



ООО «УНИВЕР Капитал»
123112, г. Москва, Пресненская наб.,
д. 8, стр.1, помещение I N
телефон: (495) 792-55-50
факс: (495) 134-59-80
www.univerc.ru, info@univer.ru

Начальнику управления РИИ
ПАО "Московская Биржа ММВБ-РТС"
Пряничникову Д.В.

Заключение Листингового агента об оценке рыночной капитализации эмитента

ООО УНИВЕР Капитал (далее – Листинговый агент) при подготовке первичного публичного размещения акций АО «Светофор Групп» (далее – Эмитент) на Московской Бирже провело исследование, с целью определения диапазона оценки рыночной капитализации эмитента. В своём исследовании Листинговый агент использовал и опирался на следующие материалы:

-отчёт № 40-19-ОТ от 25 марта 2019 года «Об оценке 100% пакет акций АО «Светофор Групп» (полное фирменное наименование: Акционерное общество «Светофор Групп», ИНН 7814693830, ОГРН 1177847196141, адрес местонахождения: Российская Федерация 197348, г. Санкт-Петербург, улица Генерала Хрулёва, д. 13, пом. 1Н)», выполненный: ООО «Межрегиональный центр судебных экспертиз и оценки»;

-экспертное заключение № 23/080519/55 (ПОЛОЖИТЕЛЬНОЕ) саморегулируемой организации «Региональная ассоциация оценщиков» на отчёт № 40-19-ОТ от 25 марта 2019 года «Об оценке 100% пакет акций АО «Светофор Групп» (полное фирменное наименование: Акционерное общество «Светофор Групп», ИНН 7814693830, ОГРН 1177847196141, адрес местонахождения: Российская Федерация 197348, г. Санкт-Петербург, улица Генерала Хрулёва, д. 13, пом. 1Н)», выполненный: ООО «Межрегиональный центр судебных экспертиз и оценки»;

-отчёт по управленческому консультированию в отношении экспертизы финансовой модели АО «Светофор Групп» на период 2019-2023 годы и анализа отчета об оценке 100% пакета акций АО «Светофор Групп» №40-19-ОТ от 12.04.2019 года, подготовленного ООО «Межрегиональный центр судебных экспертиз и оценки», выполненный АО «БДО Юникон»;

-бухгалтерская отчётность, положение о дивидендной политике и прогнозы эмитента.

Листинговый агент в своём исследовании опирался, в том числе, на работы, проведённые в соответствии со следующими требованиями законодательства Российской Федерации и иными положениями:

1. Федеральный закон от 29.07.1998 г. №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (в действующей на дату составления отчета редакции);
2. Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО №1)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 г. №297 (в действующей на дату составления отчета редакции);
3. Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 г. №298 (в действующей на дату составления отчета редакции);

4. Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 20.05.2015 г. №299 (в действующей на дату составления отчета редакции);
5. Федеральный стандарт оценки «Виды экспертизы, порядок ее проведения, требования к экспертному заключению и порядку его утверждения (ФСО №5)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 04.07.2011 г. №328;
6. Федеральный стандарт оценки «Оценка недвижимости (ФСО №8)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России от 01.06.2015 г. №326;
7. Стандарты саморегулируемой организации «Региональная ассоциация оценщиков».

Допущения и ограничительные условия с учетом которых проводилось исследование

1. В ходе проведения исследования проводилось изучение работы, выполненной оценщиком, аудитором и иными экспертами, в пределах предоставленной документации.
2. Изучение проводилось на основе допущения, что все предоставленные эмитентом, оценщиком, аудитором и иными сторонами документы отражают текущую финансово-хозяйственную деятельность и состояние эмитента достоверно. Листинговый агент не может гарантировать абсолютную точность информации, предоставленной другими сторонами, и не несет ответственности в случае предоставления некорректной и заведомо ложной информации.
3. Листинговый агент не несет ответственности за недостоверность информации, указанной в предоставленных ему документах.
4. При проведении исследования предоставленных документов, в том числе отчета об оценке и экспертизы, повторная оценка не проводилась.
5. Ни в настоящем времени, ни в перспективе Листинговый агент не имеет заинтересованности, или какой бы то ни было предвзятости, как касательно эмитента, так и касательно сторон, имеющих к нему отношение. Размер вознаграждения Листингового агента никоим образом не связан с его выводами о стоимости объектов исследования.
6. Оценки и выводы, полученные Листинговым агентом, основаны на имеющейся в его распоряжении информации, а также устной информации, полученной от менеджмента и основного акционера эмитента.
7. Общеизвестная отраслевая и статистическая информация была получена из источников, которые Листинговый агент считает достоверными. Листинговый агент не может гарантировать абсолютную точность информации, предоставленной другими сторонами, и не несет ответственности в случае предоставления некорректной и заведомо ложной информации.
8. Листинговый агент не принимает на себя ответственность за последующие изменения социальных, экономических, юридических условий, которые могут повлиять на результаты исследования.
9. Листинговый агент не проводил специальных экспертиз, в том числе юридическую экспертизу правового положения эмитента, его технологическую и юридическую экспертизу, а также аудиторскую проверку финансовой отчетности. Листинговый агент не осуществлял осмотр объекта оценки.

