

Еженедельный обзор

- Доходы сводного бюджета в ноябре увеличились на 14% г/г
- EBITDA компании Кернел в 1кв21 выросла на 152% г/г до 183 млн \$
- EBITDA компании ДТЭК в 3кв20 сократилась на 21% г/г до 117 млн \$
- Реструктуризация ДТЭК: срок погашения 10 лет, фиксированный купон 3.49%, и сложная система распределения денежных потоков

Доходы сводного бюджета в ноябре увеличились на 14% г/г до 132 млрд грн. По сравнению с планом, рост составил 11%. За первые десять месяцев 2020 дефицит достиг 89 млрд грн, что эквивалентно 4.4% от номинального ВВП в 12-месячном (LTM) измерении. Этот показатель за аналогичный период 2019 был практически равным нулю.

Наше мнение: Сводные доходы бюджета в ноябре превысили наши оценки на 11%. Поступления в казну вновь увеличились ввиду более высоких сборов налогов на товары и услуги местного происхождения. Поскольку в ноябре истек предельный срок уплаты налога на прибыль за третий квартал, мы считаем, что как раз эти платежи и обеспечили основную разницу. Несмотря на то, что доходы за одиннадцать месяцев 2020 все еще отстают от изначального плана Минфина (17 ноября он был пересмотрен вверх на 4.4% для центрального бюджета) на 0.6%, мы теперь считаем, что до конца года он будет перевыполнен примерно на 5.0% или 1.6% от номинального ВВП.

Расходы в октябре (эти данные публикуются с задержкой) также несколько превысили наши оценки, в основном, ввиду более значительного объема капитальных вложений, НИОКР и других операционных затрат (все, что не относится к выплатам заработной платы, НИОКР, обслуживанию долга, субсидиям бизнесу и социальной защите). По сравнению с прошлым годом, рост расходов ускорился до 27% с 23% в сентябре. Поскольку, судя по всему, властям недавно удалось договориться с МВФ, при условии выполнения ряда требований, получить соглашение на рабочем уровне (staff-level agreement) на продолжение программы в декабре, мы считаем, у Минфина может появиться возможность разместить новый выпуск еврооблигаций на 2.0-2.5 млрд \$ до конца 2020. С учетом средств, привлеченных на внутреннем рынке, реализация такого сценария позволит увеличить дефицит сводного бюджета до 4.8-5.1% от номинального ВВП. В противном случае (к примеру, если у Зеленского не хватит голосов в парламенте для принятия необходимых антикоррупционных законов), этот показатель, по нашему мнению, вряд ли превысит 3.5%.

Доходы бюджета в ноябре, млрд грн

	ноя-20	г/г	Ф/П 11м	г/г 11м	Ф/П
Доходы	132	14%	11%	5%	-1%
Центральный бюджет	102	15%	9%	5%	0%
Общий фонд	85	7%	6%	2%	0%
Налоговая	53	3%	12%	15%	10%
Таможня	30	12%	0%	-9%	-12%
Трансферты НБУ	0	нс	нс	-34%	0%
Другое	2	10%	-20%	-4%	-11%
Специальный фонд	17	96%	28%	29%	-3%
Местный бюджет	30	9%	17%	5%	-3%

*Примечание: Ф/П – фактические против плановых показателей
 Источник: Государственная казначейская служба Украины,
 Adamant Capital*

