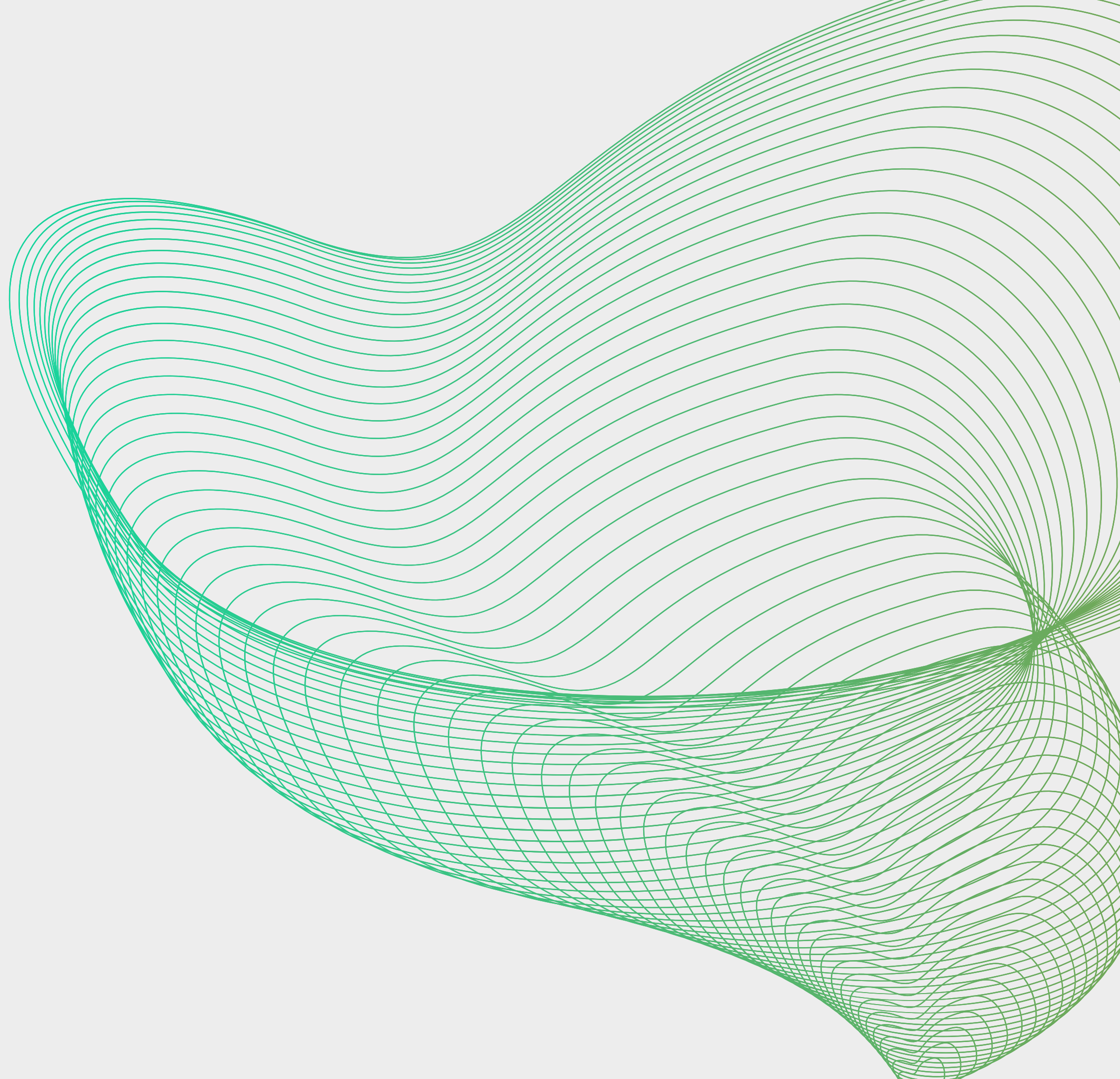


Stone



Торговая идея по акциям

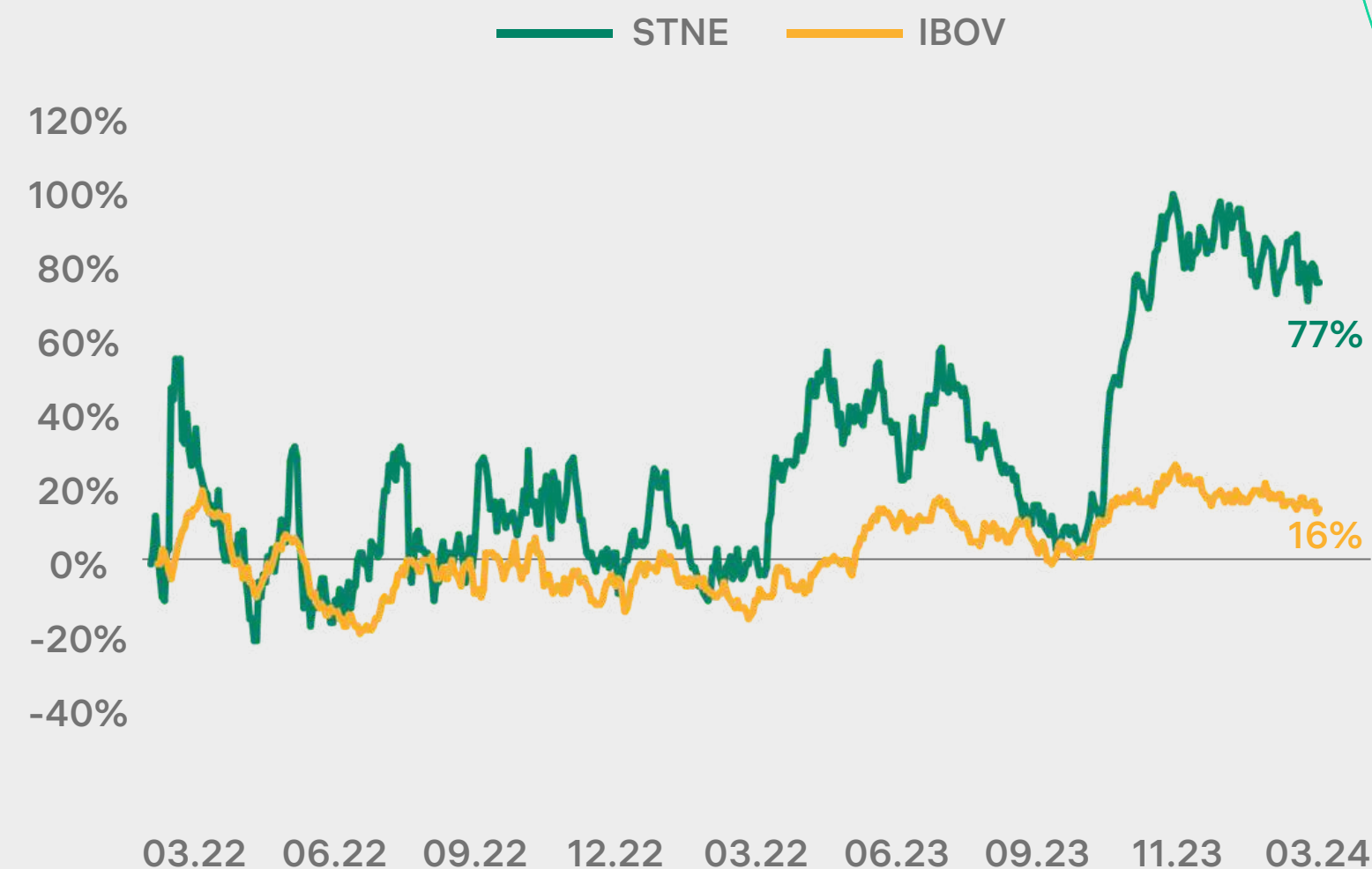




Stone — это растущая компания из Бразилии, которая специализируется на обработке транзакций (эквайринге), предоставлении банковских услуг, кредитах и программном обеспечении для предпринимателей. Компания выступает главным бенефициаром цифровизации крупнейшей экономики в Латинской Америке, на фоне быстрого развития сектора бесконтактных платежей.

Благодаря предоставлению выгодных условий для микро, малого и среднего бизнеса (ММСБ) компания продолжает активно наращивать клиентскую базу, расширяя свою долю присутствия на быстрорастущем рынке. По оценкам экспертов, в обозримом будущем компания способна значительно нарастить свои доходы. Коэффициент цена/прибыль к прогнозируемым темпам роста прибыли на акцию Stone равен 0.23 (PEG ratio), что ниже, чем у конкурентов. Это указывает на более высокие темпы роста прибыли по сравнению с компаниями-аналогами.

График изменения цены за 03.2022-03.2024



Источник: Данные компании, Bloomberg

Резюме о компании

- Бразильская экономика находится на стадии роста и это будет способствовать дальнейшему развитию компании в 2024 году. По данным МВФ, реальный рост ВВП в 2023 году превысил ожидания, а прогноз на 2024 и 2025 года превышает допандемийную динамику.
- Инвестиционные банки прогнозируют дальнейшее снижение процентной ставки с текущих 10.75% до 9% в 2024 году и до 8.75% в 2025 году. Согласно Goldman Sachs, чувствительность прибыли Stone к изменению процентной ставки выгодно отличает ее от конкурентов.
- По данным за 9 месяцев 2023 года, общий объем транзакций в Бразильской экономике вырос на 8%. Бразильская ассоциация кредитных карт и услуг (ABECS) прогнозирует продолжение роста транзакций на 8% в 2024 году.
- Увеличение кредитного портфеля Stone позитивно повлияет на рост главного компонента выручки компании - финансового дохода. С декабря 2023 года по февраль 2024 года портфель увеличился на 22%.

