

# Udemu, Inc. (UDMY)

Оценка капитала | DCF

США | Онлайн-обучение

Потенциал роста: 30%

Целевая цена: \$37,8

Диапазон размещения: \$27–29

Оценка перед IPO

## IPO UDMY: платформа для онлайн-обучения



Выручка, 6M21 (млн USD)	251
EBIT, 6M21 (млн USD)	-27
Прибыль, 6M21 (млн USD)	-29
Чистый долг, 6M21 (млн USD)	0

P/E, 2021 (x)	—
P/S, 2021 (x)	—
EV/S, 2021 (x)	—
ROA (%)	—
ROIC (%)	—
ROE (%)	—
Маржа EBIT (%)	-11

Капитализация IPO (млн USD)	3 847
Акции после IPO (млн шт.)	137,42
Акции к размещению (млн шт.)	14,5
Объем IPO (млн USD)	406
Минимальная цена IPO (USD)	27
Максимальная цена IPO (USD)	29
Целевая цена (USD)	37,8
Дата IPO	28 октября

Динамика акций | биржа/тикер NASDAQ/UDMY

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	—	—	—
vs S&P 500	—	—	—

28 октября пройдет IPO компании Udemu, Inc. Компания предлагает платформу для онлайн-обучения. Андеррайтеры размещения — Morgan Stanley, J.P. Morgan, Citigroup, BofA Securities, Jefferies, Truist Securities.

**О компании.** Платформа обеспечивает 44 миллионм слушателе из 180 стран й доступ более чем к 183 тысячам курсов на 75 языках. Курсы компании нацелены на решение таких задач, как переподготовка, повышение квалификации в области технологии и бизнеса, развитие деловых навыков (навыки общения, переговоры, лидерство) и личное развитие (музыка, рисование).

Всего компания привлекла \$311,4 млн. Акционеры компании — Insight Partners, MH Edtech Investments B.V, Norwest Venture Partners XII и Stripes III.

**Решение компании.** Платформа компании предоставляет более 17,7 тысячи бесплатных курсов. Данными курсами пользуются более 28 миллионов студентов. Помимо бесплатных курсов, компания также предлагает подписку: Consumer — ежемесячная подписка для получения доступа к платным курсам. Enterprise – годовая подписка с определенной ценой (в зависимости от количества курсов). План Enterprise предоставляет такой же доступ, как и Team plan, но вместе с тем дополняется инструментами администрирования, аналитическими сведениями, учебными пособиями и дополнительными курсами в рамках языковых курсов. Team plan предоставляет доступ к более чем 6 тысячам курсов по ставке от \$360 за место в группе от 5 до 20 человек.

Udemu Business имеет более 8600 клиентов по всему миру, в том числе 42 компании из списка Fortune 100. Платформа предлагает более 6 тысяч курсов, в том числе курсы испанского, португальского, немецкого, японского и французского языков. Данное предложение компании нацелено на компании любого размера для поддержания профессионального роста сотрудников. По состоянию на 30 июня 2021 года каталог курсов UB включал более 74 тысяч часов технического контента и более 28 тысяч часов с курсами по развитию деловых, личных и профессиональных навыков. В среднем в 2021 году каждый месяц добавляется более 460 новых курсов.

**Потенциальный рынок и конкуренция.** Согласно данным HolonIQ, глобальный рынок онлайн- и офлайн-образования в 2019 году составил \$2,6 трлн в сфере высшего образования, корпоративного обучения и онлайн-обучения. Компания оценивает свой адресный рынок в \$223 млрд. Конкуренты на рынке – Pluralsight, LinkedIn Learning, Skillsoft, Coursera, edX, A Cloud Guru и Skillshare.

**Апсайд в 30% от верхней границы размещения.** С учетом консервативных вводных модель FCFF проецирует оценку собственного капитала в \$5,194 млрд при целевой цене \$37,8 на одну простую акцию с потенциалом роста 30%.

