



# Вимм-Билль-Данн

## Сильные результаты за III квартал 2005 г.

Компания «Вимм-Билль-Данн» в пятницу 9 декабря объявила неожиданно сильные финансовые результаты, превысив даже самые смелые прогнозы участников рынка. Следуя данным финансовой отчетности, мы повышаем справедливую цену АДР «Вимм-Билль-Данна» до \$20,3 и присваиваем рекомендацию **ДЕРЖАТЬ**.

### Основные финансовые показатели по итогам III квартала 2005 г.:

- Выручка за отчетный период увеличилась на 18,1% до \$1025,9 млн.
- Валовая прибыль возросла на 16,9%, норма валовой прибыли сохранилась на уровне 28,1%
- Показатель EBITDA на конец отчетного периода составил \$100,5 млн., на 24% выше прошлогоднего уровня
- Норма EBITDA увеличилась до 9,8%
- Чистая прибыль достигла \$21,7 млн., увеличившись за год на 15,4%
- Операционная прибыль выросла на 26,3%, операционный денежный поток на 40,4%

**Наши рекомендации: ДЕРЖАТЬ**

**Цель: 20,30 долл.**



Инвестиционно-финансовая корпорация «АЛЕМАР»  
117218, г. Москва,  
ул. Кржижановского, 21/33  
тел. 411-66-55



Тикер	Текущая цена, \$	Цель, \$	Потенциал роста, %	Капитализация, \$ млн.	Рекомендация
WBD	20,45	20,30	-0,73	899,8	ДЕРЖАТЬ

## Финансовые результаты по итогам III квартала 2005 г.

Компания «Вимм-Билль-Данн» в пятницу 9 декабря объявила неожиданно сильные финансовые результаты, превывсив даже самые смелые прогнозы участников рынка.

В соответствии с данными консолидированной отчетности компании, чистая прибыль «Вимм-Билль-Данна» за 9 месяцев выросла до \$21,7 млн. по сравнению с показателем в \$18,8 млн. за аналогичный период 2004 года. Выручка компании увеличилась на 18,1% и составила \$1,026 млрд. Валовая прибыль выросла на 16,9% до \$288 млн., а операционная прибыль достигла \$61,4 млн., превывсив прошлогодний показатель на 26,3%. Необходимо также отметить, что первое полугодие 2005 года выдалось не самым удачным для производителя. Так, по итогам шести месяцев компания объявила о снижении чистой прибыли на 36%, в то время как норма прибыли снизилась на 1 п.п. до 1,2%. Слабые результаты за первое полугодие заставили участников рынка пересмотреть свои ожидания, и появились первые опасения, что компания уже не сможет достичь былых уровней рентабельности и производства. Однако, опубликованная отчетность явно свидетельствует о том, что компании удалось переломить негативную тенденцию первого полугодия, и позволяет надеяться на продолжение роста в четвертом квартале 2005 г.

Так, показатель EBITDA компании за 9 месяцев 2005 вырос до отметки \$100,5 млн., в то время как большинство участников рынка ожидали значение на уровне \$94 млн. Ранее, по итогам 9 месяцев 2004 года, компания зафиксировала данный показатель на уровне \$81,4 млн., таким образом, прирост в годовом исчислении составил 24,2%.

Норма EBITDA, в соответствии с опубликованными данными, выросла до 9,8% по сравнению с показателем 9,3% в прошлом году. При этом валовая маржа осталась на уровне прошлого года и составила 28,1%.

В наиболее важном для компании сегменте молочной продукции был в очередной раз зафиксирован рост. Продажи в этом блоке за январь-сентябрь 2005 года увеличились до \$735,1 млн. при значении прошлогоднего показателя \$598,2 млн. В процентном выражении рост составил 22,9%, в то время как средняя отпускная цена за период увеличилась на 13,6%. Норма валовой прибыли в данном сегменте сохранилась на уровне прошлогоднего показателя и составила 24,9%.

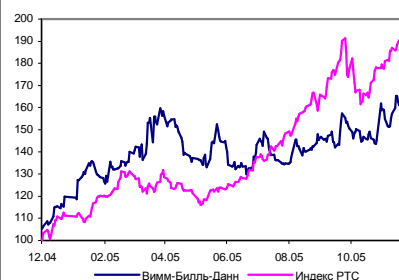
В сегменте производства напитков ситуация осталась прежней. Выручка от реализации за девять месяцев выросла всего лишь на 1% с прошлогоднего показателя в \$224,7 млн. до \$227,1 млн. Средняя цена увеличилась на 9,4% с \$0,64 за литр до \$0,70. Валовая маржа в этом сегменте составила 35,3%, оставшись на уровне 2004 года.

