

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ ЛИСТИНГОВОГО АГЕНТА

### об оценке капитализации ОАО «Левенгук»

Оценка капитализации (далее – Стоимости акционерного капитала) ОАО «Левенгук» (далее - Эмитента) произведена на основе данных неаудированной консолидированной финансовой отчетности за 2011 год, за 9 мес. 2012 года, и бизнес-плана предоставленного Эмитентом.

Для оценки стоимости акционерного капитала Эмитента использованы сравнительный метод и метод дисконтирования денежных потоков (DCF). Результаты обоих методов при вычислении окончательной оценки были взяты с одинаковыми весами.

Детализированные расчеты указаны в приложении к настоящему документу.

Оценка Стоимости акционерного капитала Эмитента

составила: **772 459 тыс. руб.**

Оценочная стоимость одной  
обыкновенной именной акции Эмитента: **14.89 рублей.**

ООО «СКАЙИНВЕСТ Секьюритиес»

Генеральный директор



 /Верзин М.В./

В соответствии с договором №03/09/12 от 03.09.2012, заключенным ОАО «Левенгук» с листинговым агентом ООО «СКАЙИНВЕСТ Секьюритиес», а также Правилами листинга, допуска к размещению и обращению ценных бумаг на биржевой площадке ЗАО «ФБ ММВБ», ООО «СКАЙИНВЕСТ Секьюритиес» подготовило настоящее Заключение, содержащее обоснование оценки капитализации ОАО «Левенгук».

При проведении оценки использованы принципы доходного (DCF метод) и сравнительного подходов (метод сравнительных мультипликаторов). Результаты обоих методов при вычислении окончательной оценки были взяты с одинаковыми весами.

### DCF метод

Для проведения оценки доходным методом (метод дисконтированных денежных потоков) использовались следующие предпосылки:

- Ставка дисконтирования составляет 21,5%, которая включает плату за риск,
- Дивиденды на всем протяжении анализируемого периода не выплачиваются,
- Период интенсивного роста охватывает 2012-2016 годы,
- Постпрогнозный рост составляет 3%,
- В модели используются данные отчетности и бизнес-плана, составленные ОАО «Левенгук».

### Расчет чистого потока наличности от операционной деятельности ОАО "Левенгук" и дочерние предприятия

(в тысячах российских рублей)

|      | Виды поступлений и издержек                                           | 2011   | 2012П | 2013П  | 2014П  | 2015П  | 2016П  |
|------|-----------------------------------------------------------------------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 1.   | ПРИТОК                                                                |        |       |        |        |        |        |
| 1.1. | Чистый доход                                                          | 43954  | 74352 | 131880 | 195510 | 270946 | 369448 |
| 2.   | Полный приток                                                         | 43954  | 74352 | 131880 | 195510 | 270946 | 369448 |
| 3.   | ОТТОК                                                                 |        |       |        |        |        |        |
| 3.1. | Инвестиции в основные фонды                                           | 1658   | 7445  | 24491  | 130390 | 45197  | 43258  |
| 3.2. | Прирост чистого оборотного капитала                                   | 55189  | 27250 | 45578  | 49788  | 57971  | 61886  |
| 3.3. | Выплаты по кредиту                                                    | 47358  | 26465 | 5397   | 61540  | 647    | 1039   |
| 4.   | Полный отток                                                          | 104205 | 61159 | 75465  | 241718 | 103815 | 106183 |
|      | Коэффициент дисконтирования (при ставке 21.5%)                        | 1.00   | 0.95  | 0.78   | 0.64   | 0.53   | 0.44   |
| 5.   | Дисконтированный приток (по стр.2)                                    |        | 70559 | 103006 | 125684 | 143356 | 160883 |
| 6.   | Дисконтированный отток (по стр.4)                                     |        | 58040 | 58943  | 155388 | 54928  | 46240  |
| 7.   | Дисконтированный ЧПН (стр.7-стр.8)                                    |        | 12520 | 44063  | -29705 | 88428  | 114643 |
| 8.   | То же, нарастающим итогом (по стр.9)<br>Чистый дисконтированный доход |        | 12520 | 56583  | 26878  | 115306 | 229950 |

Чистый дисконтированный доход в постпрогнозный период составил: 619 695 тыс. руб.

Таким образом, оценка стоимости акционерного капитала Эмитента по доходному методу составила: **849 644 тыс. руб.**

### Метод сравнения

При использовании сравнительного подхода, основными объектами сравнения являлись мультипликаторы – отношение EV/EBITDA, P/E, и P/S публичных компаний, осуществляющих деятельность по производству Товаров активного отдыха, Оптических товаров и Дистрибуции товаров активного отдыха.

