

## РЕКОМЕНДАЦИЯ

# Buy

Definitive Healthcare (DH)

 Потенциал роста: **31%**

 Целевая цена: **\$31,3**

 Диапазон размещения: **\$21–24**

## РЫНОК АКЦИЙ

Оценка капитала | DCF

США | Программное обеспечение

Оценка перед IPO

## IPO DH: аналитика и данные сектора здравоохранения



Выручка, 6M21 (млн USD)	77
EBIT, 6M21 (млн USD)	-9
Прибыль, 6M21 (млн USD)	-26
Чистый долг, 6M21 (млн USD)	417

P/E, 2021 (x)	—
P/S, 2021 (x)	—
EV/S, 2021 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	-11

Капитализация IPO (млрд USD)	3,325
Акции после IPO (млн шт.)	147,79
Акции к размещению (млн шт.)	15,55
Объем IPO (млн USD)	350
Минимальная цена IPO (USD)	21
Максимальная цена IPO (USD)	24
Целевая цена (USD)	31,3
Дата IPO	14 сентября

 Динамика акций | биржа/тиккер **NASDAQ/бн**

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

**14 сентября состоится IPO компании Definitive Healthcare.** Компания является поставщиком коммерческой информации в сфере здравоохранения. Андеррайтеры размещения – Goldman Sachs, J.P. Morgan, Morgan Stanley, Barclays, Credit Suisse, Deutsche Bank Securities.

**О компании.** По состоянию на 30 июня 2021 года у компании было более 2600 клиентов, в том числе компании, производящие биофармацевтические препараты и медицинские устройства, компании, занимающиеся информационными технологиями в сфере здравоохранения, и поставщики медицинских услуг. Компания была основана в 2011 году и за свою историю сделала пять приобретений.

**Платформа компании.** Платформа компании включает в себя комплексную аналитику и информацию о поставщиках медицинских услуг в экосистеме США. Сама платформа представляет собой интегрированные интеллектуальные модули и продукты для рабочих процессов. Интегрированные интеллектуальные модули – это 13 различных модулей, которые обеспечивают доступ к аналитике в различных сегментах экосистемы здравоохранения. Продукты для рабочих процессов – клиенты могут добавлять дополнительные инструменты для более глубокой аналитики.

**Для чего используют платформу компании.** Клиенты компании используют платформу для различных целей – продажи (создание эффективных стратегий выхода на рынок), маркетинг (разработка целенаправленных маркетинговых кампаний), клинические исследования (поиск экспертов в области конкретных заболеваний), стратегия (выявление рыночных возможностей для новых продуктов), управление сетью врачей (анализ возможностей удержания пациентов и определение привлекательных врачей). Например, компания-клиент хотела определить системы здравоохранения и группы врачей, которые с наибольшей вероятностью будут взаимодействовать с их новой технологией телемедицины. Используя платформу Definitive Healthcare, компания смогла понять принятие телемедицины на уровне поставщика и объединить это с подробной информацией о существующей системе электронных медицинских карт, чтобы определить потенциальных поставщиков медицинских услуг.

**Потенциальный рынок.** Компания оценивает свой потенциальный рынок в более чем \$10 млрд. По данным mordorintelligence.com, рынок аналитики в области здравоохранения оценивается в \$13,525 млрд с дальнейшим ростом до \$45,450 млрд к 2026 году.

**Апсайд в 31% от верхней границы размещения.** С учетом консервативных вводных модель FCFF проецирует оценку собственного капитала в \$4,631 млрд при целевой цене \$31,3 на одну простую акцию с потенциалом роста 31%.