## Udemy: финансовые показатели

Отчет о прибыли, млн USD	2019	2020	6M21	Балансовый отчет, млн USD	2019	2020	6M21
<b>Выручка</b>	<b>276</b>	<b>430</b>	<b>251</b>	Наличность	49	175	163
Себестоимость	144	209	114	Наличность с ограничением	0	0	0
<b>Валовая прибыль</b>	<b>133</b>	<b>221</b>	<b>137</b>	Дебиторская задолженность	27	46	43
S&M	126	193	104	Прочие активы	4	6	13
R&D	34	51	30	Затраты на отсроченные контракты	5	10	15
G&A	40	51	30	<b>Текущие активы</b>	<b>84</b>	<b>237</b>	<b>234</b>
<b>ЕБИТДА</b>	<b>(59)</b>	<b>(62)</b>	<b>(21)</b>	ОС	8	9	11
Амортизация	9	11	6	ПО	11	14	17
<b>ЕБИТ</b>	<b>(68)</b>	<b>(73)</b>	<b>(27)</b>	Наличность с ограничением	3	3	3
Процентные расходы/доходы	0	(1)	(0)	Затраты на отсроченные контракты	10	16	20
Прочие доходы/расходы	(0)	0	(1)	Прочие активы	2	3	3
<b>Доналоговая прибыль</b>	<b>(68)</b>	<b>(74)</b>	<b>(28)</b>	<b>Долгосрочные активы</b>	<b>33</b>	<b>45</b>	<b>53</b>
Налог	1	3	1	<b>Активы</b>	<b>117</b>	<b>282</b>	<b>287</b>
<b>Чистая прибыль</b>	<b>(70)</b>	<b>(78)</b>	<b>(29)</b>	Кредиторская задолженность	16	24	25
				Начисленные расходы	46	47	43
				Расходы на содержание	25	31	30
				Начисленная компенсация	10	20	12
				Отложенный доход	87	141	163
				<b>Текущие обязательства</b>	<b>184</b>	<b>264</b>	<b>274</b>
				Отложенный доход	1	1	1
				Прочие обязательства	3	4	4
				<b>Долгосрочные обязательства</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>6</b>
				<b>Всего обязательства</b>	<b>187</b>	<b>269</b>	<b>279</b>
				<b>Конвертируемые акции</b>	<b>156</b>	<b>274</b>	<b>274</b>
				<b>Капитал</b>	<b>(226)</b>	<b>(261)</b>	<b>(267)</b>
				<b>Обязательства и собственный капитал</b>	<b>117</b>	<b>282</b>	<b>287</b>
				<b>Поэлементный анализ ROIC</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>6M21</b>
				Маржа NOPLAT, %	-	-	-
				ICTO, x	-	-	-
				AICTO, x	-	-	-
				ROIC, %	-	-	-
				Себестоимость/выручка, %	-	-	-
				Операционные издержки/выручка, %	-	-	-
				WCSTO, x	-	-	-
				FATO, x	-	-	-
				<b>Ликвидность и структура капитала</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>6M21</b>
				ЕБИТ/процентные платежи, x	-	-	-
				Текущая ликвидность, x	0,46	0,90	0,85
				Долг/общая капитализация, %	-	-	-
				Долг/активы, %	-	-	-
				Долг/собственные средства, x	-	-	-
				Долг/IC, %	-	-	-
				Собственные средства/активы, %	-	-	-
				Активы/собственный капитал, x	-	-	-
				<b>Мультипликаторы</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>6M21</b>
				P/B, x	-	-	-
				P/E, x	-	-	-
				P/S, x	-	-	-
				EV/ЕБИТДА, x	-	-	-
				EV/S, x	-	-	-
<b>Рост и маржа (%)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>6M21</b>				
Темпы роста выручки	-	56	24				
Темпы роста ЕБИТДА	-	-	-				
Темпы роста ЕБИТ	-	-	-				
Темпы роста NOPLAT	-	-	-				
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	-				
Валовая маржа	48	51	55				
ЕБИТДА-маржа	-21	-14	-8				
ЕБИТ-маржа	-25	-17	-11				
NOPLAT-маржа	-	-	-				
Маржа чистой прибыли	-25	-18	-12				
<b>Cash Flow, млн USD</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>6M21</b>				
<b>CFO</b>	<b>(16)</b>	<b>10</b>	<b>(5)</b>				
D&A	9	11	6				
<b>CFI</b>	<b>15</b>	<b>(15)</b>	<b>(10)</b>				
CapEx	(11)	(15)	(10)				
<b>CFF</b>	<b>11</b>	<b>131</b>	<b>3</b>				
<b>Денежный поток</b>	<b>9</b>	<b>126</b>	<b>(12)</b>				
Наличность на начало года	42	52	178				
Наличность на конец года	52	178	166				
<b>Справочные данные</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>6M21</b>				
Акции в обращении, млн шт.	-	-	-				
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-				
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-				
Рыночная капитализация, USD	-	-	-				
EV, USD	-	-	-				
Капитальные инвестиции, USD	11	15	10				
Рабочий капитал, USD	-	-	-				
Реинвестиции, USD	-	-	-				
BV, USD	-	-	-				
Инвестированный капитал	-	-	-				
EPS, USD на акцию	-	-	-				

