

8 октября 2020 г.

MercadoLibre (MELI)

Рекомендация: АКТИВНО ПОКУПАТЬ

Риск: ВЫСОКИЙ

Торговая площадка: Nasdaq, SPBex

Целевая цена: \$1 090

Цена сделки: \$1 300

Потенциал роста: 20%

Форвардная дивидендная доходность: 0% годовых

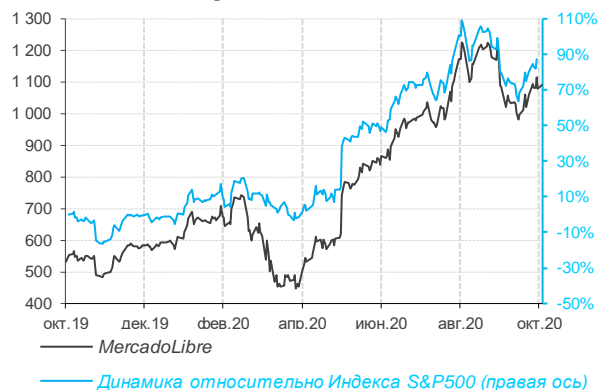
Инвестиционный горизонт: 12 месяцев

Рекомендуемая доля в портфеле: 5%

Капитализация: \$54 млрд

Среднедневной оборот: \$560 млн

Динамика котировок



Основные финансовые показатели

Отчетный год	2019	2020П	2021П
Финансовые показатели			
Выручка, млн \$	2 296	3 518	4 760
Выручка, г/г	59,5%	53,2%	35,3%
EBITDA, млн \$	-50	178	216
EBITDA, г/г	112,4%	--	21,3%
Чистая прибыль, млн \$	-172	34	61
Чистая прибыль, г/г	370,1%	--	82,2%
Коэффициенты и мультипликаторы			
Рентабельность EBITDA	-2,2%	5,1%	4,5%
Чистый долг/EBITDA	--	-15,6x	-14,7x
EV/Sales	13,7x	10,0x	7,4x
EV/EBITDA	--	270x	221x

Источники: Bloomberg, расчеты Открытие Research

Инвестиционная идея

MercadoLibre

Свободная онлайн-инфраструктура

- Уровень проникновения интернета электронной коммерции в Латинской Америке находится на невысоком уровне, что открывает перспективы для сильного роста рынка. MercadoLibre имеет наиболее сильные позиции для извлечения выгоды из секулярного тренда внедрения онлайн-технологий и мобильной коммерции в регионе.
- Кризис Covid-19 радикально изменил поведенческие привычки покупателей и придал новый импульс развитию бизнеса MercadoLibre. Быстрое увеличение доли рынка в связи с пандемией и ускорение потенциала монетизации основных решений компании способствуют более оптимистичному прогнозу роста выручки на ближайшую перспективу.
- Инфраструктура торговой площадки, опыт разработчиков-программистов и уникальная комбинация решений электронной коммерции, собственной платежной системы и логистической службы все больше улучшают и закрепляют конкурентные преимущества MercadoLibre за счет расширяющегося сетевого эффекта.

О компании

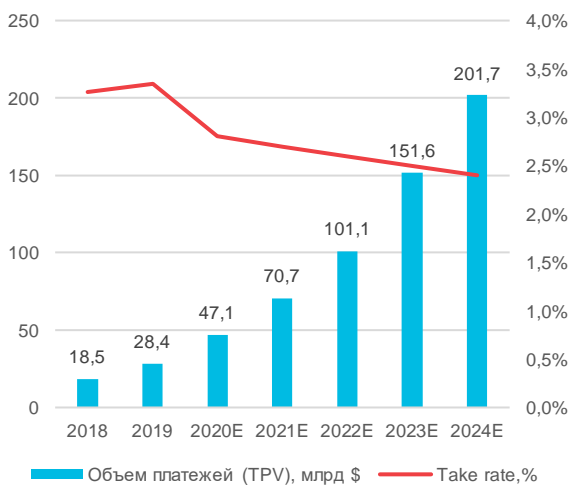
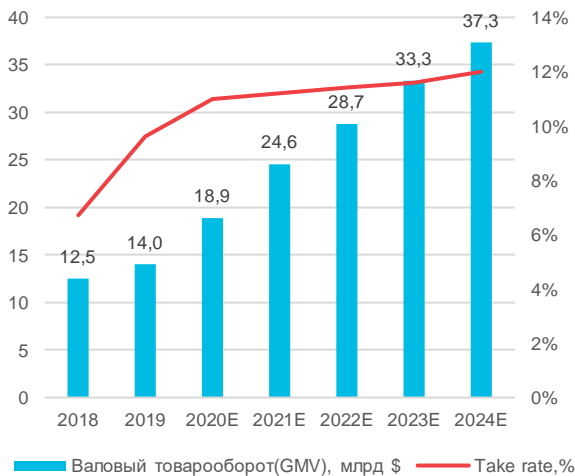
MercadoLibre – лидирующий игрок на рынке электронной коммерции в странах Латинской Америки. Бизнес коммерческого сегмента компании включает онлайн-магазины MercadoLibre, ресурсы медиа и платной поисковой рекламы MercadoClicks, услуги управления интернет-магазинами MercadoShops, а также логистические решения MercadoEnvios. Сегмент финансовых решений компании включает платформу для обработки онлайн/офлайн платежей MercadoPago, платформу мобильного кошелька, кредитные решения для покупателей и продавцов и предложения по управлению активами Mercado Fondo. Компания генерирует более 95% выручки в Бразилии, Аргентине и Мексике.

