



УПРАВЛЕНЧЕСКАЯ ОЦЕНКА СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

Подорожник – онлайн-сервис поиска услуг для
автомобилей на рынке Российской Федерации



КОНФИДЕНЦИАЛЬНО

СОДЕРЖАНИЕ

1. ХАРАКТЕРИСТИКА ОРГАНИЗАЦИИ.....	3
1.1. ОБЩАЯ ИНФОРМАЦИЯ О КОМПАНИИ.....	3
2. ПОКАЗАТЕЛИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИИ.....	7
2.1. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ.....	7
2.2. НАЛОГОВОЕ ОКРУЖЕНИЕ.....	7
2.3. ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ПРОЕКТА.....	8
2.4. ОЦЕНКА РИСКОВ.....	11
3. УПРАВЛЕНЧЕСКАЯ ОЦЕНКА БИЗНЕСА.....	13
3.1 ВЫБОР МЕТОДОВ ОЦЕНКИ И МЕТОДОВ РАСЧЕТА СТОИМОСТИ БИЗНЕСА.....	13
3.2 ОБОСНОВАНИЕ ОТКАЗОВ ОТ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ОПРЕДЕЛЁННЫХ МЕТОДОВ ОЦЕНКИ.....	13
3.2.1. ОТКАЗ ОТ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ЗАТРАТНОГО ПОДХОДА ПРИ ОПРЕДЕЛЕНИИ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ.	13
3.2.2. ОТКАЗ ОТ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ СРАВНИТЕЛЬНОГО ПОДХОДА ПРИ ОПРЕДЕЛЕНИИ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ.	14
3.3. ДОХОДНЫЙ МЕТОД.....	14
3.4. ИТОГОВАЯ СТОИМОСТЬ БИЗНЕСА.....	18

ПРИЛОЖЕНИЯ:

Приложение 1. Финансовая модель развития проекта

1. ХАРАКТЕРИСТИКА ОРГАНИЗАЦИИ

1.1. Общая информация о компании

Подорожник (<https://podorojnik.by/>) – онлайн-сервис для владельцев автомобильного бизнеса и их клиентов.

С помощью данной платформы автовладельцы могут быстро найти подходящие сервисы, магазины запчастей, шиномонтажи, центры замены масла, станции техосмотра и другие услуги для автомобиля. На сайте собраны адреса, телефоны, отзывы, сервис заказа услуг.

Актуальность проекта обусловлена значительно возросшими ценами на новые автомобили, а также увеличенным спросом на бывшие в употреблении автомобили, которые чаще новых нуждаются в ремонте и обслуживании.

База Podorojnik.by включает в себя всё, что прямо или косвенно связано с авто: СТО, службы, сервисы, салоны, пит-стопы, детали для автомобиля.

На данном этапе **уже разработана и готова к использованию мобильная версия** приложения на iOS и Android.

Целевая аудитория сервиса:

- 1) Автовладельцы – пользуются приложением бесплатно;
- 2) Компании, предоставляющие услуги автовладельцам – автосервисы, эвакуаторы, шиномонтажи, разборки, магазины запчастей, как индивидуальные предприниматели, так и большие сети автосервисов.

Монетизация проекта будет осуществляться за счёт:

- 1) Комиссии платформы за оказанную автосервисом услугу – 3,0% от стоимости услуги (оплачивает автосервис) или фиксированной суммы с автосервиса в год;
- 2) Продажи рекламы на сайте;
- 3) Публикации платных статей.

1) Автовладельцы

Сервис Podorojnik.by предоставляет автовладельцам возможность подобрать необходимый автосервис быстро и без звонков.

Процесс взаимодействия:

- 1) описание проблемы и отправка запроса одним кликом во все компании, представленные на сервисе;

- 2) получение ответов по запросу с ценой и сроками выполнения;
- 3) выбор лучшего предложения;
- 4) получение контактных данных сервиса;
- 5) получение услуги.

