

22 сентября в 11:00 мск менеджмент Positive Technologies проведет онлайн-презентацию по компании для клиентов ITI Capital

https://facecast.net/w/go8w3g?css=https://facecast.net/v/clients/css/14_09_22.css

26 сентября в 11:00 мск менеджмент Positive Technologies проведет онлайн-семинар по вопросам и ответов для клиентов ITI Capital

Positive Technologies 19 сентября объявил о вторичном размещении акций (SPO) с 19 по 27 сентября, в ходе которого компания может разместить 4% своих акций. Диапазон размещения составляет 1200-1320 руб./акция, что подразумевает дисконт по нижней границе (-7,4%) и незначительную премию (+1,9%) к цене закрытия торгов в пятницу (16 сентября). **Заявку на участие в SPO можно официально подать через ITI Capital.**

Дополнительного выпуска акций не будет. Пул размещения сформирован 13 крупнейшими акционерами-физлицами. В результате SPO формальная доля миноритариев в структуре акционеров (free-float) превысит 14%.

Важно то, что размещение позволит увеличить реальный free-float компании и ликвидность, так как большая часть акций, относящаяся к free-float, в оборот на фондовом рынке не входила. Действительно, большинство сотрудников компании, которые получили акции в 2021 г., до сих пор не реализовали их на рынке, что негативно сказывается на ликвидности бумаги. Доля бумаг, сменивших владельца с момента размещения в декабре 2021 г., вряд ли превышает 2-3%.

Московская биржа 16 сентября объявила о вхождении бумаги **в первый котировальный список** (торговый код POSI). Рост ликвидности акций будет способствовать интересу к бумаге со стороны и физических лиц, и институциональных инвесторов. В пресс-релизе по итогам 1П22 менеджмент объявил о цели стать «голубой фишкой» в сфере IT российского рынка. На наш взгляд, решение о проведении SPO служит именно этой задаче.

Каждый покупатель акций в ходе SPO получит право приобрести в течение года одну дополнительную акцию по цене SPO на каждые четыре, купленные в рамках SPO. Для акции роста, которой без сомнения является Positive Technologies, данная опция может оказаться привлекательной, особенно учитывая, что рост акции с начала года уверенно обгоняет рост индекса Мосбиржи.

Positive Technologies объявила 19 сентября о старте SPO, в рамках которого 13 крупных акционеров предложат до 2 640 000 акций, что составляет 4% от общего объема акций компании. SPO пройдет без дополнительной эмиссии акций. Пул акций для SPO будет сформирован продающими акционерами пропорционально их долям владения акциями, при этом ни один из них полностью или на существенную долю не выходит из состава акционеров. В результате сделки доля акций в свободном обращении может превысить 14%.

Ценовой диапазон Продающие акционеры приняли решение установить ценовой диапазон SPO на уровне 1200–1320 руб. за акцию (против цены закрытия 1296 руб./акция по состоянию на 16 сентября). Итоговая цена будет установлена продающими акционерами не позднее 28 сентября. Ожидается, что она не превысит цену закрытия торгов последнего дня периода сбора заявок.

Сбор заявок на участие в SPO продлится с 19 по 27 сентября включительно, но может быть завершен ранее по решению продающих акционеров. Предложение доступно российским квалифицированным и неквалифицированным инвесторам–физическим лицам, а также российским институциональным инвесторам. Подать заявку на участие в SPO можно через всех ведущих брокеров, в число которых входит и ITI Capital.

Оферта: колл-опцион по цене SPO Каждый покупатель акций в ходе SPO получит право приобрести одну дополнительную акцию по цене SPO на каждые

четыре, купленные в рамках SPO. Для этого будет объявлена безотзывная оферта о заключении сделок купли-продажи акций. Количество дополнительных акций определяется с точностью до одной штуки с округлением цифр при расчете в меньшую сторону.

Акцепт оферты осуществляется направлением заявки на приобретение дополнительных акций по цене оферты своему брокеру в течение пяти торговых дней, начиная со следующих дат:

- 20 декабря 2022 г.;
- 20 марта 2023 г.;
- 20 июня 2023 г.;
- 20 сентября 2023 г.

Оферта может быть акцептована однократно или несколько раз в разные периоды акцепта.

Для акции роста, которой без сомнения является Positive Technologies, данная опция может оказаться крайне привлекательной, особенно учитывая, что рост акции с начала года уверенно обгоняет рост индекса Мосбиржи.

