

## Welcome To The World of BONDS!

24.04.2026



### Обзор компании Mattel, Inc.

Отрасль	Производство товаров для отдыха
Выпуск	MAT/5,00/2030
ISIN	US577081BG67
Валюта	Доллар США
Объём в обращении/мин. лот	\$600 млн/ \$2 000
Купонная ставка	5,00%
Доходность к погашению	5,03%
Дата погашения	17.11.2030
Кредитные рейтинги	Moody's: Baa3 (Stable) S&P: BBB (Stable) Fitch: BBB- (Stable)

### Финансовые показатели,

млн \$ – Данные компании, CapitalIQ	2021	2022	2023	2024	2025
Выручка	5 458	5 435	5 441	5 380	5 348
ЕБИТДА	933	887	813	902	788
ЕБИТДА марж-ть	17,1%	16,3%	14,9%	16,8%	14,7%
Чистая прибыль	903	394	214	542	398
Чистая марж-ть	16,5%	7,2%	3,9%	10,1%	7,4%
ROE	82,9%	21,7%	10,2%	24,6%	17,7%
ROA	15,1%	6,3%	3,4%	8,3%	6,0%
Активы	6 394	6 178	6 436	6 544	6 640
Обязательства	4 825	4 121	4 287	4 280	4 407
Капитал	1 569	2 056	2 149	2 264	2 233
Валовой долг	2 928	2 672	2 667	2 687	2 600
Чистый долг	2 197	1 911	1 405	1 299	1 357
Чистый долг/LTM EBITDA	2,1	1,9	1,5	1,3	1,5

Мы в телеграме <https://t.me/halykfinance>

Наш корпсайт <https://halykfinance.kz/research/?lang=ru>

# ОПЕРАЦИОННЫЙ ПРОФИЛЬ

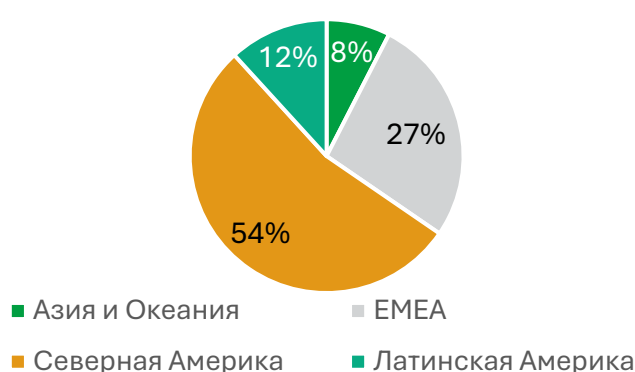
## Описание компании

Mattel, Inc. – один из крупнейших мировых производителей игрушек под собственными брендами (Barbie, Hot Wheels, Fisher-Price) и партнерскими линейками (включая Disney и Warner Bros). Стратегия монетизации интеллектуальной собственности, расширение медиафраншиз и жесткий контроль затрат поддерживают маржинальность бизнеса в условиях макроэкономического давления. Кредитный профиль имеет инвестиционный уровень: BBB (S&P), BBB- (Fitch) и Baa3 (Moody's) со стабильными прогнозами. Рейтинги подкреплены сильными рыночными позициями, стабильным FCF и удержанием лeverиджа в диапазоне 2,0х–2,5х.

Структура продаж, млрд \$



География продаж



## Ключевые продукты

<b>Куклы</b>	Портфель объединяет флагманский бренд Barbie, линейки American Girl и Monster High, а также лицензионные франшизы Disney (Princess, Frozen). Рост продаж стимулируется выпуском мультиплатформенного контента.
<b>Мальши и дошкольники</b>	Активы категории включают бренд Fisher-Price, предлагающий развивающие игрушки для раннего возраста, и игровые наборы для малышей Little People. Дополнительную диверсификацию обеспечивает франшиза Томас и его друзья, специализирующаяся на железных дорогах и сопутствующих продуктах.
<b>Машинки</b>	Лидер индустрии Hot Wheels предлагает литые модельки и автотреки, популярность которых поддерживается анимационным контентом и стратегическими партнерствами (например, с Formula 1). Бренд Matchbox дополняет категорию классическими модельками, в том числе привязанными к мировым кинопремьерам. Значительный вклад в линейку также вносит долгосрочное лицензионное сотрудничество с Disney Pixar по франшизе Тачки.
<b>Экшен-фигурки, конструкторы и прочее</b>	Продажи экшен-фигурок опираются на собственные бренды (Властелины вселенной) и лицензионные партнерства (WWE, Microsoft и NBCUniversal). Линейка конструкторов MEGA включает базовые наборы для раннего развития дошкольников и сложные сборные модели, выпускаемые по лицензиям мировых франшиз (включая Pokémon). Сегмент также включает портфель игр, абсолютным лидером которого выступает глобальный хит UNO.

