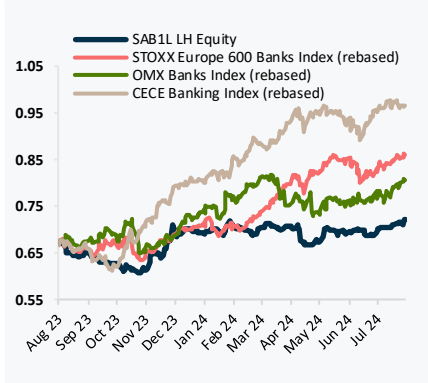


## Šiaulių Bankas

### Pagrindiniai akcijos duomenys

|  |          |
|--|----------|
| Sektorius  | Finansai |
| Reuters  | SAB1L.VL |
| Bloomberg  | SAB1L:LH |
| Rinkos kapitalizacija, mln. Eur                  | 478      |
| Laisvojoje apyvartoje esančios akcijos, mln. Eur | 282      |
| Akcijų skaičius, mln.                            | 662      |
| Apyvarta (vid. dienos) per 3 mėn.                | 178,085  |

### Akcijos kaina



### Artėjantys įvykiai

|                |                 |
|----------------|-----------------|
| 3Q24 ataskaita | Spalio 31, 2024 |
|----------------|-----------------|

Už šią ataskaitą moka joje aptariama bendrovė.

## Analitikai

### Justė Subatavičiūtė

(+370) 60582 527

[juste.subataviciute@norne.no](mailto:juste.subataviciute@norne.no)

### Žilvinas Jusaitis, CFA

(+370) 606 88 919

[zilvinas.jusaitis@norne.no](mailto:zilvinas.jusaitis@norne.no)

## 2024 ROE tikslas turėtų būti gerokai viršytas remiantis tvirtais pirmojo pusmečio rezultatais

Šiaulių bankas paskelbė 2024 metų antrojo ketvirčio rezultatus liepos 29 dieną. Atsižvelgus į vienkartinės sąnaudas, pakoreguotas ROE buvo stipresnis nei tikėtasi ir siekė 16,4%. Banko pelno augimą ribojo sąnaudų infliacija. Vis dėlto, su pakoreguotu YTD ROE, kuris siekia 16,2%, bankas turėtų gerokai viršyti savo 2024 metų 13,7% tikslą. Be to, turto kokybė išlieka gera, su mažais paskolų nuostoliais antrame ketvirtyje. Mūsų kiek sumažintos prognozės buvo atsvertos šiek tiek padidėjusiais konkurentų rodikliais, o mūsų vertinimo intervalas pakilo ~3% ir dabar siekia 0,91–1,11 EUR už akciją.

### Šiaulių banko 2024 m. II ketv. rezultatai:

- Grynosios palūkanų pajamos (NII) maždaug 3% viršijo mūsų prognozę, augo 4% per ketvirtį ir siekė 41,1 mln. EUR. Ketvirčio apimtis augo panašiu tempu kaip ir ankstesniame ketvirtyje – apie 4% (14% metinis augimas)
- Komisinių pajamos buvo stipresnės nei tikėtasi, 4% viršijo mūsų prognozę, iš dalies dėl turto valdymo pajamų įnašo
- Bendros sąnaudos viršijo mūsų prognozę 30%. Pakoregavus dėl vienkartinį 2,2 mln. EUR išlaidų, susijusių su 2023 m. solidarumo mokesčiu, sąnaudos buvo 20% didesnės nei tikėtasi. Pagrindinis šių sąnaudų augimo veiksnys buvo kitų išlaidų padidėjimas
- Paskolų nuostoliai siekė 1,7 mln. EUR, palyginti su mūsų prognoze 3,4 mln. EUR. Tai rodo nuostolių rodiklio sumažėjimą iki 24 bazinių punktų bendrojo skolinimo, 8 baziniais punktais mažiau nei ankstesniame ketvirtyje. 3 stadijos pozicija taip pat šiek tiek sumažėjo ketvirtiniu pagrindu iki 228 ECL bazinių punktų
- Dėl didesnių sąnaudų ROE buvo prastesnis nei tikėtasi ir siekė 15,1%, taip pat silpnesnis tiek ketvirtiniu (16,8%), tiek metiniu pagrindu (20,0%). Pakoregavus dėl vienkartinį išlaidų, ROE siekė 16,4%.

| mln. Eur                               | 2Q/23 | 1Q/24 | 2Q/24    | 2Q/24e | Paklaida |
|--|-------|-------|----------|--------|----------|
|  |       |       | Faktinis | Norne  |          |
| Grynosios palūkanų pajamos             | 40.0  | 39.6  | 41.1     | 40.0   | 2.5%     |
| Grynosios komisinių pajamos            | 5.1   | 6.5   | 7.3      | 7.0    | 4.2%     |
| Grynosios kitos veiklos pajamos        | 3.5   | 11.4  | 6.7      | 4.3    | 56.0%    |
| Sąnaudos, iš viso (koreguota)*         | 15.8  | 27.4  | 25.8     | 21.6   | 19.5%    |
| Veiklos pelnas prieš vertės sumažėjimą | 32.8  | 30.0  | 27.0     | 29.7   | -9.0%    |
| Paskolų vertės sumažėjimo nuostoliai   | 2.6   | 2.2   | 1.7      | 3.4    | -49.6%   |
| Veiklos pelnas                         | 30.2  | 27.8  | 25.3     | 26.3   | -3.8%    |
| Pelnas prieš apmokestinimą             | 30.2  | 27.8  | 25.3     | 26.3   | -3.8%    |
| EPS, Eur                               | 0.037 | 0.034 | 0.031    | 0.033  | -5.6%    |
| EPS (koreguota), Eur                   | 0.037 | 0.034 | 0.034    | 0.035  | -3.3%    |
| CET1 koeficientas, %                   | 17.1% | 18.6% | 17.5%    | 19.3%  | -1.8%p   |
| ROE                                    | 20.0% | 16.8% | 15.1%    | 16.0%  | -0.9%p   |
| ROE (koreguota)*                       | 20.0% | 16.8% | 16.4%    | 16.0%  | 0.4%p    |

\*Pakoreguota dėl vienkartinį 2,2 mln. EUR išlaidų, susijusių su 2023 m. solidarumo mokesčiu

## Nepaisant kiek sumažintų prognozių, vertinimo intervalas išlieka su tvirtu potencialu

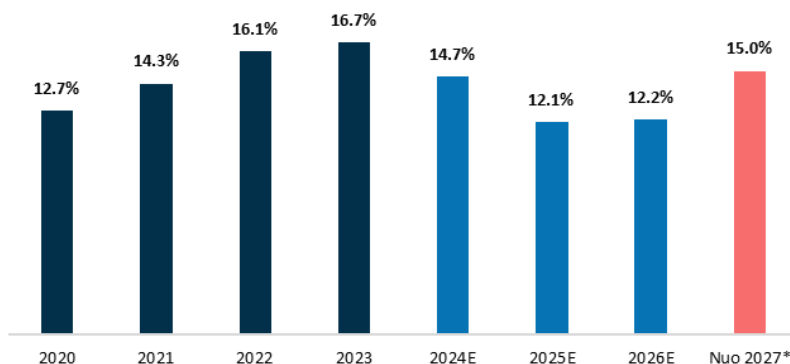
Po 2024 m. antrojo ketvirčio ataskaitos atlikome mišrius pakeitimus mūsų modelio prognozėse. 2024-2025 metų laikotarpio palūkanų normų projekcija kiek pasikeitė, todėl šiek tiek pakilo mūsų NII prognozės. Kitų pajamų prognozės taip pat buvo pakeltos. Tačiau ketvirtis pasižymėjo didesnėmis nei tikėtasi sąnaudomis, net ir pakoregavus dėl vienkartinų išlaidų. Dėl šios priežasties padidinome bendrų sąnaudų prognozes visam prognozuojamam laikotarpiui, numatydami šiek tiek padidėjusias išlaidas 2024-2026 metams. Įvertinus visus pokyčius, sumažinome savo EPS lūkesčius maždaug 4% tam pačiam laikotarpiui.

