

# WHOOSH

## Повышение целевой цены

Компания Whoosh продемонстрировала отличную операционную динамику с начала года. Это стало следствием эффективной реализации стратегии роста за счет расширения парка самокатов и велосипедов на средства, полученные в ходе IPO. Рост ключевых операционных результатов превысил наши прогнозы на 2023 г., и мы пересмотрели нашу модель по компании. Наша новая целевая цена – 355 руб./акц. – предполагает потенциал роста на 59% на горизонте 12 месяцев.

### Запуск сервиса аренды электровелосипедов

В дополнение к услугам по аренде электросамокатов Whoosh в апреле запустил аренду электровелосипедов, которые на первоначальном этапе доступны в Санкт-Петербурге (1,5 тыс.), Москве (2 тыс.) и Московской области (2,5 тыс.). Велосипеды рассчитаны на передвижение на дистанцию более 7 км, что превышает дистанцию поездок на самокатах (3-5 км). Новая услуга позволит увеличить охват пользователей за счет привлечения заинтересованных в поездках на дальние дистанции. Текущая инфраструктура компании по техническому обслуживанию самокатов, собственная IT-система по управлению парком СИМ, готовое мобильное приложение, а также обширная пользовательская база активных клиентов позволяют обеспечить высокий уровень использования велосипедов с момента внедрения. В конечном итоге это позволит достичь хорошего показателя возврата на инвестиции.

### Локализация производства запчастей

Whoosh запустил проект по локализации производства деталей для электросамокатов. Комплектующие производятся в России и уже используются при ремонте самокатов. Ожидается, что локальное производство, наряду с прочими оптимизационными инициативами, позволит компании получить 20%-ю экономию бюджета на комплектующих в 2П23. Локализация производства запчастей позволит снизить расходы на техническое обслуживание электросамокатов, которые являются третьей по величине статьей денежных операционных расходов (13,6% выручки). Кроме того, локализация производства позволит снизить валютные риски для операционной рентабельности компании.

### Впечатляющая динамика с начала года

Whoosh опубликовал предварительные операционные результаты за период с начала года. Число городов присутствия сервиса в июне 2023 г. составило 52 против 37 годом ранее. Парк СИМ вырос на 77% г/г до 133 тыс. против 75 тыс. год назад, количество зарегистрированных пользователей – на 77% г/г до 15 млн по сравнению с 8,6 млн год назад, а число поездок на активного пользователя выросло на 51% г/г до 9,7. В результате общее количество поездок увеличилось на 106% г/г до 35,8 млн.

### Регуляторные риски сохраняются

Последние месяцы ознаменовались многочисленными инициативами со стороны законодателей по поводу ужесточения ПДД для электросамокатов. Признавая наличие такого риска, мы тем не менее полагаем, что как минимум до конца текущего сезона регуляторная среда вокруг сервисов кикшеринга не претерпит серьезных изменений. Мы считаем, что государство заинтересовано в долгосрочном развитии кикшеринга в рамках решения транспортного вопроса в крупных городах.

### Поднимаем целевую цену до 355 руб. с рейтингом «ПОКУПАТЬ»

В свете опубликованных результатов мы пересмотрели финансовую модель по компании, повысили прогнозы по выручке на 2023 г. на 14% и по EBITDA на 3% на фоне расширения парка самокатов, а также снижения средней частоты использования самокатов за сезон с 890 до 867 раз. В итоге наша 12-месячная целевая цена была повышенна на 27% до 355 руб., что предполагает потенциал роста акции на 59% и обуславливает сохранение нашего позитивного взгляда на нее.

**Марат Ибрагимов**  
Marat.Ibragimov@gazprombank.ru

ТИКЕР	WUSH RX
Цена закрытия, руб.	223,8
Целевая цена, руб.	355,0
Потенциал роста	59%
Рекомендация	ПОКУПАТЬ

Источник: открытые источники, Газпромбанк

### ИНФОРМАЦИЯ О КОМПАНИИ

Рын. кап., млрд руб.	24,73
Чист. долг, млрд. руб.	2,89
EV, млрд руб.	27,62
Макс. за 52 нед., руб.	275,0
Мин. за 52 нед., руб.	135,6

Источник: открытые источники, Газпромбанк

### Динамика котировок WUSH и индекса Мосбиржи



Источник: Мосбиржа



## Пересмотр модели

Мы пересмотрели модель по компании с учетом актуальных операционных трендов, а также наших обновленных макропрогнозов и несколько скорректировали наши ожидания по частоте использования самоката за сезон с 890 (средний показатель за 2021 г.) до 867 раз (средний показатель за 2022 г.), что привело к пересмотру наших прогнозов по операционной рентабельности компании в сторону снижения.