ЕБИТДА компании Кернел в 1кв21 выросла на 152% г/г до 183 млн \$ (исключая доход от переоценки биологических активов). Основной вклад в итоговую цифру за квартал внес сегмент инфраструктуры и торговли, который сгенерировал на 76 млн \$ больше, чем в прошлом году благодаря более высоким доходам Avere, а также сельскохозяйственный дивизион (+33 млн \$ г/г), ввиду роста цен на агропродукцию. Результаты сегмента переработки масличных культур также улучшились г/г на фоне увеличения маржинальности на 41% г/г до 104 \$/т. Операционный денежный поток возрос всего на 86 млн \$ до нуля ввиду больших потребностей в рабочем капитале. Инвестиции в основные фонды составили 52 млн \$, что оставило свободный денежный поток в «красной зоне» (-36 млн \$). Соотношение чистого долга к 12-месячной ЕБИТДА холдинга (с учетом МСФО 16 и МСБУ 41) сократилось на 43% до 1.7. В ходе конференц-звонка для инвесторов менеджмент озвучил осторожный, но в то же время, оптимистичный прогноз на 2021. С учетом того, что 75% выручки сельскохозяйственного дивизиона уже законтрактовано, руководство теперь считает, что его ЕБИТДА достигнет 200 млн \$ до МСФО 16. Также ожидается, что возможные трудности в сегменте инфраструктуры и торговли будут компенсированы сильными результатами Avere, а оба фактора вместе могут позволить консолидированной ЕБИТДА превысить прошлогодний уровень. Из основных рисков – резкое ухудшение маржинальности в дивизионе переработки масличных культур ввиду большой разницы между общей мощностью экстракционных заводов в стране и ожидаемым объемом урожая масличных (порядка 5 млн т).

Наше мнение: Квартальный показатель ЕБИТДА холдинга оказался существенно выше наших оценок. Основной причиной стал практически невероятный результат деятельности Avere, вклад которого, по нашим расчетам, составил порядка 80 млн \$. Также неожиданными оказались рекордная выручка сельскохозяйственного бизнеса, которая стала возможной благодаря скачку цен на агропродукцию (вероятно, большие объемы товара были реализованы в конце отчетного периода) и высокая маржинальность сегмента экстракции. Поскольку Кернел уже законтрактовал 75% собственного урожая, мы считаем, что оценка вклада ЕБИТДА этого дивизиона, озвученная менеджментом во время звонка (200 млн \$ до МСФО 16 и МСБУ 41), является достаточно реалистичной. Наши расчеты также подтверждают, что благодаря высоким доходам Avere и увеличению объемов экспорта (Кернел по-прежнему планирует поставить за границу 9.5 млн т сельхозкультур, несмотря на падение урожая в стране на 15% г/г) результаты сегмента инфраструктуры и торговли могут превысить показатели 2019. С учетом вышеперечисленного, мы повышаем наш прогноз консолидированного показателя ЕБИТДА на 2021 на 130 млн \$ до 515 млн \$ (без учета МСБУ 41, но с МСФО 16). Хотя мы считаем фактором риска тот факт, что доходы компании все больше зависят от результатов торговых операций с финансовыми инструментами (Avere, по сути, делает ставки на направление движения котировок деривативов на сырьевые товары), кредитные метрики Кернела выглядят все более привлекательно. С учетом того, что холдинг завершит свою инвестиционную программу уже к концу этого финансового года, начиная с 2022 свободный денежный поток вырастет до 350 млн \$ в год, что обеспечит возможность, при необходимости, свободно управлять уровнем заимствований. Поскольку еврооблигации Кернела недавно начали торговаться с премией по доходности к суверенной кривой, мы повышаем нашу рекомендацию по ним до отметки «покупать».

Результаты Кернела по МСФО за 1кв21, млн \$

	1кв21	1кв20	г/г	4кв20	г/г
Выручка	940	850	11%	1,198	27%
ЕБИТДА	290	107	172%	123	-57%
Переоценка БА ¹	107	34	214%	-23	нс
ЕБИТДА скорр ²	183	73	152%	147	-20%
Масло	31	22	39%	64	108%
Инфраструктура	111	35	215%	55	-50%
Сельхозпродукция	54	24	121%	55	3%
МСФО 16	41	8	413%	27	-34%
Другое	-13	-9	нс	-28	нс
ЕБИТДА скорр маржа	19%	9%	11пп	12%	7пп
Чистая прибыль	233	60	292%	40	-83%
Маржа по прибыли	25%	7%	18пп	3%	21пп
Чистый долг	1,017	1,144	-11%	980	-4%
Долг/ЕБИТДА	1.7	2.9	-43%	2.0	20%
Долг/ЕБИТДА ³	2.0	3.3	-38%	2.1	4%
Скорр долг/ЕБИТДА ⁴	1.1	1.6	-36%	1.6	49%
ОСФ ⁵	0	-86	нс	449	нс
Сарех ⁶	52	63	-18%	40	-23%
FCF ⁷	-36	-147	нс	412	нс
Продажи масла, тыс т	296	301	-2%	489	65%
Масло ЕБИТДА/т, \$	104	74	41%	131	26%

