

Тикер	POSI
<b>Статус</b>	<b>BUY</b>
Последняя цена	1713
Целевая цена	2299
Потенциал	<b>34%</b>

### Контакты:

**Александр Сайганов**

Head of Research

[a.sayganov@invest-heroes.ru](mailto:a.sayganov@invest-heroes.ru)

**Светлана Дубровина**

Senior Analyst

[s.dubrovina@invest-heroes.ru](mailto:s.dubrovina@invest-heroes.ru)

**Марк Пальшин**

Senior Analyst

[m.palshin@invest-heroes.ru](mailto:m.palshin@invest-heroes.ru)

Telegram  
InvestHeroes

[@InvestHeroes](https://t.me/InvestHeroes)

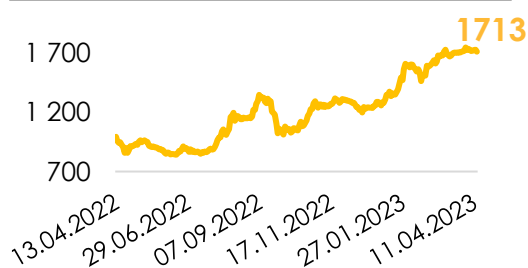
## Группа Позитив: Лучше ожиданий

### Финансовые результаты за 2022 г.

- Выручка увеличилась на 94% г/г до 13.8 млрд руб., что было выше наших ожиданий в 12.5 млрд руб. из-за более высокого прироста крупных клиентов и среднего чека, чем мы ожидали ранее;
- EBITDA вслед за выручкой увеличилась на 190% г/г до 6.1 млрд руб., что было выше наших ожиданий в 5.5 млрд руб. из-за более высокой выручки, чем мы ожидали ранее;
- СД директор рекомендовал выплату дивидендов по итогам 2022 г. в размере 56.8 руб. на акцию (3.3% див. доходности к текущей цене).

Млрд руб.	2022	2021	YoY
<b>Выручка</b>	<b>13.8</b>	<b>7.1</b>	<b>94%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>6.1</b>	<b>2.1</b>	<b>190%</b>
Рентабельность по EBITDA	49.5%	41.3%	8.2 п.п.
<b>Чистая прибыль</b>	<b>6.1</b>	<b>1.9</b>	<b>220%</b>

### Динамика акции POSI LTM



### Outlook

Мы повышаем прогноз EBITDA компании за 2023 г. с 8.7 до 12.3 млрд руб (+80% г/г) на фоне более высокого прироста крупных клиентов и среднего чека, чем мы ожидали ранее.

Мы повышаем целевую цену акций Группы Позитив с 1641 до 2299 руб./акция (Потенциал роста – 34%) на фоне повышения прогнозов EBITDA.

**Мы считаем Группу Позитив долгосрочно привлекательным активом за счет ожидаемого нами роста финансовых показателей. Выручка будет расти за счет роста рынка кибербезопасности, который, по оценкам центра стратегических разработок, будет расти со среднегодовым темпом роста в 32% в течение следующих 5 лет до 469 млрд руб. Кроме этого, выручка будет расти за счет захвата доли рынка из-за ухода иностранных вендоров и запуска метапродукта (комплексное и дорогое решение для самых крупных клиентов).**

**Мы считаем, что долгосрочные позиции можно набирать по текущим ценам.**

**Отметим, что мы консервативно прогнозируем результаты компании. В оптимистичном сценарии (30 млрд выручки за 2023 г.), целевая цена акций составит 2500-2600 руб./акция.**



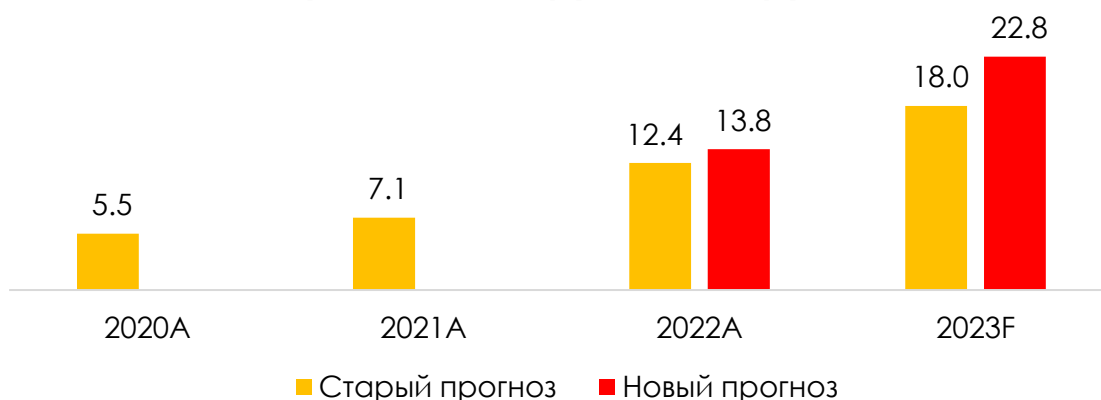
## Прогноз финансовых результатов

### Выручка

Компания продолжает наращивать выручку высокими темпами на фоне ухода иностранных вендоров и роста рынка кибербезопасности в РФ (в ближайшие 5 лет отечественный рынок кибербеза предположительно вырастет в 2.5 раза до 469 млрд руб.). Компания продолжает увеличивать количество крупных клиентов (основной вклад в выручку) и средний чек более высокими темпами, чем мы ожидали. В результате этого мы повышаем наш прогноз выручки с 18.0 до 22.8 млрд руб. (+66% г/г).

