

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

Marqeta Inc (MQ)

 Потенциал роста: **32%**

 Целевая цена: **\$31,6**

 Диапазон размещения: **\$20–24**

РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | Программное обеспечение

Оценка перед IPO

IPO MQ: современные решения для выпуска карт и оплаты



Выручка, 1Q21 (млн USD)	108
EBIT, 1Q21 (млн USD)	-10
Прибыль, 1Q21 (млн USD)	-13
Чистый долг, 1Q21 (млн USD)	0

P/E, 2020 (x)	—
P/S, 2020 (x)	—
EV/S, 2020 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	-10

Капитализация IPO (млрд USD)	11,665
Акции после IPO (млн шт.)	530,2
Акции к размещению (млн шт.)	45,45
Объем IPO (млн USD)	1 000
Минимальная цена IPO (USD)	20
Максимальная цена IPO (USD)	24
Целевая цена (USD)	31,6
Дата IPO	8 июня

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

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

8 июня состоится IPO компании Marqeta Inc. Компания является разработчиком платформы для выпуска карт, предоставляющая инфраструктуру и инструменты для создания настраиваемых платежных карт. Андеррайтеры размещения – Goldman Sachs, J.P. Morgan, Citigroup, Barclays, William Blair и KeyBanc Capital Markets.

О компании. Компания была основана в 2010 году. Marqeta продает платежные технологии, предназначенные для выявления потенциального мошенничества и обеспечения безопасного направления денег. В настоящее время компания работает в США, Канаде, Европе и Азиатско-Тихоокеанском регионе. По состоянию на 31 декабря 2020 года у компании было 57 млн активных карт и было обработано 1,6 млрд транзакций. По состоянию на 31 марта 2021 года через платформу Marqeta было выпущено более 320 млн карт. Клиентами Marqeta являются многие известные технологические стартапы, такие как платежная компания Square Inc, райдшеринговая компания Uber Technologies Inc и приложение доставки продуктов Instacart. За всю историю компания привлекла \$528 млн. Акционеры компании – 83North, DFS Services LLC, Granite Ventures, ICONIQ и Coatue.

Примеры использования продукта. Uber и Marqeta начали сотрудничать в 2019 году, чтобы запустить курьерскую карту Uber, физическую карту для водителей Uber, которую те могли использовать для оплаты заказов в ресторанах и магазинах. Coinbase начал сотрудничество с Marqeta для запуска своей карты Coinbase Card, которая позволяет клиентам совершать покупки в интернете или магазинах с использованием криптовалютных кошельков. Marqeta помогла Square разработать и масштабировать Square Card – это дебетовая карта продавца. Square Card принимается везде, где принимаются дебетовые карты Mastercard (в том числе лично, онлайн и в банкоматах). Продавцы, которые используют Square, получают Square Card бесплатно, и их Square Card напрямую связана с балансом их счета Square. Как только продавцы получают платеж и полученный платеж отражается на их балансе Square, они могут немедленно потратить эти деньги через свою Square Card, не дожидаясь одного-двух дней для перевода средств на их банковский счет. Для малого и среднего бизнеса Square Card решает критические проблемы с денежными потоками и меняет методы их работы. Используя продукты Marqeta, Square имеет возможность отслеживать скорость активации карт и транзакции, которые проходят через Square Cards, чтобы предлагать своим клиентам рекламные акции.

Апсайд в 32% от верхней границы размещения. С учетом консервативных вводных модель FCFE проецирует оценку собственного капитала в \$16,746 млрд при целевой цене \$31,6 на одну простую акцию с потенциалом роста 32%.