Мы рекомендуем **“Покупать”** акции Stone с 3М ЦЦ в \$19.5 за акцию.

текущая цена

\$16.3

целевая цена

\$19.5

потенциал роста

20%

52 недельная мин-
макс цена

\$8.6 - 19.5

кредитные рейтинги

BA2 ^{Moody's}

BB ^{S&P}

тикер

STNE

ISIN

KYG851581069

торговая площадка

NASDAQ

средний ежедневный
объем торгов (млн)

5.2

рыночная капитализация
(млрд)

\$5.1

Драйверы роста и сильные стороны

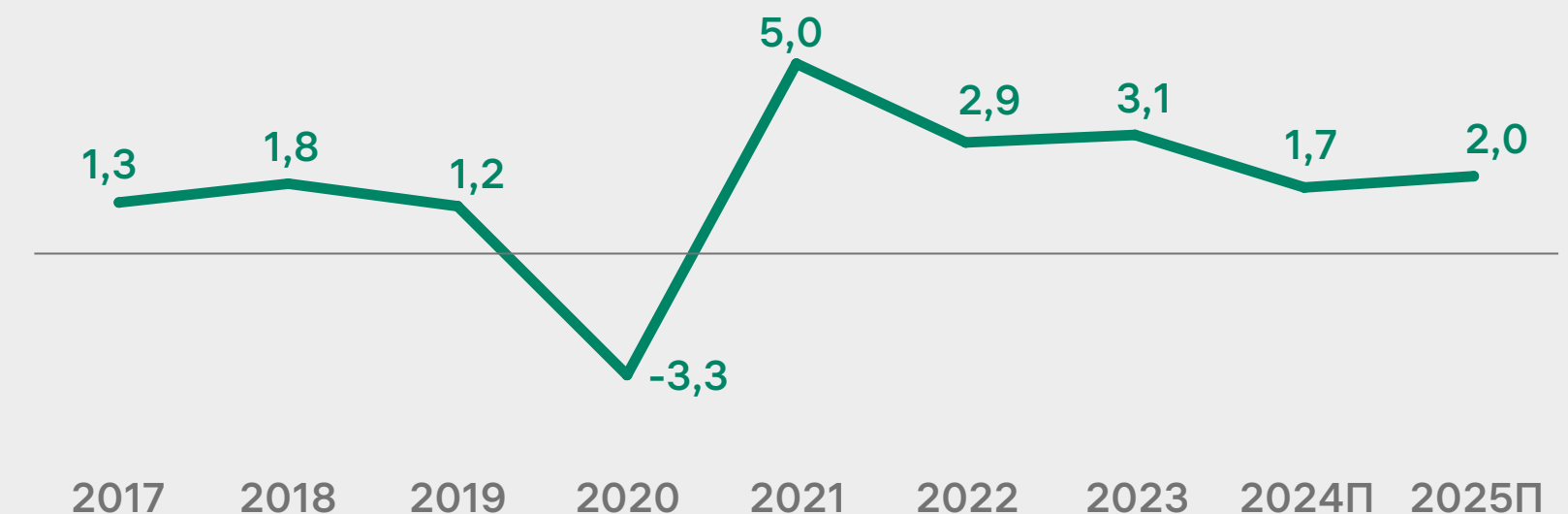


Бразильская экономика находится на стадии роста, и это будет способствовать дальнейшему развитию компании в 2024 году

Согласно данным Фонда Жетулиу Варгаса (FGV) индекс потребительского доверия за 2023 год вырос с 93.9 до 94.5, что превышает средний показатель 86.2 за период с 2017 года по 2019 год (доковидный период). Индекс делового доверия вырос с 93.3 до 94.5 за 2023 год, преодолев среднее значение 94.3 за период с 2017 года по 2019 год.

По данным МВФ, реальный рост ВВП в 2023 году составил 3.1%, превысив ожидания - 2.1%. Это также выше среднего роста до эпидемии COVID-19 - 1.4% с 2017 года по 2019 год. Согласно консенсус-прогнозу инвестиционных банков, реальный рост ВВП в 2024 и 2025 годах составит 1.7% и 2% соответственно.

