



УПРАВЛЕНЧЕСКАЯ ОЦЕНКА СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

Веб-студии Галиор®



КОНФИДЕНЦИАЛЬНО

СОДЕРЖАНИЕ

1. КРАТКАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА БИЗНЕСА	3
2. УПРАВЛЕНЧЕСКАЯ ОЦЕНКА БИЗНЕСА.....	5
2.1. ДОХОДНЫЙ МЕТОД.....	5
2.2. СРАВНИТЕЛЬНЫЙ МЕТОД.....	8
2.3. ИТОГОВАЯ СТОИМОСТЬ БИЗНЕСА.....	10
2.4. ОБЩАЯ ИНФОРМАЦИЯ О ПРОЕКТЕ GALOR® MARKET.....	10

ПРИЛОЖЕНИЯ:

Приложение 1. Финансовая модель бизнеса

1. КРАТКАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА БИЗНЕСА

Студия Галиор® (далее Студия, Галиор) – это аутсорсинговый бизнес, оказывающий полный спектр услуг по разработке коммерческих интернет-проектов.

Бизнес функционирует с 2010 года и объединяет ООО «Студия Галиор» и Индивидуального предпринимателя.

ООО «Студия Галиор» зарегистрировано в Едином государственном регистре юридических лиц и индивидуальных предпринимателей на основании решения Брестского городского исполнительного комитета от 23.02.2018 года (3 года со дня регистрации), Индивидуальный предприниматель зарегистрирован от 01.10.2010 (10 лет со дня регистрации).

Студия имеет зарегистрированные на территории Беларуси и Российской Федерации товарные знаки: Галиор® и Galior®.

Деятельность Студии Галиор включает следующие услуги:

- Разработка сайтов и крупных веб-проектов (полный цикл);
- Разработка мобильных приложений (полный цикл);
- Разработка мобильных и Web (2D) игр (полный цикл).

Штат Студии Галиор на 01.01.2021 года включает 7 человек:

- Руководитель (собственник бизнеса);
- 1 Full stack программист (front-end, back-end);
- 1 Back-end программист;
- 1 Unity-программист (разработка игр);
- 1 Верстальщик (front-end);
- 2 UI/UX дизайнера.

Команда обладает следующими ключевыми компетенциями: PHP, MySQL, Laravel, Symfony, C#, Unity, Git, Wordpress, Битрикс, InstantCMS, Joomla, OpenCart, ModX, HTML, JS, CSS, LESS, Sass, Bootstrap, JQuery, UI/UX, Веб-дизайн, Графический дизайн, Illustrator, Photoshop, Ajax, OpenStreetMap, Smarty, Gulp.

Бизнес работает преимущественно на рынках Республики Беларусь и Российской Федерации. Клиентами Студии Галиор являются: РОСАТОМ, Абрау-Дюрсо (РФ), AGU Baby AG (Швейцария), Всероссийская политическая партия «Партия Роста» (РФ), Baikal Communications Group (РФ), Giz.by - ООО «Аксиома торговли» (РБ), Lux & Sport Cars (Бельгия), Active Life Technology (РБ), АВМCloud – Облачные программные решения (РФ), АО «Альфа-Медика» (РФ), Фармацевтический холдинг «Аптека групп» (ADEL) (РБ).

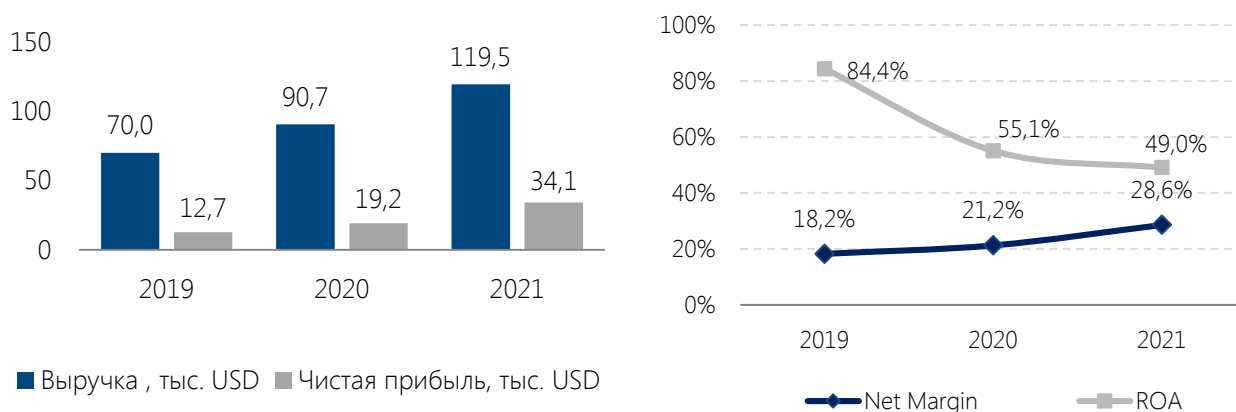


Рисунок 1.1. Основные показатели эффективности деятельности Студии Галиор

Бизнес Студии перманентно растет и развивается:

