

Еженедельный обзор

- Парламент принял отставку премьер-министра Украины Гончарука
- Консолидированный бюджет в феврале недополучил 2% доходов
- Консолидированный выход основных секторов экономики в январе сократился на 1.3% г/г
- Профицит текущего счета в январе составил 0.6 млрд \$
- EBITDA компании Кернел во 2кв20 сократилась на 27% г/г

Парламент принял отставку премьер-министра Украины Гончарука. За соответствующее решение проголосовало 353 народных депутата. На его место был назначен Денис Шмыгаль.

Наше мнение: Отставка премьер-министра автоматически влечет за собой увольнение всего состава кабинета. Окончательный список новых кандидатур на должности на текущий момент находится в процессе согласования, однако уже достоверно известно, что своего кресла лишится, в том числе, и глава Минфина Маркарова. Согласно сообщениям в СМИ, Шмыгаль ранее занимал руководящие должности в ДТЭК Западэнерго, принадлежащее Ринату Ахметову. Мы откладываем дальнейший анализ изменения политической ситуации до публикации официальной информации о новом составе правительства.

Консолидированный бюджет в феврале недополучил 2% доходов. Фактические поступления за первые два месяца 2020 оказались на 10% ниже запланированных. Профицит бюджета в январе составил 3.1 млрд грн, что, при пересчете за последние 12 месяцев, эквивалентно дефициту в 2.0% от номинального ВВП.

Наше мнение: Общие доходы бюджета в феврале в целом совпали с нашими оценками. Как и ожидалось, возмещение НДС сократилось до 11 млрд грн с рекордных 18 млрд грн за январь. Одновременно увеличились и сборы НДС с произведенных в Украине товаров, предположительно, в результате внедрения новой системы мониторинга налоговых рисков (согласно официальному комментарию Минфина). Поступления от ренты и акцизов также продемонстрировали рост м/м. Последнему поспособствовало наращивание производства табачными компаниями, заводы которых временно остановились в 4кв19. В целом, имеющиеся данные за два месяца указывают на то, что доходы бюджета в этом году, вероятно, вновь будут ниже запланированных, ввиду нереалистичных ожиданий относительно валютного курса (27.0 в документе против фактических 24.5 в феврале). Частично эту проблему сгладят более низкие расходы на обслуживание внешнего долга, однако последние эквивалентны лишь 15% поступлений от таможни. Тем не менее, мы считаем, что при наличии политической воли, дефицит может все равно быть удержан в таргетируемых пределах (2.2% от ВВП). Как показывают данные за декабрь 2019, значительная часть расходов может быть отложена или урезана при необходимости («гибкими» статьями, например, являются НИОКР и капитальные инвестиции, которые в сумме составляют 17% от всех затрат).

Доходы госбюджета в феврале, млрд грн

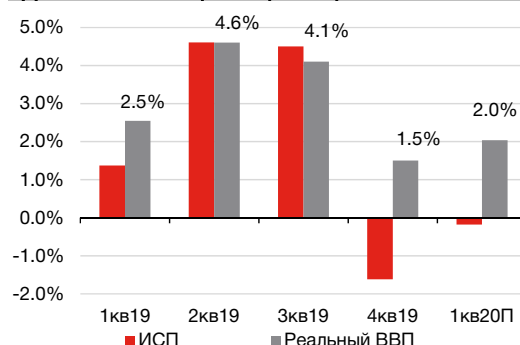
	фев-20.Ф	фев-20.П	Ф/П	2м Ф/П	г/г
Доходы	98	100	-2%	-10%	1%
Центральный бюджет	72	75	-5%	-12%	-1%
Общий фонд	62	66	-6%	-15%	4%
Налоги	37	35	7%	-5%	21%
Таможня	23	29	-22%	-26%	24%
Трансферты НБУ	0	0	нс	нс	нс
Другое	3	3	-14%	-13%	18%
Специальный фонд	9	9	8%	5%	-25%
Местный бюджет	26	25	4%	-5%	8%

Примечание: Ф и П – фактические и плановые доходы соответственно
Источник: Государственная казначейская служба Украины, Adamant Capital

Консолидированный выход основных секторов экономики в январе сократился на 1.3% г/г, согласно нашему расчетному индексу ИСП. Промышленное производство упало на 5.1% (4.7% с учетом коррекции на сезонность), демонстрируя умеренное улучшение по сравнению с декабрем (-7.7% и -8.3% г/г соответственно). Выход сельскохозяйственной продукции снизился на 0.7% г/г. Согласно нашим оценкам, объемы транспортных перевозок сократились на 5.4%, в то время как строительство прибавило 4.9%. Рост внутренней торговли замедлился до 5.5%, несмотря на очередной скачок в оборотах розницы на более чем 12.0% г/г (оптовые продажи снизились на 2.0%).