Динамика реального роста ВВП Бразилии в период с 2017 по 2025 годы (%)

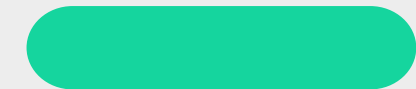


Источник: МВФ, Консенсус

Драйверы роста и сильные стороны



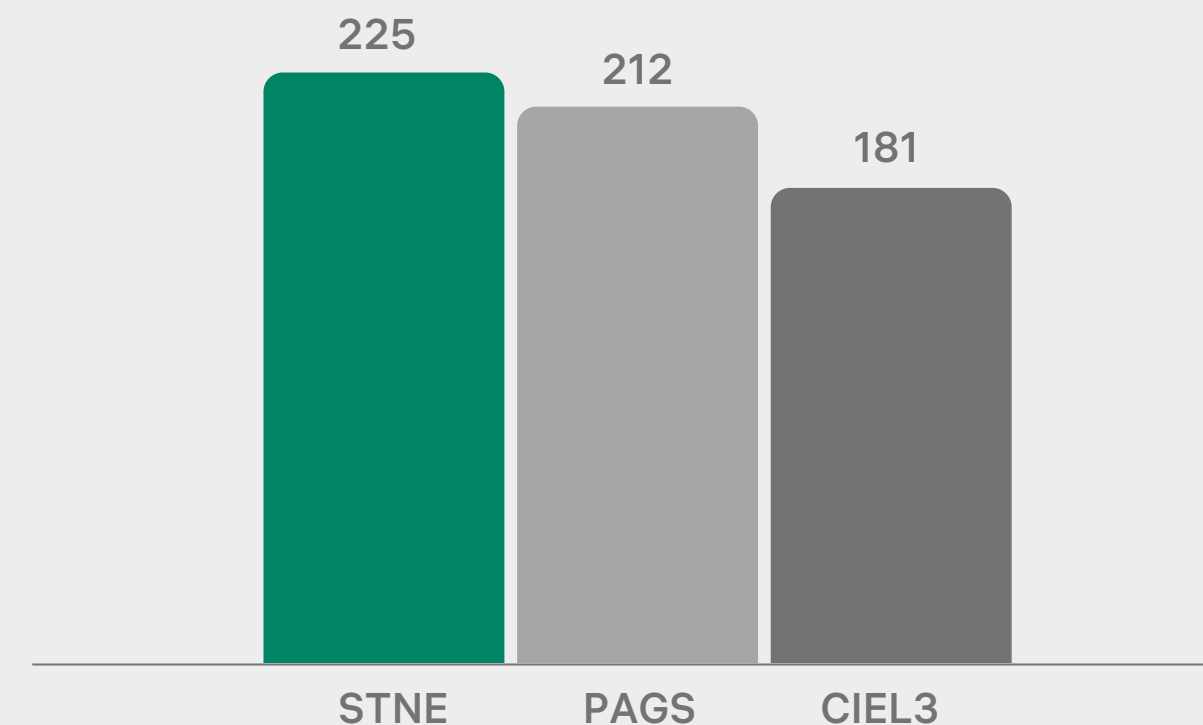
Stone находится в выгодном положении в условиях снижения процентных ставок



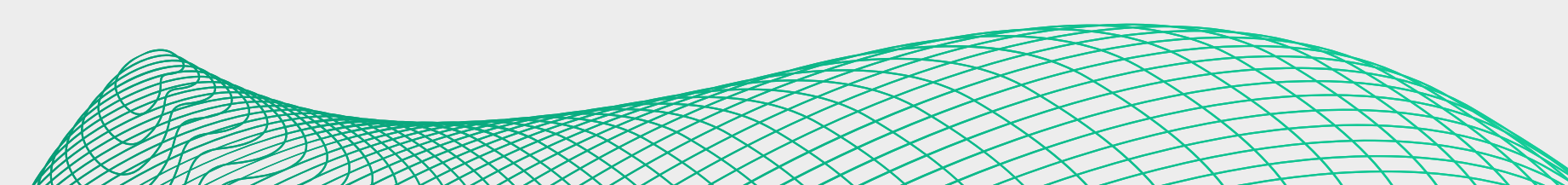
Центральный Банк Бразилии приступил к снижению ключевой ставки. С момента достижения пикового значения в августе 2023 года (13.75%) решение о понижении ставки было принято 6 раз. На последнем заседании в марте 2024 года Центральный Банк установил процентную ставку на уровне 10.75%. Согласно консенсус-прогнозу инвестиционных банков, ожидается дальнейшее снижение до 9% к концу 2024 года и до 8.75% к концу 2025 году.

По расчетам Goldman Sachs, анализ чувствительности процентной ставки показывает, что при ее изменении на 1%, показатель ЕВТ (прибыль до налогообложения) вырастет на 2.25%. Это выгодно отличает Stone от конкурентов, чья чувствительность к изменению ставки ниже.