Преимущества сервиса для автовладельцев:

- ✓ быстрый поиск подходящей услуги;
- ✓ предварительная оценка стоимости услуги, что позволяет выбрать наилучшую цену;
- ✓ база проверенных сервисов, оказывающих качественные услуги.

2) Автосервисы

Платформа позволит владельцам не беспокоиться о расширении клиентской базы, поскольку клиенты будут сами их находить, а удобные запросы позволят быстро оценить время и стоимость оказания услуг.

Преимущества сервиса для владельцев бизнеса:

- ✓ постоянный поток клиентов и прибыли;
- ✓ отсутствие затрат на рекламу;
- ✓ детальная карточка компании;
- ✓ личный блок компании с собственными скидками и акциями.

Процесс взаимодействия для владельцев автосервиса:

- 1) регистрация компании (процесс занимает 1-2 минуты);
- 2) получение заказа от клиента, который описывает свою проблемы и пожелания;
- 3) направление клиенту предложения цены и сроков решения проблемы;
- 4) клиент сравнивает предложения и выбирает компанию;
- 5) клиент получает услугу;
- 6) Перечисление комиссии платформе Podorojnik.by.

На платформе могут зарегистрироваться компании, оказывающие следующие услуги:

- СТО;
- эвакуатор;
- авторазбока;

Управленческая оценка стоимости бизнеса

Подорожник – онлайн-сервис поиска услуг для автомобилей на рынке Российской Федерации

КОНФИДЕНЦИАЛЬНО

- кузовной ремонт;
- шиномонтаж;
- покраска авто;
- мойка авто;
- замена автостёкол;
- официальный дилер;
- страховая компания.

Карточка компании включает в себя: местоположение на карте, подробное описание компании, широкий перечень оказываемых услуг, дополнительные возможности и удобства для клиентов, персональное оформление карточки, часы работы, галерею фото, сотрудничество с брендами, языки на которых говорит персонал.

Интерфейс веб-версии платформы представлен на Рисунке 1.1.

