Анна Курбатова
Старший аналитик
+7 (495) 795-3740
Олеся Воробьева
Аналитик
+7 (499) 681-30-75

Positive Technologies

Динамика бизнеса в 2К25 на уровне ожиданий; видимые эффекты от экономии затрат на уровне EBITDA; обнадеживающий месседж на 2П25 – Умеренно позитивно

Рынок акций
1 августа 2025

Рекомендация / Целевая цена	
Тикер	POSI RX
Рекомендация	Выше рынка
Цена закрытия, руб.	1 388
Целевая цена, руб.	2 350
Потенциал роста	69%

Источник: Московская биржа, Альфа-Банк
Цена закрытия на 31 июля 2025 г.

Positive Technologies опубликовала уверенные результаты за 2К25 и предоставила обнадеживающий месседж рынку относительно перспектив роста бизнеса в 2П25. Отгрузки выросли на 14% г/г в 2К25 и на 49% г/г в 1П25, незначительно не дотянув до ожиданий рынка; при этом выручка за квартал превысила прогнозы. Солидную динамику роста в 1П25 продемонстрировали ключевые продукты *MP SIEM*, *MP VM* и *PT NAD*, отгрузки *PT NGFW* за 7М25 приблизились к 1 млрд руб. Показатели EBITDA/EBITDAC/NIC в 2К25 были ожидаемо ниже нуля в связи с сезонностью, но относительная величина убытков значительно сократилась г/г в результате успешной реализации мероприятий по повышению операционной эффективности. Текущая численность персонала ниже, чем середине 2024 г. Долговая нагрузка (2,3x) не вызывает опасений, учитывая нарастающих приток денег в 3К-4К. Мы обращаем внимание на уверенную тональность менеджмента относительно перспектив роста в 2П25: уже сегодня наблюдается восходящий тренд спроса. Головой гайданс по отгрузкам (33-38 млрд руб.) сохранен. В целом мы считаем, что результаты 2К25 и 1П25 подтверждают наши ожидания относительно восстановления темпов роста бизнеса компании и котировок акций на горизонте до конца года.

Отгрузки 2К25 чуть слабее ожиданий, выручка лучше. Отгрузки выросли на 14% г/г до 3,6 млрд руб., что ниже нашего прогноза и консенсуса на 15% и 6% (разница на 0,6-0,2 млрд руб.). С учетом сложности вендорского бизнеса, низкого сезона и сохранения годового гайданса по отгрузкам (см. ниже) несколько более низкая динамика отгрузок за квартал не влияет на наше понимание перспектив роста по итогам всего года. Выручка (4,4 млрд руб.) превысила наши и рыночные ожидания. По итогам 1П25 отгрузки выросли на солидные 49% г/г до 7,4 млрд руб., из них 2+ млрд руб. составили продажи продуктов и решений новым клиентам, 3,6 млрд руб. – продления лицензий. Основной вклад в результаты полугодия внесли продажи флагманских продуктов *MaxPatrol SIEM* (+61% г/г), *MaxPatrol VM* (+75% г/г) и *PT NAD* (2,3 раза). Объем отгрузок *PT NGFW* в 1П25 составил 7% от общего (~0,5 млрд руб.), а в январе-июле приблизился к 1 млрд руб. Также компания отметила активное проведение пилотов новых продуктов *PT Dephaze* и *PT Data Security*, а также рост 3,5x г/г продаж *MaxPatrol EDR*.

Выполнение целей по оптимизации расходов способствует заметному сокращению убытка EBITDA. Убыток EBITDA в 2К25 составил 0,9 млрд руб., что соответствует нашему и консенсус-прогнозу. При этом он составил 21% от выручки по сравнению с 67% в 2К24. Численность персонала за 1П25 составила 2,61 тыс. человек – на 100 чел. ниже г/г (примерно на 550 чел. ниже пика конца 2024 года), что соответствует планам менеджмента по удержанию численности на уровне середины прошлого года. Расходы на маркетинг сократились в 2К25 до 69% от выручки с 111% годом ранее. Бюджет отраслевых мероприятий и развития бизнеса (включают расходы на проведение PHD Fest) составил 1,25 млрд руб. против 1,8 млрд руб. в 2К24. Расходы на продажу в % от отгрузок сократились на 1 пп г/г до 36%. Общехозяйственные расходы сократились г/г на 11%. Убыток EBITDAC за квартал составил 3,7 млрд руб., убыток NIC – 4,7 млрд руб.; в % от выручки величина убытков сократилась г/г. Отклонение EBITDAC и NIC от нашего прогноза отражает большую величину разниц между отгрузками и выручкой и частично более высокую величину капитализированных расходов.

Активные инвестиции в будущий рост сохраняются. Сумма расходов на R&D в 1П25 увеличилась на 19% г/г до 4,9 млрд руб. По итогам года компания ожидает показатель в диапазоне 9,2-9,3 млрд руб. – практически на уровне прошлого года. Наиболее инвестиционно-интенсивные продукты (1/4 всего бюджета R&D) – флагманы компании с наибольшими ожиданиями по будущей выручке - *MP SIEM*, *MP VM* и *PT NGFW*.

Долговая нагрузка 2,33x. Чистый долг на 30 июня составил 17,8 млрд руб. против 12,5 млрд руб. на конец 1К25. Компания полностью заместила банковские кредиты облигациями. Процентные расходы в 2К25 составили 0,9 млрд руб.