Срок запрета продажи для продающих акционеров составит 180 дней после завершения SPO, а компания в течение того же периода не сможет проводить дополнительную эмиссию акций, за исключением действий в рамках программы мотивации сотрудников.

Будущая «Голубая фишка» IT в России?

Акция вошла в первый котировальный список Мосбиржи Московская биржа 16 сентября объявила о вхождении бумаги в первый котировальный список (торговый код POSI).

Ранее Мосбиржа сообщила, что акции Positive Technologies войдут в состав баз расчета (1) Индекса акций широкого рынка, (2) Индекса средней и малой капитализации и (3) отраслевого Индекса информационных технологий с 16 сентября 2022 г. На фоне ухода иностранных инвесторов, неактуальности индексов MSCI индекс Московской биржи будет приобретать большее значение. Включение бумаг в индекс является позитивным фактором, так как потенциально влечет за собой пассивный приток в акции инвестиций институциональных инвесторов, что будет способствовать росту цены.

Нет «навеса» акций иностранных инвесторов В ходе размещения компания сделала ставку на внутреннего частного инвестора. Это позволило исключить зависимость от иностранного капитала. У большинства акций, торгующихся на Московской бирже, исторически была высокой доля в акциях в свободном обращении (free-float), приходящаяся на нерезидентов (порядка 70–80%, согласно экспертным оценкам). Многие иностранные инвесторы намереваются продать все свои российские бумаги, как только будут ослаблены ограничения на торговлю для нерезидентов, введенные после 24 февраля. В отличие от остальных бумаг, торгующихся на Московской бирже, Positive Technologies это не угрожает. Сегодня общее число акционеров PT превышает 55 тыс. (согласно данным компании на 1P22), большинство из них являются физическими лицами, резидентами России.

Традиционный «IT-голод» отечественных инвесторов Рынок кибербезопасности получил неожиданный импульс, и пока акциям Positive Technologies на Мосбирже альтернативы нет, это единственная российская

публичная компания, которая специализируется на кибербезопасности. Поэтому покупка акций РТ – сейчас единственный способ напрямую зарабатывать на росте рынка кибербезопасности. Основными факторам роста бумаги могут стать:

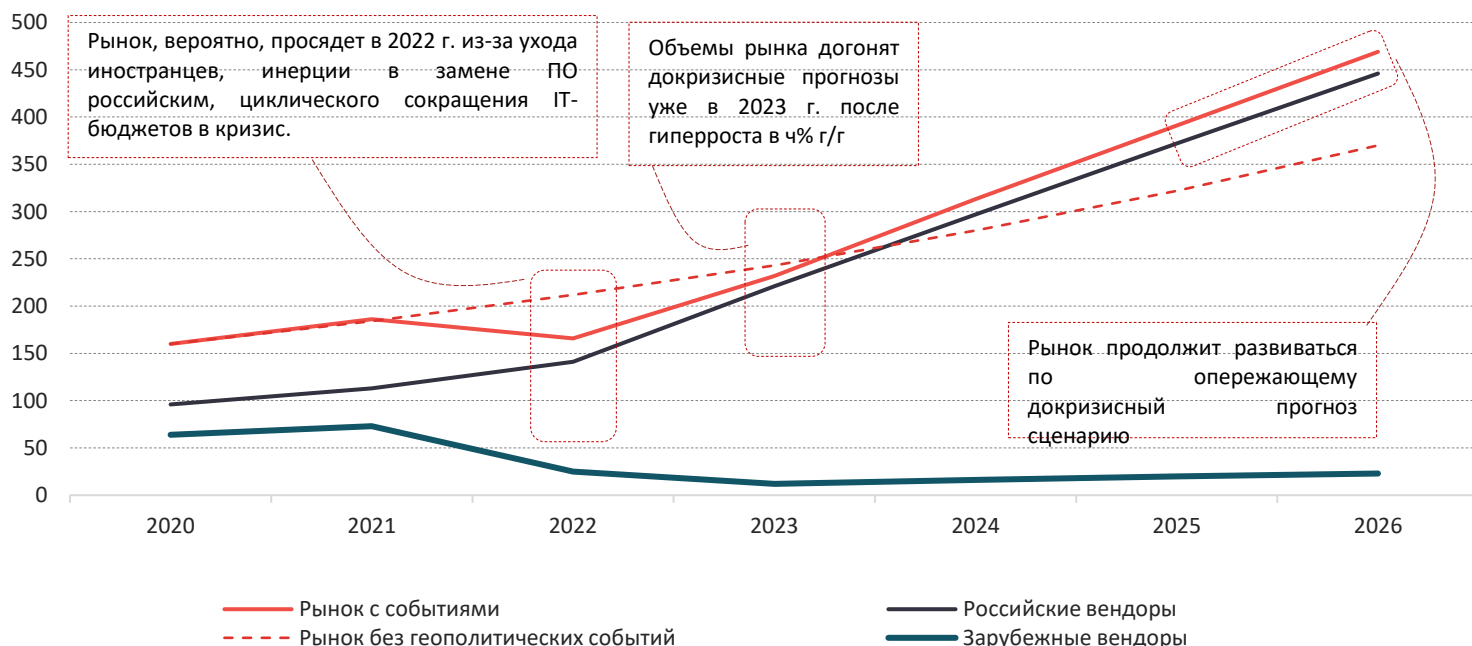
- (1) неожиданный импульс для рынка кибербезопасности (рост продаж компании на 200% г/г в 1К22 и рост выручки +104% г/г во 2К22) в результате роста спроса на кибербезопасность и ухода иностранных вендоров;
- (2) относительно низкая оценка при размещении в 4К21, не учитывающая бума рынка кибербезопасности в 2022 г.;
- (3) отсутствие «навеса» акций иностранных инвесторов;
- (4) рост ликвидности акций в результате SPO;
- (5) потенциал выхода на международные рынки.