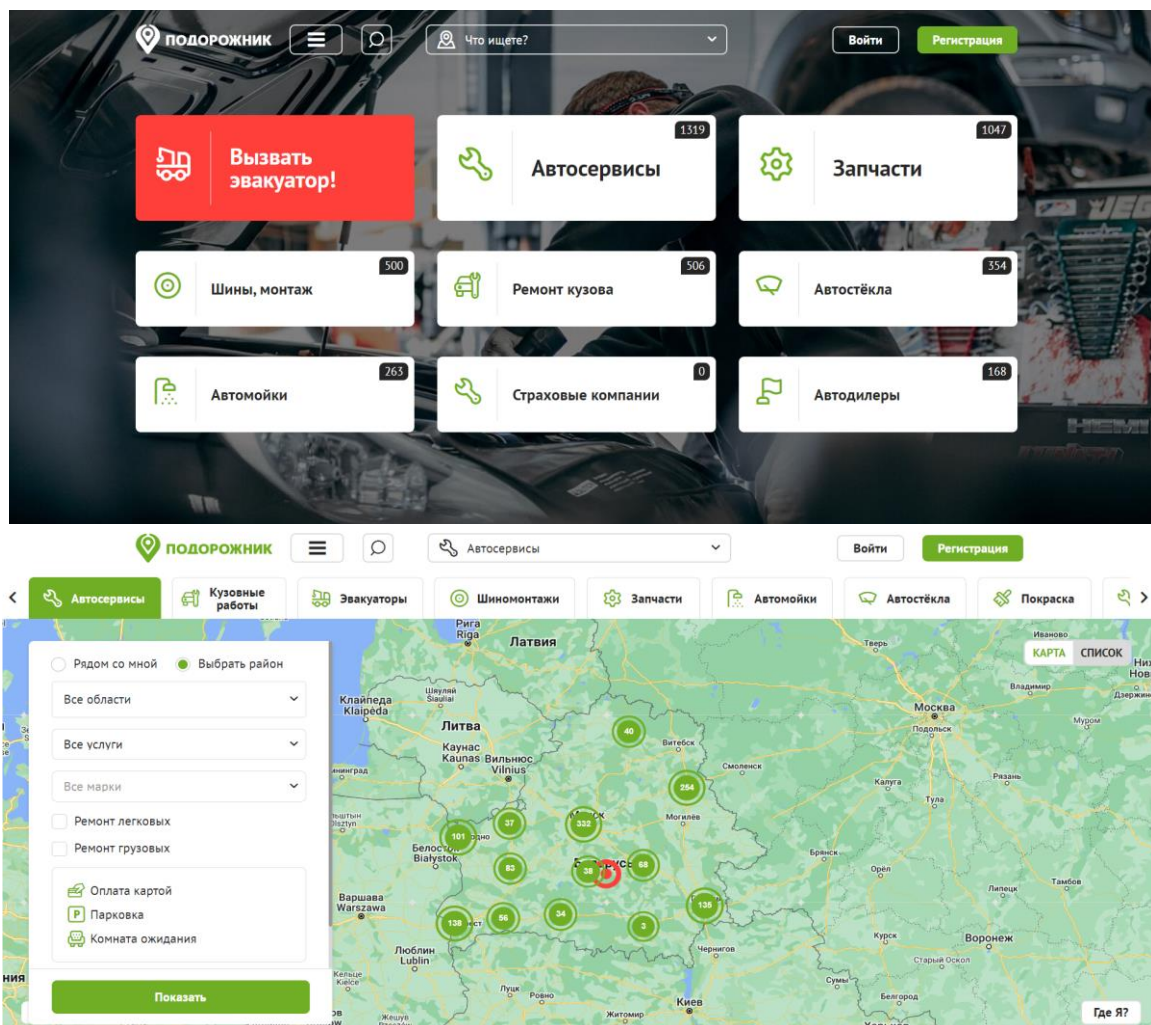


Рисунок 1.1. Интерфейс веб-версии платформы

На Рисунке 1.2. представлен интерфейс мобильной версии приложения.

