

Российские акции / Информационные технологии

■ positive technologies

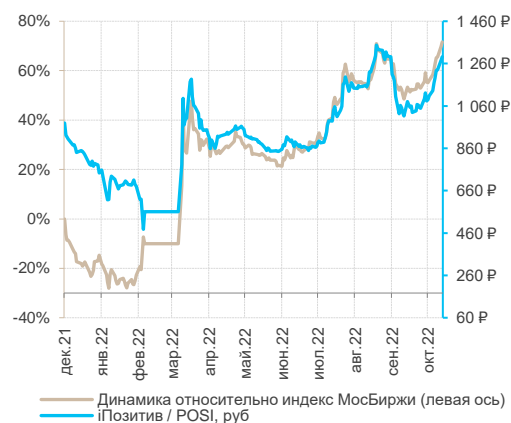
Positive Technologies

Кибербезопасные инвестиции

UPDATE

Positive Technologies	POSI
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Риск	ВЫСОКИЙ
Торговая площадка	МОЕХ
Целевая цена	1 600 руб.
Текущая рыночная цена	1 293 руб.
Потенциал роста	24%
Инвестиционный горизонт	12 месяцев
Рекомендуемая доля в портфеле	5%
Капитализация	85,3 млрд руб.
Среднедневной оборот	146 млн руб.

Динамика котировок



Основные финансовые показатели (МСФО)

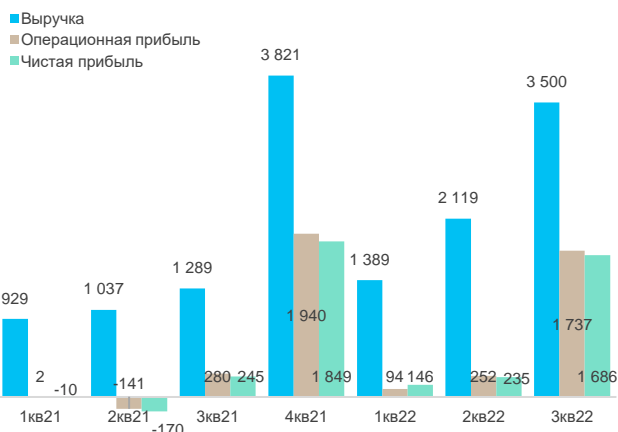
Отчетный год	2020	2021	2022П
Финансовые показатели			
Выручка, млн руб.	7 076	12 584	17 577
Выручка, г/г	28%	78%	40%
ЕБИТДА, млн руб.	2 925	5 369	7 938
ЕБИТДА, г/г	35%	84%	48%
Чистая прибыль, млн руб.	1 914	4 627	6 992
Чистая прибыль, г/г	27%	242%	151%
Коэффициенты и мультипликаторы			
Рентабельность ЕБИТДА	41%	43%	45%
Чистый долг / ЕБИТДА	0,4x	0,3x	0,2x
P/E	29,0x	18,4x	12,2x
EV/ЕБИТДА	19,5x	16,2x	11,0x
Дивиденды			
Дивиденд на акцию, руб.	14,1	35,0	53,0
Дивидендная доходность	1,7%	2,7%	4,1%