Лидер растущего рынка РФ

Компания занимает №2 место (после Kaspersky) в целом по рынку и №1 в секторе B2C. Positive Technologies - международная компания с несколькими представительствами и НИОКР-центрами в России и СНГ, входящая в топ-20 крупнейших российских групп и компаний в области информационно-коммуникационных технологий, а также в топ-10 российских разработчиков программного обеспечения (по версии «Эксперт РА»). Более 2,7 тыс. компаний доверяют Positive Technologies свою кибербезопасность. 80% компаний из рейтинга «Эксперт-400» входят в число клиентов РТ. Компания уже более 20 лет предлагает инновационные решения в сфере кибербезопасности на российском рынке.

Широкий спектр продуктов долгосрочно позволяет компании создать целую экосистему для клиентов, повышая их лояльность и увеличивая эффективность своих разработок

Прогноз развития рынка кибербезопасности России, млрд руб.



Источник: ЦСР, ITI Capital

Уход иностранцев с рынка открыл неожиданные возможности По прогнозам Центра Стратегических Разработок (ЦСР), сегмент рынка безопасности, относящийся к российским вендорам, увеличится на 25% г/г в 2022 г. и на 56% г/г – в 2023 г. Бенефициар этого роста – Positive Technologies, выручка которой удвоилась во 2К22, что увеличивает реалистичность целей менеджмента по ежегодному удвоению объема бизнеса.

Сектор России еще не консолидирован, но лидер B2B есть

Одним из главных бенефициаров будет Positive Technologies, которая в 2021 г. занимала второе место по выручке среди всех компаний по кибербезопасности, и была лидером в своих сегментах – средствах защиты инфраструктуры и приложениях.

4 из 10 ТОП-игроков – иностранцы

Позиция	Вендор	Юрисдикция	Доля рынка
1	Лаборатория Касперского	Россия	13%
2	Positive Technologies	Россия	9%
3	ИнфоТеКС	Россия	9%
4	Check Point Software Technologies	Иностранная	7%
5	Код безопасности	Россия	7%
6	Fortinet	Иностранная	6%
7	Cisco Systems	Иностранная	6%
8	IBM	Иностранная	4%
9	Фактор-ТС	Россия	4%
10	С-Терра СиЭсПи	Россия	2%
11	Другие		34%

Источник: ЦСР, ITI Capital

Сильные результаты по МСФО за 2К22

- **Выручка:** +104% г/г (+53% к/к), до 2,1 млрд руб., показатель выручки превысил объем продаж в связи с признанием части отложенной выручки 1К22;
- **Валовая прибыль** увеличилась на 110% г/г (+55% к/к), до 1,7 млрд руб.;

