

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

InMode Ltd (INMD)

Потенциал роста: **49%**Целевая цена: **\$23,9**Диапазон размещения: **\$14-16****РЫНОК АКЦИЙ**

Оценка капитала | DCF

США | Медицинская эстетика

оценка перед IPO

IPO InMode: быстрорастущая и прибыльная компания

Выручка, 2018 (млн USD)	100
EBIT, 2018 (млн USD)	23
Прибыль, 2018 (млн USD)	22
Чистый долг, 1Q19 (млн USD)	0

P/E, 2019 (x)	23
P/S, 2019 (x)	5,1
EV/S, 2019 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	23

Капитализация IPO (млн USD)	479,6
Акции после IPO (млн шт)	32
Акции к размещению (млн шт)	5
Объем IPO (млн USD)	75
Минимальная цена IPO (USD)	14
Максимальная цена IPO (USD)	16
Целевая цена (USD)	23,9
Дата IPO	7 августа

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

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



7 августа состоится IPO InMode Ltd, ведущего мирового разработчика устройств неинвазивной медицины, которые используют свет, лазер и радиочастоты для лечения без хирургического вмешательства, с ростом выручки более 80% и прибыльностью. Решения InMode применяются в таких аспектах, как сокращение морщин, уменьшение жировых отложений, борьба с растяжками, лечение рубцов, оксигенации, омоложения кожи и др.

Линейка продуктов компании. Компания InMode была основана в 2008 году, а с 2010 года уже выпустила 6 собственных продуктов. Также в конце 2019 года ожидается выпуск еще 3 новых продуктов для эстетической медицины. На сегодняшний день есть 6 основных продуктов: BodyTite, Optimas, Votiva, Contoura, Triton и EmbraceRF. Каждый продукт имеет следующие компоненты: платформа для управления, ПО для платформы и несколько наконечников.

Потенциальный рынок свыше \$23 млрд. Объем рынка медицинской эстетики в 2016 году составил \$8,6 млрд и на сегодняшний день растет стремительными темпами из-за появления новых методов процедур. Драйверами роста рынка считаются старение населения, растущая «эпидемия» ожирения и желание людей хорошо выглядеть.

Двузначный рост при положительной марже и денежном потоке. В 2018 году компания зафиксировала рост в 87%. Валовая маржа демонстрирует рост с 83% в 2017 году до 86% в 1 квартале 2019 года. Причиной роста стало сокращение расходов на обслуживание устаревших продуктов. EBIT-маржа демонстрировала рост с +17% в 2017 году до +23% в 2018 году. При этом в 1 квартале наблюдается продолжение роста до +33%. У компании отсутствует долговая нагрузка.

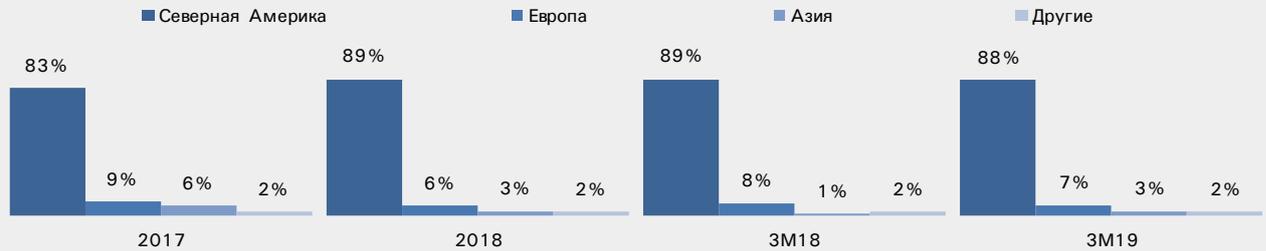
Мы видим апсайд в 49% по DCF и 94% по P/S к верхней границе IPO. По мультипликаторам, исходя из отраслевой зависимости маржи EBIT и P/S, мы видим оценку в 9,92x годовых выручек, или в \$994 млн, в то время как DCF-модель дает оценку в \$781 млн.

