

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy**SoftBank Corp.**Потенциал роста: **28%**Дивидендная доходность: **5%**Целевая цена: **1913 JPY**Цена размещения: **1500 JPY****РЫНОК АКЦИЙ**

Оценка капитала | DCF

Япония | Телекоммуникации

оценка перед IPO

SoftBank: крупнейшее IPO со времен Alibaba

SoftBank

Выручка, 2018 (млрд JPY)	3 547
ЕБИТ, 2018 (млрд JPY)	642
Чистая прибыль, 2018 (млрд JPY)	411
Чистый долг (млрд JPY)	2 498

P/S, 2018 (x)	2,04
P/BV, 2018 (x)	10
EV/S, 2018 (x)	—
ROA, 2018 (%)	8%
ROIC, 2018 (%)	—
ROE, 2018 (%)	47%
Маржа ЕБИТ, 2018 (%)	18%

Капитализация IPO (млрд USD)	63,8
Акции после IPO (млрд шт)	4,8
Акции к размещению (млрд шт)	1,764
Объем IPO (млрд USD)	23,5
Цена размещения на IPO (JPY)	1500
Дата торгов	19 декабря
Потенциал роста (%)	28

Динамика акций | биржа/тикер **TSE/9434**

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	-	-	-
vs TSE	-	-	-

Абдикаримов Ерлан
Директор Департамента финансового анализа
(+7) 727 311 10 64 (614) | abdikarimov@ffin.kz

Бектемиров Алем
Младший инвестиционный аналитик
| bektemirov@ffin.kz



19 декабря начнутся торги акциями SoftBank Corp. на Токийской бирже под тикером 9434 JT. В понедельник компания подала документы на IPO, где установила цену за акцию в размере 1500 JPY. Компания разместит 1,7 млрд акций, а материнская SoftBank будет владеть 63% акций.

SoftBank Group Corp. – это японская телекоммуникационная медиакорпорация, работающая в сфере доступа в интернет, обычной и сотовой телефонии, маркетинга, финансов и др.

Компания является 3-м по величине сотовым оператором в Японии после NTT DOCOMO Home и AU от KDDI. Под брендом SoftBank находится более 600 компаний на рынке телекоммуникаций. В рейтинге Forbes Global 2000 занимает 39 позицию с количеством персонала в 63,5 тысячи.

Факты, известные об IPO SoftBank Corp. SoftBank проводит IPO для разделения своего бизнеса на две части: мобильное подразделение и инвестиционный бизнес. Мобильное подразделение будет носить название SoftBank Corp., а его материнская компания будет владеть не менее 60%. По данным источников Bloomberg, 80% заявок было получено от розничных инвесторов, что эквивалентно \$21 млрд. По неофициальным данным, в первый день одна из брокерских компаний подписала половину своего объема среди розничных клиентов.

Умеренные финансовые показатели для зрелого бизнеса.

Темпы роста выручки за 2017 ФГ составили всего лишь 2,1%, а в 2018 ФГ достигли значения в 1,8%. Для зрелой компании такие темпы роста являются нормальным явлением из-за уже занятой большей части доли рынка. Маржа ЕБИТ демонстрирует незначительное снижение с 18,9% в 2016 ФГ до 18,1% в 2018 ФГ. Чистая прибыль на протяжении последних 3 лет стабильно выше 400 млрд JPY.

Потенциал в 28% по DCF и 33% по P/B к верхней границе IPO.

Мультипликаторы, исходя из отраслевой зависимости ROE и P/B, указывают на оценку в 9 583 млрд JPY (\$84 млрд) из P/B в 8,1x. DCF-модель дает оценку на уровне в 9 154 млрд JPY (\$81 млрд) с целевой ценой в 1913 JPY (\$16,9), однако потенциал роста при этом составляет 28%.

