

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

Vaccitech Plc (VACC)

 Потенциал роста: **35%**

 Целевая цена: **\$24,3**

 Диапазон размещения: **\$16–18**
РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

Великобритания | Фармацевтика

Оценка перед IPO

IPO VACC: биотехнологический стартап из Оксфорда



Выручка, 2020 (млн USD)	5
EBIT, 2020 (млн USD)	-20
Чистая прибыль, 2020 (млн USD)	-18
Чистый долг (млн USD)	0

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

Капитализация IPO (млн USD)	579
Акции после IPO (млн шт.)	34
Акции к размещению (млн шт.)	6,5
Объем IPO (млн USD)	110,5
Диапазон IPO (USD)	16–18
Дата торгов	29 апреля
Целевая цена (USD)	24,3

 Динамика акций | биржа/тикер **NASDAQ/VACC**

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

29 апреля состоится IPO Vaccitech Plc. Компания является биотехнологическим стартапом, стоящим за вакциной против COVID-19, совместно разработанной AstraZeneca PLC и Оксфордским университетом. Андеррайтерами размещения выступают Morgan Stanley, Jefferies, Barclays и William Blair.

О компании. Цель компании Vaccitech – использовать технологию, лежащую в основе вакцины, для разработки методов лечения рака простаты, гепатита В и вируса папилломы человека. Компания была основана двумя оксфордскими учеными (Сарой Гилберт, профессором Оксфордского университета, возглавлявшей группу по разработке вакцины против коронавируса, и профессором Адрианом Хиллом, директором престижного института Дженнера), которые помогли руководить разработкой вакцины против COVID-19 и выделили Vaccitech из университета в 2016 году с целью превратить лабораторные открытия в коммерческие продукты. Всего компания привлекла \$215,6 млн. Акционеры компании – Oxford Sciences Innovation plc, Prudential Credit Opportunities SCSp, Google Ventures, Image Frame Investment (HK) Limited, SCC Venture VI Holdco.

Разработки компании. Адриан Хилл разработал платформу, которая имитирует вирусную инфекцию в клетках человека для стимуляции иммунной системы организма, чтобы она могла бороться с чужеродными патогенами и раком. В ключевой части технологии вакцины используется измененная форма вируса простуды шимпанзе для передачи генетического материала людям, чтобы укрепить иммунную систему и бороться с инфекцией. Всего у компании шесть разработок, которые находятся на различных стадиях клинических испытаний. VTP-300 предназначен для лечения хронической инфекции гепатита В. На текущий момент разработка находится на фазе 1 клинических испытаний, данные по фазе 1 ожидаются в третьем квартале 2021 года. По оценкам, во всем мире 257 млн человек болеют хроническим гепатитом В. VTP-200 предназначен для лечения папиллома-вирусной инфекции. На текущий момент разработка находится на фазе 1/2а клинических испытаний в Европе и Великобритании, промежуточные данные ожидаются в первом квартале 2022 года. По оценкам, во всем мире 291 млн женщин являются носителями вируса папилломы.

Апсайд в 35% с учетом вероятности коммерциализации. По нашему мнению, с учетом всех рисков стоимость компании составляет \$826 млн, что на 35% выше верхней оценки капитализации на IPO в \$613 млн. Наша целевая цена, таким образом, составила \$24,3 за акцию.