InMode Ltd: финансовые показатели

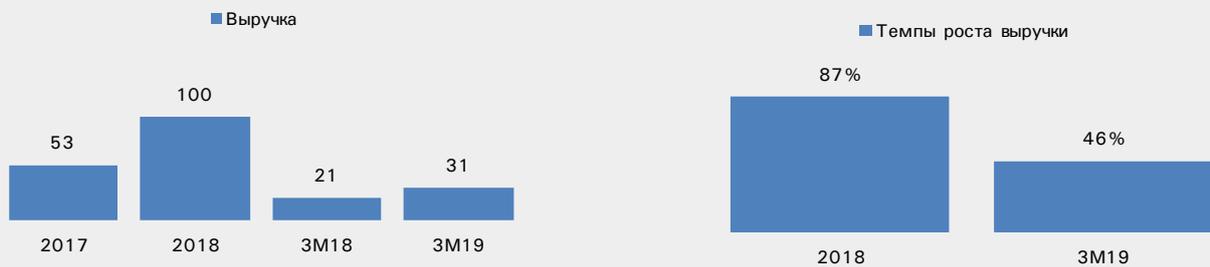
Отчет о прибыли, млн USD	2017	2018	3M19
Выручка	53	100	31
Себестоимость	9	15	4
Валовая прибыль	44	85	26
R&D	3	4	1
S&M	29	45	14
G&A	4	5	1
Непредвиденные расходы	0	8	0
EBITDA	9	24	10
Амортизация	0	0	0
EBIT	9	23	10
Фин расходы	1	0	0
Доналоговая прибыль	10	24	10
Налог	1	1	0
Чистая прибыль	9	22	10
Рост и маржа (%)	2017	2018	3M19
Темпы роста выручки	-	87%	46%
Темпы роста EBITDA	-	-	-
Темпы роста EBIT	-	-	-
Темпы роста NOPLAT	-	-	-
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	-
Валовая маржа	83%	85%	86%
EBITDA маржа	17%	24%	33%
EBIT маржа	17%	23%	33%
NOPLAT маржа	-	-	-
Маржа чистой прибыли	16%	22%	33%
Cash Flow, млн USD	2017	2018	3M19
CFO	15	37	3
D&A	0	0	0
CFI	(6)	(30)	(9)
CapEx	(0)	(0)	(0)
CFF	2	0	0
Денежный поток	11	7	(6)
Наличность на начало года	18	28	36
Наличность на конец года	28	36	30
Справочные данные	2017	2018	3M19
Акции в обращении, млн штук	-	-	-
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-
Рыночная капитализация, USD	-	-	-
EV, USD	-	-	-
Капитальные инвестиции, USD	0	0	0
Рабочий капитал, USD	-	-	-
Реинвестиции, USD	-	-	-
BV, USD	-	-	-
Инвестированный капитал	-	-	-
EPS, USD на акцию	-	-	-
Балансовый отчет, млн USD	2017	2018	3M19
Наличность	18	25	19
ЦБ	7	27	29
Депозиты	0	10	16
Дебиторская задолженность	6	7	7
Прочие активы	1	2	2
ТМЗ	5	7	7
Текущие активы	37	78	80
Дебиторская задолженность	1	1	1
Отложенные расходы	0	1	1
Отложенный налог	1	1	1
ОС	0	1	1
Активы в аренду	0	0	2
Долгосрочные активы	2	3	6
Активы	39	81	85
Кредиторская задолженность	3	5	4
Договорные обязательства	1	6	9
Прочие обязательства	7	9	9
Непредвиденные расходы	2	10	0
Текущие обязательства	13	29	21
Кредиторская задолженность	3	4	4
Договорные обязательства	0	1	1
Прочие обязательства	0	0	1
Непредвиденные расходы	0	0	0
Долгосрочные обязательства	3	5	6
Всего обязательства	17	34	27
Конвертируемые акции	0	0	0
Капитал	19	45	55
Обязательства и собственный капитал	39	81	85
Поэлементный анализ ROIC	2017	2018	3M19
Маржа NOPLAT, %	-	-	-
ICFO, x	-	-	-
ACFO, x	-	-	-
ROIC, %	-	-	-
Себестоимость/выручка, %	-17%	-15%	-14%
Операционные издержки/выручка, %	-83%	-69%	-67%
WCFO, x	-	-	-
FATO, x	-	-	-
Ликвидность и структура капитала	2017	2018	3M19
EBIT/процентные платежи, x	-	-	-
Текущая ликвидность, x	2,76	2,64	3,70
Долг/общая капитализация, %	-	-	-
Долг/активы, %	-	-	-
Долг/собственные средства, x	-	-	-
Долг/IC, %	-	-	-
Собственные средства/активы, %	63%	63%	56%
Активы/собственный капитал, x	-	-	-
Мультипликаторы	2017	2018	3M19
P/B, x	-	-	-
P/E, x	-	-	-
P/S, x	-	-	-
EV/EBITDA, x	-	-	-
EV/S, x	-	-	-

