

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.

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

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.

Советник генерального директора Positive Technologies Артем Сычев заявил, 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 России исторически заслуженная международная репутация в сфере защиты (обороны) и ИТ. В случае Positive Technologies эта репутация способствует продвижению продуктов компании. Намечившиеся в мире элементы 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.

Текущий кризис раскрыл еще одну уникальную черту Positive Technologies Кризис не только ускорил развитие компании (+78% г/г роста выручки в 1П22 ср. +28% г/г в 2021 г.) на фоне других отечественных эмитентов, но и создает органические стимулы для преодоления санкционных барьеров. Действительно, намечившееся в мире экономическое противостояние развивающихся и развитых рынков при доминировании западных цифровых технологий повышает шансы международной экспансии Positive Technologies.

Санкции экспансии не помеха?

Оснований для реализации данного потенциала, на наш взгляд, достаточно. Интерес к российским решениям в области кибербезопасности сейчас стремительно растет и многие страны стали смотреть за пределы широко распространённых решений западных вендоров в области кибербезопасности. В мире только у трех-четырех стран есть школа и продукты в сфере КБ:

(1) Россия,

(2) США,

(3) Израиль,

(4) Китай.

При этом рынок Китая остается во многом закрытым.

Стремление к кибернезависимости большинства стран Развивающиеся страны, стремясь к безопасности, вероятнее всего, будут выбирать продукты сразу нескольких вендоров. Можно представить, что клиент, например, со Среднего Востока будет выбирать ПО и от российского вендора, и западного, снижая тем самым возможные риски существования потенциальных лазеек (back door) и диверсифицируя инструменты защиты от рисков.

У России исторически признанная международная репутация в сфере защиты (обороны) и ИТ. В случае Positive Technologies эта репутация способствует продвижению продуктов компании, что может только способствовать международному спросу на продукты Positive Technologies, которые в условиях роста числа кибератак на российские компании, проходят еще и «проверку боем» и совершенствуются. Учитывая рост ущерба от кибератак в мире, данный фактор становится все более и более важным. Эффективные, проверенные системы защиты будут пользоваться спросом независимо от ограничений. Возможно некоторые интеграторы и дистрибьютеры могут отказываться от распространения и внедрения российского ПО, однако данные сегменты рынка являются высококонкурентными во многих развивающихся странах, и эти отдельные компании вряд ли смогут диктовать свои условия.

Если делать сравнения, описывающие клиентскую логику в сегменте кибербезопасности, то мы бы провели параллель с закупками Турцией, страной, входящей в НАТО, российских оборонительных комплексов С-400. Закупки отечественных систем кибербезопасности, как минимум, сначала госструктурами других стран, более чем вероятны.

Международная экспансия Kaspersky находилась под угрозой с марта 2016 г., в итоге компанию внесли в список угроз нацбезопасности США. Отличие Positive Technologies от ситуации с Kaspersky – ставка только на B2B/ B2G вместо B2C, потенциальный выход в «дружественные» развивающиеся страны вместо развитых, более высокая (ср. 2016 г.) степень цифровизации бизнеса и потребность в альтернативных и качественных решениях. Более того, элементы экономического противостояния между развивающимися и развитыми рынками с 2022 г. стали более выраженными.

Кибербез – сектор отдельностоящий

Спрос на независимость сохранит «бутиковость» сектора кибербезопасности в том смысле, что всегда будут стимулы к существованию компаний киберзащиты, независимых от глобальных вендоров в области ИТ (Microsoft, SAP, Oracle, например), и «железа».

Это означает, 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.

Таким образом, «хакерскому» духу независимости и предпринимательства» в относительно небольших компаниях будет способствовать спрос на услуги со стороны платежеспособных потребителей.

20% от целевого рынка в \$40 млрд?

Центр стратегических разработок в своем отчете «Оценка потенциала российских решений в области кибербезопасности на международном рынке» детально рассмотрел рынки информационной безопасности (ИБ) некоторых из дружественных стран-партнеров. В основе выбора целевого регионального рынка - крупнейшие внешнеторговые партнеры России в категории провайдер высокотехнологичных товаров. В отчете отмечается, что внешнеторговый оборот высокотехнологичной продукции может свидетельствовать о налаженных экономических связях между странами, знакомстве с российскими поставщиками, доверии к российским технологиям, высоком потенциале взаимодействия в сфере информационных технологий и ИБ.