| Prognozių pokyčiai, mln. Eur      | 3Q/24e       |              |               | 2024E        |              |               | 2025E        |              |               | 2026E        |              |               |
|-----------------------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|
|                                   | Nauja        | Sena         | Pokytis       | Nauja        | Sena         | Pokytis       | Nauja        | Sena         | Pokytis       | Nauja        | Sena         | Pokytis       |
| <b>Grynosios palūkanų pajamos</b> | <b>41.0</b>  | <b>39.9</b>  | <b>2.9%</b>   | <b>162.3</b> | <b>159.2</b> | <b>2.0%</b>   | <b>164.0</b> | <b>160.7</b> | <b>2.0%</b>   | <b>173.3</b> | <b>172.9</b> | <b>0.2%</b>   |
| Grynosios komisinių pajamos       | 7.1          | 6.9          | 2.4%          | 27.4         | 27.4         | -0.1%         | 29.4         | 30.2         | -2.9%         | 33.4         | 33.3         | 0.3%          |
| Grynosios kitos veiklos pajamos   | 5.9          | 4.4          | 33.6%         | 29.0         | 23.9         | 21.5%         | 26.8         | 24.1         | 11.0%         | 26.7         | 25.1         | 6.2%          |
| Sąnaudos, iš viso                 | 29.7         | 21.8         | 36.0%         | 110.4        | 100.2        | 10.2%         | 115.4        | 105.1        | 9.8%          | 120.1        | 114.0        | 5.4%          |
| Paskolų nuostoliai                | 3.5          | 3.5          | 0.9%          | 7.0          | 8.6          | -19.1%        | 15.5         | 15.5         | 0.0%          | 14.6         | 14.7         | -0.8%         |
| <b>Veiklos pelnas</b>             | <b>20.7</b>  | <b>25.8</b>  | <b>-19.8%</b> | <b>101.4</b> | <b>101.7</b> | <b>-0.2%</b>  | <b>89.3</b>  | <b>94.5</b>  | <b>-5.6%</b>  | <b>98.6</b>  | <b>102.6</b> | <b>-4.0%</b>  |
| Pelnas prieš apmokestinimą        | 20.7         | 25.8         | -19.8%        | 95.8         | 96.6         | -0.9%         | 80.5         | 85.8         | -6.1%         | 97.4         | 101.4        | -4.0%         |
| <b>EPS, Eur</b>                   | <b>0.03</b>  | <b>0.03</b>  | <b>-20.0%</b> | <b>0.12</b>  | <b>0.12</b>  | <b>-1.5%</b>  | <b>0.10</b>  | <b>0.11</b>  | <b>-6.2%</b>  | <b>0.12</b>  | <b>0.13</b>  | <b>-4.1%</b>  |
| EPS (koreguota), Eur              | 0.03         | 0.03         | -18.8%        | 0.12         | 0.13         | -0.9%         | 0.11         | 0.12         | -5.7%         | 0.13         | 0.13         | -4.1%         |
| CET1 koeficientas, %              | 17.2%        | 0.0%         | 17.2%p        | 18.4%        | 21.1%        | -2.7%p        | 19.3%        | 20.6%        | -1.4%p        | 20.5%        | 20.7%        | -0.2%p        |
| Dividendai už akciją, Eur         | -            | -            | -             | 0.04         | 0.04         | -1.5%         | 0.03         | 0.03         | -6.2%         | 0.04         | 0.04         | -4.1%         |
| <b>ROE (koreguota)</b>            | <b>12.4%</b> | <b>15.5%</b> | <b>-3.1%p</b> | <b>14.7%</b> | <b>14.8%</b> | <b>-0.1%p</b> | <b>12.1%</b> | <b>12.7%</b> | <b>-0.7%p</b> | <b>12.2%</b> | <b>12.7%</b> | <b>-0.4%p</b> |

## 2024 m. ROE tikslas turėtų būti viršytas, nebent antras pusmetis būtų silpnesnis nei prognozuota

Nors mūsų prognozės buvo kiek sumažintos, tikime, kad bankas viršys savo 2024 m. tikslą, kuris yra 13,7%, ypač atsižvelgiant į YTD pakoreguotą ROE, kuri siekia 16,2%. Tačiau tikimės kiek silpnesnės ROE antrajame pusmetyje dėl numatomo sąnaudų padidėjimo.

### Ilgalaikė ambicija pasiekti nuosavybės grąžą (ROE) virš 15%



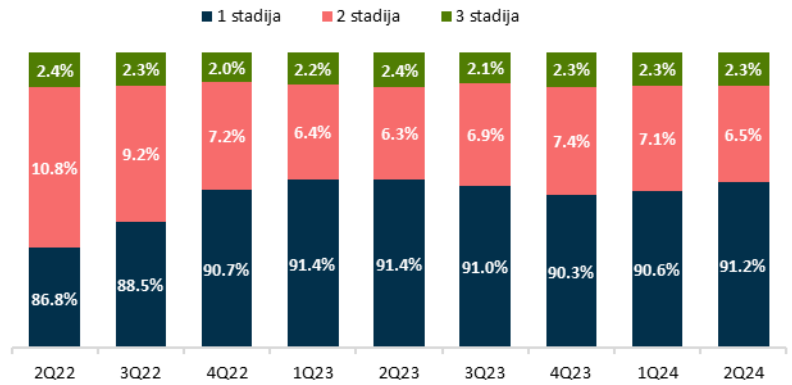
\*2027-2029 m. strateginis tikslas – daugiau nei 15%

Šaltinis: Šiaulių bankas, Norne Securities prognozės

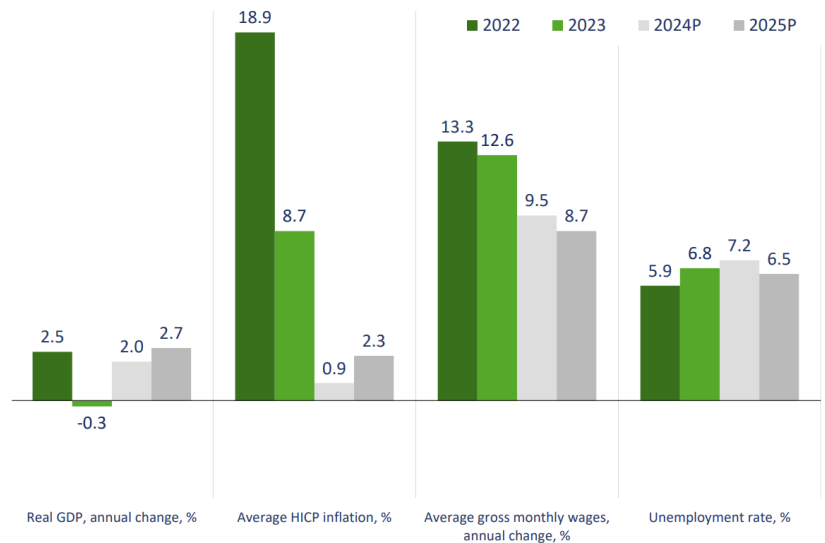
## Išlaikoma tvirta turto kokybė dalinai stiprios ekonomikos dėka

Kalbant apie turto kokybę, tikimasi, kad paskolų nurašymai išliks maži 2024 m. ir vėliau. Ši prognozė pagrįsta tuo, kad paskolų portfelio rizikos padidėjimas nėra matomas, o 3 stadijos pozicija išliko stabili antrame ketvirtyje, taip pat atsižvelgiant į Lietuvos ekonomikos atsparumą ir ekonominės veiklos augimą. Vis dar manome, kad banke gali būti tam tikrų pavėluotų kredito rizikos padarinių, tačiau jei paskolų nuostoliai išliks maži antrajame pusmetyje, tai gali suteikti papildomo ROE augimo potencialo.

