



Российский акции / Потребительский сектор

Beluga Group – SPO

4 июня 2021

SPO

Beluga Group

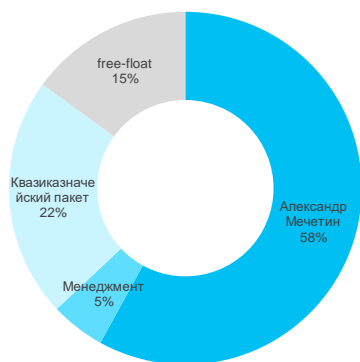
Риск	УМЕРЕННЫЙ
Торговая площадка	МОЕХ
Ориентир цены акций (SPO)	₽ 2 800-3 200
Капитализация (SPO)	₽ 44,2-50,6 млрд

Основные финансовые показатели (МСФО)

Отчетный год	2020	2021П	2022П
Финансовые показатели			
Выручка, млрд руб.	63,29	74,06	92,07
Выручка, г/г	19,3%	17,0%	24,3%
EBITDA, млрд руб.	9,21	10,82	14,69
EBITDA, г/г	41,8%	19,8%	35,8%
Чистая прибыль, млрд руб.	2,80	4,10	6,76
Чистая прибыль, г/г	95,5%	46,4%	64,8%
Коэффициенты и мультипликаторы			
Рентабельность EBITDA	14,6%	14,6%	16,0%
Чистый долг / EBITDA	1,7x	1,5x	1,0x
P/E	25,3x	17,3x	10,5x
EV/EBITDA	9,6x	8,1x	5,9x
Дивиденды			
Дивиденд на акцию, руб.	100,0	52,8	87,1
Див. доходность	2,7%	1,4%	2,4%

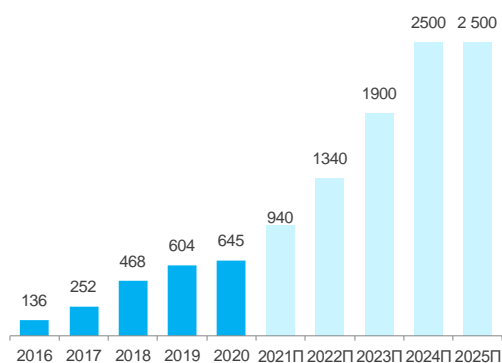
Источники: Bloomberg, данные компании, расчеты Открытие Research

Диаграмма 1. Структура акционеров на 31.12.2020



Источники: данные компании, расчеты Открытие Research

Диаграмма 2. Количество магазинов «Винлаб»



Источники: данные компании, расчеты Открытие Research

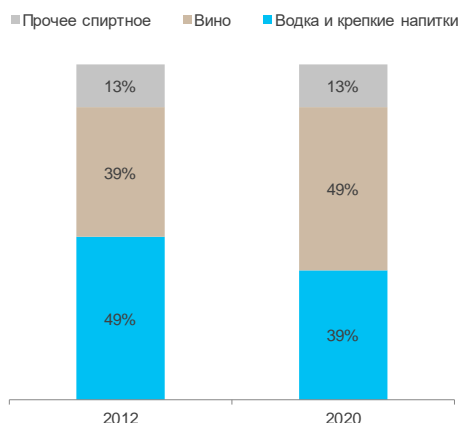
- «Белуга Групп» — активно развивающийся крупнейший диверсифицированный российский производитель алкоголя, входящий в ТОП-4 глобальных производителей водки. Для обеспечения гармоничного развития бизнеса группа успешно поддерживает баланс между производством, дистрибьюторской деятельностью и розничной торговлей.
- Общий портфель брендов «Белуга Групп» очень широк и насчитывает свыше 150 единиц, из которых почти треть приходится на собственную продукцию. Флагманом портфеля собственных марок является культовый бренд Белуга, входящий в топ-3 супер-премиальных водок мира. В рамках импортного направления группа сотрудничает с полусотней ведущих поставщиков и входит в ТОП-3 ключевых импортеров крепкого алкоголя в России.
- Развитие розничной специализированной сети «Винлаб» должно стать локомотивом роста всей группы в ближайшее время. В 2021-2024 гг. количество магазинов планируется нарастить примерно в четыре раза до 2,5 тыс., а вклад розничной торговли в совокупный показатель EBITDA превысит 50%.
- С целью поддержания агрессивного роста бизнеса «Белуга Групп» намерена привлечь дополнительный акционерный капитал, разместив до 12,7% акционерного капитала из квазиказначейского пакета в рамках вторичного публичного предложения на рынке (SPO). Объявленный ориентир цены размещения составляет 2 800 – 3 200 рублей.
- Наша оценка справедливой стоимости одной акции «Белуга Групп», полученная на основе метода дисконтированных денежных потоков (DCF), составляет 7 215 рублей, подразумевает внушительный потенциал роста котировок в размере 95,9% к уровню закрытия торгов 3 июня 2021 года. Баланс рисков и потенциальной доходности дает нам возможность рекомендовать бумаги к «АКТИВНОЙ ПОКУПКЕ» в рамках SPO. Дополнительным фактором привлекательности акций может стать переход компании на выплаты дивидендов в размере 50% от прибыли по МСФО.