InMode Ltd: ключевые цифры

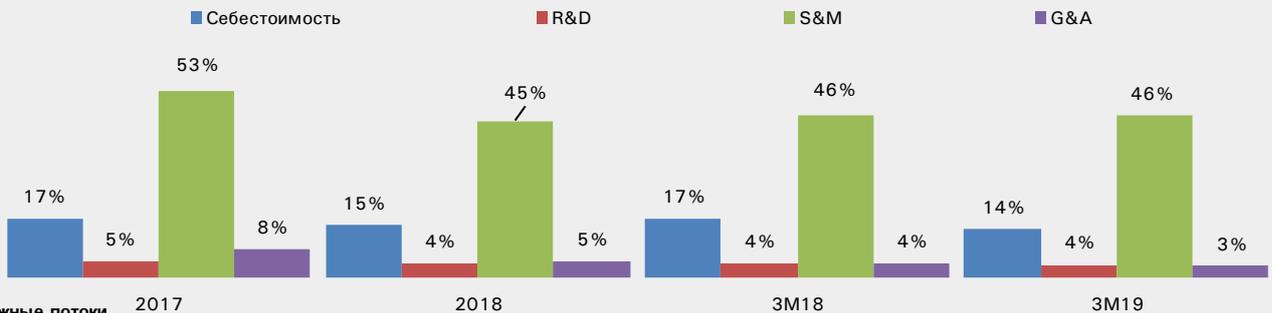
Географическая выручка



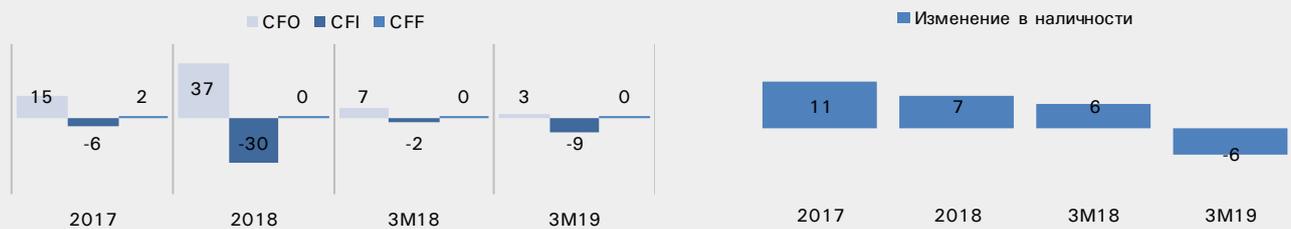
Выручка и темпы роста



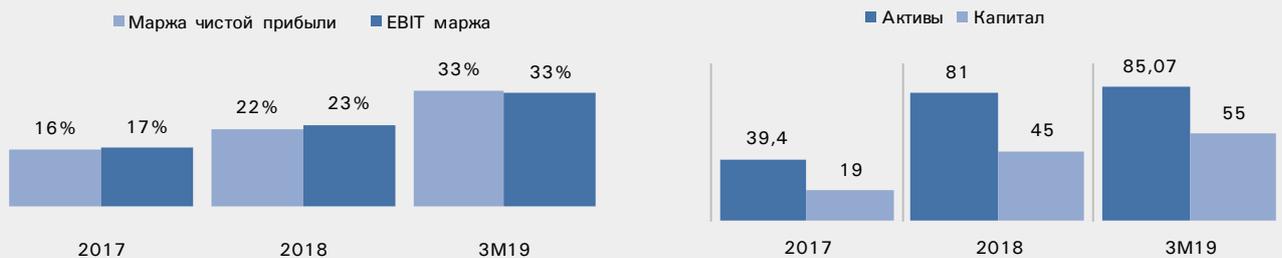
Расходы и их структура



Денежные потоки



Маржа и активы



InMode Ltd: общее резюме привлекательности размещения

InMode предоставляет своим пользователям возможность улучшить свою внешность без хирургического вмешательства. Решения компании пользуются огромным спросом, подтверждение тому - темпы роста выручки. Компания работает на быстрорастущем и неохваченном рынке, помогая своим клиентам получить качественные услуги по более дешевой цене.

Это размещение, учитывая финансовые показатели (рост, прибыльность, положительный операционный поток, отсутствие долга) и растущий целевой рынок, можно отнести в целом к «топовому» уровню. Однако некоторыми сдерживающими факторами можно назвать уровень конкуренции, риск FDA, возможный рост затрат в будущем и риск «перформанса отрасли» на вторичном рынке.