Наше мнение: Динамика консолидированного выпуска наблюдаемой части экономики (измеряется ИСП) вновь оказалась несколько более слабой, чем предполагалось, ввиду еще одного значительного сокращения объемов промышленности. Снижение в данном секторе было по-прежнему обусловлено низкой загрузкой предприятий металлургической и энергетической отраслей, а также пониженным спросом на продукцию машиностроения (в особенности, на железнодорожные вагоны). Еще одним фактором нисходящего тренда ИСП стало уменьшение объемов транзита газа на 58% г/г. Согласно договору с Россией, в этом году Газпром поставит через украинскую ГТС лишь 65 млрд м³ голубого топлива против 90 млрд м³ в 2019. Помимо розничной торговли, которая продолжила рост чрезвычайно высокими темпами, положительные сигналы наблюдались в секторе потребительских товаров (+2.9%, на фоне скачка производства масла на 21%) и в добычи руды (-1.5% г/г против -9.4% в декабре, предположительно вследствие разрешения проблем с логистикой). Касательно прогнозов, на текущий момент мы ожидаем, что в феврале ИСП повысится до +0.9% в основном под влиянием разового календарного эффекта (високосный год). В то же время, предварительные негативные оценки Украинской зерновой ассоциации относительно урожая 2020 (падение объемов на 6% г/г) и панические настроения на рынках ввиду возможных последствий для мировой экономики от эпидемии коронавируса, вынуждают нас оценивать перспективы текущего года более пессимистично. В целом, мы подтверждаем нашу оценку роста реального ВВП за 1кв20 на уровне 2.0%, но понижаем показатель за 2020 в целом на 0.5 пп до 3.0%.

Динамика ИСП против роста реального ВВП



Примечание: Индекс совокупного производства – рост средневзвешенного значения промышленного производства, розничных и оптовых продаж, перевозок, строительства и выхода с/х продукции
Источник: ГССУ, Adamant Capital

Профицит текущего счета в январе составил 0.6 млрд \$, практически не изменившись г/г. Дефицит за последние двенадцать месяцев достиг 1.0 млрд \$, по сравнению с 4.8 млрд \$ год назад. Месячный торговый баланс улучшился на 0.1 млрд \$ г/г до нуля. Финансовый счет продемонстрировал приток в размере 0.3 млрд \$.

Наше мнение: Профицит ТС за месяц в целом отклонился от нашего прогноза незначительно. Основным сюрпризом стал непредвиденно большой отток средств в категориях первичных и вторичных доходов (к примеру, частный сектор выплатил 630 млн \$ процентов и дивидендов по сравнению с 450 млн \$ в прошлом году). Из других важных трендов мы отмечаем ощутимое замедление импорта машин и оборудования (до 0% г/г с 9% в декабре), что могло быть вызвано завершением проектов в зеленой энергетике. Так же нас несколько удивили объемы закупок газа, которые превысили прошлогодние (0.4 млрд м³ против 0.2 млрд м³ в 2019), несмотря на накопление рекордных запасов в ПХГ на начало 2020 (18.9 млрд м³). Экспорт сельскохозяйственной продукции оказался немного выше ожидаемого ввиду более быстрых темпов отгрузки кукурузы. Данная динамика должна оказать негативное влияние на продажи в течение следующих нескольких месяцев. В целом же, опубликованные данные позволяют нам подтвердить нашу текущую оценку дефицита ТС на 2020 на уровне 5 млрд \$ (2.9% от номинального ВВП).

Динамика финансового счета в январе была сформирована преимущественно продажей Минфином еврооблигаций иностранным инвесторам на 1.3 млрд евро. Поскольку активы банковской системы увеличились на аналогичную сумму, мы предполагаем, что эти средства были до конца месяца переведены на счета отечественных финучреждений. Общий объем финансирования (funding flow) частного сектора составил -234 млн \$, что является самым низким показателем за последние 12 месяцев. Чистая покупка инвалюты населением увеличилась до 300 млн \$ (+50% м/м), скорее всего, вследствие усиления девальвационных ожиданий на фоне фактического ослабления гривны на 6% с 31 декабря.

