

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy

Change Healthcare (CHNG)

Потенциал роста: **28%**Целевая цена: **\$24,4**Диапазон размещения: **\$16-19****РЫНОК АКЦИЙ**

Оценка капитала | DCF

США | Программное обеспечение

оценка перед IPO

CHNG: SaaS-платформа, меняющая отрасль

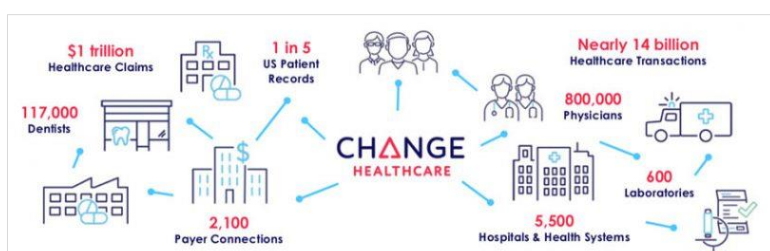

Выручка, 2019 (млн USD)	3 282
EBIT, 2018 (млн USD)	479
Прибыль, 2018 (млн USD)	177
Чистый долг, 2018 (млн USD)	5 738

P/E, 2019 (x)	—
P/BV, 2019 (x)	—
EV/S, 2019 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	15

Капитализация IPO (млн USD)	5 150
Акции после IPO (млн шт)	294,3
Акции к размещению (млн шт)	42,9
Объем IPO (млн USD)	750
Минимальная цена IPO (USD)	16
Максимальная цена IPO (USD)	19
Целевая цена (USD)	24,4
Дата IPO	26 июня

Динамика акций | биржа/тикер **NASDAQ/CHNG**

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	—	—	—
vs S&P 500	—	—	—

Абдикаримов ЕрланДиректор Департамента финансового анализа
(+7) 727 311 10 64 (614) | abdikarimov@ffin.kz**Бектемиров Алем**Младший инвестиционный аналитик
(+7) 727 311 10 64 (932) | bektemirov@ffin.kz

26 июня состоится IPO Change Healthcare, компании, которая создала платформу, серьезно меняющую ландшафт в сфере здравоохранения, применяя современные технологические решения для улучшения взаимодействия между всеми участниками индустрии.

Change Healthcare Inc. – компания, выводимая на IPO, владеет 50% в Change Healthcare LLC, совместном предприятии, созданном в 2016 году усилиями корпорации McKesson (составляющей большую часть ее сегмента технологических решений) и Change Healthcare Performance Inc. Решения Change Healthcare LLC делают систему здравоохранения США более эффективной. Компания создала платформу, которая включает в себя полный набор софта, аналитики, технических услуг, сетевых решений и платежных систем, которые обеспечивают и улучшают взаимодействие между пациентами, аптеками, больницами и лабораториями. Клиентская база компании включает около 30 тысяч клиентов, которые имеют доступ к информации 2200 государственных и коммерческих учреждений, 900 тысяч врачей, 118 тысяч стоматологов, 33 тысяч аптек, 5,5 тысяч больниц и 600 лабораторий. Платформа ведет клинические записи более 112 миллионов уникальных пациентов, или более 1/3 общей численности населения США.

Потенциальный адресный рынок в более \$6 трлн. По данным центра Medicare & Medicaid Services, расходы на здравоохранение вырастут с \$3,6 трлн в 2018 году до \$6 трлн к 2027 году, что составит примерно 19% от ВВП.

Компания генерирует прибыль и положительный операционный поток – хорошая комбинация для SaaS-компании. За последний год темпы роста Change Healthcare LLC сократились на 0,5%. В 2018 ФГ EBIT маржа составила +13%, в 2019 ФГ достигла отметки в +15%.

Оценка по модели FCFF проецирует оценку всей фирмы Change Healthcare LLC в \$19,7 млрд, а оценку собственного капитала - в \$14,6 млрд. Учитывая 50%-ную долю Change Healthcare, её можно оценить в \$7,3 млрд. Целевая цена на 1 акцию Change Healthcare с учетом 50% доли составляет 24,4%, что составляет 28% по верхней границе.