О компании

«Белуга Групп» (BELUGA GROUP) — крупнейший российский производитель алкогольных напитков, входящий в ТОП-4 глобальных производителей водки. Группа активно развивает собственную специализированную розничную сеть «Винлаб», а также входит в ТОП-3 ключевых импортеров крепкого алкоголя в России. Основным рынком для группы является внутренний российский рынок.

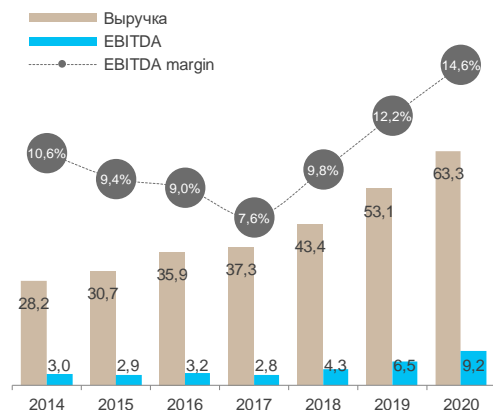
«Белуга Групп» была основана в 1999 г. Александром Мечетиным (первоначальное название — группа «Синергия»), который и сегодня является председателем правления и ключевым акционером (см. диаграмму 1). В настоящий момент группа представляет собой вертикально-интегрированный холдинг с собственной производственной базой в виде 5 ликеро-водочных заводов, 1 спиртзавода и 1 винодельческого комплекса совокупной мощностью более 20 млн декалитров в год, крупнейшим в РФ дистрибьюторским каналом, через который поставляется продукция более чем в 200 тыс. розничных точек, а

Диаграмма 3. Структура потребления алкогольной продукции в России (в физическом объеме)



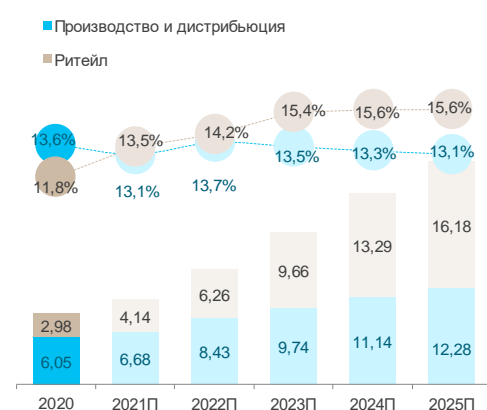
Источники: данные компании

Диаграмма 4. Динамика консолидированных финансовых показателей «Белуга Групп» (в млрд руб.)



Источники: данные компании, расчеты Открытие Research

Диаграмма 5. EBITDA и рентабельность EBITDA «Белуга Групп» по сегментам (в млрд руб.)



Источники: данные компании, расчеты Открытие Research

также динамично развивающейся розничной сетью, работающей под брендом «Винлаб».

Ассортимент собственной продукции группы является очень широким и включает все традиционные категории алкогольных напитков. Портфель собственных брендов насчитывает уже более 45 наименований. Флагманский бренд портфеля — водка Beluga — является лидером по объему продаж в России и СНГ в сегменте «премиум +», а также №3 в мире в суперпремиальном сегменте, по данным IWSR. Три бренда компании — «Беленькая» (12-е место), «Царь» (22-е место) и «Архангельская» (27-е место) — вошли в ТОП-30 мировых водочных брендов по версии международного рейтинга The Millionaires Club от авторитетного британского издания Drinks International.