SoftBank Corp.: финансовая отчетность

Отчет о прибыли, млрд JPY	2016	2017	2018	Балансовый отчет, млрд JPY	2016	2017	2018
Выручка	3411	3483	3547	Денежные средства	132	50	90
Себестоимость	1801	1881	1994	Дебиторская задолженность	1034	1108	1172
Валовая прибыль	1 610	1 602	1 553	Прочие финансовые активы	1	59	6
SG&A	965	923	914	ОС	91	72	110
Прочие доходы	0	0	4	Прочие активы	88	94	143
Прочие расходы	1	1	1	Текущие активы	1346	1383	1520
ЕБИТ	644	679	642	ОС	1936	1804	1700
Инвестиционный убыток	-2	-2	-4	Гудвилл	185	186	186
Финансовый доход	5	2	2	НМА	740	713	1045
Финансовые расходы	-40	-42	-39	Инвестиции	30	38	56
Прибыль от продажи инвестиций	0	0	0	Прочие активы	530	567	644
Доаналоговая прибыль	607	637	601	Сумма активов	4767	4691	5151
Налог	-203	-195	-190	Процентный долг	775	1027	2256
Чистая прибыль	405	441	411	Другие обязательства	786	750	863
				Налог к уплате	88	115	98
				Резервы	6	9	16
				Прочие обязательства	157	141	126
Рост и маржа (%)	2016	2017	2018	Текущие обязательства	1811	2042	3359
Темпы роста выручки	-	2%	2%	Долг	1332	986	966
Темпы роста EBITDA	-	4%	-2%	Прочие финансовые обязательства	4	4	3
Темпы роста EBIT	-	5%	-5%	Выплаты	13	13	12
Темпы роста NOPLAT	-	10%	-7%	Резервы	31	41	34
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	-	Прочие обязательства	67	60	55
Валовая маржа	47%	46%	44%	Долгосрочные обязательства	1447	1103	1070
EBITDA маржа	-	-	-	Собственный капитал	1508	1539	718
EBIT маржа	19%	19%	18%	Обязательства и капитал	4767	4691	5151
NOPLAT маржа	25%	25%	23%				
Маржа чистой прибыли	12%	13%	12%				
Cash Flow, млрд JPY	2016	2017	2018	Поэлементный анализ ROIC	2016	2017	2018
CFO	773	891	724	Маржа NOPLAT, %	25%	25%	23%
D&A	441	465	472	ICTO, x	-	-	-
				AICTO, x	-	-	-
CFI	333	-440	-629	ROIC, %	-	-	-
CapEx	0	0	0	Себестоимость/выручка, %	-53%	-54%	-56%
				Операционные издержки/выручка, %	-19%	-19%	-18%
CFF	-1108	-533	-54	WCTO, x	-	-	-
				FATO, x	1,8x	1,9x	2,1x
Денежный поток	-2	-82	40				
Наличность на начало года	134	132	50	Ликвидность и структура капитала	2016	2017	2018
Наличность на конец года	132	50	90	EBIT/процентные платежи, x	-	-	-
				Текущая ликвидность, x	0,7x	0,7x	0,5x
				Долг/общая капитализация, %	-	-	-
Справочные данные	2016	2017	2018	Долг/активы, %	44,2%	42,9%	62,5%
Акции в обращении, млн штук	-	-	-	Долг/собственные средства, x	-	-	-
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-	Долг/IC, %	-	-	-
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-	Собственные средства/активы, %	-	-	-
Рыночная капитализация, USD	-	-	-	Активы/собственный капитал, x	-	-	-
EV, USD	-	-	-				
Капитальные инвестиции, USD	-	-	-	Мультипликаторы	2016	2017	2018
Рабочий капитал, USD	-	-	-	P/B, x	-	-	-
Реинвестиции, USD	-	-	-	P/E, x	-	-	-
BV, USD	-	-	-	P/S, x	-	-	-
Инвестированный капитал	-	-	-	EV/EBITDA, x	-	-	-
EPS, USD на акцию	-	-	-	EV/S, x	-	-	-

SoftBank Corp.: ключевые факты

SoftBank Group Corp. – это японская телекоммуникационная медиакорпорация, работающая в сфере доступа в интернет, обычной и сотовой телефонии. Компания является 3-м по величине сотовым оператором в Японии после NTT DOCOMO Home и AU от компании KDDI. Под брендом SoftBank находится более 600 компаний на рынке телекоммуникаций. В рейтинге Forbes Global 2000 занимает 39 позицию с количеством персонала в 63,5 тысячи.