Источники: данные компании, прогнозы и расчеты Открытие Research

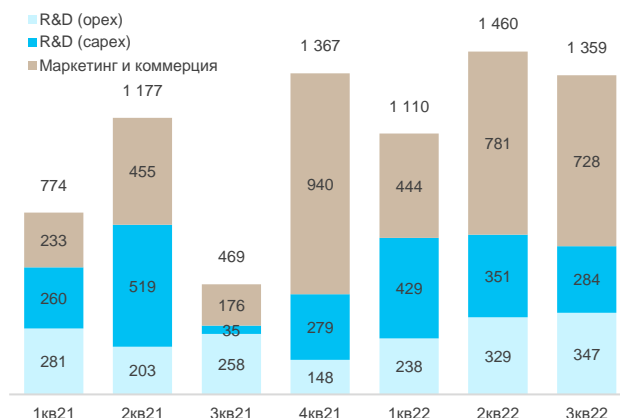
- Очередной сильный отчет Positive Technologies показал, что компания продолжает извлекать выгоду из благоприятной конъюнктуры на рынке кибербезопасности РФ и усиливать позиции своего бизнеса. Компания сохраняет свой прогноз продаж за полный 2022 год в диапазоне 12-15 млрд руб. (при этом, сезонно 4 квартал календарного года является пиковым для бизнеса Positive Technologies). По итогам обновления нашей модели оценки акций компании, мы сохраняем рекомендацию «ПОКУПАТЬ» и цель по цене в 1600 руб. за бумагу в акциях POSI.
- Объем продаж компании в 3 кв. 2022 г. достиг 3,5 млрд руб. (+105% год к году), а по итогам 9 месяцев составил 6,6 млрд руб. (+88%). Выручка Positive Technologies в 3 квартале выросла до 3,5 млрд руб. (+171%), а по итогам 9 месяцев увеличилась до 7 млрд руб. (+115%). Темпы прироста ключевых продуктов MaxPatrol SIEM – больше 100%, PT AF – больше 200%.
- Показатель EBITDA за 3 квартал и 9 месяцев 2022 г. увеличился до 1,9 млрд руб. (+324%) и 2,6 млрд руб. (+328%) соответственно. По итогам 9 месяцев 2022 года чистая прибыль Positive Technologies увеличилась в 32 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила 2,1 млрд руб.
- Отдельно следует отметить высокие уровни валовой (91% — это исторический максимум для компании) и операционной маржи по EBITDA (55% - также исторический максимум). И это несмотря на то, что компания нарастила штат сотрудников и увеличила операционный расходы (которые, в то же время, в основном идут на развитие бизнеса – маркетинг и R&D из орех) за 3 квартал на 73% и за 9 месяцев – на 53% год к году. Компания не останавливается в развитии и активно вкладывается в создание новых продуктов (около 35% бюджета) и доработку текущих проектов – общий R&D (орех + сарех) вырос на 27% и составил почти 2 млрд руб. по итогам 9 месяцев 2022 г. Подчеркнем, что разработка и внедрение продукта ПО для кибербезопасности – комплексный многолетний процесс, который носит не дискретный, а непрерывный характер.
- Рост чистой прибыли Positive Technologies за 9 месяцев 2022 г в 32 раза до 2,1 млрд руб. при свободном денежном потоке более 1 млрд руб. и низкой долговой нагрузке 0,2x чистый долг / LTM EBITDA создает солидный базис для дивидендных выплат (ориентир по текущей дивидендной политике - до 100% чистой прибыли, если чистый долг/ЕБИТДА < 1,5x) по итогам 2022 года. Это приятный бонус для инвесторов, с учетом того, что дивиденды платятся после всех необходимых инвестиций в развитие бизнеса.

Приложение 1

Диаграммы 1-2. Квартальная динамика финансовый результатов Positive Technologies, млн рублей



Источники: данные компании, расчеты Открытие Research

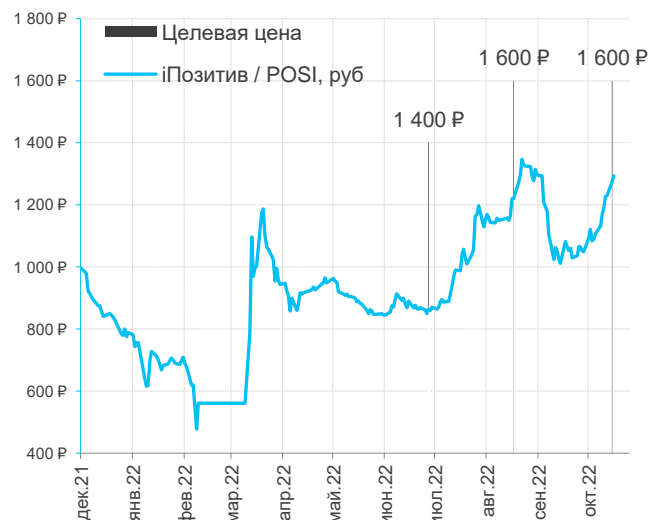


Источники: данные компании, расчеты Открытие Research

Источники: данные компании, расчеты Открытие Research

Приложение 2

Диаграмма 2. История рекомендаций и целевая цена по акциям Positive Technologies (POSI)



Дата	Рекомендация	Цена, руб.	Целевая цена, руб.
12.07.2022	АКТИВНО ПОКУПАТЬ	859	1 400
19.09.2022	АКТИВНО ПОКУПАТЬ	1 296	1 600
01.11.2022	АКТИВНО ПОКУПАТЬ	1 293	1 600

МЕТОДИКА ПРИСВОЕНИЯ РЕКОМЕНДАЦИЙ ПО АКЦИЯМ

АКТИВНО ПОКУПАТЬ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании составляет 15% годовых и более. У акции есть факторы, способствующие ускоренной реализации потенциала роста в краткосрочном периоде. Акция характеризуется ярко выраженным положительным ожидаемым сочетанием риска и доходности.

ПОКУПАТЬ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне 10-15% годовых. На динамику цен акций воздействуют долгосрочные факторы роста на фоне положительного сочетания риска и доходности.

НА УРОВНЕ РЫНКА

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне 5-10% годовых. Отсутствуют значительные положительные и отрицательные факторы, воздействующие на динамику цен акций эмитента.

ЗАКРЫТИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ИДЕИ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне ниже 5% годовых, в том числе по причине достижения акциями целевой цены. На динамику цен акций компании могут воздействовать негативные факторы.

Информация об инвестиционных идеях компании доступна клиентам брокерского обслуживания на тарифах **«Все включено»**, **«Инвестиционный»**, **«Премиальный»** и **«Спекулятивный»** <https://open-broker.ru/invest/tariffs/>
Дополнительные комментарии, а также индивидуальная помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентом Персонального брокерского обслуживания, тариф **«Личный брокер»** <http://private.open-broker.ru/>, и инвестиционного консультирования, тариф **Advisory** <https://pb.open.ru/finance-capital/>

Открытие © 2022

АО «Открытие Брокер» (бренд «Открытие Инвестиции»), лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-06097-100000, выдана ФКЦБ России 28.06.2002 (без ограничения срока действия).

Предоставлено исключительно для личного использования лицом, получившим настоящий материал. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности. Содержащаяся в настоящем аналитическом отчете торговая идея остаётся актуальной до тех пор, пока текущая ожидаемая доходность (разница между целевой ценой и текущей ценой открытия позиции по финансовому инструменту) по сравнению с первоначальной ожидаемой доходностью (разница между целевой ценой и ценой открытия позиции по финансовому инструменту на дату торговой идеи; оба показателя указаны в торговой идее) не сократится на 80%. Компания имеет право, но не обязана в любое время вносить в торговую идею изменения с целью актуализации указанной в ней информации.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения.

Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Информируем Вас о возможном наличии конфликта интересов, то есть возможной заинтересованности Брокера (аналитика Компании, составлявшего настоящий аналитический отчет, аффилированных или связанных лиц) в осуществлении Вами сделок с указанными финансовыми инструментами. При принятии инвестиционных решений Вам необходимо ознакомиться с подробной информацией о рисках, связанных с осуществлением операций на рынке ценных бумаг, и информацией о возможном конфликте интересов, содержащейся в разделе 11 Договора на брокерское обслуживание. Дополнительные пояснения о рисках и о конфликте интересов применительно к конкретной ситуации Вы можете получить, самостоятельно обратившись в Компанию.

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни при каких условиях, в том числе при внешнем совпадении ее содержания с требованиями нормативно-правовых актов, предъявляемых к индивидуальной инвестиционной рекомендации. Любое сходство представленной информации с индивидуальной инвестиционной рекомендацией является случайным.

Какие-либо из представленных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и не учитывать Ваши ожидания по уровню риска и/или доходности.

Упомянутые в представленной информации операции и/или финансовые инструменты, ни при каких обстоятельствах, не гарантируют доход, на который Вы, возможно, рассчитываете при условии использования представленной информации для принятия инвестиционных решений. Информация не является предложением или побуждением совершать операции на финансовом рынке.

Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Вы самостоятельно принимаете все инвестиционные решения.

«Открытие Брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации, и не гарантирует доход.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединённых Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.

Ближайший офис: <http://open-broker.ru/offices/>
+7 (495) 232-99-66
8 800 500-99-66 – бесплатный для всех городов РФ
clients@open.ru
vk.com/openbroker

Личные брокеры

<http://private.open-broker.ru/>
+7 (495) 777-34-87

Инвестиционные консультанты

<https://pb.open.ru/finance-capital/>
8 800 222-02-22

Еврооблигации

8 800 500-99-66 – деск облигаций

Структурные продукты

<https://open-broker.ru/investing/structural-products/>

Управление анализа рынков

research@open.ru

Антон Затолокин

Начальник управления

Алексей Павлов, PhD

Главный аналитик, российский рынок акций

Алексей Кокин

Главный аналитик, нефтегазовый сектор

Алексей Корнилов, CFA

Ведущий аналитик, международный рынок акций

Иван Авсейко

Ведущий аналитик, международный рынок акций

Эркен Кичибаев

Аналитик, международный рынок акций

Антон Руденко

Ведущий аналитик, стратегия на рынке акций

Илья Мартыненко

Технический аналитик

Владимир Малиновский

Начальник отдела анализа долгового рынка

Александр Шураков

Ведущий аналитик, еврооблигации

Осман Алистанов

Младший аналитик, рублевые облигации

Тимур Хайруллин, CFA

Главный аналитик, структурные продукты

Михаил Шульгин

Начальник отдела глобальных исследований

Олег Сыроваткин

Ведущий аналитик, глобальные исследования

Оксана Лукичева

Аналитик, товарные рынки

Андрей Кочетков, PhD

Ведущий аналитик, глобальные исследования