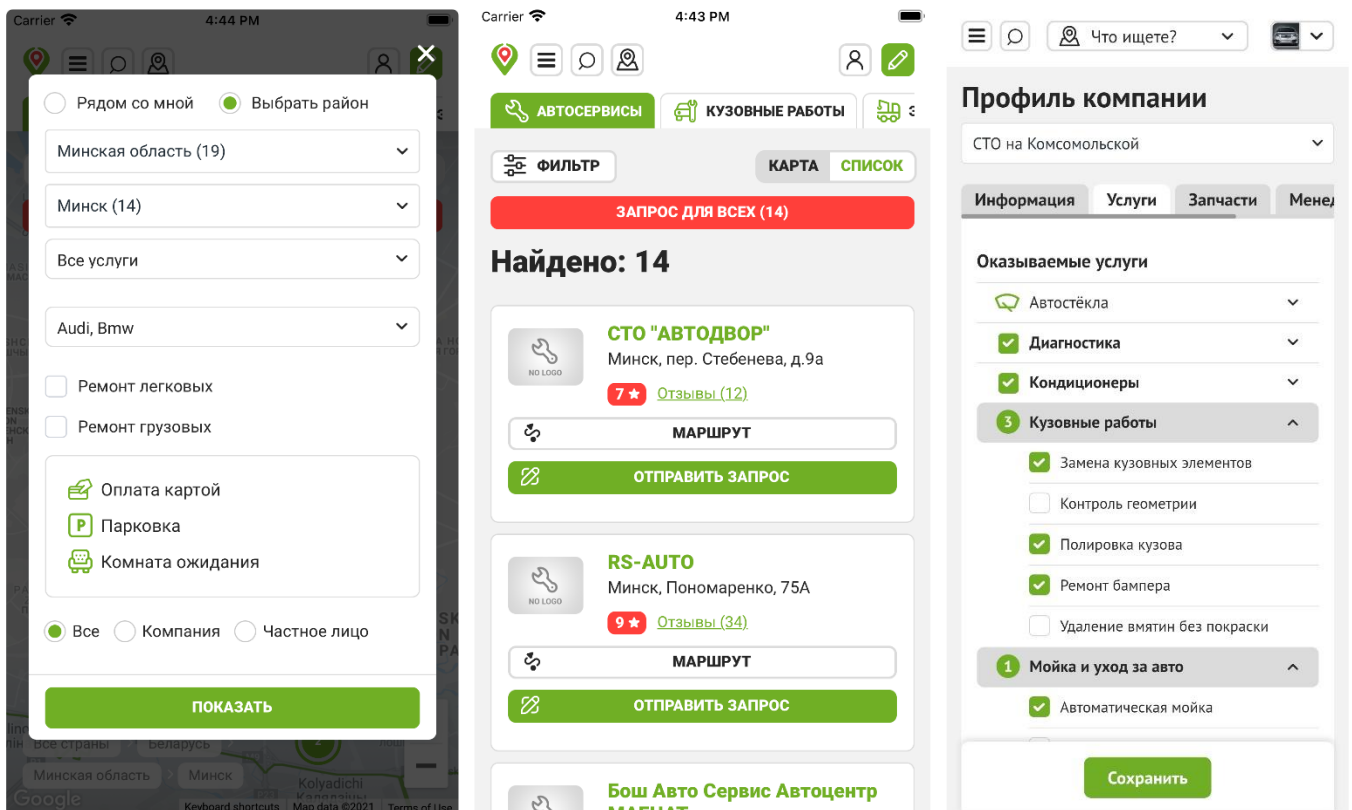


Рисунок 1.2. Интерфейс мобильной версии платформы

2. ПОКАЗАТЕЛИ ЭФФЕКТИВНОСТИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИИ

2.1. Общие положения

Финансовые результаты деятельности компании рассчитывались с учетом оценки текущей экономической ситуации в Российской Федерации, иных рынков оказания услуг, государственной политики валютного и ценового регулирования, а также существующей системы налогообложения.

В процессе разработки финансовой модели проекта были рассчитаны: ожидаемые финансовые результаты проекта, потоки денежных средств, показатели финансово-хозяйственной деятельности, осуществимость финансового плана организации, а также проведена управленческая оценка бизнеса.

Финансовая модель компании представлена в Приложении 1.

Расчет прогнозных показателей основывался на следующих допущениях:

1. Расчеты по настоящему документу выполнены на основании исходных данных, предоставленных Заказчиком;
2. Дата составления документа – август 2022 г.
3. Вид принятой в документе расчетной единицы – USD.
4. Курсы валют:
 - 1 USD = 2,5997 BYN;
 - 1 EUR = 2,6446 BYN;
 - 100 RUB = 4,3406 BYN.
5. Горизонт расчета – 6 лет (2022 – 2027 гг.).
6. Шаг отображения информации в таблицах принят равным 1 году.
7. Расчет налогов и иных платежей в бюджет и внебюджетные фонды осуществляется в соответствии с действующим налоговым законодательством Российской Федерации. Принятая система налогообложения для Российской Федерации – льготное налогообложение для IT-компаний.

2.2. Налоговое окружение

Расчеты перечисляемых налогов и иных платежей в бюджет и внебюджетные фонды, осуществлялись в соответствии с действующим налоговым законодательством Российской Федерации.

Перечень основных налогов и налоговых льгот в рамках проекта представлены в Таблице 2.1.

Таблица 2.1. Налоги и неналоговые платежи, уплачиваемые компанией

Вид налога	Ставка налога в РФ
Налог на прибыль	0% (3% с 2025 г.)
Налог на добавленную стоимость (при реализации товаров, работ, услуг)	0% (20%)
Подоходный налог	13%
Отчисления в фонд социальной защиты населения	7,6% от фонда заработной платы

2.3. Финансовые результаты проекта

Динамика выручки в зависимости от рынка оказываемых услуг представлена на Рисунке 2.1.

