mažesnio kapitalo rinkų veiklos indėlio
- Bendrosios sąnaudos iš esmės atitiko mūsų prognozę ir padidėjo ~2% YoY, palyginti su ~6% YoY augimu 4Q25. Pakoregavus dėl vienkartinį sąnaudų, kurios ketvirtį sudarė EUR 2,5m, palyginti su EUR 4,7m 4Q25 ir ~EUR 14,8m FY25, sąnaudos buvo nežymiai mažesnės nei prognozuota ir iš esmės nepakito YoY
- Paskolų nuostoliai siekė EUR 0,5m ir buvo mažesni nei tikėtasi, palyginti su mūsų EUR 1,9m prognoze ir EUR 2,2m 1Q25
- CET1 rodiklis siekė 18,0%, sumažėjo 90bp QoQ, tačiau atitiko mūsų prognozę
- Koreguota ROE siekė 11,8%, šiek tiek viršydama mūsų 11,2% prognozę, tačiau išliko mažesnė nei 13,6%, fiksuota 1Q25.

mln. Eur	1Q/25	4Q/25	1Q/26	1Q/26e	Paklaida
			Faktinis	Norme	
Grynosios palūkanų pajamos	34.4	34.0	35.8	33.4	7.0%
Grynosios komisinių pajamos	7.6	8.2	7.4	7.7	-4.2%
Sąnaudos, iš viso	25.1	31.1	25.6	27.1	-5.4%
Sąnaudos, iš viso (koreguota)	22.9	26.4	23.1	23.7	-2.5%
Veiklos pelnas prieš vertės sumažėjimą	24.5	15.5	19.9	18.4	8.2%
Paskolų vertės sumažėjimo nuostoliai	2.2	0.7	0.5	1.9	-73.0%
Veiklos pelnas	22.3	14.8	19.4	16.5	17.3%
EPS, Eur	0.027	0.019	0.024	0.021	13.0%
EPS (koreguota), Eur	0.029	0.025	0.027	0.025	5.7%
CET1 koeficientas, %	18.6%	18.9%	18.0%	17.9%	0.1%p
ROE	12.4%	8.5%	10.5%	9.3%	1.2%p
ROE (koreguota)	13.6%	11.2%	11.8%	11.2%	0.7%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.



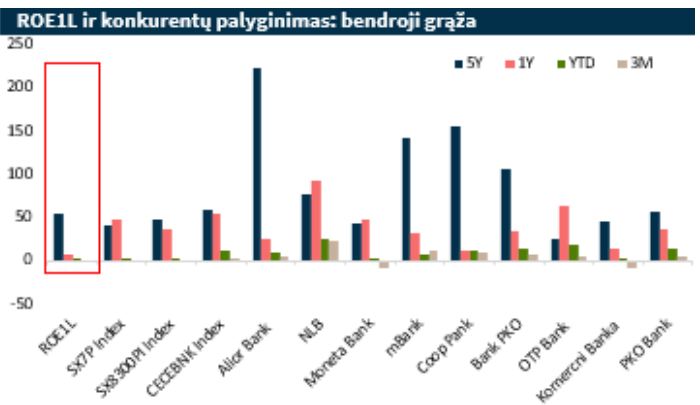
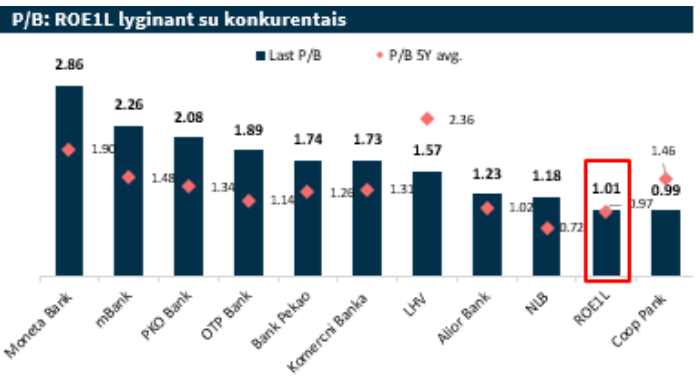
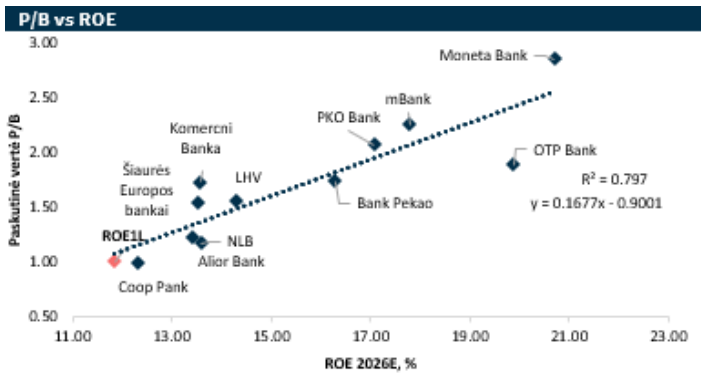
Veiksniai lemiantys potencialų akcijos kritimą