Наибольший рост выручки был отмечен в сегменте детского питания. Так за отчетный период продажи увеличились на 38,5% с \$46 млн. до \$63,7 млн., в то время как средняя цена реализации за соответствующий период увеличилась на 19% (до \$1,5/кг.). Столь значительный рост связан, прежде всего, со смещением структуры продаж в сторону более дорогостоящей продукции, что, как мы и прогнозировали, способствовало тому, что показатель нормы валовой прибыли в данном сегменте остается рекордно высоким - около 40%. Коммерческие расходы компании в процентах от выручки снизились до 13,8% при значении

### Динамика курса акций, долл.

Минимум за 52 недели	20,98
Максимум за 52 недели	11,90

### Динамика котировок АДР ВБД и индекса РТС, %



### Ключевые финансовые показатели Вимм-Билль-Данн, \$ млн.

	9 мес.05	9 мес.04	Изм.	1п/г.05	Изм.
Выручка	1026	868,9	18,08%	681,7	50,51%
Себестоимость реализации	738	622,6	18,54%	493,9	49,42%
Валовая прибыль	288	246,3	16,93%	187,8	53,35%
Общие и адм. расх.	341,8	197,7	72,89%	157	117,71%
Операционная прибыль	61,4	48,6	26,34%	30,8	99,35%
EBITDA	100,5	81,4	23,46%	56,6	77,56%
Чистая прибыль	21,7	18,8	15,43%	8,3	161,45%

Источник: Вимм-Билль-Данн, Bloomberg

### Динамика показателей рентабельности

	9 мес. 05	9 мес. 04	1 п/г. 05
Норма операц. Прибыли	5,98%	5,59%	4,52%
Норма EBITDA	9,80%	9,37%	8,30%
Норма чистой прибыли	2,12%	2,16%	1,22%

Источник: Вимм-Билль-Данн, Bloomberg



соответствующего показателя в прошлом году 14,6%. Рекламные и маркетинговые расходы в процентах от выручки сократились на 0,4% до 4%. Общие и административные расходы сохранились на уровне 2004 года и составили 7,6% от выручки. В результате, операционный денежный поток компании увеличился на 40,4% до \$59,4 млн., а операционная маржа увеличилась с 5,6% до 6%.

Финансовые расходы за девять месяцев, по опубликованным данным, увеличились на 8,2% до уровня \$15,9 млн., капитальные затраты выросли до \$65,3 млн. по сравнению с \$57 млн. за тот же период прошлого года.

Как мы и предполагали, результаты контроля над расходами благоприятно отразились на денежных потоках компании. Мы пересмотрели прогнозы финансовых показателей на 2005-2009 годы и ожидаем дальнейшего укрепления позиций компании на все еще растущем рынке.

Следует отметить, что 21 декабря «Вимм-Билль-Данн» может начать размещение облигаций второй серии на 3 млрд. рублей. Предполагается, что компания по открытой подписке разместит 3 млн. облигаций номиналом 1 тыс. рублей. В настоящее время на рынке обращаются облигации «Вимм-Билль-Данна» первой серии на 1,5 млрд. рублей, их погашение запланировано на апрель 2006 года. Учитывая текущую рыночную конъюнктуру, мы положительно смотрим на намерения компании рефинансировать задолженность. По нашим ожиданиям, эффективная доходность к погашению облигаций компании составит 7,45-7,95% годовых, при купоне в размере 7.3-7.8% годовых.

Исходя из анализа финансовой деятельности компании, к основным факторам, способствовавшим росту финансовых показателей, можно отнести:

- § Продолжающийся рост доходов населения и смещение приоритетов в сторону более дорогой и качественной продукции;
- § Увеличение региональных продаж, в том числе за счет развития производства и рынков сбыта в регионах;
- § Реинвестирование прибыли в приобретение новых производственных мощностей (ООО «Ессентукский завод минеральных вод», ООО «Экспериментальный комбинат детского питания»);
- § Выход компании на международный рынок и лицензирование продукции на ряде производств в соответствии с требованиями Евросоюза.
- § Сокращение коммерческих и рекламных расходов.