Мы также понизили WACC на 20 б.п. до 14,5% на фоне уменьшения стоимости долга на 150 б.п. до 11,7% (доходность корпоративных облигаций компаний) и повышения безрисковой процентной ставки на 70 б.п. до 11,0% (доходность 10-летних ОФЗ).

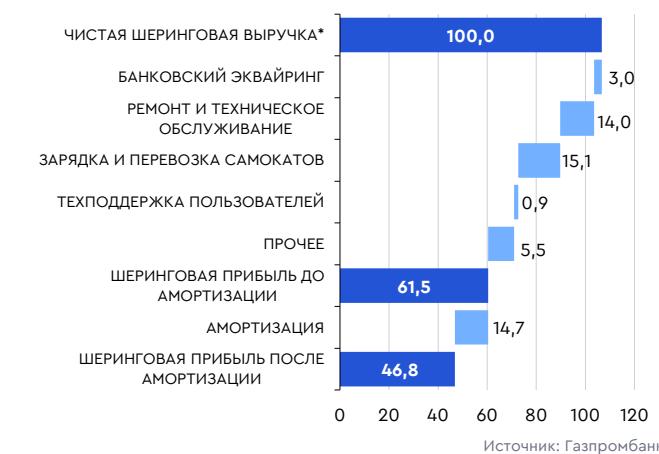
Наша справедливая 12-месячная цена акции, определенная как средний показатель между ценой по методу ДДП и методу чистых активов, составляет **355 руб.**

Изменения прогнозных значений финансовой модели, млн руб.

	2023			2024			2025		
	НОВЫЕ	СТАРЫЕ	ИЗМ.	НОВЫЕ	СТАРЫЕ	ИЗМ.	НОВЫЕ	СТАРЫЕ	ИЗМ.
Выручка	10 717	9 405	14%	13 826	13 360	3%	17 140	16 844	2%
Валовая прибыль	4 127	4 213	-2%	5 624	6 036	-7%	7 512	7 921	-5%
EBITDA	4 481	4 362	3%	5 808	6 236	-7%	7 223	7 887	-8%
Чистая прибыль	2 284	3 180	-28%	2 825	3 725	-24%	4 122	5 068	-19%
<b>РЕNTАБЕЛЬНОСТЬ</b>	<b>ИЗМ., Б.П.</b>			<b>ИЗМ., Б.П.</b>			<b>ИЗМ., Б.П.</b>		
Валовая	38,5%	44,8%	(629)	40,7%	45,2%	(451)	43,8%	47,0%	(320)
EBITDA	41,8%	46,4%	(456)	42,0%	46,7%	(467)	42,1%	46,8%	(468)
Чистая	21,3%	33,8%	(1 250)	20,4%	27,9%	(745)	24,0%	30,1%	(604)

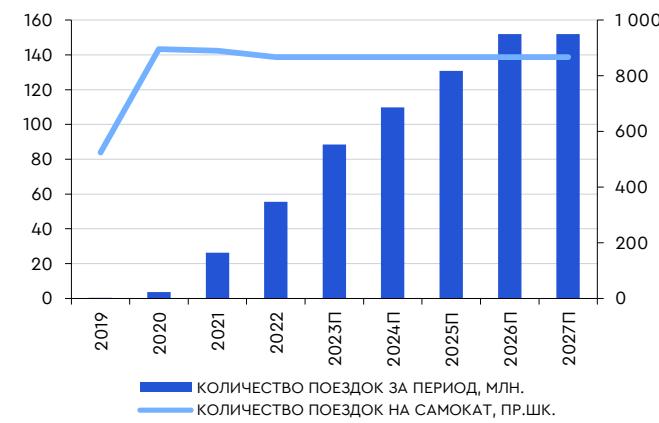
Источник: Газпромбанк

Юнит-экономика самоката за сезон, 2023П, тыс. руб.