(+) Высокие темпы роста: +87% в 2018 году и +46% в 1 квартале 2019 года.

(+) При высоких темпах роста расходы снижаются: EBIT-маржа составила +17% в 2017 году, +23% в 2018 году и +33% в 1 квартале 2019 года.

(+) Прибыльность деятельности: 23% операционной маржи в 2018 году. Это очень важный параметр, который снижает риски вторичного рынка.

(+) Растущий и неохваченный целевой рынок. Примерная оценка в более \$23 млрд.

(+) Комфортная оценка на IPO оставляет потенциал по DCF свыше 49%.

(-) Наличие довольно высокой конкуренции в виде государственных и частных фирм (Allergan plc, Cutera Inc, Hologic Inc, Viveve Medical Inc, Lumenis Ltd, Sisram Medical Ltd, Syneron Medical Ltd).

(+) Отсутствие долга.

(-) У компании основной доход приходит от США, поэтому InMode очень зависит от решений FDA по поводу продуктов компании.

(=) Так как на рынке не часто происходили IPO подобных компаний, мы видим некоторый риск в том, насколько тепло инвесторы на вторичном рынке встретят это размещение, однако сильные цифры немного перевешивают этот факт.

InMode Ltd: ключевые факты

InMode Ltd – это один из ведущих мировых разработчиков устройств, которые используют свет, лазер, радиочастоты для минимального инвазивного эстетического и медицинского лечения. Продукты компании в первую очередь предназначены для корректировки контура лица и тела, медицинской эстетики и женского здоровья.

Среди крупнейших акционеров компании числятся Israel Healthcare Ventures 2 LP Incorporated с долей в 15,8% и SpaMedica International SRL с долей в 15,1%. Также среди акционеров с долей 20,6% есть Моше Мизрахи – это один из основателей Syneron, крупнейший поставщик косметологического оборудования.

Линейка продуктов компании. Компания InMode была основана в 2008 году, а с 2010 года уже выпустила 6 собственных продуктов. Также в конце 2019 года ожидается выпуск еще 3 новых продуктов для эстетической медицины.

На сегодняшний день есть 6 основных продуктов: BodyTite , Optimas , Votiva , Contoura , Triton и EmbraceRF.

Каждый продукт имеет следующие компоненты: платформа для управления, ПО для платформы и несколько наконечников (виды наконечников зависят от выбранной платформы).

Иллюстрация 1. Вся линейка продуктов InMode Ltd.



Источник: на основе данных компании

Ожидаемые продукты в 2019 году. В конце 2019 года ожидается старт продаж 3-х платформ, предназначенных для лечения целлюлита (CelluTite), подтяжки кожи тела (Evolve) и подтяжки кожи лица и шеи (Evoke). Все 3 новые платформы получили разрешение от FDA и ожидаются во 2-м полугодии 2019 года.

Потенциальный рынок свыше \$23 млрд. Объем рынка медицинской эстетики в 2016 году составил \$8,6 млрд и на сегодняшний день растет стремительными темпами из-за появления новых методов процедур. Медицинская эстетика — это отрасль научных исследований, в которой используются минимально инвазивные методы лечения, которые помогают улучшить внешний вид человека посредством использования медицинских и косметических услуг в сочетании с лазерами или другими устройствами. Медицинская эстетика включает в себя широкий спектр решений и процедур, которые удовлетворяют эстетические потребности потребителей в сокращении морщин, уменьшении жировых отложений, в борьбе с растяжками, лечении рубцов, оксигенации, омоложения кожи и другие.

Основными драйверами рынка будут:

- старение населения, в особенности на западном полушарии
- растущая «эпидемия» ожирения
- растущее желание людей хорошо выглядеть
- новые и более дешевые виды процедур.

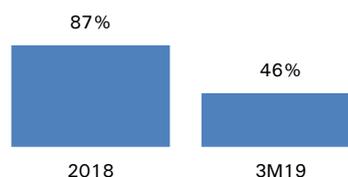
Среди конкурентов можно отметить:

- Allergan plc
- Cutera Inc
- Hologic Inc
- Viveve Medical Inc
- Lumenis Ltd
- Sisram Medical Ltd
- Syneron Medical Ltd

InMode Ltd: двузначный рост при высоких показателях прибыльности

Замедление темпов роста в 1 квартале. В 2018 году компания зафиксировала рост в 87%, при этом в 1 квартале 2019 года - замедление до 46%.

