



Positive Technologies (ВЫШЕ РЫНКА)

Рекордная рентабельность в 4К22

Positive Technologies опубликовали предварительные финансовые показатели за 4К22 и 2022 ФГ, которые продемонстрировали продолжение высоких темпов роста отгрузок и выручки благодаря сильному спросу на ПО компании со стороны новых и существующих заказчиков, а также на ИБ-услуги. Рентабельность EBITDA в 4К23 достигла рекордных 63%, а по итогам всего года EBITDA ожидается на уровне 6,9 млрд руб. – на 2% выше нашего прогноза. Чистая прибыль без учета капитализации расходов в 2022 г. может достигнуть 5,0 млрд руб., что предполагает диапазон уровня годовых дивидендов 38-76 руб. на акцию с доходностью 2,3-4,5% к текущей рыночной цене. Компания представит итоговые консолидированные результаты и информацию о размере дивидендов за 2022 год, а также прогнозы на 2023 год 6 апреля. На наш взгляд, сильные предварительные результаты должны подтвердить оптимистичный взгляд инвесторов на перспективы POSI. Мы подтверждаем нашу рекомендацию **ВЫШЕ РЫНКА** с целевой ценой 2 100 руб. за акцию.

Рекомендация / Целевая цена	
Тикер	POSI RX
Рейтинг	Выше рынка
Цена закрытия	1 628,6
Целевая цена	2 100,0
Потенциал роста	29%

Источник: CBonds, Альфа-Банк
Цена закрытия – 3 марта 2023 г.

Рост отгрузок и выручки на 88-77% г/г. Объем отгрузок (ранее «Продажи») за 2022 год, по предварительным данным, увеличился на 88% г/г 14,5 млрд руб. Таким образом, компания подтвердила прогноз данного показателя, представленный в конце января. Увеличение отгрузок обусловлено ростом новых отгрузок (+5,1 млрд руб. г/г), продлением действующих лицензий (+1,1 млрд руб. г/г) и увеличением объема ИБ-услуг и расширенной технической поддержки (+0,6 млрд руб. г/г). В разрезе продуктов наиболее впечатляющую динамику показали MaxPatrol VM (+1,3 млрд руб. г/г), PT Application Firewall (+1,1 млрд руб.), PT Network Attack Discovery (+0,8 млрд руб. г/г), а также MaxPatrol SIEM (+2 млрд руб. г/г). Рост отгрузок в 4К22 также составил 88% г/г до 7,87 млрд руб. Хотя темпы роста замедлились по сравнению с 3К22 (+105% г/г), учитывая высокую сезонность в конце года, прирост отгрузок г/г в 4К22 достиг 3,7 млрд руб. по сравнению с 1,8 млрд руб. годом ранее. Выручка по итогам 2022 г. ожидается на уровне 13,8 млрд руб. (+94% г/г), по итогам 4К22 она может достигнуть 6,8 млрд руб. (+77% г/г).

Рекордная рентабельность. EBITDA в 2022ФГ, как ожидается, составит 6,9 млрд руб. (2,55 раза г/г), а рентабельность достигнет 50%, включая рекордные 4,3 млрд руб. и 63% в 4К22. Таким образом, наш текущий прогноз EBITDA может быть превышен на 3% по итогам 4К22 и на 2% по итогам года. Также начиная с 4К22 компания начала публиковать новый показатель рентабельности EBITDAC – аналог EBITDA без учета капитализируемых расходов на R&D. По итогам 2022 г. он ожидается на уровне 5,2 млрд руб. (3,2 раза г/г).

Солидная база будущих дивидендов. Чистая прибыль без учета капитализации расходов (новый показатель, NIC) увеличилась с 1,2 млрд руб. в 2021 г. до 5,0 млрд руб. в 2022 г. (для сравнения - чистая прибыль за 2021 г. составила 1,9 млрд руб.). NIC станет ориентиром при оценке суммы дивидендных выплат. Positive Technologies будет стремиться направлять на выплату дивидендов 50-100% от показателя NIC при уровне долговой нагрузки ниже 1,5x (показатель на конец 2022 года составил 0,04x). Таким образом, мы оцениваем, что размер дивиденда за 2022ФГ может лежать в диапазоне 37,9-75,6 руб. на акцию. Учитывая, что базой выплаты двух траншей дивидендов, прошедших в 2022 г. (всего 19,56 руб. на акцию), был 2021ФГ, и выплаты были привязаны к прибыли 9М22 лишь технически, мы полагаем, что акционеры могут рассчитывать на дивиденды в указанном размере с доходностью в диапазоне 2,3-4,5% к текущей рыночной цене.

Таблица 1: Предварительные финансовые результаты Positive Technologies за 4К22 и 2022ФГ

Млн руб.	4К21	4К22П	% г/г	2021	2022П	% г/г
Отгрузки (ранее "Продажи")	4,173	7,866	88%	7,700	14,500	88%
Выручка	3,845	6,792	77%	7,100	13,800	94%
EBITDAC	Н.Д.	Н.Д.	Н.Д.	1,625	5,200	220%
EBITDA	2,090	4,288	105%	2,700	6,900	156%
Маржа EBITDA	54.4%	63.1%	8.8%	38.0%	50.0%	12.0%
Чистая прибыль без учета капитализации расходов	Н.Д.	Н.Д.	Н.Д.	1,200	5,000	317%
Маржа по ЧП без учета капитализации расходов	Н.Д.	Н.Д.	Н.Д.	16.9%	36.2%	19.3%

Источник: данные компании, Альфа-Банк



Альфа-Банк Рынок акций

Ул. Каланчевская, 27 Москва, Россия 107078
+7 (495) 795-3712

Начальник дирекции Ценных бумаг Михаил Грачев
+7 (495) 7857404 mgrachev@alfabank.ru

Начальник управления Акции Вячеслав Савицкий
+7 (495) 783 5101 vsavitskiy@alfabank.ru

Аналитический отдел

Начальник отдела
Борис Красноженов bkrasnozhenov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3612

Макроэкономика
Наталья Орлова, Ph.D. norlova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3677

Ирина Ростовцева IRostovtseva@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 3071)

Стратегия
Джон Волш jwalsh@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8238)

Металлы и горная добыча
Борис Красноженов bkrasnozhenov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3612

Юля Толстых yatolstyh@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8681)

Торговые операции и продажи (Москва)

Международные продажи
Александр Зоров azorov@alfabank.ru
+7 (495) 745-5621

Торговые операции
Артем Белобров abelobrov@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 4618)

Нефть и Газ
Никита Блохин NBlokhin2@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 8037)

Финансы, Потребительский
Евгений Кипнис ekipnis@alfabank.ru
+7 (495) 795-3713

TMT, Сельское и Лесное хоз-во
Анна Курбатова akurbatova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3740

Транспорт
Борис Красноженов bkrasnozhenov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3612
Никита Блохин NBlokhin2@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 8037)

Спец. по данным/Аналитик
Денис Дорофеев didorofeev@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8086)

Полина Орехова porekhova@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8903)

РЕПО
Олег Морозов omorozov@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 6972)

Альфа Директ +7 (495) 786-4886

© Альфа-Банк, 2023 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16 01 2015 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из публичных источников, которые по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.