



Ш/у «Покровское» (SHCHZ): Рекордные перспективы

Описание компании

Ш/у «Покровское» является одним из крупнейших угольных предприятий в Украине, добывает около трети всего коксующегося угля в стране. В настоящее время продукция предприятия представлена рядовым углем марки К. Реализация продукции осуществляется через ЧАО «Донецксталь».

Идеи для инвестирования

С В 2011 г. Ш/у «Покровское» увеличило добычу коксующегося угля на 44% до рекордных 6,9 млн. т. Нарращиванию производственных показателей способствовал ввод в эксплуатацию нового добывающего блока. По нашим оценкам, в 2012 г. добыча угля на предприятии вырастет на 29-30% до 8,9-9,0 млн. т при запланированных 8,48 млн. т.

С В перспективе 4-5 лет Ш/у «Покровское» планирует выйти на ежегодную добычу 12 млн. т угля. Замена мартеновских печей электросталеплавильным комплексом на Донецком МЗ, возможная покупка материнской компанией сербского метзавода в Смередово и внедрение технологии вдувания ПУТ на отечественных метпредприятиях обеспечат устойчивый спрос на продукцию Ш/у «Покровское», которая отличается высокими качественными характеристиками. Также не исключаем, что предприятие будет осваивать экспортные рынки угля.

С В 2012 г. мы ожидаем снижения среднегодовой цены на коксующиеся угли твердых марок на мировом рынке на 20% до 231 долл./т. Стоимость угля на внутреннем рынке будет подвержена меньшему давлению из-за ограниченности предложения высококачественного сырья. В 2013-2017 гг. цены на уголь марки К будут расти в среднем на 6% в год на фоне увеличения потребности в сырье под проекты вдувания ПУТ.

С По нашим прогнозам, в 2012 г. чистый доход предприятия вырастет на 20% до 4,34 млрд. грн., чистая прибыль – на 73% до 211 млн. грн. В среднесрочной перспективе ожидаем роста прибыли до 300-500 млн. грн.

С Акции Ш/у «Покровское» торгуются со значительным дисконтом к цене зарубежных аналогов: по EV/S – 571%, по EV/EBITDA – 486%, по P/E – 140%. Конфликт между акционерами «Донецкстали» в 2011 г. и последовавшая за ним приостановка обращения акций Ш/у «Покровское» на бирже спровоцировали резкое снижение капитализации эмитента. Низкая ликвидность помешала бумагам восстановить свою стоимость после снятия запрета на обращение.

Рекомендация

Мы улучшаем рекомендацию по бумагам Ш/у «Покровское» с **ДЕРЖАТЬ** на **ПОКУПАТЬ**. Целевая цена – **2,86 грн.** за акцию, потенциал роста – **139,9%**.

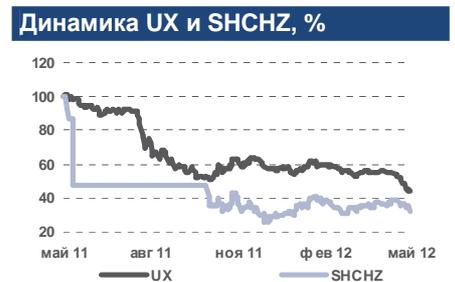
Ключевые финансовые показатели

Показатели	2008	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E
Чистый доход, млн. грн.	1 872	2 164	3 081	3 609	4 338	5 050	5 849	6 431	7 361	7 986
EBITDA, млн. грн.	258	346	568	995	1 195	1 396	1 627	1 561	1 754	1 734
Чистая прибыль, млн. грн.	-90	22	-76	122	211	337	483	356	433	374
Рентабельность по EBITDA	13,8%	16,0%	18,4%	27,6%	27,5%	27,7%	27,8%	24,3%	23,8%	21,7%
Рентабельность по чистой прибыли	-4,8%	1,0%	-2,5%	3,4%	4,9%	6,7%	8,3%	5,5%	5,9%	4,7%
EV/S	1,31	1,82	1,27	0,32	0,29	0,25	0,21	0,19	0,17	0,16
EV/EBITDA	9,49	11,36	6,91	1,16	1,04	0,89	0,76	0,80	0,71	0,72
P/E	-25,97	170,96	-49,93	7,60	4,80	3,00	2,09	2,84	2,33	2,70
Чистый долг / EBITDA	0,46	0,32	0,19	0,23	0,12	0,07	-0,04	-0,07	-0,09	-0,29
EPS, грн.	-0,11	0,03	-0,09	0,14	0,25	0,40	0,57	0,42	0,51	0,44

Тикер UX	SHCHZ
----------	-------

Прогноз	
Текущая цена	1,19 грн.
Целевая цена (12M)	2,86 грн.
Потенциал роста	+139,9%
Рекомендация	ПОКУПАТЬ

Акции	
Номинал	0,25 грн.
Капитализация	1 010 млн. грн.