Расчёт выручки по проекту проводился на основе следующих допущений:

- средняя сумма обслуживания машины автовладельцем в год – 600 USD;
- комиссия платформы – 3,0% от оказываемой услуги;
- среднее количество пользователей платформы за год;
- получение выручки за счёт продажи рекламы и публикаций.

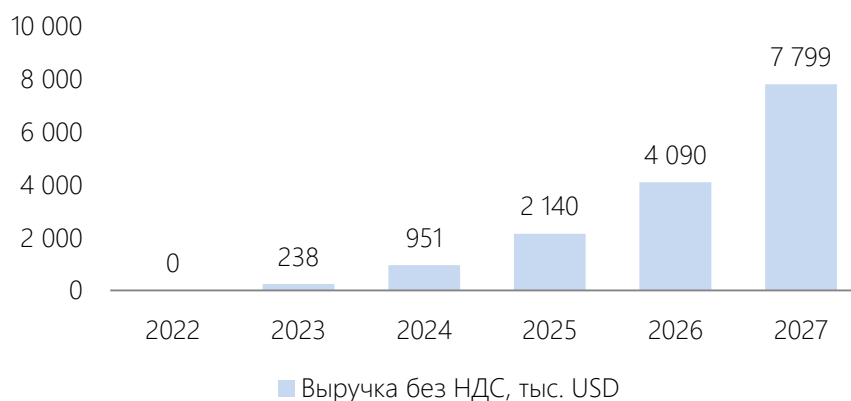


Рисунок 2.1. Динамика выручки по проекту, тыс. USD

Подробный расчёт выручки представлен в Таблицах 3-5 Приложения 1.

Финансовые результаты проекта характеризуются суммой полученной прибыли и уровнем рентабельности. Расчет чистой прибыли от реализации продукции по проекту представлен в Таблице 11 Приложения 1.

Результаты расчетов показывают, что ежегодно, с 2024 года компания будет получать чистую прибыль что свидетельствует о том, что деятельность бизнеса будет эффективной и прибыльной.

Динамика чистого дохода по проекту аналогична динамике чистой прибыли.

Динамика чистой прибыли проекта за период прогнозирования представлена на Рисунке 2.2.



Рисунок 2.2. Динамика чистой прибыли по проекту, тыс. USD

С 2024 года деятельность проекта будет прибыльной, что покрывает все убытки предыдущих периодов. (Рисунок 2.3).

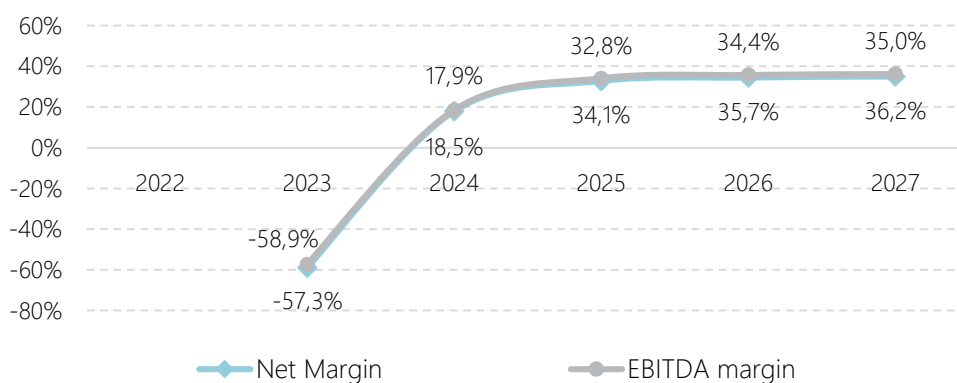


Рисунок 2.3. Динамика показателей рентабельности по проекту, %

Прогнозирование потока денежных средств по проекту показывает движение денежных средств по годам реализации проекта от всех видов деятельности: финансовой, инвестиционной и текущей.



Рисунок 2.4. Динамика Cash flow по проекту, тыс. USD

Расчет потока денежных средств по проекту в Таблице 12 Приложения 1.

Таким образом, анализ денежного потока проекта показывает о том, что накопительный остаток денежных средств по проекту в период масштабирования является отрицательным, что вызывает потребность в привлечении финансирования (Таблица 2.2.).