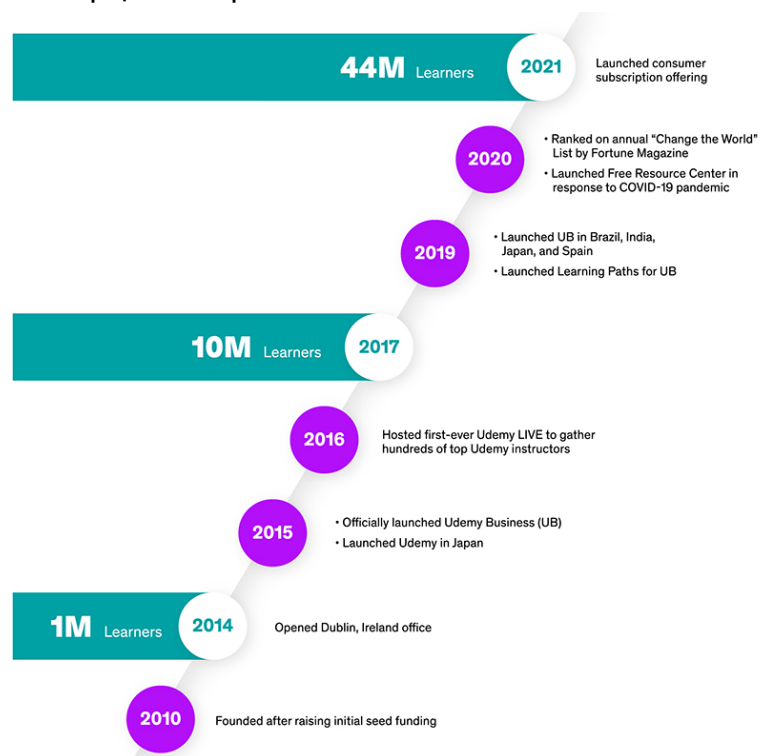
## Udemy: ключевые факты

**Udemy (UDMY).** Компания является платформой для онлайн-обучения.

Платформа предоставляет 44 миллионам слушателей из 180 стран доступ более чем к 183 тысячам курсов на 75 языках.

Курсы компании нацелены на решение таких задач, как переподготовка, повышение квалификации в области технологии и бизнеса, развитие деловых навыков (навыки общения, переговоры, лидерство) и личное развитие (музыка, рисование).

### Иллюстрация 1. История компании



Источник: на основе данных компании

Всего компания привлекла \$311,4 млн. Акционеры компании — Insight Partners, MIH Edtech Investments B.V, Norwest Venture Partners XII и Stripes III.

**Решение компании.** Платформа компании предоставляет более 17,7 тысячи бесплатных курсов. Данными курсами пользуются более 28 миллионов студентов.

Также помимо бесплатных курсов компания предлагает подписку:

- **Consumer** – ежемесячная подписка для получения доступа к платным курсам.
- **Enterprise** – годовая подписка с определенной ценой (в зависимости от количества курсов). План Enterprise предоставляет такой же доступ, как и Team plan, но также дополняется инструментами администрирования, аналитическими сведениями, учебными пособиями и

дополнительными курсами в рамках языковых курсов.

- **Team plan** предоставляет доступ к более чем 6 тысячам курсов по ставке от \$360 за место в группе от 5 до 20 человек.

**Udemy Business** имеет более 8600 клиентов по всему миру, в том числе 42 компании из списка Fortune 100. Платформа предлагает более 6 тысяч курсов, также курсы испанского, португальского, немецкого, японского и французского языков. Данное предложение нацелено на компании любого размера для поддержания профессионального роста сотрудников.

По состоянию на 30 июня 2021 года каталог курсов UB включал более 74 тысяч часов технического контента и более 28 тысяч часов деловых, личных и профессиональных навыков. В среднем в 2021 году каждый месяц добавляется более 460 новых курсов. Общий каталог курсов UB увеличился с менее чем 2500 курсов в 2017 году до более чем 11 тысяч на сегодняшний день.