## IFRS 9 ECL

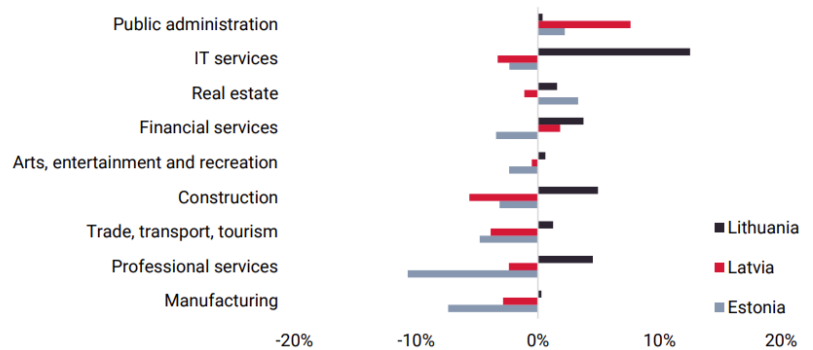


## Lietuvos makroekonominės prognozės (%)



Šaltinis: Šiaulių bankas

## BVP pastoviomis kainomis (%), 2024 m. I ketv. palyginti su 2023 m. I ketv.)

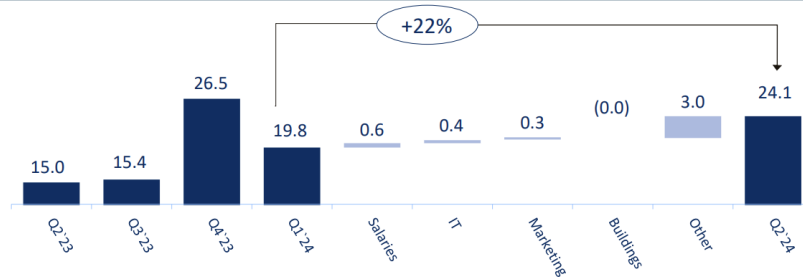


Šaltinis: Eurostat, DG ECFIN

## Dėl vykstančių strateginių pokyčių tikimės didesnių kaštų antroje metų pusėje

Nepaisant mažų nurašymų, finansinės perspektyvos rodo, kad didėjančios išlaidos spaudžia pelningumo rodiklius, jei visi kiti veiksniai išlieka nepakitę. Be to, bankas dar nepateikė informacijos apie IT platformos išlaidas, todėl mūsų antro ketvirčio sąnaudos nėra pakoreguotos, išskyrus solidarumo mokestį. Pastebėtina, kad padidėjusios veiklos sąnaudos taip pat atspindi išsiplėtusią organizaciją, nuolatinės investicijas į verslą ir bendrą infliacijos poveikį.

### Sąnaudų dinamika, mln. EUR



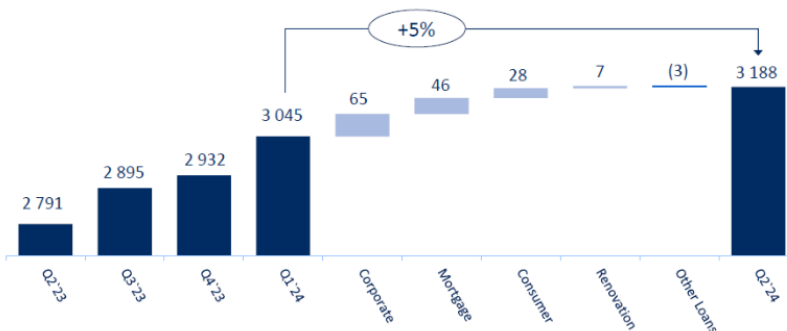
Notes: (1) Operating expenses analysis on this page excludes expenses related to insurance activities.

Šaltinis: Šiaulių bankas

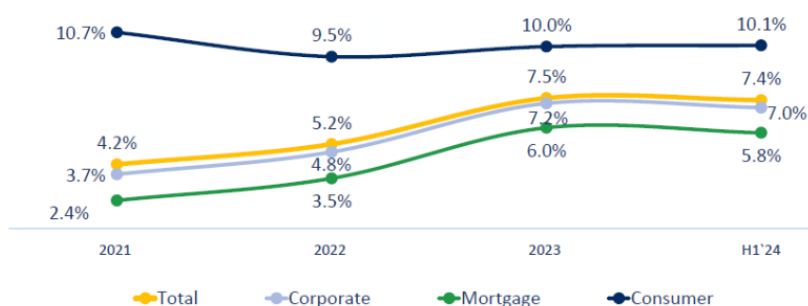
### Paskolų augimą toliau skatino verslo paskolos

Po 4% ketvirčio paskolų portfelio augimo (13% metinis) pirmame ketvirtyje, bankas antrame ketvirtyje padidino apimtį 5% (14%). Kaip ir ankstesniame ketvirtyje, didžiąją dalį apimties augimo lėmė verslo paskolos, kurios padidėjo 65 mln. EUR, palyginti su 73 mln. EUR pirmame ketvirtyje, tačiau hipotekos ir vartojimo paskolos antrame ketvirtyje sezoniskai kiek padidėjo, lyginant su metų pradžia. Vis dėlto paskolų pajamingumas, nors ir ne žymiai, sumažėjo tiek verslo, tiek hipotekos paskolose.

### Paskolų portfelio plėtra



### Paskolų pajamingumas

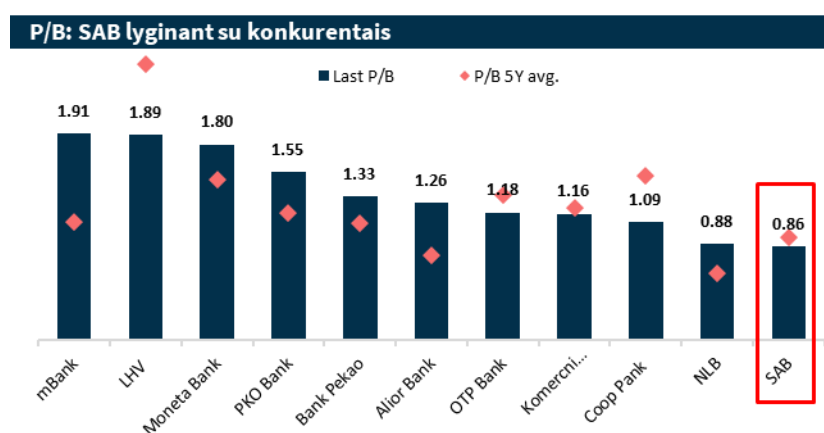
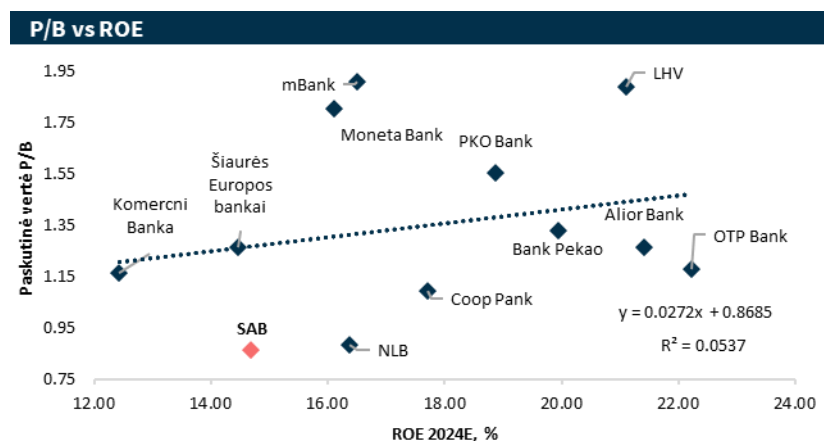


Šaltinis: Šiaulių bankas

### Vertinimas išlieka patrauklus, o mūsų vertinimo intervalas po antrojo ketvirčio ataskaitos padidėjo apie 3%

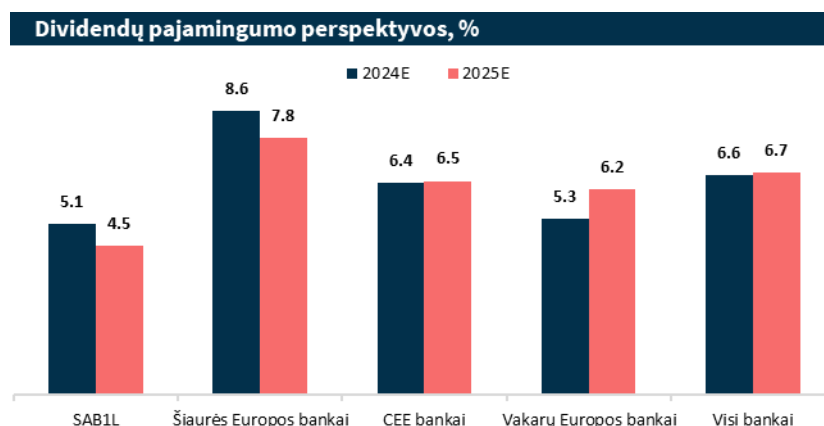
Nepaisant nežymių neigiamų prognozių pokyčių, mūsų vertinimo intervalas buvo pakoreguotas aukštyn, daugiausia dėl padidėjusių konkurentų vertinimo rodiklių. Banko P/B yra 0,86x, o ROE perspektyvos 2024 metams siekia apie 14,7%.

