

## РЕКОМЕНДАЦИЯ

# Buy

MYT Netherlands (MYTE)

 Потенциал роста: **32%**

 Целевая цена: **\$23,8**

 Диапазон размещения: **\$16-18**

## РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

Германия | Электронная коммерция

оценка перед IPO

## IPO MYTE: платформа эксклюзивной моды

### MYTHERESA

Выручка, 3М2021 (млн EUR)	126
EBIT, 3М2021 (млн EUR)	8
Прибыль, 3М2021 (млн EUR)	10
Чистый долг, 3М2021 (млн EUR)	179

P/E, 2020 (x)	—
P/S, 2020 (x)	—
EV/S, 2020 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	6

Капитализация IPO (млрд USD)	1,493
Акции после IPO (млн шт)	87,81
Акции к размещению (млн шт)	15,6
Объем IPO (млн USD)	266
Минимальная цена IPO (USD)	16
Максимальная цена IPO (USD)	18
Целевая цена (USD)	23,8
Дата IPO	20 января

 Динамика акций | биржа/тикер **NYSE/MYTE**

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	—	—	—
vs S&P 500	—	—	—

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

**Бектемиров Алем**  
 Младший инвестиционный аналитик  
 (+7) 727 311 10 64 (932) | bektemirov@ffin.kz

20 января состоится IPO MYT Netherlands Parent B.V. , являющейся материнской компанией Mytheresa, которая считается ведущей платформой электронной коммерции класса люкс для мирового потребителя. Андеррайтерами размещения выступают Morgan Stanley и J.P. Morgan.

**О компании.** История компании началась более 30 лет назад в Мюнхене, когда был открыт один из первых мультибрендовых бутиков роскоши в Германии. В 2006 году компания запустила свой бизнес в интернете, и на конец 2020 финансового года (у компании финансовый год заканчивается 30 июня) имела клиентов в 133 странах мира. Компания предлагает своим клиентам тщательно отобранный выбор товаров более 200 самых востребованных мировых брендов. По состоянию на 30 сентября 2020 года количество клиентов компании составило 522 тысячи, а общее число отправленных заказов - 1,168 млн.

**Привлечение клиентов.** В основном компания привлекает клиентов со значительной покупательской способностью и ограниченным временем. Для привлечения и удержания клиентов компания предлагает предметы роскоши, которые не так легко найти в других местах. Также компания предлагает многоуровневую программу «Top Customer: Inner Circle и Front Row». Данная программа имеет ряд преимуществ: предварительные просмотры стилей нового сезона, персональные услуги по покупкам и приглашения на эксклюзивные мероприятия и показы мод. В 2020 финансовом году участники программы в среднем покупали 16 раз при средней стоимости заказа в 935 евро.

У компании есть давние партнерские отношения с мировыми брендами: Alexander McQueen, Balenciaga, Balmain, Bottega Veneta, Burberry, Dries van Noten, Dolce & Gabbana, Fendi, Gucci, Loewe, Loro Piana, Moncler, Prada, Saint Laurent, Stella.

**Конкурентные преимущества.** Компания тщательно подбирает ассортимент самых востребованных люксовых товаров. Например, из 7 тысяч единиц складского хранения менее 21 % товаров имелось у конкурентов компании по состоянию на декабрь 2019 года. Благодаря долгосрочным отношениям с наиболее востребованными брендами компания может предлагать своим клиентам эксклюзивные коллекции и персонализацию продуктов. Например, Mytheresa была одной из первых компаний, которая запустила онлайн-сервис Gucci DIY, предоставляя своим клиентам возможность персонализировать кроссовки Ace еще до запуска продаж на сайте Gucci.com.

**Апсайд в 32% от верхней границы размещения. С учетом консервативных вводных модель FCFF проецирует оценку собственного капитала в \$2,149 млрд при целевой цене в \$23,8 на 1 простую акцию с потенциалом роста в 32%.**