# КРЕДИТНЫЙ ПРОФИЛЬ

Отчет о прибылях и убытках, млн \$	2021	2022	2023	2024	2025	% Δ 25/24
Выручка	5 458	5 435	5 441	5 380	5 348	-0,6%
Себестоимость	-2 828	-2 943	-2 859	-2 641	-2 734	3,5%
<b>Валовая прибыль</b>	<b>2 630</b>	<b>2 492</b>	<b>2 582</b>	<b>2 738</b>	<b>2 613</b>	<b>-4,6%</b>
Операционные расходы	-1 881	-1 788	-1 947	-2 005	-1 993	-0,6%
Процентные расходы	-254	-133	-124	-119	-119	-0,1%
Прочие доходы/(расходы)	-12	-42	-28	33	-14	-
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>483</b>	<b>530</b>	<b>484</b>	<b>647</b>	<b>487</b>	<b>-24,7%</b>
Расходы по налогу на прибыль	420	-136	-269	-106	-90	-15,0%
<b>Чистая прибыль</b>	<b>903</b>	<b>394</b>	<b>214</b>	<b>542</b>	<b>398</b>	<b>-26,6%</b>
ЕБИТДА	933	887	813	902	788	-12,6%

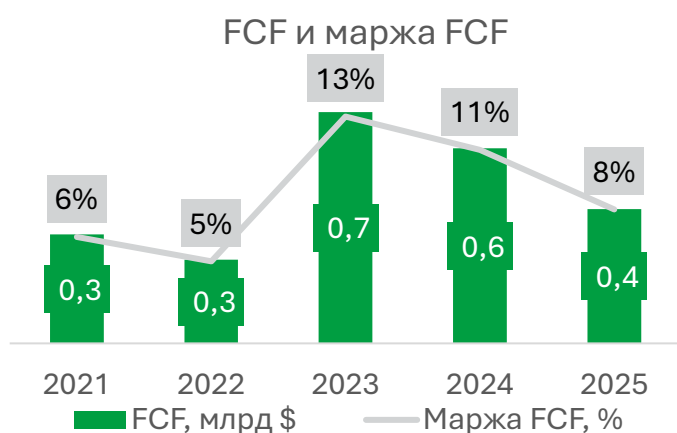
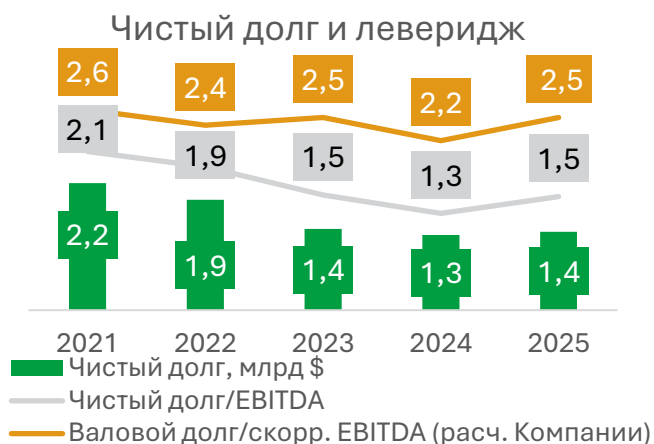
Балансовый отчет, млн \$	2021	2022	2023	2024	2025	% Δ 25/24
Высоколиквидные средства	731	761	1 261	1 388	1 243	-10,4%
Основные средства	781	788	779	842	910	8,0%
Прочие активы	4 881	4 629	4 396	4 314	4 488	4,0%
<b>Активы</b>	<b>6 394</b>	<b>6 178</b>	<b>6 436</b>	<b>6 544</b>	<b>6 640</b>	<b>1,5%</b>
Долговые обязательства	2 928	2 672	2 667	2 687	2 600	-3,2%
Прочие обязательства	1 897	1 449	1 620	1 593	1 807	13,5%
<b>Обязательства</b>	<b>4 825</b>	<b>4 121</b>	<b>4 287</b>	<b>4 280</b>	<b>4 407</b>	<b>3,0%</b>
<b>Капитал</b>	<b>1 569</b>	<b>2 056</b>	<b>2 149</b>	<b>2 264</b>	<b>2 233</b>	<b>-1,4%</b>
Чистый долг	2 197	1 911	1 405	1 299	1 357	4,5%