(1) Биологические активы

(2) ЕБИТДА исключая переоценку биологических активов

(3) Соотношение чистого долга к 12-месячному показателю ЕБИТДА

(4) Соотношение чистого долга, скорректированного на

легкорреализуемые товарно-материальные запасы (зерно) к

скорректированному показателю 12-месячной ЕБИТДА

(5) Денежный поток от операционной деятельности

(6) Капитальные инвестиции

(7) Свободный денежный поток

Источник: данные компании, Adamant Capital

ЕБИТДА компании ДТЭК в 3кв20 сократилась на 21% г/г до 117 млн \$. Согласно консолидированным неаудированным результатам, выручка за квартал упала на 46% до 404 млн \$, а чистый убыток достиг 94 млн \$ ввиду значительных амортизационных отчислений и потерь от курсовых разниц. Операционный денежный поток удвоился, составив 39 млн \$ в связи с более низкими процентными и налоговыми платежами. Свободный денежный поток возрос на 30 млн \$ до 8 млн \$. Соотношение чистого долга к 12 месячной ЕБИТДА увеличилось втрое до 6.2 (+12% кв/кв).

Наше мнение: Опубликованный квартальный показатель ЕБИТДА в целом совпал с ожиданиями. Хотя средняя цена на рынке электроэнергии на сутки вперед оказалась несколько более низкой, чем предполагалось, расчетная себестоимость на МВт-ч также сократилась кв/кв сильнее, чем мы прогнозировали. Поскольку, исходя из официальных данных Министерства энергетики, доля ТЭС в общем производстве существенно выросла в ноябре, мы считаем, что компания сможет увеличить объемы генерации в следующем квартале как минимум на 10%. Предполагая, что цены останутся на благоприятном уровне (сейчас 1,500 грн/ МВт-ч), ЕБИТДА ДТЭК должна достигнуть порядка 120 млн \$, что эквивалентно годовому показателю в 350 млн \$. Эта цифра находится как раз между нашей прежней оценкой в 400 млн \$ и ожиданиями менеджмента, представленными в последней версии бизнес-плана (был раскрыт в процессе переговоров с кредиторами).

Касательно будущего, мы считаем, что, хотя, результаты ДТЭК оценить достаточно трудно, ввиду наличия дисбалансов на отечественном рынке электроэнергии, компания по-прежнему является неотъемлемой частью энергетической системы страны (для в тепловой генерации на текущий момент более 50%), а, следовательно, вероятность ее банкротства остается крайне низкой. Наш базовый прогноз на сегодня состоит из ЕБИТДА в 400 млн \$ на 2021 и в 500 млн \$ в среднесрочной перспективе. Таким образом, если скорректировать уровень долга компании на займы, предоставленные ДТЭК Нефтегаз (примерно 500 млн \$), то его соотношение к 12 месячной ЕБИТДА в ближайшие годы должно находиться в диапазоне 3-4, что кажется нам достаточно приемлемым. Наша последняя рекомендация и комментарий относительно реструктуризации бумаг компании, предоставлены в тексте, размещенном ниже.

Результаты ДТЭК за 3кв20, млн \$

	3кв20	3кв19	г/г	2кв20	кв/кв
Выручка	404	747	-46%	285	42%
ЕБИТДА ¹	117	149	-21%	20	479%
ЕБИТДА маржа	29%	20%	9пп	7%	22пп
Чистая прибыль	-94	117	нс	-336	нс
Чистая маржа	-23%	16%	-39пп	-118%	95пп

OCF ²	39	20	95%	-9	нс
Сарех ³	31	41	-25%	26	17%
FCF ⁴	8	-21	нс	-36	нс

Цена на э/э, грн/МВт-ч ⁵	1,307	1,609	-19%	1,171	12%
Цена на э/э, \$/МВт-ч	47.3	63.8	-26%	43.5	9%
Производство э/э, ТВт-ч	5.7	6.9	-17%	5.0	15%