Vaccitech Plc: финансовая отчетность

Отчет о прибыли, млн USD	2019	2020	Балансовый отчет, млн USD	2019	2020
Выручка	7	5	Наличность	11	43
Себестоимость	0	0	Дебиторская задолженность	1	1
Валовая прибыль	7	5	Задолженность по стимулированию R&D	3	3
R&D	30	14	Прочие активы	1	1
G&A	3	10	Текущие активы	16	48
ЕБИТ	(26)	(20)	ОС	1	1
ЕБИТДА	(25)	(20)	Активы в аренду	2	2
Производные финансовые инструменты	0	2	Долгосрочные активы	3	3
Конвертируемые ноты	0	0	Активы	19	51
Процентный расход	(0)	(4)	Кредиторская задолженность	4	5
Процентный доход	0	0	Начисленные расходы	1	3
Выбытие ОС	0	0	Отложенный доход	0	0
Стимули R&D	3	3	Аренда	0	0
Прочие доходы	0	0	Текущие обязательства	6	8
Доналоговая прибыль	(23)	(18)	Конвертируемые ноты	0	45
Налог	0	(0)	Аренда	2	1
Чистая прибыль	(23)	(18)	Долгосрочные обязательства	2	46
			Конвертируемые привилегированные акции	34	34
			Капитал	(22)	(37)
			Обязательства и собственный капитал	19	51
Рост и маржа (%)	2019	2020	Позементный анализ ROIC	2019	2020
Темпы роста выручки	-	-	Маржа NOPLAT, %	-	-
Темпы роста EBITDA	-	-	ICTO, x	-	-
Темпы роста EBIT	-	-	AICTO, x	-	-
Темпы роста NOPLAT	-	-	ROIC, %	-	-
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	Себестоимость/выручка, %	-	-
Валовая маржа	-	-	Операционные издержки/выручка, %	-	-
EBITDA-маржа	-	-	WCOT, x	-	-
EBIT-маржа	-	-	FATO, x	-	-
NOPLAT-маржа	-	-			
Маржа чистой прибыли	-	-			
Cash Flow, млн USD	2019	2020	Ликвидность и структура капитала	2019	2020
CFO	(19)	(11)	ЕБИТ/процентные платежи, x	-	-
D&A	0	0	Текущая ликвидность, x	-	-
CFI	(0)	(0)	Долг/общая капитализация, %	-	-
			Долг/активы, %	-	-
CFF	2	41	Долг/собственные средства, x	-	-
			Долг/IC, %	-	-
Денежный поток	(17)	30	Собственные средства/активы, %	-	-
Наличность на начало года	29	11	Активы/собственный капитал, x	-	-
Наличность на конец года	11	43			
Справочные данные	2019	2020	Мультипликаторы	2019	2020
Акции в обращении, млн шт.	-	-	P/B, x	-	-
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	P/E, x	-	-
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	P/S, x	-	-
Рыночная капитализация, USD	-	-	EV/EBITDA, x	-	-
EV, USD	-	-	EV/S, x	-	-
Капитальные инвестиции, USD	-	-			
Рабочий капитал, USD	-	-			
Реинвестиции, USD	-	-			
BV, USD	-	-			
Инвестированный капитал	-	-			
EPS, USD на акцию	-	-			

Vaccitech Plc: ключевые факты

О компании. Vaccitech Plc – это биотехнологический стартап, стоящий за вакциной против COVID-19, совместно разработанной AstraZeneca PLC и Оксфордским университетом. Цель компании Vaccitech – использовать технологию, лежащую в основе вакцины, для разработки методов лечения рака простаты, гепатита В и вируса папилломы человека.

Компания была основана двумя оксфордскими учеными (Сарой Гилберт, профессором Оксфордского университета, возглавлявшей группу по разработке вакцины против коронавируса, и профессором Адрианом Хиллом, директором престижного института Дженнера), которые помогли руководить разработкой вакцины против COVID-19 и выделили Vaccitech из университета в 2016 году с целью превратить лабораторные открытия в коммерческие продукты.

Всего компания привлекла \$215,6 млн. Акционеры компании – Oxford Sciences Innovation plc, Prudential Credit Opportunities SCSp, Google Ventures, Image Frame Investment (HK) Limited, SCC Venture VI Holdco.

Разработки Vaccitech Plc. Адриан Хилл разработал платформу, которая имитирует вирусную инфекцию в клетках человека для стимуляции иммунной системы организма, чтобы она могла бороться с чужеродными патогенами и раком. В ключевой части технологии вакцины используется измененная форма вируса простуды шимпанзе для передачи генетического материала людям, чтобы укрепить иммунную систему и бороться с инфекцией.

Всего у компании шесть разработок, которые находятся на различных стадиях клинических испытаний.

Иллюстрация 1. Ключевые разработки

Product Candidate	Program	IND-enabling	Phase 1	Phase 2	Phase 3	Marketed	Vaccitech Rights	Upcoming Milestones
Therapeutic Programs								
VTP-300	HBV therapeutic						Worldwide	Phase 1/2a interim efficacy (Q4 2021)
VTP-200	HPV therapeutic						Worldwide	Phase 1/2a interim efficacy (Q1 2022)
VTP-800/850 ¹⁾	Prostate cancer therapeutic in combo. with checkpoint inhibitor						Worldwide	Phase 1/2a trial initiation (Q1 2022)
VTP-600	NSCLC therapeutic in combo. with checkpoint inhibitor + chemo						Worldwide (76% of Sub.) ²⁾	Phase 1/2a trial initiation (Q2 2021)
Prophylactic Programs								
VTP-400	Zoster prophylactic						Worldwide (excl. China)	Phase 1 trial initiation (H1 2022)
VTP-500	MERS prophylactic						Worldwide	Phase 1 (Saudi Arabia) data readout (Q2 2021)
Licensed Programs								
AZD1222 ³⁾	COVID-19 Coronavirus prophylactic						Licensed by OUI to AZ ⁴⁾	Additional EUAs and licensure (2021)