Отчет о движении денег, млн \$	2021	2022	2023	2024	2025
Опер. денежный поток	485	443	870	801	593
Инвест. денежный поток	-105	-144	-142	-189	-155
Фин. денежный поток	-402	-261	-227	-449	-583

Маржинальность	2021	2022	2023	2024	2025
Валовая марж-ть	48,2%	45,9%	47,5%	50,9%	48,9%
ЕБИТДА марж-ть	17,1%	16,3%	14,9%	16,8%	14,7%
Чистая марж-ть	16,5%	7,2%	3,9%	10,1%	7,4%

## Пояснение к отчетности

В 2025 году выручка Mattel осталась стабильной в г/г, несмотря на изменение структуры розничных заказов в США. Слабость продаж в сегментах Barbie и Fisher-Price была компенсирована устойчивым ростом продаж Hot Wheels и экшен-фигурок. Позитивным фактором стала нейтрализация тарифного давления через адаптацию ценообразования и логистики, что позволило защитить базовую структуру затрат. Тем не менее, во втором полугодии валовая и ЕБИТДА маржинальность оказались под давлением из-за эффекта отрицательного операционного рычага на фоне недополученной выручки и сохранения высоких расходов на маркетинг в 4 квартале. Снижение чистой прибыли закономерно привело к сокращению OCF и FCF. Впрочем, негативный эффект на FCF был частично сглажен оптимизацией капитальных затрат, которые компания сократила на \$21 млн. Для восстановления долгосрочной прибыльности Mattel инвестирует в 2026 году \$150 млн в стратегические инициативы роста, а также полностью выкупит 50% долю в студии по разработке мобильных игр Mattel163 у NetEase за \$159 млн (из которых >50% находятся на балансе Mattel163).



### Анализ кредитного профиля эмитента

Кредитный профиль Mattel отличается умеренной долговой нагрузкой, высоким запасом ликвидности и консервативной финансовой политикой с целевым уровнем валового левериджа в диапазоне 2,0х–2,5х. По итогам 2025 года наблюдался локальный рост чистого левериджа на 0,2х. Однако это было вызвано сокращением показателя EBITDA на 12,6% г/г (вследствие слабости продаж и давления на маржинальность) при сохранении стабильного объёма валового долга в \$2,6 млрд. Валовой леверидж также вырос, но сохранился в пределах целевого диапазона менеджмента. На фоне снижения EBITDA коэффициент покрытия процентных расходов ожидаемо скорректировался на 0,9х от пиковых значений 2024 года. Тем не менее, текущий показатель в 7,8х остается на комфортном уровне, соответствуя историческим нормам 2022–2023 гг.

Дополнительную устойчивость профилю придает ступенчатый график погашения обязательств. После успешного рефинансирования ближайшего транша с 2026 на 2030 год, крупнейшие выплаты по \$600 млн равномерно распределены на 2027, 2029 и 2030 годы. Эти платежи полностью покрываются текущим буфером ликвидности и стабильной генерацией FCF на уровне \$400–600 млн в год. Определенное давление на ликвидность оказывает возврат капитала акционерам: в 2025 году байбэки составили \$600 млн и была анонсирована новая программа выкупа на \$1,5 млрд до 2028 года. Тем не менее этот фактор смягчается гибкостью менеджмента – в 2026 году объёмы выкупа замедлятся до \$400 млн, что позволит приоритезировать инвестиции в рост и поддержание кредитных метрик.