Среди факторов, оказавших негативное влияние на финансовые показатели, следует выделить:

- § Удорожание курса доллара увеличивает стоимость импортируемого сырья, в частности концентратов соков, что, в результате, привело к существенному росту цен в этом сегменте и лишь незначительному росту выручки по итогам трех кварталов;
- § Рост конкуренции вынуждает компанию вести более агрессивную политику, в частности, за счет поиска путей выхода на региональные рынки и развития новых направлений, что приводит к увеличению капитальных затрат

**Следуя данным финансовой отчетности мы повышаем справедливую цену АДР «Вимм-Билль-Данн» до \$20,3 и присваиваем рекомендацию ДЕРЖАТЬ.**



### Описание компании

Компания «Вимм-Билль-Данн» была образована в России в 1992 году. Сегодня в компанию входят 27 производственных предприятий в 22 регионах России и СНГ, а торговые филиалы компании открыты в 26 крупнейших городах России и стран СНГ. Компания обладает развитой региональной сетью, имеет дистрибьюторов более чем в 40 городах. В настоящее время в компании работает более 17 тысяч человек.

Компания производит более 1100 типов молочных продуктов и более 150 типов соков, нектаров и прохладительных напитков и владеет такими популярными брендами как «J-7», «100% Gold Premium», «Чудо-Ягода», «Домик в деревне» и «BioMax». При этом постоянно разрабатываются и выпускаются новые марки, предлагаются новые вкусы и упаковки. ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания» занимает лидирующие позиции на российском рынке молочной продукции. В этом сегменте доля компании по девяти крупнейшим городам России за 2004 год составила 38%. По данным AC Nielsen, самый высокий показатель приходится на йогуртно-десертную продукцию (42%).

Компания «Вимм-Билль-Данн» - один из крупнейших игроков на российском рынке соков и сокосодержащих напитков. По данным исследований агентства Business Analytica, в 17 крупнейших городах России в 2004 году компания занимала 28% сокового рынка. ОАО «Вимм-Билль-Данн Продукты Питания» стала первой российской компанией-производителем продуктов широкого потребления, разместившей свои ценные бумаги на Нью-Йоркской фондовой бирже.

В апреле 2004 г. рейтинговое агентство Standard & Poor's присвоило «Вимм-Билль-Данн» рейтинг корпоративного управления на уровне 7+ баллов. «Вимм-Билль-Данн» стала второй среди 42 ведущих российских компаний в рейтинге прозрачности, составленном агентством Standard & Poor's, и заняла четвертое место в недавно проведенном компанией Brunswick UBS Warburg исследовании качества корпоративного управления в России.

### Сведения о кредитных рейтингах эмитента

Рейтинги, присвоенные Рейтинговым Агентством Standard & Poor's

§ В+/Прогноз Негативный (по международной шкале)

§ rusa+ (по российской шкале)

Рейтинги, присвоенные Рейтинговым Агентством Moody's

§ B1 (по международной шкале).



## Сильные результаты за 3 квартал по US GAAP

### Консолидированный отчет о прибылях и убытках, млн. долл.

	За девять месяцев, закончившихся 30 сентября	
	2005	2004
Выручка	\$ 1,025,866	\$ 868,949
Себестоимость	-737,827	-622,575
<b>Валовая прибыль</b>	<b>288,039</b>	<b>246,374</b>
Расходы на реализацию	-141,756	-126,757
Общие и административные расходы	-78,413	-66,476
Прочие операционные расходы	-6,475	-4,499
Операционная прибыль	61,395	48,642
Процентные доходы и расходы	-15,895	-14,689
<b>Прибыль до налогов</b>	<b>45,5</b>	<b>33,953</b>
Налоговые расходы	-20,754	-12,38
Доли меньшинства	-3,002	-2,801
<b>Чистая прибыль</b>	<b>\$ 21,744</b>	<b>\$ 18,772</b>
Прибыль (убыток) от курсовой разницы	-10,149	2,67
Совокупная прибыль	\$ 11,595	\$ 21,442
Прибыль на акцию, долл.	\$ 0.49	\$ 0.43
Количество акций в обращении, шт.	44,000,000	44,000,000