\* чистая шеринговая выручка указана за вычетом страховых выплат, которые составляют около 5% от валовой выручки

Динамика количества поездок



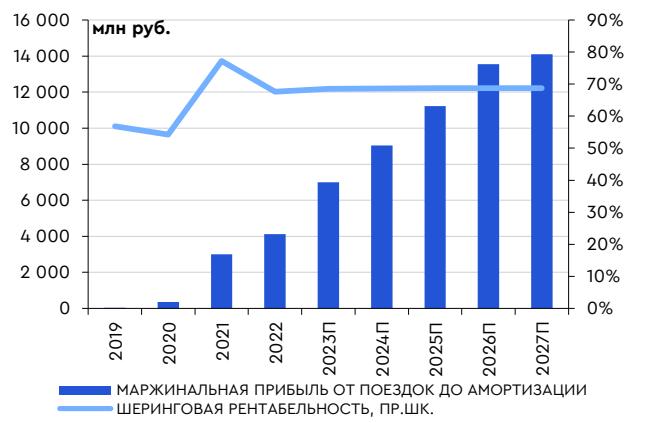
Источник: данные компании, Газпромбанк

Юнит-экономика самоката за поездку, 2023П, руб.



Источник: Газпромбанк

Динамика шеринговой прибыли



Источник: данные компании, Газпромбанк

Оценка компании по методу дисконтированных денежных потоков, млн руб.

	2023	2024	2025	2026	2027
Выручка	10 717	13 826	17 140	20 695	21 523
EBITDA	4 481	5 808	7 223	8 740	9 090
D&A	1 658	1 867	1 796	1 794	2 182
Налоги	(565)	(788)	(1 085)	(1 389)	(1 382)
Операционная прибыль после налогов	3 917	5 020	6 137	7 351	7 708
Капитальные затраты	(2 494)	(1 582)	(1 787)	(3 344)	(2 182)
Инвестиции в оборотный капитал	(424)	(347)	(389)	(413)	(69)
Свободный денежный поток	999	3 091	3 961	3 594	5 457
PV СДП	1 003	2 710	3 032	2 402	3 185
WACC	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%
Коэффициент дисконтирования	1,00	0,88	0,77	0,67	0,58
PV свободных денежных потоков	12 333				
Терминальная стоимость	48 765				
PV терминальной стоимости	28 461				
Стоимость предприятия	40 794				
Чистый долг	2 889				
Доля меньшинства	0				
<b>Справедливая стоимость акционерного капитала</b>	<b>37 905</b>				
Количество акций, млн шт.	111,4				
Справедливая цена акции, руб.	340				
<b>12M справедливая цена, руб.</b>	<b>406</b>				
Текущая цена, руб.	223				
Потенциал роста	82%				

Источник: Газпромбанк

Модель оценки чистой стоимости парка самокатов, руб.

	2023	2024	2025	2026	2027
Выручка на самокат за сезон	100 009	104 009	108 169	112 496	116 996
Маржинальная прибыль от поездок до амортизации	68 541	71 392	74 324	77 354	80 448
Амортизация	16 176	14 683	11 843	10 185	12 394
Налоги	-	(5 578)	(6 829)	(7 815)	(7 848)
Операционная прибыль после налогов	68 541	65 814	67 495	69 538	72 600
Денежный поток	84 716	80 497	79 338	79 723	84 995
Расходы на покупку самоката	(73 646)				
Свободный денежный поток	11 071	80 497	79 338	79 723	84 995
Приведенная стоимость СДП	11 116	70 575	60 735	53 289	49 606
WACC	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%	14,5%
Фактор дисконтирования	1,00	0,88	0,77	0,67	0,58
Приведенная стоимость самоката	245 322				
Размер парка самокатов	126 300				
Стоимость парка самокатов, млн руб.	30 984				
Приведенная стоимость парка самокатов, млн руб.	31 111				
Чистый долг, млн руб.	2 889				
<b>Чистая стоимость парка самокатов, млн руб.</b>	<b>28 222</b>				
Количество акций, млн	111,4				
Справедливая цена акции, руб.	253				
<b>12M справедливая цена, руб.</b>	<b>303</b>				
Текущая цена, руб.	223				
Потенциал роста	36%				

Источник: Газпромбанк

Средневзвешенная 12-месячная целевая цена

МЕТОД	12M СПРАВЕДЛИВАЯ ЦЕНА, РУБ.	ВЕС, %	ИТОГО
Метод дисконтированных денежных потоков	406	50%	203
Чистая стоимость активов	303	50%	151
<b>Итоговая 12M целевая цена</b>			<b>355</b>
Текущая цена, руб.			223
Потенциал роста			59%

Источник: Газпромбанк

## Финансовые результаты Группы Whoosh

Отчет о прибылях и убытках, млн руб.