Компания была основана 3 сентября 1981 года в Токио. Основателем SoftBank является Масаёси Сон. Основатель компании Сон известен такими вложениями, как инвестиции в Yahoo в размере \$1 млн в 1996 году, которые через 3 года принесли доход в \$3 млрд, инвестиции в Alibaba в размере \$20 млн в 2000 году, которые после IPO в 2014 году получили доход в \$60 млрд. В период 1999-2001 гг. инвестировал в 600 IT-компаний, после чего потерял 93% своих личных вложений или \$73 млрд (что является самой большой потерей личного состояния в истории).

Значимые события в истории SoftBank Group Corp.

- 1981 год – основание компании SoftBank.
- 1990-е годы – покупка 37% доли компании Yahoo.
- 2000 год – покупка медиа-компании Ziff Davis.
- 2001 год – запуск DSL-сервиса по тарифам вдвое меньше, чем у крупнейшего оператора Японии Nippon Telegraph and Telephone (NTT).
- 2006 год – покупка компании Vodafone.
- 2008 год – становится единственным официальным оператором и поставщиком iPhone в Японии.
- 2012 год – покупка американского сотового оператора Sprint Nextel за \$20 млрд и поглощение конкурента eAccess, выход на второе место на сотовом рынке Японии.
- 2016 год - покупка разработчика чипов ARM за \$32,2 млрд. Крупнейшее приобретение в истории компании.
- 2017 год – инвестиции в UBER и покупка разработчика роботов Boston Dynamics.

Инвестиционный бизнес SoftBank. На данный момент активы компании составляют порядка \$220 млрд. У фонда есть доля в Uber, Nvidia, Slack, WeWork, Sprint и в других компаниях. Также владеет Boston Dynamics и ARM Holdings.

На данный момент Масаёси Сон создал самый крупный инвестиционный фонд, который достиг цифры в \$93 млрд. Vision Fund собрал \$80 млрд от Саудовской Аравии, Apple, правительства Абу-Даби для инвестирования в технологические компании. Сон планирует собирать в свой фонд \$100 млрд каждые 2 года. Для сравнения, вся индустрия венчурного капитала в США в год оценивается приблизительно в \$75 млрд.

Из-за данной агрессивной политики многие фонды объявляют о завершении работы или собирают непривычные для себя суммы для создания новых фондов.

Стратегия Соны заключается в том, что все компании в его портфолио смогут держаться вместе и помогать друг другу, передавая технологии.

Факты, известные об IPO SoftBank Corp. 19 декабря стартуют торги на Токийской бирже по установленной цене в 1500 иен за акцию. Из-за повышенного спроса компания продаст еще дополнительно 160 млн акций, а объем размещения приблизительно составит \$23,5 млрд.

SoftBank проводит IPO для разделения своего бизнеса на две части: мобильное подразделение и инвестиционный бизнес. Мобильное подразделение будет носить название SoftBank Corp., а его материнская компания будет владеть не менее 60% акций.

По данным источников Bloomberg, 80% заявок было получено от розничных инвесторов, что эквивалентно \$21 млрд. По неофициальным данным, в первый день одна из брокерских компаний подписала половину своего объема среди розничных клиентов.

Несмотря на то, что компания SoftBank Corp. является уже зрелым бизнесом с темпами роста не выше 5%, данное размещение является привлекательным за счет сильного бренда и дивидендной политики в размере 5% или 85% от чистой прибыли (что является одним из самых высоких коэффициентов дивидендных выплат в Японии).