- Nors banko tikslai yra labai ambicingi, siekiant ROE, viršijančio 17 %, manome, kad šio tikslo pasiekimas priklausys 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 staigus 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/26e			2026E			2027E			2028E		
	Nauja	Sena	Pokytis	Nauja	Sena	Pokytis	Nauja	Sena	Pokytis	Nauja	Sena	Pokytis
Grynosios palūkanų pajamos	35.6	34.3	3.6%	147.1	142.0	3.5%	155.5	154.5	0.7%	165.5	165.4	0.0%
Grynosios komisinių pajamos	7.6	7.9	-4.8%	31.9	32.3	-1.4%	34.1	34.8	-2.0%	37.2	40.0	-7.1%
Grynosios draudimo veiklos pajamos (j)	-4.1	-4.3	nm	-5.5	-9.8	nm	-9.6	-11.6	nm	-11.2	-13.6	nm
Sąnaudos, iš viso	26.9	27.9	-3.4%	112.3	115.3	-2.6%	114.9	120.5	-4.6%	119.6	126.0	-5.1%
Paskolų nuostoliai	1.0	1.8	-44.4%	4.5	6.9	-34.7%	7.3	8.9	-18.2%	8.0	9.8	-18.3%
Veiklos pelnas	19.0	16.4	15.8%	56.7	42.4	33.6%	57.8	48.3	19.7%	63.8	56.0	14.0%
Pelnas prieš apmokestinimą	19.0	16.4	15.8%	77.0	69.1	11.4%	83.8	76.7	9.3%	91.5	86.4	5.8%
EPS, Eur	0.02	0.02	15.8%	0.10	0.09	10.4%	0.11	0.10	9.3%	0.12	0.11	5.8%
EPS (koreguota), Eur	0.03	0.03	13.1%	0.11	0.10	7.5%	0.11	0.10	9.0%	0.12	0.11	5.8%
CET1 koeficientas, %	18.1%	18.0%	0.1%p	18.6%	18.2%	0.4%p	18.6%	18.1%	0.5%p	18.4%	17.9%	0.5%p
Dividendai už akciją, Eur	-	-	-	0.05	0.04	10.4%	0.05	0.05	9.3%	0.06	0.05	5.8%
ROE (koreguota)	12.4%	10.9%	1.4%p	11.8%	11.1%	0.8%p	10.9%	10.1%	0.8%p	10.9%	10.4%	0.5%p

Šiek tiek pagerėjusi vertinimo perspektyva, tačiau išliekame atsargūs

Atnaujinus mūsų modelį pagal 1Q26 rezultatus, prognozės buvo pakoreguotos į teigiamą pusę, daugiausia dėl iš esmės geresnių nei tikėtasi pagrindinių veiklos rodiklių, neįskaitant NFI. Vis dėlto išliekame atsargūs dėl tolesnės perspektyvos ir vengiame agresyviau didinti NII prognozę, nes 1Q26 augimą daugiausia lėmė stipresnis išdo indėlis ir sumažėjusios finansavimosi sąnaudos. Atsižvelgiant į dabartinę palūkanų normų kryptį ir išliekančią konkurenciją paskolų maržose, matome riziką, kad turto pajamingumo ir finansavimosi sąnaudų dinamika ateityje gali tapti mažiau palanki. Neapibrėžtumas rinkoje dėl infliacijos ir infliacijos lūkesčių taip pat išlieka padidėjęs, todėl, mūsų vertinimu, artimiausiu metu tai greičiausiai nepalaikys aukštesnio vertinimo. Šiuo metu akcija prekiaujama ties 1,01x 2026e P/B, esant 11,8% koreguotai 2026e ROE, palyginti su sektoriaus vidurkiu – atitinkamai 1,54x ir 14,0%. Mūsų nuomone, kainos ir grąžos profilis išlieka mažiau patrauklus nei CEE palyginamųjų bankų. Atsižvelgdami į šiek tiek pagerėjusią vertinimo perspektyvą, peržiūrime savo vertinimo intervalą iki EUR 0,86–1,08 už akciją. Daugiau informacijos apie vertinimo skaičiavimus pateikiama kituose 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*	2.3%
Ilgalaikio augimo norma RIV	2.3%
Ilgalaikė nuosavo kapitalo grąža (ROE)**	10.7%

*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	2026E	2027E	2028E	2029E	Paskutiniai metai
Grynasis pelnas	73	71	75	78	80
Išmokėti dividendai	31	35	38	39	40
Dividendų išmokėjimo koeficientas, %	43%	49%	50%	50%	50%
Savų akcijų įsigijimas	2.2	0.0			
Dividendų dabartinė vertė (PV)	29	29	29	27	
Bendras kapitalo koeficientas, %	23.0%	22.6%	22.1%	21.9%	
Bendro kapitalo koeficiento tikslas, %	18.3%	18.3%	18.3%	18.3%	
RWA	3 017	3 256	3 534	3 766	
Perteklinis kapitalas akcininkams	142	141	135	135	

Vertinimas, mln. Eur	Akcija
Išmokėtų dividendų grynoji dabartinė vertė (NPV) prognozuojamu laikotarpiu	114 20%
Perteklinio kapitalo NPV akcininkams	104
Savų akcijų įsigijimo NPV	2
Išmokėtų dividendų NPV, terminalinė vertė (TV)	347 61%
Bendra dividendų NPV	567 81%
Akcijų skaičius, mln.	652
Vienos akcijos vertė, Eur	0.87