Текущая ситуация и перспективы

Численность населения стран Латинской Америка составляет 640 млн человек, в 2 раза больше чем в США. Регион обладает низкой долей проникновения электронной коммерции в общей доле оборота розничной торговли - 4,3% в 2019 году против 12% в США и более 20% в Китае. Банковскими картами владеют менее 40% населения. По усредненным оценкам, в Латинской Америке насчитывается более 450 млн пользователей интернета, что составляет 70% проникновения по сравнению с 95% в Северной Америке. Ожидаемый прирост новых пользователей оценивается в 40-50 млн человек в течение следующих пяти лет. По мере роста благосостояния населения, улучшения телекоммуникационной инфраструктуры и ускоренному переходу от классической к онлайн-торговле, связанному с пандемией Covid-19, пользователи

BUY

Операционные метрики MercadoLibre



Источник: данные компании, расчеты и прогнозы Открытие Research

из Латинской Америки сократят разрыв в проникновении интернета по сравнению с Северной Америкой. Это позволит увеличить размер рынка электронной коммерции до \$130 млрд по сравнению с текущими \$60 млрд уже к 2024 году. MercadoLibre получит возможности для дальнейшего наращивания базы активных пользователей площадок и продуктов компании. Новые инвестиции в технологии, бесплатная доставка, программа лояльности и развитие бренда, которые хотя и оказывают давление на операционную маржу в краткосрочной перспективе, позволят MercadoLibre конвертировать еще большую долю пользователей в постоянных клиентов. Благодаря внешним и факторам в виде повсеместного распространения смартфонов, знакомства потребителей с онлайн-транзакциями, роста благосостояния, и специфическим тенденциям для компании в виде диверсификации ассортимента продукции, внедрения платформенных платежных технологий и решения по доставке товаров, MercadoLibre может извлечь большую выгоду из ускорения проникновения цифровой коммерции в Латинской Америке, даже несмотря на сохраняющиеся макроэкономическую нестабильность в регионе.

Пандемия придала новый импульс развития бизнеса MercadoLibre в 2020 году. Сегменты электронной коммерции и финансовых технологий выиграли от изменений в поведении потребителей, связанных Covid-19. Несмотря на высокую базу роста выручки в первом полугодии, ключевые тенденции остаются в силе. По результатам 2020 года рост продаж компании может составить 50% (и более 100% в локальных валютах), с дальнейшим сохранением среднегодового темпа роста на пятилетнем горизонте в диапазоне от 35% до 40%. Такой рост будет обусловлен большим вовлечением покупателей (количество приобретаемых товаров на одного покупателя увеличилось на 30% за последние отчетные периоды), расширенными возможностями логистики и новыми предложениями в сфере финансовых технологий (внутриплатформенные торговые решения, такие как mPOS и QR, мобильный кошелек, P2P-платежи). Отсутствие крупных конкурентов в регионе закрепит данную тенденцию. При этом наличие наилучших мобильных решений, предложений для оплаты, доставки и программы лояльности, каждая из которых должно привлечь продавцов, желающих расширить свою деятельность в Латинской Америке, будут в дальнейшем только усиливать конкурентные преимущества компании. Потребителей привлекают онлайн и мобильные торговые площадки MercadoLibre, предлагающие широкий выбор продуктов по конкурентоспособным ценам, что, в свою очередь, делает платформу наиболее привлекательной и удобной торговой площадкой для растущего числа продавцов, желающих разместить свои товары и воспользоваться преимуществами торговых и логистических решений компании.

Важным моментом для компании является соблюдение баланса между ростом и прибыльностью. После двух лет операционных убытков за счет больших отчислений на маркетинг и развитие новых продуктов, сложно ожидать, что в целом бизнес MercadoLibre выйдет на двузначный показатель рентабельности в 2020 году. Однако благодаря эффективному операционному левериджу достижение уровня марже в более 10% возможно уже к 2022 году против предыдущих ожиданий на пятилетнем горизонте.