В ноябре руководители SoftBank провели роуд-шоу в США, Европе, Азии и Японии.

Прогнозируемая капитализация компании - 7,18 трлн JPY (\$62 млрд).

Андеррайтерами размещения являются Nomura Holdings Inc., Goldman Sachs Group Inc., Deutsche Bank AG, Mizuho Financial Group Inc., JPMorgan Chase & Co. и Sumitomo Mitsui Financial Group Inc.

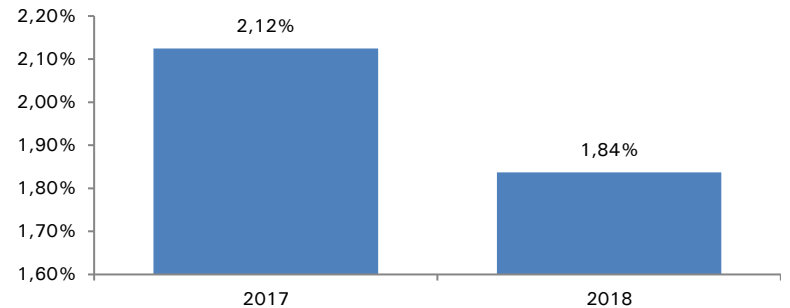
Возможные проблемы на рынке беспроводной индустрии Японии.

Японские операторы мобильной связи попали под пристальное внимание правительства за высокие тарифные планы. В августе 2018 года главный секретарь кабинета министров Японии заявил, что у мобильных операторов есть возможность снизить тарифы на 40%, даже несмотря на рост расходов на модернизацию своих сетей. Лидер рынка компания Docomo заявила, что готова снизить тарифы, тем самым «вернуть» клиентам 400 млрд иен, в то время как компания KDDI (2 место на рынке Японии) не согласна со снижением, так как ввела уже более низкие ставки. Также в 2019 году на рынок придет 4 крупный игрок, компания Rakuten Inc, которая планирует стать «народным» сотовым оператором с низкими тарифами.

Основатель SoftBank Масаёси Сон сказал, что конкуренция и снижение тарифов не повлияют на выручку компании, так как компания стремится снизить расходы, урезав 40% рабочей силы за счет внедрения технологии автоматизации, а некоторые сотрудники будут переведены в другие подразделения SoftBank.

Финансовые показатели. Темпы роста выручки за 2017 ФГ составили всего лишь 2,1%, а в 2018 ФГ достигли значения в 1,8%. Для зрелой компании такие темпы роста являются нормальным явлением из-за уже занятой большей части доли рынка.

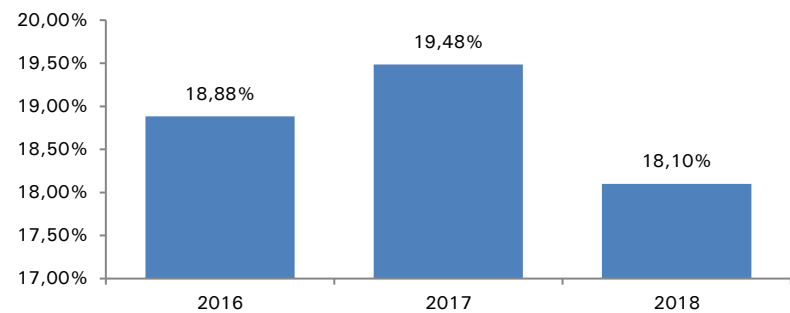
График 1. Темпы роста выручки SoftBank Corp., %



Источник: на основе данных компании

Маржа EBIT демонстрирует незначительное снижение с 18,9% в 2016 ФГ до 18,1% в 2018 ФГ.