Источник: UX

Динамика рынка	1M	3M	12M
UX	-21%	-26%	-56%
SHCHZ	-12%	-13%	-68%

Ликвидность	1M	3M	12M
Объем торгов за день, тыс. грн.	23	19	18
Кол-во сделок за день, шт.	5	10	7

Структура собственности	
Донецксталь	98,0%
Free-float	2,0%



Источник: данные компании, прогноз Altana Capital



Содержание

Ш/у «Покровское» (SHCHZ): Рекордные перспективы	1
Добыча угля Ш/у «Покровское»: вперед к новым рекордам	3
Ш/у «Покровское»: понижаем прогноз цен на коксующийся уголь	5
Финансовые показатели Ш/у «Покровское»: ожидаем роста прибыли	6
Прогноз финансовых показателей Ш/у «Покровское»	7
Оценка стоимости акций Ш/у «Покровское»: метод DCF	8
Оценка стоимости акций Ш/у «Покровское»: сравнительный метод	9
Интегральная оценка акций Ш/у «Покровское»	9
Контактная информация	10



Добыча угля Ш/у «Покровское»: вперед к новым рекордам

В 2011 г. Ш/у «Покровское» поставило новый рекорд. По итогам года добыча коксующегося угля на предприятии выросла на 44% до 6,9 млн. т – максимального значения за всю историю шахтоуправления. Если в первые месяцы 2011 г. добыча угля колебалась в пределах 16-18 тыс. т в сутки, то к концу года этот показатель увеличился до 21-23 тыс. т благодаря вводу нового добывающего блока. Мы ожидали роста объемов добычи в 2011 г. до 5,9 млн. т, отодвигая на более поздний срок расширение мощностей. Нарастивание производственных показателей позволило Ш/у «Покровское» увеличить долю в общем объеме добычи коксующегося угля в Украине с 19-22% в 2006-2010 гг. до 28% в 2011 г.

В 2011 г. Ш/у «Покровское» поставило новый рекорд по объемам добычи коксующегося угля – 6,9 млн. т

Добыча коксующегося угля Ш/у «Покровское»



Источник: Минэнергоуголь, данные компании, прогноз Altana Capital

На 2012 г. Ш/у «Покровское» запланировало увеличить добычу угля на 23% до 8,48 млн. т. Текущий уровень добычи, составляющий свыше 25 тыс. т в сутки, позволяет рассчитывать на то, что план будет перевыполнен на 5-6%.

В 2012 г. Ш/у «Покровское» планирует увеличить добычу угля на 23% до 8,48 млн. т, а к 2016 г. – до 12 млн. т

Перспективными планами Ш/у «Покровское» предусмотрено увеличение угледобычи до 12 млн. т к 2016 г. Мы считаем эту цифру реалистичной. Масштабы добычи будут зависеть от спроса на уголь со стороны коксохимических предприятий, что, в свою очередь, будет определяться потребностями металлопроизводителей в коксе.

После запуска новой коксовой батареи на Ясиновском КХЗ совокупные мощности группы «Донецксталь» по выпуску кокса достигли 3,5 млн. т. На сегодняшний день загрузка агрегатов составляет порядка 85%, но в будущем у холдинга появится возможность загрузить батареи на полную мощность.

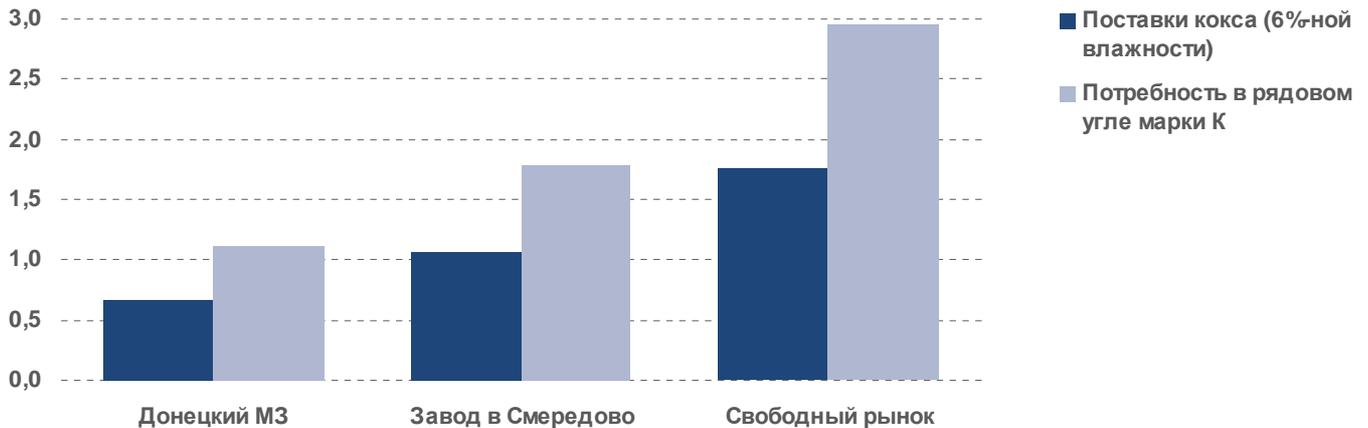
Выведенные из эксплуатации на Донецком МЗ мартеновские печи будут заменены электросталеплавильным комплексом, перспективная мощность которого оценивается в 1,8 млн. т стали. Переход на новый способ выплавки стали не снизит существенно потребность предприятия в чугуна, так как доля чугуна в металлошихте будет достигать 40% вместо традиционных 10-15%. Также продолжатся поставки чугуна на экспорт. К 2016-2017 гг. мы ожидаем увеличения выплавки чугуна на Донецком МЗ на 15-20% до 1,40-1,45 млн. т, что повысит спрос на кокс (6%-ной влажности) до 660-680 тыс. т.