- выручка до вычета налога по итогам 2020 года получена размере 90,7 тыс. USD, превысив значение 2019 года на 29,4%, за 2021 год ожидается значение показателя не менее 119,5 тыс. USD.
- чистая прибыль¹ по итогам 2020 года составила 19,2 тыс. USD, превысив значение 2019 года на 50,9%, за 2021 год ожидается значение показателя не менее 34,1 тыс. USD.
- рентабельность продаж по итогам 2020 года составила 21,2%, увеличившись относительно уровня 2019 года на 3,0 п.п., за 2021 год значение показателя ожидается на уровне 28,6%.

¹ ООО «Студия Галиор» применяет упрощенную систему налогообложения без НДС (5% от выручки). Индивидуальные льготы отсутствуют

2. УПРАВЛЕНЧЕСКАЯ ОЦЕНКА БИЗНЕСА

Оценка стоимости бизнеса произведена доходным и сравнительным методами, по результатам которых выведена итоговая стоимость.

Таблица 2.1. Основные допущения при проведении оценки

Показатель	Значение
Дата проведения оценки	Июль 2021
Валюта расчетов	USD
Курсы национальной валюты по отношению к валюте расчета, используемые при проведении оценки	
2019 год: 1 USD=	2,0914
2020 год: 1 USD=	2,4349
2021 год: 1 USD=	2,5105

2.1. Доходный метод

Доходный метод оценки основан на определении ожидаемых доходов от объекта оценки. В рамках доходного метода, для расчета стоимости был выбран метод дисконтированных денежных потоков:

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i} + \frac{V_{term}}{(1+r)^n}$$

где V – стоимость бизнеса, д.е.;
CF_i – прогнозные значения денежных потоков в i-й год (период), д.е.;
r – ставка дисконтирования, %;
n – количество прогнозируемых периодов, лет;
i – номер периода;
V_{term} – терминальная стоимость бизнеса (текущей стоимости денежных потоков в постпрогнозный период), д.е.
R – ставка капитализации.

В качестве модели денежного потока принят номинальный денежный поток на собственный капитал (с учетом будущих инфляционных ожиданий в валюте расчета) косвенным методом:

$$CF = NI + A - I - \Delta NWC + \Delta LTAP,$$

где NI – чистая прибыль, д.е.;
A – амортизационное отчисление, д.е.;
I – инвестиции в основной капитал, д.е.;
 ΔNWC – изменение чистого оборотного капитала, д.е.;
 $\Delta LTAP$ – изменение задолженности по долгосрочным кредитам, займам, лизингу, д.е.

При прогнозировании денежного потока приняты следующие допущения:

- Прогнозный период оценки составляет 5 лет.
- Шаг расчета – год.

Прогноз чистой прибыли выполнен на основании анализа динамики ретроспективных данных Студии по выручке и затратах в разрезе их основных категорий за 2019-1 пол. 2021 года.

Амортизация Студией не начисляется, поскольку она применяет УСН без НДС и не ведет учет основных средств.

Инвестиции в основные средства и нематериальные активы в 2019-1 пол. 2021 гг. не производились. Студия размещается в арендуемом офисе.

Расчет прироста чистого оборотного капитала в прогнозном периоде произведен на основании сложившихся в 2019-1 пол. 2021 года значениях показателей оборачиваемости дебиторской и кредиторской задолженности: 30 дней и 15 дней соответственно.

Долгосрочные кредиты, займы и лизинг у Студии отсутствуют.

Подробный расчет прогноза денежного потока Студии Галиор до 2025 года включительно представлен в приложении 1.

Расчет терминальной стоимости произведен методом прямой капитализации:

$$V_{term} = \frac{CF_n}{R}$$

где CF_n – среднегодовой денежный поток в постпрогнозный период, д.е.;
R – ставка капитализации, %.