Tai nėra reiklūs rodikliai palyginti su konkurentų P/B 1,14x ir 14,6% ROE tuo pačiu laikotarpiu. Panašiai, P/E 5,5x, palyginti su konkurentų 7,3x, rodo reikšmingą nuolaidą banko akcijoms.



Šaltinis: Bloomberg, Norne Securities

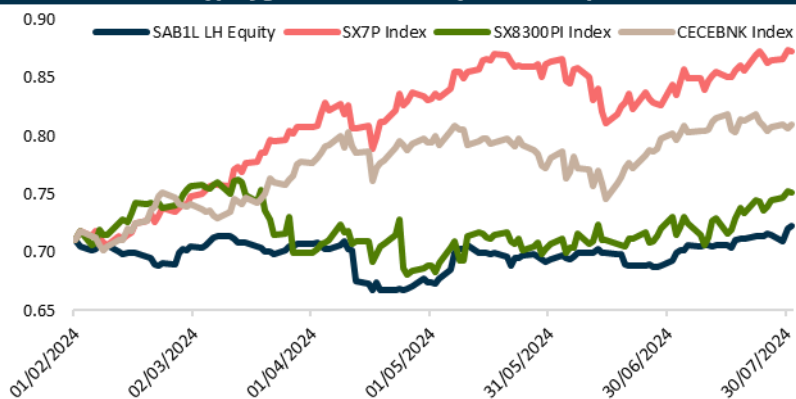
Tačiau numatoma, jog bankas siūlys santykinai mažiau patrauklų dividendų pajamingumą – apie 5% šioms ir kitiems metams, palyginti su konkurentų vidurkiu, kuris yra apie 7% atitinkamiems laikotarpiams. Tai iš dalies pateisina kainos nuolaidą lyginant su konkurentais, tačiau manome, kad ji vis tiek yra pernelyg didelė. Be to, banko kapitalo buferis antrame ketvirtyje sumažėjo 1,1%p, o CET1 rodiklis ketvirtiniu pagrindu nukrito iki 17,49%. Nepaisant to, išlieka 5,4%p perviršis, rodantis patogią kapitalo poziciją.



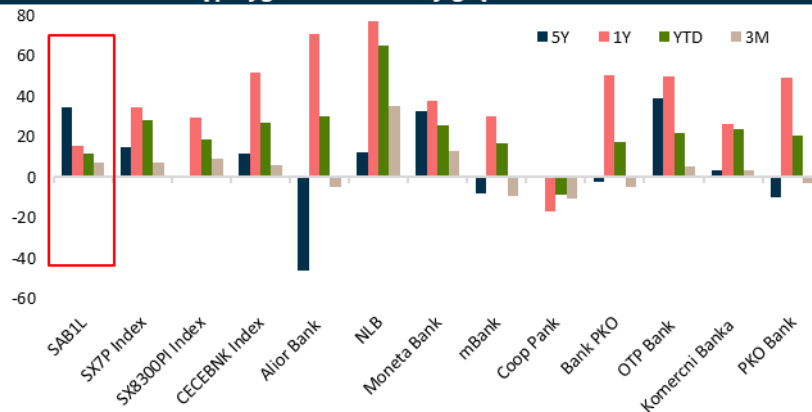
Šaltinis: Bloomberg, Norne Securities

Manome, kad tai yra patraukli investicija, pasižyminti ribota paskolų portfelio rizika, tvirtomis grąžos perspektyvomis ir nereikliais kainų rodikliais. Vertinimo intervalas pakilo ~3% ir dabar siekia 0,91–1,11 EUR už akciją. Daugiau informacijos apie vertinimą rasite kituose šios ataskaitos puslapiuose.

#### SAB ir konkurentų palyginimas: 6 mėnesių rezultatai (perbazuoti)



#### SAB ir konkurentų palyginimas: bendroji grąža



Šaltinis: 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)** | 11.4% |

\*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                        | 78        | 66        | 80        | 91        | 94                |
| Išmokėti dividendai                    | 23        | 20        | 24        | 27        | 28                |
| Dividendų išmokėjimo koeficientas, %   | 30%       | 30%       | 30%       | 30%       | 40%               |
| Savų akcijų įsigijimas                 | 12.4      | 0.0       |           |           |                   |
| <b>Dividendų dabartinė vertė (PV)</b>  | <b>22</b> | <b>17</b> | <b>19</b> | <b>19</b> |                   |
| Bendras kapitalo koeficientas, %       | 20.8%     | 21.5%     | 22.5%     | 23.7%     |                   |
| Bendro kapitalo koeficiento tikslas, % | 17.8%     | 17.8%     | 17.8%     | 17.8%     |                   |
| RWA                                    | 2,731     | 3,013     | 3,294     | 3,530     |                   |
| Perteklinis kapitalas akcininkams      | 83        | 110       | 155       | 207       |                   |

### Vertinimas, mln. Eur

|  | Akcija      |
|--|-------------|
| Išmokėtų dividendų grynoji dabartinė vertė (NPV) prognozuojamu laikotarpiu | 78          |
| Perteklinio kapitalo NPV akcininkams                                       | 162         |
| Savų akcijų įsigijimo NPV  | 12          |
| Išmokėtų dividendų NPV, terminalinė vertė (TV)                             | 257         |
| <b>Bendra dividendų NPV</b>  | <b>509</b>  |
| Akcijų skaičius, mln.  | 662         |
| <b>Vienos akcijos vertė, Eur</b>   | <b>0.77</b> |

### Jautrumas (Eur/vienai akcijai)

|                         |      | Nuosavo kapitalo kaštai |      |       |       |       |
|-------------------------|------|-------------------------|------|-------|-------|-------|
|                         |      | 8.3%                    | 9.3% | 10.3% | 11.3% | 12.3% |
| Ilgalaikio augimo norma | 0.5% | 0.80                    | 0.74 | 0.68  | 0.64  | 0.60  |
|                         | 1.5% | 0.87                    | 0.79 | 0.72  | 0.67  | 0.63  |
|                         | 2.5% | 0.95                    | 0.85 | 0.77  | 0.71  | 0.66  |
|                         | 3.5% | 1.08                    | 0.93 | 0.83  | 0.75  | 0.69  |

## Liekamųjų Pajamų Vertinimas (RIV)

| Prognozės, mln. Eur                  | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | Paskutiniai metai |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------------------|
| Nuosavybė akcininkams metų pradžioje | 543   | 591   | 634   | 694   | 761               |
| ROE                                  | 14.7% | 12.1% | 12.2% | 12.6% | 11.4%             |
| Nuosavo kapitalo kaštai              | 10.3% | 10.3% | 10.3% | 10.3% | 10.3%             |
| Liekamosios pajamos                  | 24    | 11    | 13    | 16    | 9                 |
| Liekamųjų pajamų PV                  | 23    | 9     | 10    | 11    |                   |

### Vertinimas, mln. Eur

|   | Akcija      |
|---|-------------|
| Pradinė nuosavybė akcininkams                 | 543         |
| Liekamųjų pajamų PV prognozuojamu laikotarpiu | 53          |
| Liekamųjų pajamų PV, TV                       | 80          |
| <b>Bendra vertė akcininkams</b>               | <b>676</b>  |
| Akcijų skaičius, mln.                         | 662         |
| <b>Vienos akcijos vertė, Eur</b>              | <b>1.02</b> |

### Jautrumas (Eur/vienai akcijai)

|                         |      | Nuosavo kapitalo kaštai |      |       |       |       |
|-------------------------|------|-------------------------|------|-------|-------|-------|
|                         |      | 8.3%                    | 9.3% | 10.3% | 11.3% | 12.3% |
| Ilgalaikio augimo norma | 0.5% | 1.21                    | 1.09 | 1.00  | 0.92  | 0.85  |
|                         | 1.5% | 1.24                    | 1.11 | 1.01  | 0.92  | 0.85  |
|                         | 2.5% | 1.29                    | 1.14 | 1.02  | 0.93  | 0.85  |
|                         | 3.5% | 1.36                    | 1.17 | 1.04  | 0.94  | 0.85  |

## 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                       | 0.70 | 1.06  | 0.96                          | 0.91     |
| Bazinio lygio scenarijus                    | 0.77 | 1.02  | 1.08                          | 0.96     |
| Aukšto lygio scenarijus                     | 0.87 | 1.32  | 1.13                          | 1.11     |