Показатели платежного баланса, млн \$

	янв-20	дек-19	ноя-19	12 мес	12 мес-1
Экспорт:	5,078	5,447	5,406	63,444	59,611
м/м	-7%	1%	-4%		
г/г	1%	3%	-1%	6%	9%
Импорт:	5,084	6,630	6,328	75,485	70,452
м/м	-23%	5%	-10%		
г/г	0%	9%	0%	7%	11%
ТБ ⁽¹⁾ :	-6	-1,183	-922	-12,041	-10,841
м/м	1,177	-261	438		
г/г	76	-386	-28	-1,200	-1,830
ТС ⁽²⁾ :	590	2,395	27	-1,096	-3,757
м/м	-1,805	2,368	671		
г/г	-34	3,536	130	2,661	-1,104
ФС ⁽³⁾ :	-315	-894	-574	-8,006	-6,983
м/м	579	-320	-41		
г/г	-1,002	-858	847	-1,023	-2,006
ПБ ⁽⁴⁾ :	906	3,290	601	6,954	3,258
м/м	-2,384	2,689	710		
г/г	974	4,393	-720	3,696	939
Funding flow ⁽⁵⁾	-234	1,713	1,565	9,725	4,843

Примечание: 12 мес и 12 мес-1 – последние двенадцать месяцев и последние двенадцать месяцев год назад, соответственно

(1) Торговый баланс

(2) Счет текущих операций

(3) Счет финансовых операций

(4) Платежный баланс

(5) Приток капитала в частный сектор из-за рубежа

Источник: НБУ, Adamant Capital

EBITDA компании Кернел во 2кв20 сократилась на 27% г/г (исключая доход от переоценки биологических активов). Сельскохозяйственный дивизион внес основной отрицательный вклад в итоговую цифру, сгенерировав лишь 8 млн \$ за период (-88% г/г), включая 14 млн \$ от МСФО 16. Данная динамика была лишь частично компенсирована ростом прибыли в сегменте инфраструктуры и торговли (+50% г/г), который стал возможен благодаря увеличению экспорта на 35% г/г до 2.3 млн т и заработанным 15 млн \$ Avere. Вклад сегмента переработки масличных культур по сравнению с прошлым годом не изменился несмотря на рост маржинальности на 9% до 113 \$/т, поскольку одновременно наблюдался спад объемов продаж. Соотношение чистого долга к 12 месячной EBITDA холдинга возросло на 67% г/г и 60% кв/кв до 5.2 на фоне рекордных вложений в рабочий капитал (426 млн \$). После корректировки на легкорезализуемые товарно-материальные запасы данный показатель составил относительно умеренные 2.2. В ходе конференц-звонка для инвесторов менеджмент вновь сообщил, что ожидает стабильной динамики EBITDA в 2020, но понизил оценку вклада сельскохозяйственного дивизиона до 85 млн \$ (исключая МСФО 16) с 100 млн \$ ранее. Планируемый размер капитальных инвестиций был увеличен с 300 до 325 млн \$.

Наше мнение: Квартальный показатель EBITDA холдинга оказался несколько ниже наших ожиданий ввиду слабых результатов сельскохозяйственного бизнеса. Фактически, если исключить эффект от МСФО 16, этот сегмент принес компании убыток на операционном уровне. Учитывая нисходящую динамику цен на зерновые и растительное масло на фоне опасений распространения коронавируса, мы считаем, что даже пересмотренная менеджментом оценка вклада данного сегмента (85 млн \$) выглядит несколько оптимистично (хотя определенная доля продаж за 2п20 уже законтрактована). Отметим, что часть эффекта от негативных факторов, повлиявших на доходы компании во втором квартале, была компенсирована деятельностью Avere, однако рассчитывать на аналогичный вклад от этого источника в будущих периодах, по нашему мнению, неразумно, учитывая историческую волатильность его результатов. Таким образом, мы в целом понижаем нашу оценку EBITDA компании за 2020 на 20 млн \$ до 320 млн \$ (без переоценки биологических активов, но с учетом МСФО 16). Хотя соотношение чистого долга к 12 месячной EBITDA Кернела на текущий момент выглядит довольно высоким, это объясняется, в том числе, увеличением на балансе легкорезализуемых товарно-материальных запасов. Учитывая, что оборотный капитал будет находится на минимальном уровне в июне, мы считаем, что кредитные ковенанты в момент проверки нарушены не будут. Отметим также, что порядка 300 млн \$ обязательств компании представляют собой будущие выплаты за аренду земли, и классической задолженностью не являются. Риски ликвидности, по нашему мнению, остаются низкими ввиду отсутствия крупных погашений в ближайшие два года (первое запланировано на январь 2022). В то же время нашу рекомендацию по бумагам Кернела мы понижаем до отметки «держать» ввиду снижения, в последнее время, премии по их доходности к суверенной кривой до лишь 50 бп.