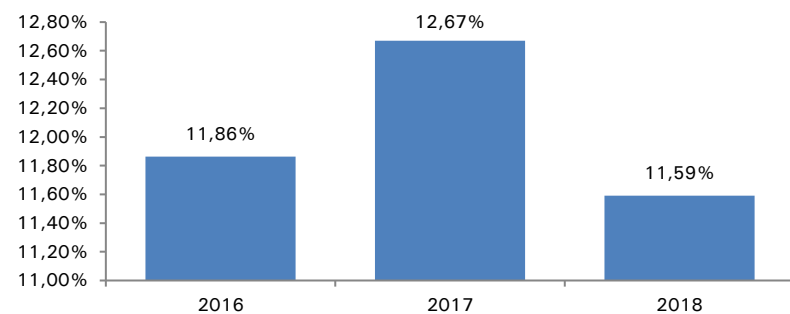
График 2. Маржа EBIT SoftBank Corp., %



Источник: на основе данных компании

Чистая прибыль на протяжении последних 3 лет стабильно выше 400 млрд JPY.

График 3. Маржа чистой прибыли SoftBank Corp., %

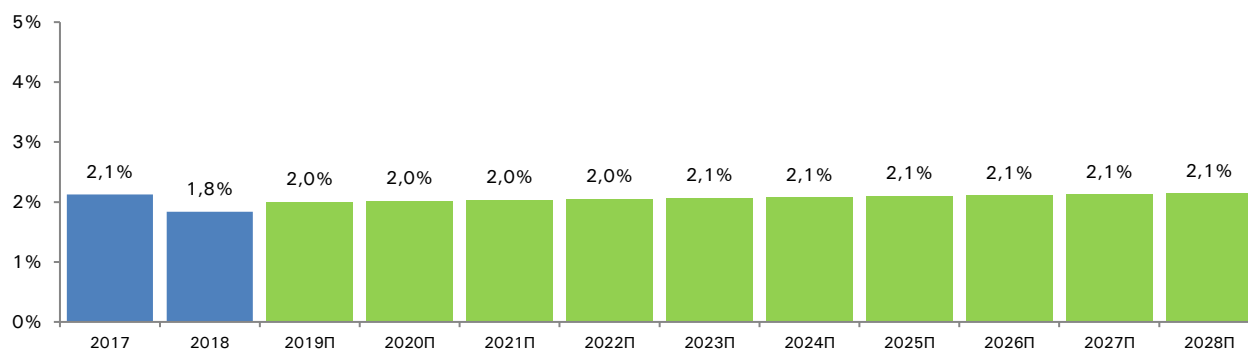


Источник: на основе данных компании

Оценка SoftBank Corp.: потенциал в 28% к верхней границе IPO

1. Заложено незначительное ускорение темпов роста. При прогнозировании темпов роста выручки мы использовали долгосрочные темпы роста экономики Японии в 2% и среднегодовые темпы роста SoftBank Corp. за последние 3 года, которые также равны 2%.

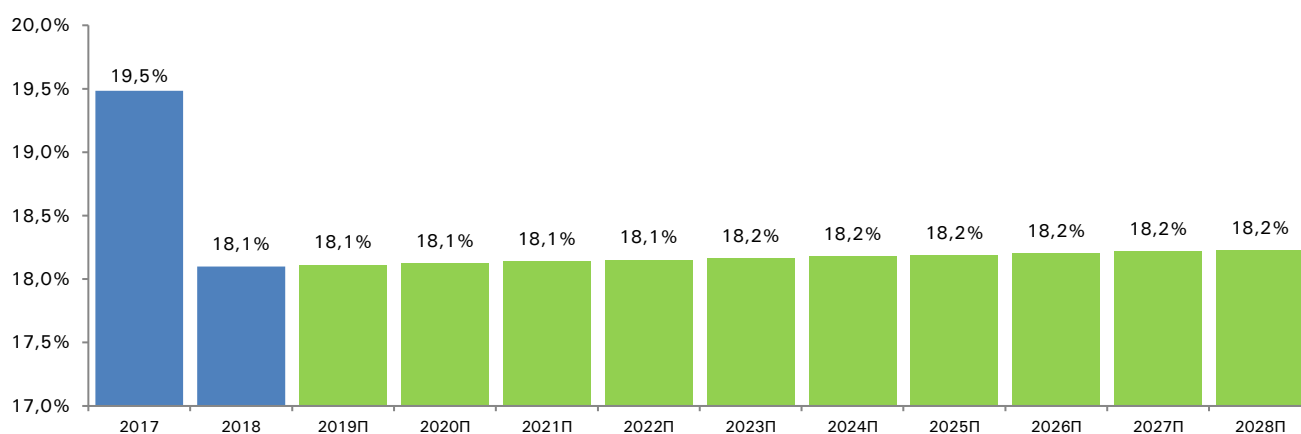
График 4. Прогноз темпов роста SoftBank Corp.