	2019	2020	2021	2022	2023П	2024П	2025П	2026П
<b>Выручка</b>	<b>69</b>	<b>855</b>	<b>4 128</b>	<b>6 961</b>	<b>10 717</b>	<b>13 826</b>	<b>17 140</b>	<b>20 695</b>
Темп роста		1143,8%	382,6%	68,6%	54,0%	29,0%	24,0%	20,7%
Себестоимость	-39	-447	(1 882)	(4 721)	(6 590)	(8 203)	(9 628)	(11 231)
<b>Валовая прибыль</b>	<b>30</b>	<b>408</b>	<b>2 247</b>	<b>2 240</b>	<b>4 127</b>	<b>5 624</b>	<b>7 512</b>	<b>9 465</b>
Валовая рентабельность	43,7%	47,7%	54,4%	32,2%	38,5%	40,7%	43,8%	45,7%
Общие, коммерческие и административные расходы	-4	-62	-287	-860	(1 346)	(1 737)	(2 153)	(2 599)
% от выручки		1461,3%	362,6%	200,1%	56,5%	29,0%	24,0%	20,7%
Прочие операционные доходы	0	2	50	59	91	117	145	175
Прочие операционные расходы	-	-118	-75	-32	-49	-63	-78	-94
Амортизация	2	82	667	1 119	1 658	1 867	1 796	1 794
<b>EBITDA</b>	<b>28</b>	<b>312</b>	<b>2 602</b>	<b>2 526</b>	<b>4 481</b>	<b>5 808</b>	<b>7 223</b>	<b>8 740</b>
EBITDA рентабельность	41,3%	36,4%	63,0%	36,3%	41,8%	42,0%	42,1%	42,2%
<b>Операционная прибыль</b>	<b>26</b>	<b>229</b>	<b>1 934</b>	<b>1 407</b>	<b>2 823</b>	<b>3 941</b>	<b>5 426</b>	<b>6 946</b>
Операционная рентабельность	37,9%	26,8%	46,9%	20,2%	26,3%	28,5%	31,7%	33,6%
Финансовые доходы	-	8	30	68	120	45	58	71
Финансовые расходы	-1	-14	-168	-677	-658	-455	-331	-171
Валютная переоценка	-	-	-	21	-	-	-	-
<b>Прибыль до налогов</b>	<b>25</b>	<b>224</b>	<b>1 796</b>	<b>820</b>	<b>2 284</b>	<b>3 531</b>	<b>5 153</b>	<b>6 846</b>
Маржа до налогообложения	37,0%	26,1%	43,5%	11,8%	21,3%	25,5%	30,1%	33,1%
Налог на прибыль	-4	-	-	11	-	-706	(1 031)	(1 369)
<b>Чистая прибыль</b>	<b>22</b>	<b>224</b>	<b>1 796</b>	<b>831</b>	<b>2 284</b>	<b>2 825</b>	<b>4 122</b>	<b>5 477</b>
Чистая рентабельность	31,4%	26,7%	43,5%	11,9%	21,3%	20,4%	24,0%	26,5%
<b>Общий совокупный доход</b>	<b>22</b>	<b>224</b>	<b>1 796</b>	<b>831</b>	<b>2 284</b>	<b>2 825</b>	<b>4 122</b>	<b>5 477</b>
Доля миноритариев	-	-	-	-	-	-	-	-
Выплаченные дивиденды	-	111	89	1 000	1 000	1 412	2 061	2 739
<b>Прибыль в распоряжении акционеров</b>	<b>22</b>	<b>113</b>	<b>1 707</b>	<b>-169</b>	<b>1 284</b>	<b>1 412</b>	<b>2 061</b>	<b>2 739</b>

Источник: данные компании, оценка Газпромбанка

Баланс, млн руб.

