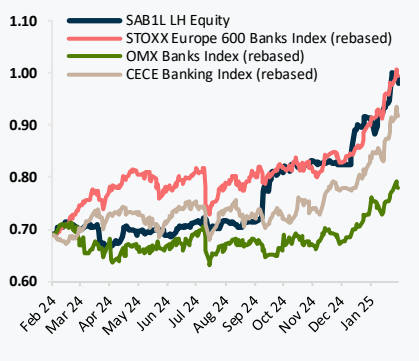


Šiaulių Bankas

Pagrindiniai akcijos duomenys

Sektorius	Finansai
Reuters	SAB1L.VL
Bloomberg	SAB1L:LH
Rinkos kapitalizacija, mln. Eur	641
Laisvojoje apyvartoje esančios akcijos, mln. Eur	380
Akcijų skaičius, mln.	654
Apyvarta (vid. dienos) per 3 mėn.	268,859

Akcijos kaina



Artėjantys įvykiai

4Q24 ataskaita	Vasario 26, 2025
Metinė ataskaita	Kovo 31, 2025
1Q25 ataskaita	Balandžio 28, 2025
2Q25 ataskaita	Liepos 30, 2025
3Q25 ataskaita	Spalio 29, 2025

Už šią ataskaitą moka joje aptariama bendrovė.

Analitikai

Justė Subatavičiūtė

(+370) 60582 527

juste.subataviciute@norne.no

Žilvinas Jusaitis, CFA

(+370) 606 88 919

zilvinas.jusaitis@norne.no

Dividendai kels grąžą, tačiau tikimasi, kad IV ketvirtyje bus jaučiamas sąnaudų spaudimas

Šiaulių Bankas paskelbs savo 2024 m. IV ketv. rezultatus vasario 26 d. Tikimės, kad banko pelnas pagerės, lyginant su praėjusiais metais, tačiau padidėjusios metų pabaigos sąnaudos turės neigiamą įtaką pelningumui. Matome galimybių tolesniam akcijų kainos augimui, kurį skatins tikėtinas dividendų mokėjimas, gerėjanti geopolitinė situacija ir stipri makroekonominė aplinka Lietuvoje. Todėl atnaujiname vertinimo intervalą iki 1,03–1,28 EUR už akciją.

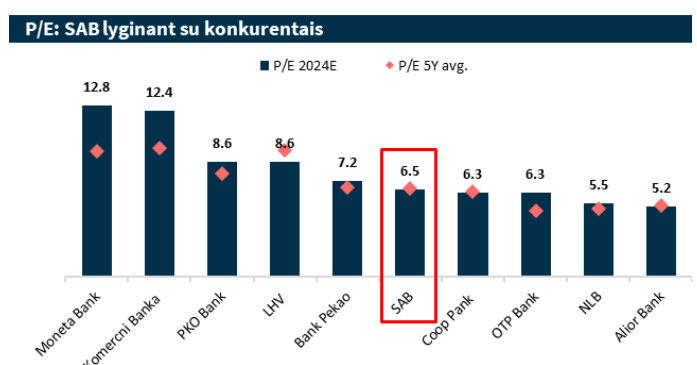
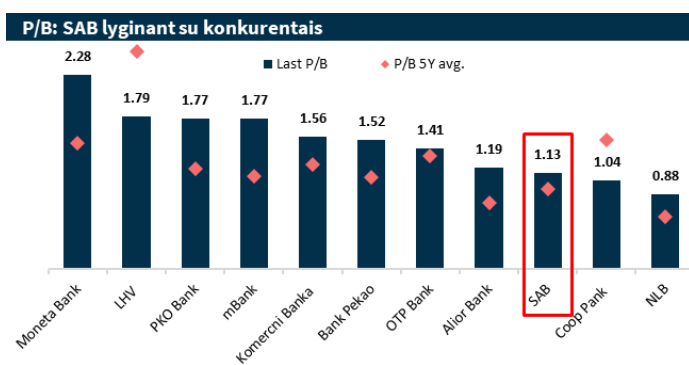
Šiaulių banko 2024 m. IV ketv. rezultatai:

- NII turėtų išlikti nepakitęs per ketvirtį, nes numatoma, jog ECB palūkanų normų mažinimo sukeltas NIM spaudimas iš dalies turėtų būti kompensuojamas mažėjančiomis finansavimo sąnaudomis. Tikėtina, kad paskolų portfelio augimas sulėtės, o bendroji skolinimo apimtis IV ketv. padidės apie 3%, palyginti su III ketv. (~8%), ir tai, mūsų nuomone, rodo gana netvarią 9 mėn. tendenciją
- Grynosios komisinės pajamos turėtų išlaikyti stiprią augimo dinamiką – numatoma, kad metinis augimas sieks 43%, kurį skatins pajamos iš renovacijos mokesčių ir kapitalo rinkų veiklos
- Bendros sąnaudos sieks 32,9 mln. EUR, arba 31,2 mln. EUR, atsižvelgus į vienkartinę IT išlaidas. Tai vis tiek yra ~6% daugiau nei prieš metus, daugiausia dėl išaugusių personalo ir kitų veiklos sąnaudų
- Turto kokybės pablogėjimo IV ketv. nesitikime, tačiau išliekame konservatyvūs dėl individualių vertės sumažėjimo nuostolių, kurie per metus palaipsniui didėjo. Prognozuojame 3,6 mln. EUR paskolų nuostolių, šiek tiek daugiau nei praėjusiam ketvirtyje (3,0). Metiniai palyginimai sudėtingi, nes išaugę 6,8 mln. EUR paskolų nuostoliai 4Q23 buvo susiję su modelio skaičiavimo parametru peržiūrėjimu, o ne faktiniais turto kokybės pokyčiais
- Prognozuojama, kad dividendai sieks 0,06 EUR už akciją, esant 50% išmokėjimui, kas būtų tolygu 7,3% pajamingumui 2024 metams
- Pakoreguotas nuosavo kapitalo grąžos rodiklis (ROE) prognozuojamas aukštesnis nei 4Q23 (11,8 %) ir sieks 12,8%, nors sumažės lyginant su ankstesniu ketvirčiu (14,9 %).