Важным подспорьем для наращивания объемов производства может послужить приобретение группой «Донецксталь» сербского метзавода в Смередово. Компания уже подала заявку на участие в приватизационном конкурсе и имеет реальные шансы на победу. Полная мощность сербского актива составляет 2,4 млн. т стальной продукции в год. При обеспечении 100%-ной загрузки предприятия потребность в коксе составит около 1 млн. т.



На свободном рынке может быть реализовано 1,7-1,8 млн. т кокса. Учитывая, что в последние годы «Донецксталь» отгружает сторонним потребителям порядка 2 млн. т кокса, проблем с продажей указанных объемов, по всей видимости, не будет.

Потенциал роста производства кокса группой «Донецксталь», млн. т



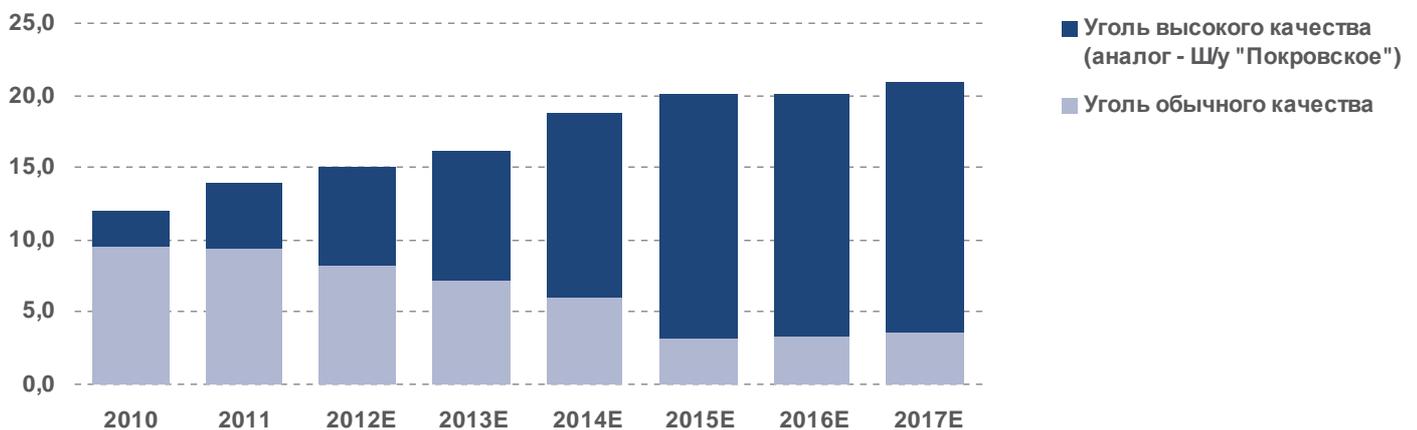
Источник: прогноз Altana Capital

Основным сырьем для производства кокса премиум-класса на мощностях Ясиновского КХЗ и Макеевкокса традиционно являются угли марки К. Их доля в шихте для коксования, по нашим оценкам, составляет не менее 70-75%. Выпуск 3,5 млн. т кокса потребует до 5,8-6,0 млн. т рядовых углей марки К. Это около половины от запланированного объема добычи Ш/у «Покровское».