Marqeta Inc: финансовые показатели

Отчет о прибыли, млн USD	2019	2020	1Q21	Балансовый отчет, млн USD	2019	2020	1Q21
Выручка	143	290	108	Наличность	60	220	248
Себестоимость	83	172	58	Наличность с ограничением	8	8	8
Валовая прибыль	60	118	50	ЦБ	95	150	140
Компенсации и льготы для работников	87	127	45	Дебиторская задолженность	4	8	3
Профессиональные услуги	9	10	6	Дебиторская задолженность по расчетам	10	13	11
Технологии	8	13	6	Сетевые льготы	11	20	32
Содержание зданий	4	4	1	Прочие активы	9	11	11
D&A	3	3	1	Текущие активы	197	431	454
Маркетинг	2	2	0	ОС	11	9	9
Прочие расходы	7	5	1	Активы в аренду	15	13	13
EBITDA	(56)	(44)	(10)	Прочие активы	0	4	6
Амортизация	3	3	1	Долгосрочные активы	26	27	28
EBIT	(59)	(47)	(11)	Активы	223	458	482
Прочие доходы/расходы	1	(1)	(2)	Кредиторская задолженность	3	2	3
Доаналоговая прибыль	(58)	(48)	(13)	Процент от прибыли	30	78	92
Налог	(0)	(0)	(0)	Начисленные расходы	32	61	69
Чистая прибыль	(58)	(48)	(13)	Текущие обязательства	64	141	164
				Варранты	1	3	5
				Аренда	18	15	15
				Прочие обязательства	3	10	10
				Долгосрочные обязательства	22	28	29
				Всего обязательства	86	170	193
				Конвертируемые акции	336	502	502
				Капитал	(198)	(214)	(214)
				Обязательства и собственный капитал	223	458	482
				Поэлементный анализ ROIC	2019	2020	1Q21
				Маржа NOPLAT, %	-	-	-
				ICFO, x	-	-	-
				ACFO, x	-	-	-
				ROIC, %	-	-	-
				Себестоимость/выручка, %	-	-	-
				Операционные издержки/выручка, %	-	-	-
				WCFO, x	-	-	-
				FATO, x	-	-	-
				Ликвидность и структура капитала	2019	2020	1Q21
				EBIT/процентные платежи, x	-	-	-
				Текущая ликвидность, x	3,07	3,05	2,76
				Долг/общая капитализация, %	-	-	-
				Долг/активы, %	-	-	-
				Долг/собственные средства, x	-	-	-
				Долг/IC, %	-	-	-
				Собственные средства/активы, %	70	81	80
				Активы/собственный капитал, x	-	-	-
				Мультипликаторы	2019	2020	1Q21
				P/B, x	-	-	-
				P/E, x	-	-	-
				P/S, x	-	-	-
				EV/EBITDA, x	-	-	-
				EV/S, x	-	-	-
Справочные данные	2019	2020	1Q21				
Акции в обращении, млн шт.	-	-	-				
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-				
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-				
Рыночная капитализация, USD	-	-	-				
EV, USD	-	-	-				
Капитальные инвестиции, USD	5	2	1				
Рабочий капитал, USD	-	-	-				
Реинвестиции, USD	-	-	-				
BV, USD	-	-	-				
Инвестированный капитал	-	-	-				
EPS, USD на акцию	-	-	-				

Marqeta Inc: ключевые факты

О компании Marqeta Inc. Marqeta Inc (MQ) – это платформа для выпуска карт, предоставляющая инфраструктуру и инструменты для создания настраиваемых платежных карт.

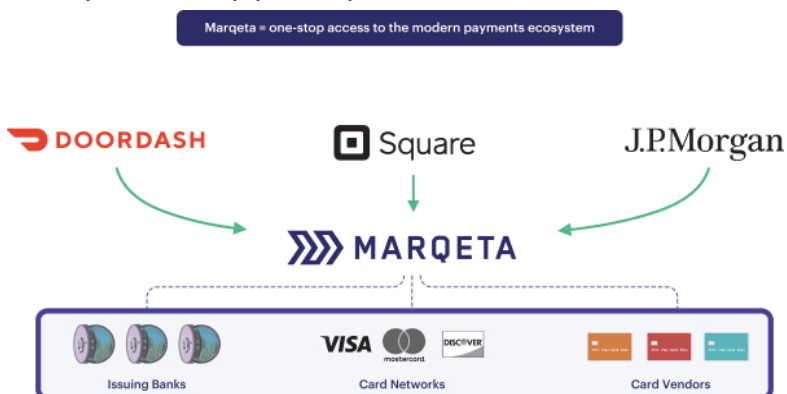
Компания была основана в 2010 году. Marqeta продает платежные технологии, предназначенные для выявления потенциального мошенничества и обеспечения безопасного направления денег. В настоящее время компания работает в США, Канаде, Европе и Азиатско-Тихоокеанском регионе. По состоянию на 31 декабря 2020 года у компании было 57 млн активных карт и было обработано 1,6 млрд транзакций. По состоянию на 31 марта 2021 года через платформу Marqeta было выпущено более 320 млн карт.