Таблица 2.2. Потребность в инвестициях, тыс. USD

Наименование	Итого	2022	2023	2024
Потребность в инвестициях, в т.ч.	401,6	277,7	123,9	
1) Затраты на привлечение пользователей	322,3	241,7	80,6	
2) Расходы на оплату труда + ФСЗН+страхование	41,3	11,8	29,5	
3) Накладные расходы	10,0	2,2	7,8	
4) Доработка платформы	10,0	10,0	0,0	
5) Оборудование	18,0	12,0	6,0	

Более подробный расчёт направления денежных средств представлены в Приложении 1.

Финансово-экономические показатели и расчет потоков денежных средств показывают, что с 2024 года из выручки от осуществления финансово-хозяйственной деятельности по проекту возмещаются все расходы, связанные с деятельностью организации, включая уплату текущих платежей, уплачиваются налоги, отчисления и сборы, установленные действующим законодательством, а также осуществляется погашение финансовых обязательств по проекту. Кроме

того, обеспечивается получение чистой прибыли, достаточной для обеспечения текущей хозяйственной деятельности.

Таким образом, на основе прогнозируемых значений и показателей развития можно сделать вывод о том, что деятельность компании является эффективной, рентабельной и имеет значительные перспективы развития и масштабирования.

2.4. Оценка рисков

При реализации стратегии развития компании существует вероятность возникновения различного рода рисков. На основе проведенного анализа основных видов рисков, мест и условий их возникновения, выявлены наиболее существенные из них, оценена вероятность их наступления и степень их влияния на выполнение основных прогнозных показателей и разработаны меры, направленные на их предупреждение и минимизацию негативных последствий в случае их наступления.

Ниже в таблице приведены основные риски компании и рекомендуемые меры по их снижению.

Таблица 2.3. Перечень рисков проекта и меры по их предупреждению

Риски	Меры предупреждения рисков и снижения последствий их реализации/обоснование
Негативное изменение экономической ситуации в стране и мире	Значительную часть выручки компания планирует получать от оказания услуг в различных регионах, что обеспечивает максимальную диверсификацию бизнеса. Также необходимы мониторинг и прогнозирование развития экономической и политической ситуации в странах продаж.
Отсутствие спроса на продукт	Мониторинг рынка. Продвижение услуг через необходимые маркетинговые каналы. Результаты проведенного исследования говорят о высоком потенциале рынка и технологий, на котором компания осуществляет свою деятельность.
Недостаточность опыта Инициаторов проекта для его реализации	Инициаторы проекта имеют многолетний опыт работы в развитии бизнесов в сфере разработки площадок для оказания услуг. Инициатор ведёт успешны проект в данной сфере уже в течение специализируется на данном направлении уже более 9 лет.

Риски	Меры предупреждения рисков и снижения последствий их реализации/обоснование
Перспектива свертывания рынка в краткосрочной или среднесрочной перспективе, сокращение платежеспособного спроса	<p>Совершенствование функционирования маркетинговых подразделений предприятия. Мониторинг рынка. Внедрение возможности добавления других способов монетизации компании. Расширение перечня оказываемых услуг.</p> <p>Свертывание рынка маловероятно, т.к. в текущих условиях повышается спрос к автомобилям на вторичном рынке, которым чаще необходимо техническое обслуживание и прочие сервисные услуги.</p>
Неработоспособная идея проекта	<p>Дополнительная проработка идеи продуктов. Тщательный подбор консультантов.</p> <p>На данный момент разрабатываемые продукты и оказываемые услуги являются очень востребованным, а потребители – платежеспособными.</p>
Недостаток оборотных финансовых средств	Создание резервов. Привлечение инвестиций.
Недостаточность собственных денежных средств Инициаторов проекта	Использование различных схем привлечения финансовых ресурсов, в том числе заемных и венчурных.
Невозможность обеспечить прибыльную работу организации в конкретных экономических условиях	На протяжении анализируемого периода компания будет работать с отрицательной рентабельностью до 2024 года по описанным ранее причинам. При этом, с 2025 года деятельность будет прибыльной, высокорентабельной, что покроет все убытки предыдущих периодов.
Противодействие конкурентов	Разработка собственных брендов, оптимизация технологии предоставления услуг – выявление и формирование конкурентных преимуществ компании.

