

### Заключение листингового агента

#### Об оценке рыночной капитализации Публичного акционерного общества «Наука-Связь» (ПАО «Наука-Связь»)

Оценка рыночной капитализации ПАО «Наука-Связь» (далее – Эмитент, Компания) произведена на основании данных аудированной бухгалтерской отчетности по МСФО за 2018–20 гг. и 1 половину 2021 года, управленческой отчетности и планов развития, предоставленных Эмитентом.

Для оценки рыночной капитализации были использованы сравнительный и доходный подходы.

Детализированные расчеты представлены в Приложении №1 к настоящему документу.

Оценка рыночной капитализации Компании составила – 1 439 068 985,05 руб.

Общее количество акций – 4 701 562 шт.

Стоимости одной акции – 306,08 руб. (округлено вниз до сотых при делении капитализации на количество акций)

ООО «АЛОР+»

Генеральный директор



(Калин Александр Борисович)



## Приложение № 1. Обоснование оценки рыночной капитализации акций Компании.

### Обоснование выбора подходов к оценке

ПАО «Наука-Связь» входит в топ-50 крупнейших российских операторов связи. Основные услуги – предоставление доступа в интернет и передача данных, услуги связи, предоставление в аренду каналов связи, системная интеграция, создание инженерных систем в новостройках, разработка и внедрение систем автоматизации для промышленных производств, строительство ВОЛС. Для оценки стоимости Компании мы применили сравнительный и доходный методы. В рамках сравнительного подхода мы использовали метод рынка капитала, доходного подхода – метод дисконтированных денежных потоков.

Затратный подход не применялся, так как необходимая информация для корректировки активов и пассивов Компании по их рыночной стоимости отсутствует. Затратный подход не отражает перспективы развития бизнеса и рыночные факторы, влияющие на стоимость Компании. Не представляется возможным оценить действительные затраты на создание аналогичной компании.

Мы не использовали основной способ определения цены обыкновенной акций, описанный в п. 2.1 Методики определения цены акции и иностранной депозитарной расписки на акции ПАО «Московская Биржа» – путём деления собственного капитала эмитента акций, рассчитанного согласно консолидированной финансовой отчётности, на общее количество размещённых эмитентом обыкновенных акций. Данный метод не учитывает перспективы развития Эмитента, связанные с приобретением ООО «Автелком» в Июне 2021 года. Данная компания специализируется на создании инженерных систем, внедрении систем автоматизации для промышленных производств, строительстве ВОЛС.

### Сравнительный подход – метод рынка капитала

#### Подбор компаний-аналогов

В качестве аналогов мы взяли публичные российские телекоммуникационные компании.

#### Прогноз финансовых показателей аналогов и ПАО "Наука-Связь" на 2021 год, млрд руб.

Показатель	ПАО "Наука - Связь"	ПАО "МГТС"	ПАО "МТС"	ПАО "Ростелеком"	ПАО "Таттелеком"	Veon
Выручка	1,74	40,86	505,03	541,09	9,68	586,03
1П21	0,66	20,43	252,52	270,55	4,84	293,02
2П21	1,08	20,43	252,52	270,55	4,84	293,02
ЕБИТДА	0,44	28,06	227,40	220,49	4,55	247,77
1П21	0,13	14,03	113,70	110,25	2,27	123,88
2П21*	0,31	14,03	113,70	110,25	2,27	123,88
ЕБИТДА маржа	25,0%	68,7%	45,0%	40,7%	47,0%	42,3%
1П21	19,9%	68,7%	45,0%	40,7%	47,0%	42,3%
2П21	28,1%	68,7%	45,0%	40,7%	47,0%	42,3%
Чистая прибыль	0,28	15,55	66,78	44,67	2,70	33,25
1П21	0,07	7,78	33,39	22,34	1,35	16,62
2П21	0,21	7,78	33,39	22,34	1,35	16,62
Капитализация**	0,93	166,59	659,77	320,51	12,99	269,28
EV	1,23	200,95	1 195,75	866,14	11,98	1 010,86

\* прогноз финансовых показателей аналогов на 2П 2021 приравнен к факту 1П 2021.

\*\* капитализация на 01.09.2021.

Источник: отчётность компаний, investing.com.