Чувствительность ЕВТ к изменению ставки на 100 базисных пунктов



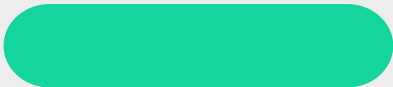
Источник: Goldman Sachs research



Драйверы роста и сильные стороны

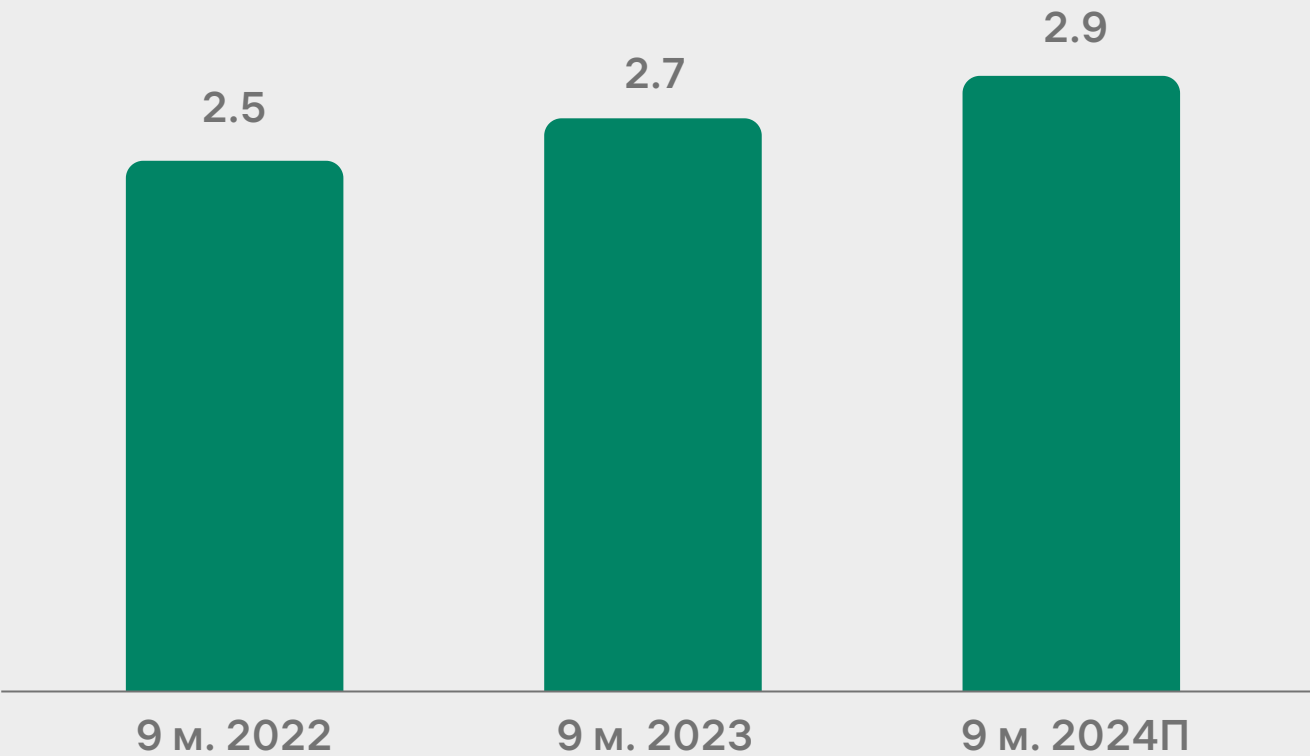


Объем безналичных транзакций в Бразилии продолжает увеличиваться

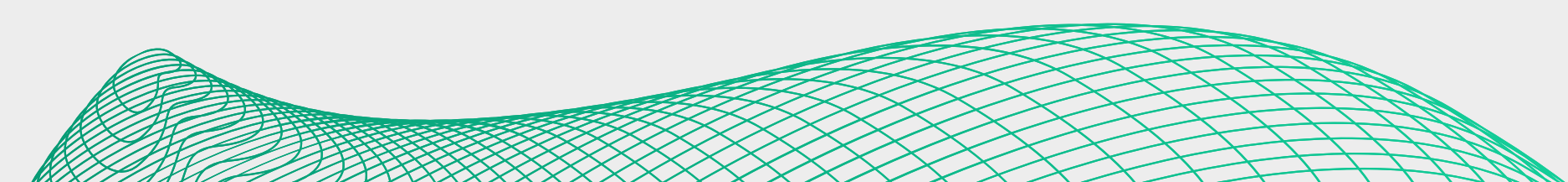


С 2019 года по 2023 год средний прирост объема транзакций составил 23%. За 9 месяцев 2023 года общий объем транзакций достиг R\$2.7 трлн, что на 8% больше, чем за аналогичный период прошлого года - R\$2.5 трлн. Бразильская ассоциация кредитных карт и услуг (ABECS) прогнозирует увеличение объема транзакций на 8% до R\$2.9 трлн к октябрю 2024 года. Данная тенденция положительно отразится на доходах от эквайрингового бизнеса Stone.