Результаты Кернела по МСФО за 2кв20, млн \$

	2кв20	2кв19	г/г	1кв20	кв/кв
Выручка	1,016	1,115	-9%	846	20%
EBITDA	109	129	-15%	107	3%
Переоценка БА ¹	10	-6	нс	34	-70%
EBITDA скорр ²	99	135	-27%	73	36%
Масло	39	39	0%	22	76%
Инфраструктура	61	40	50%	35	72%
Сельхозпродукция	8	68	-88%	24	-66%
МСФО 16	14	0	нс	7	100%
Другое	-9	-12	нс	-9	нс
EBITDA скорр маржа	10%	12%	-2пп	9%	1пп
Чистая прибыль	45	88	-49%	60	-24%
Маржа по прибыли	4%	8%	-3пп	7%	-3пп
Чистый долг	1,644	875	88%	1,144	44%
Долг/EBITDA ³	5.2	3.1	67%	3.3	60%
Скорр долг/EBITDA ⁴	2.2	0.5	321%	1.6	36%
OCF ⁵	-354	0	нс	-86	нс
Сарех ⁶	-82	-51	59%	-63	31%
FCF ⁷	-419	-176	нс	-115	нс
Продажи масла, тыс т	346	379	-9%	301	15%
Масло EBITDA/т, \$	113	104	9%	74	53%

(1) Биологические активы

(2) EBITDA исключая переоценку биологических активов

(3) Соотношение чистого долга к 12 месячному показателю EBITDA

(4) Соотношение чистого долга, скорректированного на легкорезализуемые товарно-материальные запасы (зерно) к скорректированному показателю 12-месячной EBITDA

(5) Денежный поток от операционной деятельности

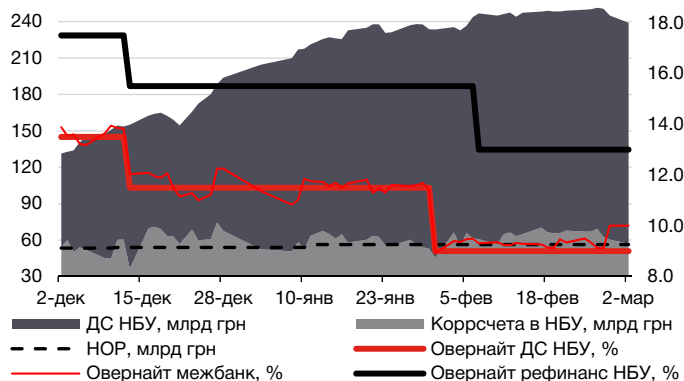
(6) Капитальные инвестиции

(7) Свободный денежный поток

Источник: данные компании, Adamant Capital

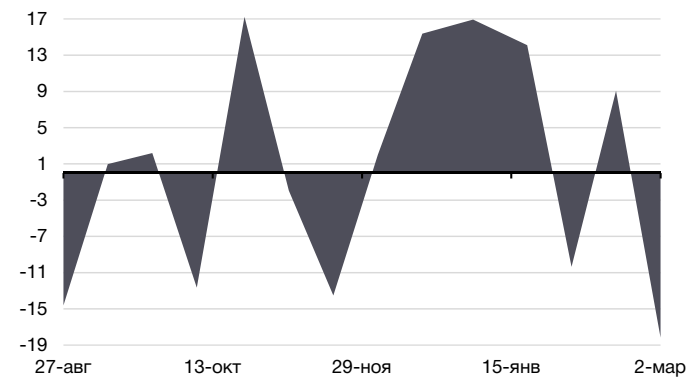
Приложение

Ликвидность банковской системы (лш) и ставки ЦБ по ДС (пш)



Источник: НБУ, Adamant Capital

Приток от Госказначейства и ФГВФЛ в систему¹, млрд грн

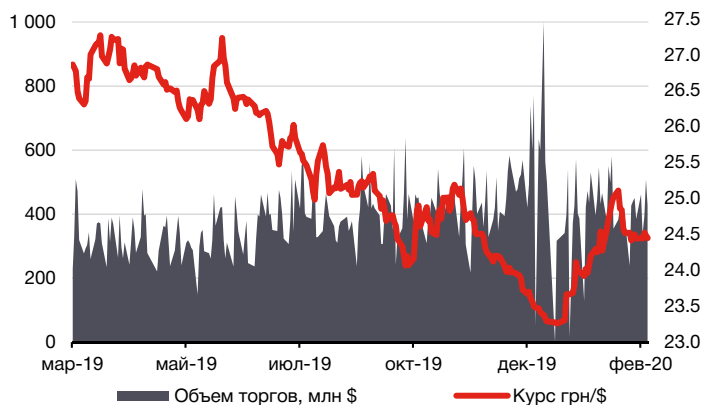


Точки на графике демонстрируют суммарные притоки по фискальному каналу за 10 рабочих дней
(1) Банковская система
Источник: НБУ