Change Healthcare LLC: финансовые показатели

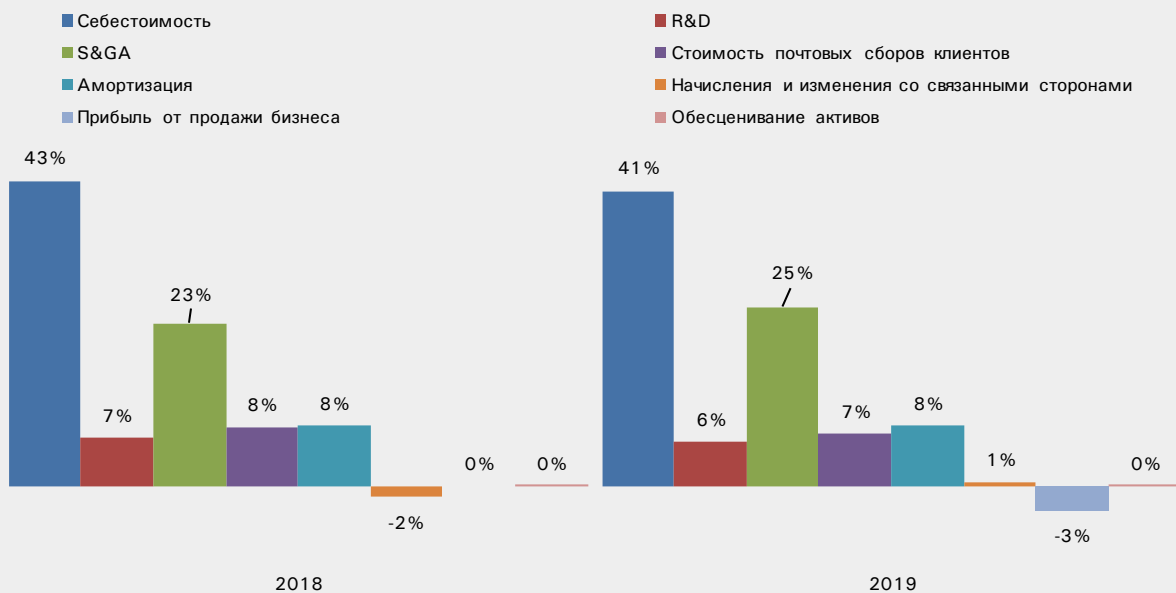
Отчет о прибыли (млн USD)	2018	2019	Балансовый отчет (млн USD)	2018	2019
Выручка	3 299	3 282	Наличность	49	48
Себестоимость	1 408	1 355	Наличность с ограничением	1	1
Валовая прибыль	1 891	1 927	Дебиторская задолженность	706	760
R&D	222	202	Прочая дебиторская задолженность	146	172
S&GA	750	821	Текущие активы	902	980
Стоимость почтовых сборов клиентов	274	239	ОС	168	197
Амортизация	278	278	Гудвил	3 345	3 284
Начисления и изменения со связанными сторонами	(50)	19	НМА	1 455	1 320
Прибыль от продажи бизнеса	0	(111)	Прочие активы	332	422
Обесценивание активов	1	1	Долгосрочные активы	5 299	5 224
ЕБИТДА	734	793	Активы	6 201	6 204
Амортизация	318	314	Кредиторская задолженность	84	99
ЕБИТ	416	479	Начисленные расходы	304	316
Процентные расходы	(293)	(325)	Отложенные доходы	494	438
Прочие расходы/доходы	17	19	Связанные стороны	34	35
Доналоговая прибыль	140	172	Долг	53	3
Налог	(53)	(5)	Текущие обязательства	969	890
Чистая прибыль	193	177	Долг	5 867	5 787
			Отложенный налог	113	106
			Налоговая задолженность	223	213
			Прочие	94	113
Рост и маржа (%)	2018	2019	Долгосрочные обязательства	6 298	6 219
Темпы роста выручки	-	-0,5%	Всего обязательства	7 267	7 109
Темпы роста ЕБИТДА	-	-	Конвертируемые акции	0	0
Темпы роста ЕБИТ	-	-	Капитал	(1 066)	(905)
Темпы роста NOPLAT	-	-	Обязательства и собственный капитал	6 201	6 204
Темпы роста инвестированного капитала	-	-			
Валовая маржа	57%	59%	Поэлементный анализ ROIC	2018	2019
ЕБИТДА маржа	22%	24%	Маржа NOPLAT, %	-	-
ЕБИТ маржа	13%	15%	ICTO, x	-	-
NOPLAT маржа	-	-	AICTO, x	-	-
Маржа чистой прибыли	6%	5%	ROIC, %	-	-
			Себестоимость/выручка, %	-43%	-41%
Cash Flow, млн USD	2018	2019	Операционные издержки/выручка, %	-87%	-85%
CFO	325	288	WCSTO, x	-	-
D&A	318	314	FATO, x	-	-
CFI	(261)	(106)			
CapEx	(168)	(248)	Ликвидность и структура капитала	2018	2019
CFF	(197)	(182)	ЕБИТ/процентные платежи, x	-	-
Денежный поток	(138)	(1)	Текущая ликвидность, x	0,93	1,10
Наличность на начало года	188	50	Долг/общая капитализация, %	-	-
Наличность на конец года	50	49	Долг/активы, %	95%	93%
			Долг/собственные средства, x	120	121
			Долг/IC, %	-	-
			Собственные средства/активы, %	-	1%
Справочные данные	2018	2019	Активы/собственный капитал, x	-	-
Акции в обращении, млн штук	-	-			
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	Мультипликаторы	2018	2019
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	P/B, x	-	-
Рыночная капитализация, USD	-	-	P/E, x	-	-
EV, USD	-	-	P/S, x	-	-
Капитальные инвестиции, USD	168	248	EV/ЕБИТДА, x	-	-
Рабочий капитал, USD	-	-	EV/S, x	-	-
Реинвестиции, USD	-	-			
BV, USD	-	-			
Инвестированный капитал	-	-			
EPS, USD на акцию	-	-			