Объем бесконтактных платежей в Бразилии с 3 кв. 2022 года по 3 кв. 2024 года (трлн R\$)



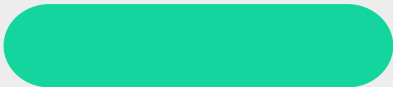
Источник: Бразильская ассоциация кредитных карт и услуг (ABECS)



Драйверы роста и сильные стороны

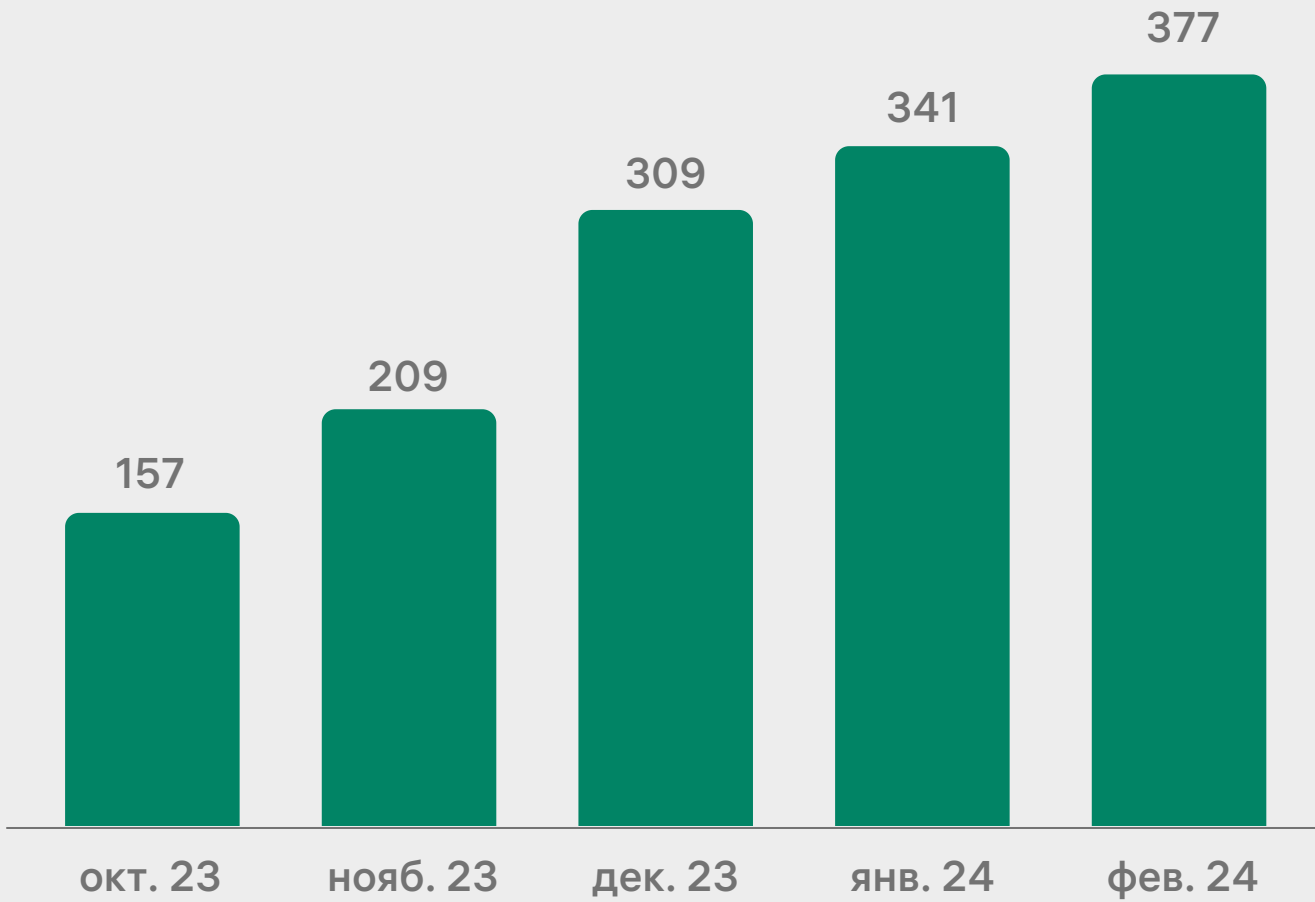


Рост кредитного портфеля Stone будет положительно сказываться на финансовом доходе компании