Ликвидность банковской системы (сумма коррсчетов в НБУ и депозитных сертификатов) увеличилась на 10.8 млрд грн до 239.0 млрд грн за неделю. Министерство финансов 3 марта разместило облигации в гривне с погашением в августе 2020 с доходностью 9.90%, а также в евро с погашением в ноябре 2020 с доходностью 2.22%. Общие заимствования составили 6.5 млрд грн. Спрос на 5-месячные ОВГЗ превысил предложение на 52%.

Межбанковский курс грн/\$ на этой неделе (с понедельника по понедельник) девальвировал на 1.13%, открывшись на отметке 24.49 и закрывшись на уровне 24.77.

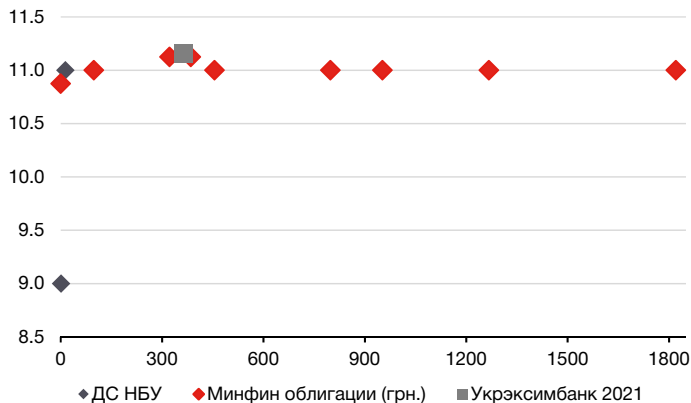
Курс валюты (пш) и объем межбанковских торгов (лш)



На основе официальных данных межбанковского рынка

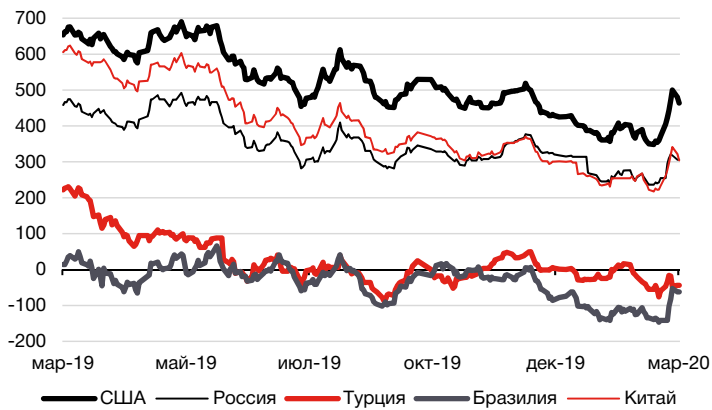
Источник: НБУ

Локальный рынок: доходность (% , лш) и срок погашения (дней)



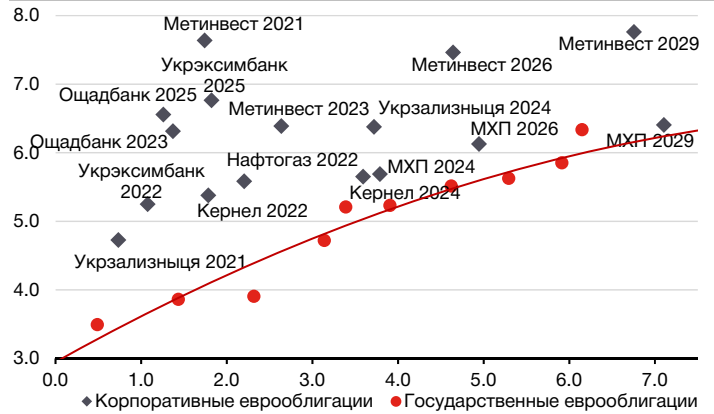
Источник: НБУ, Bloomberg, Adamant Capital