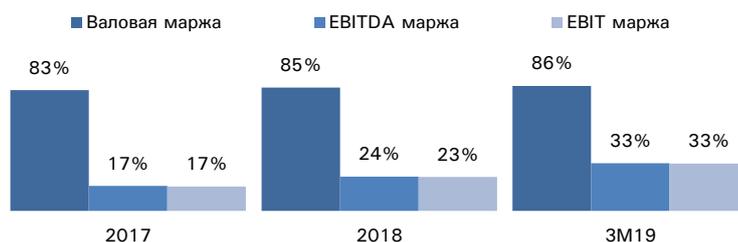
График 1. Темпы роста, %



Источник: на основе данных компании

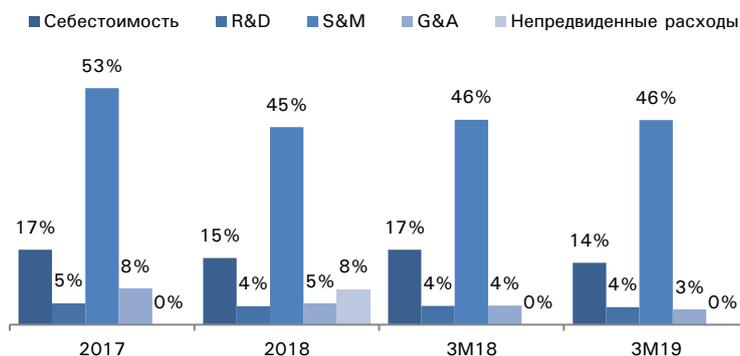
Основные показатели маржи. Валовая маржа демонстрирует рост с 83% в 2017 году до 86% в 1 квартале 2019 года. Причиной роста стало сокращение расходов на обслуживание устаревших продуктов. EBIT-маржа демонстрировала рост с +17% в 2017 году до +33% в 2018 году. При этом в 1 квартале наблюдается продолжение роста до +33%.

График 2. Основные индикаторы маржинальности бизнеса, %



Источник: на основе данных компании

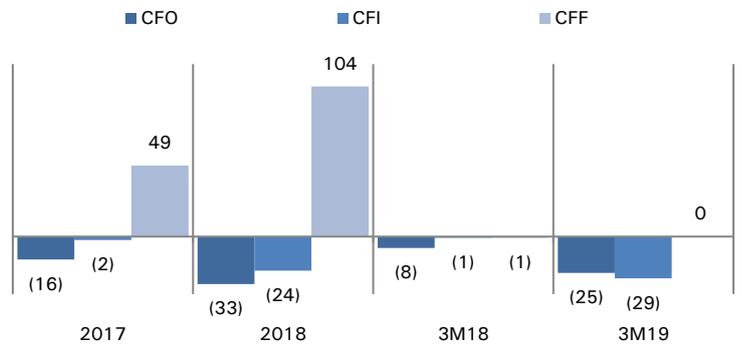
График 3. Структура расходов InMode Ltd за 2017-3M19 гг.



Источник: на основе данных компании

Денежный поток. У InMode Ltd положительный операционный денежный поток, также при этом компания инвестирует в ценные бумаги и в краткосрочные депозиты.

График 4. Денежный поток InMode Ltd с 2017 по 3М19 гг.



Источник: на основе данных компании

Оценка InMode Ltd: текущие тренды при консервативном мнении дают потенциал в 49%

1. Прогноз выручки InMode Ltd. Для прогноза выручки мы использовали такие метрики, как продажа продукции и продажа расходных материалов.

С учетом рыночной конкуренции на основном рынке для компании (рынок США) мы замедлили рост выручки от продажи продукции с 87% в 2018 году до 1% в течение 10 лет.

Также при росте продаж продукции пропорционально растет выручка от продажи расходных материалов. Мы замедлили текущие темпы роста с 87% до 9% в течение 10 прогнозных лет.

