

Глобальные акции / Технологический сектор / Услуги IT



UPDATE

Mastercard Inc.

Электронные платежи

Mastercard Inc.	МА
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Риск	УМЕРЕННЫЙ
Торговая площадка	NYSE, SPBEX, MOEX
Целевая цена	\$435
Цена сделки	\$381,76
Потенциал роста	14%
Инвестиционный горизонт	12 месяцев
Рекомендуемая доля в портфеле	5%
Капитализация	\$380 млрд
Среднедневной оборот	\$1 млрд

Динамика котировок



Источники: Bloomberg, данные компании, расчеты Открытие Research

Основные финансовые показатели (non-GAAP)

Отчетный год	2020	2021П	2022П
Финансовые показатели			
Выручка, \$ млрд	15,30	18,06	21,32
Выручка, г/г	-9,4%	18,0%	18,0%
ЕБИТДА, \$ млрд	8,63	10,78	13,35
ЕБИТДА, г/г	-15,2%	24,9%	23,8%
Чистая прибыль, \$ млрд	6,33	7,95	10,08
Чистая прибыль, г/г	-19,2%	25,5%	26,8%
Кэффициенты и мультипликаторы			
Рентабельность ЕБИТДА	55,9%	59,7%	62,6%
Чистый долг / ЕБИТДА	0,3x	0,3x	0,2x
P/E	55,6x	47,5x	36,8x
EV/ЕБИТДА	40,8x	35,5x	28,6x
Дивиденды			
Дивиденд на акцию, \$	1,76	1,61	1,76
Див. доходность	0,4%	0,4%	0,5%

Источники: Bloomberg, данные компании, расчеты Открытие Research

- Mastercard – является оператором второй по величине сети электронных платежей и одним из доминирующих игроков на этом рынке.
- Долгосрочным драйвером роста компании является глобальный переход на цифровые формы оплаты благодаря развитию электронной коммерции и оплат с помощью мобильных устройств.
- Снятие ограничений после пандемии COVID-19, особенно на путешествия, будет способствовать быстрому восстановлению и дальнейшему росту компании.
- Стабильный бизнес с высокими прогнозируемыми темпами роста операционных показателей.
- Открытость к новым технологиям, включая криптовалюты.

О компании

Mastercard – является оператором второй по величине после Visa сети электронных платежей. Обе компании являются доминирующими игроками на этом рынке с приблизительно равными долями. Mastercard осуществляет платежи через кредитные и дебетовые карты под брендами Mastercard, Maestro и Cirrus.

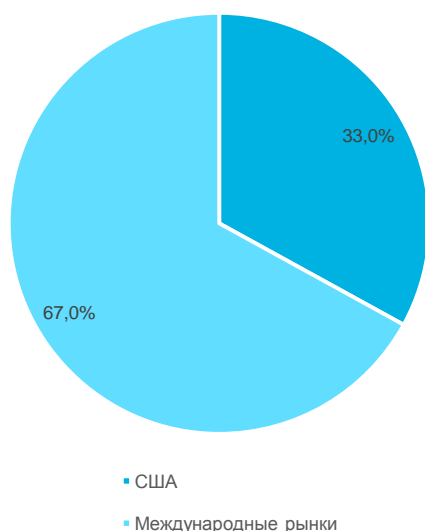
Mastercard была основана в 1966 году рядом американских банков. В 2002 году компания объединилась с европейским эмитентом платежных карт Eurocard, компанией Europa. Через свою сеть из банков-партнеров Mastercard обслуживает частных лиц, малый и средний бизнес, крупные предприятия, банки, правительственный сектор и общественные организации. Цель компании – соединить людей и организации по всему миру для осуществления финансовых транзакций, которые, благодаря новейшим технологиям, стали бы еще безопаснее, проще и доступнее для каждого. Основным источником выручки является комиссия за оказываемые услуги. Компания торгуется на бирже с 2006 года и входит в состав индекса S&P 500.

Инвестиционный тезис

Основным драйвером роста для Mastercard является глобальный переход на электронные методы платежей. Этому способствует рост электронной коммерции, которая получила дополнительный импульс к развитию во время пандемии COVID-19 и режима самоизоляции. Развитие мобильных устройств, подключенных к интернету, особенно на развивающихся рынках, также ведет к увеличению доли цифровых платежей. Новые технологии, например, бесконтактные технологии (NFC), удобны в использовании, сокращают время, необходимое для оплаты, чем в целом делают электронный метод платежа предпочтительнее. Кроме удобства, клиенты «за» электронные платежи в отличие от традиционной оплаты наличными говорят безопасность и стимулирующие бонусные программы (cash back, скидки и др.). Самое важное, потенциал у цифровых платежей далеко не исчерпан, так как на глобальном рынке по-прежнему еще остается высокая доля наличных платежей, особенно на развивающихся рынках. Это означает, что компании в этом сегменте могут рассчитывать на опережающие темпы роста. Mastercard по праву можно считать одним из бенефициаров этого процесса.