Дополнительный спрос на уголь обеспечит внедрение установок вдувания ПУТ на украинских метпредприятиях. Исходя из анонсированных проектов, потребность в доменном коксе повышенного качества к 2016-2017 гг. может вырасти в 4,5-5,0 раз до 12-13 млн. т. Суммарное потребление доменного кокса метпредприятиями превысит 17 млн. т против 15 млн. т в 2011 г. Дополнительная потребность в рядовых углях марки К в этом случае составит порядка 7 млн. т, в том числе спрос на высококачественные угли вырастет с нынешних 4,5-5,0 млн. т до 17 млн. т, в то время как спрос на угли обычного качества сократится с 9,0-9,5 млн. т до 3,5-4,0 млн. т.

К 2016-2017 гг. дополнительный спрос на рядовые угли марки К в Украине составит 7 млн. т

Прогноз спроса на рядовой уголь марки К в Украине, млн. т



Источник: оценка и прогноз Altana Capital

Учитывая высокое качество продукции Ш/у «Покровское», также не исключаем возможность освоения предприятием экспортных рынков коксующегося угля.



Ш/у «Покровское»: понижаем прогноз цен на коксующийся уголь

В 2011 г. Ш/у «Покровское» окончательно отказалось от производства угольного концентрата в пользу рядового коксующегося угля. В настоящее время производство концентрата сосредоточено на обогатительной фабрике «Свято-Варваринская», которая является филиалом ЧАО «Донецксталь».

По нашим расчетам, в минувшем году Ш/у «Покровское» продавало рядовой уголь материнской компании по средней цене 515 грн./т. По сравнению с 2010 г. цена на уголь, отпускаемый Ш/у «Покровское», выросла на 7,4%, тогда как в среднем по Украине уголь марки К подорожал на 19%, а на мировом рынке стоимость коксующегося угля твердых марок подскочила более чем на 50% – до 289 долл./т (Австралия, экспорт, fob).

Мы прогнозировали, что в 2011 г. мировые цены на коксующийся уголь вырастут на 80-85% до 350 долл./т. Основанием для указанного прогноза послужили наводнения в Австралии в начале 2011 г., которые привели к росту дефицита угля и спровоцировали скачок цен на сырье твердых марок до 365-370 долл./т. Но с восстановлением объемов добычи в Австралии и сокращением спроса на коксующиеся угли на фоне углубления долгового кризиса в еврозоне стоимость сырья в последние месяцы 2011 г. упала до 230-235 долл./т.

В 2011 г. стоимость рядового угля Ш/у «Покровское» выросла на 7,4%, рыночные цены на коксующийся уголь в Украине за этот период поднялись на 19%, в мире – более чем на 50%

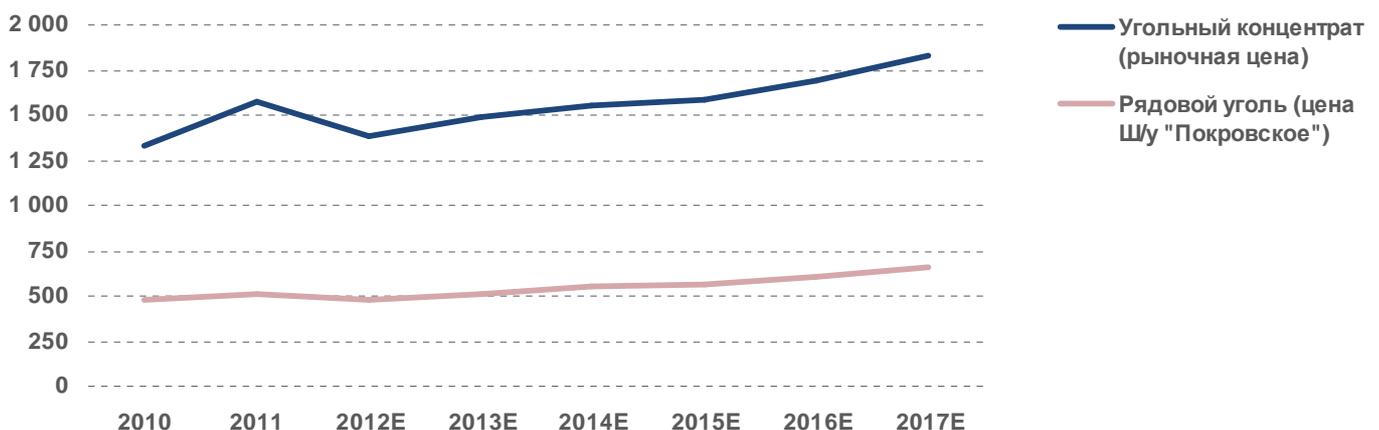
Прогноз мировых цен на коксующийся уголь (НСС), долл./т (Австралия, экспорт в Японию, fob)

Прогноз	2011	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E
Старый прогноз	350	330	365	400	420	420	420
Новый прогноз	289	231	253	259	259	271	292

Источник: BREE, прогноз Altana Capital

В 2012 г. мы ожидаем снижения среднегодовой цены на уголь твердых марок на мировом рынке на 20% до 231 долл./т.