1) Clinical status represents both VTP-800 and VTP-850 programs. VTP-850 builds on the Phase 1/2a clinical trial of VTP-800, our first generation product candidate for the treatment of prostate cancer

2) Vaccitech Oncology Limited (VOTL) is owned by Vaccitech and 24% owned by the Ludwig Institute for Cancer Research

3) AZD1222 has been granted a conditional marketing authorization or emergency use authorization in more than 70 countries, and the Emergency Use Listing granted by the World Health Organization in February 2021 will expand access to AZD1222 in up to 142 countries through the WHO's COVAX initiative

4) We assigned the rights to the product candidate to OUI to facilitate the license of those rights to AstraZeneca. AstraZeneca has exclusive worldwide rights to develop and commercialize AZD1222



Источник: по данным компании

VTP-300 предназначен для лечения хронической инфекции гепатита В. На текущий момент разработка находится на фазе 1 клинических испытаний, данные по фазе 1 ожидаются в третьем квартале 2021 года. По оценкам, во всем мире 257 млн человек болеют хроническим гепатитом В.

VTP-200 предназначен для лечения папиллома-вирусной инфекции. На текущий момент разработка находится на фазе 1/2a клинических испытаний в Европе и Великобритании, промежуточные данные ожидаются в первом квартале 2022 года. По оценкам, во всем мире

291 млн женщин являются носителями вируса папилломы.

VTP-850 предназначен для лечения рака простаты. На текущий момент компания ожидает начать клинические испытания фазы ½ в первом квартале 2022 года.

VTP-600 предназначен для лечения немелкоклеточного рака легкого. На текущий момент компания ожидает начать клинические испытания фазы ½ в первом квартале 2022 года.

Потенциальный рынок. Потенциальный рынок лечения гепатита В оценивался в \$3,8 млрд в 2019 году с ростом до \$5,2 млрд к 2029 году. Основной драйвер роста рынка – это выход новых препаратов для лечения.

Рынок лечения папиллома-вирусной инфекции оценивался в \$3,8 млрд в 2019 году с ростом до \$12,69 млрд к 2027 году.

Рынок лечения рака простаты оценивался в \$7,22 млрд в 2019 году с дальнейшим ростом до \$10,67 млрд к 2027 году. Основной драйвер рынка – это рост числа пожилого населения, курение, ожирение и плохие диетические привычки.

Рынок лечения немелкоклеточного рака оценивается в \$16 млрд в 2018 году с дальнейшим ростом до \$43,7 млрд к 2026 году.

Модель с учетом вероятности в 26% дает оценку в \$805 млн

Предположение по выручке: начало продаж с 2025 года. Мы предполагаем, что компания может начать продажи своего продукта VTP-300 от гепатита В с учетом прогноза компании по переходу к стадии 1/2а клинических испытаний в четвертом квартале 2021 года.

Потенциальный рынок лечения гепатита В оценивался в \$3,8 млрд в 2019 году с ростом до \$5,2 млрд к 2029 году. Основной драйвер роста рынка – это выход новых препаратов для лечения. Мы предполагаем, что доля рынка компании может составить до 0,5% в первый год коммерциализации продукта с дальнейшим ростом до 2% к 2030 году. В итоге мы прогнозируем начало получения доходов от коммерциализации продукта VTP-300 к 2025 году в \$23 млн с дальнейшим ростом до \$107 млн к 2030 году.

Также к 2025 году могут стартовать продажи продукта VTP-600 для лечения немелкоклеточного рака с учетом прогноза компании по переходу к стадии клинических испытаний 1/2а ко второму кварталу 2021 года. Рынок лечения немелкоклеточного рака оценивается в \$16 млрд в 2018 году с дальнейшим ростом до \$43,7 млрд к 2026 году. Мы предполагаем, что доля рынка компании может составить до 0,1% в первый год коммерциализации продукта с дальнейшим ростом до 0,9% к 2030 году. В итоге мы прогнозируем начало получения доходов от коммерциализации продукта VTP-600 к 2025 году в \$40 млн с дальнейшим ростом до \$493 млн к 2030 году.