Jautrumas (Eur/vienai akcijai)	Nuosavo kapitalo kaštai					
		8.3%	9.3%	10.3%	11.3%	12.3%
Ilgalaikio augimo norma	0.5%	0.93	0.84	0.76	0.70	0.65
	1.5%	1.02	0.90	0.82	0.75	0.69
	2.5%	1.14	0.99	0.88	0.80	0.73
	3.5%	1.32	1.11	0.97	0.86	0.78

Liekamųjų Pajamų Vertinimas (RIV)

Prognozės, mln. Eur	2026E	2027E	2028E	2029E	Paskutiniai metai
Nuosavybė akcininkams metų pradžioje	640	678	718	759	759
ROE	11.8%	10.9%	10.9%	11.1%	10.7%
Nuosavo kapitalo kaštai	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%
Liekamosios pajamos	10	5	5	7	3
Liekamųjų pajamų PV	9	4	4	5	

Vertinimas, mln. Eur	Akcija
Pradinė nuosavybė akcininkams	640 93%
Liekamųjų pajamų PV prognozuojamu laikotarpiu	21 3%
Liekamųjų pajamų PV, TV	29 4%
Bendra vertė akcininkams	690 100%
Akcijų skaičius, mln.	652
Vienos akcijos vertė, Eur	1.06

Jautrumas (Eur/vienai akcijai)	Nuosavo kapitalo kaštai					
		8.3%	9.3%	10.3%	11.3%	12.3%
Ilgalaikio augimo norma	0.5%	1.25	1.14	1.05	0.97	0.91
	1.5%	1.27	1.15	1.05	0.97	0.91
	2.5%	1.30	1.16	1.06	0.97	0.90
	3.5%	1.35	1.18	1.07	0.97	0.90

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	0.79	0.96	0.82	0.86
Bazinio lygio scenarijus	0.87	1.06	0.87	0.93
Aukšto lygio scenarijus	1.03	1.26	0.96	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%, 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	0.87	1.07	0.91	0.95
Bazinio lygio scenarijus	0.97	1.18	0.96	1.04
Aukšto lygio scenarijus	1.14	1.40	1.07	1.21

Koreguotas P/E santykis pagal tikslinę kainą	DDM	RIV	Grįstas konkurentų analize	Vidurkis
Žemo lygio scenarijus	7.05	8.62	7.33	7.67
Bazinio lygio scenarijus	7.79	9.48	7.76	8.34
Aukšto lygio scenarijus	9.20	11.31	8.63	9.71

Mūsų bazinis vertinimo intervalas yra 0.87-1.06EUR už akciją, o jo vidurys – 0.93 EUR už akciją; Artea banko P/B vertė yra 1.04x, o 2026 m. P/E – 8.34x. 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 20%.

Lietuvos ekonomikos apžvalga

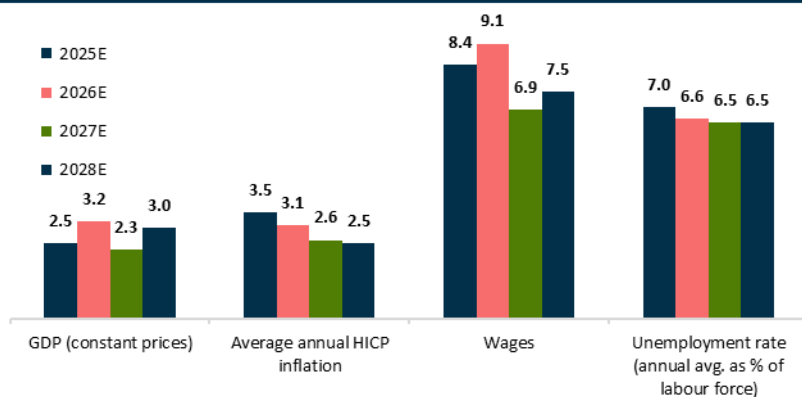
Lietuvos ekonomikos augimas 2025 m. sulėtėjo, nes infliacija išliko aukšta, o išorės aplinka – prastėjo. Vidutinis ketvirtinis BVP augimas per pirmuosius tris ketvirčius siekė vos 0,27% (LB), t. y. apie keturis kartus mažiau nei 2024 m., daugiausia dėl sumenkusių namų ūkių išlaidų. Mažmeninė prekyba ir bendras vartojimas ryškiai sulėtėjo, didžiausias kritimas fiksuotas pusiau ilgalaikio vartojimo prekėse (pvz., drabužiai, buitines prekės). LB duomenimis, atvėso ir apdirbamoji gamyba: aktyvumas buvo stipriausias I ketv. dėl atsargų kaupimu susijusios paklausos, tačiau šiam efektui išblėsus vėliau sumažėjo; situaciją papildomai pablogino laikinas trąšų gamybos sumažėjimas. Po kelerių spartaus augimo metų dalis paslaugų sektoriaus taip pat pradėjo lėtėti, įskaitant IRT, profesines paslaugas ir administracinę veiklą.