**Потенциальный рынок и конкуренция.** Согласно данным HolonIQ, глобальный рынок онлайн- и офлайн-образования в 2019 году составил \$2,6 трлн в сфере высшего образования, корпоративного обучения и онлайн-обучения. Компания оценивает свой адресный рынок в \$223 млрд.

Конкуренты на рынке — Pluralsight, LinkedIn Learning, Skillsoft, Coursera, edX, A Cloud Guru и Skillshare.

## Оценка Udemu: адресный рынок в \$223 млрд и потенциал свыше 30%

**1. Прогноз выручки.** Для построения модели мы использовали данные компании по выручке от потребителей и выручке от корпоративных клиентов.

**Выручка от потребителей.** В 2020 году темпы роста составили 45%, в 1ПГ2021 года темпы роста замедлились до 9%. Мы ожидаем, что в 2021 прогнозируем темпы роста составят 4% (с учетом предварительных данных за 9М2021 года) с дальнейшим замедлением до 3% к 2030-му прогнозируемому году. Выручка от потребителей вырастет с \$326 млн до \$443 млн.

**Выручка от корпоративных клиентов.** В 2020 году темпы роста выручки от корпоративных клиентов составили 104%, в 1ПГ2021 года темпы роста замедлились до 79%. Мы ожидаем, что в 2021-м прогнозируем темпы роста составят 79% с дальнейшим снижением до 9% к 2030-му прогнозируемому году. Выручка от корпоративных клиентов вырастет с \$103 млн до \$1,381 млрд.

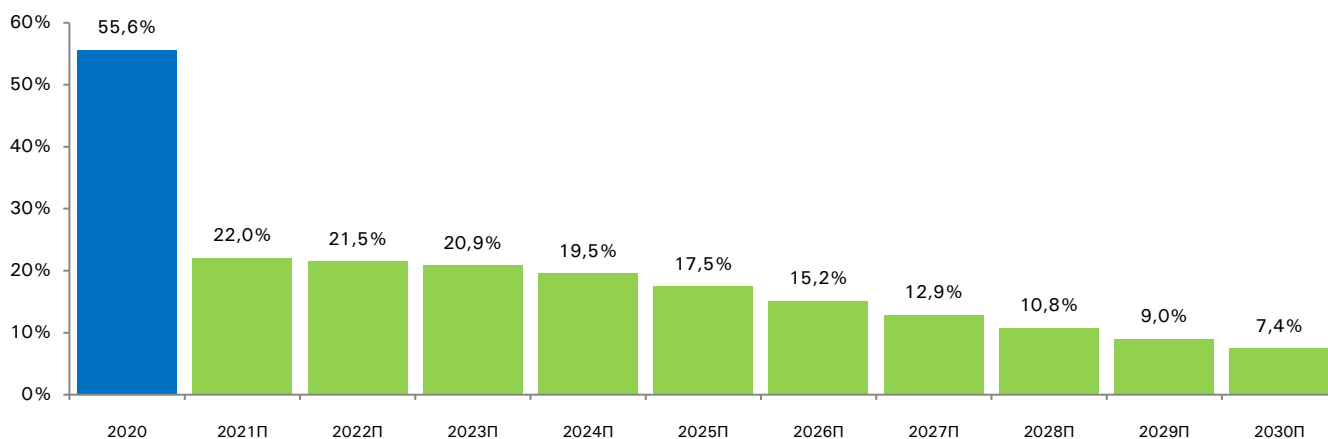
**С учетом всех вводных данных мы прогнозируем замедление темпов роста с 55,6% в 2020 году до 22% в 2021-м прогнозируемом году с дальнейшим замедлением до 7,4% к 2030-му прогнозируемому году. Общая выручка компании вырастет с \$430 млн в 2020 году до \$1,824 млрд к 2030-му прогнозируемому году.**

Иллюстрация 2. Модель выручки Udemu

Модель выручки из целевого рынка	2019	2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Выручка от потребителей, млн USD	226	326	340	350	360	371	382	394	405	418	430	443
Темпы роста, %		45%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Выручка корпоративных клиентов, млн USD	51	103	185	288	410	550	699	852	1001	1140	1267	1381
Темпы роста, %		104%	79%	55%	43%	34%	27%	22%	17%	14%	11%	9%
Всего выручки, млн USD	276	430	525	637	770	921	1082	1246	1406	1558	1698	1824
Темпы роста, %		55,6%	22,0%	21,5%	20,9%	19,5%	17,5%	15,2%	12,9%	10,8%	9,0%	7,4%