Прогноз цен на коксующийся уголь марки К на украинском рынке, грн./т (fca, без НДС)



Источник: Металл-Курьер, прогноз Altana Capital

Учитывая дефицит высококачественного сырья в Украине и высокую зависимость от импорта, цены на коксующийся уголь на внутреннем рынке будут подвержены меньшему давлению. По нашим прогнозам, в 2012 г. украинский концентрат марки К подешевеет на 12% до 1380-1390 грн./т (fca, без НДС). В долгосрочной перспективе поддержку ценам окажет реализация проектов вдувания ПУТ в металлургическом секторе.

В 2012 г. цена на угольный концентрат марки К на украинском рынке снизится на 12% до 1380-1390 грн./т

В 2012 г. средняя цена рядового угля, отпускаемого Ш/у «Покровское», по нашим предположениям, будет находиться в диапазоне 470-480 грн./т (без НДС). В 2013-2017 гг. уголь будет дорожать в среднем на 6% в год.

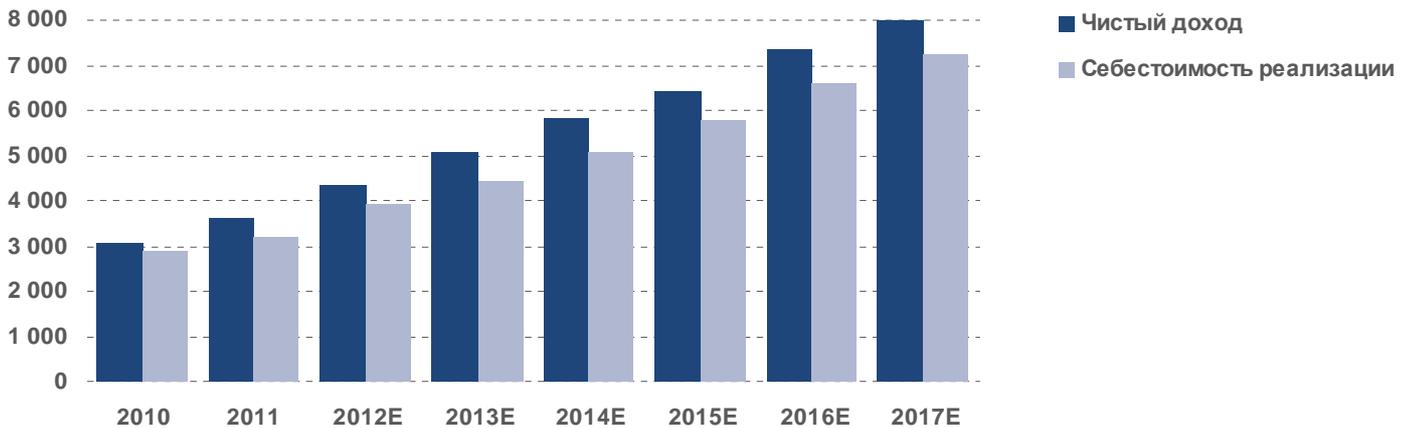


Финансовые показатели Ш/у «Покровское»: ожидаем роста прибыли

В 2011 г. чистый доход Ш/у «Покровское» вырос на 17,1% до 3,61 млрд. грн. По итогам года была получена чистая прибыль в сумме 122 млн. грн. против 76 млн. грн. убытка в 2010 г. Прибыль предприятия оказалась рекордной за последние шесть лет. Улучшению финансовых результатов способствовал более быстрый рост чистого дохода по сравнению с себестоимостью реализации.

Прошлогодняя прибыль Ш/у «Покровское» оказалась рекордной за последние шесть лет

Динамика чистого дохода и себестоимости реализации Ш/у «Покровское», млн. грн.