Обнадеживающий месседж относительно перспектив роста до конца года. Компания сохранила годовой прогноз отгрузок 33-35-38 млрд руб. Менеджмент отметил, что результаты 1П25 соответствуют планам. Хотя самый сильный сезон – 4 квартал, команда уже сейчас видит восходящий тренд, уверенно входит в 2П25 и убеждена в возвращении к высоким целевым темпам роста бизнеса.

Таблица 1: Финансовые результаты Positive Technologies за 2К25

Млн руб.	2К24	1К25	2К25	г/г	2К25П, Альфа	Факт/ Альфа	2К25П, Конс.	Факт/ Конс.	1П24	1П25	г/г
Отгрузки (с НДС)	**3 121**	**3 795**	**3 566**	***14%***	**4 195**	***-15%***	**3 800**	***-6%***	**4 949**	**7 361**	***49%***
Выручка	3 107	2 344	4 413	*42%*	4 275	*3%*	4 000	*10%*	5 286	6 757	*28%*
EBITDA	**-2 584**	**-1 575**	**-909**	***-65%***	**-836**	***9%***	**-910**	***0%***	**-3 663**	**-2 484**	***-32%***
маржа (% от выручки)	*-83.2%*	*-67.2%*	*-20.6%*		*-19.6%*	*-1%*	*-22.8%*	*2.2%*	*-69.3%*	*-36.8%*	
EBITDAC	**-3 835**	**-2 092**	**-3 691**	***-4%***	**-2 570**	***44%***	**-2 810**	***31%***	**-6 563**	**-5 783**	***-12%***
маржа (% от выручки)	*-123%*	*-89%*	*-83.6%*		*-60%*	*-24%*	*-70%*	*-13%*	*-124%*	*-86%*	
Прибыль за период	**-2 941**	**-2 774**	**-2 242**	***-24%***	**-2 548**	***-12%***	**-2 770**	***-19%***	**-4 432**	**-5 017**	***13%***
маржа (% от выручки)	*-95%*	*-118%*	*-51%*		*-60%*	*9%*	*-69%*	*18%*	*-84%*	*-74%*	
NIC	**-4 214**	**-2 980**	**-4 670**	***11%***	**-4 006**	***17%***	**-4 140**	***13%***	**-7 055**	**-7 650**	***8%***
маржа (% от выручки)	*-136%*	*-127%*	*-106%*		*-94%*	*-12%*	*-104%*	*-2%*	*-133%*	*-113%*	
Капитализированные расходы	1 630	1 828	1 736	*6%*	1 534	*13%*	1 900	*-9%*	2 825	3 564	*26%*

Источник: данные компании, Интерфакс, Альфа-Банк

Контакты

Альфа-Банк **Рынок акций**

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

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

Управление аналитики

Начальник управления

Борис Красноженов — bkrasnozhenov@alfabank.ru, **+7 (495) 795-3612**

Макроэкономика

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

Валерия Кобяк — vkobyak@alfabank.ru, +7 (499) 923-6697 (доб. 3071)

Рынок акций

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

Юлия Толстых — yatolstyh@alfabank.ru, +7 (499) 923 6697 (доб. 8681)

Елизавета Дегтярева — edegtyareva@alfabank.ru, +7 (495) 010-4889

Нефть и Газ

Никита Блохин — nblokhin2@alfabank.ru, +7 (499) 923 6697 (доб. 8037)

Елизавета Дегтярева — edegtyareva@alfabank.ru, +7 (495) 010-4889

Потребительский

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

Олеся Воробьева — oovorobyeva@alfabank.ru, +7 (499) 681-3075

Транспорт, Машиностроение, Здравоохранение

Анастасия Егазарян — aegazaryan@alfabank.ru, +7 (499) 923 6697 (доб. 2852)

ТМТ, Сельское и Лесное хоз-во

Анна Курбатова — akurbatova@alfabank.ru, +7 (495) 795-3740

Олеся Воробьева — oovorobyeva@alfabank.ru, +7 (499) 681-3075

Финансы

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

Филипп Николаев — fnikolaev@alfabank.ru, +7 (499) 923-6697 (доб. 7392)

Электроэнергетика

Анастасия Егазарян — aegazaryan@alfabank.ru, +7 (499) 923-6697 (доб. 2852)

Недвижимость

Ирина Фомкина — ifomkina@alfabank.ru, +7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)

Редактор

Максим Сухманский — msukhmanskiy@alfabank.ru, +7 (499) 923-6697 (доб. 0105222)

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)

Долговой рынок

Мария Радченко — mgradchenko@alfabank.ru, +7 (499) 923-6697 (доб. 0105074)

Стратегия по валютному рынку и процентным ставкам

Никита Еуров — neurov@alfabank.ru, +7 (499) 923-6697 (доб. 5204)

Отраслевая аналитика

Недвижимость

Ирина Фомкина — ifomkina@alfabank.ru, +7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)

ИТ

Дмитрий Протас — dprotas@alfabank.ru, +7 (499) 923-6697 (доб. 0784991)

Потребительский

Екатерина Тузикова — etuzikova@alfabank.ru, +7 (499) 923-6697 (доб. 0105172)

Торговые операции и продажи (Москва)

Продажи

Александр Зоров — azorov@alfabank.ru, +7 (495) 783-5115

Анастасия Полтавская — apoltavskaya@alfabank.ru, +7 (499) 923-6697 (доб. 4290)

Торговые операции

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

Иван Макаров — makaroviv@alfabank.ru, +7 (499) 923-6697 (доб. 0105373)

РЕПО

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

Дисклеймер

© Альфа-Банк, 2025 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.