Darbo rinka išlieka gana atspari, tačiau darbo užmokesčio augimas pradėjo rimti. LB nurodo, kad ketvirtiniai atlyginimų didėjimo tempai buvo apie penktadaliu mažesni nei 2024 m., atspindint didesnę neapibrėžtumą ir jau aukštą darbo sąnaudų dalį pridėtinėje vertėje. Vis dėlto atlyginimai vis dar auga sparčiau nei kainos, todėl realios pajamos toliau didėja. Darbo jėgos trūkumas išlieka artimas ilgalaikiam vidurkiui, o demografiniai veiksniai tampa mažiau palankūs: grynoji migracija vis dar teigiama, tačiau gerokai mažesnė nei 2022–2023 m., todėl tiek gyventojų skaičius, tiek užimtumas iš esmės išlieka stabilūs.

Pagal LB, 2026 m. augimas turėtų paspartėti iki 3,2% (nuo 2,5% 2025 m.), jį turėtų paremti didesnės valdžios sektoriaus išlaidos, ypač investicijos į gynybą, taip pat pensijų reforma, leidžianti atsiimti lėšas iš II pakopos fondų. Tai laikinai didintų disponuojamas pajamas ir vartojimą. Išorinė paklausa turėtų prisidėti mažiau, nes 2025 m. atsargų kaupimo „pakilimo“ efektas blėsta, o muitai ir 2025 m. birželio mokesčių paketas, tikėtina, nuosaikiai ribos aktyvumą ir didins kainas. Pensijų reformos impulso poveikiui silpstant, augimas 2027 m. prognozuojamas sulėtėsiantis iki 2,3%, o 2028 m. vėl turėtų paspartėti iki 3,0% (LB).

Infliacija artimiausiu laikotarpiu turėtų išlikti „lipni“, ją palaikys maisto kainos, netiesioginių mokesčių didinimas ir darbo užmokesčio augimas, vis dar viršijantis produktyvumo didėjimą. LB vertinimu, netiesioginiai mokesčiai sudaro reikšmingą maisto ir energijos kainų kilimo dalį ir 2025 m. infliaciją padidina maždaug 0,8 proc. p. Prognozuojama, kad infliacija sieks 3,5% 2025 m. ir 3,1% 2026 m., ją papildomai didins naujos mokestinės priemonės (apie +1,1 proc. p. 2026 m.) bei stipresnė paklausa dėl pensijų lėšų atsiėmimų (LB). Maisto žaliavų rinkoms normalizuojantis ir gamintojų kainoms mažėjant, infliacija turėtų sulėtėti iki 2,6% 2027 m. ir 2,5% 2028 m. (LB).

Lithuania's macroeconomic projections (annual % change)



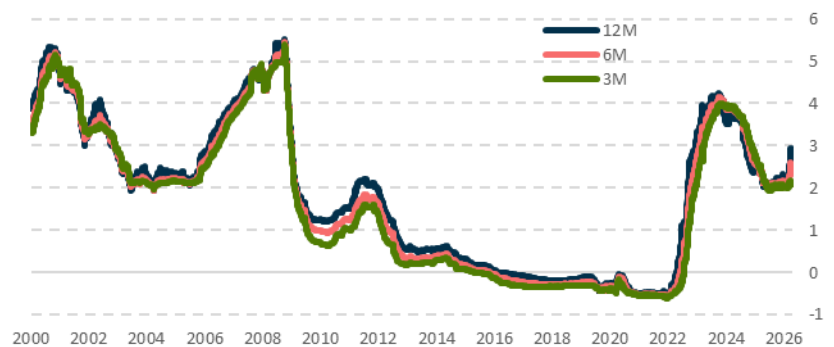
Data source: Bank of Lithuania

2026 m. kovo 6 d. ECB Valdančioji taryba visas tris pagrindines palūkanų normas paliko nepakeistas (indėlių galimybės norma – 2,00%, pagrindinių refinansavimo operacijų norma – 2,15%, ribinio skolinimosi galimybės norma – 2,40%) ir dar kartą patvirtino, kad sprendimai bus priimami kiekviename posėdyje atskirai, remiantis gaunamais duomenimis, kartu pripažindama padidėjusį neapibrėžtumą dėl infliacijos perspektyvos. Atnaujintos ekspertų prognozės parodė reikšmingą infliacijos padidinimą: dabar bendras HICP 2026 m. prognozuojamas ties 2,6%, prieš sulėtėjant iki 2,0% 2027 m. ir 2,1% 2028 m. Bazinė infliacija atitinkamai prognozuojama 2,3%, 2,2% ir 2,1% lygiu. Maždaug 0,7 proc. punkto padidinimas 2026 m. daugiausia susijęs su aukštesnėmis energijos kainomis ir jau matomais pirmaisiais jų persidavimo į bazinę infliaciją požymiais, tuo tarpu BVP augimo prognozė buvo sumažinta iki 0,9%, atspindint silpnesnes realiąsias pajamas ir mažesnį pasitikėjimą. Atnaujinta perspektyva rodo pokytį nuo dezinfliacinės trajektorijos prie labiau stagflacinio derinio, kai aukštesnė nei tikslinė infliacija sutampa su lėtesniu augimu. Nors ECB vis dar laiko politiką pakankamai ribojančia ir nesignalizuoja apie artėjantį griežtinimo ciklą, pakoreguotos prognozės didina rizikas į viršų, sustiprinamos argumentus dėl ilgesnės pauzės ir palikdamos galimybę tolesniam palūkanų didinimui, jei infliacijos užsitęsimas taptų platesnio masto.