ЕБИТДА/МВт, \$	20.4	21.4	-5%	4.1	403%
----------------	------	------	-----	-----	------

Чистый долг	2,027	1,965	3%	1,986	2%
Чистый долг/ ЕБИТДА ⁶	6.2	2.2	182%	5.5	12%

(1) Исключает убытки от курсовых разниц, списания и переоценки активов

(2) Денежный поток от операционной деятельности

(3) Капитальные инвестиции

(4) Свободный денежный поток

(5) Средняя цена продажи электроэнергии украинских ТЭС в оптовый рынок

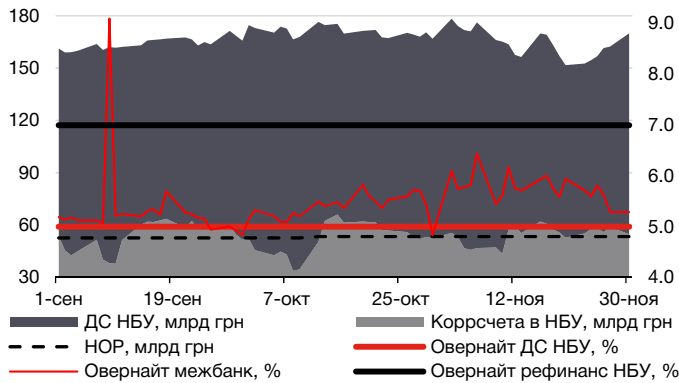
(6) ЕБИТДА за последние 12 месяцев

Источник: данные компании, ГП Оператор рынка, Adamant Capital

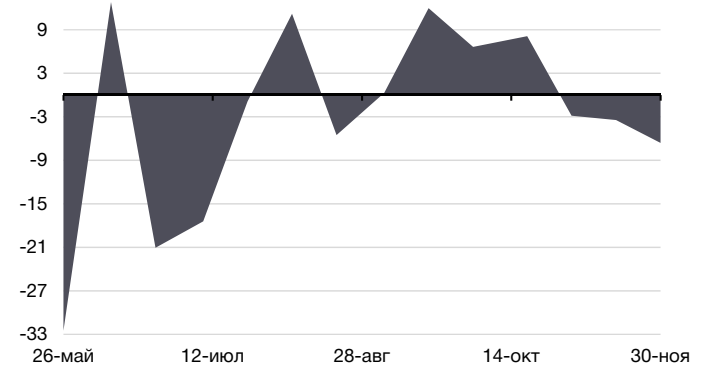
Реструктуризация ДТЭК: срок погашения 10 лет, фиксированный купон 3.49%, и сложная система распределения денежных потоков. Согласно объявлению, опубликованному на сайте компании, ДТЭК предоставил комитетам держателей облигаций и кредиторов обновленный бизнес-план и направил новое предложение. Условия теперь предполагают конвертацию всех бумаг и займов в два транша: (1) облигации ДТЭК Нефтегаз на 350 млн \$ (со сроком погашения в 2026 с равномерной амортизацией основной суммы начиная с декабря 2023, а также купоном в 7.0%) и (2) новые облигации ДТЭК Энерго на оставшуюся сумму (оцениваем в 1.7 млрд \$) со сроком погашения в 2030, фиксированной ставкой купона в 3.49%, и переменной ставкой до 3.51%. Последние бумаги будут также дополнены положением о выплатах, согласно которому 25% предусматриваемого бизнес-планом годового денежного потока доступного для обслуживания долга будет направлено на погашение по номиналу, а 75% – на выкуп посредством голландских аукционов. Оставшуюся часть свободных средств компания будет тратить, во-первых, на выплату переменной части процентов и, во-вторых, для дополнительного обратного выкупа. Согласно бизнес-плану, ДТЭК сгенерирует 1.7 млрд \$ свободного денежного потока за 2020-30 (раньше ожидалось, что этот показатель составит 1.6 млрд \$).