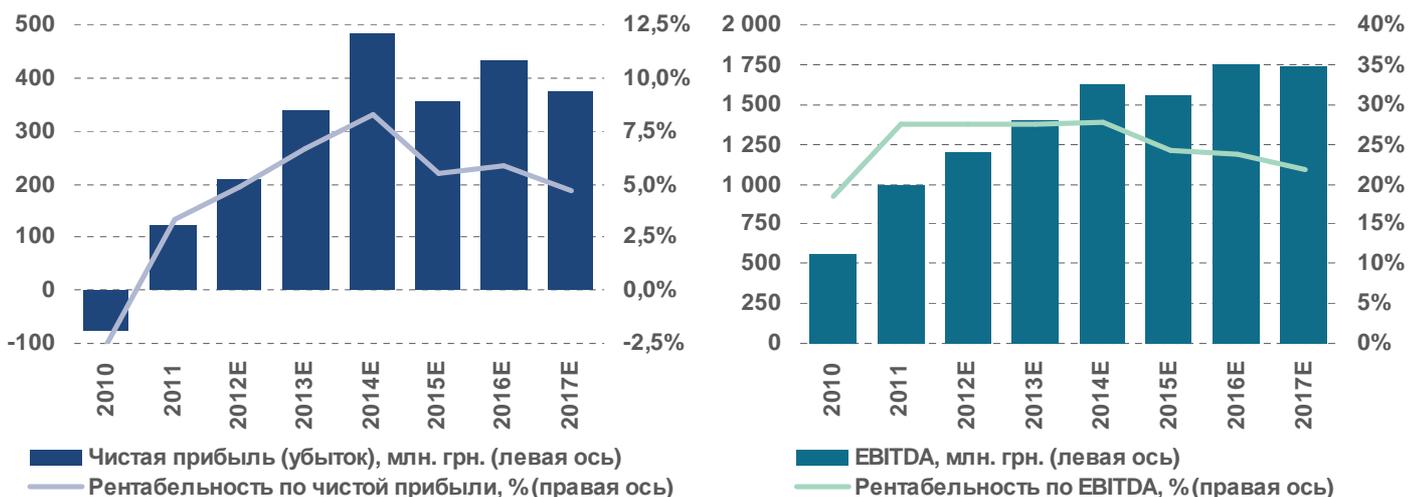


Источник: данные компании, прогноз Altana Capital

По нашим прогнозам, в 2012 г. чистый доход Ш/у «Покровское» вырастет на 20% до 4,34 млрд. грн. С дальнейшим наращиванием добычи коксующегося угля и улучшением ценовой ситуации на угольном рынке ожидаем роста чистого дохода в среднем на 13% в год – до 8 млрд. грн. к 2017 г.

В 2012 г. ожидаем роста чистого дохода Ш/у «Покровское» на 20% до 4,34 млрд. грн.

Динамика чистой прибыли (убытка) и EBITDA Ш/у «Покровское»



Источник: данные компании, прогноз Altana Capital

Мы прогнозируем, что в 2012 г. Ш/у «Покровское» увеличит чистую прибыль на 73% до 211 млн. грн., EBITDA – на 20% до 1,19 млрд. грн. Рентабельность по чистой прибыли в 2012 г. вырастет с 3,4% до 4,9%, рентабельность по EBITDA составит 27,5% против 27,6% в 2010 г.

По нашим прогнозам, в 2012 г. рост чистой прибыли Ш/у «Покровское» составит 73%

В среднесрочной перспективе годовая прибыль предприятия будет колебаться в пределах 300-500 млн. грн.



Прогноз финансовых показателей Ш/у «Покровское»

Прогноз балансовых показателей, млн. грн.

Показатели	2011	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E
АКТИВЫ							
Необоротные активы	4 232	4 392	4 612	4 881	5 198	5 563	5 527
Основные средства	2 345	2 614	2 777	2 986	3 238	3 530	3 671
Прочие необоротные активы	1 887	1 778	1 835	1 895	1 961	2 033	1 856
Оборотные активы	754	961	1 119	1 411	1 585	1 831	2 318
Запасы	425	532	608	694	793	905	999
Дебиторская задолженность	319	412	480	556	611	699	759
Денежные средства и их эквиваленты	1	8	21	150	169	213	546
Прочие оборотные активы	8	9	10	11	12	13	15
Всего активы	4 985	5 353	5 731	6 292	6 783	7 395	7 844
ПАССИВЫ							
Собственный капитал	1 444	1 655	1 991	2 475	2 831	3 264	3 638
Уставный капитал	212	212	212	212	212	212	212
Нераспределенная прибыль	1 195	1 406	1 743	2 226	2 582	3 015	3 390
Прочий собственный капитал	37	37	37	37	37	37	37
Долгосрочные обязательства	220	165	124	93	70	52	39
Долгосрочные финансовые обязательства	208	156	117	88	66	49	37
Прочие долгосрочные обязательства	12	9	7	5	4	3	2
Текущие обязательства	3 229	3 432	3 505	3 602	3 748	3 930	4 004
Текущие финансовые обязательства	25	0	0	0	0	0	0
Кредиторская задолженность (товарная)	2 971	3 175	3 221	3 291	3 405	3 553	3 589
Прочие текущие обязательства	234	258	283	312	343	377	415
Прочие пассивы	92	101	111	122	135	148	163
Всего пассивы	4 985	5 353	5 731	6 292	6 783	7 395	7 844

Прогноз финансовых результатов, млн. грн.