## MYT Netherlands Parent B.V.: финансовые показатели

Отчет о прибыли, млн EUR	2019	2020	3M21	Балансовый отчет, млн EUR	2019	2020	3M21
<b>Выручка</b>	<b>379</b>	<b>449</b>	<b>126</b>	Наличность	2	9	6
Себестоимость	201	240	68	Прочие активы	8	19	17
<b>Валовая выручка</b>	<b>178</b>	<b>210</b>	<b>59</b>	Дебиторская задолженность	6	5	6
Доставка	44	53	15	Запасы	136	169	202
Маркетинг	56	63	17	<b>Текущие активы</b>	<b>152</b>	<b>202</b>	<b>231</b>
SG&A	52	66	16	НМА и гудвилл	155	155	155
D&A	8	8	2	ОС	10	10	10
Прочие расходы/доходы	-1	-1	1	Активы в аренду	18	19	18
<b>ЕБИТ</b>	<b>19</b>	<b>21</b>	<b>8</b>	Прочие активы	0	0	0
Финансовые расходы/доходы	-14	-11	5	<b>Активы</b>	<b>335</b>	<b>386</b>	<b>414</b>
<b>Доналоговая прибыль</b>	<b>5</b>	<b>10</b>	<b>13</b>	Прочие обязательства	31	46	48
Налог	-3	-3	-4	Кредиторская задолженность	29	36	21
<b>Чистая прибыль</b>	<b>2</b>	<b>6</b>	<b>10</b>	Обязательства по контракту	5	7	7
				Аренда	5	6	6
				Обязательства перед банком	4	10	43
<b>Рост и маржа (%)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>3M21</b>	<b>Текущие обязательства</b>	<b>74</b>	<b>105</b>	<b>125</b>
Темпы роста выручки	25%	19%	27%	Отложенный налог	5	1	4
Темпы роста ЕБИТДА	-	-	-	Аренда	14	14	13
Темпы роста ЕБИТ	-	-	-	Обеспечение	1	1	1
Темпы роста NOPLAT	-	-	-	Налог	1	4	5
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	-	Прочие обязательства	4	6	7
Валовая маржа	47%	47%	46%	Суда акционеров	126	191	185
ЕБИТДА маржа	-	-	-	<b>Всего обязательств</b>	<b>224</b>	<b>321</b>	<b>339</b>
ЕБИТ маржа	5%	5%	6%	<b>Конвертируемые акции</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
NOPLAT маржа	-	-	-	<b>Капитал</b>	<b>111</b>	<b>64</b>	<b>75</b>
Маржа чистой прибыли	0%	1%	8%	<b>Обязательства и собственный капитал</b>	<b>335</b>	<b>386</b>	<b>414</b>
<b>Cash Flow, млн EUR</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>3M21</b>	<b>Поэлементный анализ ROIC</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>3M21</b>
<b>CFO</b>	<b>2</b>	<b>11</b>	<b>(33)</b>	Маржа NOPLAT, %	-	-	-
D&A	8	8	2	ICSTO, x	-	-	-
				AICSTO, x	-	-	-
<b>CFI</b>	<b>(2)</b>	<b>(2)</b>	<b>(1)</b>	ROIC, %	-	-	-
CapEx	(2)	(2)	(1)	Себестоимость/выручка, %	-	-	-
				Операционные издержки/выручка, %	-	-	-
<b>CFE</b>	<b>(2)</b>	<b>(1)</b>	<b>31</b>	WCSTO, x	-	-	-
				FATO, x	-	-	-
<b>Денежный поток</b>	<b>(2)</b>	<b>7</b>	<b>(3)</b>				
Наличность на начало года	4	2	9	<b>Ликвидность и структура капитала</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>3M21</b>
Наличность на конец года	2	9	6	ЕБИТ/процентные платежи, x	-	-	-
				Текущая ликвидность, x	2,07	1,93	1,86
<b>Справочные данные</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>3M21</b>	Долг/общая капитализация, %	-	-	-
Акции в обращении, млн штук	-	-	-	Долг/активы, %	-	-	-
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-	Долг/собственные средства, x	-	-	-
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-	Долг/IC, %	-	-	-
Рыночная капитализация, USD	-	-	-	Собственные средства/активы, %	1%	2%	1%
EV, USD	-	-	-	Активы/собственный капитал, x	3,0	6,0	5,5
Капитальные инвестиции, USD	2	2	1				
Рабочий капитал, USD	-	-	-	<b>Мультипликаторы</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>3M21</b>
Реинвестиции, USD	-	-	-	P/B, x	-	-	-
BV, USD	-	-	-	P/E, x	-	-	-
Инвестированный капитал	-	-	-	P/S, x	-	-	-
EPS, USD на акцию	-	-	-	EV/ЕБИТДА, x	-	-	-
				EV/S, x	-	-	-