mln. Eur	4Q/23	3Q/24	4Q/24e
Grynosios palūkanų pajamos	40.8	40.4	40.2
Grynosios komisinių pajamos	5.7	7.3	8.1
Grynosios kitos veiklos pajamos	7.5	6.8	8.2
Sąnaudos, iš viso	36.1	26.1	32.9
Sąnaudos, iš viso (koreguota)*	29.5	26.1	31.2
Veiklos pelnas prieš vertės sumažėjimą	17.9	28.4	23.5
Paskolų vertės sumažėjimo nuostoliai	6.8	3.0	3.6
Veiklos pelnas	11.1	25.4	19.9
Pelnas prieš apmokestinimą	11.1	25.4	19.9
EPS, Eur	0.015	0.031	0.023
EPS (koreguota), Eur	0.023	0.031	0.027
Dividendai už akciją, Eur	0.049	-	0.060
CET1 koeficientas, %	19.9%	17.7%	17.6%
ROE	7.4%	14.9%	11.0%
ROE (koreguota)	11.8%	14.9%	12.8%

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

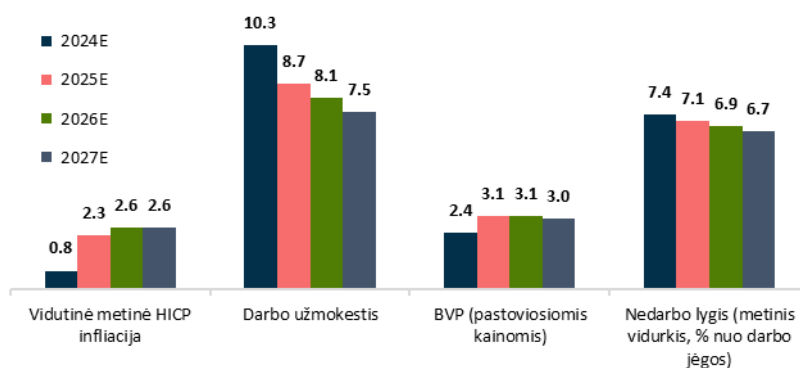
- Dėl ekonomikos nuosmukio gali padidėti neveiksnių paskolų rizika ir pablogėti turto kokybė, taip pat gali sumažėti kredito paklausa ir komisiniai mokesčiai už tokius produktus, kaip taupymo sąskaitos, draudimas ir pan.
- Kapitalo rizika. Nesugebėjimas įvykdyti kapitalo reikalavimų, dėl kurio kyla rizika 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
- Nekiilnojamojo 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.
- Didesnis dėmesys gynybai ir siekis skirti daugiau pajamų gynybos finansavimui padidina tikimybę, kad laikinas papildomas pelno mokestis gali būti pratęstas, nepaisant mažėjančių palūkanų normų ir perteklinių grynyjų palūkanų pajamų (NII).

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 veiksnį, užimtumo lygis išlieka stabilus. Nedarbo lygis iš esmės nepakito.

Prognozuojama, kad realusis BVP šiemet 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 šiemet turėtų pakilti iki 2,3% ir stabilizuotis ties 2,6% 2026–2027 m.

Lietuvos makroekonominės prognozės (metinis % pokytis)

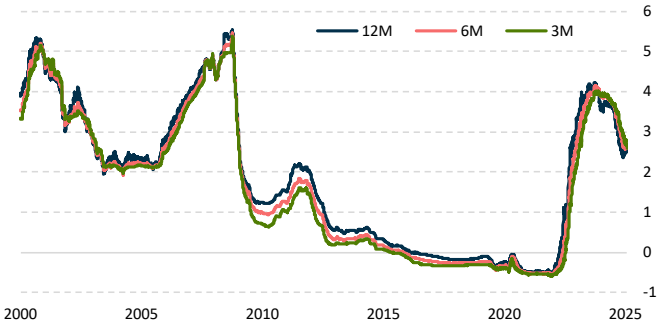


Duomenų šaltinis: Lietuvos bankas

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.

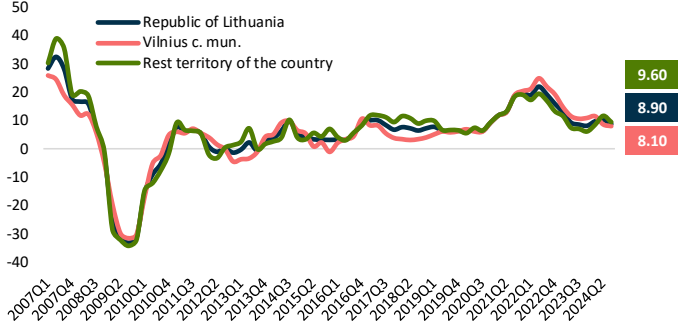
Lietuvoje mažmeninis ir verslo skolinimas paspartėjo 2024 m. pabaigoje, atitinkamai augdamas 10% ir 13% per metus. Būsto paskolos, sudarančios daugiau nei 80% mažmeninio skolinimo, padidėjo 9% per metus, palyginti su 6% ankstesniais metais. Būsto kainos atvėso, o hipotekos palūkanų normos sumažėjo 1,3% per metus, pagerindamos būsto įperkamumą. 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