Клиентами Marqeta являются многие известные технологические стартапы, такие как платежная компания Square Inc, райдшеринговая компания Uber Technologies Inc и приложение доставки продуктов Instacart.

За всю историю компания привлекла \$528 млн. Акционеры компании – 83North, DFS Services LLC, Granite Ventures, ICONIQ и Coatue.

Платформа Marqeta и продукты компании. Компания предоставляет облачную платформу для современного выпуска карт и обработки транзакций.

Иллюстрация 1. Платформа Marqeta



Источник: на основе данных компании

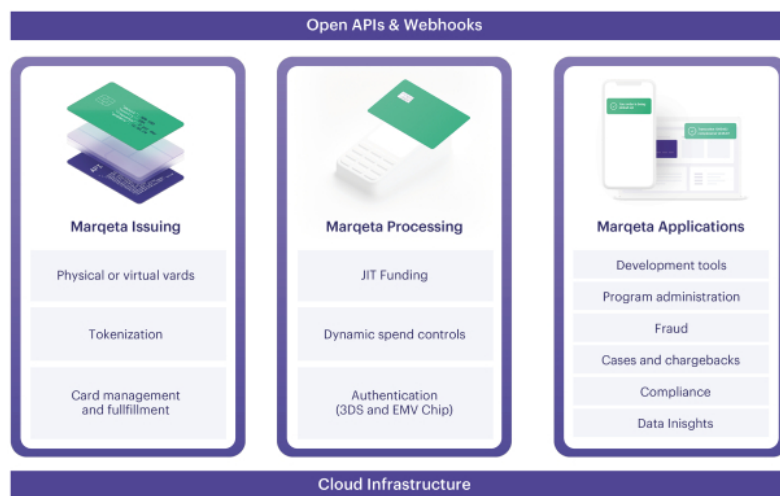
Ключевые атрибуты платформы:

- **Удобство** – выпуск физических, виртуальных или токенизированных платежных карт (Apple Pay, Google Pay, Samsung Pay), которые настроены в соответствии с индивидуальными бизнес-потребностями. Разработчики могут легко создавать встроенные платежные возможности, что ускоряет запуск продукта.
- **Простота в использовании** – платформа упрощает платежные транзакции, также имеет прямую интеграцию с Visa, Mastercard и PULSE, которые являются частью Discover Global Network, что позволяет разработчикам использовать платформу Marqeta для всех своих интеграций платежей.

- **Масштабируемость** – платформа имеет возможность развертывания в любом месте и обеспечивает интеграцию с мировыми и локальными сетями кредитных карт. Общий объем обработки (TPV) с 2017 года вырос с \$1,9 млрд до \$60,1 млрд к 2020 году.
- **Личные настройки** – платформа имеет широкие возможности и варианты использования, в том числе ранее не учитываемые устаревшими системами, например финансирование в точках продаж в сфере кредитования. Возможность настройки платформы значительно расширяет категории предприятий, которые могут начать выпуск собственных карт для решения сложных платежных задач.
- **Надежность** – платформа включает в себя подтверждение платежей своим клиентам за секунды от начала транзакции до завершения, а также соблюдение самых высоких стандартов соответствия PCI и обеспечение надежной среды для выпуска карт и обработки платежей с безопасностью, прозрачностью и информацией в режиме реального времени.