Наше мнение: Предполагая ставку дисконтирования в 9.5% (на 250 бп выше доходности бумаг 2029 сестринской компании Метинвест), переменный купон на уровне нуля, и 1.2 млрд \$ относительно равномерно распределенных погашений по облигациям ДТЭК Энерго (по графику для ДТЭК Нефтегаз) справедливая стоимость торгующихся сейчас на рынке еврооблигаций ДТЭК-2024, по нашим расчетам, составляет 85% от номинала. Таким образом, учитывая текущую цену на уровне 62% от номинала, мы подтверждаем нашу рекомендацию их «покупать». В то же время, отметим, что на данный момент предполагать, что кредиторы готовы принять опубликованные условия реструктуризации еще рано (не исключено, что низкая фиксированная ставка купона станет предметом дальнейших дискуссий), а, следовательно, сценарий продолжительных судебных разбирательств остается одним из возможных.

Приложение

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


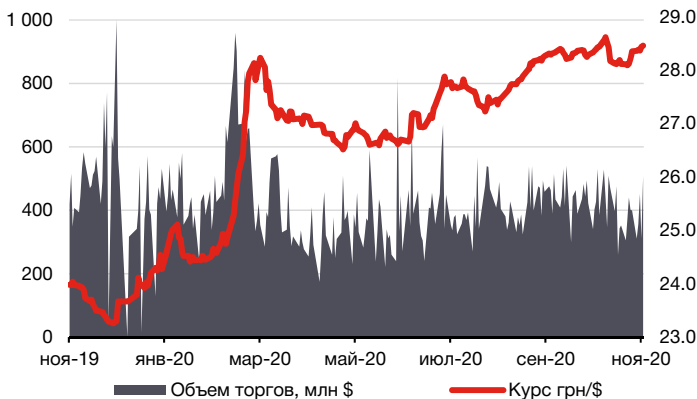
Источник: НБУ, Adamant Capital

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

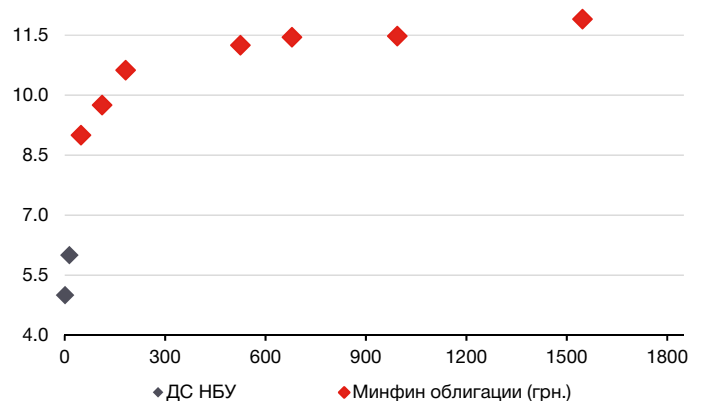
Ликвидность банковской системы (сумма коррсчетов в НБУ и депозитных сертификатов) увеличилась на 17.4 млрд грн до 170.0 млрд грн за неделю. Министерство финансов 1 декабря разместило облигации в гривне с погашением в марте 2021, октябре 2021 и ноябре 2023 с доходностью 9.89%, 10.93% и 11.62% соответственно. Общие заимствования составили 2.7 млрд грн.

Межбанковский курс грн/\$ на этой неделе (с понедельника по понедельник) девальвировал на 0.46%, открывшись на отметке 28.36 и закрывшись на уровне 28.50.

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


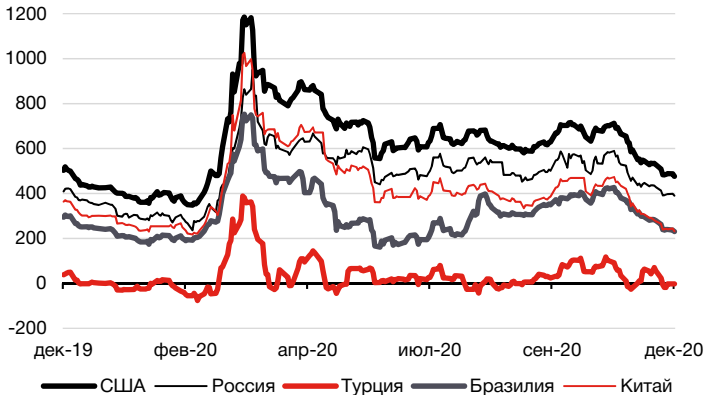
На основе официальных данных межбанковского рынка