Источник: на основе данных компании и прогноза АО «Фридом Финанс»

2. Консервативный прогноз маржи: рост маржи к 2028 году на 0,13%. SoftBank Corp. является одним из 3 лидеров на рынке телекоммуникаций в Японии. С учетом выхода в 2019 году еще одного крупного игрока в лице компании Rakuten Inc. мы заложили небольшой рост маржи и затрат на текущих уровнях.

График 5. Прогноз EBIT маржи SoftBank Corp.



Источник: на основе данных компании

3. Предположения для зрелого периода. В зрелом возрасте мы заложили 2%, что эквивалентно долгосрочным темпам роста экономики Японии. ROIC в зрелом периоде мы консервативно приравняли к затратам на капитал в 6%. В итоге средние реинвестиции в зрелом возрасте для дальнейшего роста будут составлять 34% от NOPLAT.

4. Выплаты дивидендов. По заявлениям главы компании Масаёси Сона, после IPO 85% от чистой прибыли будет направляться на выплаты дивидендов акционерам. При прогнозировании дивидендной доходности мы оставили маржу чистой прибыли при текущих значениях в 11,6% до 2028 года. Дивидендная доходность к оценке IPO в 2019 году составит 5%, а к 2028 году - 6% при неизменной марже чистой прибыли.

Иллюстрация 1. Прогноз дивидендных выплат SoftBank Corp.