Платформа предлагает три основных продукта – Marqeta Issuing (выпуск карт в различных формах), Marqeta Processing (обработка и контроль транзакций) и Marqeta Applications (приложения для управления, мониторинга транзакций).

Иллюстрация 2. Продукты Marqeta



Источник: на основе данных компании

Примеры использования платформы Marqeta. Uber и Marqeta начали сотрудничать в 2019 году, чтобы запустить курьерскую карту Uber, физическую карту для водителей Uber, чтобы водители могли использовать карту для оплаты заказов в ресторанах и магазинах.

Coinbase начал сотрудничество с Marqeta для запуска своей карты Coinbase Card, которая позволяет клиентам совершать покупки в интернете или магазинах с использованием криптовалютных кошельков.

Marqeta помогла Square разработать и масштабировать Square Card – это дебетовая карта продавца. Square Card принимается везде, где принимаются дебетовые карты Mastercard (в том числе лично, онлайн и в банкоматах).

Продавцы, которые используют Square, получают Square Card бесплатно, и их Square Card напрямую связана с балансом их счета Square. Как только продавцы получают платеж и полученный платеж отражается на их балансе Square, они могут немедленно потратить эти деньги через свою Square Card, не дожидаясь одного-двух дней для перевода средств на их банковский счет.

Для малого и среднего бизнеса Square Card решает критические проблемы с денежными потоками и меняет методы их работы. Используя продукты Marqeta, Square имеет возможность отслеживать скорость активации карт и транзакции, которые проходят через Square Cards, чтобы предлагать своим клиентам рекламные акции.

Бизнес-модель Marqeta. Компания получает большую часть доходов от комиссий за обмен, которая генерируется транзакциями по картам. Помимо комиссий за обмен компания также получает доход от услуг обработки, ежемесячного доступа к платформе, комиссии банкоматов, мониторинга мошенничества и услуг токенизации.

Комиссия за обмен – это комиссия за транзакцию и объем, которую банк-эквайер (банк, который обрабатывает платежи по картам от имени продавца) выплачивает банку-эмитенту, выпустившему платежную карту, используемую для покупки товаров или услуг у продавца. Соглашения Marqeta с банками-эмитентами предусматривают, что Marqeta получает 100% комиссионных за обработку транзакций по картам клиентов. Контракты с клиентами обычно включают положения, в соответствии с которыми Marqeta разделяет часть комиссионных сборов с клиентами, называемую «долей дохода». По мере того как клиенты увеличивают объемы обработки на платформе, они могут получать увеличенный процент доли дохода.

Адресный рынок. По прогнозу Euromonitor, глобальное движение денег превысит \$74 трлн в 2021 году, что составит примерно \$4 трлн индивидуальных платежных транзакций.

Согласно исследованию Edgar, Dunn & Company, новые вертикали (альтернативное кредитование, цифровые денежные переводы) в 2019 году составили более \$2 трлн и ожидается рост до \$4,8 трлн к 2023 году.

Оценка Marqeta Inc: потенциал роста свыше 32% с учетом консервативного прогноза

1. Прогноз выручки. Для построения модели мы использовали разбивку выручки компании по выручке от комиссий, выручке от обработки и прочей выручки.

Выручка от комиссий. В 2020 году выручка от комиссий выросла на 101%. Главный драйвер роста выручки – это рост общего объема обработки за аналогичный период на 177%. В первом квартале выручка от комиссий выросла на 123%, а общий объем обработки вырос на 167%. Мы ожидаем, что в 2021 году выручка от комиссий составит

516 млн (рост 120% г/г), темпы роста с 2021 года замедлятся с 120% до 15% к 2030-му прогнозируемому году. Выручка от комиссий вырастет с

\$234 млн до \$11,628 млрд. Основным драйвером роста – это рост рынка новых вертикалей (альтернативное кредитование, цифровые денежные переводы), который за период 2019–2023 годов вырастет с \$2 трлн до \$4,8 трлн. Также компания начала работу с Coinbase по выпуску криптовалютных карт, что может стать новым драйвером роста выручки. На текущий момент основным драйвером роста компании – это Square, который в 2020 году принес \$117,7 млн выручки от комиссии.