Change Healthcare LLC: ключевые цифры

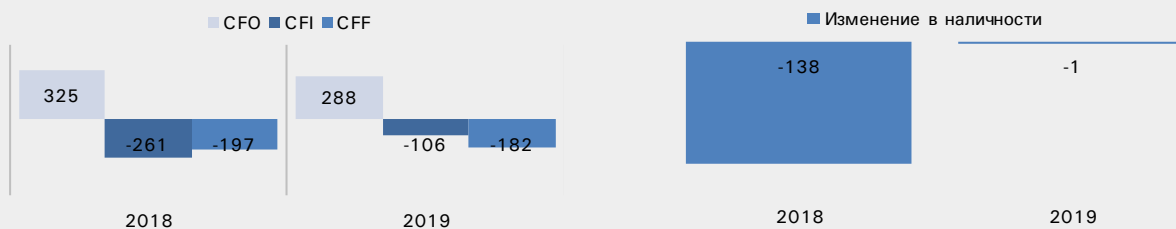
Выручка и валовая маржа



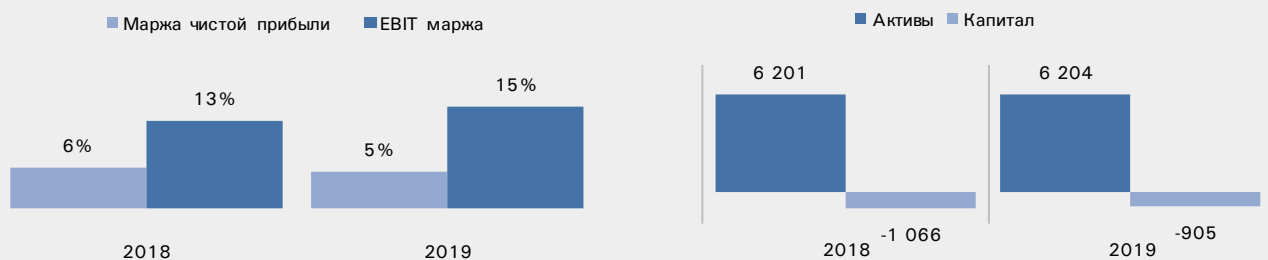
Расходы и их структура



Денежные потоки



Маржа и активы



Change Healthcare: общее резюме привлекательности размещения

С учетом всех тезисов IPO Change Healthcare представляется нам потенциально интересным размещением с доходностью в +28% с рядом сильным тезисов. Однако присутствуют несколько рисков, которые, на наш взгляд, могут ограничить возможный лимит участия в этом размещении средним уровнем.

(+) **Блокчейн усиливает бизнес-модель Change Healthcare.** Компания запускает блокчейн, который может обрабатывать 30 млн транзакций в день.

(+) **Одно из немногих в этом году размещений сектора MedTech.**

(+) **Компания играет одну из ключевых ролей в секторе здравоохранения США.** Она выступает в качестве центра обмена информацией по страховым претензиям как с поставщиками медицинских услуг, так и со страховщиками в качестве клиентов. Платформа ведет клинические записи более 112 миллионов уникальных пациентов, или более 1/3 общей численности населения США.

(+) **Высокая активность, масштабы и сетевой эффект платформы.** В финансовом году, закончившемся 31 марта 2018 года, компания осуществила почти 14 миллиардов транзакций в области здравоохранения и приблизительно \$1 триллион по судебным искам, или примерно 1/3 всех расходов на здравоохранение в США.

(+) **McKesson Corporation – крупный со-акционер Change Healthcare LLC.** Американская фармацевтическая компания, крупный дистрибьютор лекарственных средств и оператор сети аптек. Компания заинтересована в развитии платформы.