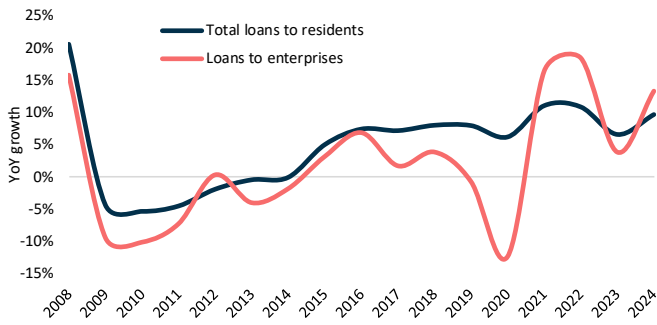
Source: Bloomberg

House price changes, YoY, %



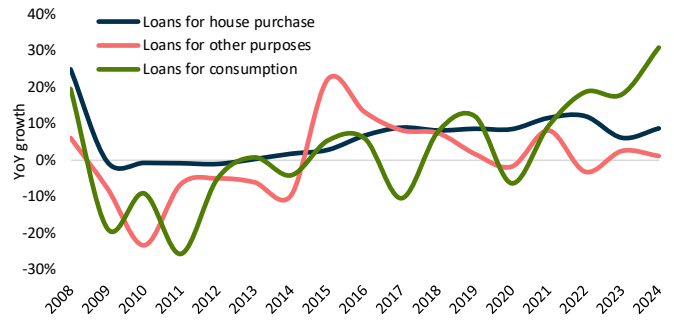
Data source: Statistics Lithuania

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



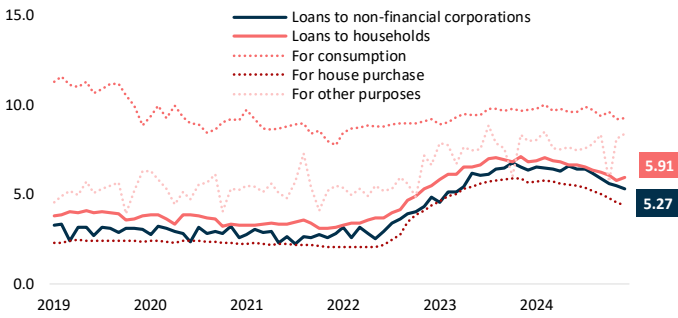
Data source: Bank of Lithuania

LT MFI loans to households (EOY)



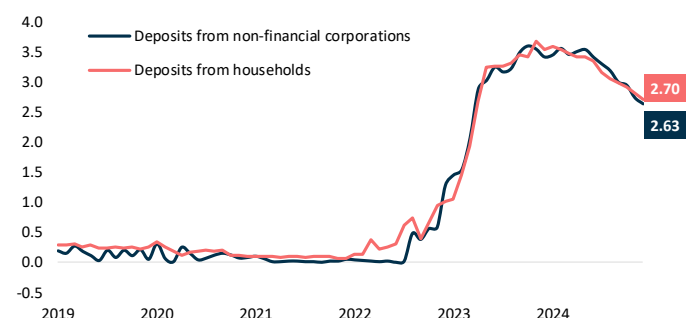
Data source: Bank of Lithuania

Lending rates, %



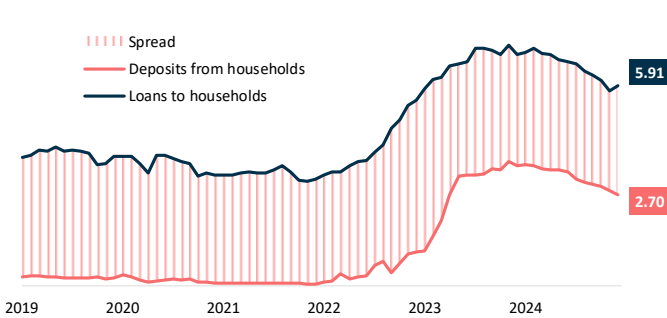
Data source: Bank of Lithuania

Deposit rates, %



Data source: Bank of Lithuania

Lending - deposit rate spread, %



Data source: Bank of Lithuania

Households loan-to-deposit ratio, %



Data source: Bank of Lithuania

Pakeistas P2R

Pagal Europos Centrinio Banko (ECB) atliktą SREP, Šiaulių bankui nuo 2025 m. sausio 1 d. nustatytas 2,56% P2R. Tai yra 0,51%p daugiau nei ankstesniame vertinime. P2G išliko nepakitusi (1,75%). Dabartinis bendras CET1 kapitalo reikalavimas (įskaitant P2G) Šiaulių bankui siekia 12,4%, t. y. 30 bazinių punktų daugiau nei ankstesnis reikalavimas (12,1%). Nepaisant to, vis dar lieka 5,3 %p rezervas, lyginant su 2024 m. III ketv. CET1 rodikliu.

Capital requirements

	Requirements 2025.01.01
Minimum Tier 1 Capital Requirements	4.5%
Capital Conservation Buffer (CCoB)	2.5%
Systematic Risk Buffer (SyRB)	0.2%
Counter-cyclical Buffer (CCyB)	1.0%
O-SII Buffer	1.0%
Pillar-2 Requirement (P2R)	1.4%
CET1 Requirements	10.6%
Pillar-2 Guidance (P2G)	1.75%
CET1 Requirements incl. P2G	12.4%

EUR 50 mln. AT1 emisija įvykdyta

Šiaulių bankas išplatino 50 mln. EUR fiksuotų palūkanų perpirkimo neribotos trukmės AT1 obligacijų emisiją su laikinuoju nurašymu (ISIN XS2922133363). Metinė fiksuota palūkanų norma iki perskaičiavimo datos nustatyta 8,75% (artimiausia perskaičiavimo data – 2029 m. spalio 17 d., t. y. po 5 metų nuo atsiskaitymo). Bankas planuoja panaudoti gautas lėšas bendriesiems verslo tikslams, įskaitant finansavimo struktūros optimizavimą, kapitalo pozicijos stiprinimą ir MREL reikalavimų vykdymą. Moody's suteikė obligacijoms Ba3 reitingą, jos buvo įtrauktos į Euronext Dublin biržos prekybą ir pradėtos prekiauti 2024 m. lapkričio 8 d..

Akcijų supirkimo programos rezultatai

2024 m. rugpjūčio 15 d. bankas gavo ECB leidimą supirkti iki 13 745 114 savo akcijų. Jau supirkta apie 80% leidžiamo kiekio, bendrai sudarant apie 9,3 mln. EUR grynaisiais. 6 mln. akcijų buvo supirkta per oficialų siūlymą už 4,9 mln. EUR, o apie 5 mln. savų akcijų įsigyta per supirkimo programą, vykdytą nuo 2024 m. lapkričio 4 d. iki 2025 m. sausio 24 d., už 4,3 mln. EUR. Bankas siekia išnaudoti likusį supirkimo limitą iki leidimo galiojimo pabaigos, atsižvelgdamas į rinkos vertę ir kitus veiksnius.

