

обзор



Positive Technologies

Отчет за первую половину 2022 года

16.08.2022

Что с доходами?

- ✓ Выручка за первое полугодие подскочила на 78% год к году (до 3,5 млрд рублей). Главным драйвером роста остаются продажи лицензий на разрабатываемое компанией ПО (они подскочили на 91% и занимают в общей выручке более 80%). При этом рост во втором квартале составил аж 135%. Другие сегменты (услуги в области информбезопасности и программно-аппаратные комплексы) показали рост на 33% год к году за первые шесть месяцев 2022-го.

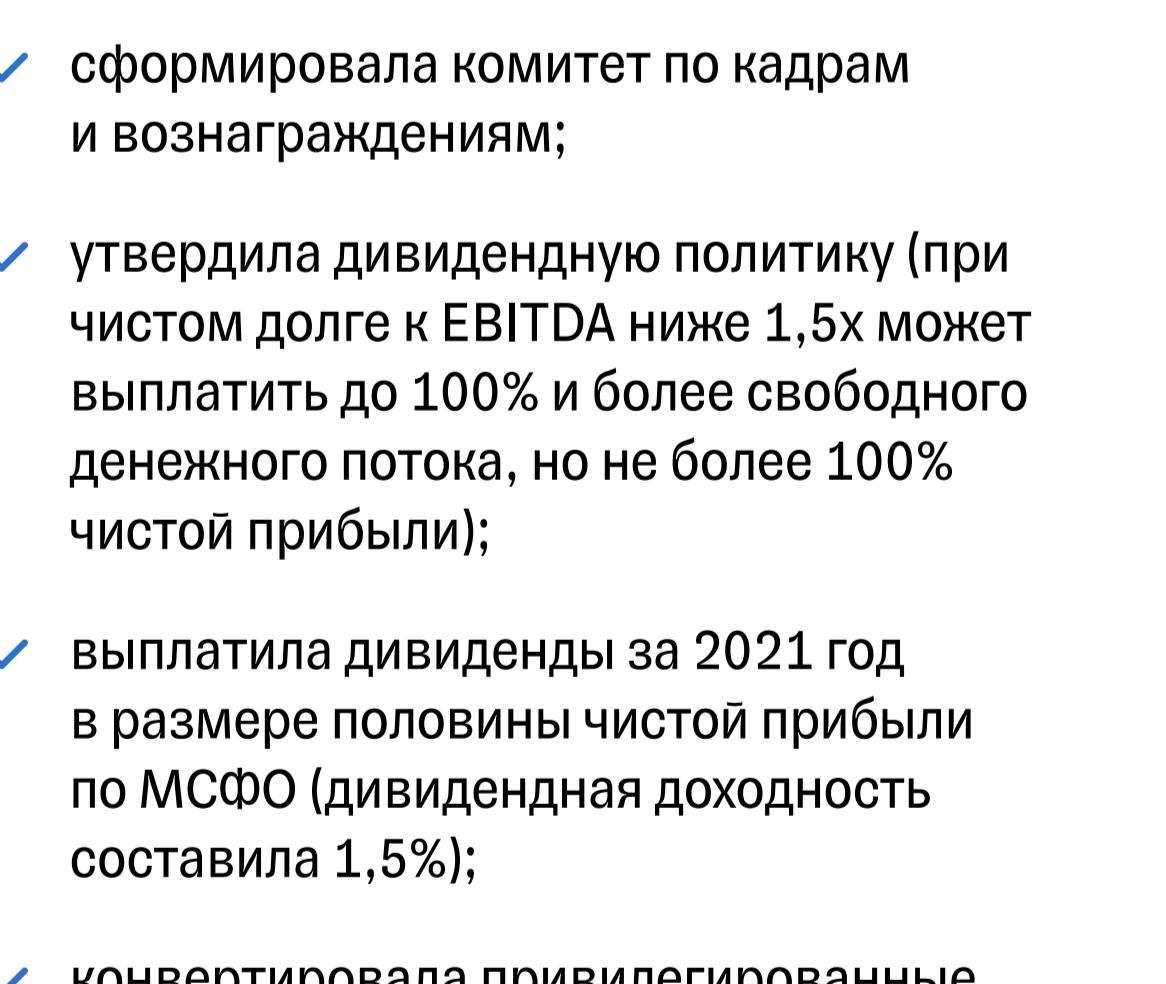
Динамика выручки (в млрд рублей)



Источник: данные компании

- ✓ Валовая прибыль тоже показала существенный рост — на 77% год к году (до 2,9 млрд рублей). Рентабельность компании по этому показателю сейчас выше 80%. Такой высокий уровень связан с большой долей высокомаржинального сегмента по продаже лицензий в выручке.
- ✓ Скорректированная ЕВИТДА увеличилась более чем в четыре раза, до 685 млн рублей. Маржа по этому показателю подскочила до 20% (с 8% в прошлом году).
- ✓ Важно, что компания смогла показать и чистую прибыль (в первой половине прошлого года были убытки). За первые шесть месяцев 2022-го она смогла заработать 381 млн рублей. Чистая маржа — около 11%.