Выручка от обработки. В 2020 году выручка от обработки выросла на 129% г/г, драйвером роста стало увеличение объема обработки банкоматов. За первый квартал 2021 года выручка от обработки выросла на 148% г/г. Мы ожидаем, что темпы роста выручки от обработки в 2021 году вырастут до 135% с дальнейшим замедлением до 18% к 2030-му прогнозируемому году. Выручка от обработки вырастет с 48 млн в 2020 году до 4,160 млрд к 2030-му прогнозируемому году. Основным драйвером роста станет рост карт, который на текущий день составляет 320 млн выпущенных карт.

Выручка от прочих услуг. Выручка от прочих услуг в 2020 году выросла на 37%, а в первом квартале 2021 года – на 7%. В 2021 году мы ожидаем, что темпы роста составят 10% с дальнейшим замедлением до 4%. Выручка от прочих услуг вырастет с \$8 млн до \$15,4 млн.

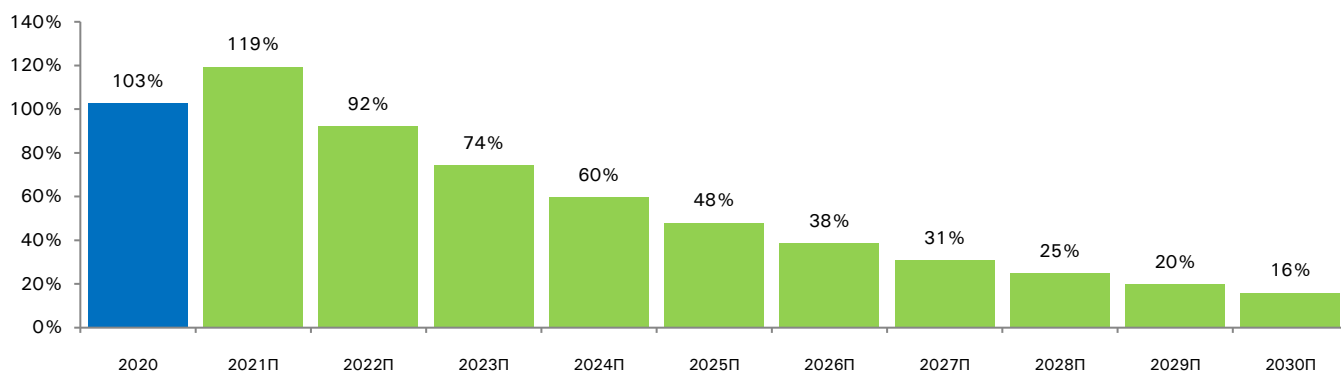
С учетом всех вводных данных мы заложили ускорение темпов роста с 103% в 2020 году до 119% в 2021-м прогнозируемом году с дальнейшим замедлением до 16% к 2030-му прогнозируемому году. Общая выручка компании вырастет с \$290 млн в 2020 году до \$15,803 млрд к 2030-му прогнозируемому году.

Иллюстрация 3. Модель выручки Marqeta Inc

Модель выручки из целевого рынка	2019	2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Выручка от комиссий, млн USD	116	234	516	980	1685	2656	3880	5310	6876	8498	10102	11628
Темпы роста, %		101%	120%	90%	72%	58%	46%	37%	29%	24%	19%	15%
Выручка от обработки, млн USD	21	48	113	234	436	738	1146	1653	2238	2871	3522	4160
Темпы роста, %		129%	135%	108%	86%	69%	55%	44%	35%	28%	23%	18%
Прочая выручка, млн USD	5,8	8,0	8,8	9,6	10,4	11,2	12,0	12,7	13,4	14,1	14,8	15,4
Темпы роста, %		37%	10%	9%	8%	8%	7%	6%	6%	5%	5%	4%
Всего выручки, млн USD	143	290	637	1223	2132	3405	5038	6976	9127	11384	13639	15803
Темпы роста, %		103%	119%	92%	74%	60%	48%	38%	31%	25%	20%	16%