## Выбор мультипликаторов

Мы использовали классический набор мультипликаторов:

- EV/S – Полная стоимость бизнеса с учётом чистого долга / Выручка
- P/E – Рыночная капитализация / Чистая прибыль.
- EV/EBITDA – Полная стоимость с учётом чистого долга / EBITDA.

### Расчёт средних мультипликаторов ПАО "Наука-Связь" и компаний-аналогов

Мультипликатор	ПАО "Наука-Связь"	ПАО "МГТС"	ПАО "МТС"	ПАО "Ростелеком"	ПАО "Тат-телеком"	Veon	Среднее значение
EV/S	0,92	5,05	2,35	1,52	1,26	1,65	1,98
2020	1,13	5,18	2,34	1,44	1,29	1,57	1,96
2021	0,70	4,92	2,37	1,60	1,24	1,72	1,99
P/E	15,48	11,80	10,31	10,46	5,89	8,10	9,11
2020	27,66	12,89	10,74	13,75	6,97	n/a	10,47
2021	3,30	10,71	9,88	7,18	4,81	8,10	7,58
EV/EBITDA	3,88	7,56	5,35	4,07	2,92	4,42	4,40
2020	4,95	7,95	5,44	4,22	3,21	4,76	4,59
2021	2,81	7,16	5,26	3,93	2,63	4,08	4,20

Источник: расчёты Листингового агента

Мультипликаторы Компании в таблице выше приведены справочно и посчитаны исходя из рыночной капитализации по состоянию на 01.09.2021.

Оценка стоимости Компании является средневзвешенным значением из оценок на основании 3-х выбранных мультипликаторов. Мультипликаторы являются средними между значениями, рассчитанными на основании финансовых результатов аналогов за 2020 год и прогнозных на 2021 год. Мы экспертно присвоили им следующие веса: EV/S – 40%, P/E – 20%, EV/EBITDA – 40%.

### Оценка рыночной капитализации ПАО "Наука-Связь"

Показатель	EV, млн руб.	Значение мультипликатора	Вес
EV/S	2 287,54	1,98	40%
P/E	1 790,79*	9,11	20%
EV/EBITDA	1 244,78	4,40	40%
<b>EV</b>	<b>1 771,09</b>		
<b>Капитализация, млн руб.</b>	<b>1 341,04</b>		
Кол-во акций, шт.	4 701 562		
Цена 1 акции, руб.	285,23**		

\* приведено к EV для расчёта средневзвешенного значения EV.

\*\* округлено вниз до сотых при делении капитализации на количество акций.

Источник: расчёты Листингового агента

Для расчёта рыночной капитализации на базе EV было использовано значение чистого долга по состоянию на 31.08.2021 – 430,05 млн руб.

Рыночная капитализация Эмитента методом рынка капиталов по состоянию на 1 сентября 2021 года составляет 1 341,04 млн руб., цена акции – 285,23 руб.

## Доходный подход – метод дисконтированного денежного подхода

### Общие предпосылки прогнозирования

- Датой оценки является 1 сентября 2021 г., первым прогнозным периодом является период 1 сентября 2021 г. – 31 декабря 2021 г. продолжительностью 120 дней (0,33 года);
- Денежный поток для 2021 г. скорректирован в соответствии с протяжённостью первого прогнозного периода и дисконтирован на его середину (коэффициент 0,17).

Дисконтирование денежных потоков каждого последующего года мы произвели на середину года.

- Прогнозный период – 5,33 года с 01.09.2021 по 31.12.2026.
- Мы использовали сценарные условия, основные параметры прогноза социально-экономического развития Российской Федерации и прогнозируемые изменения цен (тарифов) на товары, услуги хозяйствующих субъектов, осуществляющих регулируемые виды деятельности в инфраструктурном секторе, на 2022 год и на плановый период 2023 и 2024 годов. Мы использовали консервативный вариант прогноза.

#### Прогноз макроэкономических показателей

Показатель	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Рост ВВП	2,86%	3,24%	3,03%	3,04%	3,04%	3,04%
Индекс потребительских цен	5,24%	3,78%	4,01%	4,02%	4,02%	4,02%
Ключевая ставка ЦБ РФ	5,10%	5,80%	5,50%	5,50%	5,50%	5,50%

Источник: Минэкономразвития РФ (апрель 2021).