3. УПРАВЛЕНЧЕСКАЯ ОЦЕНКА БИЗНЕСА

В рамках данного Отчета расчету подлежит рыночная стоимость бизнеса.

3.1 Выбор методов оценки и методов расчета стоимости бизнеса

Согласно Международным стандартам оценки Исполнитель оценки при проведении оценки выбирает и обосновывает применение одного или нескольких методов оценки (затратный, сравнительный и доходный), а также вправе самостоятельно определять в рамках каждого из методов оценки методы расчета стоимости. Выбор методов оценки и методов расчета стоимости бизнеса обусловлен наличием информации, целью оценки, видом стоимости, особенностями объекта оценки. Исполнитель оценки на основе полученных результатов в рамках каждого методов оценки определяет итоговую величину стоимости бизнеса.

Затратный метод оценки представляет собой совокупность методов расчета стоимости объектов оценки, основанных на разнице между суммой активов баланса и обязательствами на балансе по объекту оценки.

Сравнительный метод оценки (метод сравнительного анализа продаж) представляет собой совокупность методов расчета стоимости, основанных на информации о рыночных ценах объектов-аналогов. Под рыночными ценами объектов-аналогов понимаются цены сделок, предложения или спроса в зависимости от используемой информации.

Доходный метод оценки основан на определении ожидаемых доходов от объекта оценки. Доходный метод оценки представляет собой совокупность методов расчета стоимости, основанных на дисконтировании прогнозируемых будущих денежных потоков или капитализации годового денежного потока.

3.2 Обоснование отказов от использования определённых методов оценки

3.2.1. Отказ от использования затратного подхода при определении рыночной стоимости объекта оценки.

В рамках управленческой оценки рыночной стоимости оцениваемой компании оценщик **отказался от применения затратного подхода**, поскольку в рамках данной оценки отсутствует возможность заменить объект оценки другим объектом, который либо является точной копией объекта оценки, либо имеет аналогичные полезные свойства. Более того отсутствует возможность

учёта вклада денежных средств в развитие проекта. Расчёт вклада денежных средств в развитие проекта по аналогичным проектам с учётом всех реальных дополнительных затрат приведёт к большой погрешности при вычислении.

3.2.2. Отказ от использования сравнительного подхода при определении рыночной стоимости объекта оценки.

В рамках управленческой оценки рыночной стоимости оцениваемой компании оценщик **отказался от применения сравнительного подхода, поскольку:**

- 1) Отсутствует адекватное число компаний-аналогов, по которым известна цена сделки/предложения, совершенной с их куплей-продажей
- 2) По компаниям-аналогам неизвестна достаточная, достоверная и доступная информация по характеристикам элементов сравнения наиболее значимых в формировании ценности предприятия.
- 3) Отсутствует достаточно информации (достоверной и доступной) для осуществления корректного и обоснованного расчета корректировок на отличия между компаниями-аналогами и оцениваемой компанией.
- 4) Отсутствие фактических финансовых данных по текущей деятельности оцениваемой компании.

Таким образом, в рамках настоящего отчёта оценка стоимости бизнеса произведена доходным методом.

3.3. Доходный метод

В Таблице 3.1. приведены основные допущения при проведении оценки.

Таблица 3.1. Основные допущения при проведении оценки

Показатель	Значение
Дата проведения оценки	август 2022
Валюта расчетов	USD
Курсы национальной валюты используемые при проведении оценки	1 USD = 60,134

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 прогноза динамики данных по выручке и затратам в разрезе их основных категорий, переданных заказчиком.

Расчет прироста чистого оборотного капитала в прогнозном периоде произведен на основании прогнозируемых значений показателей оборачиваемости краткосрочных активов и кредиторской задолженности.