	2019	2020	2021	2022	2023П	2024П	2025П	2026П
<b>АКТИВЫ</b>								
<b>Внеоборотные активы:</b>								
Основные средства	40	265	2 534	6 604	7 436	7 149	7 138	8 686
Нематериальные активы	15	17	12	23	26	28	30	31
Прочие внеоборотные активы	-	980	1 418	857	857	857	857	857
Отложенные налоговые активы	-	-	-	14	14	14	14	14
Финансовые вложения	-	-	-	23	23	23	23	23
<b>Итого внеоборотные активы</b>	<b>56</b>	<b>1 262</b>	<b>3 964</b>	<b>7 521</b>	<b>8 356</b>	<b>8 070</b>	<b>8 061</b>	<b>9 611</b>
<b>Оборотные активы</b>								
Запасы	82	26	331	521	802	1 035	1 283	1 549
Торговая и прочая дебиторская задолженность	6	9	460	501	771	995	1 233	1 489
Денежные средства и их эквиваленты	37	29	392	2 726	1 019	1 314	1 629	1 967
Краткосрочные финансовые вложения	-	-	-	159	159	159	159	159
<b>Итого оборотные активы</b>	<b>125</b>	<b>63</b>	<b>1 183</b>	<b>3 907</b>	<b>2 751</b>	<b>3 503</b>	<b>4 304</b>	<b>5 164</b>
<b>Итого активы</b>	<b>180</b>	<b>1 326</b>	<b>5 147</b>	<b>11 428</b>	<b>11 107</b>	<b>11 573</b>	<b>12 365</b>	<b>14 775</b>
<b>ОБЯЗАТЕЛЬСТВА И АКЦИОНЕРНЫЙ КАПИТАЛ</b>								
<b>Акционерный капитал</b>								
Обыкновенные акции	0	0	0	1	1	1	1	1
Добавочный капитал	-	75	575	2 680	2 680	2 680	2 680	2 680
Нераспределенная прибыль	21	134	1 831	1 621	2 906	4 318	6 379	9 117
Резерв по платежам, основанным на акциях	-	-	-	566	566	566	566	566
<b>Итого капитал, принадлежащий акционерам</b>	<b>21</b>	<b>209</b>	<b>2 406</b>	<b>4 869</b>	<b>6 153</b>	<b>7 566</b>	<b>9 627</b>	<b>12 365</b>
<b>Долгосрочные обязательства</b>								
Кредиты и займы	-	589	1 472	4 112	2 718	1 979	1 023	717
Обязательства по долгосрочной аренде	-	10	106	398	398	398	398	398
Торговая и прочая кредиторская задолженность	-	-	-	69	97	120	141	165
<b>Итого долгосрочные обязательства</b>	<b>-</b>	<b>599</b>	<b>1 578</b>	<b>4 579</b>	<b>3 213</b>	<b>2 498</b>	<b>1 563</b>	<b>1 280</b>
<b>Краткосрочные обязательства</b>								
Кредиты и займы	-	447	1 037	1 504	1 165	848	439	307
Краткосрочные обязательства по аренде	1	5	66	224	224	224	224	224
Торговая и прочая кредиторская задолженность	158	65	60	252	352	438	514	599
<b>Итого краткосрочные обязательства</b>	<b>159</b>	<b>517</b>	<b>1 164</b>	<b>1 979</b>	<b>1 740</b>	<b>1 510</b>	<b>1 176</b>	<b>1 130</b>
<b>Итого обязательства</b>	<b>159</b>	<b>1 117</b>	<b>2 742</b>	<b>6 559</b>	<b>4 953</b>	<b>4 008</b>	<b>2 739</b>	<b>2 410</b>
Неконтрольные доли владения								
<b>Итого капитал и обязательства</b>	<b>180</b>	<b>1 326</b>	<b>5 147</b>	<b>11 428</b>	<b>11 107</b>	<b>11 573</b>	<b>12 365</b>	<b>14 775</b>

Источник: данные компании, оценка Газпромбанка

Отчет о движении денежных средств, млн руб.