#### Прогноз выручки

В качестве основы для прогноза мы использовали план Компании по выручке на период 2021–26 гг. Рост выручки на 85% за период 2020-22 гг. будет обеспечен развитием телеком-направления (вклад 26%) и ростом объёмов по целевым направлениям для компании «Автелком» (вклад 74%): создание инженерных систем в новостройках (СУ), разработка и внедрение систем автоматизации для промышленных производств (АСУ ТП), строительство ВОЛС (ВОЛС). В последующих периодах темп роста находится в пределах инфляции.

#### Прогноз выручки ПАО "Наука-Связь", млн руб.

Показатель	2020	1П21	2П21	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Предоставление доступа в интернет и передача данных	443,0	222,3	254,0	476,3	548,6	566,8	585,9	606,0	630,3
Услуги связи	209,3	91,4	128,4	219,8	253,2	261,6	270,4	279,7	290,9
Аренда каналов	266,9	159,0	134,1	293,1	337,6	348,8	360,6	372,9	387,9
Системная интеграция	113,1	17,9	110,3	128,2	147,7	152,6	157,7	163,1	169,7
Прочие услуги, в том числе	109,0	167,8	457,7	625,5	822,9	850,2	878,9	909,0	945,5
СУ	57,0	77,5	160,6	238,2	274,3	283,4	293,0	303,0	315,2
АСУ ТП	52,0	54,3	128,9	183,2	211,0	218,0	225,4	233,1	242,4
ВОЛС	0,0	0,0	0,0	204,1	337,6	348,8	360,6	372,9	387,9
<b>Всего выручка</b>	<b>1 141,3</b>	<b>658,5</b>	<b>1 084,5</b>	<b>1 743,0</b>	<b>2 110,0</b>	<b>2 180,0</b>	<b>2 253,5</b>	<b>2 330,7</b>	<b>2 424,3</b>

Источник: данные Компании, расчёты Листингового агента.

#### Прогноз операционных расходов

Мы прогнозировали операционные расходы Компании в разбивке:

- Себестоимость.
- Административные расходы.
- Коммерческие расходы.

**Прогноз себестоимости, коммерческих и управленческих расходов, млн руб.**

Показатель	2020	1П21	2П21	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Себестоимость	732,2	453,0	696,1	1 149,1	1 399,9	1 446,9	1 496,1	1 547,8	1 610,2
Административные	105,0	51,5	63,5	115,0	151,6	167,4	175,2	182,2	190,7
Коммерческие	17,1	6,7	8,1	14,8	16,6	17,1	17,7	18,3	19,1
<b>Итого:</b>	<b>854,3</b>	<b>511,2</b>	<b>767,7</b>	<b>1 278,8</b>	<b>1 568,0</b>	<b>1 631,4</b>	<b>1 689,0</b>	<b>1 748,4</b>	<b>1 819,9</b>
<i>в % от выручки</i>	75%	78%	71%	73%	74%	75%	75%	75%	75%

Источник: данные компании, расчёты Листингового агента

**Прогноз себестоимости**

В структуре себестоимости была выделена переменная часть – заработная плата с учётом социальных платежей, услуги сторонних организаций, сырьё и материалы. Данные статьи расходов прогнозируются исходя из доли выручки по нормативам, принятым в Компании. Данные нормативы основаны на ретроспективных данных и учитывают требования к маржинальности направлений.

**Прогноз переменных затрат в разрезе направлений, млн руб.**

Показатель	2020	1П21	2П21	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Предоставление доступа в интернет и передача данных	178,4	93,4	91,3	184,7	212,7	219,8	227,2	234,9	244,4
Услуги связи	153,5	66,6	76,4	143,0	164,7	170,1	175,9	181,9	189,2
Аренда каналов	194,1	118,8	77,4	196,2	226,0	233,5	241,4	249,7	259,7
Системная интеграция	66,7	10,4	66,5	76,9	88,6	91,6	94,6	97,9	101,8
Прочие услуги, в том числе	79,5	131,7	370,4	502,1	655,2	676,9	699,7	723,7	752,7
СУ	47,9	62,0	140,4	202,4	233,2	240,9	249,0	257,5	267,9
АСУ ТП	31,6	43,3	103,3	146,6	168,8	174,4	180,3	186,5	193,9
ВОЛС	0,0	26,4	126,7	153,1	253,2	261,6	270,4	279,7	290,9
<b>Всего:</b>	<b>672,1</b>	<b>420,8</b>	<b>682,1</b>	<b>1 102,9</b>	<b>1 347,2</b>	<b>1 391,8</b>	<b>1 438,8</b>	<b>1 488,0</b>	<b>1 547,8</b>