*\*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 11,7%, 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             | 0.87 | 1.31 | 1.20                       | 1.13     |
| Bazinio lygio scenarijus          | 0.96 | 1.27 | 1.34                       | 1.19     |
| Aukšto lygio scenarijus           | 1.08 | 1.64 | 1.41                       | 1.38     |

| Koreguotas P/E santykis pagal tikslinę kainą | DDM  | RIV   | Grįstas konkurentų analize | Vidurkis |
|--|------|-------|----------------------------|----------|
| Žemo lygio scenarijus                        | 5.59 | 8.46  | 7.70                       | 7.25     |
| Bazinio lygio scenarijus                     | 6.15 | 8.18  | 8.61                       | 7.65     |
| Aukšto lygio scenarijus                      | 6.97 | 10.54 | 9.06                       | 8.86     |

Mūsų bazinis vertinimo intervalas yra 0,77-1,08 EUR už akciją, o jo vidurys - 0,96 EUR už akciją, todėl Šiaulių banko P/B vertė yra 1,19x, o 2024 m. P/E - 7,7x. Kalbant apie mažiausios ir aukščiausios vertės scenarijus, mūsų mišruoju metodu gauname 0,91-1,11 EUR už akciją vertinimo intervalą. Tai rodo, kad dabartinės akcijų kainos augimo potencialas gali būti nuo 25% iki 53%.