### Консолидированный баланс, млн. долл.

	30 сентября, 2005	31 декабря 2004
<b>Активы</b>		
<b>Оборотные активы</b>		
Денежные средства и эквиваленты	\$ 45,114	\$ 23,791
Дебиторская задолженность	55,556	62,21
Запасы	162,013	102,039
Авансы	14,449	19,494
Прочие оборотные активы	84,581	101,097
<b>Итого оборотные активы</b>	<b>361,713</b>	<b>308,631</b>
<b>Внеоборотные активы</b>		
Основные средства	449,964	440,096
Нематериальные активы	2,657	2,251
Деловая репутация	27,884	26,291
Долгосрочные инвестиции	1,479	2,417
<b>Итого внеоборотные активы</b>	<b>494,646</b>	<b>487,457</b>
<b>Итого активы</b>	<b>\$ 856,359</b>	<b>\$ 796,088</b>
<b>Обязательства и собственный капитал</b>		
<b>Краткосрочные обязательства</b>		
Кредиторская задолженность	\$ 71,630	\$ 62,400
Авансы полученные	4,604	3,492
Краткосрочные заимствования	53,897	17,554
Налоги к уплате	13,237	13,281
Прочие краткосрочные обязательства	109,24	55,995
<b>Итого краткосрочных обязательств</b>	<b>252,608</b>	<b>144,298</b>
<b>Долгосрочные обязательства</b>		
Долгосрочная задолженность	152,34	208,829
Прочие долгосрочные обязательства	30,892	39,294
Отложенные обязательства по налогам	11,922	10,268
Итого долгосрочных обязательств	198,473	263,547
<b>Итого обязательства</b>	<b>451,081</b>	<b>407,845</b>
<b>Доля меньшинства</b>	<b>22,767</b>	<b>17,327</b>
<b>Акционерный капитал</b>	<b>29,908</b>	<b>29,908</b>
Премия	164,132	164,132
Курсовые поправки	33,756	43,905
Нераспределенная прибыль	154,715	132,971
<b>Итого акционерный капитал</b>	<b>\$ 382,511</b>	<b>\$ 370,916</b>
<b>Итого обязательства и собственный капитал</b>	<b>\$ 856,359</b>	<b>\$ 796,088</b>

Источник: Вимм-Билль-Данн



**Цена 20,3 долл. на основе ДДП**

**Модель дисконтированных денежных потоков, млн. долл.**

	2002	2003	2004	2005П	2006П	2007П	2008П	2009П
Выручка от реализации	824,7	938,5	1189,3	1394,6	1600,5	1773,0	1902,4	2039,4
Себестоимость реализованной продукции	579,7	665,1	861,7	1004,8	1135,8	1254,5	1344,0	1440,8
SG&A	179,0	224,2	274,7	313,2	369,5	406,5	434,2	459,6
<b>ЕВИТ</b>	<b>66,0</b>	<b>49,2</b>	<b>52,9</b>	<b>76,6</b>	<b>95,1</b>	<b>112,0</b>	<b>124,2</b>	<b>139,0</b>
ЕВИТ (1-tax)	50,2	37,4	40,2	58,2	72,3	85,1	94,4	105,6
<b>ЕВИТДА</b>	<b>84,7</b>	<b>79,9</b>	<b>96,9</b>	<b>127,8</b>	<b>152,5</b>	<b>174,0</b>	<b>191,0</b>	<b>210,9</b>
Амортизация	18,6	30,8	44,0	51,2	57,4	61,9	66,8	71,9
Капитальные затраты	78,5	92,0	67,8	72,3	67,8	67,8	67,8	67,8
Чистый оборотный капитал	135,4	134,4	125,6	151,9	174,3	193,0	207,1	222,1
Изменение оборотного капитала		-1,0	-8,8	26,2	22,4	18,8	14,1	14,9
<b>Свободный денежный поток</b>				<b>29,3</b>	<b>62,3</b>	<b>87,4</b>	<b>109,1</b>	<b>128,2</b>
Запасы	86,1	88,2	102,0	119,7	137,3	152,1	163,2	175,0
Дебиторская задолженность	60,2	57,4	62,2	79,1	90,8	100,6	108,0	115,7
Денежные средства	29,3	40,3	23,8	27,9	32,0	35,5	38,1	40,8
Кредиторская задолженность	40,1	51,5	62,4	74,8	85,9	95,2	102,1	109,5
<b>WACC</b>	<b>13,0%</b>							
Ставка дисконтирования				1,000	1,130	1,277	1,443	1,630
Приведенная стоимость свободного денежного потока	292,4			14,63	55,15	68,42	75,62	78,59
Стоимость по окончании прогнозного периода	1480,9							
Приведенная стоимость в постпрогнозный периоде	803,8							
Стоимость предприятия	1096,2							
Чистый долг	203,0							
Стоимость обыкновенных акций	893,2							
Количество обыкновенных акций, шт.	44000000							
Стоимость обыкновенной акции, долл.	20,30							
Текущая стоимость обыкновенной акции, долл.	20,45							
Потенциал роста	-0,73%							