## Definitive Healthcare Corp: финансовые показатели

Отчет о прибыли, млн USD	2019	2020	6M21	Балансовый отчет, млн USD	2019	2020	6M21
<b>Выручка</b>	<b>86</b>	<b>118</b>	<b>77</b>	Наличность	9	25	38
Себестоимость	19	30	19	Дебиторская задолженность	25	33	23
<b>Валовая прибыль</b>	<b>67</b>	<b>88</b>	<b>57</b>	Прочие активы	2	3	4
S&M	27	34	25	Отложенные контракты	1	3	5
Разработка продукта	7	11	8	<b>Текущие активы</b>	<b>36</b>	<b>64</b>	<b>69</b>
G&A	10	13	11	ОС	3	3	4
D&A	24	40	19	Прочие активы	1	0	4
Транзакционные расходы	16	4	3	Отложенные контракты	2	6	8
<b>EBITDA</b>	<b>(17)</b>	<b>(13)</b>	<b>(8)</b>	Отложенные налоги	0	0	0
Амортизация	1	1	1	HMA	446	410	381
<b>EBIT</b>	<b>(18)</b>	<b>(14)</b>	<b>(9)</b>	Гудвилл	1233	1261	1261
Валютные расходы	0	(0)	0	<b>Долгосрочные активы</b>	<b>1685</b>	<b>1682</b>	<b>1660</b>
Процентные расходы	(18)	(36)	(17)	<b>Активы</b>	<b>1721</b>	<b>1745</b>	<b>1730</b>
<b>Доналоговая прибыль</b>	<b>(36)</b>	<b>(51)</b>	<b>(26)</b>	Кредиторская задолженность	2	6	5
Налог	0	0	0	Прочие обязательства	10	17	20
<b>Чистая прибыль</b>	<b>(36)</b>	<b>(51)</b>	<b>(26)</b>	Распределение участников	7	0	0
				Отложенный доход	46	61	69
				Долг	5	5	5
<b>Рост и маржа (%)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>6M21</b>	<b>Текущие обязательства</b>	<b>70</b>	<b>89</b>	<b>99</b>
Темпы роста выручки	-	38	41	Отложенный доход	0	0	0
Темпы роста EBITDA	-	-	-	Долг	435	457	456
Темпы роста EBIT	-	-	-	Прочие обязательства	0	4	0
Темпы роста NOPLAT	-	-	-	<b>Долгосрочные обязательства</b>	<b>435</b>	<b>461</b>	<b>457</b>
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	-	<b>Всего обязательства</b>	<b>505</b>	<b>550</b>	<b>555</b>
Валовая маржа	78	74	75	<b>Конвертируемые акции</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
EBITDA-маржа	-20	-11	-10	<b>Капитал</b>	<b>1 216</b>	<b>1 196</b>	<b>1 174</b>
EBIT-маржа	-21	-12	-11	<b>Обязательства и собственный капитал</b>	<b>1721</b>	<b>1745</b>	<b>1730</b>
NOPLAT-маржа	-	-	-				
Маржа чистой прибыли	-43	-43	-33				
				<b>Позлементный анализ ROIC</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>6M21</b>
<b>Cash Flow, млн USD</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>6M21</b>	Маржа NOPLAT, %	-	-	-
CFO	22	23	22	ИСТО, x	-	-	-
D&A	1	1	1	АИСТО, x	-	-	-
				ROIC, %	-	-	-
<b>CFI</b>	<b>(1140)</b>	<b>(24)</b>	<b>(5)</b>	Себестоимость/выручка, %	-	-	-
CapEx	(2)	(1)	(5)	Операционные издержки/выручка, %	-	-	-
				WСТО, x	-	-	-
<b>CFF</b>	<b>1 125</b>	<b>17</b>	<b>(3)</b>	FATO, x	-	-	-
<b>Денежный поток</b>	<b>9</b>	<b>16</b>	<b>14</b>	<b>Ликвидность и структура капитала</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>6M21</b>
Наличность на начало года	0	9	25	EBIT/процентные платежи, x	-	-	-
Наличность на конец года	9	25	38	Текущая ликвидность, x	0,52	0,72	0,70
				Долг/общая капитализация, %	-	-	-
<b>Справочные данные</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>6M21</b>	Долг/активы, %	25	26	26
Акции в обращении, млн штук	-	-	-	Долг/собственные средства, x	50,46	18,45	11,86
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-	Долг/IC, %	-	-	-
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-	Собственные средства/активы, %	1	1	2
Рыночная капитализация, USD	-	-	-	Активы/собственный капитал, x	1,42	1,46	1,47
EV, USD	-	-	-				
Капитальные инвестиции, USD	2	1	5	<b>Мультипликаторы</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>6M21</b>
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	-	-	-