Источник: на основе данных компании и прогноза ООО ИК «Фридом Финанс»

График 1. Прогноз темпов роста Udemu

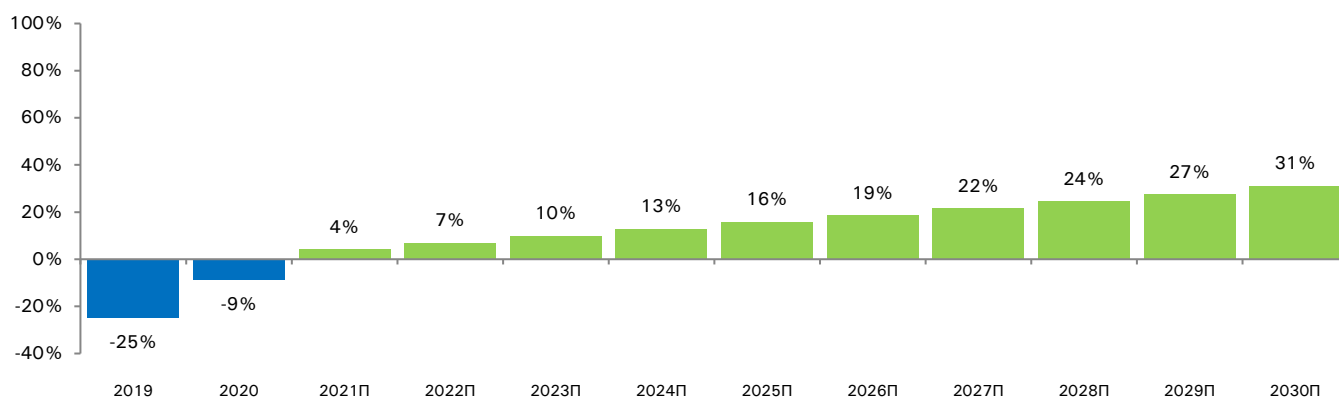


Источник: на основе данных компании и прогноза ООО ИК «Фридом Финанс»

## 2. Рост показателей маржи до среднеотраслевых значений в 32%.

В 2020 году показатели EBIT-маржи были равны -17% и в 1ПГ2021 года были равны -11%. Мы сделали консервативный прогноз маржи и приравняли к среднеотраслевым значениям в 32%. Чистые реинвестиции от выручки в течение 10 прогнозных лет снизятся с 10% до среднеотраслевых 3%. Исходя из нашего прогноза, в течение 10 лет чистые реинвестиции составят \$630 млн.

График 2. Прогноз EBIT-маржи



Источник: на основе данных компании и прогноза ООО ИК «Фридом Финанс»

## 3. Предположения для зрелого периода.

В зрелом возрасте мы заложили 3% роста. ROIC в зрелом периоде мы консервативно приравняли к затратам на капитал в 6,4%. В итоге средние реинвестиции в зрелом возрасте для дальнейшего роста будут составлять 47% от NOPLAT.

## 4. Финальный расчет стоимости и потенциала.

EV, или сумма стоимости прогнозного (\$756 млн) и зрелого (\$3,817 млрд) периодов, составит \$4,805 млрд. Учитывая приведенную стоимость капитализированной аренды в \$16 млн, наличность на счетах в \$163 млн, поступления от IPO в \$406 млн и стоимость опционов в \$164 млн, собственный капитал Udemy можно оценить в \$5,194 млрд.

Учитывая 137,42 млн акций после IPO, целевая цена на одну акцию равна \$37,8. Потенциал к верхней границе IPO в \$29 составляет 30%.