Премия 10 летней доходности Украины к другим странам, бп



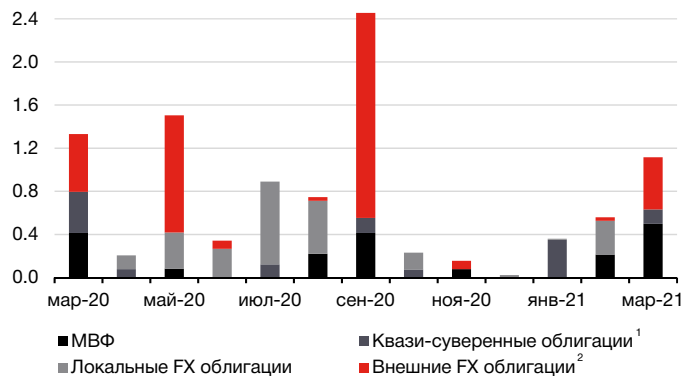
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

Еврооблигации: доходность (% лш) и дюрация (г, пш)



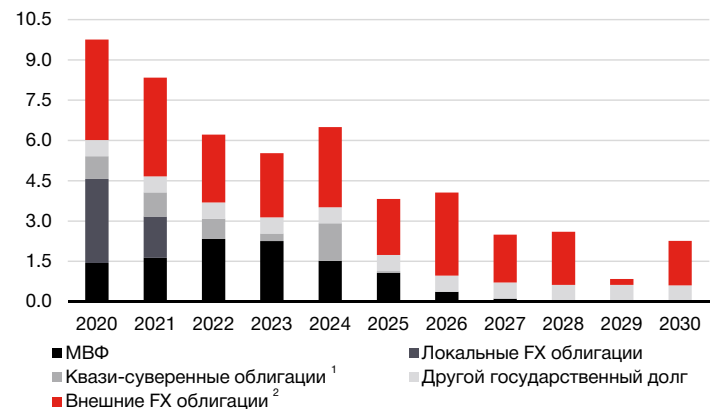
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

График погашения внешнего долга Украины на 12м, млрд \$



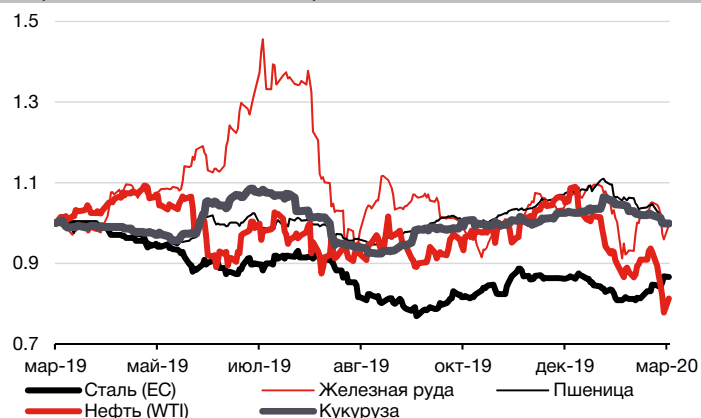
Процентные платежи включены в каждую категорию
(1) Долг государственных банков, Укрзалізниця и муниципалитетов
(2) Включают кредитные гарантии США
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

График погашения внешнего долга Украины на 2020-30, млрд \$



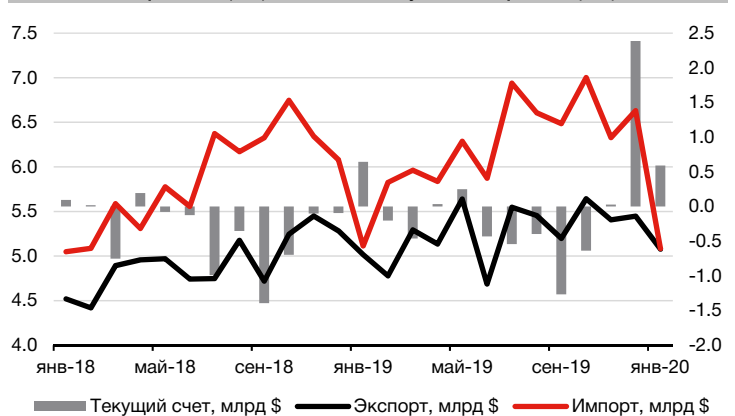
(1) Долг государственных банков, Укрзалізниця и муниципалитетов
(2) Включают кредитные гарантии США
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

Мировые индексы цен на сырье



Все индексы приведены с базисом 1. Используются следующие котировки: HRC futures (USA); China Iron Ore 62% Fe; Wheat Futures (Black Sea); WTI Crude Oil Futures; Corn Futures (Black Sea)
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

Внешняя торговля (лш) и баланс текущих операций (пш)