Источник: НБУ

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


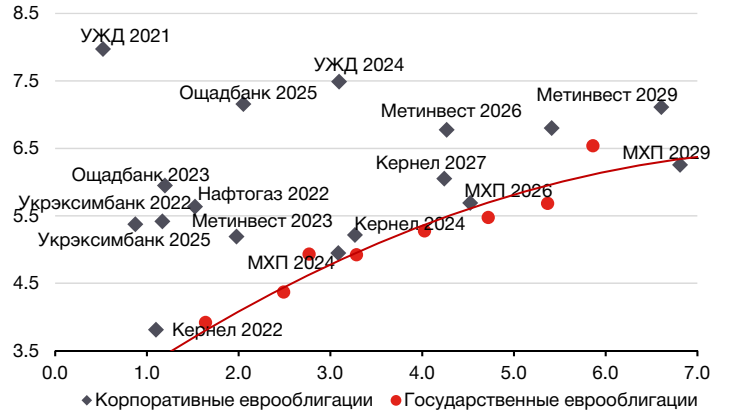
Источник: НБУ, Bloomberg, Adamant Capital

Премия 10 летней доходности Украины к другим странам, бп



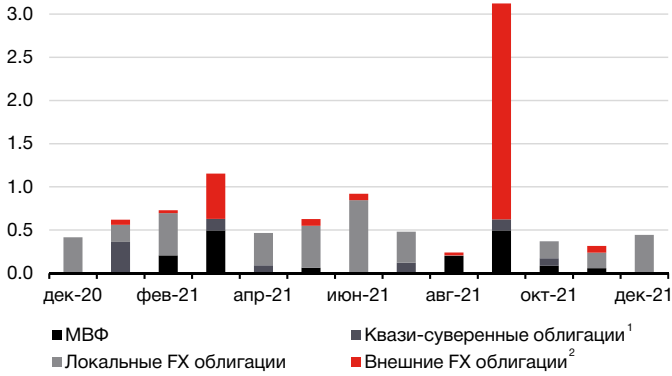
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

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



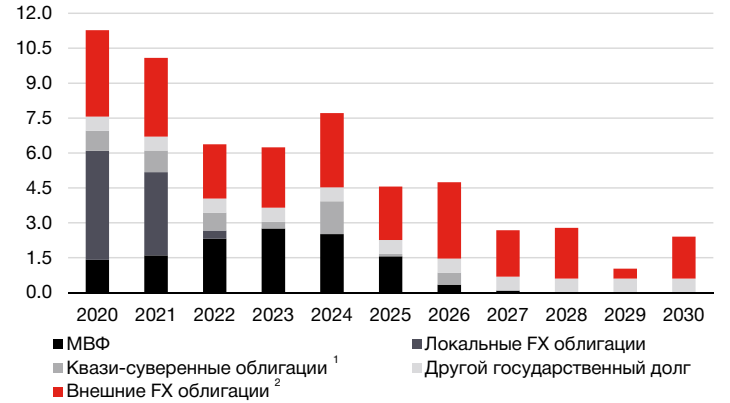
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

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



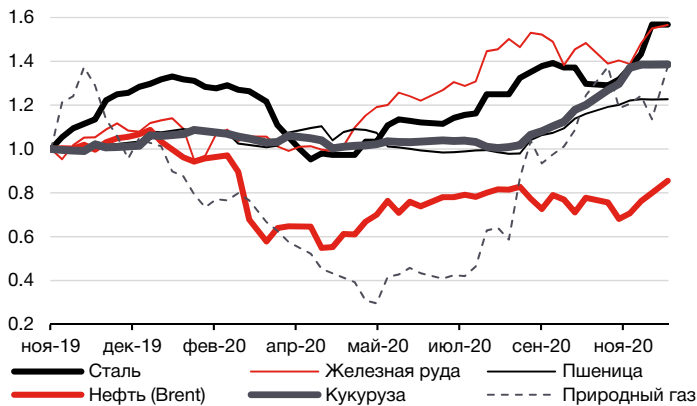
Процентные платежи включены в каждую категорию
(1) Долг государственных компаний
(2) Включают кредитные гарантии США
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