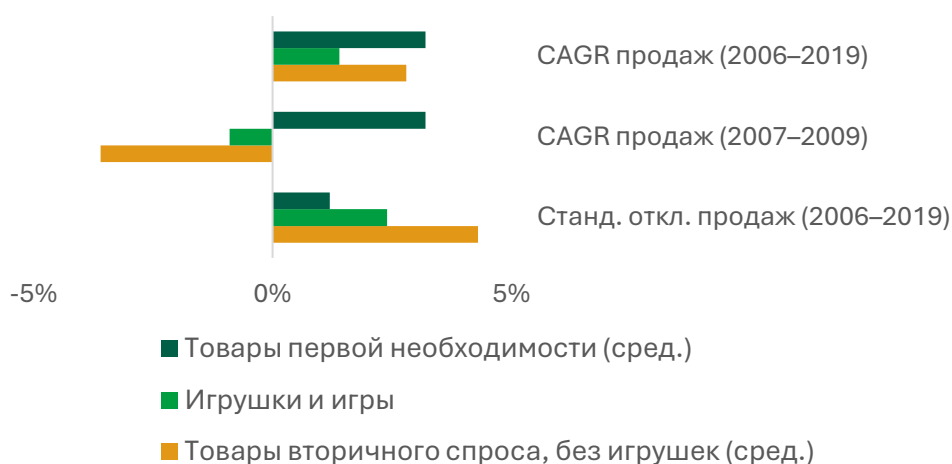
## Инвестиционные драйверы

<p><b>Низкая тарифная уязвимость в сравнении с индустрией как драйвер стабильности</b></p>	<p>Несмотря на то, что президент США Дональд Трамп поспешил заменить отмененные 20 февраля Верховным судом пошлины в рамках ИЕЕРА новым 15% тарифом, Mattel сохраняет структурное преимущество перед конкурентами. В отличие от остального рынка игрушек с исторической зависимостью от Китая на уровне 80%, доля китайского импорта компании составляет менее 20%, что ограничивает максимальный негативный эффект суммой в \$200 млн. Дополнительным позитивным фактором выступает краткосрочный характер новых мер (до 150 дней): существует высокая вероятность, что по истечении этого срока администрация столкнется с трудностями при попытке продлить пошлины на долгосрочной основе для широкого спектра потребительских товаров.</p>
<p><b>Активная монетизация собственных брендов за рамками ритейла</b></p>	<p>Mattel фокусируется на активной монетизации своей интеллектуальной собственности, выходя за рамки традиционного производства игрушек и превращая ключевые бренды в развлекательные франшизы. Фокус направлен на диверсификацию точек контакта с аудиторией: развитие высокомаржинальных видеоигр, продажу лицензионных потребительских товаров, роялти от тематических парков и экспансию в быстрорастущий сегмент коллекционных изданий для взрослых. В 2026 году ключевыми катализаторами этого направления станут крупные экранизации от Mattel Studios – Властелины вселенной и Matchbox. А в последующие годы планируются фильмы по Hot Wheels, Monster High, Polly Pocket и новая анимационная Barbie.</p>
<p><b>Поддержка продаж со стороны лицензионных релизов</b></p>	<p>Параллельно с развитием собственных брендов, Mattel планомерно укрепляет свои позиции в сегменте игрушек по лицензиям сторонних студий. В 2026–2027 годах продажи в базовых категориях будут поддержаны плотным графиком релизов от ключевых партнеров, включая Историю игрушек 5, Супергёрл и киноадаптацию Моаны. Весной 2026 года дополнительным драйвером выручки выступит запуск товарных линеек по анимационному хиту Netflix – K-Pop Demon Hunters. Также в феврале было объявлено, что компании удалось заполучить глобальные права на производство игрушек по франшизе Черепашки-ниндзя с 2027 года.</p>
<p><b>Апсайд для финансовых показателей благодаря налоговым возвратам</b></p>	<p>Мощным драйвером продаж компании могут стать весенние налоговые стимулы ОВВВА. Как мы отмечали в нашей стратегии, высвобождение ликвидности у домохозяйств со средним и высоким доходом спровоцирует сильный всплеск потребительских расходов. Mattel может стать одним из бенефициаров этого спроса, что может создать апсайд для выручки и маржинальности компании, обеспечив дополнительный запас кредитной прочности.</p>

**Рецессионная  
устойчивость:  
игрушки как квази-  
товары первой  
необходимости**

С другой стороны, индустрия игрушек исторически устойчива к экономическим спадам. Согласно данным Goldman Sachs, спрос в этом сегменте ведет себя скорее как категория товаров первой необходимости: в период рецессии 2007–2009 годов продажи традиционных игрушек снизились всего на 0,9% (CAGR), опередив средние показатели по другим товарам вторичного спроса на 280 бп. Более того, по оценкам инвестбанка, совокупная выручка крупнейших игроков рынка в кризисном 2008 году даже выросла на 5% без учета валютных колебаний. Аналитики GS подчеркивают, что благодаря невысокому среднему чеку и склонности родителей экономить на собственных нуждах ради детей, продажи игрушек отличаются аномально низкой волатильностью (стандартное отклонение 2,4% против 4,3% у аналогов). Это обеспечивает бизнес-модели Mattel надежную защиту в случае, если мы увидим охлаждение потребительского спроса.