К 2026 году могут стартовать продажи продукта VTP-200 для лечения папиллома-вирусной инфекции с учетом прогноза начала стадии клинических испытаний 1/2а к первому кварталу 2022 года. Рынок лечения папиллома-вирусной инфекции оценивался в \$3,8 млрд в 2019 году с ростом до \$12,69 млрд к 2027 году. Мы предполагаем, что доля рынка компании может составить до 0,5% в первый год коммерциализации продукта с дальнейшим ростом до 2% к 2030 году. В итоге мы прогнозируем начало получения доходов от коммерциализации продукта VTP-200 к 2026 году в \$58 млн с дальнейшим ростом до \$311 млн к 2030 году.

К 2027 году могут стартовать продажи продукта VTP-850 для лечения рака простаты с учетом прогноза начала стадии клинических испытаний 1/2а к первому кварталу 2022 года. Рынок лечения папиллома-вирусной инфекции оценивался в \$3,8 млрд в 2019 году с ростом до \$12,69 млрд к 2027 году. Рынок лечения рака простаты оценивался в \$7,22 млрд в 2019 году с дальнейшим ростом до \$10,67 млрд к 2027 году. Основной драйвер рынка – это рост числа пожилого населения, курение, ожирение и плохие диетические привычки. В итоге мы прогнозируем начало получения доходов от коммерциализации продукта VTP-850 к 2026 году в \$75 млн с дальнейшим ростом до \$315 млн к 2030 году.

Прогнозирование операционной маржи на основе уже зрелых компаний. Для прогноза маржи мы исходили из весьма медленного выхода в прибыльность и затем использовали данные уже зрелых компаний, которые имеют положительную маржу, для прогноза маржи в зрелом возрасте. Мы заложили маржу в 15%, что нам кажется вполне достижимым результатом, учитывая новый подход компании к разработке лекарств.

WACC в 5,7%. При коэффициенте бета 1,14, безрисковой ставке - 0,6% и премии за риск инвестирования в акции в 5,5% затраты на капитал равны 5,7%.

Наша оценка фирмы достигает \$826 млн. Так как компания находится на первой клинической стадии разработок и есть вероятность неодобрения препаратов, мы используем «вероятность выживания». Поскольку компания находится на первой клинической стадии исследований, риск неудачи составляет 82%. С каждой последующей фазой риск неудачи будет уменьшаться, а стоимость компании – увеличиваться. По нашему мнению, с учетом всех рисков стоимость компании составляет \$826 млн, что на 35% выше верхней оценки капитализации на IPO в \$613 млн. **Наша целевая цена, таким образом, составила \$24,3 за акцию.**

Иллюстрация 2. Модель выручки от препаратов

Модель выручки от препаратов	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Потенциальный рынок гепатита В, млрд USD	4,1	4,2	4,4	4,5	4,6	4,8	4,9	5,1	5,2	5,3
темп роста, %		3,4%	3,3%	3,2%	3,1%	3,0%	2,9%	2,8%	2,8%	2,8%
Доля рынка Vaccitech Plc, %	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	0,75%	1,05%	1,40%	1,75%	2,00%
						50,0%	40,0%	33,3%	25,0%	14,3%
Выручка от продаж VTP-300, млн USD	0	0	0	0	23	36	52	71	91	107
						54,5%	44,1%	37,1%	28,5%	17,4%
Потенциальный рынок лечения вируса папилломы, млрд USD	6,02	7,13	8,25	9,36	10,47	11,58	12,69	13,73	14,68	15,54
темп роста, %		18,5%	15,6%	13,5%	11,9%	10,6%	9,6%	8,2%	6,9%	5,9%
Доля рынка Vaccitech Plc, %	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	0,8%	1,2%	1,6%	2,0%
							60,0%	46,3%	32,5%	29,0%
Выручка от продаж VTP-200, млн USD	0	0	0	0	0	58	102	161	227	311
							75,4%	58,2%	41,7%	36,6%
Потенциальный рынок лечения рака простаты, млрд USD	8,08	8,51	8,95	9,38	9,81	10,24	10,67	11,05	11,39	11,68
темп роста, %		5,3%	5,1%	4,8%	4,6%	4,4%	4,2%	3,6%	3,0%	2,6%
Доля рынка Vaccitech Plc, %	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,7%	1,3%	2,0%	2,7%
								85,7%	53,8%	35,0%
Выручка от продаж VTP-850, млн USD	0	0	0	0	0	0	75	144	228	315
								92,4%	58,5%	38,5%
Потенциальный рынок лечения немелкоклеточного рака, млрд USD	26	30	33	37	40	44	47	50	52	55
темп роста, %		13,1%	11,6%	10,4%	9,4%	8,6%	7,3%	6,2%	5,3%	4,5%
Доля рынка Vaccitech Plc, %	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,2%	0,3%	0,5%	0,7%	0,9%
						90,0%	68,4%	56,3%	40,0%	28,6%
Выручка от продаж VTP-600, млн USD	0	0	0	0	40	83	150	249	367	493
						###	80,7%	66,0%	47,4%	34,3%
Выручка от продаж всех продуктов, млн USD	0	0	0	0	63	177	378	624	913	1226