(+) **Прибыльность: компания генерирует прибыль и имеет положительный операционный поток.** При прочих равных акции таких компаний менее волатильны на вторичном рынке.

(-) **За последний год наблюдается сокращение выручки.** Для модели оценки с потенциалом роста компании нужно наращивать выручку в пределах ~10-6% в ближайшие годы.

(-) **Долговая нагрузка.** При этом часть ее будет оплачена за счет IPO и операционный денежный поток позволяет обслуживать такой долг.

Change Healthcare: ключевые факты

Change Healthcare - компания, основанная в 2005 году в Нэшвилле, предлагает решения, основанные на данных и аналитике, для обеспечения лучших клинических, финансовых результатов и взаимодействия с пациентами. В своем заявлении компания обозначила, что единственным активом Change Healthcare Inc. является ее участие в Change Healthcare LLC, совместном предприятии, созданном в 2016 году усилиями корпорации McKesson (составляющей большую часть ее сегмента технологических решений) и Change Healthcare Performance Inc. (вклад в основную часть бывшего бизнеса холдинга HCIT Holdings).

В настоящее время частный бизнес Change Healthcare поддерживается инвестиционной фирмой Blackstone Group и частной инвестиционной группой Hellman & Friedman.

Компания сделала 14 приобретений за последние 6 лет и планирует оставаться «поглощающей».

Об активе Change Healthcare LLC. Change Healthcare LLC представляет собой совместное предприятие, созданное путем объединения практически всех предприятий Change Healthcare Performance и McKesson Technology Solution. Данная процедура была закончена 1 марта 2017 года.

Change Healthcare LLC предлагает полный набор ПО, аналитики, тех услуг и сетевых решений, которые обеспечивают и улучшают взаимодействие пациентов и поставщиков услуг в системе здравоохранения.

Change Healthcare работает в ключевых областях системы предоставления и оплаты медицинских услуг, включая, в зависимости от регистрации, доступ пациента / участника, лечение / документацию, возмещение и постоплату / связь.

В финансовом году, закончившемся 31 марта 2018 года, компания осуществила почти 14 миллиардов транзакций в области здравоохранения и приблизительно \$1 триллион по судебным искам, или примерно 1/3 всех расходов на здравоохранение в США.

Рабочий персонал компании -1800 человек, из них: доктора наук, эксперты в области политики здравоохранения, специалисты по проектированию, ученые, программисты и статистики в центрах исследований и разработок, которые расположены на ключевых рынках, таких как Силиконовая долина, Сиэтл, Бостон, Филадельфия, Нэшвилл, Миннеаполис и Тель-Авив.

Также недавно был запущен блокчейн, который поддерживает более 20 млн транзакций в день.

Решение Change Healthcare LLC. Платформа предоставляет такие возможности, как:

- ПО и аналитика для управления циклом выручки, сетью провайдеров, вовлечение потребителей, корректировки рисков и обеспечение качества рабочего процесса;
- Network Solutions – решения для финансовых, административных и клинических транзакций, также электронные платежи и аналитика финансовых и клинических

данных;

- высокотехнологические сервисы, предоставляющие решения для управления доходами, услуги на основе стоимости, платежи, льготы для аптек и консалтинга.

Клиентская база включает около 30 тысяч клиентов, которые имеют доступ к информации 2200 государственных и коммерческих учреждений, 900 тыс. врачей, 118 тыс. стоматологов, 33 тыс. аптек, 5,5 тыс. больниц и 600 лабораторий. Платформа ведет клинические записи более 112 миллионов уникальных пациентов, или более 1/3 общей численности населения США. Получив информацию, собранную из распространенной сети компании, все данные загружаются в базу и анализируются. Аналитические решения включают в себя ведущие в отрасли и надежные франшизы, поддерживаемые обширной интеллектуальной собственностью и регулярно обновляемым контентом

Потенциальный адресный рынок в более \$6 трлн. По данным Национальной Медицинской Академии США, около 30% расходов на здравоохранение в США являются расточительными, что составляет более \$1 трлн. Например: отсутствие координации по уходу приводит к ненужным затратам или к плохому медицинскому обслуживанию.

Также расточительными расходами считаются различные цены у поставщиков и качество обслуживания.

По данным центра Medicare & Medicaid Services, расходы на здравоохранение вырастут с \$3,6 трлн в 2018 году до \$6 трлн к 2027 году, что составит примерно 19% от ВВП.