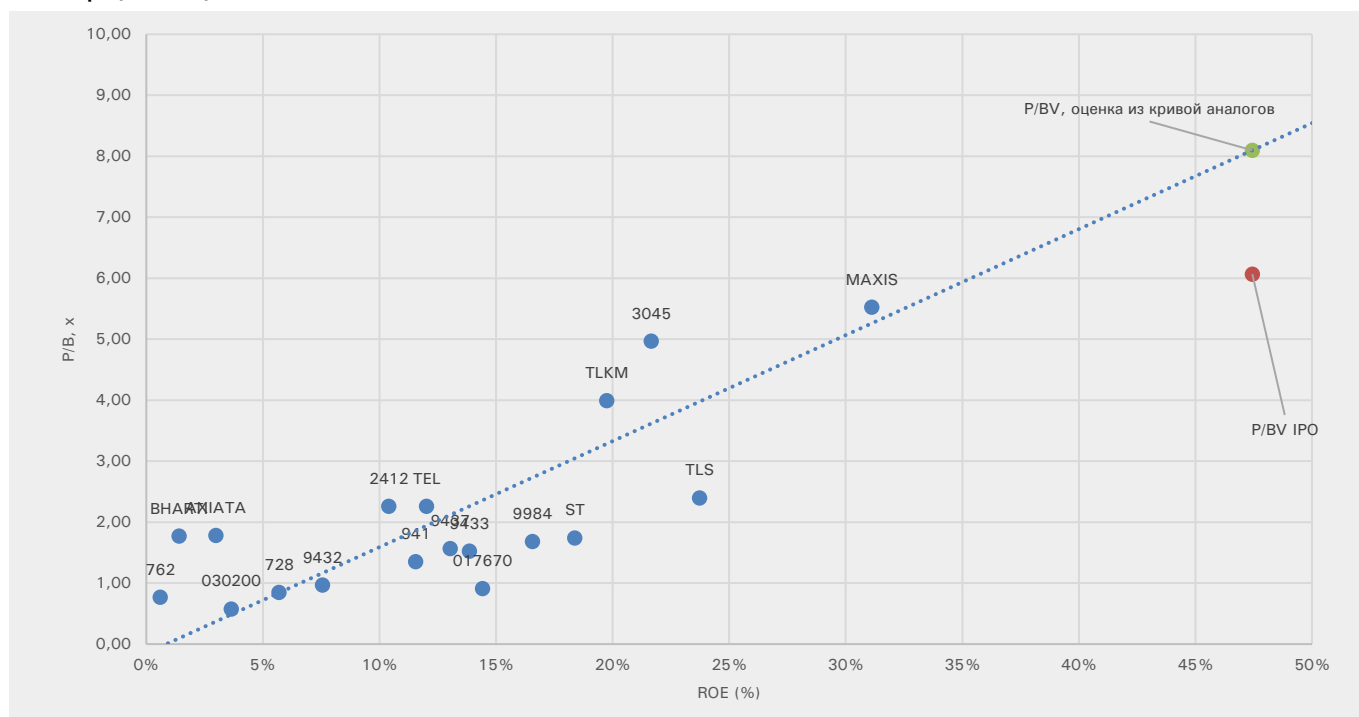
	2016	2017	2018	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П
Выручка (млрд JPY)	3 411	3 483	3 547	3 618	3 691	3 766	3 843	3 922	4 004	4 088	4 175	4 264	4 355
темпа роста (%)		2,1%	1,8%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%
Маржа чистой прибыли (%)	12%	13%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%
Чистая прибыль (млрд JPY)	405	441	411	419	428	436	445	455	464	474	484	494	505
Коэффициент выплаты (%)	103%	90%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
Дивиденды, млрд JPY	417	396	349	356	364	371	379	386	394	403	411	420	429
Дивидендная доходность к оценке IPO (%)	5,8%	5,5%	4,9%	5,0%	5,1%	5,2%	5,3%	5,4%	5,5%	5,6%	5,7%	5,8%	6,0%
Средняя ставка по депозитам в Японии (%)	0,30%	0,32%											

Источник: на основе данных компании

4. Финальный расчет стоимости и потенциала. EV, или сумма стоимости прогнозного (3 277 млрд JPY (\$28,9 млрд)) и зрелого (6 293 млрд JPY (\$55,5 млрд)) периода, составит 10 100 млрд JPY (\$89 млрд). Учитывая приведенную стоимость капитализированной аренды и долга в 3 903 млрд JPY (\$34,4 млрд), поступления от IPO в 2 646 млрд JPY (\$23,3 млрд), наличность на счетах в 312 млрд JPY (\$2,7 млрд), собственный капитал SoftBank Corp. можно оценить в 9 154 млрд JPY или \$81 млрд.

Учитывая 1,764 млрд акций после IPO, целевая цена на 1 акцию равна 1913 JPY (\$16,9). Потенциал к верхней границе IPO в 1500 JPY (\$13,2) составляет 28%.