Центр стратегических разработок (ЦСР) ждет, что объем целевого рынка 20 развивающихся стран составит почти \$40 млрд в 2026 г. ср. \$7,8 млрд в России в 2026. 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% от общего рынка этих стран российские поставщики смогут заработать до \$8 млрд.

По оценке ЦСР, в число наиболее перспективных рынков для российских решений в области кибербезопасности входят страны Азиатско-Тихоокеанского региона (КНР, Индия, Гонконг, Пакистан, Вьетнам, Бангладеш), Ближний Восток и Северная Африка (Израиль, Иран, Саудовская Аравия, ОАЭ, Египет), Латинская Америка (Бразилия, Аргентина, Куба), страны Таможенного союза Евразийского экономического союза (Казахстан, Белоруссия, Армения, Кыргызстан), страны СНГ (Узбекистан, Азербайджан, Молдавия) и другие (Турция, Грузия).

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, ITI Capital

Экспансия: когда и кем?

Positive Technologies – самый вероятный бенефициар экспансии

На наш взгляд, на горизонте трех-пяти лет международная экспансия может быть начата и реализована. Кажущаяся инертность может быть связана, прежде всего, с необходимостью удовлетворить бум спроса на отечественном рынке, возникший из-за ухода отечественных игроков.

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

Мультипродуктовость – важная черта Positive Technologies

Сейчас РТ предлагает в общей сложности 16 продуктов, которые обеспечивают защиту от хакерских атак для организаций любой отрасли. Специалисты Positive Technologies заслужили репутацию **экспертов международного уровня** в вопросах защиты SCADA- и ERP-систем, а также мобильных и веб-приложений.

Продукты РТ могут использоваться как отдельно, так и в составе других решений. При одновременном использовании они становятся технологической основой для принципиально нового подхода к защите информационных систем заказчиков, т.е. основой создания **метапродуктов**. Они позволяют автоматически обнаруживать и блокировать хакеров.

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

Диверсификация является важным признаком мультипродуктовой компании, которой и стала Positive Technologies. Широкий спектр продуктов долгосрочно позволяет компании создать целую экосистему для клиентов, повышая их лояльность и увеличивая эффективность своих разработок.

С другой стороны, наличие готовой широкой линейки решений ставит Positive Technologies в выигрышное положение относительно других конкурентов из России, «дружественных» стран. У компании есть возможность и замещать, и дополнять ушедшие с российского рынка продукты.

КБ – консервативная отрасль, и это одна из причин, почему положение Positive Technologies может быть самым выгодным с точки зрения восприятия клиентами. Надежность продуктов и раскрытие чувствительной информации

определяют инертность даже потенциальной смены вендора. Продукт компании существует уже почти 20 лет.

Есть ли публичные IT-примеры экспансии? Да!

Помимо международного успеха Kaspersky, можно вспомнить Softline. Компания с российскими корнями стала одним из самых быстрорастущих международных IT-посредников на развивающихся рынках (мы бы говорили о формировании даже IT аналога Bulge Bracket League), наравне с SoftwareONE, Crayon. Скорее всего на развивающихся рынках будут доминировать три-четыре международных и столько же локальных игроков. У Softline есть все шансы укрепить свои позиции в этой элитной лиге. Рост международного сегмента в 1K22 составил 44% г/г, что подтверждает потенциал компании. Если ранее центр IT-экспертизы компании находился в России, то после ряда приобретений он будет распределен между разными странами, большая роль будет отведена Индии.

Для Softline ситуация совмещения «российских санкционных страхов» инвесторов и возможностей роста международного сегмента будет разрешена в ближайшие недели после объявления условий разделения компании на отдельно торгуемые российскую, на Мосбирже (MOEX), и глобальную компании, на Лондонской бирже (LSE). С точки зрения акции Softline ожидается раскрытие потенциала капитализации через реорганизацию и сегментацию инвесторов. Международная компания избавится от связанных с Россией санкционных рисков, что ускорит развитие глобального бизнеса, в частности, посредством слияний и поглощений (M&A) и снимет барьер для вложений в компанию со стороны иностранных инвесторов. Реорганизация минимизирует операционные риски и максимизирует капитализацию двух бумаг, станет катализатором роста даже безотносительно рыночной конъюнктуры. Владельцы ценных бумаг Softline смогут выбрать, в какой из частей бизнеса остаться. Стоит отметить, что у Positive Technologies нет «проблем» наличия иностранных акционеров и неопределённость, присущая капитализации Softline, не должна затронуть Positive Technologies.

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.