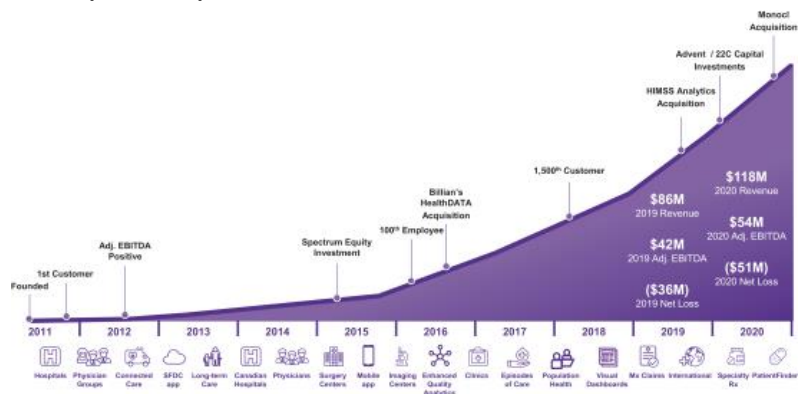
## Definitive Healthcare Corp: ключевые факты

**Definitive Healthcare Corp (DH).** Компания является поставщиком коммерческой информации в сфере здравоохранения.

По состоянию на 30 июня 2021 года у компании было более 2600 клиентов, в том числе компании, производящие биофармацевтические препараты и медицинские устройства, компании, занимающиеся информационными технологиями в сфере здравоохранения, и поставщики медицинских услуг.

Компания была основана в 2011 году и за свою историю сделала пять приобретений.

**Иллюстрация 1. Хронология компании**



Источник: на основе данных компании

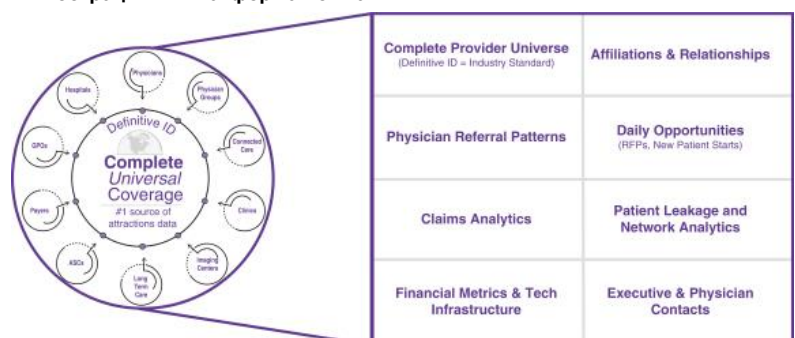
**Платформа компании.** Платформа компании включает в себя комплексную аналитику и информацию о поставщиках медицинских услуг в экосистеме США.

Сама платформа представляет собой интегрированные интеллектуальные модули и продукты для рабочих процессов.

Интегрированные интеллектуальные модули – это 13 различных модулей, которые обеспечивают доступ к аналитике в различных сегментах экосистемы здравоохранения.

Продукты для рабочих процессов – клиенты могут добавлять дополнительные инструменты для более глубокой аналитики.

**Иллюстрация 2. Платформа компании**



Источник: на основе данных компании

**Для чего используют платформу компании.** Клиенты компании используют платформу для различных целей – продажи (создание эффективных стратегий выхода на рынок), маркетинг (разработка целенаправленных маркетинговых кампаний), клинические исследования (поиск экспертов в области конкретных заболеваний), стратегия (выявление рыночных возможностей для новых продуктов), управление сетью врачей (анализ возможностей удержания пациентов и определение привлекательных врачей).

Например, компания-клиент хотела определить системы здравоохранения и группы врачей, которые с наибольшей вероятностью будут взаимодействовать с их новой технологией телемедицины. Используя платформу Definitive Healthcare, компания смогла понять принятие телемедицины на уровне поставщика и объединить это с подробной информацией о существующей системе электронных медицинских карт, чтобы определить потенциальных поставщиков медицинских услуг.

**Потенциальный рынок.** Компания оценивает свой потенциальный рынок в более чем \$10 млрд.

По данным [mordorintelligence.com](https://mordorintelligence.com), рынок аналитики в области здравоохранения оценивается в \$13,525 млрд с дальнейшим ростом до \$45,450 млрд к 2026 году.

## Оценка Definitive Healthcare Corp: потенциальный рынок в более \$10 млрд и рост клиентской базы проецируют потенциал свыше 31%

**1. Прогноз выручки.** Для построения модели мы использовали данные компании по количеству клиентов, выручку от платформы и выручку от услуг.

**Количество клиентов.** В 2020 году темпы роста базы клиентов компании составили 15%, сама база выросла с 2243 до 2580. Мы ожидаем, что темпы роста снизятся с 15% в 2020 году до 3% к 2030 году. База клиентов вырастет с 2580 до 5037.