# 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        | 478                   | 0.86        | 5.5         | 6.0         | 5.5         | 5.1                       | 4.5           | 5.4           | 14.7          | 12.1          | 12.2          | 15.5         | 6.6         | 0.94        |  |
| SAB1L                            | Konsensusas* | -                     | -           | 6.0         | 6.6         | 5.2         | 4.8                       | 4.8           | 5.5           | 13.4          | 12.2          | 13.4          | 15.2         | 5.8         | 0.94        |  |
| <b>Šiaurės Europos bankai</b>    |              |                       |             |             |             |             |                           |               |               |               |               |               |              |             |             |  |
| DNB Bank ASA                     | Konsensusas* | 28,560                | 1.41        | 8.7         | 9.4         | 9.3         | 7.4                       | 7.5           | 7.5           | 15.4          | 13.7          | 13.4          | 12.2         | 8.2         | 1.27        |  |
| Svenska Handelsbanken AB         | Konsensusas* | 18,493                | 1.09        | 8.4         | 9.6         | 9.7         | 9.5                       | 8.8           | 8.3           | 12.3          | 10.8          | 10.5          | 11.6         | 7.9         | 1.08        |  |
| Nordea Bank Abp                  | Konsensusas* | 37,738                | 1.27        | 7.5         | 7.8         | 7.7         | 8.9                       | 8.9           | 9.0           | 16.0          | 14.8          | 14.4          | 10.2         | 7.8         | 1.11        |  |
| Swedbank AB                      | Konsensusas* | 22,119                | 1.27        | 8.1         | 8.6         | 8.6         | 7.0                       | 7.6           | 7.8           | 15.2          | 13.9          | 13.3          | 13.5         | 7.8         | 1.14        |  |
| Skandinaviska Enskilda Banken AB | Konsensusas* | 29,753                | 1.54        | 9.5         | 9.9         | 9.7         | 6.9                       | 6.0           | 6.0           | 15.6          | 14.4          | 14.2          | 13.6         | 8.8         | 1.25        |  |
| Danske Bank A/S                  | Konsensusas* | 24,296                | 1.00        | 8.0         | 8.0         | 7.8         | 11.6                      | 7.5           | 7.9           | 12.3          | 11.7          | 11.6          | 5.9          | 8.3         | 0.66        |  |
| <b>Vidurkis</b>                  |              |                       | <b>1.26</b> | <b>8.4</b>  | <b>8.9</b>  | <b>8.8</b>  | <b>8.6</b>                | <b>7.8</b>    | <b>7.8</b>    | <b>14.5</b>   | <b>13.2</b>   | <b>12.9</b>   | <b>11.1</b>  | <b>8.1</b>  | <b>1.08</b> |  |
| <b>Mediana</b>                   |              |                       | <b>1.27</b> | <b>8.3</b>  | <b>9.0</b>  | <b>8.9</b>  | <b>8.2</b>                | <b>7.6</b>    | <b>7.8</b>    | <b>15.3</b>   | <b>13.8</b>   | <b>13.3</b>   | <b>11.9</b>  | <b>8.0</b>  | <b>1.13</b> |  |
| <i>Premija/nuolaida</i>          |              |                       | <i>-32%</i> | <i>-34%</i> | <i>-33%</i> | <i>-39%</i> | <i>-3.0%p</i>             | <i>-3.1%p</i> | <i>-2.4%p</i> | <i>-0.6%p</i> | <i>-1.7%p</i> | <i>-1.1%p</i> | <i>3.6%p</i> | <i>-18%</i> | <i>-16%</i> |  |
| <b>CEE bankai</b>                |              |                       |             |             |             |             |                           |               |               |               |               |               |              |             |             |  |
| Alior Bank SA                    | Konsensusas* | 2,891                 | 1.26        | 5.6         | 6.3         | 7.1         | 5.5                       | 7.7           | 6.8           | 21.4          | 16.5          | 13.5          | 8.9          | 5.3         | 0.78        |  |
| LHV Group AS                     | Konsensusas* | 1,123                 | 1.89        | 8.9         | 9.1         | 8.7         | 2.3                       | 2.3           | 2.6           | 21.1          | 18.0          | 16.8          | 19.6         | 9.5         | 2.55        |  |
| Nova Ljubljanska Banka dd        | Konsensusas* | 2,680                 | 0.88        | 5.3         | 5.8         | 7.1         | 8.5                       | 7.4           | 7.1           | 16.4          | 14.4          | 13.3          | 15.9         | 5.1         | 0.61        |  |
| Moneta Money Bank AS             | Konsensusas* | 2,149                 | 1.80        | 10.2        | 9.7         | 9.4         | 8.6                       | 8.7           | 8.9           | 16.1          | 16.1          | 16.7          | 14.8         | 9.4         | 1.48        |  |
| mBank SA                         | Konsensusas* | 6,256                 | 1.91        | 5.2         | 5.9         | 6.8         | 2.8                       | 2.9           | 6.2           | 16.5          | 20.9          | 19.3          | -1.2         | 7.2         | 1.09        |  |
| Coop Pank AS                     | Konsensusas* | 213                   | 1.09        | 6.1         | 6.1         | 5.6         | 3.9                       | 3.9           | 4.3           | 17.7          | 15.5          | 15.0          | 13.5         | 6.4         | 1.51        |  |
| Bank Polska Kasa Opieki SA       | Konsensusas* | 9,801                 | 1.33        | 6.6         | 7.0         | 7.9         | 10.8                      | 9.7           | 9.3           | 19.9          | 18.0          | 15.5          | 11.0         | 6.7         | 1.08        |  |
| OTP Bank Nyrt                    | Konsensusas* | 13,246                | 1.18        | 5.2         | 5.4         | 5.5         | 4.0                       | 4.7           | 5.5           | 22.2          | 17.9          | 15.9          | 16.9         | 4.9         | 1.33        |  |
| Komercni Banka AS                | Konsensusas* | 5,885                 | 1.16        | 9.6         | 9.3         | 8.8         | 10.5                      | 8.2           | 7.6           | 12.4          | 12.4          | 13.1          | 11.9         | 9.6         | 1.22        |  |
| PKO Bank Polski SA               | Konsensusas* | 17,221                | 1.55        | 7.4         | 6.9         | 7.0         | 7.5                       | 9.4           | 9.9           | 18.9          | 18.1          | 17.7          | 7.8          | 7.7         | 1.17        |  |
| Erste Group Bank AG              | Konsensusas* | 20,145                | 0.96        | 7.4         | 7.5         | 7.1         | 6.1                       | 6.2           | 6.6           | 13.4          | 11.9          | 11.8          | 11.0         | 7.0         | 0.84        |  |
| <b>Vidurkis</b>                  |              |                       | <b>1.37</b> | <b>7.0</b>  | <b>7.2</b>  | <b>7.4</b>  | <b>6.4</b>                | <b>6.5</b>    | <b>6.8</b>    | <b>17.8</b>   | <b>16.3</b>   | <b>15.3</b>   | <b>11.8</b>  | <b>7.2</b>  | <b>1.24</b> |  |
| <b>Mediana</b>                   |              |                       | <b>1.26</b> | <b>6.6</b>  | <b>6.9</b>  | <b>7.1</b>  | <b>6.1</b>                | <b>7.4</b>    | <b>6.8</b>    | <b>17.7</b>   | <b>16.5</b>   | <b>15.5</b>   | <b>11.9</b>  | <b>7.0</b>  | <b>1.17</b> |  |
| <i>Premija/nuolaida</i>          |              |                       | <i>-32%</i> | <i>-16%</i> | <i>-12%</i> | <i>-23%</i> | <i>-1.0%p</i>             | <i>-2.9%p</i> | <i>-1.4%p</i> | <i>-3.0%p</i> | <i>-4.4%p</i> | <i>-3.3%p</i> | <i>3.5%p</i> | <i>-7%</i>  | <i>-20%</i> |  |
| <b>Vakarų Europos bankai</b>     |              |                       |             |             |             |             |                           |               |               |               |               |               |              |             |             |  |
| Deutsche Bank AG                 | Konsensusas* | 28,608                | 0.45        | 7.0         | 5.4         | 4.9         | 4.6                       | 6.8           | 7.7           | 5.4           | 7.2           | 7.4           | 1.8          | na          | 0.35        |  |
| Raiffeisen Bank International AG | Konsensusas* | 6,089                 | 0.33        | 3.3         | 3.4         | 3.5         | 7.4                       | 8.0           | 8.6           | 10.3          | 9.5           | 8.5           | 13.0         | 3.1         | 0.48        |  |
| KBC Group NV                     | Konsensusas* | 29,779                | 1.30        | 9.3         | 9.3         | 8.4         | 6.6                       | 6.3           | 6.9           | 14.1          | 13.2          | 12.1          | 12.3         | 8.7         | 1.29        |  |
| Commerzbank AG                   | Konsensusas* | 17,693                | 0.61        | 7.6         | 6.4         | 5.6         | 3.7                       | 5.2           | 6.3           | 7.8           | 8.7           | 9.2           | 0.8          | na          | 0.34        |  |
| Societe Generale SA              | Konsensusas* | 18,348                | 0.27        | 5.5         | 4.4         | 3.8         | 4.4                       | 6.0           | 7.2           | 5.4           | 6.6           | 7.3           | 3.0          | 6.4         | 0.32        |  |
| Banco Santander SA               | Konsensusas* | 67,787                | 0.71        | 6.0         | 5.6         | 5.4         | 4.5                       | 4.8           | 5.9           | 12.3          | 11.7          | 11.7          | 5.9          | na          | 0.58        |  |
| ING Groep NV                     | Konsensusas* | 54,321                | 1.02        | 8.6         | 8.0         | 7.0         | 5.8                       | 6.2           | 6.9           | 12.3          | 12.3          | 13.0          | 8.8          | 8.5         | 0.78        |  |
| <b>Vidurkis</b>                  |              |                       | <b>0.67</b> | <b>6.8</b>  | <b>6.1</b>  | <b>5.5</b>  | <b>5.3</b>                | <b>6.2</b>    | <b>7.1</b>    | <b>9.6</b>    | <b>9.9</b>    | <b>9.9</b>    | <b>6.5</b>   | <b>6.7</b>  | <b>0.59</b> |  |
| <b>Mediana</b>                   |              |                       | <b>0.61</b> | <b>7.0</b>  | <b>5.6</b>  | <b>5.4</b>  | <b>4.6</b>                | <b>6.2</b>    | <b>6.9</b>    | <b>10.3</b>   | <b>9.5</b>    | <b>9.2</b>    | <b>5.9</b>   | <b>7.5</b>  | <b>0.48</b> |  |
| <i>Premija/nuolaida</i>          |              |                       | <i>42%</i>  | <i>-21%</i> | <i>7%</i>   | <i>2%</i>   | <i>0.5%p</i>              | <i>-1.7%p</i> | <i>-1.5%p</i> | <i>4.4%p</i>  | <i>2.6%p</i>  | <i>3.1%p</i>  | <i>9.6%p</i> | <i>-12%</i> | <i>95%</i>  |  |
| <b>Visų bankų vidurkis</b>       |              |                       | <b>1.14</b> | <b>7.3</b>  | <b>7.3</b>  | <b>7.2</b>  | <b>6.6</b>                | <b>6.7</b>    | <b>7.1</b>    | <b>14.6</b>   | <b>13.7</b>   | <b>13.1</b>   | <b>10.1</b>  | <b>7.4</b>  | <b>1.01</b> |  |
| <b>Visų bankų mediana</b>        |              |                       | <b>1.17</b> | <b>7.4</b>  | <b>7.2</b>  | <b>7.1</b>  | <b>6.8</b>                | <b>7.1</b>    | <b>7.2</b>    | <b>15.3</b>   | <b>13.8</b>   | <b>13.3</b>   | <b>11.3</b>  | <b>7.8</b>  | <b>1.09</b> |  |
| <i>Premija/nuolaida</i>          |              |                       | <i>-26%</i> | <i>-26%</i> | <i>-17%</i> | <i>-23%</i> | <i>-1.6%p</i>             | <i>-2.6%p</i> | <i>-1.7%p</i> | <i>-0.6%p</i> | <i>-1.7%p</i> | <i>-1.1%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          | 162          | 164          | 173          | 186          | 198          |
| Grynosios komisinių pajamos                | 17           | 16           | 17           | 19           | 20           | 27           | 29           | 33           | 41           | 53           |
| Kitos veiklos pajamos / Finansinės pajamos | 29           | 21           | 30           | 14           | 21           | 29           | 27           | 27           | 27           | 27           |
| <b>Pajamos, iš viso</b>                    | <b>119</b>   | <b>113</b>   | <b>128</b>   | <b>139</b>   | <b>198</b>   | <b>219</b>   | <b>220</b>   | <b>233</b>   | <b>254</b>   | <b>277</b>   |
| Darbo užmokesčio ir susijusios sąnaudos    | 23           | 23           | 27           | 31           | 36           | 48           | 52           | 56           | 61           | 64           |
| Nusidėvėjimo ir amortizacijos sąnaudos     | 4            | 4            | 4            | 5            | 5            | 7            | 7            | 7            | 7            | 8            |
| Kitos veiklos sąnaudos                     | 24           | 21           | 25           | 19           | 39           | 55           | 56           | 56           | 60           | 61           |
| <b>Sąnaudos, iš viso</b>                   | <b>50</b>    | <b>48</b>    | <b>57</b>    | <b>54</b>    | <b>81</b>    | <b>110</b>   | <b>115</b>   | <b>120</b>   | <b>128</b>   | <b>132</b>   |
| Veiklos pelnas prieš vertės sumažėjimą     | 68           | 65           | 71           | 85           | 118          | 108          | 105          | 113          | 126          | 145          |
| Paskolų vertės sumažėjimo nuostoliai       | 8            | 12           | 4            | 5            | 15           | 7            | 15           | 15           | 15           | 16           |
| <b>Veiklos pelnas</b>                      | <b>60</b>    | <b>53</b>    | <b>67</b>    | <b>80</b>    | <b>102</b>   | <b>101</b>   | <b>89</b>    | <b>99</b>    | <b>111</b>   | <b>128</b>   |
| Dividendai / susijusios įmonės             | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            |
| Vienkartinės veiklos korekcijos            | -            | -            | -            | -            | 7            | 5.6          | 8.7          | 1.2          | -            | -            |
| <b>Pelnas prieš apmokestinimą</b>          | <b>60</b>    | <b>53</b>    | <b>67</b>    | <b>80</b>    | <b>96</b>    | <b>96</b>    | <b>81</b>    | <b>97</b>    | <b>111</b>   | <b>128</b>   |
| Pelno mokesčio sąnaudos                    | -8           | -10          | -12          | -13          | -20          | -18          | -14          | -17          | -19          | -22          |
| Nekontroliuojančiai daliai                 | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            |
| <b>Grynasis pelnas</b>                     | <b>52</b>    | <b>43</b>    | <b>55</b>    | <b>67</b>    | <b>75</b>    | <b>78</b>    | <b>66</b>    | <b>80</b>    | <b>91</b>    | <b>106</b>   |
| Koreguotas pelnas po mokesčių              | 52           | 43           | 55           | 67           | 81           | 83           | 74           | 81           | 91           | 106          |
| <b>EPS, Eur</b>                            | <b>0.09</b>  | <b>0.07</b>  | <b>0.09</b>  | <b>0.11</b>  | <b>0.12</b>  | <b>0.12</b>  | <b>0.10</b>  | <b>0.12</b>  | <b>0.14</b>  | <b>0.16</b>  |
| <b>EPS (koreguota), Eur</b>                | <b>0.09</b>  | <b>0.07</b>  | <b>0.09</b>  | <b>0.11</b>  | <b>0.13</b>  | <b>0.12</b>  | <b>0.11</b>  | <b>0.13</b>  | <b>0.14</b>  | <b>0.16</b>  |
| <b>Pelningumas</b>                         |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| <b>ROE (koreguota)</b>                     | <b>17.6%</b> | <b>12.7%</b> | <b>14.3%</b> | <b>16.1%</b> | <b>16.7%</b> | <b>14.7%</b> | <b>12.1%</b> | <b>12.2%</b> | <b>12.6%</b> | <b>13.2%</b> |
| <b>ROE</b>                                 | <b>17.6%</b> | <b>12.7%</b> | <b>14.3%</b> | <b>16.1%</b> | <b>15.5%</b> | <b>13.9%</b> | <b>10.9%</b> | <b>12.1%</b> | <b>12.6%</b> | <b>13.2%</b> |
| ROA  | 2.1%         | 1.4%         | 1.4%         | 1.6%         | 1.6%         | 1.5%         | 1.2%         | 1.4%         | 1.5%         | 1.6%         |
| RORWA                                      | 3.1%         | 2.2%         | 2.6%         | 2.8%         | 3.1%         | 2.9%         | 2.2%         | 2.4%         | 2.6%         | 2.8%         |
| Veiklos pelno nuosavo kapitalo grąža       | 19.2%        | 14.9%        | 16.5%        | 18.1%        | 18.8%        | 17.2%        | 14.1%        | 14.2%        | 14.5%        | 15.3%        |
| Veiklos pelnas (proc. nuo RWA)             | 3.6%         | 2.8%         | 3.2%         | 3.3%         | 4.2%         | 3.7%         | 3.0%         | 3.0%         | 3.1%         | 3.4%         |
| Išlaidų ir pajamų santykis                 | 42.5%        | 42.6%        | 44.2%        | 38.8%        | 44.0%        | 53.0%        | 56.4%        | 52.0%        | 50.4%        | 47.8%        |
| Išlaidų ir pajamų santykis (koreguota)     | <b>42.5%</b> | <b>42.6%</b> | <b>44.2%</b> | <b>38.8%</b> | <b>40.7%</b> | <b>50.5%</b> | <b>52.4%</b> | <b>51.5%</b> | <b>50.4%</b> | <b>47.8%</b> |
| Sąnaudos, iš viso (proc. nuo turto)        | 2.0%         | 1.6%         | 1.4%         | 1.3%         | 1.7%         | 2.2%         | 2.1%         | 2.1%         | 2.0%         | 2.0%         |
| Mokesčių tarifas                           | 13.8%        | 18.7%        | 17.9%        | 16.1%        | 21.3%        | 18.4%        | 17.5%        | 17.5%        | 17.5%        | 17.5%        |
| Nuostolių santykis                         | 0.55%        | 0.75%        | 0.21%        | 0.21%        | 0.58%        | 0.23%        | 0.46%        | 0.40%        | 0.38%        | 0.38%        |
| <b>Grynoji palūkanų marža</b>              | <b>3.20%</b> | <b>3.00%</b> | <b>2.99%</b> | <b>3.21%</b> | <b>4.05%</b> | <b>3.28%</b> | <b>3.12%</b> | <b>3.07%</b> | <b>3.07%</b> | <b>3.05%</b> |
| EBIT marža                                 | 4.7%         | 3.7%         | 3.2%         | 3.3%         | 4.1%         | 4.3%         | 4.0%         | 4.0%         | 4.1%         | 4.1%         |
| EBT marža                                  | 2.4%         | 1.7%         | 1.7%         | 1.9%         | 2.0%         | 1.9%         | 1.5%         | 1.7%         | 1.8%         | 1.9%         |
| <b>Metinis augimas</b>                     |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| Veiklos pelnas                             | -            | -11%         | 27%          | 19%          | 27%          | -1%          | -12%         | 10%          | 12%          | 16%          |
| EPS (koreguota), Eur                       | -            | -16%         | 28%          | 22%          | 18%          | -6%          | -9%          | 10%          | 12%          | 16%          |