В рамках импортного направления бизнеса BELUGA GROUP сотрудничает с полусотней поставщиков из 18 стран мира, а ее импортный портфель в настоящий момент насчитывает свыше 110 брендов. Группа эксклюзивно представляет и продает продукцию мультибрендовой компании William Grant & Sons и коньячного дома Camus, а также линейку армянских коньяков «Ной», биттеры «Рижский бальзам», бренди Torres и ром Barceló. В винном портфеле группы эксклюзивно представлена продукция мировых компаний, включая такие известные марки, как Torres, Masi, Faustino, Cono Sur, Luce, Billecart-Salmon, Mateus. Кроме того, группа является эксклюзивным дистрибьютором австрийского производителя премиальных бокалов и стекла RIEDEL. С 2017 года BELUGA GROUP выступает партнером глобального лидера Bacardi по розливу виски William Lawson's и William Lawson's Super Spiced в России.

С 2018 года «Белуга Групп» развивает розничную сеть специализированных магазинов «Винлаб», которая стала для группы еще одним каналом продаж, стабильно наращивающим выручку и прибыль и позволяющим всей группе изучать и чутко реагировать на изменение предпочтений и спроса клиентов. На сегодня сеть насчитывает почти 700 точек в 11 субъектах РФ и стабильно входит в топ-7 игроков российского розничного алкогольного рынка, ее клиентами являются около 3 млн человек. Основными рынками для ритейлера остаются Москва, Санкт-Петербург и Дальний Восток. За последние 4 года число магазинов сети увеличилось более чем в 4 раза (см. диаграмму 2). На собственную розничную сеть приходится более трети консолидированной выручки, а сама розничная торговля является мощным драйвером роста консолидированных результатов всей группы.

Бизнес-модель компании, сочетающая в себе работу с конечным потребителем, дистрибьюторскую деятельность и собственное производство, позволяет ей гибко реагировать на локальные и долгосрочные изменения спроса. Вариативность в ассортименте собственной и импортируемой продукции по цене и номенклатуре даёт «Белуга Групп» сильные конкурентные преимущества как по сравнению с производителями, так и по сравнению с представителями розничных сетей. Это уникальное сочетание также позволяет компании легко подстроиться под любую макроэкономическую ситуацию: сильный или слабый курс национальной валюты, активный рост или стагнацию реально-располагаемых денежных доходов населения и другие факторы.

В состав «Белуга Групп» также входит компания «ПентаАгро», занимающаяся производством продуктов питания. Данный бизнес является небольшим в общих продажах компании. По итогам 2020 года на него пришлось лишь 2% от консолидированной EBITDA и непрофильным для группы, и потому велика вероятность его последующей деконсолидации. Весной этого года «ПентаАгро» уже продала свой птицеводческий бизнес в Саратовской области. Компания готова рассматривать продажу непрофильных активов по разумной цене, чтобы сконцентрироваться на основном растущем сегменте бизнеса.

Перспективы развития основных направлений бизнеса

В России в последние годы активно растет потребление вина. Согласно прогнозам, в 2021 - 2024 годах рынок вина в РФ будет расти в среднем на 10% в год (см. диаграмму 3). Государственная политика в области регулирования и развития алкогольного рынка в России нацелена на поддержку производства вин и формирование культуры их потребления. Изменение потребительских предпочтений стимулировало трансформацию «Белуга групп» из производителя водки в вертикально-

Диаграмма 6. Динамика продаж «Белуга Групп» в физическом объеме (в млн дал).



Источники: данные компании, расчеты Открытие Research

интегрированного игрока на локальном рынке как за счёт активного развития распространения импортной продукции, так и за счёт успешного выведения на рынок и развития собственных брендов. Начав развивать импортное направление с нуля в 2011-2012 годах, по итогам 2020 года компания формировала за счёт него уже 32% выручки в сегменте «производства и дистрибьюции». За последние четыре года продажи импортного вина «Белуга Групп» уже выросли более чем в 5 раз, и данный тренд, очевидно, продолжится в обозримой перспективе времени. «Белуга» намерена продолжить расширения ассортимента в рамках новых эксклюзивных контрактов с крупными международными партнерами и производства собственного вина.

Потребление водки в последние годы в России стагнирует. По различным оценкам, за последние 10 лет оно снизилось практически вдвое. Спрос смещается в сторону неводочной продукции и напитков меньшей крепости и улучшенных потребительских свойств. Компания проактивно адаптируется под рыночные тенденции придерживаясь стратегии диверсификации. В сегменте крепкого алкоголя «Белуга групп» также активно развивает портфель собственных брендов во всех ценовых сегментах и в том числе в активно растущих в России видов алкогольной продукции, таких как виски, джин, ликеры и др.