Расчет ставки дисконтирования произведен методом средневзвешенной стоимости капитала (weighted average cost of capital) (далее – WACC), в т.ч. стоимость собственного капитала определена методом ценообразования активов (capital asset pricing model) (далее – CAPM):

$$WACC = r_e \times (1 - t) \times W_d + r_e \times W_e$$

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f)$$

где WACC – норма дисконтирования (средневзвешенная стоимость капитала), доли;

r_d – стоимость заемного капитала, доли;

t – ставка налога на прибыль, доли;

W_d – доля заемного капитала в структуре капитала;

r_e – стоимость собственного капитала акции, доли;

W_e – доля собственного капитала.

где r_e – ставка дисконтирования, %;

r_f – безрисковая ставка, %;

β – коэффициент бета;

r_m – общая доходность рынка, %;

Таблица 2.2. Расчет ставки дисконтирования и источники данных

WACC	30,34%	Источник данных
Удельный вес долга	0,00%	Таблица 8 Приложение 1
Удельные вес капитала	100,00%	Таблица 8 Приложение 1
Посленалоговая стоимость долга	0,00%	Таблица 8 Приложение 1
Стоимость капитала	30,34%	CAPM
Безрисковая ставка	1,81%	20 Year Treasury Rate https://ycharts.com/indicators/20_year_treasury_rate
Equity Risk Premium	4,38%	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctrypremJuly21.xlsx
Страновой риск	5,46%	Moody's rating Belarus
Average unlevered Beta	0,70	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/totalbetaEurope.xls
Debt/Equity	0,00	Таблица 8 Приложение 1
Average levered Beta	0,70	Average unlevered Beta/(1+(1-T)*D/E)
Average correlation with the market	24,13%	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/totalbetaEurope.xls
Total Levered Beta	2,90	Average levered Beta/Average correlation with the market

Ставка капитализации выводится из ставки дисконтирования путем вычета ожидаемых среднегодовых темпов прироста денежного потока:

$$R = r - g$$

где R – ставка капитализации;
r – ставка дисконтирования;
g – долгосрочные темпы прироста денежного потока.

Таблица 2.3. Расчет стоимости бизнеса методом дисконтирования денежных потоков Студии Галиор, тыс. USD

Показатель	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
WACC	30,34%	x	x	x	x	x	x
Cap Rate	5,9%	x	x	x	x	x	x
Период	0,00	0,00	0,50	1,50	2,50	3,50	4,50
Коэффициент дисконтирования	1,00	1,00	0,88	0,67	0,52	0,40	0,30
Выручка	66,5	86,1	113,5	135,7	161,4	184,7	209,6
ЕВИТДА	12,7	19,2	34,1	45,4	58,5	70,6	83,5
ЕВИТ	12,7	19,2	34,1	45,4	58,5	70,6	83,5
Чистая прибыль	12,7	19,2	34,1	45,4	58,5	70,6	83,5
ЕВИТ (1-Т)	12,7	19,2	34,1	45,4	58,5	70,6	83,5
Амортизация	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Прирост чистого оборотного капитала	6,4	1,8	3,4	2,4	2,8	2,6	2,7
Капитальные затраты	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FCF (свободный денежный поток)	6,3	17,4	30,7	43,0	55,7	68,0	80,8
Дисконтированный FCF	6,3	17,4	26,9	28,9	28,7	26,9	24,5
Present value (приведенная стоимость, накопительным итогом)	6,3	23,7	50,7	79,6	108,3	135,2	159,7
Постпрогнозная стоимость							414,3
Стоимость компании ИТОГО (DCF)							574,0

Таким образом, стоимость бизнеса Студии Галиор методом дисконтирования денежных потоков составляет 574,0 тыс. USD.

2.2. Сравнительный метод

Сравнительный метод оценки основан на анализе данных по сделкам купли/продажи и показателям эффективности деятельности участвующих в них компаниях.

В рамках сравнительного метода для расчета стоимости был выбран метод мультипликаторов (отраслевых коэффициентов). Расчет ценовых мультипликаторов предусматривает определение соотношения между стоимостью объекта-аналога и выбранными финансовыми, физическими и иными базами. В данном случае использовались самые распространенные мультипликаторы:

– отношение стоимости бизнеса к сумме прибыли от текущей деятельности до выплаты налогов, процентов по кредитам и займам и начисления амортизации (EV/EBITDA);

– отношение стоимости бизнеса к выручке (с учетом налогов) (EV/Revenue);

Значение каждого из мультипликаторов определялось путем выведения медианного значения по развитым рынкам по 9 компаниям Отрасли – Software (System & Application), специализации – Software Developer (аутсорсинг) по данным IMAP M&A Consulting AG (Q4/20 Sector Report Digital Technology / Software and IT Services.