Источник: данные Компании, расчёты Листингового агента

**Прогноз валовой рентабельности по направлениям**

Показатель	2020	1П21	2П21	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Предоставление доступа в интернет и передача данных	59,7%	58,0%	64,1%	61,2%	61,2%	61,2%	61,2%	61,2%	61,2%
Услуги связи	26,7%	27,2%	40,5%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Аренда каналов	27,3%	25,3%	42,3%	33,1%	33,1%	33,1%	33,1%	33,1%	33,1%
Системная интеграция	41,0%	42,0%	39,7%	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%
Прочие услуги, в том числе	27,1%	21,5%	19,1%	19,7%	20,4%	20,4%	20,4%	20,4%	20,4%
СУ	-	16,0%	20,0%	16,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
АСУ ТП	-	39,3%	20,4%	39,3%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
ВОЛС	-	-	26,5%	-	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
<b>Маржинальность</b>	<b>41,1%</b>	<b>36,1%</b>	<b>37,1%</b>	<b>36,7%</b>	<b>36,2%</b>	<b>36,2%</b>	<b>36,2%</b>	<b>36,2%</b>	<b>36,2%</b>

Источник: данные Компании, расчёты Листингового агента

Рост расходов на аренду мы прогнозируем на уровне инфляции. Операционные налоги в силу незначительности, прочие затраты в силу высокой волатильности в прогнозном периоде мы приравняли к нулю.

**Прогноз себестоимости, млн руб.**

Показатель	2020	1П21	2П21	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Услуги сторонних организаций	321,5	178,4	305,1	483,5	587,7	607,2	627,6	649,1	675,2
Заработная плата и социальные платежи	228,7	120,8	230,9	351,7	420,4	434,3	449,0	464,4	483,0
Аренда	48,8	36,6	14,0	50,6	52,7	55,0	57,4	59,8	62,3
Сырье и материалы	121,9	121,6	146,1	267,7	339,1	350,3	362,1	374,5	389,6
Операционные налоги	0,9	0,5	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Прочие затраты	10,4	-4,9	0,0	-4,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Итого</b>	<b>732,2</b>	<b>453,0</b>	<b>696,1</b>	<b>1 149,1</b>	<b>1 399,9</b>	<b>1 446,9</b>	<b>1 496,1</b>	<b>1 547,8</b>	<b>1 610,2</b>
<i>в % от выручки</i>	<i>64%</i>	<i>69%</i>	<i>64%</i>	<i>66%</i>	<i>66%</i>	<i>66%</i>	<i>66%</i>	<i>66%</i>	<i>66%</i>

Источник: данные Компании, расчёты Листингового агента

**Прогноз административных расходов**

Рост ФОТ привязан к росту ФОТ производственного персонала и скорректирован на прогнозный темп роста реальной заработной платы МЭРТ РФ от Апреля 2021. Расходы по статье «Изменение резерва на обесценение торговой и прочей дебиторской задолженности» не производилось и приравнено к нулю. Рост остальных статей расходов соответствует прогнозным индексам потребительских цен.