В 2020 объем продаж в сегменте «производство и дистрибьюция» составил 17,10 млн декалитров. Компания рассчитывает поддерживать средние темпы роста продаж в размере 12% в год до 2025 года, постепенно укрепляя рыночные позиции.

Благодаря возрастающей коммерческой успешности «Винлаб» уже является ключевым сегментом в структуре «Белуга Групп», позволяющим раскрывать потенциал собственных и агентских брендов группы и способствуя их экспансии на рынке. По итогам 2020 года на него пришлось уже более трети консолидированной выручки. Если ориентироваться на дальнейшие планы «Белуги», то это далеко не предел. В ближайшие годы развитие сети «Винлаб», согласно плану, должно стать локомотивом роста для всей группы. В течение ближайших четырех лет количество магазинов планируется нарастить примерно в четыре раза с текущих значений до 2,5 тыс. (см. диаграмму 2).

«Белуга Групп» также активно маркетит свою продукцию на глобальных рынках и экспортирует её в более чем 100 стран под своим флагманским брендом Beluga. В сегменте производства и дистрибьюторской деятельности на экспортные продажи по итогам 2020 года пришлось 6%. Уверенное присутствие компании на алкогольном рынке развитых стран позволяет рассчитывать на её долгосрочное развитие в качестве глобального игрока.

Финансовые показатели

Из года в год финансовые показатели «Белуга Групп» уверенно росли, при этом в последнее время группа существенно улучшила и рентабельность бизнеса. В результате в 2016-2020 гг. консолидированная выручка компании более чем удвоилась, тогда как показатель EBITDA более чем утроился (см. диаграмму 4). Такая динамика была в первую очередь связана с развитием розничного бизнеса и расширением направления продаж импортной продукции. Здесь группа видит основные драйверы роста для дальнейшего развития на горизонте как минимум пяти ближайших лет. Ожидается, что выручка компании за вычетом акцизов, в 2025 году превысит 150 млрд рублей. Среднегодовой темп роста составит а 5 лет со средним темпом более 20%, что является очень высоким показателем для любого бизнеса.

В сегменте «производство и дистрибьюция» «Белуга Групп» рассчитывает на поддержание стабильной рентабельности в ближайшие годы на уровне в диапазоне 13-14% по показателю EBITDA при сохранении темпов роста на уровне 12-20% в год.

По нашим прогнозам, вклад сети «Винлаб» в консолидированный показатель EBITDA группы превысит 50% уже в 2024 году (см. диаграмму 5). При этом рост оборота «Винлаб» помимо физического роста сети планируется также за счет увеличения доли интернет-продаж и создания маркетплейса, специализирующегося на продаже алкоголя. Уже сейчас ритейлер активно развивает омниканальную платформу продаж в том числе и посредством мобильного приложения. Интернет-трафик «Винлаба» (сайт + мобильное приложение) за 2020 год почти удвоился, и на рынках Москвы и Санкт-Петербурга доля онлайн-продаж составила 6,1%. И если

онлайн-торговля алкоголем в РФ будет легализована, за что сейчас активно выступает Минпромторг, то это может придать дополнительный импульс развитию e-commerce направления и ускорить совокупные продажи «Винлаб» в целом. Развитие платформы и эффект масштаба, как ожидается повысят рентабельность. Согласно прогнозам рентабельность EBITDA достигнет 15-16% к 2025 г. с 14,3% по итогам 2020 года. При этом к 2024 году доля онлайн-продаж в розничной выручке должна по самым консервативным оценкам составить 10-15%.

Несмотря на планируемый рост бизнеса, долговая нагрузка «Белуга Групп» останется под контролем, поскольку основные капитальные затраты на пятилетнем горизонте связаны лишь с расширением розничной сети, а это достаточно скромные величины в масштабах бизнеса всей группы, 3,0-3,5 млрд рублей в год прикратно большем чистом денежном потоке. На текущий момент соотношение чистого долга (без учета лизинга) и EBITDA «Белуга Групп» находится на уровне 1,3х, что является уровнем адекватной финансовой устойчивости, что подтверждается долгосрочными кредитными рейтингами на уровне В+ от агентства Fitch по международной рейтинговой шкале и ruA от «Эксперт РА» со стабильными прогнозами.