	2019	2020	2021	2022	2023П	2024П	2025П	2026П
<b>ДВИЖЕНИЕ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ ОТ ОПЕРАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ</b>								
Прибыль до налога	25	224	1 796	820	2 284	3 531	5 153	6 846
<b>Корректировки на:</b>								
Амортизация основных средств	2	78	661	1 111	1 651	1 859	1 787	1 784
Убыток от выбытия основных средств	-	6	22	5	-	-	-	-
Амортизация нематериальных активов	-	4	7	7	7	8	9	9
Финансовый расход, нетто	1	6	138	559	539	410	274	100
Чистый убыток / (прибыль) от операций с иностранной валютой	-	12	-7	-	-	-	-	-
Резерв по платежам, основанным на акциях	-	-	-	575	-	-	-	-
Прочие неденежные статьи	-	-	-2	13	-	-	-	-
<b>Движение денежных средств от операционной деятельности</b>	<b>28</b>	<b>329</b>	<b>2 614</b>	<b>3 090</b>	<b>4 481</b>	<b>5 808</b>	<b>7 223</b>	<b>8 740</b>
Изменение запасов	-82	56	-305	-157	-281	-233	-248	-266
Изменение торговой и прочей дебиторской задолженности	-6	-3	-445	-358	-270	-224	-238	-256
Изменения торговой и прочей кредиторской задолженности	157	-94	-15	157	127	110	97	109
<b>Чистое движение денежных средств, полученных от операционной деятельности</b>	<b>98</b>	<b>288</b>	<b>1 849</b>	<b>2 732</b>	<b>4 057</b>	<b>5 462</b>	<b>6 833</b>	<b>8 327</b>
Налог на прибыль	-	-	-	-	-	-706	(1 031)	(1 369)
Проценты уплаченные	-4	-9	-121	-581	-539	-410	-274	-100
<b>Чистое движение денежных средств, полученных от операционной деятельности</b>	<b>95</b>	<b>279</b>	<b>1 728</b>	<b>2 151</b>	<b>3 518</b>	<b>4 345</b>	<b>5 529</b>	<b>6 858</b>
<b>ДВИЖЕНИЕ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ ОТ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ</b>								
Выплаты по приобретению основных средств	-39	(1 273)	(3 203)	(3 747)	(2 483)	(1 572)	(1 776)	(3 333)
Приобретение нематериальных активов	-12	-5	-2	-19	-10	-10	-11	-11
Приобретение дочерних компаний	-	-	-	66	-	-	-	-
Займы предоставленные	-	-	-	-340	-	-	-	-
Поступления от погашения займов	-	-	-	5	-	-	-	-
Проценты по депозитам и предоставленным займам	-	5	30	68	-	-	-	-
<b>Чистое движение денежных средств, полученных от инвестиционной деятельности</b>	<b>-51</b>	<b>(1 274)</b>	<b>(3 174)</b>	<b>(3 966)</b>	<b>(2 494)</b>	<b>(1 582)</b>	<b>(1 787)</b>	<b>(3 344)</b>
<b>ДВИЖЕНИЕ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ ОТ ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ</b>								
Поступления от выпуска обыкновенных акций	-	75	500	2 107	-	-	-	-
Дивиденды выплаченные	-	-111	-89	(1 011)	(1 000)	(1 412)	(2 061)	(2 739)
Поступления от кредитов и займов	5	1 068	2 178	8 034	(1 733)	(1 055)	(1 366)	-438
Затраты на привлечение и досрочное погашение кредитов	-	-	-16	-35	-	-	-	-
Погашение кредитов и займов	-13	-32	-721	(4 883)	-	-	-	-
Выплата по арендным обязательствам	-1	-3	-49	-77	-	-	-	-
<b>Чистое движение денежных средств, полученных от финансовой деятельности</b>	<b>-9</b>	<b>997</b>	<b>1 803</b>	<b>4 134</b>	<b>(2 733)</b>	<b>(2 468)</b>	<b>(3 427)</b>	<b>(3 176)</b>
<b>Чистое увеличение денежных средств и их эквивалентов</b>	<b>35</b>	<b>2</b>	<b>356</b>	<b>2 319</b>	<b>(1 708)</b>	<b>296</b>	<b>315</b>	<b>338</b>
Денежные средства и их эквиваленты на начало отчетного периода	2	37	29	392	2 726	1 019	1 314	1 629
Курсовые разницы, возникшие по остаткам денежных средств и их эквивалентов	-	-10	7	15	-	-	-	-
<b>Денежные средства и их эквиваленты на конец отчетного периода</b>	<b>37</b>	<b>29</b>	<b>392</b>	<b>2 726</b>	<b>1 019</b>	<b>1 314</b>	<b>1 629</b>	<b>1 967</b>

Источник: данные компании, оценка Газпромбанка



ГАЗПРОМБАНК

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1. Офис: ул. Коровий вал, 7

## Департамент анализа рыночной конъюнктуры

+7 (495) 983 18 00

ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА

+7 (495) 988 24 10

ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

+7 (495) 980 41 82

БРОКЕРСКОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ

+7 (800) 707 23 65

Copyright © 2003 – 2023. «Газпромбанк» (Акционерное общество). Все права защищены

### Ограничение ответственности

Настоящий документ подготовлен Департаментом анализа рыночной конъюнктуры «Газпромбанка» (Акционерное общество) (далее – «Газпромбанк» или «мы»), зарегистрированного в Москве, Россия, и имеющего лицензию, выданную Центральным банком Российской Федерации. Если в настоящем документе присутствует обращение к «вам», то такое обращение адресовано к вам или вашей организации.