Среди конкурентов, можно отметить:

- компании, занимающиеся обработкой медицинских транзакций, в том числе компании, предоставляющие услуги EDI и / или интернет-услуги;
- поставщиков информационных систем здравоохранения, которые поддерживают поставщиков или плательщиков с помощью управления доходами и платежными циклами;
- поставщиков консалтинговых услуг в сфере ИТ и здравоохранения;
- страховые медицинские компании, компании по управлению аптечными льготами и по администрированию аптечных услуг, компании по управлению больницами и аптеки, которые предоставляют или разрабатывают услуги электронных транзакций и распределения платежей для использования поставщиками и / или их членами и клиентами;
- поставщиков медицинских платежей и коммуникационных решений, в том числе финансовые учреждения и платежные системы, которые инвестировали средства в управление данными здравоохранения, а также поставщиков печатных и почтовых услуг;
- компании, занимающиеся вопросами здравоохранения и прозрачности;
- медицинские услуги биллинга;
- поставщиков других продуктов данных и решений для анализа

данных, включая корректировку рисков здравоохранения, качество, экономическую статистику и другие данные;

- лицензиаров де-идентифицированной медицинской информации.

Стратегия роста.

- Разработка, расширение и коммерциализация возможностей в масштабе.
- Улучшение решений для клиентов.
- Создание преимущества использования платформы компании.

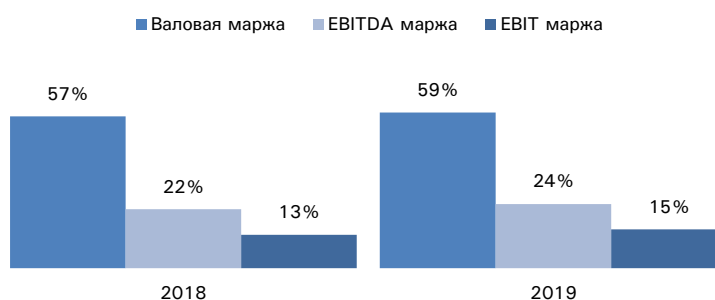
Change Healthcare LLC: рост валовой маржи и положительный операционный денежный поток

За последний год темпы роста сократились на 0,5%. За последний год темпы роста Change Healthcare LLC сократились на 0,5%

Рост валовой маржи. Валовая маржа демонстрирует рост за последние 2 года. Таким образом, валовая маржа в 2018 ФГ составила 57%, в 2019 ФГ - 59%.

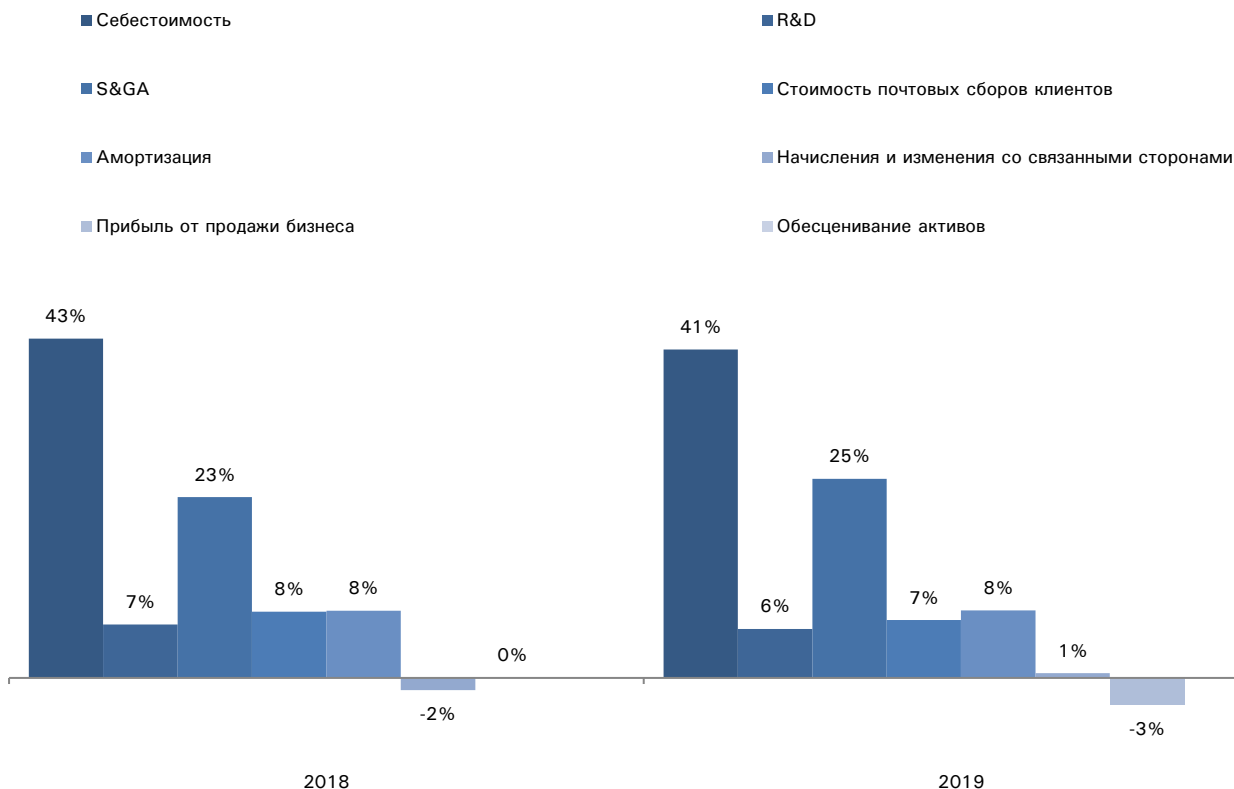
ЕБИТ маржа. В 2018 ФГ ЕБИТ маржа составила +13%, в 2019 ФГ достигла отметки в +15%. Так как Change Healthcare LLC является SaaS в области здравоохранения, это очень хорошие показатели.