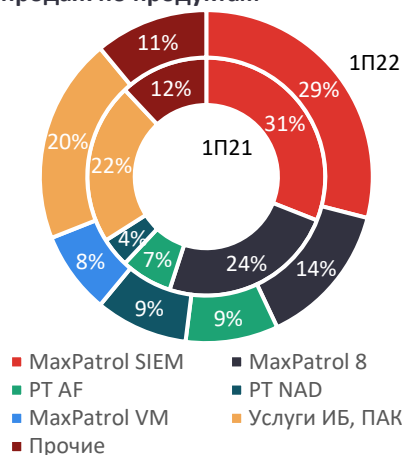
Финансовые результаты по МСФО за 2К22

млн руб.	2К21	1К22	2К22	Изм., к/к	Изм., г/г	1П21	1П22	Изм., г/г
Продажи	1 435	1 156	1 952	69%	36%	1 818	3 128	72%
Выручка	1 037	1 389	2 119	53%	2,0x	1 966	3 508	78%
Валовая прибыль	830	1 123	1 746	55%	2,1x	1 620	2 870	77%
ЕБИТДА	5	262	423	62%	9,5x	156	685	4,4x
Рентабельность ЕБИТДА (%)	0,5%	18,8%	20,0%	1,1 п.п.	19,5 п.п.	7,9%	19,5%	11,6 п.п.
Чистая прибыль	-170	146	235	61%	-	-181	381	-
Чистый долг	1 656	101	1 684	16,8x	2%	1 656	1 684	2%

Источник: Positive Technologies, ITI Capital, Интерфакс

- **ЕБИТДА:** +110% г/г (+55% к/к), до 1,7 млрд руб. Норма ЕБИТДА составила 20,0% по сравнению с 18,8% в 1К22 и 0,5% в 2К21;
- **Чистая прибыль** составила 235 млн руб. (+61% к/к) против убытка в 170 млн руб. в 2К21;

Доля продаж по продуктам



- **Чистый долг** компании вырос на 2% г/г, до 1,7 млрд руб., увеличившись к/к с 101 млн руб. на конец 1K22 благодаря сезонному фактору и выплате дивидендов. Отношение чистого долга к EBITDA LTM составило 0,52 (vs 0,44 в 2021);

Увеличение диверсификации выручки компании во 2K22 подтверждает тезис о том, что Positive Technologies является по-настоящему мультипродуктовой компанией (16 продуктов), имеющей достаточно широкий портфель продуктов, чтобы суметь заместить иностранных вендоров, покинувших рынок после февраля, и не только вырасти вместе с рынком, но и значительно увеличить на нем свою долю.

Прогноз на 2022 г. подтвержден

Компания умеет эффективно реализовывать поставленные стратегические задачи. Так, в последние годы успешно были выполнены стратегические цели по достижению объема выручки в период 2019-2020-2021 до уровней 4—6—8 млрд руб. соответственно. Логично ожидать, что поставленная в апреле задача перехода к стратегии удвоения выручки каждый год (по сравнению с удвоением каждые два года ранее) также будет решена.

В апреле менеджмент давал следующие прогнозы на 2022 г:

- Продажи: +54–92% г/г, до 12–15 млрд руб.;
- Выручка: +55–97% г/г, до 11–14 млрд руб.;
- Валовая рентабельность: +0,2–2,2 п.п. г/г, до 88-90%;
- Скорр. EBITDA: +38–107% г/г, до 4–6 млрд руб., норма EBITDA может составить 40-50% при долгосрочном целевом ориентире до 53%;
- Чистая прибыль: +58–163% г/г, до 3–5 млрд руб., рентабельность по чистой прибыли может достичь 30-50%.

Целевые показатели на 2022 г.

млрд руб.	2021 факт	2022 цель
Продажи	7,8	12-15
Выручка	7,1	11-14
Валовая рентабельность	88%	88-90%
скорр. EBITDA	2,9	4-6
Рентабельность EBITDA	41%	40-45%
Чистая прибыль	1,9	3-5
Рентабельность по ЧП	27%	30-35%

Источник: Positive Technologies, ITI Capital

Международная экспансия вероятна?