**Прогноз административных расходов, млн руб.**

Показатель	2020	1П21	2П21	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Аренда и обслуживание офисов	7,6	1,4	6,5	7,9	8,2	8,5	8,8	9,1	9,5
Ремонт и обслуживание сети	63,8	36,5	29,7	66,2	69,0	72,0	75,1	78,3	81,6
Изменение резерва на обесценение торговой и прочей дебиторской задолженности	1,1	-13,7	0,0	-13,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Заработная плата и социальные платежи	9,9	17,3	13,6	30,9	49,8	61,3	64,7	67,0	70,7
Материальные затраты	3,9	4,7	-0,6	4,1	4,3	4,4	4,6	4,8	5,0
Налоги и сборы	1,7	0,0	1,8	1,8	1,8	1,9	2,0	2,1	2,2
Транспортные расходы	7,2	1,8	5,7	7,5	7,8	8,1	8,5	8,8	9,2
Прочие расходы	9,8	3,4	6,9	10,3	10,7	11,1	11,6	12,0	12,5
<b>Итого</b>	<b>105,0</b>	<b>51,5</b>	<b>63,5</b>	<b>115,0</b>	<b>151,6</b>	<b>167,4</b>	<b>175,2</b>	<b>182,2</b>	<b>190,7</b>
<i>в % от выручки</i>	<i>9%</i>	<i>8%</i>	<i>6%</i>	<i>7%</i>	<i>7%</i>	<i>8%</i>	<i>8%</i>	<i>8%</i>	<i>8%</i>

Источник: данные Компании, расчёты Листингового агента

**Прогноз коммерческих расходов**

Средняя комиссия дилерам за подключение в % от выручки от передачи данных и услуг связи за период в прогнозном периоде приравнена к значению за 1П 2021 года. Рост расходов на рекламу соответствует прогнозному индексу потребительских цен на услуги.

**Прогноз коммерческих расходов, млн руб.**

Показатель	2020	1П21	2П21	2021	2022	2023	2024	2025	2026
------------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

Комиссии дилерам за подключение	16,6	6,3	7,7	13,9	16,0	16,6	17,1	17,7	18,4
в % от выручки	2,5%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Реклама	0,5	0,1	0,4	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6
<b>Итого</b>	<b>17,1</b>	<b>6,3</b>	<b>8,1</b>	<b>14,4</b>	<b>16,6</b>	<b>17,1</b>	<b>17,7</b>	<b>18,3</b>	<b>19,1</b>
в % от выручки	1,5%	1,0%	0,7%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%

Источник: данные Компании, расчёты Листингового агента

### Прогноз капитальных расходов и амортизации

Капитальные затраты в 2021–2022 гг. мы заложили в соответствии с инвестиционной программой Эмитента. Начиная с 2023 г. капитальные вложения в основные средства соответствуют 40–41% EBITDA.

Амортизация включает износ текущих основных средств, текущего незавершённого строительства после ввода в эксплуатацию и будущих капитальных вложений. Способ начисления – линейный. Расчёт амортизации текущих основных средств осуществляется по данным предоставленного Компанией реестра с учётом применения стандарта МСФО 16, при котором амортизацию используемых ОС можно восстановить.

Вложения в нематериальные активы в прогнозном период отсутствуют. Расчёт амортизации текущих нематериальных активов осуществляется по данным предоставленного реестра.

### Прогноз капитальных вложений и амортизационных отчислений, млн руб.

Показатель	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Будущие капитальные расходы в ОС	126,9	108,4	207,3	215,6	224,3	233,3
Будущие капитальные расходы в НМА	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Итого капитальные вложения</b>	<b>127,1</b>	<b>108,4</b>	<b>207,3</b>	<b>215,6</b>	<b>224,3</b>	<b>233,3</b>
Амортизация существующих основных средств	47,1	47,1	47,1	47,1	47,1	47,1
Амортизация существующих капиталовложений в НМА	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5
Амортизация будущих капиталовложений	3,1	5,7	10,8	16,0	21,5	27,2
<b>Итого амортизационные отчисления</b>	<b>55,7</b>	<b>58,3</b>	<b>63,4</b>	<b>68,6</b>	<b>74,1</b>	<b>79,8</b>
EBITDA	436,1	512,8	518,3	532,9	549,5	570,3
CAPEX / EBITDA	29%	21%	40%	40%	41%	41%

Источник: данные Компании, расчёты Листингового агента

### Прогноз изменения чистого оборотного капитала

На основании данных 2018–20 гг. мы рассчитали среднюю оборачиваемость запасов дебиторской и кредиторской задолженности, прочих активов и обязательств. При расчёте оборачиваемости дебиторской и кредиторской задолженности мы выделяли авансы. Полученные показатели неизменны в прогнозном периоде.

Существенный рост чистого оборотного капитала в 2021–22 гг. связан с ростом объёма строительного направления.

Мы предполагаем, что текущие оборотные активы полностью ликвидны.