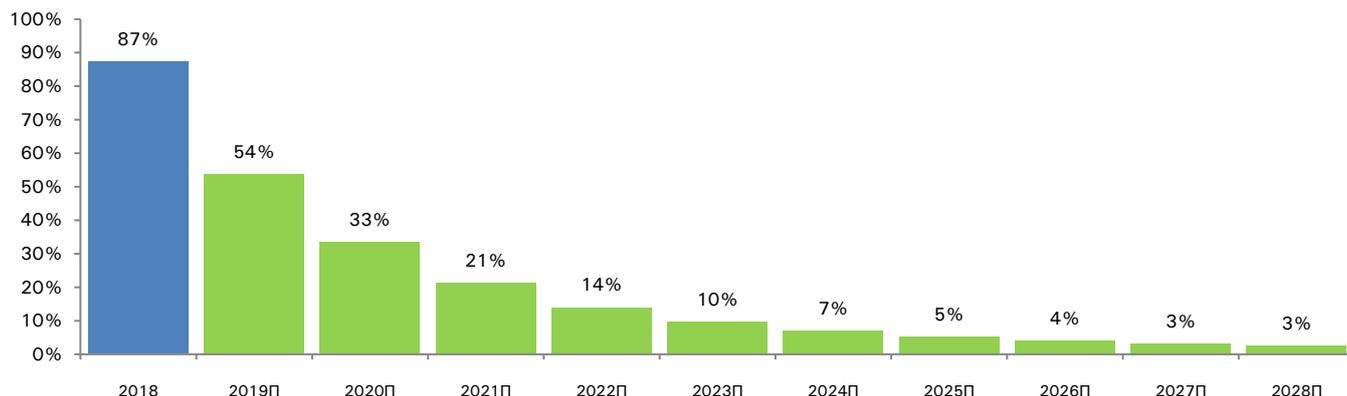
Общая выручка компании вырастет со 100 млн до 385 млн к 2028 прогнозируемому году, темпы роста InMode Ltd замедлятся с 87% до 3%.

Иллюстрация 2. Модель выручки InMode Ltd.

Модель выручки из целевого рынка	2017	2018	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П
Мировой рынок медицинской эстетики, млрд USD	9	11	12	14	16	18	19	21	22	22	23	23
Темпы роста, %		19%	16%	14%	12%	11%	10%	7%	5%	3%	2%	2%
Продажи продукции InMode, млн USD	50	93	142	187	222	247	264	275	281	285	288	289
Темпы роста, %		87%	52%	31%	19%	11%	7%	4%	2%	1%	1%	1%
Продажи расходных материалов InMode, млн USD	4	7	12	19	27	37	47	58	68	78	87	96
Темпы роста, %		87%	70%	56%	45%	36%	29%	23%	18%	15%	12%	9%
Доля рынка InMode, %	0,017%	0,011%	0,008%	0,007%	0,006%	0,006%	0,006%	0,006%	0,006%	0,006%	0,006%	0,006%
Всего выручка, млн USD	53	100	154	205	249	283	311	332	350	364	375	385
Темпы роста, %		87%	54%	33%	21%	14%	10%	7%	5%	4%	3%	3%
Продажи продукции InMode, %	93%	93%	92%	91%	89%	87%	85%	83%	80%	78%	77%	75%
Продажи расходных материалов InMode, %	7%	7%	8%	9%	11%	13%	15%	17%	20%	22%	23%	25%

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

График 5. Прогноз темпов роста InMode Ltd.

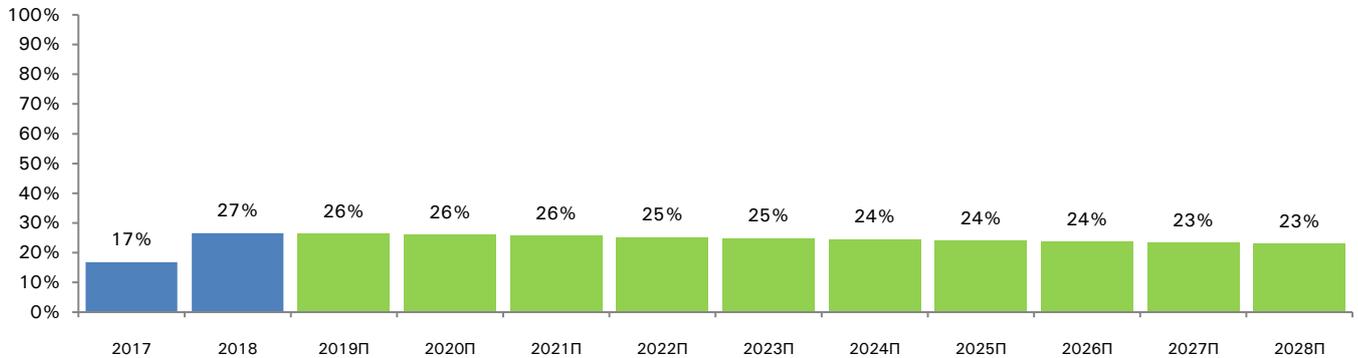


Источник: на основе данных компании и прогноза АО «Фридом Финанс»