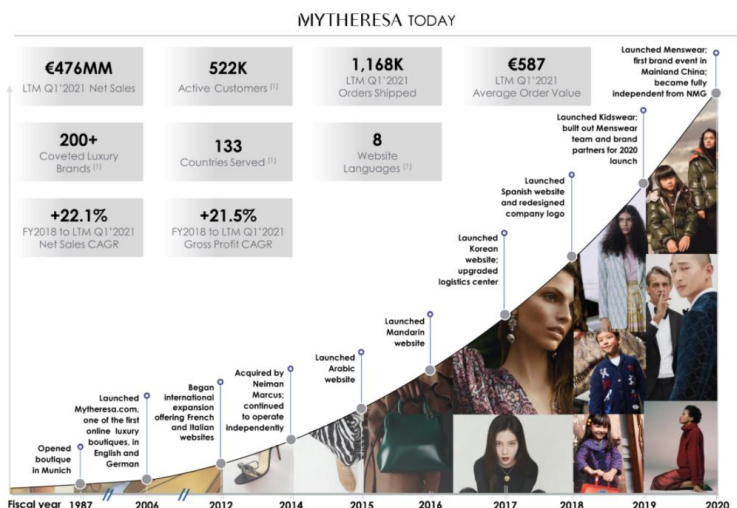
## MYT Netherlands Parent B.V.: ключевые факты

**О компании MYT Netherlands Parent B.V.** MYT Netherlands Parent B.V. является материнской компанией Mytheresa, которая считается ведущей платформой электронной коммерции класса люкс для мирового потребителя.

История фирмы началась более 30 лет назад в Мюнхене, когда был открыт один из первых мультибрендовых бутиков роскоши в Германии. В 2006 году компания запустила свой бизнес в интернете, и на конец 2020 финансового года (у компании финансовый год заканчивается 30 июня) имела клиентов в 133 странах мира.

Компания предлагает своим клиентам тщательно отобранный выбор товаров из более 200 самых востребованных мировых брендов.

### Иллюстрация 1. История компании



Источник: на основе данных компании

По состоянию на 30 сентября 2020 года количество клиентов компании составило 522 тысячи, а общее количество отправленных заказов - 1,168 млн.

**Привлечение клиентов.** В основном компания привлекает клиентов со значительной покупательской способностью и ограниченным временем.

Для привлечения и удержания клиентов компания предлагает предметы роскоши, которые не так легко найти в других местах. Также компания предлагает многоуровневую программу «Top Customer: Inner Circle и Front Row». Данная программа имеет ряд преимуществ: предварительные просмотры стилей нового сезона, персональные услуги по покупкам и приглашения на эксклюзивные мероприятия и показы мод. В 2020 финансовом году участники программы в среднем покупали 16 раз при средней стоимости заказа в 935 евро.

У компании есть давние партнерские отношения с мировыми брендами: Alexander McQueen, Balenciaga, Balmain, Bottega Veneta, Burberry, Dries van Noten, Dolce & Gabbana, Fendi, Gucci, Loewe, Loro Piana, Moncler, Prada, Saint Laurent, Stella.

**Конкурентные преимущества компании.** Компания тщательно подбирает ассортимент самых востребованных люксовых товаров. Например, из 7 тысяч единиц складского хранения менее 21% товаров имелось у конкурентов компании по состоянию на декабрь 2019 года.

Благодаря долгосрочным отношениям с наиболее востребованными брендами компания может предлагать своим клиентам эксклюзивные коллекции и персонализацию продуктов. Например, Mytheresa была одной из первых компаний, которая запустила онлайн-сервис Gucci DIY, предоставляя своим клиентам возможность персонализировать кроссовки Ace еще до запуска продаж на сайте Gucci.com. В 2020 году Mytheresa провела 37 кампаний с эксклюзивным контентом от таких брендов, как Brunello Cucinelli, Christian Louboutin, Moncler, Prada, The Row и Valentino.

**Потенциальный рынок.** Согласно данным Bain & Company, мировой рынок предметов роскоши вырастет в более чем 3 раза, с 33 млрд евро в 2019 году до 105-115 млрд евро к 2025 году.

Согласно исследованию Bain Study 2020, рынок предметов роскоши для личного пользования к 2025 году достигнет 330–370 миллиардов евро, а в период с 2019 по 2025 годы ожидается рост проникновения в онлайн с 12% до более 30%.

## Оценка MYT Netherlands Parent B.V.: с учетом вводных данных оценка проецирует потенциал свыше 32%

**1. Прогноз выручки.** Для построения модели мы использовали данные компании по количеству активных клиентов и общее количество отправленных заказов.