Настоящий документ не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией в соответствии с Федеральным законом от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее – Закон № 39-ФЗ), и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в нем, могут не соответствовать инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям) адресата. Определение соответствия финансового инструмента либо операции интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска адресата является задачей адресата. Газпромбанк не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном документе, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Настоящий документ не является маркетинговым сообщением, инвестиционным советом (investment advice) или личной рекомендацией (personal recommendation), как это определено Директивой ЕС «О рынках финансовых инструментов» 2014/65 (далее - MiFID II).

При этом настоящий документ является инвестиционной рекомендацией согласно положениям Регламента ЕС «О злоупотреблениях на рынке» 2014/596 (далее - MAR), и был подготовлен в соответствии с MAR и MiFID II, а также с политиками, процедурами и внутренними правилами Газпромбанка в части регулирования конфликтов интересов.

Настоящий документ содержит независимую оценку вопросов, содержащихся в нем, и не должен рассматриваться в качестве инвестиционного совета / индивидуальной инвестиционной рекомендации. В настоящем документе не учитывается целесообразность инвестиций, порядка действий или сопутствующих рисков для адресата. Настоящий документ не предназначен для предоставления индивидуальных инвестиционных советов и не учитывает конкретные инвестиционные цели, финансовое положение и индивидуальные потребности любого конкретного лица, которое может получить настоящий документ. Адресатам следует получать независимые профессиональные финансовые советы относительно юридических, финансовых, налоговых и регуляторных последствий любой транзакции, а также целесообразности /или уместности инвестирования или осуществления любых инвестиционных стратегий, рассматриваемых в настоящем документе, а также принимать во внимание, что представленные в настоящем документе прогнозы могут не осуществиться. Любая информация и мнения, содержащиеся в настоящем документе, публикуются в качестве помощи адресатам, но не должны считаться неоспоримыми или заменять самостоятельное суждение адресата, могут быть изменены без предварительного уведомления и не могут служить единственным основанием для осуществления любой оценки рассматриваемых в настоящем документе инструментов. Инвесторам следует учитывать, что финансовые инструменты и иные инвестиционные инструменты, номинированные в иностранной валюте, подвержены колебаниям обменного курса, что может отрицательно повлиять на их стоимость.

Настоящий документ основан на информации, полученной из публичных источников, которые, по мнению Газпромбанка, являются надежными, однако мы не осуществляем проверку их точности и полноты, и они не должны восприниматься таковыми. За исключением информации, непосредственно связанной с Газпромбанком, Газпромбанк не несет ответственность за точность или полноту любой информации, представленной в настоящем документе.

В настоящем документе мы подтверждаем, что (i) мнения, изложенные в настоящем документе, отражают наши взгляды в отношении конкретных компаний или ее или их ценных бумаг, и (ii) никакая часть вознаграждения аналитика не связана в настоящее время, не была или не будет связана прямо или косвенно с конкретными рекомендациями или мнениями,ложенными в настоящем документе. Мнение Газпромбанка может отличаться от мнения аналитиков. Все мнения и оценки приведены по состоянию на дату публикации настоящего документа и могут быть изменены без предварительного уведомления. Все представленные в настоящем документе мнения являются личным мнением аналитиков в отношении событий и ситуаций, описанных и проанализированных в настоящем документе, и могут отличаться от или противоречить мнениям, выраженным инвестиционными и бизнес-подразделениями Газпромбанка вследствие использования ими иных подходов или предположений.

Настоящий документ может содержать прогнозы, предположения и/или целевые цены, которые представляют собой текущую оценку автора по состоянию на дату публикации настоящего документа.

Газпромбанк не обязан обновлять или изменять настоящий документ или в иных случаях уведомлять кого-либо о таких изменениях. Указанные в настоящем документе финансовые инструменты могут быть неподходящими инструментами инвестирования для инвесторов определенных категорий. Настоящий документ предназначен для Профессиональных клиентов, отнесенных к таким в соответствии с MiFID II.

Газпромбанк и связанные с ним физические лица (исключая любых финансовых аналитиков или иных сотрудников, участвующих в составлении настоящего документа) могут (в различном качестве) иметь позиции или заключать сделки, в том числе с ценными бумагами (или соответствующими

деривативами), идентичными или подобными описанным в настоящем документе. Газпромбанк и/или его аффилированные лица могут также владеть ценными бумагами эмитентов, находящихся под его аналитическим покрытием.

Газпромбанк и/или его аффилированное (-ые) лицо (-а) могут влиять на рынок (выступать маркет-мейкером) и/или предоставлять ликвидность по инструментам, указанным в настоящем документе.