Динамика скорректированной ЕВИТДА и чистой прибыли (в млрд рублей)



Источник: данные компании

Отметим, что бизнес Positive Technologies носит сезонный характер. Большую часть доходов компания генерирует во второй половине года. Поэтому главные успехи у компании могут быть еще впереди. Менеджмент подтвердил свои более ранние прогнозы по:

- ✓ росту годовой выручки до 11—14 млрд рублей (среднее диапазона прогноза предполагает рост на 76% год к году);
- ✓ росту рентабельности по скорректированной ЕВИТДА до 40—45% в 2022 году и до 50—53% дальнейшем;
- ✓ росту чистой прибыли до 3—5 млрд рублей (то есть прибыль может увеличиться в два раза и более в этом году).

Рост доходов связан с расширением портфеля продуктов. Так, в прошлом году компания запустила продукт по управлению уязвимостями MaxPatrol VM. Данных по выручке от его продаж нет, но компания сообщает, что на него уже приходится 8% валового оборота (законтрактованные поставки лицензий). А еще компания ведет разработку метапродуктов. Эти продукты анализируют риски и предотвращают кибератаки, при этом снижают зависимость от человеческого фактора: для управления метапродуктом нужен всего один специалист. То есть они полностью автоматизируют процесс мониторинга и обеспечения кибербезопасности. Первый метапродукт уже есть — MaxPatrol O2. В момент атаки он определяет, как и где хакер пытается проникнуть в IT-систему клиента, прогнозирует цели атаки и количество шагов до недопустимого события. Полноценный выход на рынок и продажа первых метапродуктов могут состояться уже в конце этого года.

Кстати, компания проводит не только собственные исследования, но и собирает хакеров на киберполигонах, чтобы затем проанализировать безопасность технологий и разработать инструменты для моделирования угроз.

Еще один драйвер роста доходов — увеличение активной клиентской базы (на 18% год к году в первой половине 2022-го). Количество клиентов уже близится к отметке в три тысячи. Из них 36% — это крупный и средний бизнес. Основной доход, естественно, приносят именно крупные клиенты. По сравнению с прошлым годом их стало на 43% больше. Также стоит добавить, что с июля компания повысила цены на свои продукты в среднем на 30%. Это связано с высокими инфляционными ожиданиями и подорожанием закупочного оборудования. Повышение цен может также способствовать увеличению доходов компании во второй половине года.

Что с расходами?

Операционные расходы увеличились на 44% год к году (до 2,5 млрд рублей) в первой половине 2022-го. Отметим, что выручка и валовая прибыль растут быстрее, что говорит об операционной эффективности бизнеса компании.

Больше всего увеличились маркетинговые и коммерческие расходы (на 78% год к году). В первом полугодии на них пришлась половина всех операционных расходов. Компания понимает, что с уходом иностранных игроков у нее есть хорошая возможность нарастить долю на рынке, поэтому использует момент и активно продвигает свои продукты.

А еще она разрабатывает новые продукты и дорабатывает старые, поэтому расходы на исследования и разработку во втором квартале подскочили на 62% год к году (и на 17% в первом полугодии). К тому же для поддержания роста бизнеса необходимо расширять штат сотрудников и вкладывать в оборудование. В целом за первое полугодие 2022-го капитальные вложения выросли на 32% год к году, до 1,3 млрд рублей, третья из которых пошла на разработку новых продуктов.

Теперь пару слов о долговой нагрузке. С начала 2022 года коэффициент чистый долг/ЕВИТДА немного увеличился (с 0,41x до 0,52x к 30 июня), но он все еще незначительный. На горизонте года вообще наблюдается снижение (с 0,8x на конец первого полугодия 2021-го до 0,52x на конец первого полугодия 2022-го). Поэтому финансовая устойчивость компании не вызывает вопросов.

В подтверждение тому агентство Эксперт РА повысило ее кредитный рейтинг сразу на две ступени — с ruA- до ruA+ (прогноз — стабильный).

Что с акциями?

Positive Technologies позиционирует свои бумаги как акции роста с дивидендами. Компания намерена стать новой голубой фишкой и перейти в первый котировальный список Мосбиржи. Кстати, она уже находится в листе ожидания на включение в индекс широкого рынка Мосбиржи.