### Прогноз изменения чистого оборотного капитала, млн руб.

Показатель	2020	1П21	2П21	2021	2022	2023	2024	2025	2026
------------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

Дебиторская задолженность, в т.ч.	194,7	407,2	352,3	352,3	425,3	439,7	454,7	470,5	489,4
Торговая и прочая ДЗ	95,8	211,9	215,9	215,9	261,3	270,0	279,1	288,7	300,3
<i>Оборачиваемость, дней</i>	31	58	37	45	45	45	45	45	45
Авансы выданные	98,9	195,4	136,4	136,4	164,0	169,6	175,6	181,8	189,1
<i>Оборачиваемость, дней</i>	62	92	49	55	55	55	55	55	55
Товарно-материальные запасы	117,2	251,4	199,7	199,7	253,0	261,4	270,2	279,4	290,6
<i>Оборачиваемость, дней</i>	351	374	252	272	272	272	272	272	272
Прочие краткосрочные активы	6,2	33,0	4,6	4,6	5,9	6,5	6,8	7,1	7,4
<b>ИТОГО текущие активы</b>	<b>318,1</b>	<b>691,6</b>	<b>556,6</b>	<b>556,6</b>	<b>684,2</b>	<b>707,5</b>	<b>731,7</b>	<b>757,0</b>	<b>787,5</b>
Кредиторская задолженность, в т.ч.:	176,2	329,6	336,0	336,0	405,9	425,7	442,1	457,8	476,2
Торговая и прочая КЗ	119,1	172,8	240,0	240,0	289,6	305,5	317,9	329,3	342,5
<i>Оборачиваемость, дней</i>	51	61	58	69	69	69	69	69	69
Авансы полученные	57,1	156,9	96,1	96,1	116,3	120,2	124,2	128,5	133,6
<i>Оборачиваемость, дней</i>	18	43	16	20	20	20	20	20	20
Прочие текущие обязательства	36,4	2,0	36,9	36,9	38,2	39,8	41,4	43,0	44,8
<b>ИТОГО текущие обязательства</b>	<b>212,6</b>	<b>331,6</b>	<b>372,9</b>	<b>372,9</b>	<b>444,1</b>	<b>465,4</b>	<b>483,5</b>	<b>500,8</b>	<b>520,9</b>
<b>Чистый оборотный капитал</b>	<b>105,5</b>	<b>360,0</b>	<b>183,7</b>	<b>183,7</b>	<b>240,1</b>	<b>242,1</b>	<b>248,2</b>	<b>256,2</b>	<b>266,5</b>
Изменение ЧОК	+ 47,8	+ 254,5	- 176,2	+ 78,2	+ 56,4	+ 2,0	+ 6,1	+ 8,0	+ 10,4

Источник: данные Компании, расчёты Листингового агента

### Определение ставки дисконтирования

В качестве ставки дисконтирования мы применили WACC – средневзвешенную стоимость капитала. WACC рассчитывается из двух составляющих: стоимость собственного капитала и стоимость долга. Стоимость собственного капитала рассчитывается по модели CAPM, стоимость долга – на основании средневзвешенной ставки по кредитному портфелю Компании.

#### Расчёт стоимости собственного капитала (CAPM)

Компонент	Значение	Источник
Безрисковая ставка	7,02%	Средневзвешенная доходность к погашению ОФЗ 26235 и 26218 со сроком погашения в 2031 году.
Бета	0,66	Рассчитана на основании бездолговой беты для телекоммуникационной отрасли по данным А. Damodaran
Рыночная премия за риск	6,85%	Данные А. Damodaran по итогам 2020 года.
Премия за специфический риск Компании	5,30%	Экспертный расчёт путём присвоения различных баллов каждой группе специфических рисков.
<b>Стоимость собственного капитала</b>	<b>16,84%</b>	

Источник: расчёты Листингового агента

#### Расчёт средневзвешенной стоимости капитала (WACC)

Показатель	Значение
Стоимость долга	7,78%
Ставка налога на прибыль	20,00%
Стоимость долга после налогов	6,23%
Стоимость собственного капитала	16,84%
Доля заёмных средств	20,14%
Доля собственных средств	79,86%
<b>Средневзвешенная стоимость капитала (WACC)</b>	<b>14,70%</b>

Источник: расчёты Листингового агента

### Оценка методом дисконтированного денежного потока

Оценка рыночной капитализации Компании методом дисконтированных денежных потоков, млн руб.

