

POSITIVE TECHNOLOGIES

НОВЫЕ ПАРАМЕТРЫ ДОПЭМИССИИ ЗАМЕТНО
УЛУЧШАЮТ ПРОФИЛЬ КОМПАНИИ

МАРТ 2024

Новость

7 марта компания Positive Technologies сообщила, что понизила максимальную величину допэмиссии акций с 25% до 15% при каждом двукратном росте капитализации.

Также компания сообщила, что объем первой допэмиссии составит 7.9%, она будет проведена в 4K24 и станет единственной в этом году. Она учитывает рост капитализации за 2023 г.

Мы считаем, что понижение параметра допэмиссии станет сильным драйвером роста котировок компании в ближайшие месяцы, так как рынок переоценит компанию и существенно снизит негативный вклад допэмиссии в котировки.

Почему фактор допэмиссии так важен?

Анонсированный 16 октября 2023 г. размер допэмиссии в 25% был, на наш взгляд, очень большим, и этот фактор стал резким негативом в инвесткейсе компании. Потенциальная допэмиссия существенно сдерживала рост капитализации компании, сделала акции аутсайдером среди представителей российского IT-сектора, а дисконт к справедливому уровню достиг 25% (см. график 1.) По сути, компания объединила в программе два взаимоисключающих параметра: рост капитализации и допэмиссия, которая не дает капитализации расти.

Компания	Динамика с 13.10.23 по 06.03.24*
Yandex	42%
Whoosh	31%
Ozon	21%
VK	5%
Astra	1%
Headhunter	0%
Cian	-1%
Positive Technologies	-9%
Софтлайн	-15%