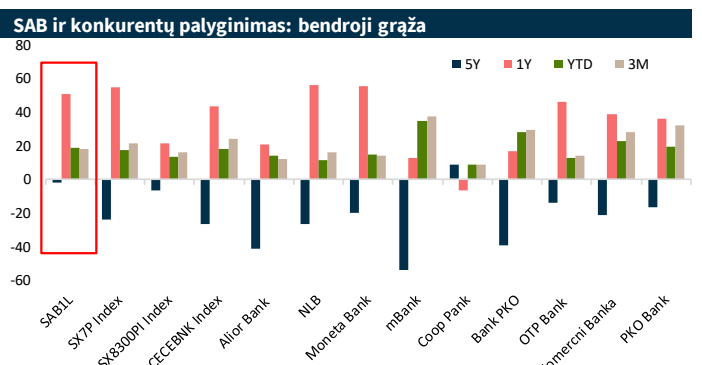
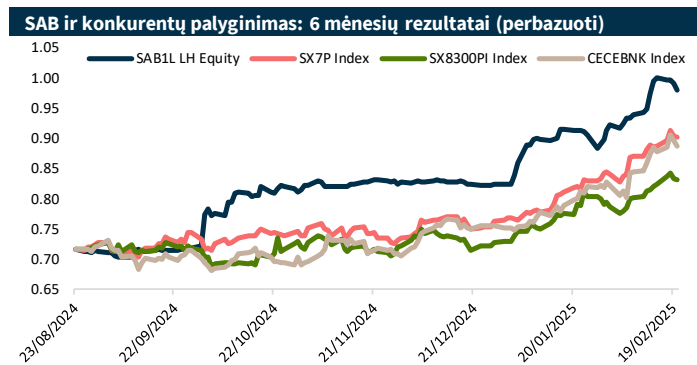
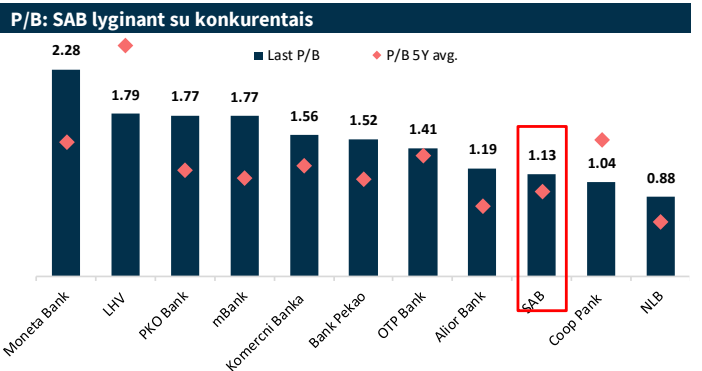
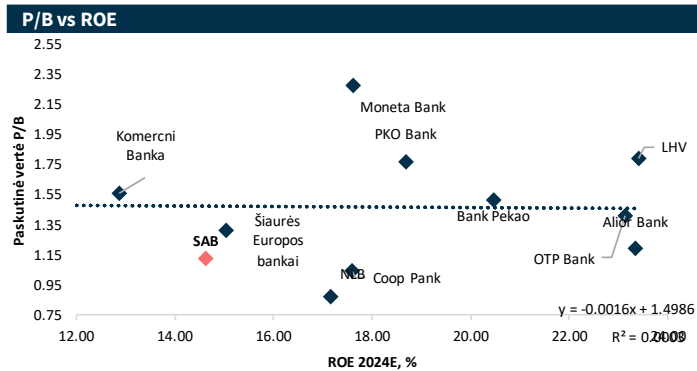
Prognozių pokyčiai

Prieš IV ketv. rezultatų skelbimą atlikome mišrius modelio koregavimus, atspindinčius šiek tiek pakoreguotą paskolų augimo tempą ir atnaujintas palūkanų normų prognozes. Vidutiniškai mūsų EPS prognozės per vertinamą laikotarpį išliko beveik nepakitusios.

Proгноzių pokyčiai, mln. Eur	4Q/24e			2024E			2025E			2026E		
	Nauja	Sena	Pokytis	Nauja	Sena	Pokytis	Nauja	Sena	Pokytis	Nauja	Sena	Pokytis
Grynosios palūkanų pajamos	40.2	40.4	-0.4%	161.2	161.4	-0.1%	159.7	160.4	-0.4%	166.0	166.0	0.0%
Grynosios komisinių pajamos	8.1	7.7	4.5%	29.1	28.8	1.2%	34.6	34.2	1.2%	37.6	37.6	0.1%
Grynosios kitos veiklos pajamos	8.2	6.5	25.9%	33.1	31.4	5.3%	24.4	24.2	0.8%	24.3	24.2	0.8%
Sąnaudos, iš viso	32.9	31.4	4.8%	110.5	109.0	1.4%	116.8	115.2	1.4%	118.1	117.7	0.4%
Paskolų nuostoliai	3.6	3.0	17.8%	10.5	10.0	5.5%	16.1	16.3	-1.4%	15.4	15.7	-1.4%
Veiklos pelnas	19.9	20.1	-0.9%	102.4	102.6	-0.2%	85.9	87.3	-1.6%	94.3	94.4	0.0%
Pelnas prieš apmokestinimą	19.9	20.1	-0.9%	98.4	98.6	-0.2%	76.8	78.2	-1.8%	93.1	93.1	0.0%
EPS, Eur	0.02	0.02	0.4%	0.12	0.12	0.1%	0.09	0.09	-2.3%	0.11	0.11	-0.5%
EPS (koreguota), Eur	0.03	0.03	0.6%	0.13	0.13	0.1%	0.11	0.11	-2.1%	0.12	0.12	-0.5%
CET1 koeficientas, %	17.6%	17.4%	0.2%p	17.6%	17.4%	0.2%p	17.5%	17.3%	0.2%p	18.0%	17.8%	0.2%p
Dividendai už akciją, Eur	6.0%	0	1.2%	0.06	0.06	1.2%	0.05	0.05	-2.3%	0.06	0.06	-0.5%
ROE (koreguota)	12.8%	13.9%	-1.0%p	14.6%	14.8%	-0.1%p	12.0%	12.2%	-0.2%p	12.4%	12.4%	0.0%p

Nepaisant banko akcijų vertės padidėjimo, manome, kad jų vertinimas išlieka santykinai nuosaikus