2. Снижение показателей EBIT-маржи. Мы заложили тренд сокращения EBIT маржи с 27% в 2018 до 23% к 2028 году. С учетом роста компании прогнозируется увеличение затрат на производство продукции и затрат на рекламу. Мы считаем, что целевая маржа будет на уровне 23%, что равняется среднеотраслевым значениям. Чистые реинвестиции от выручки в течение 10 прогнозных лет вырастут с

2,7% до 17%, что равняется среднеотраслевым показателям. Исходя из нашего прогноза в течение 10 лет чистые реинвестиции составят \$347 млн.

График 9. 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 7,2%. В итоге средние реинвестиции в зрелом возрасте для дальнейшего роста будут составлять 42% от NOPLAT.

4. Финальный расчет стоимости и потенциала. EV, или сумма стоимости прогнозного (\$162 млн) и зрелого (\$494 млн) периода, составит \$683 млн. Учитывая приведенную стоимость капитализированной аренды в \$1млн, поступления от IPO в \$75 млн, наличность на счетах в \$64 млн и стоимость опционов в \$39 млн, собственный капитал InMode Ltd можно оценить в \$781 млн.

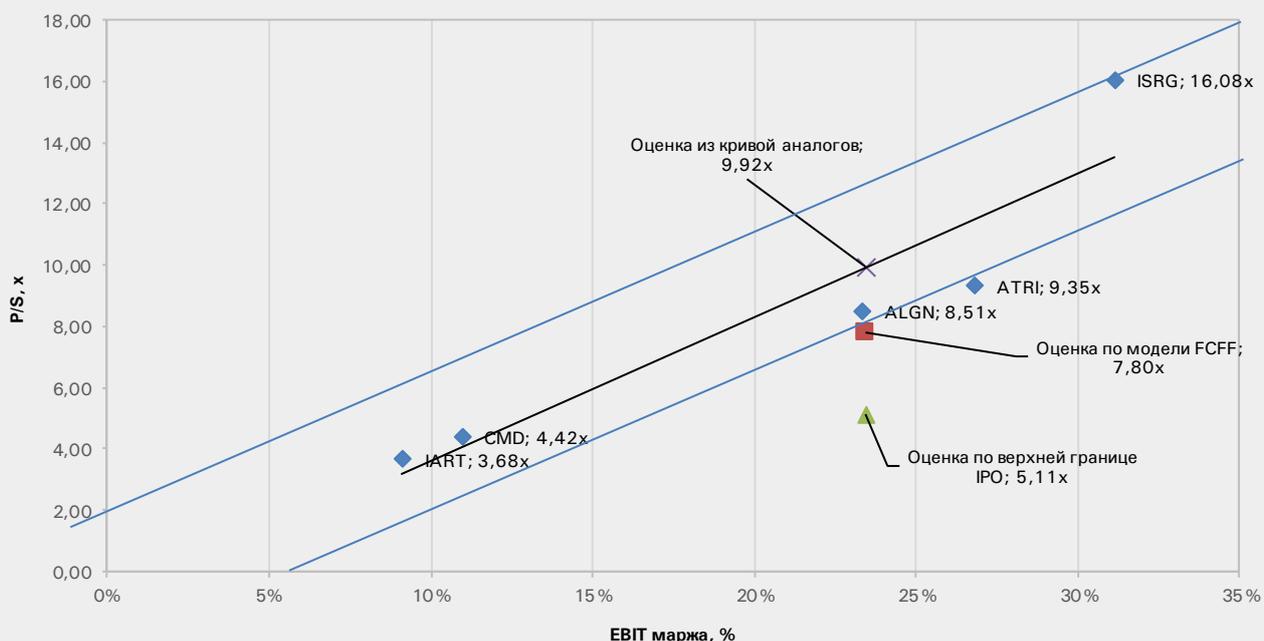
Учитывая 32 млн акций после IPO, целевая цена на 1 акцию равна \$23,9. Потенциал к верхней границе IPO в \$16 составляет 49%.

5. Оценка из отраслевой зависимости между показателями EBIT маржи и P/S. Наиболее близкие аналоги InMode Ltd из выборки Bloomberg Fit иллюстрируют связь между показателями EBIT-маржи и уровнем мультипликатора: чем выше маржа, тем выше P/S. Оценка по линии тренда аналогов проецирует оценку в 9,92x годовых выручек, или \$994 млн.