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



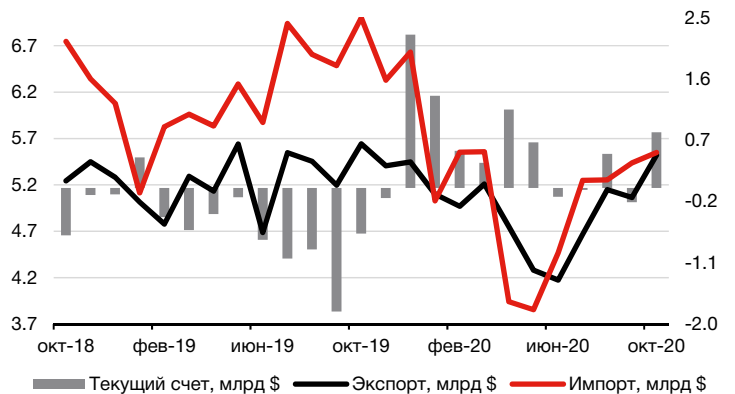
(1) Долг государственных компаний
(2) Включают кредитные гарантии США
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

Мировые индексы цен на сырье



Все индексы приведены с базисом 1. Используются следующие котировки: HRC spot (FOB Black Sea); China Iron Ore 62% Fe; Wheat Futures (Black Sea); Brent Crude Oil Futures; Corn Futures (Black Sea); Dutch TTF Gas Futures
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

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



Источник: НБУ

Основные макроэкономические показатели								
	3кв19	4кв19	2019	1кв20	2кв20	3кв20П	4кв20П	2020П
Рост реального ВВП, г/г %	3.9%	1.5%	3.2%	-1.3%	-11.4%	-3.5%	-2.0%	-4.5%
Номинальный ВВП, млрд грн	1,112	1,115	3,975	846	868	1,116	1,138	3,968
Номинальный ВВП, млрд \$	44	46	154	34	32	40	41	147
Рост дефлятора ВВП, г/г % ¹	7.6%	4.7%	8.1%	5.1%	5.0%	4.0%	4.2%	4.5%
ИПЦ (средний за период), г/г %	8.5%	5.2%	7.9%	2.6%	2.1%	2.4%	3.5%	2.7%
ИПЦ (на конец периода), г/г %	7.5%	4.1%	4.1%	2.3%	2.4%	2.3%	4.2%	4.2%
Дефицит бюджета, % ВВП ^{1,2}	2.4%	2.1%	2.1%	2.3%	1.7%	3.4%	3.5%	3.5%
Широкий дефицит бюджета, % ВВП ^{1,3}	2.5%	2.1%	2.2%	2.3%	2.2%	4.0%	4.1%	4.1%
Государственный долг, % ВВП	51.1%	50.3%	50.3%	56.3%	57.6%	59.5%	60.0%	60.0%
Внешний государственный долг, % ВВП ⁴	32.9%	31.6%	31.6%	31.6%	31.7%	33.6%	34.8%	34.8%
Общий внешний долг, млрд \$	118	122	122	120	123	125	127	127
Экспорт товаров и услуг, млрд \$	16.3	16.5	63.4	15.3	13.2	14.9	17.3	60.7
Импорт товаров и услуг, млрд \$	20.3	20.0	75.5	16.1	12.3	15.9	18.0	62.3
Сальдо торгового баланса, млрд \$	-4.0	-3.5	-12.1	-0.9	0.9	-1.1	-0.7	-1.7
Текущий счет, млрд \$	-3.8	1.4	-1.1	2.3	1.7	0.3	0.8	5.0
Финансовый счет, млрд \$ ⁵	-5.2	-2.3	-10.2	2.4	0.4	2.0	-0.9	3.8
Резервы НБУ, млрд \$	20.1	25.3	25.3	24.9	28.5	26.5	25.9	25.9
Средний курс на межбанке, грн/\$ ⁶	25.2	24.2	25.8	25.2	26.9	27.6	28.1	27.0
Курс на межбанке (на конец периода), грн/\$	24.2	23.7	23.7	27.6	26.7	28.3	28.0	28.0
Учетная ставка НБУ (на конец периода), %	16.5%	13.5%	13.5%	10.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%