Пока база инвесторов у компании небольшая. Это связано и с тем, что компания относительно недавно стала публичной, и с тем, что она предлагает продукты для бизнеса, а не для частного конечного пользователя.

Но популярность компании на фондовом рынке постепенно растет: с начала года число инвесторов выросло в пять раз, до 55 тысяч.

Чтобы расширить базу инвесторов и повысить ликвидность своих акций, компания уже:

- ✓ выпустила первый годовой отчет по МСФО;
- ✓ провела день инвестора;
- ✓ расширила совет директоров до девяти человек, включая трех независимых экспертов;
- ✓ сформировала комитет по кадрам и вознаграждениям;
- ✓ утвердила дивидендную политику (при чистом долге к ЕВИТДА ниже 1,5x может выплатить до 100% и более свободного денежного потока, но не более 100% чистой прибыли);

✓ выплатила дивиденды за 2021 год в размере половины чистой прибыли по МСФО (дивидендная доходность составила 1,5%);

✓ конвертировала привилегированные акции в обыкновенные, предоставив всем акционерам одинаковый объем прав;

✓ развивает соцсети (аккаунт в Пульсе и телеграм-канал).

Компания планирует направлять максимально возможный объем чистой прибыли на выплаты акционерам, при этом сохранять оптимальный уровень долговой нагрузки (не выше 1x).

Сейчас рассматривает возможность выплаты дивидендов в третьем квартале, если сможет сохранить высокие темпы роста бизнеса.

С конца февраля акции Positive Technologies выросли уже более чем в два раза. Росли и мультиликаторы: сейчас EV/S на уровне в 8x. С учетом прогнозов менеджмента по росту выручки в этом году более чем на 75% форвардный мультиликатор EV/S снижается до 6,1x. Компания планирует наращивать бизнес вдвое минимум каждые два года. Такие амбициозные планы отчасти могут оправдать высокую рыночную оценку.

Ну и что?

Positive Technologies показала сильные результаты за первое полугодие 2022-го. Вероятно, она продолжит активно расти на фоне ухода иностранных конкурентов.

Причем не только в этом году: наибольший рост ожидается в 2023—2024 годах.

Новые рыночные возможности компании оценивают в 80 млрд рублей.

На руку ей играет и господдержка российского ИТ-сектора. Налог на прибыль для ИТ-компаний снизили до 0% до конца 2024 года. К тому же все для

этого финансового года вводят налог на имущество организаций, что снизит налог на имущество для ИТ-компаний.

Да и в целом вопрос кибербезопасности сейчас крайне актуален на фоне обострения геополитической ситуации.

У компании есть все шансы продолжать привлекать инвесторов выплатами дивидендов и ростом бизнеса, при этом сохранять низкий уровень долговой нагрузки.

Аналитический отчет составлен в соответствии с Методикой оценки ценных бумаг Тинькофф Банка.

Ценные бумаги и другие финансовые инструменты, упомянутые в данном обзоре, приведены исключительно в информационных целях; обзор не является инвестиционной идеей, советом, рекомендацией, предложением купить или продать ценные бумаги и другие финансовые инструменты. Уведомляем Вас о том, что приобретении и владении иностранными ценностями бумагами и связанными с ними депозитарными инструментами, связанными с геополитической ситуацией.

Связанные с покупкой и продажей ценных бумаг и связанных с ними депозитарных инструментов, связанных с геополитической ситуацией, риски, включая риски, связанные с изменениями в законодательстве, политической, социальной, экономической и валютной обстановке, а также риски, связанные с изменениями в рыночных условиях, включая риски, связанные с изменениями в рыночных ценах, могут быть значительными.

Мы не можем гарантировать, что информация, содержащаяся в данном обзоре, будет актуальна на момент покупки или продажи ценных бумаг и связанных с ними депозитарных инструментов, связанных с геополитической ситуацией.

Мы не можем гарантировать, что информация, содержащаяся в данном обзоре, будет актуальна на момент покупки или продажи ценных бумаг и связанных с ними депозитарных инструментов, связанных с геополитической ситуацией.

Мы не можем гарантировать, что информация, содержащаяся в данном обзоре, будет актуальна на момент покупки или продажи ценных бумаг и связанных с ними депозитарных инструментов, связанных с геополитической ситуацией.

Мы не можем гарантировать, что информация, содержащаяся в данном обзоре, будет актуальна на момент покупки или продажи ценных бумаг и связанных с ними депозитарных инструментов, связанных с геополитической ситуацией.

Мы не можем гарантировать, что информация, содержащаяся в данном обзоре, будет актуальна на момент покупки или продажи ценных бумаг и связанных с ними депозитарных инструментов, связанных с геополитической ситуацией.