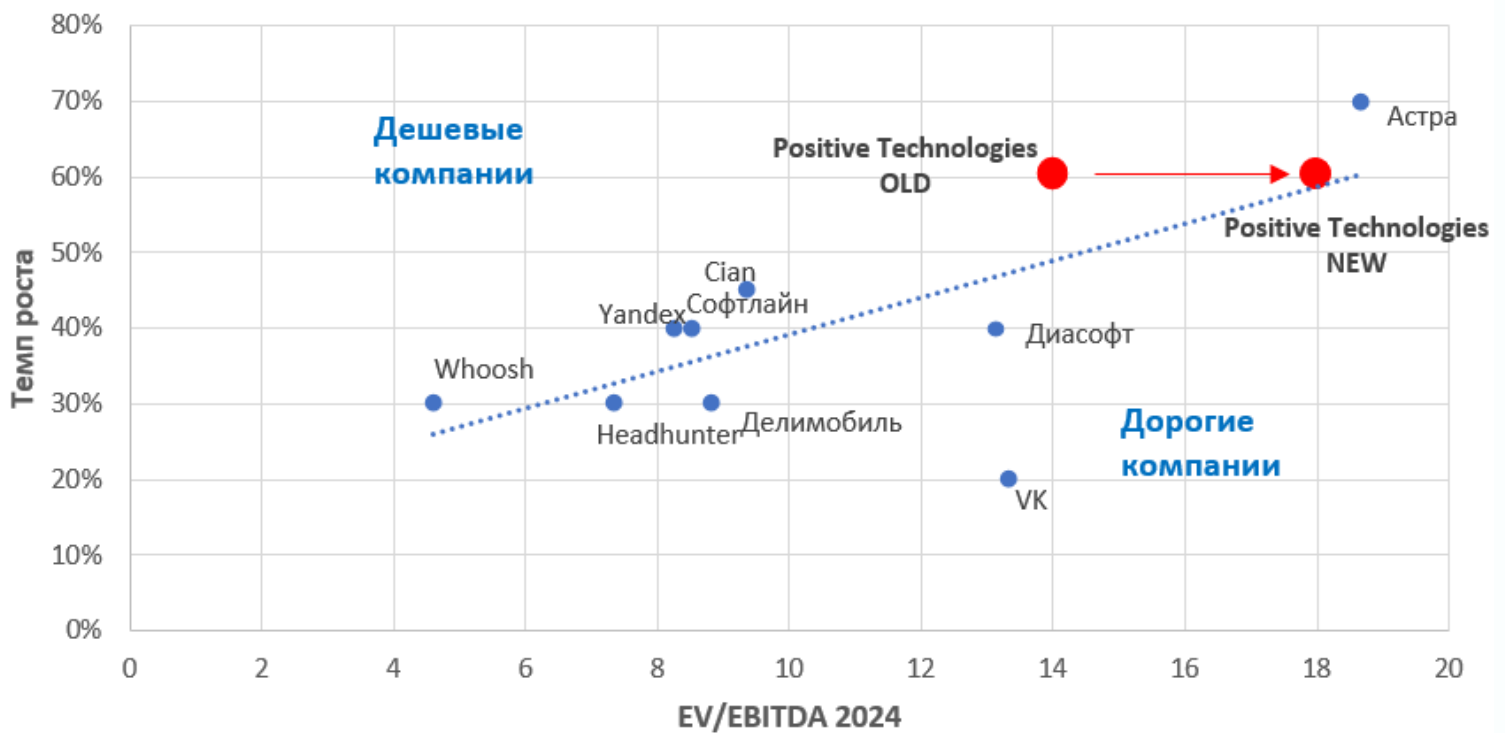
*Астра с 16.10.23, VK с 20.10.23

Насколько могут вырасти акции?

Мы считаем новый размер допэмиссии в 15% адекватным. Мы ждем, что рынок пересмотрит негатив, связанный с допэмиссией, и дисконт акций Positive Technologies в большей степени уйдет. Согласно нашим оценкам, справедливый EV/EBITDA 2024 при прогнозном темпе роста EBITDA компании на горизонте 3-х лет на уровне 60% составляет 18 (см. график 1). Таким образом, потенциал переоценки составляет 28% (рост мультипликатора EV/EBITDA с текущих 14 до справедливых 18). Мы консервативно допускаем, что идея будет реализована на $\frac{3}{4}$, (так как риск размытия доли владения был существенно снижен, но он остался), и акции компании прибавят 20% на горизонте нескольких 2-3 месяцев только за счет улучшения инвестпрофиля.

В долгосрочном периоде мы считаем акции Positive Technologies одними из самых привлекательных на российском рынке акций. Двухзначные темпы роста, высокая маржинальность, сильный баланс, такие мощные драйверы роста, как импортозамещение и господдержка, исключительное качество продукции и лидерские позиции, расчищенный от западных конкурентов внутренний рынок с перспективой увеличить экспорт и стать мировым игроком делает акции Positive Technologies привлекательной долгосрочной инвестицией.

График 1. Прогнозные мультипликаторы IT-компаний и ожидаемый темп роста EBITDA на горизонте 3-х лет



ООО ИК “Айгенис”

Российская Федерация, 123112, г. Москва
наб. Пресненская д.12, оф. 9.5 (башня Федерация)

+7(495) 21-21-101

Управляющий инвестиционным портфелем

Владимир Язев

vyazev@aigenis.ru

Аналитический отдел

Александр Сидоров, CFA

asidorov@aigenis.ru

Трейдинг

Александр Киркевич

akirkevich@aigenis.ru

Отдел продаж инвестиционных продуктов

Алексей Смирнов

asmirnov@aigenis.ru

Иван Дрень

idren@aigenis.ru

Валентин Зуйков

vzuykov@aigenis.ru

Общество с ограниченной ответственностью «Инвестиционная компания «Айгенис» (далее — Компания) не несет ответственности и не дает каких-либо гарантий в связи с передачей маркетинговых материалов, которые могут представлять для Вас интерес. Материалы, предоставляемые Компанией, предназначены исключительно для использования в образовательных и ознакомительных целях, не являются офертой, не являются предложением заключить сделку, не являются инвестиционной рекомендацией. Предоставляемая Компанией информация подлежит тщательному анализу и оценке перед принятием Вами какого-либо решения на основе переданной Компанией информации. Подтверждая свое желание познакомиться с предоставленной Вам информацией, Вы тем самым выражаете свое полное согласие в том, что Компания не несет ответственности за правильность или ошибочность любых Ваших решений, принятых на основе какой-либо информации, предоставленной Вам Компанией. Ни при каких обстоятельствах Компания не будет нести ответственности ни перед Вами, ни перед другой Стороной за какой-либо ущерб, возникший в результате использования Вами предоставленной информации, за любую упущенную выгоду. Вся ответственность за использование предоставленной информации возлагается на Вас, и Вы целиком и полностью принимаете эту ответственность. При возникновении у Вас каких-либо вопросов, связанных с предоставленной Вам информацией, рекомендуем обратиться к специалистам Компании за разъяснениями. Воспроизведение, копирование и иное использование информации, содержащейся в настоящем Отчете, или ее части допускается только с предварительного письменного согласия Компании.

Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг:

брокерская деятельность – № 045-14147-100000 от 02.08.2022

дилерская деятельность – № 045-14147-010000 от 02.08.2022

депозитарная деятельность – № 045-14147-000100 от 02.08.2022

управление ценными бумагами – № 045-14147-001000 от 02.08.2022