**Количество активных клиентов.** В 2019 ФГ темпы роста числа активных клиентов составили 34% и за 2020 ФГ снизились до 22%. Мы ожидаем, что темпы роста продолжат снижение, и в течение 10 прогнозных лет снизятся с 22% до 2% к 2030 прогнозному году. Количество активных клиентов вырастет с 486 тысяч в 2020 финансовом году до 1,009 млн к 2030 прогнозному году.

**Общее количество отправленных заказов.** В 2019 ФГ темпы роста числа отправленных заказов составили 29% и за 2020 ФГ - 21%. Мы ожидаем, что в течение 10 прогнозных лет темпы роста снизятся до 2%. Количество отправленных заказов вырастет с 1,092 млн до 2,225 млн к 2030 прогнозному году.

**Средняя стоимость заказа.** В 2019 ФГ темпы роста снизились на 3%, и за 2020 ФГ снижение составило 2%. Мы ожидаем, что в течение 10 прогнозных лет средняя стоимость может снизиться до 401 евро против 412 евро в 2020 ФГ.

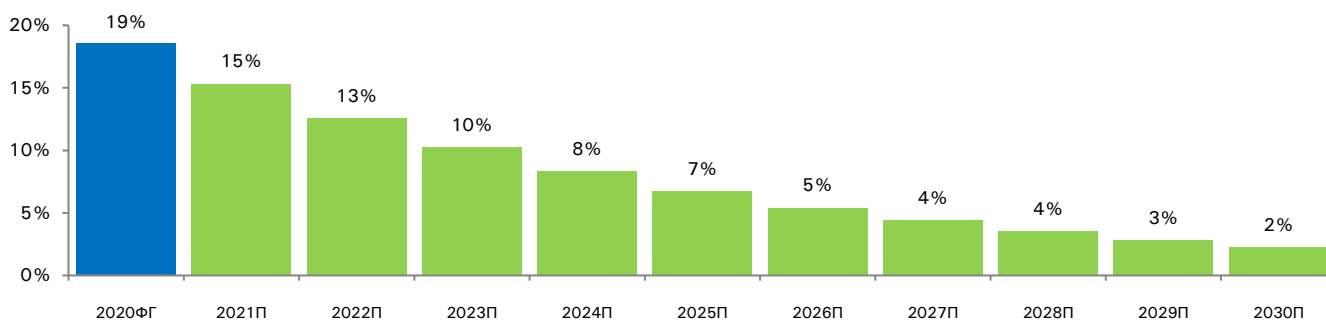
**Темпы роста выручки компании продолжают снижение с 19% в 2020 ФГ до 15% в 2021 прогнозном году и до 2% к 2030 прогнозному году. Выручка вырастет с 379 млн евро в 2020 ФГ до 892 млн евро к 2030 прогнозному году.**

Иллюстрация 2. Прогноз выручки MYT Netherlands Parent B.V.

Модель выручки из целевого рынка	2018ФГ	2019ФГ	2020ФГ	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Количество активных клиентов, тыс человек	299	400	486	570	648	719	783	838	885	925	958	986	1009
Темпы роста, %		34%	22%	17%	14%	11%	9%	7%	6%	5%	4%	3%	2%
Среднее количество заказов за год	2,4	2,3	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Темпы роста, %		-4%	-1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Всего отправленных заказов, тыс	704	905	1092	1274	1444	1598	1735	1855	1957	2044	2116	2176	2225
Темпы роста, %		29%	21%	17%	13%	11%	9%	7%	6%	4%	4%	3%	2%
Средняя стоимость заказа, EUR	431	419	412	407	404	403	402	401	401	401	401	401	401
Темпы роста, %		-3%	-2%	-1%	-1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Выручка от продажи товаров, млн EUR	304	379	449	518	584	643	697	744	784	819	848	872	892
Темпы роста, %		25%	19%	15%	13%	10%	8%	7%	5%	4%	4%	3%	2%

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

График 1. Прогноз темпов роста MYT Netherlands Parent B.V.