Текущая дивидендная политика «Белуга Групп» предусматривает выплаты акционерам минимум 25% от прибыли по МСФО минимум дважды в год. В случае реализации планов по развитию бизнеса, мы видим возможность уже в ближайшие годы перейти к более щедрой дивидендной политике с уровнем выплат (payout) в размере 50% от чистой прибыли по МСФО без риска для финансовой устойчивости, что может стать дополнительным фактором привлекательности для акций компании. В 2020 году «Белуга Групп» выплатила 50% чистой прибыли в виде дивидендов (без учета казначейских акций).

SPO и оценка стоимости

Чтобы привлечь средства для развития бизнеса в соответствии с принятой стратегией, «Белуга Групп» планирует продать до 2 млн квазиказначейских акций (около 12,7% капитала) в рамках вторичного публичного предложения (SPO). Продающим акционером выступит Tottenwell Limited - 100%-я «дочка» «Белуга Групп». Цена будет определена по окончании формирования книги заявок, которое завершится ориентировочно 8 июня. Официально объявленный ориентир цены размещения составляет 2 800 – 3 200 рублей, что предполагает дисконт в пределах 25% к уровню закрытия торгов на «Московской бирже» 3 июня 2021 года.

«Белуга Групп» за счет сочетания производства, дистрибьюторской деятельности и розничной сети является уникальной компанией, у которой нет прямых публичных аналогов среди российских и зарубежных компаний. Ниже приведен список со стоимостными мультипликаторами основных мировых производителей алкоголя на развитых и развивающихся рынках близких компании по продуктовой линейке.

Таблица 1. Рыночные мультипликаторы производителей алкоголя

Компания	Страна	МСар, \$ млн	P/E			EV/EBITDA		
			2020	2021	2022	2020	2021	2022
BELUGA GROUP	RU	963	25,3x	17,3x	10,5x	9,6x	8,1x	5,9x
Развивающиеся рын								
KWEICHOW MOUTAI	CH	440 010	58,9x	52,1x	44,3x	41,0x	36,3x	30,6x
SHANXI XINGHUA	CH	61 930	97,5x	89,6x	67,8x	89,4x	64,4x	49,7x
UNITED SPIRITS	IN	6 087	114,9x	49,3x	39,4x	42,7x	29,5x	24,9x
STOCK SPIRITS	CZ	774	32,3x	15,1x	14,1x	13,6x	9,0x	8,5x
Среднее			75,9x	51,5x	41,4x	46,7x	34,8x	28,4x
Развитые рынки								
DIAGEO PLC	GB	112 663	70,5x	29,3x	26,4x	35,3x	22,2x	20,4x
CONSTELLATION BRA	US	45 998	25,6x	23,4x	20,3x	17,8x	17,8x	16,0x
BROWN-FORMAN	US	37 253	47,0x	46,2x	42,5x	32,5x	33,4x	30,4x
DAVIDE CAMPARI	IT	14 846	63,9x	45,0x	38,1x	42,5x	27,6x	24,2x
REMY COINTREAU	FR	10 525	97,2x	63,2x	50,9x	39,6x	34,2x	29,2x
ALTIA CORP	FI	462	21,2x	14,4x	15,0x	8,3x	6,8x	5,3x
LUCAS BOLS	NE	178	17,8x	13,1x	11,7x	8,7x	8,8x	8,2x
Среднее			49,0x	33,5x	29,3x	26,4x	21,5x	19,1x

Источники: данные компании, Bloomberg, расчеты Открытие Research, котировки на 03.06.2021.

Таблица 2. Рыночные мультипликаторы российский розничных сетей

Компания	Страна	МСар \$ млн	P/E			EV/EBITDA		
			2020	2021	2022	2020	2021	2022
X5 Retail Group	RU	8 200	21,4x	13,7x	11,8x	5,8x	5,7x	5,1x
Магнит	RU	7 645	16,3x	13,4x	12,7x	6,5x	5,4x	6,1x
FIX PRICE	RU	7 317	30,8x	22,0x	17,1x	14,6x	11,6x	9,5x
Лента	RU	1 669	7,4x	12,9x	13,0x	4,5x	5,3x	6,2x
М.Видео	RU	1 659	18,4x	9,8x	9,0x	5,2x	4,9x	4,4x
Детский мир	RU	1 570	17,0x	11,9x	10,3x	4,6x	4,1x	3,6x
О'KEY	RU	204	отр.	13,2x	13,6x	5,2x	4,6x	4,4x
Среднее			18,5x	13,8x	12,5x	6,6x	5,9x	5,6x

Источники: данные компании, Bloomberg, расчеты Открытие Research, котировки на 03.06.2021.