| 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        | 806          | 726          | 636          | 639          | 647          |
| Grynosios paskolos klientams                          | 1,515        | 1,606        | 1,909        | 2,392        | 2,645        | 3,022        | 3,340        | 3,693        | 3,997        | 4,326        |
| Vertybiniai popieriai                                 | 601          | 781          | 839          | 1,118        | 1,034        | 1,167        | 1,281        | 1,414        | 1,530        | 1,656        |
| Asocijuotos įmonės                                    | -            | -            | -            | 0.1          | 0.1          | 0.2          | 0.2          | 0.2          | 0.2          | 0.2          |
| Ilgalaikis materialusis turtas                        | 12           | 16           | 15           | 16           | 16           | 15           | 15           | 16           | 16           | 16           |
| Kitas turtas  | 37           | 36           | 38           | 26           | 74           | 76           | 77           | 77           | 77           | 78           |
| <b>Turtas, iš viso</b>                                | <b>2,508</b> | <b>3,029</b> | <b>3,962</b> | <b>4,183</b> | <b>4,809</b> | <b>5,086</b> | <b>5,439</b> | <b>5,835</b> | <b>6,259</b> | <b>6,723</b> |
| Nuosavas kapitalas                                    | 311          | 355          | 406          | 443          | 543          | 591          | 634          | 694          | 761          | 840          |
| Nekontroliuojanti dalis                               | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            |
| Įsiskolinimai/mokėtinos sumos                         | 2,108        | 2,575        | 3,377        | 3,470        | 3,733        | 3,907        | 4,184        | 4,483        | 4,807        | 5,158        |
| Išleisti skolos vertybiniai popieriai                 | 20           | 20           | 95           | 171          | 276          | 312          | 343          | 379          | 410          | 444          |
| Kiti įsipareigojimai                                  | 69           | 79           | 84           | 98           | 257          | 277          | 278          | 279          | 280          | 281          |
| <b>Nuosavas kapitalas ir įsipareigojimai, iš viso</b> | <b>2,508</b> | <b>3,029</b> | <b>3,962</b> | <b>4,183</b> | <b>4,809</b> | <b>5,086</b> | <b>5,439</b> | <b>5,835</b> | <b>6,259</b> | <b>6,723</b> |
| Paskolų augimas                                       | -            | 6.0%         | 18.9%        | 25.3%        | 10.6%        | 14.2%        | 10.5%        | 10.6%        | 8.2%         | 8.2%         |
| Indėlių augimas                                       | -            | 22.2%        | 31.1%        | 2.8%         | 7.6%         | 4.7%         | 7.1%         | 7.2%         | 7.2%         | 7.3%         |
| <b>Nuosavo kapitalo koeficientas</b>                  | <b>12.4%</b> | <b>11.7%</b> | <b>10.3%</b> | <b>10.6%</b> | <b>11.3%</b> | <b>11.6%</b> | <b>11.7%</b> | <b>11.9%</b> | <b>12.2%</b> | <b>12.5%</b> |
| <b>CET1 koeficientas</b>                              | <b>15.0%</b> | <b>19.6%</b> | <b>19.5%</b> | <b>18.1%</b> | <b>19.9%</b> | <b>18.4%</b> | <b>19.3%</b> | <b>20.5%</b> | <b>21.8%</b> | <b>22.8%</b> |
| 1 lygio kapitalas, mln. Eur                           | 247          | 377          | 410          | 439          | 485          | 503          | 580          | 676          | 769          | 864          |
| <b>1 lygio kapitalo koeficientas</b>                  | <b>15.0%</b> | <b>19.6%</b> | <b>19.5%</b> | <b>18.1%</b> | <b>19.9%</b> | <b>18.4%</b> | <b>19.3%</b> | <b>20.5%</b> | <b>21.8%</b> | <b>22.8%</b> |
| Visas kapitalas, mln. Eur                             | 267          | 397          | 430          | 459          | 547          | 569          | 647          | 742          | 835          | 930          |
| Bendras kapitalo koeficientas                         | 16.2%        | 20.7%        | 20.4%        | 19.0%        | 22.4%        | 20.8%        | 21.5%        | 22.5%        | 23.7%        | 24.5%        |
| RWA   | 1654         | 1917         | 2106         | 2421         | 2439         | 2731         | 3013         | 3294         | 3530         | 3797         |