Источник: НБУ

Основные макроэкономические показатели								
	2018	1кв19	2кв19	3кв19	4кв19П	2019П	1кв20П	2020П
Рост реального ВВП, г/г %	3.3%	2.5%	4.6%	4.1%	1.5%	3.2%	2.0%	3.0%
Номинальный ВВП, млрд грн	3,559	807	928	1,106	1,108	3,950	848	4,332
Номинальный ВВП, млрд \$	131	30	35	44	46	153	35	173
Рост дефлятора ВВП, г/г % ¹	15.0%	11.7%	9.4%	6.8%	4.2%	7.5%	3.0%	6.5%
ИПЦ (средний за период),г/г %	11.0%	8.9%	9.1%	8.5%	5.2%	7.9%	3.3%	3.3%
ИПЦ (на конец периода),г/г %	9.8%	8.6%	9.0%	7.5%	4.1%	4.1%	3.4%	4.4%
Дефицит бюджета, % ВВП ^{1,2}	1.9%	1.1%	1.0%	-0.9%	8.9%	2.1%	1.1%	2.1%
Широкий дефицит бюджета, % ВВП ³	2.2%	1.1%	1.0%	-0.9%	8.9%	2.1%	1.1%	2.1%
Государственный долг, % ВВП	60.9%	58.6%	55.7%	51.4%	49.4%	49.4%	49.6%	47.0%
Внешний государственный долг, % ВВП ⁴	38.6%	37.5%	36.2%	33.3%	31.6%	31.6%	31.6%	29.2%
Общий внешний долг, млрд \$	115	114	116	120	120	120	121	122
Экспорт товаров и услуг, млрд \$	59.1	15.1	15.5	16.2	16.5	63.4	14.8	60.3
Импорт товаров и услуг, млрд \$	70.4	16.9	18.3	20.2	20.0	75.5	17.0	75.1
Сальдо торгового баланса, млрд \$	-11.3	-1.8	-2.8	-3.9	-3.5	-12.1	-2.2	-14.8
Текущий счет, млрд \$	-4.3	-0.2	-0.5	-2.1	1.8	-1.1	-0.2	-5.0
Финансовый счет, млрд \$ ⁵	-7.1	-0.5	-0.9	-3.6	-3.5	-6.2	-1.0	-9.1
Резервы НБУ, млрд \$	20.8	20.6	20.6	20.1	25.3	25.3	25.5	30.0
Средний курс на межбанке, грн/\$ ⁶	27.2	27.3	26.6	25.2	24.2	25.8	24.0	25.0
Курс на межбанке (на конец периода), грн/\$	27.7	27.2	26.2	24.2	23.7	23.7	25.0	25.0
Учетная ставка НБУ (на конец периода), %	18.0%	17.5%	17.5%	16.5%	13.5%	13.5%	10.5%	7.0%

(1) Квартальные показатели рассчитываются при помощи данных за прошлые 12 мес
(2) Исключает весь дефицит, не включенный в официальные данные, но включает в себя чистые бюджетные займы, выданные государственным предприятиям
(3) Включает докапитализацию Нафтогаза и государственных банков, государственные гарантии и т.д.
(4) ВВП рассчитывается в долларах по среднему курсу грн/\$ за год
(5) Согласно РПБб МВФ
(6) На основе официальных данных НБУ без взвешивания на объемы торговли
Источник: НБУ, ГССУ, Минфин, МВФ, Adamant Capital