## Иллюстрация 3. Модель оценки Udemu методом FCFF

Модель прогнозного периода, млн USD	2019	2020	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	зрелый
темпы роста выручки, %		56%	22%	21%	21%	20%	17%	15%	13%	11%	9%	7%	3,0%
(+) Выручка	276	430	525	637	770	921	1 082	1 246	1 406	1 558	1 698	1 824	1 748
(х) Операционная маржа	-25%	-9%	4%	7%	10%	13%	16%	19%	22%	24%	27%	31%	32%
(=) ЕБИТ	-68	-37	21	44	76	118	170	232	303	381	465	565	568
Налоговая ставка	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
(-) Налог на ЕБИТ	0	0	1	9	15	24	34	46	61	76	93	113	114
(=) NOPLAT	-68	-37	20	35	61	94	136	186	242	305	372	452	454
(-) чистые реинвестиции	34	43	49	55	61	66	70	72	72	68	63	55	211
(=) FCFF	(102)	(80)	(29)	(19)	0	28	66	114	171	237	309	398	243
FCFF маржа, %	-37%	-19%	-5%	-3%	0%	3%	6%	9%	12%	15%	18%	22%	
(х) фактор дисконтирования			0,94x	0,89x	0,83x	0,78x	0,74x	0,69x	0,65x	0,61x	0,58x	0,54x	
PV FCF			(27)	(17)	0	22	49	79	111	145	178	215	
Терминальная стоимость													7 048
PV Терминальной стоимости													3 817
<b>Имплицированные переменные модели</b>		<b>2020</b>	<b>2021П</b>	<b>2022П</b>	<b>2023П</b>	<b>2024П</b>	<b>2025П</b>	<b>2026П</b>	<b>2027П</b>	<b>2028П</b>	<b>2029П</b>	<b>2030П</b>	
Выручка/капитал, x		4,94x	3,87x	3,35x	3,07x	2,90x	2,79x	2,71x	2,65x	2,60x	2,56x	2,54x	
Инвестированный капитал		87	136	190	251	317	388	460	531	600	663	717	
Чистое реинвестирование, %		-116%	243%	154%	100%	70%	52%	39%	30%	22%	17%	12%	47%
Реинвестирование к выручке, %		10,0%	9,3%	8,6%	7,9%	7,2%	6,5%	5,8%	5,1%	4,4%	3,7%	3,0%	
ROIC, %		-42%	15%	19%	24%	30%	35%	40%	46%	51%	56%	63%	6,4%
Маржа NOPLAT, %		-9%	4%	6%	8%	10%	13%	15%	17%	20%	22%	25%	
<b>Расчет WACC</b>		<b>2021П</b>	<b>2022П</b>	<b>2023П</b>	<b>2024П</b>	<b>2025П</b>	<b>2026П</b>	<b>2027П</b>	<b>2028П</b>	<b>2029П</b>	<b>2030П</b>		
Безрисковая ставка		1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	
Бета послерыноговая		0,95	0,96	0,96	0,97	0,97	0,98	0,98	0,99	0,99	1,00		
Премия за риск инвестирования		4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	
Стоимость собственного капитала		6,2%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,5%	
Ставка долга, до налогов		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Ставка долга, после налогов		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
СК/Стоимость компании		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
Долг/Стоимость компании		0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Средневзвешенная стоимость капитала		6,2%	6,2%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	
Кумулятивная стоимость капитала		0,9x	0,9x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x	0,5x	
<b>Оценка капитала, млн USD</b>													
(=) Стоимость в прогнозируемом периоде		756											
(+) Стоимость в терминальном периоде		3 817											
(х) Коэффициент на дату оценки		1,05x											
(=) EV		4 805											
(-) Долг (вкл. операционную аренду)		16											
(+) Наличность		163											
(+) Поступления от IPO		406											
(-) Стоимость выпущенных опционов		164											
(=) Оценка собственного капитала		5 194											
Рыночная капитализация		3 985											
Целевая цена на акцию, USD		37,8											
Максимум диапазона на IPO, USD		29											
Потенциал роста, %		30%											

Источник: на основе данных компании и прогноза ООО ИК «Фридом Финанс»

## Риски: инструкторы и конкуренция

---

**Инструкторы.** Если компания потеряет инструкторов, то это может негативно сказаться на контенте платформы и привести к снижению выручки компании.

**Конкуренция.** Среди конкурентов можно отметить Pluralsight, LinkedIn Learning, Skillsoft, Coursera, edX, A Cloud Guru и Skillshare.

Данный обзор не является предложением неограниченному кругу лиц инвестировать в акции иностранных компаний, предназначен для клиентов ООО ИК «Фридом Финанс», являющихся квалифицированными инвесторами. ООО ИК «Фридом Финанс» не оказывает услуги приобретения иностранных ценных бумаг, упомянутых в данном обзоре, за счет клиентов, не являющихся квалифицированными инвесторами.