| Informacija apie akcijas   | 2019        | 2020        | 2021        | 2022        | 2023        | 2024E       | 2025E       | 2026E       | 2027E       | 2028E       |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Akcijų skaičius metų pabaigoje, mln. Eur                             | 601         | 601         | 601         | 601         | 663         | 662         | 645         | 645         | 645         | 645         |
| Uždarymo kaina metų pabaigoje, mln. Eur                              | 0.51        | 0.50        | 0.76        | 0.69        | 0.69        | 0.69        | 0.69        | 0.69        | 0.69        | 0.69        |
| Rinkos kapitalizacija metų pabaigoje, mln. Eur                       | 304         | 299         | 457         | 412         | 459         | 456         | 444         | 444         | 444         | 444         |
| EPS, Eur   | 0.09        | 0.07        | 0.09        | 0.11        | 0.12        | 0.12        | 0.10        | 0.12        | 0.14        | 0.16        |
| <b>EPS (koreguota), Eur</b>  | <b>0.09</b> | <b>0.07</b> | <b>0.09</b> | <b>0.11</b> | <b>0.13</b> | <b>0.12</b> | <b>0.11</b> | <b>0.13</b> | <b>0.14</b> | <b>0.16</b> |
| Akcijos balansinė vertė, Eur   | 0.52        | 0.59        | 0.68        | 0.74        | 0.82        | 0.89        | 0.98        | 1.08        | 1.18        | 1.30        |
| Dividendai už akciją, Eur  | -           | 0.01        | 0.03        | 0.03        | 0.05        | 0.04        | 0.03        | 0.04        | 0.04        | 0.05        |
| Savų akcijų įsigijimas, Eur  | -           | -           | -           | -           | -           | 0.019       | -           | -           | -           | -           |
| Dividendų išmokėjimo koeficientas, %                                 | -           | 8%          | 37%         | 24%         | 43%         | 30%         | 30%         | 30%         | 30%         | 30%         |
| Dividendų išmokėjimo koeficientas įskaitant savų akcijų įsigijimą, % | -           | 0.08        | 0.37        | 0.24        | 0.43        | 46%         | 30%         | 30%         | 30%         | 30%         |

| Vertinimas                | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E |
|---------------------------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| P/E                       | 5.9  | 7.0  | 8.3  | 6.1  | 5.6  | 5.8   | 6.7   | 5.5   | 4.9   | 4.2   |
| P/E (koreguota)           | 5.9  | 7.0  | 8.3  | 6.1  | 5.2  | 5.5   | 6.0   | 5.5   | 4.9   | 4.2   |
| P/B (išsk. prestižą)      | 0.98 | 0.84 | 1.12 | 0.93 | 0.85 | 0.77  | 0.70  | 0.64  | 0.58  | 0.53  |
| Dividendų pajamingumas, % | -    | 1.1% | 4.5% | 3.9% | 7.0% | 5.1%  | 4.5%  | 5.4%  | 6.2%  | 7.1%  |

| Metinis augimas      | 2019 | 2020   | 2021  | 2022  | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------------|------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Paskolos             | -    | 6.0%   | 18.9% | 25.3% | 10.6% | 14.2% | 10.5% | 10.6% | 8.2%  | 8.2%  |
| Indėliai             | -    | 22.2%  | 31.1% | 2.8%  | 7.6%  | 4.7%  | 7.1%  | 7.2%  | 7.2%  | 7.3%  |
| EPS (koreguota), Eur | -    | -16.5% | 28.3% | 22.1% | 18.2% | -5.8% | -8.6% | 10.4% | 12.4% | 15.9% |

| 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%        | 11.6%        | 11.7%        | 11.9%        | 12.2%        | 12.5%        |
| <b>CET1 koeficientas</b>      | <b>15.0%</b> | <b>19.6%</b> | <b>19.5%</b> | <b>18.1%</b> | <b>19.9%</b> | <b>18.4%</b> | <b>19.3%</b> | <b>20.5%</b> | <b>21.8%</b> | <b>22.8%</b> |
| 1 lygio kapitalo koeficientas | 15.0%        | 19.6%        | 19.5%        | 18.1%        | 19.9%        | 18.4%        | 19.3%        | 20.5%        | 21.8%        | 22.8%        |
| Bendras kapitalo koeficientas | 16.2%        | 20.7%        | 20.4%        | 19.0%        | 22.4%        | 20.8%        | 21.5%        | 22.5%        | 23.7%        | 24.5%        |

| Pelningumas                            | 2019         | 2020         | 2021         | 2022         | 2023         | 2024E        | 2025E        | 2026E        | 2027E        | 2028E        |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>ROE (koreguota)</b>                 | <b>17.6%</b> | <b>12.7%</b> | <b>14.3%</b> | <b>16.1%</b> | <b>16.7%</b> | <b>14.7%</b> | <b>12.1%</b> | <b>12.2%</b> | <b>12.6%</b> | <b>13.2%</b> |
| <b>ROE</b>                             | <b>17.6%</b> | <b>12.7%</b> | <b>14.3%</b> | <b>16.1%</b> | <b>15.5%</b> | <b>13.9%</b> | <b>10.9%</b> | <b>12.1%</b> | <b>12.6%</b> | <b>13.2%</b> |
| ROA                                    | 2.1%         | 1.4%         | 1.4%         | 1.6%         | 1.6%         | 1.5%         | 1.2%         | 1.4%         | 1.5%         | 1.6%         |
| Išlaidų ir pajamų santykis             | 42.5%        | 42.6%        | 44.2%        | 38.8%        | 44.0%        | 53.0%        | 56.4%        | 52.0%        | 50.4%        | 47.8%        |
| Išlaidų ir pajamų santykis (koreguota) | 42.5%        | 42.6%        | 44.2%        | 38.8%        | 40.7%        | 50.5%        | 52.4%        | 51.5%        | 50.4%        | 47.8%        |
| Sąnaudos, iš viso (proc. nuo turto)    | 2.0%         | 1.6%         | 1.4%         | 1.3%         | 1.7%         | 2.2%         | 2.1%         | 2.1%         | 2.0%         | 2.0%         |
| Nuostolių santykis                     | 0.55%        | 0.75%        | 0.21%        | 0.21%        | 0.58%        | 0.23%        | 0.46%        | 0.40%        | 0.38%        | 0.38%        |
| <b>Grynoji palūkanų marža</b>          | <b>3.20%</b> | <b>3.00%</b> | <b>2.99%</b> | <b>3.21%</b> | <b>4.05%</b> | <b>3.28%</b> | <b>3.12%</b> | <b>3.07%</b> | <b>3.07%</b> | <b>3.05%</b> |

# 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                         |

## Vertinimas

Ataskaitoje pateiktas vertinimo intervalas ir (arba) vertinimo metodikos aptarimas bei palyginamoji analizė nebuvo pateikti Bendrovės ar parengti konsultuojantis su ja. Bet kokia siūloma vertinimo sistema yra pagrįsta ilgalaikėje analize ir nėra susijusi su artimiausio laikotarpio Vertybinių popierių tikėtinų rezultatų vertinimu. Bankų tikslinės kainos nustatomos remiantis dividendų diskonto modelio (DDM) ir likutinio pajamų vertinimo (RIV) bei lygiaverčiais ir daugialypiais metodais, taikant tam tikrą diskonto galimybę. Taip pat vertiname dividendų tvarumą, turto kokybę, kapitalizacijos lygį, palyginti su reikalavimais ir augimu, ir kitus svarbius rodiklius, kad nustatytume banko patrauklumą, palyginti su kitais mūsų tyrimų aprėptyje esančiais bankais ir palyginti su istoriniu lygiu.

## Rizika

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

- Bankas turi **ambicingų strateginių tikslų**, ir mūsų įverčiai iš dalies tai atspindi. Šių tikslų nepasiekimas gali turėti neigiamos įtakos banko ROE ir finansinei būklei.
- Dėl **ekonomikos nuosmukio** gali padidėti **neveiksmingų 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](http://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 buvo 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.