Nepaisant stipraus akcijų kainos augimo per pastaruosius 3 mėnesius (+18%), mūsų vertinimo intervalas buvo padidintas, daugiausia dėl aukštesnio santykinio vertinimo režio. Vis dėlto manome, kad banko vertinimas išlieka santykinai nuosaikus, nes akcijos šiuo metu prekiaujamos su P/B 1,13x, esant 14,6% ROE prognozei 2024 m., palyginti su vidutiniu panašių bankų rodikliu 1,26x ir 14,9% ROE tuo pačiu laikotarpiu. Panašiai, koreguotas P/E rodiklis 6,5x, palyginti su konkurentų 8,9x, rodo reikšmingą banko akcijų vertinimo nuolaidą. Manome, kad tai patrauklus investicinis atvejis, pasižymintis ribota paskolų portfelio rizika, palyginti tvirtomis grąžos perspektyvomis ir nuosaikiais kainos rodikliais. Vertinimo intervalas buvo padidintas iki 1,03–1,28 EUR už akciją (0,96–1,20). 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*	2.5%
Ilgalaikio augimo norma RIV	2.5%
Ilgalaikė nuosavo kapitalo grąža (ROE)**	11.5%

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

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

Dividendų Diskontavimo Modelis (DDM)

Prognozės, mln. Eur	2024E	2025E	2026E	2027E	Paskutiniai metai
Grynasis pelnas	80	63	77	85	87
Išmokėti dividendai	39	29	36	40	41
Dividendų išmokėjimo koeficientas, %	49%	47%	47%	47%	50%
Savų akcijų įsigijimas	8.4	1.8			
Dividendų dabartinė vertė (PV)	39	26	29	29	
Bendras kapitalo koeficientas, %	22.9%	22.4%	22.5%	23.0%	
Bendro kapitalo koeficiento tikslas, %	17.8%	17.8%	17.8%	17.8%	
RWA	2,765	2,990	3,199	3,340	
Perteklinis kapitalas akcininkams	141	136	151	175	

Vertinimas, mln. Eur

Akcija

Išmokėtų dividendų grynoji dabartinė vertė (NPV) prognozuojamu laikotarpiu	123	19%
Perteklinio kapitalo NPV akcininkams	140	
Savų akcijų įsigijimo NPV	8	
Išmokėtų dividendų NPV, terminalinė vertė (TV)	386	59%
Bendra dividendų NPV	657	77%
Akcijų skaičius, mln.	654	
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%	1.04	0.95	0.87	0.81	0.76
	1.5%	1.14	1.02	0.93	0.86	0.80
	2.5%	1.27	1.12	1.00	0.92	0.84
	3.5%	1.46	1.25	1.10	0.99	0.90

Liekamųjų Pajamų Vertinimas (RIV)

Prognozės, mln. Eur	2024E	2025E	2026E	2027E	Paskutiniai metai
Nuosavybė akcininkams metų pradžioje	543	635	662	705	749
ROE	14.6%	12.0%	12.4%	12.6%	11.5%
Nuosavo kapitalo kaštai	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%
Liekamosios pajamos	24	11	14	17	9
Liekamųjų pajamų PV	23	10	11	12	

Vertinimas, mln. Eur

Akcija

Pradinė nuosavybė akcininkams	543	79%
Liekamųjų pajamų PV prognozuojamu laikotarpiu	57	8%
Liekamųjų pajamų PV, TV	84	12%
Bendra vertė akcininkams	683	100%
Akcijų skaičius, mln.	654	
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	1.02	0.94	0.86
	1.5%	1.27	1.14	1.03	0.94	0.87
	2.5%	1.32	1.17	1.05	0.95	0.87
	3.5%	1.39	1.20	1.06	0.96	0.87

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	0.90	1.14	1.06	1.03
Bazinio lygio scenarijus	1.00	1.05	1.19	1.08
Aukšto lygio scenarijus	1.16	1.37	1.32	1.28

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

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

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

P/B santykis pagal tikslinę kainą				
	DDM	RIV	Grįstas konkurentų analize	Vidurkis
Žemo lygio scenarijus	1.08	1.36	1.26	1.23
Bazinio lygio scenarijus	1.20	1.25	1.42	1.29
Aukšto lygio scenarijus	1.38	1.64	1.57	1.53

Koreguotas P/E santykis pagal tikslinę kainą				
	DDM	RIV	Grįstas konkurentų analize	Vidurkis
Žemo lygio scenarijus	7.16	9.03	8.38	8.19
Bazinio lygio scenarijus	7.98	8.30	9.43	8.57
Aukšto lygio scenarijus	9.17	10.90	10.47	10.18

Mūsų bazinis vertinimo intervalas yra 1,00-1,19 EUR už akciją, o jo vidurys - 1,08 EUR už akciją; Šiaulių banko P/B vertė yra 1,29x, o 2024 m. P/E – 8,57x. Kalbant apie mažiausios ir aukščiausios vertės scenarijus, mūsų mišruoju metodu gauname 1,03-1,28 EUR už akciją vertinimo intervalą. Tai rodo, kad dabartinės akcijų kainos augimo potencialas gali būti nuo 5% iki 31%.