Оценка стоимости

Мы базируем нашу оценку стоимости акций MercadoLibre на основе метода суммы частей основных сегментов бизнеса. При ожидаемом уровне валового товарооборота (GMV) в \$24,6 млрд и уровне выручки \$1,9 млрд сегмента финансовых технологий в 2021 году, и соответствующих мультипликаторах EV/GMV 1,8x и EV/Sales 12x справедливая стоимость акций MELI составляет \$1306 на ближайшие 12 месяцев, что на 20% выше текущего уровня и заслуживает рекомендации АКТИВНО ПОКУПАТЬ в соответствии с нашей методикой.

Риски

Среди основных рисков, характерных для MercadoLibre, можно выделить следующие:

- Макроэкономическая нестабильность в регионах деятельности компании – высокая инфляция, волатильность валютных курсов, низкая доля ВВП на душу населения
- Неблагоприятные политические события, забастовки
- Угроза входа глобальных конкурентов, таких как Amazon и eBay на локальные рынки Латинской Америки

МЕТОДИКА ПРИСВОЕНИЯ РЕКОМЕНДАЦИЙ ПО АКЦИЯМ

АКТИВНО ПОКУПАТЬ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании составляет 15% годовых и более. У акции есть факторы, способствующие ускоренной реализации потенциала роста в краткосрочном периоде. Акция характеризуется ярко-выраженным положительным ожидаемым сочетанием риска и доходности.

ПОКУПАТЬ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне 10-15% годовых. На динамику цен акций воздействуют долгосрочные факторы роста на фоне положительного сочетания риска и доходности.

НА УРОВНЕ РЫНКА

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне 5-10% годовых. Отсутствуют значительные положительные и отрицательные факторы, воздействующие на динамику цен акций эмитента.

ЗАКРЫТИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ИДЕИ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне ниже 5% годовых, в том числе по причине достижения акциями целевой цены. На динамику цен акций компании могут воздействовать негативные факторы.

Информация об инвестиционных идеях компании доступна клиентам брокерского обслуживания на тарифе «Ваш финансовый аналитик» <https://open-broker.ru/trading/your-financial-analyst/>

Дополнительные комментарии, а также индивидуальная помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания, тариф «Личный брокер» <http://private.open-broker.ru/>

Ближайший офис: <http://open-broker.ru/offices/>

+7 (495) 232-99-66

8 800 500-99-66 – бесплатный номер для всех городов РФ

clients@open.ru

Личные брокеры

Николай Рузайкин

Начальник управления

<http://private.open-broker.ru/>

+7 (495) 777-34-87

Еврооблигации

Диск облигаций

8 800 500-99-66

Структурные продукты

<https://open-broker.ru/investing/structural-products/>

Аналитики

Константин Бушуев, PhD

Главный инвестиционный стратег:

макроэкономика, стратегия

Алексей Павлов, PhD

Главный аналитик: российские акции

и облигации

Илья Мартыненко

Технический аналитик

Михаил Шульгин

Начальник отдела

глобальных исследований

Оксана Лукичева

Аналитик: товарные рынки

Иван Авсейко

Аналитик: международные рынки

Алексей Корнилов, CFA

Аналитик: международные рынки

Андрей Кочетков, PhD

Ведущий аналитик

АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР» © 2020

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-06097-100000, выдана ФКЦБ России 28.06.2002 (без ограничения срока действия).

Предоставлено исключительно для личного использования лицом, получившим настоящий материал. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») 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. 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 подобному рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Содержащаяся в аналитическом отчете инвестиционная идея остаётся актуальной до тех пор, пока текущая ожидаемая доходность (разница между целевой ценой и текущей ценой открытия позиции по финансовому инструменту) по сравнению с первоначальной ожидаемой доходностью (разница между целевой ценой и ценой открытия позиции по финансовому инструменту на дату инвестиционной идеи; оба показателя указаны в инвестиционной идее) не сократится на 80%. Компания имеет право, но не обязана в любое время вносить в аналитический отчет изменения с целью актуализации указанной в нем информации. 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.

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни при каких условиях, в том числе при внешнем совпадении ее содержания с требованиями нормативно-правовых актов, предъявляемых к индивидуальной инвестиционной рекомендации. Любое сходство представленной информации с индивидуальной инвестиционной рекомендацией является случайным. Какие-либо из указанных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Упомянутые в представленном сообщении операции и (или) финансовые инструменты ни при каких обстоятельствах не гарантируют доход, на который Вы, возможно, рассчитываете при условии использования предоставленной информации для принятия инвестиционных решений. Открытие Брокер не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации. Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора.

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 суммы, 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 любая 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 Соединённого 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 продвижение), 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.