Иллюстрация 2. Оценка по P/B



Источник: на основе данных компании и Bloomberg LP

Иллюстрация 3. Модель оценки SoftBank Corp. методом FCFF

Модель прогнозного периода, млрд JPY	2016	2017	2018	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	зрелый
темпы роста выручки, %		2,1%	1,8%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,0%
(+) Выручка	3 411	3 483	3 547	3 618	3 691	3 766	3 843	3 922	4 004	4 088	4 175	4 264	4 355	4 442
(x) Операционная маржа	19%	19%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%
(=) EBIT	644	679	642	655	669	683	698	712	728	744	760	777	794	810
NOL		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Налоговая ставка		25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
(-) Налог на EBIT	203	195	190	164	167	171	174	178	182	186	190	194	198	202
(=) NOPLAT	441	483	452	491	502	512	523	534	546	558	570	582	595	607
(-) чистые реинвестиции	451	376	639	97	102	107	113	118	124	131	138	145	153	204
(=) FCFF	(10)	107	(188)	394	400	405	411	416	422	427	432	438	443	403
(x) фактор дисконтирования				1,0x	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,7x	0,6x	
PV FCF				379	368	357	346	335	323	311	299	286	273	
Терминальная стоимость														10 194
PV Терминальной стоимости														6 293
Имплицированные переменные модели	2016	2017	2018	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	
Выручка/капитал, x			0,74x	0,73x	0,71x	0,70x	0,69x	0,67x	0,66x	0,64x	0,63x	0,61x	0,60x	
Инвестированный капитал			4 775	4 872	4 974	5 082	5 194	5 312	5 437	5 567	5 705	5 850	6 002	
темпы роста IC, %			2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	3%	
Чистое реинвестирование, %	102%	78%	142%	20%	20%	21%	22%	22%	23%	23%	24%	25%	26%	34%
ROIC, %			9%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	6,0%
Маржа NOPLAT, %			13%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	14%	
Расчет WACC				2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	
Безрисковая ставка				3,22%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	
Бета послерыноговая				0,49	0,54	0,59	0,65	0,70	0,75	0,80	0,85	0,90	1,00	
Премия за риск инвестирования				5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	
Стоимость собственного капитала				5,8%	6,1%	6,4%	6,6%	6,9%	7,2%	7,4%	7,7%	8,0%	8,5%	
Ставка долга, до налогов				0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Ставка долга, после налогов				0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
СК/Стоимость компании				70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	
Долг/Стоимость компании				30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	
Средневзвешенная стоимость капитала				4,1%	4,3%	4,5%	4,6%	4,8%	5,0%	5,2%	5,4%	5,6%	6,0%	
Кумулятивная стоимость капитала				1,0x	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,7x	0,6x	
Оценка капитала (млрд, кроме данных на 1 акцию)														
				JPY	USD									
(=) Стоимость в прогнозном периоде				3 277	28,9									
(+) Стоимость в терминальном периоде				6 293	55,5									
(x) Коэффициент на дату оценки				1,06x	1,06x									
(=) EV				10 100	89									
(-) Долг (вкл. операционную аренду)				3 903	34,4									
(+) Наличность				312	2,7									
(+) Поступления от IPO				2 646	23,3									
(-) Стоимость выпущенных опционов				0	0									
(=) Оценка собственного капитала				9 154	81									
Рыночная капитализация				7 180	63,3									
Максимум диапазона на IPO				1 500	13,2									
Целевая цена на акцию				1 913	16,9									
Потенциал роста, %				28%	28%									

Источник: на основе данных компании и прогноза АО «Фридом Финанс»

Риски: конкуренция, ценовая война и политический риск

Ценовая война и конкуренция. Ценовая война между мобильными операторами Японии и давление со стороны правительства страны могут снизить тарифные планы на 40%. В случае, если один из 3 гигантов снизит тарифы, то все компании будут вынуждены снизить тарифы, что в свою очередь может повлиять на прибыль компании. Также в 2019 году ожидается выход 4 крупного оператора Rakuten Inc., который может стать «народным» оператором из-за низких цен и тарифов.

Политический риск. Международное давление на Саудовскую Аравию продолжается в связи с исчезновением известного журналиста Джамала Хашогги. Так как Саудовская Аравия вложила в фонд SoftBank Vision Fund более \$40 млрд, то возможные санкции против страны могут повлечь вывод средств из фонда. Также правительство Японии планирует запретить закупки у Huawei и ZTE.

Настоящий отчет подготовлен аналитиками компании АО «Фридом Финанс». Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги. Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент подготовки настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации, и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной. Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ним лица могут предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, применимых в сфере деятельности оценки стоимости.