Показатели	2011	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E
Чистый доход от реализации	3 609	4 338	5 050	5 849	6 431	7 361	7 986
Себестоимость реализации	3 204	3 896	4 443	5 063	5 772	6 580	7 251
Валовая прибыль	405	443	606	787	660	781	735
- рентабельность по валовой прибыли	11,2%	10,2%	12,0%	13,4%	10,3%	10,6%	9,2%
ЕБИТДА	995	1 195	1 396	1 627	1 561	1 754	1 734
- рентабельность по ЕБИТДА	27,6%	27,5%	27,7%	27,8%	24,3%	23,8%	21,7%
ЕБИТ	312	320	467	629	478	574	507
- рентабельность по ЕБИТ	8,7%	7,4%	9,3%	10,7%	7,4%	7,8%	6,3%
ЕВТ	264	266	416	575	424	516	446
- рентабельность по ЕВТ	7,3%	6,1%	8,2%	9,8%	6,6%	7,0%	5,6%
Чистая прибыль	122	211	337	483	356	433	374
- рентабельность по чистой прибыли	3,4%	4,9%	6,7%	8,3%	5,5%	5,9%	4,7%



Оценка стоимости акций Ш/у «Покровское»: метод DCF

Прогноз чистого денежного потока и стоимости акций

Показатели	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E
ЕБИТДА, млн. грн.	1 195	1 396	1 627	1 561	1 754	1 734
ЕБИТ, млн. грн.	320	467	629	478	574	507
Налог на прибыль, млн. грн.	56	79	92	68	83	71
НОПАТ, млн. грн.	264	388	537	410	492	436
Амортизационные отчисления, млн. грн.	875	929	999	1 083	1 180	1 227
Капитальные инвестиции, млн. грн.	1 045	1 159	1 278	1 410	1 555	1 100
Изменение чистого оборотного капитала, млн. грн.	-27	73	65	9	20	81
Чистый денежный поток, млн. грн.	121	86	192	74	97	482
WACC		24,14%	22,92%	21,50%	20,56%	19,56%
Дисконтированный денежный поток, млн. грн.		76	138	45	50	212
Денежный поток в постпрогнозном периоде, млн. грн.		3 475				
WACC в постпрогнозном периоде					19,56%	
Дисконтированный денежный поток в постпрогнозном периоде, млн. грн.		1 532				
Стоимость бизнеса, млн. грн.		2 053				
Чистый долг, млн. грн.		232				
Стоимость акционерного капитала, млн. грн.		1 821				
Количество акций, млн. шт.		849				
Стоимость одной акции, грн.		2,15				
Потенциал		+80,4%				

Анализ чувствительности, стоимость акции, грн.

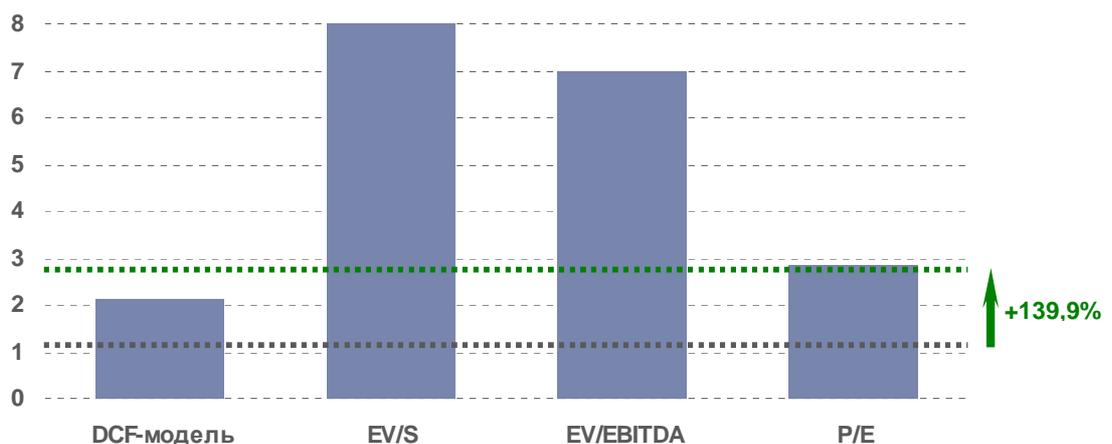
WACC	Темп прироста в постпрогнозном периоде				
	4,0%	4,5%	5,0%	5,5%	6,0%
WACC-2%	2,45	2,54	2,63	2,74	2,85
WACC-1%	2,21	2,29	2,37	2,46	2,55
WACC	2,01	2,08	2,15	2,22	2,30
WACC+1%	1,84	1,89	1,95	2,01	2,08
WACC+2%	1,69	1,73	1,78	1,84	1,89