(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	4.4	108.6	0.2	2.5	1,355
Украина 2024	Держать	-	9.0	фев-24	4.9	111.7	0.1	2.8	750
Украина 2027	Держать	-	7.8	сен-27	5.7	111.4	0.5	5.4	1,307
Украина 2028	Держать	-	9.8	ноя-28	6.5	119.6	0.5	5.9	1,600
Украина 2032	Держать	-	7.4	сен-32	6.4	107.7	0.1	7.8	3,000
Авангард, в дефолте	Продавать	9-апр-19	10.0	окт-18	нс	3.5	0.0	нс	214
ДТЭК 2024 в дефолте	Покупать	1-дек-20	10.8	дек-24	27.1	65.4	0.5	2.7	1,344
Кернел 2022	Покупать	1-дек-20	8.8	янв-22	3.8	105.5	0.2	1.1	213
Кернел 2024	Покупать	1-дек-20	6.5	окт-24	5.2	104.4	0.3	3.3	300
Кернел 2027	Покупать	1-дек-20	6.8	окт-27	6.0	103.9	0.2	4.2	300
Метинвест 2023	Держать	27-окт-20	7.8	апр-23	5.2	105.7	0.4	2.0	311
Метинвест 2025 (в евро)	Держать	27-окт-20	5.6	июл-25	5.6	100.3	1.9	4.0	333
Метинвест 2026	Держать	27-окт-20	8.5	апр-26	6.8	107.7	1.5	4.3	648
Метинвест 2027	Держать	27-окт-20	7.7	окт-27	6.8	104.6	0.8	5.4	333
Метинвест 2029	Держать	27-окт-20	7.8	окт-29	7.1	104.2	0.9	6.6	500
МХП 2024	Держать	24-ноя-20	7.8	май-24	4.9	108.8	0.0	3.1	500
МХП 2026	Держать	24-ноя-20	7.0	апр-26	5.7	105.7	0.4	4.5	550
МХП 2029	Держать	24-ноя-20	6.3	сен-29	6.3	100.0	0.5	6.8	350
Нафтогаз 2022	Покупать	29-сен-20	7.4	июл-22	5.6	102.7	-0.4	1.5	335
Нафтогаз 2024 (в евро)	Покупать	29-сен-20	7.1	июл-24	6.4	102.2	0.7	3.2	672
Ощадбанк 2023	Покупать	10-ноя-20	9.4	мар-23	5.9	104.1	0.1	1.2	175
Ощадбанк 2025	Покупать	10-ноя-20	9.6	мар-25	7.2	105.0	0.0	2.1	225
ПриватБанк (10.250), в дефолте	-	-	10.3	янв-18	нс	29.1	0.0	нс	160
ПриватБанк (10.875), в дефолте	-	-	10.9	фев-21	нс	30.0	0.0	нс	175
УЖД 2021	Продавать	27-окт-20	9.9	сен-21	8.0	100.9	-0.1	0.5	100
УЖД 2024	Продавать	27-окт-20	8.3	июл-24	7.5	102.4	0.0	3.1	595
Укрлендфарминг, в дефолте	Продавать	13-июн-17	10.9	мар-18	нс	4.7	0.0	нс	150
Укрэксимбанк 2021 (в гривне)	Покупать	10-ноя-20	16.5	мар-21	20.1	99.0	0.0	0.3	104
Укрэксимбанк 2022	Покупать	10-ноя-20	9.6	апр-22	5.4	103.7	-0.1	0.9	384
Укрэксимбанк 2025	Покупать	10-ноя-20	9.8	янв-25	5.4	105.0	0.0	1.2	543

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
НБУ - статистика по международным резервам	Точная	7-дек

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.