Консервативные прогнозы выручки компании составляют 20-25 млрд руб., оптимистичный сценарий предполагает рост выручки до 30 млрд руб. по итогам 2023 г.

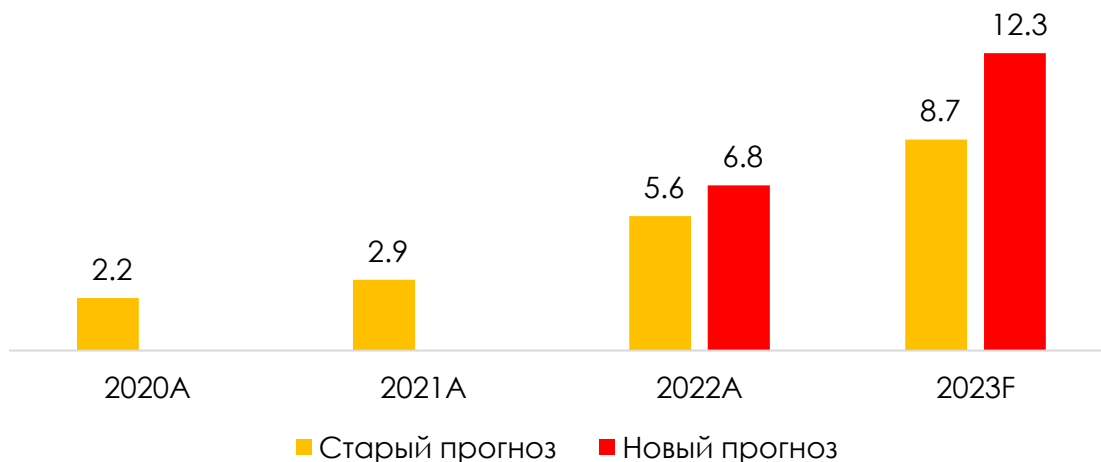
### Прогноз по выручке, млн руб.



### ЕБИТДА

Компания продолжает привлекать персонал высокими темпами и планирует сильно нарастить инвестиции в R&D (исследования и разработки). На этом фоне мы не ожидаем сильного роста маржинальности по ЕБИТДА (54% по итогам 2023 г. против 50% в 2022 г.). На фоне повышения прогнозов по выручке мы повысили прогноз по ЕБИТДА с 8.7 до 12.3 млрд руб.

### Прогноз по ЕБИТДА, млн руб.



## Оценка

Мы повышаем целевую цену акций Группы Позитив с 1641 до 2299 руб./акция (Потенциал роста – 34%) на фоне повышения прогнозов по EBITDA с 8.7 до 12.3 млрд руб (+80% г/г) из-за более высокого прироста крупных клиентов и среднего чека, чем мы ожидали ранее.

**Мы считаем Группу Позитив долгосрочно привлекательным активом за счет ожидаемого нами роста финансовых показателей. Выручка будет расти за счет роста рынка кибербезопасности, который, по оценкам центра стратегических разработок, будет расти со среднегодовым темпом роста в 32% в течение следующих 5 лет до 469 млрд руб. Кроме этого, выручка будет расти за счет захвата доли рынка из-за ухода иностранных вендоров и запуска метапродукта (комплексное и дорогое решение для самых крупных клиентов).**

**Мы считаем, что долгосрочные позиции можно набирать по текущим ценам.**

**Отметим, что мы консервативно прогнозируем результаты компании. В оптимистичном сценарии (30 млрд выручки за 2023 г.), целевая цена акций составит 2500-2600 руб./акция.**

Мультипликаторный метод		FTM
EBITDA	Млн руб.	12 279
Целевой мультипликатор	x	14.4x

### Оценка

Целевая EV	Млн руб.	176 820
Чистый долг	Млн руб.	675
Целевая капитализация	Млн руб.	176 145
Кол-во акций	Млн шт.	77

Целевая цена	руб.	2 299
Потенциал роста	%	34%

Текущая цена акции	руб./акция	1 713
--------------------	------------	-------

## ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, 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. Упоминаемые в аналитическом отчете финансовые инструменты могут не подходить соответствующему лицу. 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 подобного 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.

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 сумм, 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.

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 про- движение), 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.

# INVEST HEROES

Контакты:

114115, Москва, Дербеневская наб., д. 7,  
стр. 12

[research@invest-heroes.ru](mailto:research@invest-heroes.ru)