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

Иллюстрация 3. Модель оценки Vaccitech Plc

Модель прогнозного периода	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	зрелый
Выручка, млн USD	0	0	0	0	63	177	378	624	913	1226	1 263
темп роста, %						179%	114%	65%	46%	34%	3,0%
Маржа ЕБИТ, %	0%	0%	0%	0%	-200%	-120%	-70%	-35%	-16%	-8%	15%
ЕБИТ	-24	-25	-31	-34	-127	-212	-265	-218	-146	-98	189
RR, %	0%	0%	0%	0%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	12%
CapEx	0	0	0	0	-51	-85	-106	-87	-58	-39	23
FCFF	-24	-25	-31	-34	-76	-127	-159	-131	-88	-59	167
PV FCFF	-23	-22	-26	-27	-58	-92	-110	-86	-55	-35	
Стоимость в зрелом периоде, млн USD											8 716
PV стоимости в зрелом периоде, млн USD											5 203
ROIC в зрелом периоде, %											4,9%
Расчет WACC	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Безрисковая ставка	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%	-0,6%
Бета послерычаговая	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	
Премия за риск инвестирования	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	
Стоимость собственного капитала	5,7%	5,6%	5,5%	5,4%	5,3%	5,3%	5,2%	5,1%	5,0%	4,9%	
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	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
Долг/Стоимость компании	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Средневзвешенная стоимость капитала	5,7%	5,6%	5,5%	5,4%	5,3%	5,3%	5,2%	5,1%	5,0%	4,9%	
Кумулятивная стоимость капитала	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	
Оценка капитала, млн USD											
(=) Стоимость в прогножном периоде	(536)										
(+) Стоимость в зрелом периоде	5 203										
(x) Коэффициент на дату оценки	0,96x										
(=) EV	4 497										
(-) Долг (вкл. операционную аренду)	2										
(+) Наличность	43										
(+) Поступления от IPO	111										
(-) Стоимость выпущенных опционов	58										
(=) Оценка в сценарии полной коммерциализации основных продуктов, млн USD	4 591										
Капитализация по верхней границе IPO, млн USD	613										
Вероятность выживания (исходя из текущих фаз)	18,0%										
Стоимость капитала с учетом вероятности выживания, млн USD	826										
Целевая цена на акцию, USD	24,3										
Максимум диапазона на IPO, USD	18,0										
Потенциал роста, %	35%										
Предполагаемая оценка, исходя из фаз FDA											
Фаза	I	II	III	IV - одобрение FDA							
Вероятность	15%	30%	60%	90%							
Оценка	689	1 377	2 755	4 132							
На акцию	20,2	40,4	80,9	121,3							

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

Риски: FDA, стадия разработки и дополнительный капитал

Компания еще не получала доходы от своих продуктов. Продукты компании находятся на стадии разработки, и неизвестно, когда компания получит готовый продукт.

Одобрение FDA. Любое дальнейшее регулирование может задержать или предотвратить коммерциализацию некоторых или всех продуктов Vaccitech Plc.

Дополнительный капитал. После проведения IPO в будущем компания может столкнуться с проблемой наличности на балансе для дальнейшего развития продукта, и, возможно, ей потребуется дополнительный капитал. Если компания не сможет привлечь дополнительный капитал, это способно привести к отсрочке или ликвидации программ разработок.

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.