Rinkos vertinimai atitinkamai pasikeitė. Nors artimiausiuose posėdžiuose vis dar tikimasi, kad pokyčių nebus, pagal OIS implikuojamas kreives dabar vertinama apie 50–55 bazinių punktų griežtinimo iki 2026 m. pabaigos, tai yra maždaug du palūkanų didinimai, iš kurių pirmasis labiausiai tikėtinas metų viduryje. Tai reiškia aiškų poslinkį nuo ankstesnių lūkesčių dėl stabilios arba švelninamos politikos, kurį lemia atsinaujinę nuogaštavimai dėl energijos kainų skatinamos infliacijos ir galimų antrinio poveikio efektų.

Region: Eurozone »		Instrument: Overnight Index Swaps »			
Target Rate	2.0000	Pricing Date	04/08/2026		
Effective Rate	1.9310	Cur. Imp. 0/N Rate	1.934		
Meeting	#Hikes/Cuts	%Hike/Cut	Imp. Rate Δ	Implied Rate	A.R.M.
04/30/2026	+0.257	+25.7%	+0.064	1.998	0.250
06/11/2026	+0.947	+69.0%	+0.237	2.170	0.250
07/23/2026	+1.446	+49.9%	+0.362	2.295	0.250
09/10/2026	+1.882	+43.6%	+0.471	2.404	0.250
10/29/2026	+2.025	+14.3%	+0.506	2.440	0.250
12/17/2026	+2.099	+7.4%	+0.525	2.458	0.250

Euribor benchmark 3m, 6m, 12m rates



Source: Bloomberg

Lietuvai naujusias ECB atnaujinimas reiškia, kad finansavimo sąlygos, tikėtina, išliks gana griežtos ilgiau, nei anksčiau buvo tikėtasi. Kadangi dabar prognozuojama, jog euro zonos infliacija 2026 m. išliks aukštesnė už tikslinį lygį, o ekonomikos augimas lėtės, Lietuvos bankams tai turėtų reikšti ilgiau išliekantį aukštesnį paskolų pajamingumą. Vis dėlto kredito paklausa gali išlikti slopinama, ypač būsto paskolų ir labiau palūkanų normoms jautraus įmonių finansavimo segmentuose. Finansavimo sąlygos taip pat, tikėtina, reikšmingai neigerės, todėl išliks spaudimas konkurencijai dėl indėlių ir ribotos galimybės maržų plėtrai. Tokioje aplinkoje pagrindinės pasekmės Lietuvai yra lėtesnis skolinimo augimas, išliekantis poreikis apdairiai valdyti kainodarą ir sąnaudas, taip pat didesnė priklausomybė nuo stiprios kapitalo bazės ir diversifikuotų pajamų šaltinių, o ne vien nuo balanso augimo.

Finansinès gairès

		2026	2027	2028
Growth	Loan Book	11%	13%	13%
	Deposits	5%	13%	12%
	Total Revenue	10%	14%	19%
	NFCI	4%	8%	15%
Efficiency	C/I Ratio	60.7%	50.1%	42.2%
	Adj. C/I Ratio ¹	53.2%	49.0%	42.2%
Profitability	RoE	10.0%	13.5%	16.9%
	Adj. RoE ²	12.0%	13.8%	16.9%
	Net Profit	€61m	€87m	€122m
	Adj. Net Profit ²	€73m	€89m	€122m
Shareholder Returns	Dividend Policy	<i>Minimum 50% Pay-out</i>		