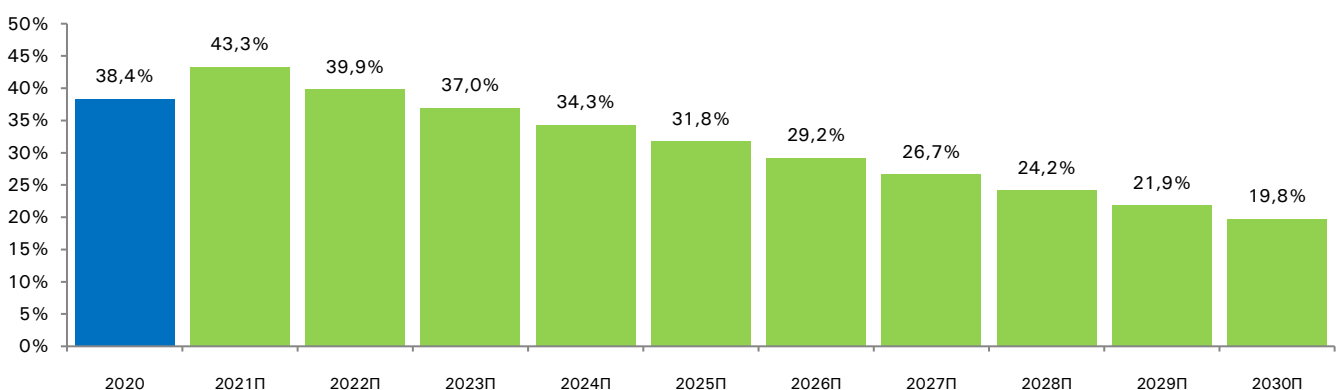
**Выручка на одного клиента.** Выручка на одного клиента выросла на 20% г/г в 2020 году, сама выручка – с \$37,95 тысячи до \$45,38 тысячи. У компании также высокая ставка удержания, которая составляет 108% по состоянию на июнь 2021 года. Мы ожидаем, что за счет приобретения Monoc1 в октябре 2020 года у компании будет ускорение темпов роста выручки на одного клиента до 25% с дальнейшим замедлением до 16% к 2030-му прогнозируемому году. Выручка на одного клиента вырастет с \$45,38 тысячи в 2020 году до \$281,6 тысячи к 2030-му прогнозируемому году.

**Выручка от платформы.** Выручка от платформы выросла на 38% в 2020 году, с \$85 млн до \$117 млн. С учетом прогноза базы клиентов и выручки на одного клиента мы ожидаем ускорение выручки в 2021 прогнозируемом году до 42% с дальнейшим замедлением до 19% к 2030-му прогнозируемому году. Выручка от платформы вырастет с \$117 млн в 2020 году до \$1,419 млрд к 2030-му прогнозируемому году.

**Выручка от услуг.** Темпы роста выручки от услуг в 2020 году составили 219,6%, выручка выросла с \$0,4 млн до \$1,2 млн. Мы ожидаем, что темпы роста замедлятся с 219,6% в 2020 году до 23,6% к 2030-му прогнозируемому году. Выручка от услуг вырастет с \$1,2 млн до \$287 млн.

**С учетом всех вводных данных мы прогнозируем ускорение темпов роста с 38% в 2020 году до 43% в 2021-м прогнозируемом году с дальнейшим замедлением до 20% к 2030-му прогнозируемому году. Общая выручка компании вырастет с \$118 млн в 2020 году до \$1,706 млрд к 2030-му прогнозируемому году.**