Показатели	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Выручка	1 743	2 110	2 180	2 254	2 331	2 424



Операционные расходы	(1 357)	(1 656)	(1 725)	(1 789)	(1 855)	(1 934)
Валовая прибыль	594	710	733	757	783	814
ЕБИТДА	436	513	518	533	550	570
Операционная прибыль	386	454	455	464	475	490
Налог на прибыль	(71)	(84)	(85)	(87)	(90)	(94)
<b>НОРАТ</b>	315	370	370	377	385	397
(+) Амортизация	56	58	63	69	74	80
(-) Капитальные расходы	(127)	(108)	(207)	(216)	(224)	(233)
(+) Уменьшение/ (-) увеличение ТМЗ	(83)	(53)	(8)	(9)	(9)	(11)
(+) Уменьшение/ (-) увеличение дебиторской задолженности	(156)	(59)	(14)	(15)	(16)	(19)
(-) Уменьшение/ (+) увеличение кредиторской задолженности	160	71	21	18	17	20
FCF	155	279	225	224	227	233
Поправка на период внутри года	33%	100%	100%	100%	100%	100%
<b>Скорректированный FCF</b>	51	279	225	224	227	233
WACC	14,70%	14,70%	14,70%	14,70%	14,70%	14,70%
Год, в периодах, приведённых для расчёта	0,17	1,17	2,17	3,17	4,17	5,17
Фактор дисконтирования	0,98	0,85	0,74	0,65	0,56	0,49
<b>Дисконтированный денежный поток</b>	50	238	167	145	128	115
Дисконтированный денежный поток, всего	843					
Долгосрочные темпы роста	4,08%					
Ставка дисконтирования	14,70%					
Дисконтированная терминальная стоимость	1 124					
<b>EV</b>	1 967					
Чистый долг	(430)					
<b>Капитализация</b>	1 537,10					
Кол-во акций, шт.	4 701 562					
Цена 1 акции, руб.	326,93*					

\* округлено вниз до сотых при делении капитализации на количество акций.

Источник: расчёты Листингового агента

Капитализация Эмитента методом дисконтированного денежного потока по состоянию на 1 сентября 2021 года составляет 1 537,10 млн руб., цена акции – 326,93 руб. / шт.

## Итоговая оценка

Для присвоения весов значениям стоимости, полученным в рамках применённых подходов, мы оценили преимущества и недостатки сравнительного и доходного подходов по 5 критериям по шкале с интервалом от 1 до 5 для каждого из критериев.

### Расчёт весов величины рыночной стоимости каждого из подходов по пяти критериям

Критерий	Сравнительный подход	Доходный подход
Применимость подхода к оценке данного объекта оценки согласно принципам и стандартам оценки	5	5

Адекватность, достоверность и достаточность информации, на которой основывается анализ	5	3
Возможность отразить действительные намерения потенциальных акционеров и эмитента.	4	4
Действенность подхода в отношении учёта конъюнктуры и динамики сегмента рынка	3	4
Способность подхода учитывать основные ценообразующие факторы для объекта оценки	3	4
Итого:	20	20
Сумма баллов:	40	
<b>Веса:</b>	<b>50%</b>	<b>50%</b>

Источник: расчёты Листингового агента

Согласно проведённой оценке, средневзвешенная капитализация Эмитента по состоянию на 1 сентября 2021 года составляет 1 439,07 млн руб., цена акции – 306,08 руб. / шт. (округлено вниз до сотых при делении капитализации на количество акций).

#### Расчёт средневзвешенной капитализации Компании

Показатель	Ед. изм.	Сравнительный метод	Доходный метод
Капитализация	млн руб.	1 341,04	1 537,10
Вес, присвоенный подходу	%	50%	50%
Вклад подхода итоговую капитализации	млн руб.	670,52	768,55
Средневзвешенная капитализация	млн руб.	1 439,07	
Количество акций	шт.	4 701 562	
Цена 1 акции	руб. / шт.	306,08	

Источник: расчёты Листингового агента