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

График 1. Прогноз темпов роста Marqeta Inc

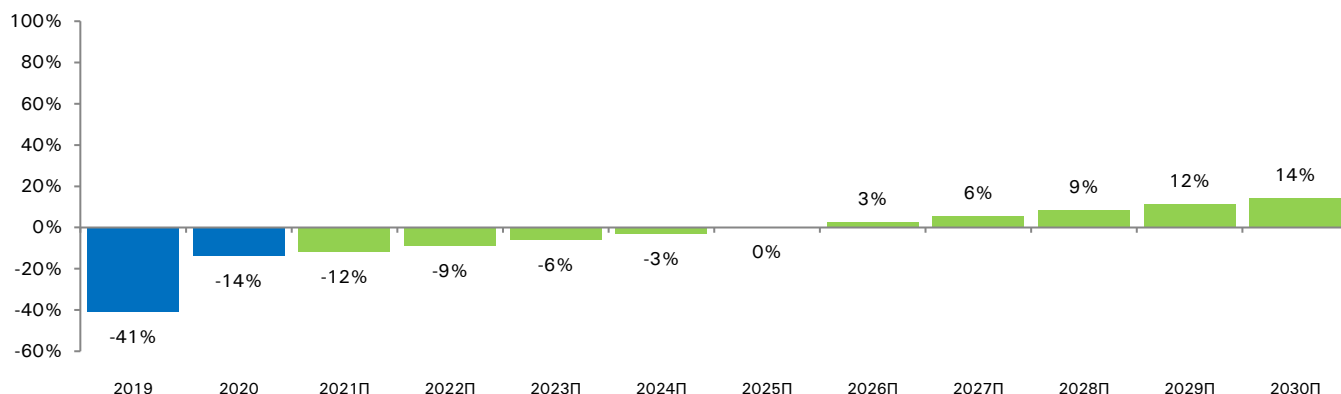


Источник: на основе данных компании и прогноза АО «Фридом Финанс»

2. Рост показателей маржи до среднеотраслевых значений в 14%.

В 2020 году показатели EBIT-маржи были равны -14% и в первом квартале 2021 года были равны -10%. Мы сделали консервативный прогноз маржи и приравнили к среднеотраслевым значениям в 14%. Чистые реинвестиции от выручки в течение 10 прогнозных лет вырастут с 2,8% до среднеотраслевых 6%. Исходя из нашего прогноза, в течение 10 лет чистые реинвестиции составят \$3,63 млрд.

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 приравняли к затратам на капитал в 5,7%. В итоге средние реинвестиции в зрелом возрасте для дальнейшего роста будут составлять 53% от NOPLAT.

4. Финальный расчет стоимости и потенциала. EV, или сумма стоимости прогнозного (-\$31 млн) и зрелого (\$15,171 млрд) периодов, составит \$15,546 млрд. Учитывая приведенную стоимость капитализированной аренды в \$18 млн, наличность на счетах и ценные бумаги на балансе в \$388 млн, поступления от IPO в \$1 млрд и стоимость опционов в \$170 млн, собственный капитал Marqeta Inc можно оценить в \$16,746 млрд.

Учитывая 530,245 млн акций после IPO, целевая цена на одну акцию равна \$31,6. Потенциал к верхней границе IPO в \$24 составляет 32%.