Советник генерального директора Positive Technologies Артем Сычев заявил всентябре, что Positive Technologies заинтересована в экспансии в страны Юго-Восточной Азии (ЮВА), Южной Америки и арабские страны. На наш взгляд, потенциал международной экспансии – фактор, не учтенный в цене акций Positive Technologies. Более того, учитывая размер новых рынков, превышающий емкость российского рынка в разы, общую готовность продуктов компании, нельзя исключать, что **потенциал создания новой акционерной стоимости за счет международной экспансии можеткратно превышать российский потенциал.**

Центр стратегических разработок (ЦСР) ждет, что объем целевого рынка 20 развивающихся стран составит почти \$40 млрд в 2026 г. в сравнении с \$7,8 млрд в России. ЦСР считает, что в ближайшие пять лет отечественные компании займут от 5% до 30% рынка кибербезопасности отдельных «дружественных» стран. При достижении средней доли в 20% российские поставщики смогут заработать до \$8 млрд. Для сравнения, выручка лидера отечественного сегмента B2B, Positive Technologies, составляла в 2021 г. около \$118 млн.

В мире только три-четыре страны обладают школой и готовыми продуктами в сфере кибербезопасности (КБ): (1) Россия, (2) США, (3) Израиль, (4) Китай. У Россия исторически заслуженная международная репутация в сфере защиты (обороны) и ИТ. В случае Positive Technologies эта репутация способствует продвижению продуктов компании. Наметившиеся в мире элементы

Спрос на цифровую независимость сохранит «бутиковость» сектора кибербезопасности в том смысле, что сегмент не будет «подмят» под себя глобальными вендорами. Наоборот, **есть все основания для становления глобальными компаниями изначально нишевых, «бутиковых» игроков.** Данный потенциал, на наш взгляд, есть и у Positive Technologies.

экономического противостояния развивающихся и развитых рынков, доминирование западных цифровых технологий повышает шансы международной экспансии Positive Technologies. Можно представить, что клиент, например, со Среднего Востока или Латинской Америки будет выбирать ПО и от российского вендора, и западного, снижая тем самым возможные риски существования лазеек (back door) и диверсифицируя инструменты защиты от рисков.

Спрос на цифровую независимость сохранит «бутиковость» сектора кибербезопасности в том смысле, что спрос на продукты такой компании как Positive Technologies сохранится, а сам сегмент не будет «подмят» под себя глобальными мейджорами. Наоборот, есть все основания для становления глобальными компаниями изначально нишевых, «бутиковых» игроков. Данным потенциалом, на наш взгляд, обладает и Positive Technologies.

Оценка рынка ИБ дружественных стран-партнеров России

	2022 г., млн \$	2026 г., млн \$	CAGR 2022–2026 гг., %
КНР	11 780	24 200	20%
Индия	2 220	4 300	18%
Гонконг	712	1 288	16%
Пакистан	266	371	9%
Вьетнам	242	499	20%
Бангладеш	237	489	20%
Израиль	1 330	2 210	13%
Иран	682	1 000	10%
Саудовская Аравия	404	632	12%
ОАЭ	382	584	11%
Египет	149	216	10%
Бразилия	1 730	2 420	9%
Аргентина	439	543	5%
Куба	84	113	8%
Казахстан	125	183	10%
Белоруссия	83	110	7%
Армения	11	18	12%
Кыргызстан	7	10	10%
Турция	359	598	14%
Грузия	15	24	12%

Источник: ЦСР

Заявление об ограничении ответственности

Представленная в настоящем документе информация подготовлена АО «ИК «Ай Ти Инвест» (далее – Компания, лицензия № 045-07514-100000 от 17.03.2004 на осуществление брокерской деятельности предоставлена Банком России) и предназначена исключительно для ознакомления.

Материалы, предоставленные Компанией, основаны на информации, полученной из открытых источников. При принятии инвестиционных решений инвестор должен провести собственный анализ и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов.

Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность в прошлом не гарантирует доходности в будущем.

Материалы и сведения, предоставленные Компанией, носят исключительно информационный характер, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки.

Настоящий документ, включая любые его части и отдельные положения, не могут рассматриваться в качестве оферты (включая публичную оферту), приглашения делать оферты, коммерческого намерения Компании заключить сделку на условиях, изложенных в документе, а также гарантий Компании в отношении последствий

заключения какой-либо сделки и/или использования какого-либо инструмента.

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Представленная информация не является рекламой ценных бумаг и/или иных финансовых инструментов.

Любое использование информации, представленной в данном документе, включая любые части/разделы документа, допускается только на собственный страх и риск пользователя.

Представленная информация и мнения подлежат изменению без уведомления получателей данной информации и мнений.