Santykinis vertinimas

Palyginimas su kitais bankais

mln. Eur	Šaltinis	Rinkos kapitalizacija	P/B	P/E			Dividendų pajamingumas, %			ROE, %			ROE, %		P/E	
				2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	5Y avg.	5Y avg.	5Y avg.	
SAB1L	Norne	641	1.13	6.5	9.0	8.2	7.3	4.6	5.7	14.6	12.0	12.4	15.5	6.6	0.94	
SAB1L	Konsensusas*	-	-	8.0	8.7	7.7	6.1	5.5	6.5	14.2	12.4	13.1	15.2	5.8	0.94	
Šiaurės Europos bankai																
DNB Bank ASA	Konsensusas*	31,919	1.42	9.1	9.4	9.7	6.7	6.9	7.1	16.2	14.5	13.5	12.2	8.2	1.27	
Svenska Handelsbanken AB	Konsensusas*	23,495	1.24	9.8	11.4	11.6	9.8	8.4	7.5	12.9	11.2	10.9	11.6	7.9	1.08	
Nordea Bank Abp	Konsensusas*	42,621	1.34	8.4	9.0	8.8	7.8	7.8	7.9	16.1	14.4	14.3	10.2	7.8	1.11	
Swedbank AB	Konsensusas*	25,628	1.30	8.6	9.8	9.7	6.3	7.7	8.0	16.1	13.1	13.0	13.5	7.8	1.14	
Skandinaviska Enskilda Banken AB	Konsensusas*	31,534	1.47	9.5	10.7	10.0	7.4	5.6	5.7	16.0	13.6	14.0	13.6	8.8	1.25	
Danske Bank A/S	Konsensusas*	27,272	1.12	8.9	9.0	8.7	9.5	7.4	7.5	12.8	12.1	11.9	5.9	8.3	0.66	
Vidurkis			1.31	9.1	9.9	9.8	7.9	7.3	7.3	15.0	13.2	12.9	11.1	8.1	1.08	
Mediana			1.32	9.0	9.6	9.7	7.6	7.6	7.5	16.0	13.4	13.2	11.9	8.0	1.13	
<i>Premija/nuolaida</i>			<i>-15%</i>	<i>-27%</i>	<i>-6%</i>	<i>-15%</i>	<i>-0.3%p</i>	<i>-3.0%p</i>	<i>-1.8%p</i>	<i>-1.4%p</i>	<i>-1.3%p</i>	<i>-0.8%p</i>	<i>3.6%p</i>	<i>-18%</i>	<i>-16%</i>	
CEE bankai																
Alior Bank SA	Konsensusas*	3,087	1.19	5.2	6.0	6.6	6.9	8.8	8.8	23.3	17.9	14.9	8.9	5.3	0.78	
LHV Group AS	Konsensusas*	1,199	1.79	8.6	10.0	8.2	2.4	2.4	3.0	23.4	16.8	17.8	19.6	9.5	2.55	
Nova Ljubljanska Banka dd	Konsensusas*	2,840	0.88	5.5	5.8	5.8	8.0	8.3	8.5	17.2	14.6	13.8	15.9	5.1	0.61	
Moneta Money Bank AS	Konsensusas*	2,895	2.28	12.8	12.6	12.0	8.4	7.0	7.1	17.6	17.4	17.8	14.8	9.4	1.48	
mBank SA	Konsensusas*	7,533	1.77	17.4	7.5	7.3	0.0	0.0	5.2	10.9	21.7	19.8	-1.2	7.2	1.09	
Coop Pank AS	Konsensusas*	220	1.04	6.3	6.9	6.3	3.7	3.7	4.2	17.6	14.3	14.0	13.5	6.4	1.51	
Bank Polska Kasa Opieki SA	Konsensusas*	11,155	1.52	7.2	7.5	8.4	10.5	8.5	8.0	20.5	18.1	15.3	11.0	6.7	1.08	
OTP Bank Nyrt	Konsensusas*	17,085	1.41	6.3	6.6	6.4	3.6	4.2	4.5	23.1	19.5	17.5	16.9	4.9	1.33	
Komercni Banka AS	Konsensusas*	7,924	1.56	12.4	12.4	11.7	8.2	7.4	6.1	12.9	12.7	13.1	11.9	9.6	1.22	
PKO Bank Polski SA	Konsensusas*	21,454	1.77	8.6	7.9	8.0	5.9	7.6	7.9	18.7	18.5	18.6	7.8	7.7	1.17	
Erste Group Bank AG	Konsensusas*	27,069	1.29	8.8	9.3	8.7	4.9	5.1	5.4	15.4	13.7	13.2	11.0	7.0	0.84	
Vidurkis			1.50	9.0	8.4	8.1	5.7	5.7	6.3	18.2	16.8	16.0	11.8	7.2	1.24	
Mediana			1.52	8.6	7.5	8.0	5.9	7.0	6.1	17.6	17.4	15.3	11.9	7.0	1.17	
<i>Premija/nuolaida</i>			<i>-26%</i>	<i>-24%</i>	<i>20%</i>	<i>3%</i>	<i>1.4%p</i>	<i>-2.4%p</i>	<i>-0.5%p</i>	<i>-3.0%p</i>	<i>-5.4%p</i>	<i>-2.9%p</i>	<i>3.5%p</i>	<i>-7%</i>	<i>-20%</i>	
Vakarų Europos bankai																
Deutsche Bank AG	Konsensusas*	37,738	0.58	9.4	6.9	6.2	3.4	5.1	5.9	5.8	8.1	8.4	1.8	na	0.35	
Raiffeisen Bank International AG	Konsensusas*	7,881	0.46	4.9	4.3	4.4	4.9	6.8	7.6	8.0	10.5	9.4	13.0	3.1	0.48	
KBC Group NV	Konsensusas*	33,838	1.43	10.3	10.3	9.4	5.7	5.6	6.4	14.1	13.4	13.8	12.3	8.7	1.29	
Commerzbank AG	Konsensusas*	23,249	1.00	10.1	8.8	7.0	2.7	4.4	5.9	8.0	7.9	9.6	0.8	na	0.34	
Societe Generale SA	Konsensusas*	29,988	0.42	8.8	7.1	5.8	3.1	3.6	4.3	6.0	6.8	7.5	3.0	6.4	0.32	
Banco Santander SA	Konsensusas*	88,172	0.89	7.7	7.2	6.6	3.3	3.7	4.6	12.3	11.7	11.6	5.9	na	0.58	
ING Groep NV	Konsensusas*	51,743	1.01	8.1	8.3	7.2	6.8	6.5	7.2	12.8	11.7	12.7	8.8	8.5	0.78	
Vidurkis			0.83	8.5	7.6	6.7	4.3	5.1	6.0	9.6	10.0	10.4	6.5	6.7	0.59	
Mediana			0.89	8.8	7.2	6.6	3.4	5.1	5.9	8.0	10.5	9.6	5.9	7.5	0.48	
<i>Premija/nuolaida</i>			<i>26%</i>	<i>-26%</i>	<i>26%</i>	<i>25%</i>	<i>3.9%p</i>	<i>-0.4%p</i>	<i>-0.3%p</i>	<i>6.6%p</i>	<i>1.5%p</i>	<i>2.8%p</i>	<i>9.6%p</i>	<i>-12%</i>	<i>95%</i>	
Visų bankų vidurkis			1.26	8.9	8.5	8.1	5.8	5.9	6.4	14.9	13.9	13.6	10.1	7.4	1.01	
Visų bankų mediana			1.30	8.7	8.6	8.1	6.1	6.7	6.7	15.7	13.7	13.6	11.3	7.8	1.09	
<i>Premija/nuolaida</i>			<i>-13%</i>	<i>-25%</i>	<i>5%</i>	<i>1%</i>	<i>1.2%p</i>	<i>-2.0%p</i>	<i>-1.1%p</i>	<i>-1.1%p</i>	<i>-1.6%p</i>	<i>-1.2%p</i>	<i>4.2%p</i>	<i>-16%</i>	<i>-13%</i>	