Иллюстрация 3. Оценка InMode по мультипликаторам.

Оценка по мультипликаторам

EBIT маржа InMode Ltd, %	23%
Выручка InMode Ltd 2018, млн USD	100
Имплицитированный P/S, x	9,9x
Оценка, млн USD	994



Аналоги из подборки Bloomberg Fit

ISRG	Intuitive Surgical Inc
IART	Integra LifeSciences Holdings Corp
CMD	Cantel Medical Corp
ATRI	Atrion Corp
ALGN	Align Technology Inc

Иллюстрация 4. Модель оценки InMode Ltd методом FCFF

Модель прогнозного периода, млн USD	2017	2018	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	зрелый
темпа роста выручки, %		87%	54%	33%	21%	14%	10%	7%	5%	4%	3%	3%	3,0%
(+) Выручка	53	100	154	205	249	283	311	332	350	364	375	385	397
(x) Операционная маржа	17%	27%	26%	26%	26%	25%	25%	24%	24%	24%	23%	23%	23%
(=) EBIT	9	27	40	53	63	71	77	81	84	86	88	89	91
Налоговая ставка	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%	23%
(-) Налог на EBIT	0	0	9	12	15	16	18	19	19	20	20	20	21
(=) NOPLAT	9	27	31	41	49	55	59	63	65	66	68	68	70
(-) чистые реинвестиции	2	3	6	11	17	24	31	37	44	51	58	65	30
(=) FCFF	7	24	25	29	31	31	29	25	20	15	9	3	41
FCFF маржа, %	12,3%	23,9%	16,1%	14,4%	12,7%	11,0%	9,2%	7,5%	5,8%	4,1%	2,4%	0,7%	
(x) фактор дисконтирования			0,93x	0,87x	0,81x	0,76x	0,71x	0,66x	0,62x	0,58x	0,54x	0,50x	
PV FCF			23	26	26	24	20	17	13	9	5	1	
Терминальная стоимость													984
PV Терминальной стоимости													494
Имплицированные переменные модели	2017	2018	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	
Выручка/капитал, x	7,11x	7,53x	6,44x	5,05x	3,88x	2,99x	2,35x	1,88x	1,53x	1,27x	1,07x		
Инвестированный капитал	14	20	32	49	73	104	141	186	237	296	361		
Чистое реинвестирование, %	10%	20%	28%	36%	43%	52%	60%	69%	77%	87%	96%		42%
Реинвестирование к выручке, %	2,7%	4,1%	5,6%	7,0%	8,4%	9,9%	11,3%	12,7%	14,1%	15,6%	17,0%		
ROIC, %	189%	152%	128%	99%	75%	57%	44%	35%	28%	23%	19%		7,1%
Маржа NOPLAT, %	27%	20%	20%	20%	19%	19%	19%	19%	18%	18%	18%		
Расчет WACC			2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	
Безрисковая ставка			2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	
Бета послерыноговая			1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
Премия за риск инвестирования			5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	
Стоимость собственного капитала			7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	
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			7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	7,1%	
Кумулятивная стоимость капитала			0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x	
Оценка капитала, млн USD													
(-) Стоимость в прогнозируемом периоде			162										
(+) Стоимость в терминальном периоде			494										
(x) Коэффициент на дату оценки			1,04x										
(=) EV			683										
(-) Долг (вкл. операционную аренду)			1										
(+) Наличность			64										
(+) Поступления от IPO			75										
(-) Стоимость выпущенных опционов			39										
(=) Оценка собственного капитала			781										
Рыночная капитализация			512										
Целевая цена на акцию, USD			23,9										
Максимум диапазона на IPO, USD			16										
Потенциал роста, %			49%										
Уровни оценки по P/S	2019	F20П	F21П										
Оценка по модели FCFF	7,8x	5,1x	3,8x										
Оценка по верхней границе IPO	5,1x	3,3x	2,5x										
Оценка из кривой аналогов	9,9x												

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

Риски: сотрудники клиентов, инвестиции и новые решения

Отношения с врачами. Компании InMode очень важно поддерживать рабочие отношения с врачами для модификации и улучшения своих продуктов.

Ответственность за продукты. Так как с помощью продукции InMode создаются различные виды лечения, компания может быть привлечена к ответственности за неблагоприятные последствия после лечения.

Разрешения от FDA. Так как большую часть выручки компания получает из США, то в случае неодобрения продукта это может привести к снижению выручки.

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.