Santykiniis vertinimas

Palyginimas su kitais bankais

mIn. Eur	Šaltinis	Rinkos kapitalizacija	P/B	P/E			Dividendų pajamingumas, %			ROE, %			ROE, %		P/E	
				2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	5Y avg.	5Y avg.	5Y avg.	
ROE1L	Norne	590	1.01	8.1	8.3	7.8	5.3	5.9	6.4	11.8	10.9	10.9	14.9	7.4	0.97	
ROE1L	Konsensusas*	-	-	8.4	7.2	6.1	5.4	6.6	8.2	10.7	12.6	13.5	14.9	7.0	0.95	
Šiaurės Europos bankai																
DNB Bank ASA	Konsensusas*	37 929	1.47	10.5	10.0	9.6	6.5	6.7	6.9	14.1	14.3	14.3	14.7	11.4	1.36	
Svenska Handelsbanken AB	Konsensusas*	24 221	1.51	11.5	11.1	10.6	7.8	7.5	7.7	11.7	12.4	12.7	12.4	12.9	1.12	
Nordea Bank Abp	Konsensusas*	54 025	1.79	11.2	10.4	9.7	6.1	6.4	6.6	15.1	16.0	16.5	14.1	11.4	1.33	
Swedbank AB	Konsensusas*	33 386	1.59	11.7	11.0	10.5	7.5	7.5	7.7	13.6	14.5	14.8	15.1	12.9	1.25	
Skandinaviska Enskilda Banken AB	Konsensusas*	32 655	1.52	11.2	10.1	9.4	5.3	5.7	6.1	13.5	14.3	14.5	14.9	11.8	1.39	
Danske Bank A/S	Konsensusas*	36 104	1.45	11.0	10.3	9.7	6.8	7.0	7.4	13.2	13.6	14.1	8.8	11.0	0.92	
Vidurkis			1.55	11.2	10.5	9.9	6.7	6.8	7.1	13.5	14.2	14.5	13.3	11.9	1.23	
Mediana			1.51	11.2	10.4	9.7	6.6	6.9	7.1	13.5	14.3	14.4	14.4	11.6	1.29	
<i>Premija/nuolaida</i>			<i>-33%</i>	<i>-28%</i>	<i>-20%</i>	<i>-19%</i>	<i>-1.3%p</i>	<i>-1.0%p</i>	<i>-0.8%p</i>	<i>-1.7%p</i>	<i>-3.4%p</i>	<i>-3.5%p</i>	<i>0.5%p</i>	<i>-36%</i>	<i>-25%</i>	
CEE bankai																
Alior Bank SA	Konsensusas*	3 791	1.23	9.1	8.1	7.6	7.4	8.5	9.0	13.4	14.4	14.3	17.8	na	1.02	
LHV Group AS	Konsensusas*	1 131	1.57	10.1	7.7	6.4	2.3	3.2	3.8	14.3	16.8	17.6	21.4	10.2	2.36	
Nova Ljubljanska Banka dd	Konsensusas*	4 480	1.18	8.8	8.1	7.4	6.3	7.1	8.0	13.6	13.7	14.0	16.8	8.1	0.72	
Moneta Money Bank AS	Konsensusas*	3 851	2.86	14.0	13.1	12.2	6.7	6.6	7.2	20.7	21.7	24.1	17.3	na	1.90	
mBank SA	Konsensusas*	11 397	2.26	11.7	9.9	9.5	2.1	3.7	6.1	17.8	18.8	17.9	3.9	na	1.48	
Coop Pank AS	Konsensusas*	239	0.99	8.0	6.4	5.3	3.0	3.9	4.3	12.3	13.7	14.7	16.2	7.8	1.46	
Bank Polska Kasa Opieki SA	Konsensusas*	14 513	1.74	10.9	9.7	8.9	7.4	7.0	8.1	16.3	17.3	17.5	16.5	9.9	1.26	
OTP Bank Nyrt	Konsensusas*	32 107	1.89	9.0	8.2	7.2	3.3	3.8	4.3	19.9	19.1	19.2	19.2	na	1.14	
Komercni Banka AS	Konsensusas*	9 102	1.73	12.7	11.9	11.2	7.2	6.2	6.6	13.6	14.2	14.3	13.1	12.6	1.31	
Powszechna Kasa Oszczednosci Ba	Konsensusas*	28 598	2.08	11.3	9.3	8.6	6.3	7.1	7.9	17.1	20.0	20.7	13.6	10.6	1.34	
Vidurkis			1.75	10.6	9.2	8.4	5.2	5.7	6.5	15.9	17.0	17.4	15.6	9.9	1.40	
Mediana			1.74	10.5	8.7	8.1	6.3	6.4	6.9	15.3	17.1	17.6	16.7	10.0	1.32	
<i>Premija/nuolaida</i>			<i>-42%</i>	<i>-23%</i>	<i>-5%</i>	<i>-3%</i>	<i>-1.0%p</i>	<i>-0.5%p</i>	<i>-0.5%p</i>	<i>-3.5%p</i>	<i>-6.1%p</i>	<i>-6.6%p</i>	<i>-1.8%p</i>	<i>-26%</i>	<i>-27%</i>	
Vakarų Europos bankai																
Deutsche Bank AG	Konsensusas*	51 796	0.79	8.3	7.1	6.3	4.7	5.3	6.0	9.6	10.3	11.0	6.4	8.6	0.52	
Raiffeisen Bank International AG	Konsensusas*	14 513	0.74	7.0	6.8	6.7	4.2	4.9	5.3	10.7	10.1	9.8	12.4	6.9	0.47	
Erste Group Bank AG	Konsensusas*	41 380	1.72	10.3	9.3	8.6	4.1	4.8	5.4	15.8	15.5	15.7	11.1	10.1	1.12	
KBC Group NV	Konsensusas*	47 029	1.76	11.6	10.5	9.5	5.4	6.2	7.0	14.9	15.7	16.2	14.1	11.5	1.37	
Commerzbank AG	Konsensusas*	38 176	1.28	11.7	9.6	8.0	4.0	5.1	5.9	10.5	12.2	13.6	6.0	11.4	0.62	
Societe Generale SA	Konsensusas*	52 591	0.87	9.1	7.8	6.9	2.8	3.7	4.3	9.0	9.7	10.1	5.8	9.3	0.47	
Banco Santander SA	Konsensusas*	151 623	1.47	10.4	8.8	7.6	2.8	3.9	4.9	13.4	14.7	15.8	11.4	10.6	0.77	
ING Groep NV	Konsensusas*	69 767	1.40	10.2	8.9	7.7	5.1	5.7	6.7	13.1	14.4	15.4	11.4	10.5	1.02	
Vidurkis			1.25	9.8	8.6	7.7	4.1	5.0	5.7	12.1	12.8	13.5	9.8	9.9	0.79	
Mediana			1.34	10.3	8.8	7.6	4.2	5.0	5.6	11.9	13.3	14.5	11.2	10.3	0.70	
<i>Premija/nuolaida</i>			<i>-25%</i>	<i>-21%</i>	<i>-6%</i>	<i>2%</i>	<i>1.1%p</i>	<i>0.9%p</i>	<i>0.8%p</i>	<i>-0.1%p</i>	<i>-2.4%p</i>	<i>-3.6%p</i>	<i>3.7%p</i>	<i>-28%</i>	<i>40%</i>	
Visų bankų vidurkis			1.54	10.5	9.3	8.5	5.2	5.7	6.4	14.0	14.9	15.4	13.1	10.5	1.15	
Visų bankų mediana			1.51	10.7	9.4	8.6	5.4	5.9	6.6	13.6	14.4	14.7	13.8	10.6	1.20	
<i>Premija/nuolaida</i>			<i>-33%</i>	<i>-24%</i>	<i>-12%</i>	<i>-9%</i>	<i>0.0%p</i>	<i>-0.1%p</i>	<i>-0.2%p</i>	<i>-1.7%p</i>	<i>-3.4%p</i>	<i>-3.8%p</i>	<i>1.1%p</i>	<i>-30%</i>	<i>-19%</i>	