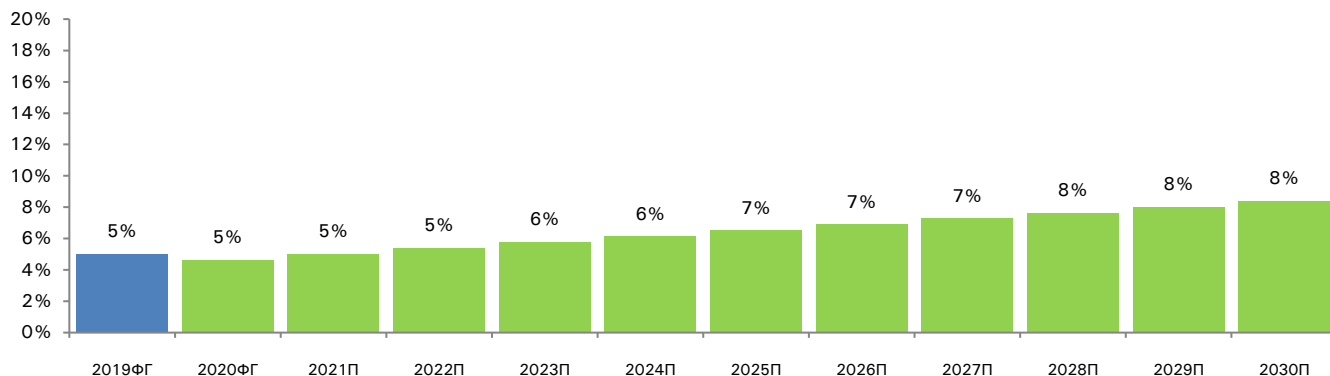


Источник: на основе данных компании и прогноза АО «Фридом Финанс»

## 2. Продолжение роста EBIT-маржи до среднеотраслевых показателей.

В 2020 ФГ показатели EBIT-маржи были равны 5%, а за 3М 2021 ФГ произошел рост до 6%. Мы сделали консервативный прогноз маржи и приравнивали к среднеотраслевым значениям в 8%. Чистые реинвестиции от выручки в течение 10 прогнозных лет вырастут с 0,5% до среднеотраслевых в 3%. Исходя из нашего прогноза, в течение 10 лет чистые реинвестиции составят 148 млн евро.

График 2. Прогноз EBIT-маржи



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

**3. Предположения для зрелого периода.** В зрелом возрасте мы заложили 3% роста. ROIC в зрелом периоде мы консервативно приравнивали к затратам на капитал в 3,3%. В итоге средние реинвестиции в зрелом возрасте для дальнейшего роста будут составлять 90% от NOPLAT.

**4. Финальный расчет стоимости и потенциала.** EV, или сумма стоимости прогнозного (239 млн евро) и зрелого (1,510 млрд евро) периода, составит 1,751 млрд евро. Учитывая приведенную стоимость капитализированной аренды и долга в 199 млн евро, наличность на счетах в 6 млн евро, поступления от IPO в 221 млн евро, собственный капитал MYT Netherlands Parent B.V. можно оценить в 1,779 млрд евро (\$2,149 млрд с учетом курса на момент оценки в 1,208).

Учитывая 87,81 млн акций после IPO, целевая цена на 1 акцию равна \$23,8. Потенциал к верхней границе IPO в \$18 составляет 32%.