Газпромбанк уважает конфиденциальность информации, которую он получает о своих клиентах, и соблюдает все применимые законы в отношении обработки такой информации. Газпромбанк ввел эффективные внутренние процедуры в отношении информационных барьеров (включая создание «китайских стен»), которые направлены на ограничение потоков информации между различными подразделениями Газпромбанка.

Для получения дополнительной информации, пожалуйста, используйте ссылку: <https://www.gazprombank.ru>.

Оплата труда сотрудников частично зависит от доходности Газпромбанка и его аффилированных лиц, которая включает в себя доходы от инвестиционно-банковских услуг.

В максимально возможной степени, разрешенным законом, Газпромбанк не принимает на себя какую-либо ответственность за какие-либо убытки, ущерб или расходы, возникшие прямо или косвенно (включая, но не ограничиваясь, специальные, случайные, сопутствующие, штрафные убытки или любые убытки, ущерб или расходы, возникшие в результате в числе прочего любых искажений, ошибок, неполноты, упущений, заблуждений или неточностей, содержащихся в настоящем документе или любых сопутствующих услугах, или возникших в результате недоступности настоящего документа или любой его части или связанных с ним услуг) вследствие использования любой информации, содержащейся в настоящем документе или на веб-сайте Газпромбанка, включая любую информацию, которая может представлять собой инвестиционную рекомендацию/инвестиционное исследование.

Любая информация, содержащаяся в настоящем документе или в приложениях к настоящему документу, не может толковаться как предложение или склонение к покупке или продаже или подписке на какие-либо ценные бумаги или финансовые инструменты, как оферта или реклама, если иное прямо не указано в настоящем документе или приложениях к нему. Предыдущие результаты не являются гарантами будущих результатов. Оценки будущих результатов основаны на предположениях, которые могут не осуществиться.

Раскрытие конфликтов интересов, если таковое имеется, может быть найдено в разделе раскрытия информации касательно настоящего документа.

Настоящий документ не был раскрыт эмитентом и не был впоследствии изменен.

Более подробную информацию о ценных бумагах, указанных в настоящем документе, можно получить по запросу в Газпромбанк.

Повторное распространение или воспроизведение полностью или частично настоящего документа запрещено без предварительного письменного разрешения Газпромбанка.

Адресатам следует самостоятельно определять, нет ли у них запрета на получение конкретной Инвестиционной рекомендации/конкретного Инвестиционного исследования в рамках MiFID II. Если MiFID II вам предписано получать настоящий документ на платной основе, или вы в иных случаях желаете заплатить за него, мы заключим отдельное письменное соглашение, в котором будут указаны условия, на которых вам будет предоставлен материал, включая оплату за его получение.

Для резидентов Гонконга: Исследования, содержащиеся в настоящем документе и имеющие отношение к «ценным бумагам» (согласно Положению о Ценных бумагах и Фьючерсах (Глава 571 Свода законов Гонконга)), публикуются в Гонконге самим GPB Financial Services Hong Kong Limited [GPBFHK] или от его имени и по его поручению, и он берет на себя ответственность за их содержание. Информация, содержащаяся в настоящем документе, не должна толковаться как подразумевающая какие-либо отношения, консультативные или иные, между GPBFHK и адресатом или пользователем настоящего документа, если это напрямую не согласовано с GPBFHK. GPBFHK не действует и не считается действующим как «фидuciарий» или «инвестиционный менеджер» или «инвестиционный консультант» по отношению к любому адресату или пользователю этой информации, если это напрямую не согласовано с GPBFHK. GPBFHK регулируется Гонконгской Комиссией по Ценным бумагам и Фьючерсам. Пожалуйста, свяжитесь с [г-н Виктор Ии (+852 2867 1883) или г-н Артем Корнилицян (+852 2867 1886)] в GPBFHK, если у вас возникли какие-либо вопросы, связанные с настоящим документом.

Для GPB - Financial Services Ltd: Настоящий документ был подготовлен в соответствии с MiFID II. Информация, содержащаяся в настоящем документе, предоставляется исключительно в информационных целях и не является маркетинговым сообщением, инвестиционным советом или личной рекомендацией, как это определено MiFID II. Данная информация не должна использоваться или рассматриваться как предложение или склонение к покупке или продаже или подписке на ценные бумаги или иные финансовые инструменты. Компания GPB-Financial Services Ltd регулируется Комиссией по Ценным бумагам и Биржам Кипра, номер лицензии 113/10.