График 1. Прогноз темпов роста Definitive Healthcare Corp



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

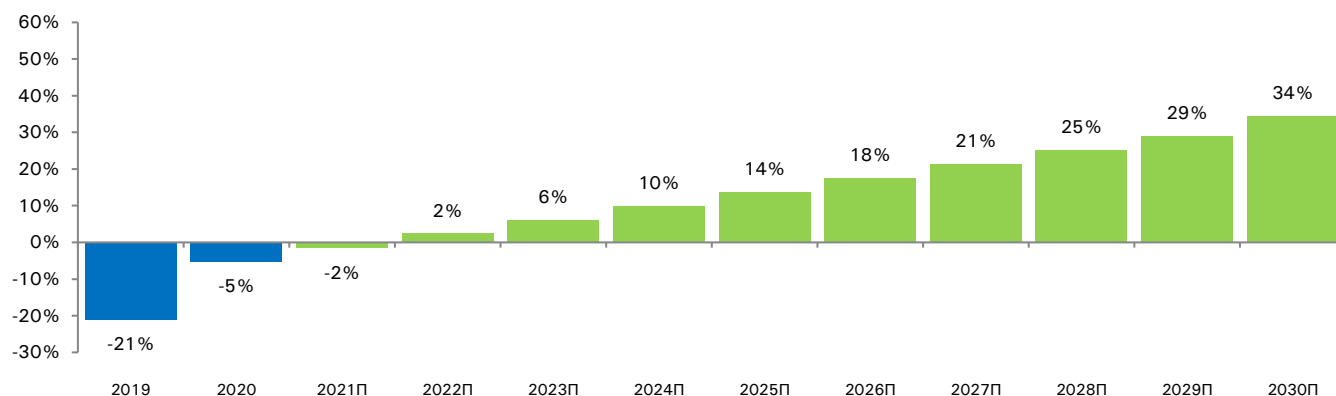
**Иллюстрация 3. Модель выручки Definitive Healthcare Corp**

Модель выручки из целевого рынка	2019	2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Количество клиентов	2243	2580	2929	3262	3573	3859	4119	4352	4559	4740	4899	5037
Темпы роста, %		15%	14%	11%	10%	8%	7%	6%	5%	4%	3%	3%
Выручка на 1 клиента, тыс USD	37,95	45,38	56,72	70,20	86,04	104,48	125,75	150,08	177,66	208,67	243,28	281,61
Темпы роста, %		20%	25%	24%	23%	21%	20%	19%	18%	17%	17%	16%
Выручка от платформы, млн USD	85	117	166	229	307	403	518	653	810	989	1192	1419
Темпы роста, %		38%	42%	38%	34%	31%	28%	26%	24%	22%	20%	19%
Выручка от услуг, млн USD	0,4	1,2	3	8	17	33	57	90	131	179	232	287
Темпы роста, %		219,6%	175,7%	140,6%	112,5%	90,0%	72,0%	57,6%	46,1%	36,8%	29,5%	23,6%
<b>Всего выручки, млн USD</b>	<b>86</b>	<b>118</b>	<b>170</b>	<b>237</b>	<b>325</b>	<b>436</b>	<b>575</b>	<b>743</b>	<b>941</b>	<b>1169</b>	<b>1424</b>	<b>1706</b>
Темпы роста, %		38%	43%	40%	37%	34%	32%	29%	27%	24%	22%	20%

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

**2. Рост показателей маржи до значений 34%.** В 2020 году показатели EBIT-маржи были равны -12% и в первом полугодии 2021 года были равны -11%. После амортизации расходов на разработку технологии и операционной аренды показатели маржи составили -5,3%. Мы сделали консервативный прогноз маржи на уровне 34% с учетом среднеотраслевых значений и амортизации на разработку технологий. Чистые реинвестиции от выручки в течение 10 прогнозных лет снизятся с 13,3% до среднеотраслевых 3%. Исходя из нашего прогноза, в течение 10 лет чистые реинвестиции составят \$445 млн.

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 5,9%. В итоге средние реинвестиции в зрелом возрасте для дальнейшего роста будут составлять 51% от NOPLAT.

**4. Финальный расчет стоимости и потенциала.** EV, или сумма стоимости прогнозного (\$583 млн) и зрелого (\$3,955 млрд) периодов, составит \$4,709 млрд. Учитывая приведенную стоимость капитализированной аренды и долга в \$467 млн, наличность на счетах в \$38 млн и поступления от IPO в \$350 млн, собственный капитал Definitive Healthcare Corp можно оценить в \$4,631 млрд.

Учитывая 147,79 млн акций после IPO, целевая цена на одну акцию равна \$31,3. Потенциал к верхней границе IPO в \$24 составляет 31%.