График 1. Основные индикаторы маржинальности бизнеса, %



Источник: на основе данных компании

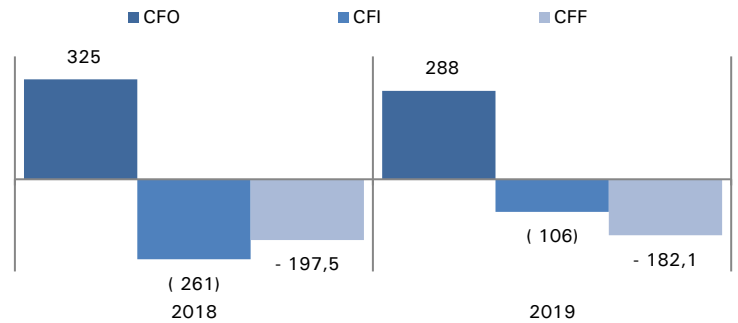
График 3. Структура расходов Change Healthcare LLC за 2018 - 2019 гг.



Источник: на основе данных компании

За последние 2 года у компании сложился положительный операционный денежный поток. Компания за последние 2 года получила положительный операционный денежный поток в размере \$325 млн в 2018 ФГ и \$288 млн в 2019 ФГ.

График 4. Денежный поток CHNG с 2018 по 2019 гг.



Источник: на основе данных компании

Оценка Change Healthcare LLC: стоимость компании в \$14,7 млрд при доле рынка в 0,13% и 50% владения компании дает потенциал в 28%

1. Прогноз выручки: потенциальная доля рынка в 0,13% от всех расходов на здравоохранение в США. Для прогноза мы использовали потенциальный рынок и разрабатываемые продукты, а также учли недавний запуск блокчейна в своей платформе, который обрабатывает по 30 млн транзакций в день. Компания играет ключевую роль в секторе здравоохранения США, где она выступает в качестве центра обмена информацией по страховым претензиям как с поставщиками медицинских услуг, так и со страховщиками в качестве клиентов.

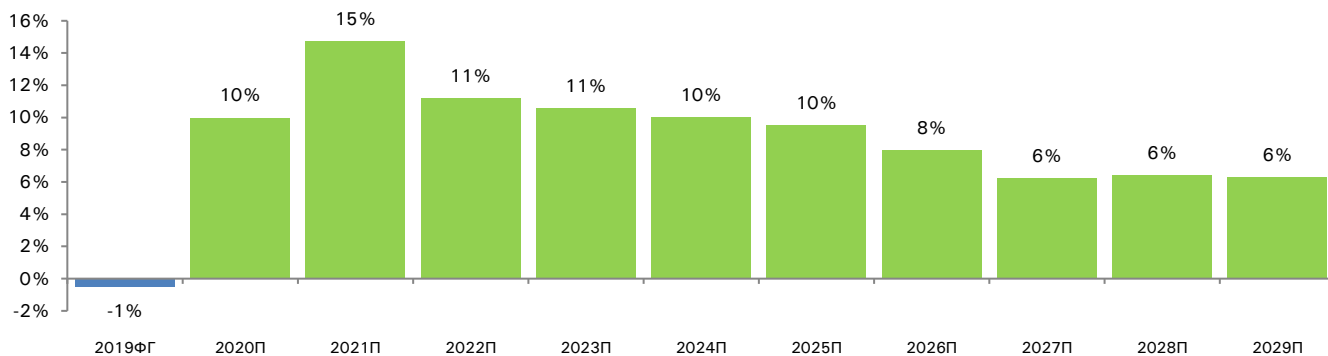
Учитывая масштаб платформы и будущее развитие, мы считаем, что доля рынка Change Healthcare LLC может вырасти с 0,09% до 0,13% в течение 10 лет. Выручка компании может вырасти с \$3,2 млрд до \$7,9 млрд к 2029 прогнозируемому году.