* Bloomberg

Metiniai finansiniai duomenys

Pelno (nuostolių) ataskaita, mln. Eur	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Grynosios palūkanų pajamos	76	81	107	157	160	138	147	156	165
Grynosios komisinių pajamos	16	17	19	20	29	31	32	34	37
Grynosios draudimo veiklos pajamos (jšk. kit	3	5	12	-8	-6	0	-5	-10	-11
Pajamos, iš viso	95	103	137	169	183	170	173	180	191
Darbo užmokesčio ir susijusios sąnaudos	23	27	31	36	50	55	57	61	66
Nusidėvėjimo ir amortizacijos sąnaudos	4	4	5	5	8	8	7	7	7
Kitos veiklos sąnaudos	15	17	22	31	38	49	48	47	47
Sąnaudos, iš viso	43	49	57	73	96	112	112	115	120
Veiklos pelnas prieš vertės sumažėjimą	52	55	80	96	87	58	61	65	72
Paskolų vertės sumažėjimo nuostoliai	12	4	5	15	11	4	4	7	8
Veiklos pelnas	40	51	75	81	76	54	57	58	64
Dividendai / susijusios įmonės	-	-	-	-	-	-	-0.2	-	-
Grynosios finansinės pajamos	13	17	5	14	20	20	20	26	28
Vienkartinės veiklos korekcijos	0	0	0	7	7	15	12	3	0
Pelnas prieš apmokestinimą	53	67	80	96	96	74	77	84	91
Pelno mokesčio sąnaudos	-10	-12	-13	-20	-18	-14	-14	-15	-16
Nekontroliuojančiai daliai	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Grynasis pelnas	43	55	67	75	79	61	63	69	75
Koreguotas pelnas po mokesčių	43	55	67	81	85	73	73	71	75
EPS, Eur	0.07	0.09	0.11	0.12	0.12	0.09	0.10	0.11	0.12
EPS (koreguota), Eur	0.07	0.09	0.11	0.13	0.13	0.11	0.11	0.11	0.12
Pelningumas									
ROE (koreguota)	12.7%	14.3%	16.1%	16.7%	15.0%	12.4%	11.8%	10.9%	10.9%
ROE	12.7%	14.3%	16.1%	15.5%	14.0%	10.3%	10.2%	10.6%	10.9%
ROA	1.4%	1.4%	1.6%	1.6%	1.6%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
RORWA	2.2%	2.6%	2.8%	3.1%	2.9%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
Veiklos pelno nuosavo kapitalo grąža	11.3%	12.4%	17.0%	15.0%	13.1%	9.0%	8.9%	8.5%	8.9%
Veiklos pelnas (proc. nuo RWA)	2.1%	2.4%	3.1%	3.3%	2.8%	1.9%	1.9%	1.8%	1.8%
Išlaidų ir pajamų santykis	45.0%	47.0%	41.5%	43.1%	52.3%	65.9%	64.7%	63.8%	62.5%
Išlaidų ir pajamų santykis (koreguota)	45.0%	47.0%	41.5%	39.2%	48.5%	57.1%	57.7%	62.4%	62.5%
Sąnaudos, iš viso (proc. nuo turto)	1.4%	1.2%	1.4%	1.5%	1.9%	1.8%	1.8%	1.7%	1.6%
Mokesčių tarifas	18.7%	17.9%	16.1%	21.3%	18.3%	18.3%	18.3%	17.5%	17.5%
Nuostolių santykis	0.75%	0.21%	0.21%	0.58%	0.35%	0.10%	0.11%	0.17%	0.17%
Grynoji palūkanų marža	3.00%	2.99%	3.21%	4.05%	3.70%	2.58%	2.38%	2.35%	2.26%
EBIT marža	3.1%	2.6%	3.3%	3.5%	3.7%	2.8%	2.8%	2.6%	2.5%
EBT marža	1.7%	1.7%	1.9%	2.0%	2.0%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
Metinis augimas									
Veiklos pelnas	-5%	26%	49%	8%	-6%	-29%	5%	2%	10%
EPS (koreguota), Eur	-16%	28%	22%	18%	-4%	-13%	1%	-2%	6%