Оценка стоимости акций Ш/у «Покровское»: сравнительный метод

Компания	Капитализация, млн. долл.	EV/S			EV/EBITDA			P/E		
		2011	2012E	2013E	2011	2012E	2013E	2011	2012E	2013E
Развитые рынки										
Consol Energy Inc. (США)	6 846	1,87	1,75	1,66	6,77	6,86	5,92	13,17	16,49	12,13
Peabody Energy Corp. (США)	6 767	1,86	1,47	1,33	6,88	5,95	5,00	9,37	9,45	6,96
Медиана		1,87	1,61	1,49	6,82	6,41	5,46	11,27	12,97	9,55
SHCHZ, целевая цена, грн.			8,30			8,73			3,50	
SHCHZ, потенциал			+597,2%			+633,6%			+194,3%	
Развивающиеся рынки										
China Shenhua Energy Co. Ltd (Китай)	80 553	2,46	2,12	1,94	6,08	5,31	4,87	11,31	10,18	9,15
Yanzhou Coal Mining Co. Ltd (Китай)	17 608	2,76	2,44	2,17	7,98	8,21	7,26	12,64	12,33	10,71
Shanxi Xishan Coal & Electricity Power Co. Ltd (Китай)	8 571	1,65	1,68	1,45	6,51	7,29	6,17	16,78	16,76	14,13
Banpu PCL (Тайланд)	4 343	1,83	1,65	1,58	6,96	5,49	5,32	7,14	8,72	8,28
Tambang Batubara Bukit Asam Tbk PT (Индонезия)	4 078	3,01	2,30	2,01	8,58	6,62	5,89	12,44	10,33	9,50
Bumi Resources Tbk PT (Индонезия)	3 654	2,23	1,55	1,39	7,25	5,18	4,62	22,09	8,99	6,91
Sakari Resources Ltd (Сингапур)	1 406	1,72	1,45	1,21	5,39	4,91	3,77	8,46	7,92	5,83
Медиана		2,23	1,68	1,58	6,96	5,49	5,32	12,44	10,18	9,15
SHCHZ, целевая цена, грн.			8,72			7,97			3,08	
SHCHZ, потенциал			+632,7%			+569,8%			+158,6%	
Рынки СНГ										
Кузбассразрезуголь (Россия)	1 834	0,93	1,01	1,01	2,87	3,86	3,29	3,98	8,86	6,53
Распадская (Россия)	1 710	3,37	1,95	1,46	7,39	3,83	2,71	17,76	8,33	4,81
Медиана		2,15	1,48	1,24	5,13	3,84	3,00	10,87	8,60	5,67
SHCHZ, целевая цена, грн.			7,19			4,90			2,19	
SHCHZ, потенциал			+504,3%			+311,8%			+84,1%	

Интегральная оценка акций Ш/у «Покровское»





Контактная информация

Генеральный директор	Амитан Алена +38 (062) 343-45-71 office@altana-capital.com
Инвестиционно-банковские услуги	Начальник отдела инвестиционно-банковских услуг Мишустин Павел +38 (044) 220-21-58 pavel.mishustin@altana-capital.com
Интернет-трейдинг, брокерское обслуживание	Специалист отдела торговых операций Авилова Светлана +38 (062) 343-45-75 svetlana.avilova@altana-capital.com
Услуги хранителя	Начальник депозитарного отдела Грехова Зоя +38 (062) 343-45-74 zoya.grekhova@altana-capital.com
Аналитические обзоры	Начальник отдела инвестиционного консалтинга Тарасенко Андрей +38 (062) 343-45-72 andrey.tarasenko@altana-capital.com
	Экономист отдела инвестиционного консалтинга Кушнарев Александр +38 (062) 343-45-72 alexander.kushnarev@altana-capital.com
	Экономист отдела инвестиционного консалтинга Лаврик Яна +38 (062) 343-45-72 yana.lavrik@altana-capital.com
	Экономист отдела инвестиционного консалтинга Белясов Сергей +38 (062) 343-45-72 sergey.belyasov@altana-capital.com

Подготовлено отделом инвестиционного консалтинга ИК «Альтана Капитал»

83001, г. Донецк, ул. Постышева, 117
тел.: +38 (062) 343-45-71
office@altana-capital.com

www.altana-capital.com

Настоящий обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение или указание к совершению определенных сделок на фондовом рынке. Оценки и рекомендации, приведенные в обзоре, являются личным мнением аналитиков компании Альтана Капитал. Мнение Альтана Капитал относительно перспектив отдельных акций актуально на дату составления отчета.

Альтана Капитал не берет на себя ответственности и обязательств по компенсации ущерба, который может понести использование данного отчета.

Альтана Капитал гарантирует, что сотрудники Компании не имеют личной заинтересованности в продвижении изложенных в данном обзоре идей.

Данный документ основан на общедоступных источниках информации. Любая информация, содержащаяся в данном обзоре, может быть изменена в любой момент без предварительного уведомления об этом.

Перепечатка, копирование и распространение приведенной в данном обзоре информации может производиться только с письменного согласия Альтана Капитал.