Таблица 2.4. Расчет стоимости бизнеса методом мультипликаторов (отраслевых коэффициентов) Студии Галиор, тыс. USD

Показатель	2021
Average market EV/EBITDA	16,9
Discounted EBITDA 2021	29,9
EV (стоимость компании)	505,1
Average market EV/Revenue	3,5
Discounted Revenue 2021	125,6
EV (стоимость компании)	439,6
Зачимость EV/EBITDA	50%
Зачимость EV/Revenue	50%
Стоимость компании ИТОГО	472,3

Таким образом, стоимость бизнеса Студии Галиор методом мультипликаторов (отраслевых коэффициентов) составляет 472,3 тыс. USD.

2.3. Итоговая стоимость бизнеса

Таблица 2.5. Расчет рыночной стоимости

Показатель	Июль 21
Стоимость бизнеса методом дисконтирования денежных потоков (доходный метод)	574,0
Стоимость бизнеса методом мультипликаторов (сравнительный метод)	472,3
Весовой коэффициент для метода	
– доходного	70,0%
– сравнительного	30,0%
Рыночная стоимость с учетом округления	550,0

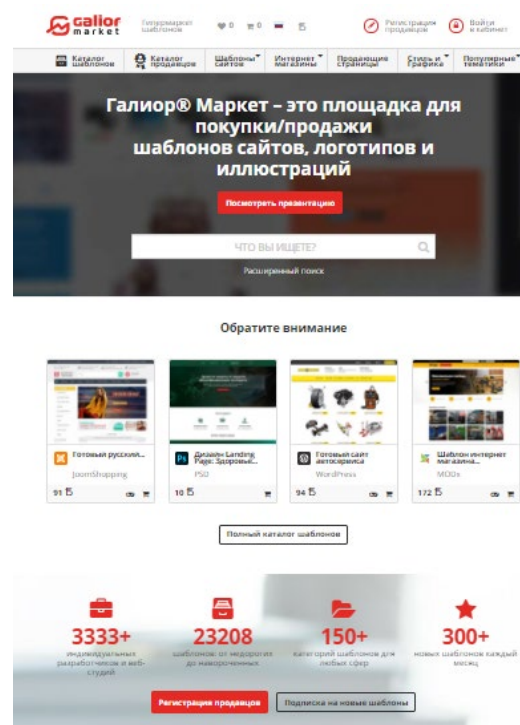
Таким образом, средняя рыночная стоимость аутсорсингового бизнеса Студии Галиор, рассчитанная 2 методами, по итогам июля 2021 года составляет 550 тыс. USD. Следует отметить, что данная сумма не учитывает собственный web-проект Студии «Galior Market».

2.4. Общая информация о проекте Galior® Market

Galior® Market – это площадка для покупки/продажи шаблонов сайтов, модулей для CMS, логотипов и иллюстраций, основанная в 2012 году.

На площадке Galior® Market веб-студии и фрилансеры выставляют на продажу свои цифровые продукты (шаблоны сайтов, логотипы, рисунки, иллюстраций, модули и плагины), а также настраивают стоимость своих дополнительных услуг, которые могут быть оплачены вместе с продуктом. Покупатели ищут и оплачивают шаблоны и прочие услуги.

На сегодняшний день площадка объединяет более 3 300 индивидуальных разработчиков и веб-студий, на площадке собрано более 23 200 шаблонов сайтов, разделенных на 150 категорий. Площадка ориентирована на продавцов и покупателей из стран СНГ.



Важно отметить, что площадка Galior® Market не использовала продвижение для привлечения клиентов – все продавцы и покупатели являются органическими.

По экспертным оценкам, при активном использовании продвижения площадка может привлечь от 22 700 новых потенциальных покупателей в квартал на рынке СНГ и от 17 620 новых потенциальных покупателей на рынке ЕС и от 1 135 и 587 новых потенциальных продавцов в квартал соответственно. Согласно управленческой оценке, **стоимость бизнеса Galior® Market** при реализации его маркетинговой стратегии развития составит **915 тыс. USD**.

Вывод

Средняя рыночная стоимость аутсорсингового бизнеса Студии Галиор, по итогам июля 2021 года составляет 550 тыс. USD. Дополнительно потенциальная стоимость бизнеса Galior® Market при реализации его маркетинговой стратегии развития составит 915 тыс. USD.

ПРИЛОЖЕНИЕ 1
ФИНАНСОВАЯ МОДЕЛЬ БИЗНЕСА
СТУДИИ ГАЛИОР