Сравнение по стоимостным мультипликаторам указывает на явную недооцененность акций «Белуга» относительно аналогичных компаний на развитых и развивающихся рынках. Учитывая значительную и растущую долю розничной торговли в консолидированных финансовых результатах «Белуги» для оценки справедливой стоимости «Белуга Групп» мы предпочитаем использовать модель дисконтированных денежных потоков (DCF), которая базируется на основе оценок и прогнозов Открытие Research. При этом мы исключили из модели непрофильный сегмент продуктов питания, так как он уже сейчас имеет очень скромный вес, а в перспективе может быть продан. С учетом роста страновых рисков взвешенный коэффициент дисконтирования (WACC) для данного эмитента по нашим оценкам составляет 14%. Расчеты справедливой стоимости приведены в таблице ниже. Соблюдая консерватизм в оценке, мы используем долгосрочную ставку роста бизнеса (Terminal Growth Rate) в размере 2%.

Таблица 3. DCF-модель «Белуга Групп» и анализ чувствительности

		2021	2022	2023	2024	2025	TV
Выручка	млрд руб.	74,1	92,1	113,3	138,0	158,5	
ЕБИТ	млрд руб.	7,8	10,7	14,3	18,0	22,0	
ЕБИТ*(1-T)	млрд руб.	6,3	8,6	11,5	14,4	17,6	
Амортизация	млрд руб.	3,0	3,9	5,1	6,5	6,5	
CAPEX	млрд руб.	-3,1	-3,2	-2,8	-3,1	-3,0	
изм. WC	млрд руб.	-0,1	-0,7	0,1	0,4	1,2	
FCF	млрд руб.	6,1	8,7	13,8	18,1	22,2	
WACC	%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	
Коэфф дисконтирования		0,86	0,74	0,64	0,55	0,47	
Terminal Growth Rate	%						2,0%
Terminal Value	млрд руб.						188,8
NPV FCF	млрд руб.	5,2	6,4	8,8	9,9	10,4	88,8

EV	млрд руб.	129,6
Чистый долг	млрд руб.	15,6
Оценка компании	млрд руб.	114,0
Кол-во акций	млн. шт.	15,8
Целевая цена	руб.	7 215
Цена закрытия 03.06.21	руб.	3 684
Потенциал роста	%	95,9%

TGWACC	13.0%	13.5%	14.0%	14.5%	15.0%
3.0%	8 913	8 323	7 786	7 287	6 849
2.5%	8 536	7 988	7 488	7 031	6 610
2.0%	8 193	7 683	7 215	6 786	6 389
1.5%	7 880	7 403	6 964	6 559	6 185
1.0%	7 593	7 145	6 732	6 350	5 995

Источники: данные компании, расчеты Открытие Research

Риски

- Сегмент продаж крепкого алкоголя в России стагнирует и характеризуется высокой конкуренцией, что в перспективе может негативно сказаться на загрузке собственных мощностей и на динамике продаж оптовых и розничных продаж группы.
- Алкогольная отрасль традиционно является объектом самого пристального внимания со стороны государства. Возможны регуляторные нововведения, такие как рост акцизов или импортных пошлин, которые ухудшат финансовое положение игроков данного рынка.
- Главным локомотивом роста финансовых показателей «Белуга Групп» на горизонте ближайших лет является розничное направление. Если группа будет отставать от плана-графика по вводу новых супермаркетов «Винлаб» и развитию онлайн-продаж, финансовые результаты окажутся хуже ожидаемых.

МЕТОДИКА ПРИСВОЕНИЯ РЕКОМЕНДАЦИЙ ПО АКЦИЯМ

АКТИВНО ПОКУПАТЬ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании составляет 15% годовых и более. У акции есть факторы, способствующие ускоренной реализации потенциала роста в краткосрочном периоде. Акция характеризуется ярко выраженным положительным ожидаемым сочетанием риска и доходности.

ПОКУПАТЬ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне 10-15% годовых. На динамику цен акций воздействуют долгосрочные факторы роста на фоне положительного сочетания риска и доходности.