Источник: Вимм-Билль-Данн, Bloomberg, оценка ИФК Алемар

# Вимм-Билль-Данн

Обзор результатов за III кв. по US GAAP



## Премия Вимм-Билль-Данна к компаниям развитых рынков: 3,05%

	Капитализ., млн. долл.	Price Earnings Ratio (P/E)				P/B	P/S	Страна	Тикер
		тек.	2004	2005	2006				
MEIJI DAIRIES CORP	1496,104	14,83	18,62	24,59	16,014	1,63	0,25	Япония	2261 JP
SNOW BRAND MILK PRODUCTS CO	1008,588	17,72	54,05	26,88	20,506	4,57	0,43	Япония	2262 JP
MORINAGA MILK INDUSTRY CO	910,3118	19,38	14,8	31,15	17,677	1,1	0,2	Япония	2264 JP
MIKUNI COCA-COLA BOTTLING CO	522,3425	809,13	71,08	25,05	22,631	1	0,47	Япония	2572 JP
KINKI COCA-COLA BOTTLING CO	621,4228	18,97	17,4	31,09	19,589	0,98	0,4	Япония	2576 JP
SHIKOKU COCA-COLA BOTTLING	293,9672	35,59	22,41	32,06		0,8	0,6	Япония	2578 JP
COCA-COLA WEST JAPAN CO LTD	1841,501	32,66	24,17	30,25	24,665	1,23	0,83	Япония	2579 JP
COCA-COLA CENTRAL JAPAN CO	744,2431	49,18	32,85	38,82	22,269	1,03	0,41	Япония	2580 JP
DY'DO DRINCO INC	580,0425	28,35	16,83	33,14	25,404	1,07	0,45	Япония	2590 JP
ITO EN LTD	2691,309	28,49	24,34	27,36	24,772	4,22	1,14	Япония	2593 JP
KIRIN BEVERAGE CORP	1102,569	17,85	15,32	16,96	16,084	1,63	0,34	Япония	2595 JP
KAGOME CO LTD	914,5501	21,5	32,37	28,86	22,611	1,6	0,59	Япония	2811 JP
BARR (A.G.) PLC	322,7455	15,93	12,05	15,45	14,702	2,69	1,4	Великобритания	BAG LN
COTT CORPORATION	1017,975	16,51	22,45	18,60	13,877	2,07	0,59	Канада	BCB CN
BONGRAIN SA	848,8061	10,18	11,81	10,69	9,073	1,05	0,17	Франция	BH FP
DAIRY CREST GROUP PLC	1072,551	15,17	14,16	12,76	11,533	2,39	0,48	Великобритания	DCG LN
EMMI AG-REG	374,6816	8,02	8,21	12,38	10,936	0,94	0,2	Швейцария	EMMN
FROMAGERIES BEL	1118,368	17,38	16,67	12,88	12,544	1,21	0,46	Франция	FBEL FP
GLANBIA PLC	874,8964	12,44	13,93	12,01	11,416	3,3	0,41	Ирландия	GLB ID
GLANBIA PLC	891,5826	12,68	13,93	12,25	11,635	3,37	0,42	Ирландия	GLB LN
HANSEN NATURAL CORP	1877,047	39,74	21,05	34,76	26,371	17,82	6,17	США	HANS US
LASSONDE INDS INC -CL A	232,2004	16,32	15,85	15,89	14,591	2,34	0,85	Канада	LAS
ROBERT WISEMAN DAIRIES PLC	372,367	10,38	10,25	12,88	12,597	2	0,44	Великобритания	RWD LN
Вимм-Билль-Данн, АДР	899,8	39,18	25,341	18,88	27,41	2,43	0,76		
Среднее для развитых рынков	944,79	55,148	21,94	22,47	17,3	2,61	0,77		
Дисконт (премия)		40,76%	-13,42%	19,01%	-36,74%	7,43%	1,26%		

