

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

Заключение Листингового агента об оценке рыночной капитализации эмитента

Уважаемый Владимир Анатольевич!

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.

Ранее в 2019 году Листинговый агент уже начал подготовку к первичному публичному размещению Эмитента, для чего в своём прежнем 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.

По результатам комплексного исследования было определено, 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.**

В 2020 году было проведено новое исследование, учитывающее влияние коронавирусной инфекции на экономику и динамику результатов эмитента в 2019 – 2020 годах. В своём исследовании Листинговый агент опирался на данные, предоставленные Эмитентом, а также Отчёт №21/20 от 10.11.2020 года об определении рыночной стоимости пакета акций в размере 100% уставного капитала ПАО «Светофор Групп» по состоянию на 30 сентября 2020 года, выполненный АО «БДО Юникон», в рамках которого оценка была проведена в соответствии с Федеральным законом «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.1998 г. № 135-ФЗ, Федеральным стандартом оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО №1)», Федеральным стандартом оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)»,

Федеральным стандартом оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», Федеральным стандартом оценки «Оценка бизнеса (ФСО №8)» (далее – «Федеральные стандарты оценки»), стандартами и правилами Саморегулируемой межрегиональной ассоциации оценщиков (СМАО), а также Международными стандартами оценки (МСО) 2019 (International Valuation Standards 2019). В рамках данной оценки рыночная стоимость 100% собственного капитала компании ПАО «Светофор Групп» по состоянию на 30.09.2020 г. находится в диапазоне от 1 900 до 2 200 млн руб.

Помимо этого, в рамках исследования, Листинговый агент провёл собственный анализ Эмитента с целью определения рыночной стоимости 100% его собственного капитала.

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. Общедоступная 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 2017 по 2019 год и 9М 2020 года. Большинство прогнозных данных (отраслевые аналитические обзоры, данные эмитента, макроэкономические прогнозы, отчёты третьих сторон и т.д.), которыми располагал Листинговый агент, охватывают период с 2020 по 2021-2023 год. Как следствие повышенной турбулентности в мировой и российской экономике, была выбрана длительность прогнозного периода в 3 года.

Таким образом, период прогнозирования включает период с 01.01.2021 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. Расчёты основаны на базе финансовой модели, предоставленной Эмитентом.
2. Длительность прогнозного периода: 3 года, 2020-2023 гг. с шагом в 1 год на основе финансовой модели Эмитента с шагом 1 месяц.
3. Для расчёта стоимости собственного капитала в постпрогнозный период применена модель Гордона. Долгосрочный темп роста в целях консервативности, определён в размере 2,5%.
4. Ставка налога на прибыль: 0% - для прогнозного периода и далее – суммарная ставка по общему правилу в размере 20%.
5. Норма амортизации, используемая в модели, составляет 1,67% в месяц на величину амортизируемых вложений.
6. Структура численности обучающихся B2B и B2C, доля онлайн-обучения в сегменте B2C, расходы на ФОТ, заложенные в модель Эмитентом, были полностью использованы для исследования.
7. В прогнозе цен на услуги Эмитента использован план Эмитента, уточненный на индекс ожидаемой инфляции в размере 104% по ИПЦ.
8. Прогнозный уровень маржи EBITDA на весь период 2021-2023 годы находится на уровне 22-26%, что ниже характерного для компании уровня 33-36% в 2018-2019 годах.
9. Прогноз объемов капитальных вложений построен на базе планов Эмитента.

Помимо оценки стоимости Эмитента на основании метода дисконтированных потоков денежных средств, Листинговый агент также применил сравнительный подход на основе мультипликаторов. Несмотря на высокую степень неоднородности выборки сравнительных аналогов, полученную с помощью базы данных Bloomberg, объективно отражающую раннюю стадию становления индустрии, мы сочли целесообразным применить сравнительный метод, поскольку он позволяет оценить компанию на основе фактических результатов, не используя позитивных прогнозов развития, что повышает степень

консервативности исследования и получаемой оценки стоимости собственного капитала Эмитента. Для сглаживания результатов по каждому мультипликатору и отсекающего эффекта значительных отклонений показателей тех или иных сопоставимых компаний-аналогов – «выбросов» - применялись на средние, а медианные значения выборки по каждому мультипликатору (использовались мультипликаторы Капитализация/Чистая прибыль, Капитализация/Выручка, Стоимость предприятия/Выручка, Стоимость предприятия/ЕБИТДА, Капитализация/Капитал).

Оценка производилась по фактическим результатам Эмитента за 2019 год и прогнозным результатам за 2020 и 2021 годы. Итоговое значение определялось усреднением полученных для каждого года с равными весами.

Итоговая оценка стала средним значением оценки по мультипликаторам и оценки по дисконтированным потокам с равными весами.

В результате проведенного исследования и с учётом полученных результатов оценки АО «БДО Юникон», Листинговый агент пришел к выводу, что индикативная рыночная стоимость 100% собственного капитала эмитента по состоянию на 01.11.2020 г. находится в диапазоне от 1 558 до 2 168 млн. руб., что соответствует диапазону 62.8 – 87.4 руб. за одну обыкновенную акцию.

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.

26 ноября 2020 г.