* Bloomberg

Metiniai finansiniai duomenys

Pelno (nuostolių) ataskaita, mln. Eur	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Grynosios palūkanų pajamos	72	76	81	107	157	161	160	166	172	176
Grynosios komisinių pajamos	17	16	17	19	20	29	35	38	40	43
Kitos veiklos pajamos / Finansinės pajamos	29	21	30	14	21	33	24	24	26	27
Pajamos, iš viso	119	113	128	139	198	223	219	228	238	246
Darbo užmokesčio ir susijusios sąnaudos	23	23	27	31	36	50	55	57	59	61
Nusidėvėjimo ir amortizacijos sąnaudos	4	4	4	5	5	8	8	8	8	8
Kitos veiklos sąnaudos	24	21	25	19	39	53	54	53	53	49
Sąnaudos, iš viso	50	48	57	54	81	111	117	118	120	118
Veiklos pelnas prieš vertės sumažėjimą	68	65	71	85	118	113	102	110	118	128
Paskolų vertės sumažėjimo nuostoliai	8	12	4	5	15	10	16	15	16	16
Veiklos pelnas	60	53	67	80	102	102	86	94	103	112
Dividendai / susijusios įmonės	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Vienkartinės veiklos korekcijos	-	-	-	-	7	4	9	1	-	-
Pelnas prieš apmokestinimą	60	53	67	80	96	98	77	93	103	112
Pelno mokesčio sąnaudos	-8	-10	-12	-13	-20	-18	-13	-16	-18	-20
Nekontroliuojančiai daliai	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Grynasis pelnas	52	43	55	67	75	80	63	77	85	92
Koreguotas pelnas po mokesčių	52	43	55	67	81	83	71	78	85	92
EPS, Eur	0.09	0.07	0.09	0.11	0.12	0.12	0.09	0.11	0.12	0.13
EPS (koreguota), Eur	0.09	0.07	0.09	0.11	0.13	0.13	0.11	0.12	0.13	0.14
Pelningumas										
ROE (koreguota)	17.6%	12.7%	14.3%	16.1%	16.7%	14.6%	12.0%	12.4%	12.6%	12.9%
ROE	17.6%	12.7%	14.3%	16.1%	15.5%	13.9%	10.0%	11.5%	12.0%	12.3%
ROA	2.1%	1.4%	1.4%	1.6%	1.6%	1.6%	1.2%	1.4%	1.4%	1.4%
RORWA	3.1%	2.2%	2.6%	2.8%	3.1%	2.9%	2.1%	2.4%	2.5%	2.6%
Veiklos pelno nuosavo kapitalo grąža	19.2%	14.9%	16.5%	18.1%	18.8%	16.1%	13.0%	13.4%	13.7%	14.0%
Veiklos pelnas (proc. nuo RWA)	3.6%	2.8%	3.2%	3.3%	4.2%	3.7%	2.9%	2.9%	3.1%	3.2%
Išlaidų ir pajamų santykis	42.5%	42.6%	44.2%	38.8%	44.0%	51.2%	57.6%	52.4%	50.4%	48.0%
Išlaidų ir pajamų santykis (koreguota)	42.5%	42.6%	44.2%	38.8%	40.7%	49.5%	53.4%	51.8%	50.4%	48.0%
Sąnaudos, iš viso (proc. nuo turto)	2.0%	1.6%	1.4%	1.3%	1.7%	2.3%	2.2%	2.1%	2.0%	1.8%
Mokesčių tarifas	13.8%	18.7%	17.9%	16.1%	21.3%	18.7%	17.5%	17.5%	17.5%	17.5%
Nuostolių santykis	0.55%	0.75%	0.21%	0.21%	0.58%	0.33%	0.47%	0.42%	0.40%	0.40%
Grynoji palūkanų marža	3.20%	3.00%	2.99%	3.21%	4.05%	3.33%	3.16%	3.04%	2.93%	2.80%
EBIT marža	4.7%	3.7%	3.2%	3.3%	4.1%	4.6%	4.2%	4.0%	3.9%	3.8%
EBT marža	2.4%	1.7%	1.7%	1.9%	2.0%	2.0%	1.5%	1.6%	1.7%	1.7%
Metinis augimas										
Veiklos pelnas	-	-11%	27%	19%	27%	0%	-16%	10%	9%	9%
EPS (koreguota), Eur	-	-16%	28%	22%	18%	-5%	-14%	10%	9%	9%

Finansinės būklės ataskaita, mln. Eur	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Pinigai ir gautinos sumos	343	590	1,162	630	1,041	391	478	542	700	876
Grynosios paskolos klientams	1,515	1,606	1,909	2,392	2,645	3,191	3,426	3,680	3,867	4,064
Vertybiniai popieriai	601	781	839	1,118	1,034	1,194	1,255	1,340	1,407	1,478
Asocijuotos įmonės	-	-	-	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Ilgalaikis materialusis turtas	12	16	15	16	16	14	14	14	14	14
Kitas turtas	37	36	38	26	74	76	76	76	77	77
Turtas, iš viso	2,508	3,029	3,962	4,183	4,809	4,867	5,250	5,653	6,066	6,510
Nuosavas kapitalas	311	355	406	443	543	635	662	705	749	796
Nekontroliuojanti dalis	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Įsiskolinimai/mokėtinos sumos	2,108	2,575	3,377	3,470	3,733	3,552	3,842	4,155	4,494	4,861
Išleisti skolos vertybiniai popieriai	20	20	95	171	276	406	472	518	547	575
Kiti įsipareigojimai	69	79	84	98	257	273	274	275	276	277
Nuosavas kapitalas ir įsipareigojimai, iš viso	2,508	3,029	3,962	4,183	4,809	4,867	5,250	5,653	6,066	6,510
Paskolų augimas	-	6.0%	18.9%	25.3%	10.6%	20.6%	7.4%	7.4%	5.1%	5.1%
Indėlių augimas	-	22.2%	31.1%	2.8%	7.6%	-4.8%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%
Nuosavo kapitalo koeficientas	12.4%	11.7%	10.3%	10.6%	11.3%	13.0%	12.6%	12.5%	12.3%	12.2%
CET1 koeficientas	15.0%	19.6%	19.5%	18.1%	19.9%	17.6%	17.5%	18.0%	18.7%	19.3%
1 lygio kapitalas, mln. Eur	247	377	410	439	485	538	573	625	674	723
1 lygio kapitalo koeficientas	15.0%	19.6%	19.5%	18.1%	19.9%	19.5%	19.2%	19.5%	20.2%	20.7%
Visas kapitalas, mln. Eur	267	397	430	459	547	633	668	720	769	818
Bendras kapitalo koeficientas	16.2%	20.7%	20.4%	19.0%	22.4%	22.9%	22.4%	22.5%	23.0%	23.4%
RWA	1654	1917	2106	2421	2439	2765	2990	3199	3340	3497