Индикативные цены еврооблигаций, их доходность и рекомендации									
Название облигации	Рекомендация	Дата рек	Купон	Погашение	Доходность	Bid	Δ неделя	Дюрация, г.	Объем, млн \$
Украина 2023	Держать	-	7.8	сен-23	4.7	109.6	-1.0	3.1	1,355
Украина 2024	Держать	-	9.0	фев-24	5.2	113.2	-1.4	3.4	750
Украина 2027	Держать	-	7.8	сен-27	5.9	111.4	-1.5	5.9	1,307
Украина 2028	Держать	-	9.8	ноя-28	6.3	122.5	-1.6	6.2	1,600
Украина 2032	Держать	-	7.4	сен-32	6.3	109.4	-1.3	8.0	3,000
Авангард, в дефолте	Продавать	9-апр-19	10.0	окт-18	нс	5.0	-0.2	нс	214
ДТЭК 2024	Покупать	11-фев-20	10.8	дек-24	11.7	96.7	-2.2	3.4	1,344
Кернел 2022	Держать	3-мар-20	8.8	янв-22	5.4	106.0	-1.8	1.8	500
Кернел 2024	Держать	3-мар-20	6.5	окт-24	5.7	103.3	-2.5	3.8	300
Метинвест 2021	Держать	11-фев-20	7.5	дек-21	7.6	99.6	-0.2	1.7	115
Метинвест 2023	Держать	11-фев-20	7.8	апр-23	6.4	103.8	-1.4	2.6	505
Метинвест 2025 (в евро)	Держать	11-фев-20	5.6	июл-25	5.7	99.7	-2.6	4.6	333
Метинвест 2026	Держать	11-фев-20	8.5	апр-26	7.5	105.0	-2.4	4.6	648
Метинвест 2029	Держать	11-фев-20	7.8	окт-29	7.8	99.9	-3.7	6.8	500
МХП 2024	Покупать	4-фев-20	7.8	май-24	5.6	107.7	-1.8	3.6	500
МХП 2026	Покупать	4-фев-20	7.0	апр-26	6.1	104.1	-2.9	4.9	550
МХП 2029	Покупать	4-фев-20	6.3	сен-29	6.4	98.9	-2.5	7.1	350
Нафтогаз 2022	Держать	1-окт-19	7.4	июл-22	5.6	103.9	-1.4	2.2	335
Нафтогаз 2024 (в евро)	Держать	1-окт-19	7.1	июл-24	5.1	107.7	-2.8	3.8	672
Ощадбанк 2023	Покупать	18-фев-20	9.4	мар-23	6.3	104.3	-1.4	1.4	245
Ощадбанк 2025	Покупать	18-фев-20	9.6	мар-25	6.6	103.8	-0.9	1.3	500
ПриватБанк (10.250), в дефолте	-	-	10.3	янв-18	нс	30.7	0.0	нс	160
ПриватБанк (10.875), в дефолте	-	-	10.9	фев-21	нс	31.2	0.0	нс	175
Укрзалізниця 2021	Покупать	8-окт-19	9.9	сен-21	4.7	103.8	-0.6	0.7	200
Укрзалізниця 2024	-	-	8.3	июл-24	6.4	107.0	-3.0	3.7	595
Укрлендфарминг, в дефолте	Продавать	13-июн-17	10.9	мар-18	нс	5.1	0.0	нс	543
Укрэксимбанк 2021 (в гривне)	Покупать	18-фев-20	16.5	мар-21	11.6	104.5	-0.4	1.0	150
Укрэксимбанк 2022	Покупать	18-фев-20	9.6	апр-22	5.3	104.7	-1.1	1.1	313
Укрэксимбанк 2025	Покупать	18-фев-20	9.8	янв-25	6.8	105.3	-2.8	1.8	600

Примечание: поскольку мы оцениваем украинские бумаги относительно друг-друга внутри группы, рекомендация по суверенным облигациям всегда – «Держать»
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

Календарь событий на 1 неделю		
Событие	Тип даты	Дата
Метинвест - отчет за декабрь	Индикативная	3-мар
НБУ - статистика по международным резервам	Точная	6-мар
ГССУ - статистика по инфляции	Точная	10-мар

Источник: НБУ, ГССУ, Adamant Capital, данные компаний

Контакты

Adamant Capital

5-Б Владимирская, 2-й этаж
01001 Киев, Украина
+380 44 585 52 36

Управление портфелем

Юрий Созинов | urs@adamant-capital.com

Аналитика

Константин Фастовец | fks@adamant-capital.com

PR

Инна Звягинцева | zin@adamant-capital.com

Дисклеймер

Этот отчет был подготовлен исключительно для информационных целей и не является предложением, или просьбой о покупке, или продаже каких-либо ценных бумаг. Описания любой компании, или компаний, или/и их ценных бумаг, или рынков, или событий, упомянутых в настоящем документе, могут быть не полными. Мы не обязаны пересматривать, или обновлять любую информацию, или исправлять неточности, содержащиеся в этом докладе в будущем. Хотя данные для этого отчета были получены из источников, которые Adamant Capital считает надежными, мы не можем гарантировать их полноту и точность. При принятии инвестиционных решений инвесторы должны полагаться на собственный анализ всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Adamant Capital, его руководство, представители и сотрудники, не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования материала или его содержания. Adamant Capital, третьи лица, связанные с ним, его директора, и/или сотрудники, и/или любые связанные с ними лица, могут иметь интересы в компаниях или предоставлять услуги одной или более компаниям, упомянутых в данном документе, и/или намерены приобрести такие интересы, и/или предоставить какие-либо такие услуги в будущем. Все оценки и мнения, высказанные в настоящем отчете, отражают исключительно личное мнение каждого аналитика, который полностью или частично участвовал в составлении этого документа, и может отличаться от мнения Adamant Capital. Этот документ или любая его часть не может быть скопирована или воспроизведена без предварительного согласия Adamant Capital.