Иллюстрация 1. Модель выручки Change Healthcare LLC

Модель выручки из целевого рынка	2018ФГ	2019ФГ	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П
Рынок расходов на здравоохранение в США, трлн USD	3,6	3,8	4,0	4,4	4,7	5,0	5,3	5,6	5,8	6,0	6,2	6,4
Темпы роста, %		6%	5%	10%	7%	6%	6%	6%	4%	3%	3%	3%
Доля Change Healthcare, %	0,09%	0,09%	0,09%	0,09%	0,10%	0,10%	0,11%	0,11%	0,11%	0,12%	0,12%	0,13%
Всего выручка, млн USD	3 299	3 282	3 609	4 140	4 604	5 091	5 601	6 134	6 623	7 036	7 486	7 957
Темпы роста, %		-1%	10%	15%	11%	11%	10%	10%	8%	6%	6%	6%

Источник: на основе данных компании и прогноза АО «Фридом Финанс»

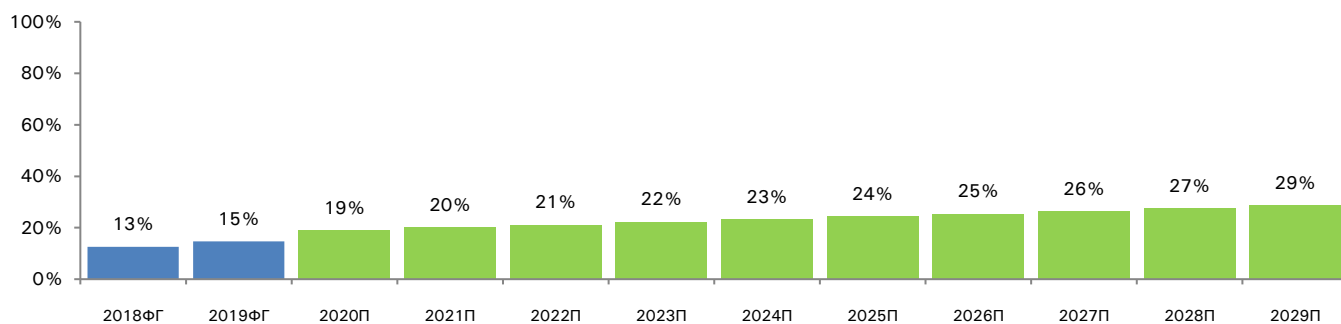
График 5. Прогноз темпов роста Change Healthcare LLC



Источник: на основе данных компании и прогноза АО «Фридом Финанс»

2. Рост показателей EBIT маржи до 29% в течение 10 лет. Мы заложили продолжение тренда роста EBIT маржи с 15% в 2019 ФГ до среднеотраслевых показателей в 29%, которые будут достигнуты в течение 10 прогнозных лет. При этом компания будет сокращать 20-30% рабочей силы, что также является триггером для дальнейшего роста маржи. Чистые реинвестиции от выручки в течение 10 прогнозных лет останутся практически на тех же уровнях, произойдет незначительный рост с 2,2% до 3%, что равняется среднеотраслевым показателям. Исходя из нашего прогноза, в течение 10 лет чистые реинвестиции составят \$9,8 млрд.

График 6. Прогноз EBIT маржи



Источник: на основе данных компании и прогноза АО «Фридом Финанс»

3. Предположения для зрелого периода. В зрелом возрасте мы заложили 3% роста. ROIC в зрелом периоде мы консервативно приравнивали к затратам на капитал в 7%. В итоге средние реинвестиции в зрелом возрасте для дальнейшего роста будут составлять 40% от NOPLAT.

4. Финальный расчет стоимости и потенциала. EV, или сумма стоимости прогнозного (\$6,269 млрд) и зрелого (\$12,817 млрд) периода, составит \$19,741 млрд. Учитывая приведенную стоимость капитализированной аренды и долга в \$5,8 млрд, поступления от IPO в \$750 млн, наличность на счетах в \$48 млн, собственный капитал Change Healthcare LLC можно оценить в \$14,672 млрд.

Учитывая 50% владения Change Healthcare в Change Healthcare LLC, ее долю можно оценить в \$7,336 млрд. С учетом 300,8 млн акций после IPO целевая цена на 1 акцию равна \$24,4. Потенциал к верхней границе IPO в \$19 составляет 28%.