### Защитный профиль продаж игрушек



Источник: Euromonitor International, Goldman Sachs Global Investment Research

# РИСКИ

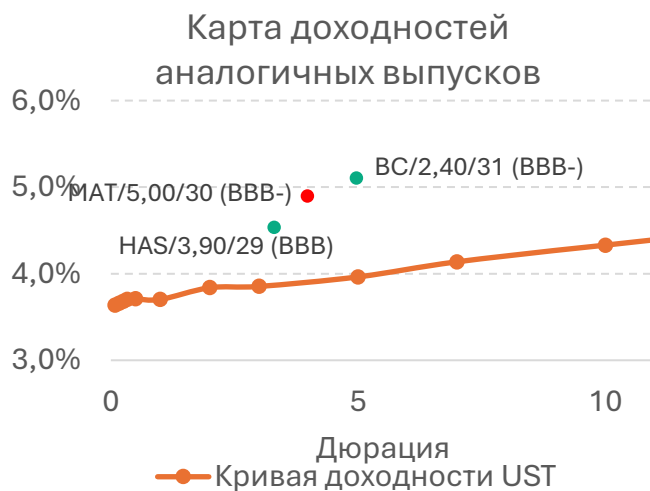
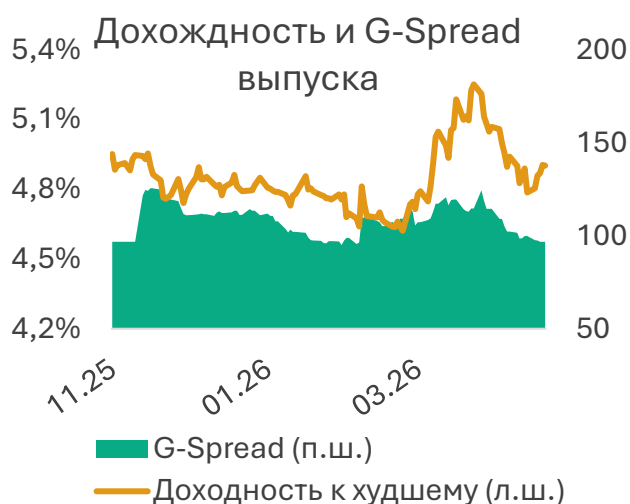
## Ключевые риски

<b>Выраженная сезонность бизнеса</b>	Продажи в индустрии игрушек исторически подвержены сильной сезонности, при которой основная часть годовой выручки и операционной прибыли формируется в период рождественских и новогодних праздников. Любые сбои в цепочках поставок, макроэкономические шоки или непредвиденное снижение потребительской активности в этот короткий промежуток времени могут оказать непропорционально негативное влияние на итоговые финансовые результаты компании.
<b>Усиление конкуренции в базовых категориях</b>	Mattel оперирует на высококонкурентном рынке, где флагманские направления (такие как куклы, машинки и игрушки для дошкольников) постоянно подвергаются давлению со стороны других крупных производителей. Ужесточение конкуренции в этих вертикалях, агрессивный демпинг со стороны соперников или риск каннибализации внутри собственного портфеля брендов могут привести к потере рыночной доли и сужению маржинальности.
<b>Зависимость от успеха медиаконтента</b>	Спрос на продукцию Mattel и финансовые результаты компании во многом зависят от успешности релизов в индустрии развлечений. Слабые кассовые сборы или низкий зрительский интерес – как к собственным проектам Mattel Studios, так и к фильмам студий-партнеров – способны привести к ощутимому падению продаж сопутствующих игрушек и недополучению высокомаржинальных лицензионных роялти. Это может оказать негативное давление на выручку и, соответственно, денежные потоки компании.
<b>Риск потери ключевых лицензий</b>	Значительную часть доходов компания генерирует за счет партнерских франшиз, что создает уязвимость перед сторонними правообладателями. Окончание или разрыв крупных контрактов – как это произошло в 2016 году при потере лицензии на бренд Disney Princess – способно одномоментно лишить компанию существенного объема выручки и потребовать длительного времени на замещение выпавших доходов.

## ОБЗОР ВЫПУСКА

## Основные сведения о выпуске

Рынок	Global
Тип выпуска	Sr Unsecured
Встроенные опционы	Да
Дата погашения	17.11.2030
Количество лет до погашения	4,68
Купон	5,00%
Периодичность купона	Раз в полгода
Дюрация	4,15
Доходность к погашению	5,03%
Доходность к худшему	5,03%
G-Spread	117,67
Текущая цена	99.872



## График досрочного погашения

Период	Цена от номинала
До 17.10.2030	make whole @ 20 бп
17.10.2030-17.11.2030	100



АО «Halyk Finance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана». Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. + HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала и (или) члены их семьи, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. АО «Halyk Finance» и (или) ее аффилированные лица осуществляют широкий спектр операций и предоставляют множество разных услуг на финансовых рынках, такие как услуги финансового консультирования, андеррайтинга, маркет-мейкера включая эмитентам, упомянутым в данном материале. Инвестиции в активы на финансовых рынках имеют высокую степень риска. При этом прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют. Инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».