## Дисконт Вимм-Билль-Данн к компаниям развивающихся рынков: 0,38%

	Капитализ., млн. долл.	Price Earnings Ratio (P/E)				P/B	P/S	Страна	Тикер
		тек.	2004	2005	2006				
VITASOY INTL HOLDINGS LTD	378,4416	23,4	16,27	17,41	17,308	2,33	1,22	Гонконг	345 HK
CHINA MENGNIU DAIRY CO	1155,921	19,11	18,19	19,97	16,093	4,33	0,85	Гонконг	2319 HK
BINGGRAE CO LTD	393,1908	10,83	8,2	10,49	8,928	1,98	0,7	Юж. Корея	005180 KS
BRIGHT DAIRY & FOOD CO LTD-A	525,0098	15,24	22,03	16,21	15,417	2,02	0,61	Китай	600597 CH
INNER MONGOLIA YILI INDUS-A	672,8576	22,77	15,02	18,69	15,677	2,63	0,62	Китай	600887 CH
EMBOTELLADORA ANDINA-A SHRS	1767,662	18,21	21,97	14,88	13,936	3,47	1,94	Чили	ANDINAA
EMBOTELLADORA ANDINA-PREF B	1767,662	19,73	21,97	16,12	15,094	3,76	2,1	Чили	ANDINAB
EMBOTELLADORAS ARCA SA-NOM	1826,31	10,2	9,93	11,15	10,273	1,87	1,36	Мексика	ARCA MM
BRITANNIA INDUSTRIES LTD	679,0218	27,24	13,25	18,87	16,093	7,06	2	Индия	BRIT IN
GRUPO CONTINENTAL S.A.-SER *	1263,648	11,42	14,86	11,07	10,017	2,03	1,3	Мексика	CONTAL*
DELTA HOLDINGS SA	493,2005	23,74	13,55	13,73	13,229	1,96	0,61	Греция	DELTK
EFES SINAI YATIRIM - B SHS	280,7967	33,49	17,2	21,03	18,562	5,6	3,13	Турция	EFES TI
FRASER & NEAVE HOLDINGS BHD	585,3435	16,76	12,72	15,77	15,617	2,04	1,14	Малайзия	FNH MK
GRUPO EMBOT UNIDAS SA-SER B	249,2677	12,57	12,28			1,4	0,43	Мексика	GEUPECB
EMBOTELLADOR COCA-COLA POLAR	296,3486	18,22	19,04	5,78	4,522	2,25	1,49	Чили	KOPOLAR
BRITANNIA INDUSTRIES LTD	675,7044	27,11	13,25	18,78	16,014	7,02	1,99	Индия	NBRIT IN
GLAXOSMITHKLINE CONSUMER HEA	517,6873	35,19	20,36	22,97	19,6	4,86	2,98	Индия	NSKB IN
GLAXOSMITHKLINE CONSUMER HEA	519,3298	35,3	20,36	23,04	19,662	4,88	2,99	Индия	SKB IN
Вимм-Билль-Данн, АДР	899,8	39,18	25,341	18,88	27,41	2,43	0,76		
Среднее для развивающихся рынков	780,41	21,14	16,13	16,24	14,47	3,42	1,52		
Дисконт (премия)		-46,04%	-36,32%	-14,02%	-47,20%	40,58%	100,73%		

Источник: Bloomberg, оценка ИФК Алемар



## Аналитический отдел ИФК «Алемар»

**Василий Конузин**

**Григорий Савва**

**тел. (095) 411-66-55**

За более подробной информацией и по возникшим вопросам просим обращаться по электронной почте:

**[research@alemar.ru](mailto:research@alemar.ru)**

При подготовке обзора использована информация агентств «Интерфакс», РосБизнесКонсалтинг, Финмаркет, Bloomberg, BondsFINAM, компаний FXClub, FOREX times.

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и, в частности, предложением об их покупке или продаже. Источники, используемые при написании данного отчета, ИФК «Алемар» рассматривает как достоверные, однако ИФК «Алемар», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность предоставляемой информации. Оценки и мнения, отраженные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков ИФК в отношении рассматриваемых в отчете ценных бумаг и эмитентов.

ИФК «Алемар», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ИФК «Алемар», его руководство и сотрудники не несут ответственности в связи с прямыми или косвенными потерями и/или ущербом, возникшим в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами.

ИФК «Алемар» не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе или исправлять возможные неточности.

Копирование и распространение информации, содержащейся в данном обзоре, возможно только с согласия ИФК «Алемар».