Развитая глобальная инфраструктура для проведения платежей является одним из основных конкурентных преимуществ компании. Инфраструктура

Диаграмма 1. Распределение выручки по географическим сегментам за 2020 год



Источники: данные компании за финансовый 2020 год

включает сложную систему защиты данных, безопасности платежей, проведения платежей так, чтобы они поступали правильному адресату, чтобы были правила возврата и урегулирования спорных ситуаций. Поэтому для многих участников в процессе электронных платежей предпочтительнее становится кооперация с Mastercard вместо создания собственной капиталоемкой инфраструктуры.

Долгосрочные драйверы и преимущества сети платежей Mastercard:

- Глобальный переход на цифровые формы оплаты благодаря развитию электронной коммерции и оплат с помощью мобильных устройств;
- Удобный и безопасный способ оплаты;
- Бонусные программы;
- Динамичный рост на развивающихся рынках;
- Перспектива операций с криптовалютами.

График 1. Доля наличных платежей на развивающихся рынках

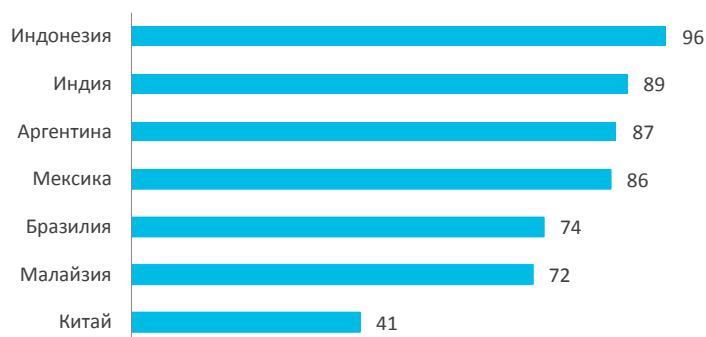


График 2. Доля наличных платежей на развитых рынках, %



Источники: 2020 The McKinsey Global Payment Report

В текущих условиях Mastercard хорошо позиционирован, чтобы воспользоваться восстановлением экономики после пандемии COVID-19. Проведение международных платежей является одним из наиболее пострадавших маргинальных бизнесов. Эта часть бизнеса наиболее пострадала во время ограничений на международные путешествия. С восстановлением авиационного сообщения между странами и туристических потоков можно рассчитывать на быстрое улучшение операционных показателей в 2021-2022 гг по сравнению с 2020 годом.

Финансовые результаты

Финансовый результат за четвертый квартал 2020 года ожидаемо был ниже прошлогоднего из-за пандемии. Но менеджмент смог нивелировать негативное влияние на прибыль за счет контроля над расходами. В результате прибыль на акцию в четвертом квартале снизилась на 16,3% до \$1,64, но превысила ожидания в \$1,51. Чистая выручка сократилась на

7% до \$4,12 млрд.

По итогам всего 2020 года чистая выручка сократилась на 9,4% до \$15,3 млрд. При этом скорректированная прибыль на акцию снизилась на 17,2% до \$6,43. Годовая динамика была также продиктована влиянием пандемии.

В прогноз мы закладываем восстановление глобальной экономики после пандемии, что позволит Mastercard вернуться к нормализованным темпам роста, которые наблюдались до пандемии. Прогноз на ближайшие 3 года включает рост выручки на 13%-15% и рост прибыли на акцию на 16%-18% при операционной марже свыше 50%.

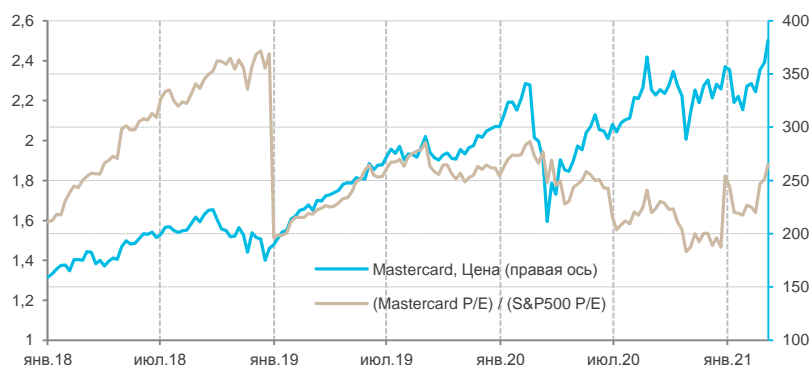
Оценка стоимости

Mastercard традиционно торгуется с премией к рынку S&P 500. За последние три года среднее значение относительного P/E составляет 1,85, а текущее значение относительного P/E – 1,88. Таким образом, текущая относительная стоимость акций находится практически на среднем историческом значении.

Дальнейшая динамика стоимости акций будет в большей степени определяться темпом роста прибыли на акцию, который прогнозируется в размере 16%-18% на ближайшие три года. В целях консервативного подхода мы делаем поправку на возможное сокращение мультипликаторов по мере взросления компании, что может снизить потенциал роста на 3%.