## Иллюстрация 4. Модель оценки Definitive Healthcare Corp методом FCFF

Модель прогнозного периода, млн USD	2019	2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	зрелый
темпы роста выручки, %		38%	43%	40%	37%	34%	32%	29%	27%	24%	22%	20%	3,0%
(+) Выручка	86	118	170	237	325	436	575	743	941	1 169	1 424	1 706	1 467
(х) Операционная маржа	-21%	-5%	-2%	2%	6%	10%	14%	18%	21%	25%	29%	34%	34%
(=) EBIT	-18	-6	-3	6	20	44	79	131	202	295	413	588	506
Налоговая ставка	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
(-) Налог на EBIT	0	0	0	0	4	9	16	26	40	59	83	118	101
(=) NOPLAT	-18	-6	-3	5	16	35	64	105	161	236	331	471	405
(-) чистые реинвестиции	236	16	21	27	33	40	47	53	57	59	57	51	206
(=) FCFF	(254)	(22)	(23)	(21)	(17)	(5)	17	52	104	177	273	419	199
FCFF маржа, %	-297%	-19%	-14%	-9%	-5%	-1%	3%	7%	11%	15%	19%	25%	
(х) фактор дисконтирования			0,95x	0,90x	0,85x	0,81x	0,76x	0,72x	0,68x	0,65x	0,61x	0,58x	
PV FCF			(22)	(19)	(14)	(4)	13	37	71	114	167	241	
Терминальная стоимость													6 869
PV Терминальной стоимости													3 955
<b>Имплицированные переменные модели</b>		<b>2020</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		0,34x	0,46x	0,60x	0,76x	0,93x	1,12x	1,31x	1,50x	1,71x	1,92x	2,15x	
Инвестированный капитал		348	369	396	429	469	516	568	626	685	742	793	
Чистое реинвестирование, %		-253%	-764%	511%	205%	114%	74%	50%	35%	25%	17%	11%	51%
Реинвестирование к выручке, %		13,3%	12,2%	11,2%	10,2%	9,2%	8,1%	7,1%	6,1%	5,1%	4,0%	3,0%	
ROIC, %		-2%	-1%	1%	4%	7%	12%	18%	26%	34%	45%	59%	5,9%
Маржа NOPLAT, %		-5%	-2%	2%	5%	8%	11%	14%	17%	20%	23%	28%	
<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		1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	
Бета послерыноговая		0,90	0,91	0,92	0,93	0,94	0,95	0,96	0,97	0,98	0,98	1,00	
Премия за риск инвестирования		4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	
<b>Стоимость собственного капитала</b>		<b>5,5%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,6%</b>	<b>5,6%</b>	<b>5,7%</b>	<b>5,7%</b>	<b>5,8%</b>	<b>5,8%</b>	<b>5,9%</b>	<b>5,9%</b>	<b>5,9%</b>	
Ставка долга, до налогов		6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	
<b>Ставка долга, после налогов</b>		<b>5,5%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,5%</b>	
СК/Стоимость компании		88%	88%	88%	88%	88%	88%	88%	88%	88%	88%	88%	
Долг/Стоимость компании		12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	
<b>Средневзвешенная стоимость капитала</b>		<b>5,5%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,6%</b>	<b>5,6%</b>	<b>5,7%</b>	<b>5,7%</b>	<b>5,7%</b>	<b>5,8%</b>	<b>5,8%</b>	<b>5,8%</b>	<b>5,9%</b>	
Кумулятивная стоимость капитала		0,9x	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x	0,6x	
<b>Оценка капитала, млн USD</b>													
(=) Стоимость в прогнозном периоде													583
(+) Стоимость в терминальном периоде													3 955
(х) Коэффициент на дату оценки													1,04x
<b>(=) EV</b>													<b>4 709</b>
(-) Долг (вкл. операционную аренду)													467
(+) Наличность													38
(+) Поступления от IPO													350
(-) Стоимость выпущенных опционов													0
<b>(=) Оценка собственного капитала</b>													<b>4 631</b>
Рыночная капитализация													3 547
<b>Целевая цена на акцию, USD</b>													<b>31,3</b>
Максимум диапазона на IPO, USD													24
Потенциал роста, %													31%

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

## Риски: конкуренция, клиенты и кибератаки

---

**Конкуренция.** Конкуренты компании на рынке – Clarivate, IQVIA, Symphony Health, Komodo Health, H1 Healthcare, Marketware, Trelle Health, Trilliant Health, SG2 и Veeva.

**Привлечение новых клиентов.** Если компания не сможет привлекать новых клиентов и расширять использование платформы среди текущих клиентов, то это может негативно сказаться на будущем росте компании.

**Кибератаки.** Кибератаки и уязвимости системы могут оказать существенное негативное влияние на репутацию компании и будущее финансовое состояние.



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.

---