Подход к оценке рыночной капитализации эмитента

Для определения рыночной стоимости эмитента использовался доходный подход. Доходный подход применяется в случаях, когда существует достоверная информация, позволяющая прогнозировать будущие доходы, которые объект оценки способен приносить, а также связанные с объектом оценки расходы. При применении доходного

подхода определяется величина будущих доходов и расходов и моменты их получения. По состоянию на момент проведения оценки и экспертизы и на момент проведения исследования Листинговым агентом деятельность компании приносит прибыль. Отраслевая принадлежность и собственные прогнозы эмитента позволяют обоснованно предполагать существенный рост доли эмитента на рынке посредством совершенствования инновационной уникальной IT-платформы, активного увеличения объема оказываемых образовательных и консультационных услуг в сегментах B2B и B2C и диверсификации каналов их реализации в случае успешной реализации стратегии развития.

Период прогнозирования

Выбор периода прогнозирования осуществлен с учетом следующих ограничивающих факторов:

-прогнозный период характеризуется преимущественно эволюционным характером изменений внешнего окружения (если иное не заложено в прогнозе макроэкономических параметров). Риск наступления каких-либо внешних воздействий был сведен к минимуму;

-выбор горизонта прогноза таков, что на долю этого отрезка времени было возможно построение разумно достоверных прогнозов. Фактические показатели деятельности предприятия, предоставленные эмитентом, включают в себя период деятельности с 2015 по 2018 год. Большинство прогнозных данных (отраслевые аналитические обзоры, данные эмитента, макроэкономические прогнозы, отчёты третьих сторон и т.д.), которыми располагал Листинговый агент, охватывают период с 2018 по 2021-2023 год. Как следствие, была выбрана длительность прогнозного периода в 5 лет, являющаяся одной из наиболее часто используемых при подобных исследованиях.

Таким образом, период прогнозирования включает период с 01.01.2019 до 31.12.2023 года включительно, в соответствии с плановыми показателями и финансовой моделью эмитента. Следующий 2024 год является первым годом постпрогнозного периода.

Итоговая оценка основана на принципе консервативности и базируется на следующих допущениях:

1. Длительность прогнозного периода: 5 лет, 2019-2023 гг. с шагом в 1 год.
2. Для расчёта стоимости собственного капитала в постпрогнозный период применена модель Гордона. Долгосрочный темп роста определён как среднее геометрическое ожидаемых темпов инфляции рубля в период 2024-2033 гг. - 4,4%.
3. Макроэкономические данные – прогнозы Global Insight (IHS Economics Updated monthly, обновление на 18 декабря 2018).
4. Ставка налога на прибыль: 0% - для прогнозного периода и далее – оценка средневзвешенной ставки налога с учетом окончания действия налоговых льгот эмитента со 2 квартала 2025 г., усредненной за первые 10 лет постпрогнозного периода, в итоге соответствующая 15%.
5. Амортизационные отчисления линейным методом начисления с учётом нормы отчислений исходя из применяемого эмитентом среднего срока полезного использования 5 лет.
- 6.оборотный капитал: на уровне среднеотраслевого по индустрии образовательных услуг значения 12% от выручки.
- 7.Использован базовый прогноз достижения бизнесом эмитента рыночной доли в размере 25% к 2023 году (на 2019 год сохранены планируемые Компанией показатели, далее – плавный рост). B2B-сегментроссийского онлайн-образования сильно фрагментирован и находится в ранней фазе развития с основным трендом на усиление запроса со стороны бизнеса на обучение сотрудников. При этом онлайн-формат для крупного бизнеса объективно более привлекателен ввиду меньших издержек. Консолидация рынка в прогнозном сценарии приведёт к тому, что на рынке в долгосрочной перспективе будут занимать доминирующее положение несколько крупных игроков.

8. Структура численности обучающихся B2B и B2C, доля онлайн-обучения в сегменте B2C, заложенные в модель эмитентом, были использованы для исследования.
9. Предположительно, B2B-сегмент будет аккумулировать с 2021 года 93% обучающихся от суммарной их численности по эмитенту, обеспечивая порядка 70% по выручке.
10. В прогнозе цен на услуги эмитента использован план эмитента в соответствии с эмитента, уточненный на индекс ожидаемой инфляции.
11. Прогнозный уровень маржи EBITDA на весь период 2019-2023 годы был принят на уровне среднеотраслевого значения для развивающихся рынков по индустрии образовательных услуг на уровне 26%.
12. Прогноз объемов капитальных вложений построен на базе планов эмитента. Прогноз расходов на поддержание осуществлялся на уровне амортизации с учетом индекса изменения цен в капитальном строительстве.

В результате проведенного исследования Листинговый агент пришел к выводу, что индикативная рыночная стоимость 100% собственного капитала эмитента по состоянию на 31.12.2018 г. находится в диапазоне от 1 300 до 1 700 млн. руб.

Данная величина, по мнению Листингового агента, соответствует диапазону рыночной стоимости, как наиболее вероятной цене, по которой 100% собственного капитала эмитента может быть отчуждено на дату завершения исследования на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства.

С уважением,

Генеральный Директор ООО УНИВЕР Капитал

Сагдиев А.Ж.

16 сентября 2019 г.