Informacija apie akcijas	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Akcijų skaičius metų pabaigoje, mln. Eur	601	601	601	601	663	654	652	652	652	652
Uždarymo kaina metų pabaigoje, mln. Eur	0.51	0.50	0.76	0.69	0.69	0.82	0.98	0.98	0.98	0.98
Rinkos kapitalizacija metų pabaigoje, mln. Eur	304	299	457	412	459	539	639	639	639	639
EPS, Eur	0.09	0.07	0.09	0.11	0.12	0.12	0.09	0.11	0.12	0.13
EPS (koreguota), Eur	0.09	0.07	0.09	0.11	0.13	0.13	0.11	0.12	0.13	0.14
Akcijos balansinė vertė, Eur	0.52	0.59	0.68	0.74	0.82	0.97	1.02	1.08	1.15	1.22
Dividendai už akciją, Eur	-	0.01	0.03	0.03	0.05	0.06	0.05	0.06	0.06	0.07
Savų akcijų įsigijimas, Eur	-	-	-	-	-	0.013	0.003	-	-	-
Dividendų išmokėjimo koeficientas, %	-	8%	37%	24%	43%	50%	50%	50%	50%	50%
Dividendų išmokėjimo koeficientas įskaitant savų akcijų įsigijimą, %	-	0.08	0.37	0.24	0.43	61%	53%	50%	50%	50%

Vertinimas	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
P/E	5.9	7.0	8.3	6.1	5.6	6.9	10.8	8.8	8.0	7.3
P/E (koreguota)	5.9	7.0	8.3	6.1	5.2	6.5	9.0	8.2	7.6	6.9
P/B (išsk. prestižą)	0.98	0.84	1.12	0.93	0.85	0.85	0.97	0.91	0.85	0.80
Dividendų pajamingumas, %	-	1.1%	4.5%	3.9%	7.0%	7.3%	4.6%	5.7%	6.3%	6.9%

Metinis augimas	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Paskolos	-	6.0%	18.9%	25.3%	10.6%	20.6%	7.4%	7.4%	5.1%	5.1%
Indėliai	-	22.2%	31.1%	2.8%	7.6%	-4.8%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%
EPS (koreguota), Eur	-	-16.5%	28.3%	22.1%	18.2%	-5.0%	-13.7%	9.9%	8.7%	8.9%

Kapitalo koeficientai	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Nuosavo kapitalo koeficientas	12.4%	11.7%	10.3%	10.6%	11.3%	13.0%	12.6%	12.5%	12.3%	12.2%
CET1 koeficientas	15.0%	19.6%	19.5%	18.1%	19.9%	17.6%	17.5%	18.0%	18.7%	19.3%
1 lygio kapitalo koeficientas	15.0%	19.6%	19.5%	18.1%	19.9%	19.5%	19.2%	19.5%	20.2%	20.7%
Bendras kapitalo koeficientas	16.2%	20.7%	20.4%	19.0%	22.4%	22.9%	22.4%	22.5%	23.0%	23.4%

Pelningumas	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
ROE (koreguota)	17.6%	12.7%	14.3%	16.1%	16.7%	14.6%	12.0%	12.4%	12.6%	12.9%
ROE	17.6%	12.7%	14.3%	16.1%	15.5%	13.9%	10.0%	11.5%	12.0%	12.3%
ROA	2.1%	1.4%	1.4%	1.6%	1.6%	1.6%	1.2%	1.4%	1.4%	1.4%
Išlaidų ir pajamų santykis	42.5%	42.6%	44.2%	38.8%	44.0%	51.2%	57.6%	52.4%	50.4%	48.0%
Išlaidų ir pajamų santykis (koreguota)	42.5%	42.6%	44.2%	38.8%	40.7%	49.5%	53.4%	51.8%	50.4%	48.0%
Sąnaudos, iš viso (proc. nuo turto)	2.0%	1.6%	1.4%	1.3%	1.7%	2.3%	2.2%	2.1%	2.0%	1.8%
Nuostolių santykis	0.55%	0.75%	0.21%	0.21%	0.58%	0.33%	0.47%	0.42%	0.40%	0.40%
Grynoji palūkanų marža	3.20%	3.00%	2.99%	3.21%	4.05%	3.33%	3.16%	3.04%	2.93%	2.80%

Vertinimas, rizika ir šaltiniai

Tikslinės kainos intervalas

Šiaulių banko grupės vertinimo intervalo istorija per pastaruosius 12 mėnesių:

Data	Vertinimo intervalas (EUR/akcija)
23/07/2024	0.88-1.08
02/08/2024	0.91-1.11
24/10/2024	0.95-1.16
07/11/2024	0.96-1.20
21/02/2025	1.03-1.28

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 daugialybiais metodais, taikant tam tikrą diskonto galimybę. Taip pat vertiname dividendų tvarumą, turto kokybę, kapitalizacijos lygį, palyginti su reikalavimais ir augimu, ir kitus svarbius rodiklius, kad nustatytume banko patrauklumą, palyginti su kitais mūsų tyrimų aprėptyje esančiais bankais ir palyginti su istoriniu lygiu.

Rizika

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

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

Šaltiniai

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

INFORMACIJOS ATSKLEIDIMO IR ATSAKOMYBĖS NUOSTATOS

STANDARTAI IR PRIEŽIŪROS INSTITUCIJA

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

PAGRINDINĖ INFORMACIJA

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

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

INTERESŲ ATSKLEIDIMAS

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

INTERESŲ KONFLIKTŲ PREVENCIJA

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

ĮSPĖJIMAS DĖL RIZIKOS

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

PLATINIMO APRIBOJIMAI

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

VERTINIMAS

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

GALIMI INTERESŲ KONFLIKTAI

Už šią ataskaitą moka joje aptariama bendrovė.

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