Informacija apie akcijas	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Akcijų skaičius metų pabaigoje, mln. Eur	601	601	601	663	663	652	652	652	652
Uždarymo kaina metų pabaigoje, mln. Eur	0.50	0.76	0.69	0.69	0.82	0.94	0.91	0.91	0.91
Rinkos kapitalizacija metų pabaigoje, mln. Eur	299	457	412	459	546	615	590	590	590
EPS, Eur	0.07	0.09	0.11	0.12	0.12	0.09	0.10	0.11	0.12
EPS (koreguota), Eur	0.07	0.09	0.11	0.13	0.13	0.11	0.11	0.11	0.12
Akcijos balansinė vertė, Eur	0.59	0.68	0.74	0.82	0.88	0.92	0.98	1.04	1.10
Dividendai už akciją, Eur	0.005	0.034	0.027	0.049	0.059	0.047	0.048	0.053	0.058
Savų akcijų įsigijimas už akciją, Eur	-	-	-	-	0.013	0.008	0.003	-	-
Savų akcijų įsigijimas, mln. Eur	-	-	-	-	8.4	5.0	2.2	-	-
Dividendų išmokėjimo koeficientas, %	8%	37%	24%	43%	50%	50%	50%	50%	50%
Dividendų išmokėjimo koeficientas įskaitant savų akcijų įsigijimą, %	8%	37%	24%	43%	61%	58%	54%	50%	50%

Vertinimas	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
P/E	7.0	8.3	6.1	5.6	6.9	10.2	9.4	8.5	7.8
P/E (koreguota)	7.0	8.3	6.1	5.2	6.5	8.5	8.1	8.3	7.8
P/B (išsk. prestižą)	0.84	1.12	0.93	0.85	0.93	1.02	0.92	0.87	0.82
Dividendų pajamingumas, %	1.1%	4.5%	3.9%	7.0%	7.2%	4.9%	5.3%	5.9%	6.4%

Metinis augimas	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Paskolos	6.0%	18.9%	25.3%	10.6%	17.9%	19.1%	7.0%	10.2%	10.3%
Indėliai	22.2%	31.1%	2.8%	7.6%	-3.5%	15.4%	2.8%	12.4%	12.4%
EPS (koreguota), Eur	-16.5%	28.3%	22.1%	18.2%	-3.9%	-13.1%	0.7%	-2.1%	5.8%

Kapitalo koeficientai	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Nuosavo kapitalo koeficientas	11.7%	10.3%	10.6%	11.3%	11.9%	9.9%	10.2%	9.8%	9.3%
CET1 koeficientas	19.6%	19.5%	18.1%	19.9%	18.9%	18.9%	18.6%	18.6%	18.4%
1 lygio kapitalo koeficientas	19.6%	19.5%	18.1%	19.9%	20.8%	20.7%	20.3%	20.2%	19.8%
Bendras kapitalo koeficientas	20.7%	20.4%	19.0%	22.4%	24.4%	23.4%	23.0%	22.6%	22.1%

Peilingumas	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
ROE (koreguota)	12.7%	14.3%	16.1%	16.7%	15.0%	12.4%	11.8%	10.9%	10.9%
ROE	12.7%	14.3%	16.1%	15.5%	14.0%	10.3%	10.2%	10.6%	10.9%
ROA	1.4%	1.4%	1.6%	1.6%	1.6%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
Išlaidų ir pajamų santykis	45.0%	47.0%	41.5%	43.1%	52.3%	65.9%	64.7%	63.8%	62.5%
Išlaidų ir pajamų santykis (koreguota)	45.0%	47.0%	41.5%	39.2%	48.5%	57.1%	57.7%	62.4%	62.5%
Sąnaudos, iš viso (proc. nuo turto)	1.4%	1.2%	1.4%	1.5%	1.9%	1.8%	1.8%	1.7%	1.6%
Nuostolių santykis	0.75%	0.21%	0.21%	0.58%	0.35%	0.10%	0.11%	0.17%	0.17%
Grynoji palūkanų marža	3.00%	2.99%	3.21%	4.05%	3.70%	2.58%	2.38%	2.35%	2.26%

Vertinimas, rizika ir šaltiniai

Tikslinės kainos intervalas

Artea banko grupės vertinimo intervalo istorija per pastaruosius 12 mėnesių:

Date	Valuation range (EUR/share)
28/04/2026	0.86-1.08
20/04/2026	0.78-1.00
12/03/2026	0.78-1.00
20/02/2026	0.94-1.17
07/11/2025	0.90-1.13
20/10/2025	0.84-1.06
05/08/2025	0.86-1.08
18/07/2025	0.86-1.08
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 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 **neveiknių 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 (Verdipapirforetakenes 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 aptamųjų vertybinių popierių pozicijų dėl prekybos savo sąskaita, kuri yra jos investicinių paslaugų operacijų, pavyzdžiui, rinkos formavimo, dalis. Norne Securities AS yra paskyrusi ir bet kada gali paskirti nepriklausomus agentus, kurie teikia investicines paslaugas Norne Securities AS vardu. Susiję agentai yra įtraukti į viešą Norvegijos finansų priežiūros institucijos registrą, o atnaujintą "Norne Securities AS" paskirtų susietųjų agentų apžvalgą galima rasti svetainėje "[Compliance | Norne Securities](#)".

INTERESŲ KONFLIKTŲ PREVENCIJA

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

ĮSPĖJIMAS DĖL RIZIKOS

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

PLATINIMO APRIBOJIMAI

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

VERTINIMAS

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

GALIMI INTERESŲ KONFLIKTAI

Už šią ataskaitą moka joje aptariama bendrovė.

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