Мы не можем гарантировать, что информация, содержащаяся в данном обзоре, будет актуальна на момент покупки или продажи ценных бумаг и связанных с ними депозитарных инструментов, связанных с геополитической ситуацией.

Мы не можем гарантировать, что информация, содержащаяся в данном обзоре, будет актуальна на момент покупки или продажи ценных бумаг и связанных с ними депозитарных инструментов, связанных с геополитической ситуацией.

Мы не можем гарантировать, что информация, содержащаяся в данном обзоре, будет актуальна на момент покупки или продажи ценных бумаг и связанных с ними депозитарных инструментов, связанных с геополитической ситуацией.

Мы не можем гарантировать, что информация, содержащаяся в данном обзоре, будет актуальна на момент покупки или продажи ценных бумаг и связанных с ними депозитарных инструментов, связанных с геополитической ситуацией.

Мы не можем гарантировать, что информация, содержащаяся в данном обзоре, будет актуальна на момент покупки или продажи ценных бумаг и связанных с ними депозитарных инструментов, связанных с геополитической ситуацией.

Мы не можем гарантировать, что информация, содержащаяся в данном обзоре, будет актуальна на момент покупки или продажи ценных бумаг и связанных с ними депозитарных инструментов, связанных с геополитической ситуацией.

Мы не можем гарантировать, что информация, содержащаяся в данном обзоре, будет актуальна на момент покупки или продажи ценных бумаг и связанных с ними депозитарных инструментов, связанных с геополитической ситуацией.

Мы не можем гарантировать, что информация, содержащаяся в данном обзоре, будет актуальна на момент покупки или продажи ценных бумаг и связанных с ними депозитарных инструментов, связанных с геополитической ситуацией.

Мы не можем гарантировать, что информация, содержащаяся в данном обзоре, будет актуальна на момент покупки или продажи ценных бумаг и связанных с ними депозитарных инструментов, связанных с геополитической ситуацией.

Мы не можем гарантировать, что информация, содержащаяся в данном обзоре, будет актуальна на момент покупки или продажи ценных бумаг и связанных с ними депозитарных инструментов, связанных с геополитической ситуацией.

Мы не можем гарантировать, что информация, содержащаяся в данном обзоре, будет актуальна на момент покупки или продажи ценных бумаг и связанных с ними депозитарных инструментов, связанных с геополитической ситуацией.

Мы не можем гарантировать, что информация, содержащаяся в данном обзоре, будет актуальна на момент покупки или продажи ценных бумаг и связанных с ними депозитарных инструментов, связанных с геополитической ситуацией.

Мы не можем гарантировать, что информация, содержащаяся в данном обзоре, будет актуальна на момент покупки или продажи ценных бумаг и связанных с ними депозитарных инструментов, связанных с геополитической ситуацией.

Мы не можем гарантировать, что информация, содержащаяся в данном обзоре, будет актуальна на момент покупки или продажи ценных бумаг и связанных с ними депозитарных инструментов, связанных с геополитической ситуацией.

Мы не можем гарантировать, что информация, содержащаяся в данном обзоре, будет актуальна на момент покупки или продажи ценных бумаг и связанных с ними депозитарных инструментов, связанных с геополитической ситуацией.

Мы не можем гарантировать, что информация, содержащаяся в данном обзоре, будет актуальна на момент покупки или продажи ценных бумаг и связанных с ними депозитарных инструментов, связанных с геополитической ситуацией.

Мы не можем гарантировать, что информация, содержащаяся в данном обзоре, будет актуальна на момент покупки или продажи ценных бумаг и связанных с ними депозитарных инструментов, связанных с геополитической ситуацией.

Мы не можем гарантировать, что информация, содержащаяся в данном обзоре, будет актуальна на момент покупки или продажи ценных бумаг и связанных с ними депозитарных инструментов, связанных с геополитической ситуацией.

Мы не можем гарантировать, что информация, содержащаяся в данном обзоре, будет актуальна на момент покупки или продажи ценных бумаг и связанных с ними депозитарных инструментов, связанных с геополитической ситуацией.

Мы не можем гарантировать, что информация, содержащаяся в данном обзоре, будет актуальна на момент покупки или продажи ценных бумаг и связанных с ними депозитарных инструментов, связанных с геополитической ситуацией.

Мы не можем гарантировать, что информация, содержащаяся в данном обзоре, будет актуальна на момент покупки или продажи ценных бумаг и связанных с ними депозитарных инструментов, связанных с геополитической ситуацией.

Мы не можем гарантировать, что информация, содержащаяся в данном обзоре, будет актуальна на момент