Иллюстрация 2. Модель оценки Change Healthcare LLC методом FCFF

Модель прогнозного периода, млн USD	2018ФГ	2019ФГ	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	зрелый
темпл роста выручки, %		-1%	10%	15%	11%	11%	10%	10%	8%	6%	6%	6%	3,0%
(+) Выручка	3 299	3 282	3 609	4 140	4 604	5 091	5 601	6 134	6 623	7 036	7 486	7 957	8 195
(x) Операционная маржа	13%	15%	19%	20%	21%	22%	23%	24%	25%	26%	27%	29%	30%
(=) EBIT	416	483	686	831	973	1 129	1 302	1 490	1 679	1 858	2 056	2 269	2 459
Налоговая ставка	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
(-) Налог на EBIT	0	0	137	166	195	226	260	298	336	372	411	454	492
(=) NOPLAT	416	483	549	665	778	903	1 041	1 192	1 343	1 486	1 645	1 815	1 967
(-) чистые реинвестиции	-24	73	83	98	113	129	146	165	183	200	219	239	790
(=) FCFF	440	410	466	566	665	775	895	1 027	1 160	1 286	1 426	1 577	1 177
FCFF маржа, %	13,3%	12,5%	12,9%	13,7%	14,4%	15,2%	16,0%	16,7%	17,5%	18,3%	19,0%	19,8%	19,8%
(x) фактор дисконтирования			0,93x	0,87x	0,81x	0,75x	0,70x	0,65x	0,60x	0,56x	0,52x	0,49x	
PV FCF			434	490	536	581	624	667	701	723	746		767
Терминальная стоимость													26 338
PV Терминальной стоимости													12 817
Имплицированные переменные модели	2018ФГ	2019ФГ	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	
Выручка/капитал, x	1,78x	1,88x	2,05x	2,16x	2,25x	2,32x	2,38x	2,40x	2,38x	2,36x	2,33x	2,33x	
Инвестированный капитал	1 841	1 924	2 022	2 135	2 264	2 410	2 575	2 758	2 958	3 177	3 416	3 416	
Чистое реинвестирование, %	15%	15%	15%	15%	14%	14%	14%	14%	14%	13%	13%	13%	40%
Реинвестирование к выручке, %	2,2%	2,3%	2,4%	2,5%	2,5%	2,6%	2,7%	2,8%	2,8%	2,9%	2,9%	3,0%	
ROIC, %	26%	29%	33%	36%	40%	43%	46%	49%	50%	52%	53%	53%	7,5%
Маржа NOPLAT, %	15%	15%	16%	17%	18%	19%	19%	20%	21%	22%	23%		
Расчет WACC			2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	
Безрисковая ставка			2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	
Бета послерыноговая			1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	
Премия за риск инвестирования			5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	
Стоимость собственного капитала			7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	
Ставка долга, до налогов			12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	12,6%	
Ставка долга, после налогов			10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	10,1%	
СК/Стоимость компании			100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
Долг/Стоимость компании			0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Средневзвешенная стоимость капитала			7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	
Кумулятивная стоимость капитала			0,9x	0,9x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x	
Оценка капитала, млн USD													
(=) Стоимость в прогнозном периоде			6 269										
(+) Стоимость в терминальном периоде													12 817
(x) Коэффициент на дату оценки													1,03x
(=) EV													19 741
(-) Долг (вкл. операционную аренду)													5 866
(+) Наличность													48
(+) Поступления от IPO													750
(-) Стоимость выпущенных опционов													0
(=) Оценка собственного капитала													14 672
Рыночная капитализация													5 592
Доля в компании													7 336
Целевая цена на акцию, USD													24,4
Максимум диапазона на IPO, USD													19
Потенциал роста, %													28%

Источник: на основе данных компании и прогноза АО «Фридом Финанс»

Риски: сложности привлечения новых клиентов, конкуренция и снижение цен

Конкуренция. Бизнес компании сталкивается с серьезной конкуренцией со стороны многих IT-компаний, работающих на рынке здравоохранения. Сильное конкурентное давление может оказать существенное негативное влияние на бизнес компании и его финансовые показатели.

Сохранение и привлечение новых клиентов. В случае, если компания не сможет привлекать новых клиентов и при этом удерживать старых, это значительно скажется на финансовых результатах компании, в том числе может повлечь снижение выручки.

Снижение цен. Компания может столкнуться с давлением в связи с высокими ценами. В случае снижения цен на услуги это может повлечь за собой снижение показателей маржи и прибыльности.

Настоящий отчет подготовлен аналитиками компании АО «Фридом Финанс». Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги. Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент подготовки настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации, и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной. Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ним лица могут предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, применимых в сфере деятельности оценки стоимости.