Подробный расчет прогноза денежного потока проекта до 2027 года включительно представлен в Приложениях 1,2,3.

Расчет терминальной стоимости произведен методом прямой капитализации:

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

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):

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

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.

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

где r_e – ставка дисконтирования, %;
 r_f – безрисковая ставка, %;
 β – коэффициент бета;
 r_m – общая доходность рынка, г;

Таблица 3.2. Расчет ставки дисконтирования и источники данных

WACC	42,76%	Источник
Удельный вес долга	0,00%	
Удельные вес капитала	100,00%	
Посленалоговая стоимость долга	0,00%	

WACC	42,76%	Источник
Стоимость долга		
Налог на прибыль по проекту	0,0%	
Стоимость капитала	42,76%	CAPM
Безрисковая ставка	3,22%	20 Year Treasury Rate https://ycharts.com/indicators/20_year_treasury_rate
ERP	6,42%	https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html
Страновой риск	2,18%	Moody's rating
Average unlevered Beta	1,30	https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html
Debt/Equity		
Average levered Beta	1,30	
Average correlation with the market	28,28%	https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html
Total Levered Beta	4,60	https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html
Уровень диверсификации	1	1 - привлечение одного инвестора в раунде 2 - несколько инвесторов в раунде 3 - более 5 инвесторов в раунде 4 - торгуемые акции
Adjusted Total Levered Beta	4,60	-

Ставка капитализации выводится из ставки дисконтирования путем вычета ожидаемой инфляции:

$$R = r - g$$

где R – ставка капитализации;
r – ставка дисконтирования;
g – среднегодовые темпы инфляции.

Таблица 3.3. Расчет стоимости бизнеса методом дисконтирования денежных потоков, тыс. USD

Показатель	2022	2023	2024	2025	2026	2027
WACC (ставка дисконтирования)	42,76%	x	x	x	x	x
Cap Rate	32,4%	x	x	x	x	x
Период	0,25	1,25	2,25	3,25	4,25	5,25
Коэффициент дисконтирования	0,91	0,64	0,45	0,31	0,22	0,15
Выручка	0,0	237,8	951,1	2 139,9	4 089,6	7 798,8
ЕБИТДА	-255,7	-136,3	176,2	729,9	1 461,3	2 822,1
ЕБИТ	-255,7	-140,1	170,6	723,1	1 452,4	2 810,2
Чистая прибыль	-255,7	-140,1	170,6	701,4	1 408,8	2 725,9
ЕБИТ (1-T)	-255,7	-140,1	170,6	701,4	1 408,8	2 725,9

Показатель	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Амортизация	0,0	3,8	5,6	6,8	8,9	11,9
Прирост чистого оборотного капитала	0,0	-18,4	-17,7	-30,2	-58,4	-113,5
Капитальные затраты	-22,0	-6,0	-18,0	-12,0	-21,0	-30,0
Изменение долгосрочной задолженности		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FCF (свободный денежный поток)	-277,7	-123,9	175,9	726,4	1 455,1	2 821,3
Дисконтированный FCF	-254,1	-79,4	78,9	228,4	320,5	435,3
Present value (приведенная стоимость, накопительным итогом)	-254,1	-333,5	-254,5	-26,1	294,4	729,6
Постпрогнозная стоимость						1 341,8
Стоимость компании ИТОГО (DCF)						2 071,4

Таким образом, стоимость компании «Подорожник» на рынке Российской Федерации методом дисконтирования денежных потоков составляет – 2 071,4 тыс. USD;

3.4. Итоговая стоимость бизнеса

Таким образом, итоговая стоимость компании при развитии на определённых рынках представлена в Таблице 3.3.

Таблица 3.3. Расчет рыночной стоимости компании, тыс. USD

Показатель	Август 2022
Затратный метод	—
Сравнительный метод	—
Доходный метод	2 071,4

ПРИЛОЖЕНИЕ 1. ФИНАНСОВАЯ МОДЕЛЬ ПРОЕКТА