Данный обзор носит исключительно информационный характер, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, упомянутые финансовые инструменты или операции, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям), в приведенной информации не принимаются во внимание Ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является Вашей задачей. ООО ИК «Фридом Финанс» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, и не рекомендует использовать данную информацию в качестве единственного источника информации при принятии решения. Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может как расти, так и падать. Результаты инвестирования в прошлом не являются гарантией получения доходов в будущем. ООО ИК «Фридом Финанс» не гарантирует и не обещает в будущем доходности вложений, не дает гарантии надежности возможных инвестиций и стабильности размеров возможных доходов.

Упомянутые в данном обзоре величины: Потенциал роста, Целевая цена, являются оценочным суждением ООО ИК «Фридом Финанс», не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем.

ООО ИК «Фридом Финанс» не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными.

ООО ИК «Фридом Финанс». Лицензия № 045-13561-100000 на осуществление брокерской деятельности, срок действия лицензии не ограничен.



**Инвестиционная компания «Фридом Финанс»**

**Тимур Турлов**,  
главный инвестиционный стратег

**Владимир Почекуев**,  
генеральный директор

Департамент  
корпоративных финансов

**Сергей Носов**,  
заместитель генерального директора  
Email: nosov@ffin.ru

**Роман Соколов**,  
заместитель директора департамента  
корпоративных финансов  
Email: sokolov@ffin.ru

Трейдинг  
**Российский рынок**  
Email: rustraders@ffin.ru  
Время работы: 10:00–24:00 мск

**Американский рынок**  
E-mail: traders@ffin.ru  
Время работы: 10:00–24:00 мск

Отдел продаж (руководители департаментов)

**Георгий Волосников**  
**Станислав Дрейлинг**  
**Владимир Козлов**  
**Мстислав Кудинов**  
**Антон Мельцов**

Email: sales@ffin.ru  
Время работы: 10:00–20:00 мск

Аналитика и обучение  
**Игорь Ключнев** (руководитель)  
Email: klyushnev@ffin.ru

Связи с общественностью  
**Наталья Харлашина** (руководитель)  
Email: pr@ffin.ru

Бэк-офис  
**Галина Карякина** (операционный директор)  
Email: office@ffin.ru  
Время работы: 10:00–24:00 мск

**Центральный офис**
**Москва**

+7 (495) 783-91-73

123112, г. Москва, 1-й Красногвардейский проезд, д.15,  
этаж 18, башня «Меркурий», Москва-Сити, (м. «Выставочная», «Деловой центр»)  
www.ffin.ru | info@ffin.ru

**Офисы**

**Архангельск**  
+7 (8182) 457-770  
наб. Северной Двины, д.52, корп. 2  
arhangelsk@ffin.ru

**Астрахань**  
+7 (8512) 990-911  
ул. Кирова, д.34  
astrakhan@ffin.ru

**Барнаул**  
+7 (3852) 29-99-65  
ул. Молодежная, д.26  
barناول@ffin.ru

**Белгород**  
+7 (472) 277-77-31  
ул. Князя Трубецкого, д. 24,  
офис 305  
belgorod@ffin.ru

**Братск**  
+7 (3953) 34-83-89  
ул. Мира, д.27, офис 201  
bratsk@ffin.ru

**Владивосток**  
+7 (423) 279-97-09  
ул. Фонтанная, д.28  
vladivostok@ffin.ru

**Волгоград**  
+7 (8442) 61-35-05  
пр-т им. В.И. Ленина, д.35  
volgograd@ffin.ru

**Вологда**  
+7 (8172) 26-59-01  
ул. Сергея Орлова, д.4  
vologda@ffin.ru

**Воронеж**  
+7 (473) 205-94-40  
ул. Карла Маркса, д.67/1  
voronezh@ffin.ru

**Екатеринбург**  
+7 (343) 351-08-68  
ул. Сакко и Ванцетти, д.61  
+7 (343) 351-09-90  
ул. Хохрякова, д.10  
yekaterinburg@ffin.ru