Иллюстрация 4. Модель оценки Marqeta Inc методом FCFF

Модель прогнозного периода, млн USD	2019	2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	зрелый
темпы роста выручки, %		103%	119%	92%	74%	60%	48%	38%	31%	25%	20%	16%	3,0%
(+) Выручка	143	290	637	1 223	2 132	3 405	5 038	6 976	9 127	11 384	13 639	15 803	14 048
(х) Операционная маржа	-41%	-14%	-12%	-9%	-6%	-3%	0%	3%	6%	9%	12%	14%	14%
(=) EBIT	-59	-40	-77	-111	-131	-109	-13	188	515	979	1 575	2 276	1 967
Налоговая ставка	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
(-) Налог на EBIT	0	0	0	0	0	0	0	0	103	196	315	455	393
(=) NOPLAT	-59	-40	-77	-111	-131	-109	-13	188	412	783	1 260	1 820	1 573
(-) чистые реинвестиции	10	8	20	42	81	140	222	330	461	611	775	948	827
(=) FCFF	(68)	(49)	(97)	(154)	(212)	(249)	(235)	(142)	(49)	172	485	872	747
FCFF маржа, %	-47,8%	-16,8%	-15,2%	-12,6%	-9,9%	-7,3%	-4,7%	-2,0%	-0,5%	1,5%	3,6%	5,5%	
(х) фактор дисконтирования			0,94x	0,88x	0,83x	0,78x	0,73x	0,69x	0,65x	0,62x	0,58x	0,55x	
PV FCF			(91)	(136)	(176)	(194)	(173)	(98)	(32)	106	282	480	
Терминальная стоимость													27 555
PV Терминальной стоимости													15 171
Имплицированные переменные модели		2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	
Выручка/капитал, x		9,49x	12,58x	13,15x	12,28x	10,87x	9,40x	8,06x	6,88x	5,88x	5,03x	4,32x	
Инвестированный капитал		31	51	93	174	313	536	866	1 327	1 937	2 713	3 661	
Чистое реинвестирование, %		-20%	-26%	-38%	-61%	-128%	-1713%	176%	112%	78%	62%	52%	53%
Реинвестирование к выручке, %		2,8%	3,1%	3,5%	3,8%	4,1%	4,4%	4,7%	5,0%	5,4%	5,7%	6,0%	
ROIC, %		-132%	-152%	-120%	-76%	-35%	-2%	22%	31%	40%	46%	50%	5,7%
Маржа NOPLAT, %		-14%	-12%	-9%	-6%	-3%	0%	3%	5%	7%	9%	12%	
Расчет WACC		2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П		
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		1,20	1,18	1,16	1,14	1,12	1,10	1,08	1,06	1,04	1,00		
Премия за риск инвестирования		4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	
Стоимость собственного капитала		6,5%	6,4%	6,4%	6,3%	6,2%	6,1%	6,0%	6,0%	5,9%	5,7%		
Ставка долга, до налогов		0,0%	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%	0,0%	
СК/Стоимость компании		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
Долг/Стоимость компании		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Средневзвешенная стоимость капитала		6,5%	6,4%	6,4%	6,3%	6,2%	6,1%	6,0%	6,0%	5,9%	5,7%		
Кумулятивная стоимость капитала		0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x		
Оценка капитала, млн USD													
(=) Стоимость в прогнозном периоде			(31)										
(+) Стоимость в терминальном периоде													15 171
(х) Коэффициент на дату оценки													1,03x
(=) EV													15 546
(-) Долг (вкл. операционную аренду)													18
(+) Наличность													388
(+) Поступления от IPO													1 000
(-) Стоимость выпущенных опционов													170
(=) Оценка собственного капитала													16 746
Рыночная капитализация													12 726
Целевая цена на акцию, USD													31,6
Максимум диапазона на IPO, USD													24
Потенциал роста, %													32%

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

Риски: Square, отношения с банками и конкуренция

Square. Большую часть выручки компания получает от Square – это 60 и 70% в 2019 и 2020 году и 73% в первом квартале 2021 года. Текущий срок соглашения Square for Square Card истекает в декабре 2024 года. Потеря или разногласия со Square могут негативно сказаться на выручке компании.

Отношения с банками. Если компания не сможет поддерживать отношения с банками и сетями карт, то это способно сказаться на бизнесе компании.

Конкуренция. Компания работает на конкурентном рынке, среди конкурентов можно отметить Global Payments (TSYS), Fiserv (First Data), Fidelity National Information Services, Wex, Comdata и Adyen и Stripe.

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.