НА УРОВНЕ РЫНКА

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне 5-10% годовых. Отсутствуют значительные положительные и отрицательные факторы, воздействующие на динамику цен акций эмитента.

ЗАКРЫТИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ИДЕИ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне ниже 5% годовых, в том числе по причине достижения акциями целевой цены. На динамику цен акций компании могут воздействовать негативные факторы.

Информация об инвестиционных идеях компании доступна клиентам брокерского обслуживания на тарифе «**Ваш финансовый аналитик**» <https://open-broker.ru/trading/your-financial-analyst/>

Дополнительные комментарии, а также индивидуальная помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания, тариф «**Личный брокер**» <http://private.open-broker.ru/>

Открытие © 2021

АО «Открытие Брокер», лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-06097-100000, выдана ФКЦБ России 28.06.2002 (без ограничения срока действия).

Предоставлено исключительно для личного использования лицом, получившим настоящий материал. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности. Компания имеет право, но не обязана в любое время вносить в отчет изменения с целью актуализации указанной в ней информации.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения.

Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Информируем Вас о возможном наличии конфликта интересов, то есть возможной заинтересованности Брокера (аналитика Компании, составлявшего настоящий аналитический отчет, аффилированных или связанных лиц) в осуществлении Вами сделок с указанными финансовыми инструментами. При принятии инвестиционных решений Вам необходимо ознакомиться с подробной информацией о рисках, связанных с осуществлением операций на рынке ценных бумаг, и информацией о возможном конфликте интересов, содержащейся в разделе 11 Договора на брокерское обслуживание. Дополнительные пояснения о рисках и о конфликте интересов применительно к конкретной ситуации Вы можете получить, самостоятельно обратившись в Компанию.

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни при каких условиях, в том числе при внешнем совпадении ее содержания с требованиями нормативно-правовых актов, предъявляемых к индивидуальной инвестиционной рекомендации. Любое сходство представленной информации с индивидуальной инвестиционной рекомендацией является случайным.

Какие-либо из представленных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и не учитывать Ваши ожидания по уровню риска и/или доходности.

Упомянутые в представленной информации операции и/или финансовые инструменты, ни при каких обстоятельствах, не гарантируют доход, на который Вы, возможно, рассчитываете при условии использования предоставленной информации для принятия инвестиционных решений. Информация не является предложением или побуждением совершать операции на финансовом рынке.

Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Вы самостоятельно принимаете все инвестиционные решения.

«Открытие Брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации, и не гарантирует доход.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Европейском Экономическом Союзе (ЕЭС) аналитический отчет может быть адресован исключительно лицам, являющимся квалифицированными инвесторами в соответствии со статьей 2(е) Закона (EU) 2017/1129 с дополнениями (далее – «Приказ»). В Великобритании аналитический отчет может быть адресован исключительно (1) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), (2) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа, а также (3) лицам, являющимся квалифицированными инвесторами в соответствии со статьей 2(е) Закона (EU) 2017/1129 с дополнениями (далее – «Приказ») в той части, в которой он формирует внутренний Закон Великобритании в силу Закона о выходе Великобритании из ЕЭС от 2018 года. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.

Ближайший офис: <http://open-broker.ru/offices/>
+7 (495) 232-99-66
8 800 500-99-66 – бесплатный для всех городов РФ
clients@open.ru
vk.com/openbroker
fb.com/openbroker

Личные брокеры

<http://private.open-broker.ru/>
+7 (495) 777-34-87

Еврооблигации

8 800 500-99-66 – деск облигаций

Структурные продукты

<https://open-broker.ru/investing/structural-products/>

Управление анализа рынков

research@open.ru

Антон Затолокин

Начальник управления

Алексей Павлов, PhD

Главный аналитик, российские акции и облигации

Алексей Корнилов, CFA

Ведущий аналитик, международный рынок акций

Иван Авсейко

Ведущий аналитик, глобальные акции и облигации

Антон Руденко

Ведущий аналитик, стратегия на рынке акций

Владимир Малиновский

Начальник отдела анализа долгового рынка

Николай Власов

Ведущий аналитик, долговой рынок

Тимур Хайруллин, CFA

Главный аналитик, структурные продукты

Илья Мартыненко

Технический аналитик

Михаил Шульгин

Начальник отдела глобальных исследований

Оксана Лукичева

Аналитик, товарные рынки

Андрей Кочетков, PhD

Ведущий аналитик, глобальные исследования