Следовательно, расчетный прирост стоимости акций составляет около 14% в год по среднему значению диапазона. Исходя из этого, мы повышаем нашу целевую стоимость на Mastercard. Новая расчетная стоимость на ближайшие 12 месяцев составляет \$435 за акцию, сохраняя рекомендацию «ПОКУПАТЬ».

График 3. Динамика цены акций и относительного коэффициента P/E



Источники: Bloomberg, расчеты Открытие Research

Диаграмма 4. Чистая выручка, \$ млрд

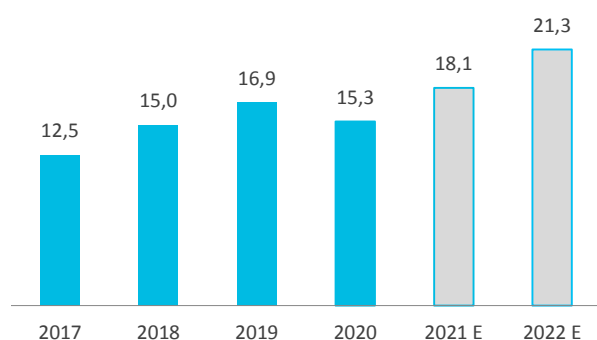
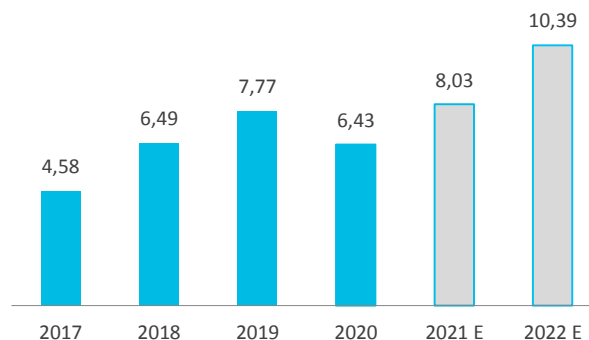


Диаграмма 5. Скорректированный доход на акцию (Adj-EPS), \$



Источники: Bloomberg, данные компании, расчеты Открытие Research

Риски

- Более медленное восстановление экономики от кризиса;
- Конкурентная среда, особенно в области электронной коммерции;
- Регуляторные риски;

Новые технологии и новые способы оплаты создают высокий уровень конкуренции на рынке электронных платежей.

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/>

Otkritie © 2020

АО «Открытие Брокер», 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. 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. Содержащаяся в настоящем аналитическом отчете торговая 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 торговой идеи; оба показателя указаны в торговой идее) не сократится на 80%. Компания имеет право, но не обязана в любое время вносить в торговую идею изменения с целью актуализации указанной в ней информации.

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.

Информируем Вас о возможном наличии конфликта интересов, то есть возможной заинтересованности Брокера (аналитика Компании, составившего настоящий аналитический отчет, аффилированных или связанных лиц) в осуществлении Вами сделок с указанными финансовыми инструментами. При принятии инвестиционных решений Вам необходимо ознакомиться с подробной информацией о рисках, связанных с осуществлением операций на рынке ценных бумаг, и информацией о возможном конфликте интересов, содержащейся в разделе 11 Договора на брокерское обслуживание. Дополнительные пояснения о рисках и о конфликте интересов применительно к конкретной ситуации Вы можете получить, самостоятельно обратившись в Компанию.

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 представленных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и не учитывать Ваши ожидания по уровню риска и/или доходности.

Упомянутые в представленной информации 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. Информация не является предложением или побуждением совершать операции на финансовом рынке.

Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Вы самостоятельно принимаете все инвестиционные решения.

«Открытие Брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации, и не гарантирует доход.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой 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 Соединенных 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 Соединенного 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) выходящим предпринятиям 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.

Ближайший офис: <http://open-broker.ru/offices/>
+7 (495) 232-99-66
8 800 500-99-66 – бесплатный для всех городов РФ
clients@open.ru
vk.com/openbroker
fb.com/openbroker

Личные брокеры

<http://private.open-broker.ru/>
+7 (495) 777-34-87

Еврооблигации

8 800 500-99-66 – деск облигаций

Структурные продукты

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

Управление анализа рынков

research@open.ru

Антон Затолокин

Начальник управления

Константин Бушуев, PhD

Главный инвестиционный стратег

Алексей Павлов, PhD

Главный аналитик, российские акции и облигации

Алексей Корнилов, CFA

Ведущий аналитик, международный рынок акций

Иван Авсейко

Ведущий аналитик, глобальные акции и облигации

Владимир Малиновский

Начальник отдела анализа долгового рынка

Николай Власов

Ведущий аналитик, долговой рынок

Тимур Хайруллин, CFA

Главный аналитик, структурные продукты

Илья Мартыненко

Технический аналитик

Михаил Шульгин

Начальник отдела глобальных исследований

Оксана Лукичева

Аналитик, товарные рынки

Андрей Кочетков, PhD

Ведущий аналитик, глобальные исследования