**Ижевск**  
+7 (3412) 278-279  
ул. Пушкинская, д.277  
БЦ «Парус Плаза»  
izhevsk@ffin.ru

**Иркутск**  
+7 (3952) 79-99-02  
ул. Киевская, д.2  
irkutsk@ffin.ru

**Казань**  
+7 (843) 249-00-51  
ул. Сибгата Хакима, д.15  
+7 (843) 249-00-49  
ул. Гоголя, д.10  
kazan@ffin.ru

**Калининград**  
+7 (4012) 92-08-78  
пл. Победы, д.10, БЦ «Кловер», 1 этаж  
kaliningrad@ffin.ru

**Кемерово**  
+7 (3842) 45-77-75  
Советский пр-т, д. 49  
kemerovo@ffin.ru

**Краснодар**  
+7 (861) 203-45-58  
ул. Кубанская Набережная, д.39/2  
ТОЦ «Адмирал»  
krasnodar@ffin.ru

**Красноярск**  
+7 (391) 204-65-06  
пр-т Мира, д.26  
krasnoyarsk@ffin.ru

**Курск**  
+7 (4712) 90-01-90  
ул. Радищева, д. 87/7  
kursk@ffin.ru

**Липецк**  
+7 (4742) 50-10-00  
ул. Гагарина, д.33  
lipetsk@ffin.ru

**Набережные Челны**  
+7 (8552) 204-777  
пр-т Хасана Туфана, д.26  
n.chelny@ffin.ru

**Нижний Новгород**  
+7 (831) 261-30-92  
ул. Минина, д.1  
nnovgorod@ffin.ru

**Новокузнецк**  
+7 (3843) 20-12-20  
пр-т Н.С. Ермакова, д.1, корп. 2, оф. 118  
novokuznetsk@ffin.ru

**Новосибирск**  
+7 (383) 377-71-05  
ул. Советская, д.37 А  
novosibirsk@ffin.ru

**Омск**  
+7 (3812) 40-44-29  
ул. Гагарина, д.14, 1 этаж  
omsk@ffin.ru

**Оренбург**  
+7 (3532) 48-66-08  
ул. Чкалова, д.3/1  
orenburg@ffin.ru

**Пермь**  
+7 (342) 255-46-65  
ул. Екатерининская, д.120  
perm@ffin.ru

**Ростов-на-Дону**  
+7 (863) 308-24-54  
БЦ Форте,  
пр. Буденновский, д.62/2  
rostovnadonu@ffin.ru

**Самара**  
+7 (846) 229-50-93  
Ульяновская улица, д.45  
samara@ffin.ru

**Санкт-Петербург**  
+7 (812) 313-43-44  
Басков переулок, д.2, стр. 1  
+7 (812) 200-99-09  
Московский пр., д.179, лит. А  
spb@ffin.ru

**Саратов**  
+7 (845) 275-44-40  
ул. им. Вавилова Н.И., д.28/34  
saratov@ffin.ru

**Сочи**  
+7 (862) 300-01-65  
ул. Парковая, д.2  
sochi@ffin.ru

**Ставрополь**  
+7 (8652) 22-20-22  
ул. Ленина, д.219, (БЦ) 3 этаж, оф. 277  
stavropol@ffin.ru

**Сургут**  
+7 (3462) 39-09-00  
проспект Мира, д.42, оф.305  
surgut@ffin.ru

**Тверь**  
+7 (4822) 755-881  
бульвар Радищева, д.31 Б, (офис 22)  
tver@ffin.ru

**Тольятти**  
+7 (848) 265-16-41  
ул. Фрунзе, д.8, ДЦ PLAZA, офис 909  
tollyatti@ffin.ru

**Томск**  
+7 (3822) 700-309  
634050, г. Томск, пл. Батенькова 2,  
Центральный вход, этаж 3, офис 7  
tomsk@ffin.ru

**Тюмень**  
+7 (3452) 56-41-50  
ул. Челюскинцев, д.10, офис 112  
tyumen@ffin.ru

**Ульяновск**  
+7 (842) 242-52-22  
ул. Карла Либкнехта, д.24/5А, оф. 77  
Бизнес центр «Симбирск», 7 этаж  
ulyanovsk@ffin.ru

**Уфа**  
+7 (347) 211-97-05  
ул. Карла Маркса, д.20  
ufa@ffin.ru

**Челябинск**  
+7 (351) 799-59-90  
ул. Лесопарковая, д.5  
chelyabinsk@ffin.ru

**Череповец**  
+7 (8202) 49-02-86  
пр-т. Победы, д.60  
cherepovets@ffin.ru

**Якутск**  
+7 (411) 224-34-47  
ул. Орджоникидзе, д. 36/1, оф. 410  
yakutsk@ffin.ru

**Ярославль**  
+7 (4852) 60-88-90  
ул. Свободы, д.34, 1 этаж,  
yarslavl@ffin.ru