С целью корректного учета высоких темпов роста Эмитента, расчет оценки стоимости акционерного капитала производился на основе данных за 2 периода:

- за 2011 год с использованием показателей запаса по состоянию на 30.09.2012 и
- за 2012 год с использованием показателей запаса и потока по состоянию на 31.12.2012 года. При этом в качестве значений показателей отчетности на 31.12.2012 года, использованы прогнозные данные, предоставленные Эмитентом.

Данные финансовой отчетности и прогнозные данные, использованные в оценке, тыс. руб.

| Показатель     | 2011   | 2012П  |
|----------------|--------|--------|
| EBITDA         | 56206  | 98245  |
| Чистая прибыль | 42296  | 72554  |
| Выручка        | 196869 | 293210 |

| Эмитент                          | Регион, вид деятельности               | EV/EBITDA                                | Trailing P/E                       | P/S                                |                                     |            |
|----------------------------------|----------------------------------------|------------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|-------------------------------------|------------|
| Mattel, Inc. (MAT)               | США, Товары активного отдыха           | 10.65                                    | 15.51                              | 2.03                               |                                     |            |
| Kid Brands, Inc. (KID)           | США, Товары активного отдыха           | 16.85                                    | -                                  | 0.17                               |                                     |            |
| JAKKS Pacific, Inc. (JAKK)       | США, Товары активного отдыха           | 5.85                                     | -                                  | 0.5                                |                                     |            |
| Canon, Inc. (CAJ)                | США, Оптические товары                 | 3.5                                      | 12.18                              | 0.83                               |                                     |            |
| OLYMPUS CORP (OCPNY)             | Япония, Оптические товары              | 10.18                                    | -                                  | 0.43                               |                                     |            |
| Hasbro Inc. (HAS)                | США, Товары активного отдыха           | 8.03                                     | 14.76                              | 1.22                               |                                     |            |
| Dick's Sporting Goods Inc. (DKS) | США, Магазины товаров активного отдыха | 9.78                                     | 24.56                              | 1.13                               |                                     |            |
| Cabela's Incorporated (CAB)      | США, Магазины товаров активного отдыха | 16.06                                    | 23.79                              | 1.32                               |                                     |            |
| <b>Средний показатель</b>        |                                        | <b>10.11</b>                             | <b>18.16</b>                       | <b>0.95</b>                        |                                     |            |
|                                  |                                        |                                          |                                    |                                    |                                     |            |
| <b>ОАО «Левенгук»</b>            | <b>РФ, оптика</b>                      | <b>Стоимость по EV/EBITDA, тыс. руб.</b> | <b>Стоимость по P/E, тыс. руб.</b> | <b>Стоимость по P/S, тыс. руб.</b> | <b>Стоимость средняя, тыс. руб.</b> | <b>вес</b> |
| 2011 год                         |                                        | 495365                                   | 768 097                            | 187 764                            | <b>483 742</b>                      | 50%        |
| 2012П год                        |                                        | 1123180                                  | 1 317 584                          | 279 649                            | <b>906 804</b>                      | 50%        |
| <b>ИТОГО</b>                     |                                        |                                          |                                    |                                    | <b>695 273</b>                      |            |

Сводный итог оценки капитализации по двум методам, тыс. руб.:

| Метод оценки         | Оценка капитализации | вес |
|----------------------|----------------------|-----|
| Доходный метод (DCF) | 849644               | 50% |
| Сравнительный метод  | 695273               | 50% |
| <b>ИТОГО</b>         | <b>772459</b>        |     |

Ключевыми факторами роста ОАО «Левенгук» в ближайшее время будут расширение сети продаж в России, Европе и США, вывод на рынок новых оптических продуктов, а также высокая степень ненасыщенности российского рынка оптическими продуктами, производимыми Эмитентом.

В долгосрочном периоде, ключевым конкурентным преимуществом Эмитента, обеспечивающим ROE выше отрасли, станут широкая узнаваемость бренда Levenhuk и собственный пакет патентов.

Таким образом, при условии реализации своей стратегии развития, эмитент планирует не только демонстрировать высокую рентабельность капитала, но и обеспечивать положительный денежный поток, несмотря на значительные инвестиции в НИОКР, приобретение активов и финансирование чистого оборотного капитала.

**Оценка капитализации ОАО «Левенгук» - 772459 тыс. руб.,**

**Оценка стоимости одной обыкновенной акции ОАО «Левенгук» - 14.89 рублей.**

Заключение Листингового агента предоставляется для информационных целей и не может быть использовано как рекомендация к покупке или продаже ценных бумаг ОАО «Левенгук».