**Иллюстрация 3. Модель оценки MYT Netherlands Parent B.V. методом FCFF**

Модель прогнозного периода, млн EUR	2019ФГ	2020ФГ	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	зрелый
темпы роста выручки, %		19%	15%	13%	10%	8%	7%	5%	4%	4%	3%	2%	3,0%
<b>(+) Выручка</b>	<b>379</b>	<b>449</b>	<b>518</b>	<b>584</b>	<b>643</b>	<b>697</b>	<b>744</b>	<b>784</b>	<b>819</b>	<b>848</b>	<b>872</b>	<b>892</b>	<b>918</b>
(x) Операционная маржа	5%	5%	5%	5%	6%	6%	7%	7%	7%	8%	8%	8%	8%
<b>(=) EBIT</b>	<b>19</b>	<b>21</b>	<b>26</b>	<b>32</b>	<b>37</b>	<b>43</b>	<b>49</b>	<b>54</b>	<b>60</b>	<b>65</b>	<b>70</b>	<b>75</b>	<b>77</b>
Налоговая ставка	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%
(-) Налог на EBIT	0	3	4	5	6	7	8	9	9	10	11	12	12
<b>(=) NOPLAT</b>	<b>19</b>	<b>18</b>	<b>22</b>	<b>27</b>	<b>31</b>	<b>36</b>	<b>41</b>	<b>46</b>	<b>50</b>	<b>55</b>	<b>59</b>	<b>63</b>	<b>65</b>
(-) чистые реинвестиции	2	2	4	6	8	11	13	16	19	21	24	27	58
<b>(=) FCFF</b>	<b>17</b>	<b>15</b>	<b>18</b>	<b>21</b>	<b>23</b>	<b>25</b>	<b>28</b>	<b>30</b>	<b>32</b>	<b>33</b>	<b>35</b>	<b>36</b>	<b>7</b>
FCFF маржа, %		3,4%	3,4%	3,5%	3,6%	3,7%	3,7%	3,8%	3,9%	3,9%	4,0%	4,1%	
(x) фактор дисконтирования			0,98x	0,95x	0,93x	0,90x	0,88x	0,85x	0,83x	0,80x	0,78x	0,78x	
<b>PV FCF</b>			17	20	21	23	24	25	26	27	27	28	
Терминальная стоимость													1 944
<b>PV Терминальной стоимости</b>													<b>1 510</b>
<b>Имплицированные переменные модели</b>		<b>2020ФГ</b>	<b>2021П</b>	<b>2022П</b>	<b>2023П</b>	<b>2024П</b>	<b>2025П</b>	<b>2026П</b>	<b>2027П</b>	<b>2028П</b>	<b>2029П</b>	<b>2030П</b>	
Выручка/капитал, x		1,68x	1,91x	2,10x	2,25x	2,35x	2,40x	2,41x	2,38x	2,32x	2,24x	2,28x	
Инвестированный капитал		267	271	277	286	296	309	325	344	365	389	392	
Чистое реинвестирование, %		14%	19%	23%	26%	29%	32%	35%	37%	39%	41%	42%	90%
<b>Реинвестирование к выручке, %</b>		<b>0,5%</b>	<b>0,8%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,5%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,8%</b>	<b>3,0%</b>	
ROIC, %		7%	8%	10%	11%	12%	13%	14%	15%	15%	15%	16%	3,3%
Маржа NOPLAT, %		4%	4%	5%	5%	5%	5%	6%	6%	6%	7%	7%	
<b>Расчет WACC</b>		<b>2021П</b>	<b>2022П</b>	<b>2023П</b>	<b>2024П</b>	<b>2025П</b>	<b>2026П</b>	<b>2027П</b>	<b>2028П</b>	<b>2029П</b>	<b>2030П</b>		
Безрисковая ставка		-1,6%	-1,6%	-1,6%	-1,6%	-1,6%	-1,6%	-1,6%	-1,6%	-1,6%	-1,6%	-1,6%	
Бета послерыноговая		0,77	0,80	0,82	0,84	0,86	0,89	0,91	0,93	0,95	1,00		
Премия за риск инвестирования		4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	
<b>Стоимость собственного капитала</b>		<b>2,2%</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,3%</b>		
Ставка долга, до налогов		4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	
<b>Ставка долга, после налогов</b>		<b>3,3%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,3%</b>		
СК/Стоимость компании		90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	90%	
Долг/Стоимость компании		10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	
<b>Средневзвешенная стоимость капитала</b>		<b>2,3%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,3%</b>		
Кумулятивная стоимость капитала		1,0x	1,0x	1,0x	0,9x	0,9x	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,8x	0,8x	
<b>Оценка капитала, млн EUR</b>													
(=) Стоимость в прогнозном периоде		239											
(+) Стоимость в терминальном периоде			1 510										
(x) Коэффициент на дату оценки													
<b>(=) EV</b>		<b>1 751</b>											
(-) Долг (вкл. операционную аренду)		199											
(+) Наличность		6											
(+) Поступления от IPO		221											
(-) Стоимость выпущенных опционов		0											
<b>(=) Оценка собственного капитала</b>		<b>1 779</b>											
Оценка собственного капитала, млн USD		2 149											
Рыночная капитализация USD		1 581											
<b>Целевая цена на акцию, USD</b>		<b>23,8</b>											
Максимум диапазона на IPO, USD		18											
Потенциал роста, %		32%											

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

## Риски: клиенты, партнеры и конкуренция

---

**Удержание клиентов.** Если компания не сможет удерживать текущих клиентов и поддерживать среднюю стоимость заказа, то это может повлиять на ее будущий рост.

**Партнерские отношения.** Если компания не сможет поддерживать отношения со своими партнерами, это может ограничить ее способность предоставлять определенную продукцию в различных регионах.

**Конкуренция.** Компания работает на очень конкурентном рынке, среди конкурентов можно отметить Amazon Luxury Stores.



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.

---