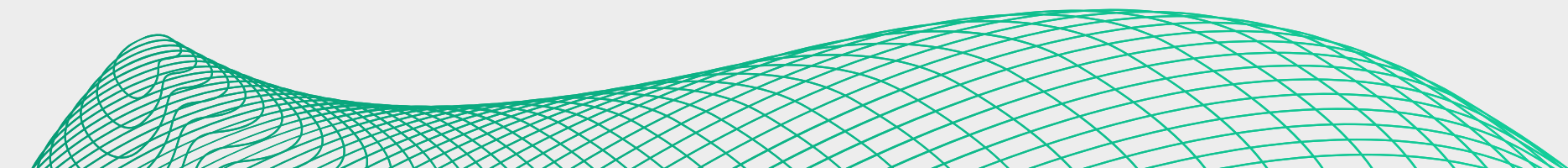


С мая 2023 года кредитный портфель компании увеличился в 38 раз, достигнув отметки в R\$309 млн к концу 2023 года. В январе и феврале 2024 года Stone продолжил увеличивать объем выдаваемых кредитов. Согласно данным Инвестиционного фонда кредитных прав (FIDC) с начала 2024 года портфель вырос с R\$309 млн до R\$377 млн, что представляет собой прирост в 22%. Увеличение объема выданных кредитов положительно скажется на крупнейшей статье дохода компании в отчете за 1 кв. 2024 года .

Динамика кредитного портфеля FIDC Soma III с октября 2023 года по февраль 2024 года (млн R\$)



Источник: Fundos.Net





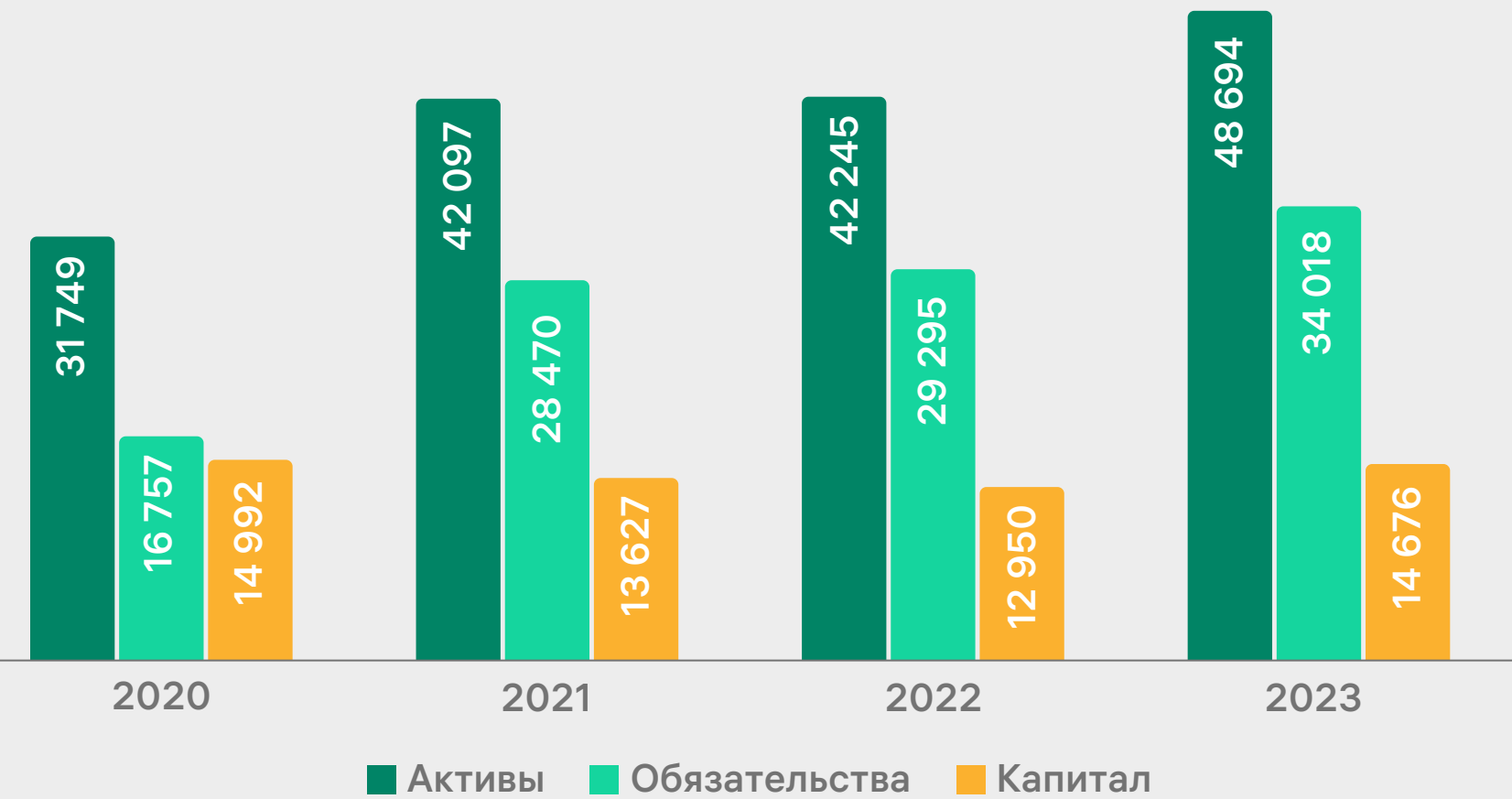
Финансовые результаты

Финансовые и операционные показатели компании значительно выросли в 2023 году:

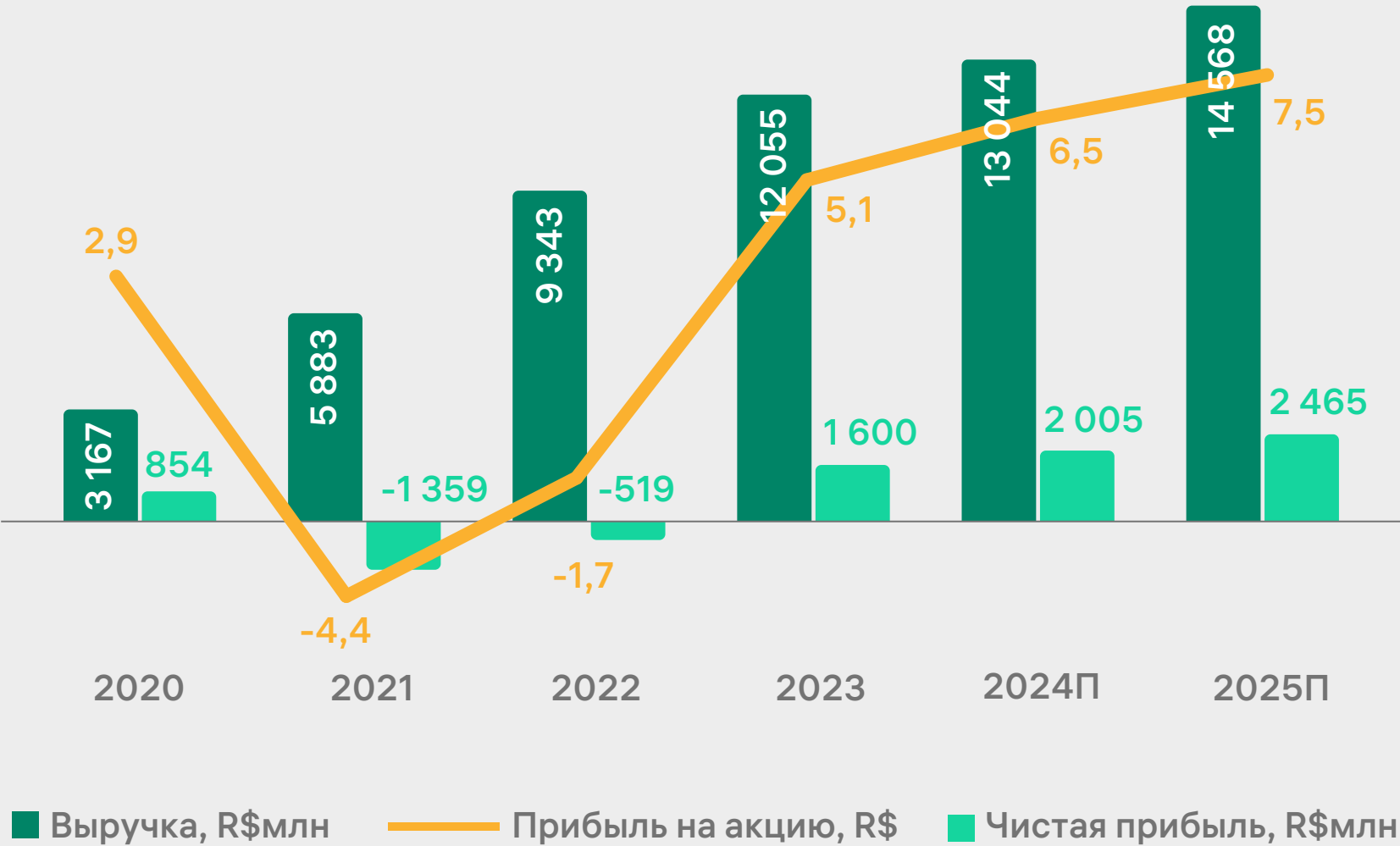
- Выручка увеличилась на 26%, кредитные доходы на 34%, а валовая прибыль на 36%. Операционная прибыль возросла на 73%. Компания показала положительную чистую прибыль впервые с 2020 года.
- Валовая маржинальность увеличилась с 70% до 75%. Операционная маржинальность выросла с 35% до 49%. Рентабельность продаж изменилась с -5% до 13%.
- Клиентская база выросла на 37%, объем транзакций на 20%, а депозиты на 52%. Кредитный портфель увеличился на 170%.

Финансовые показатели

Активы, обязательства и капитал (млн R\$)



Выручка, чистая прибыль и прибыль на акцию

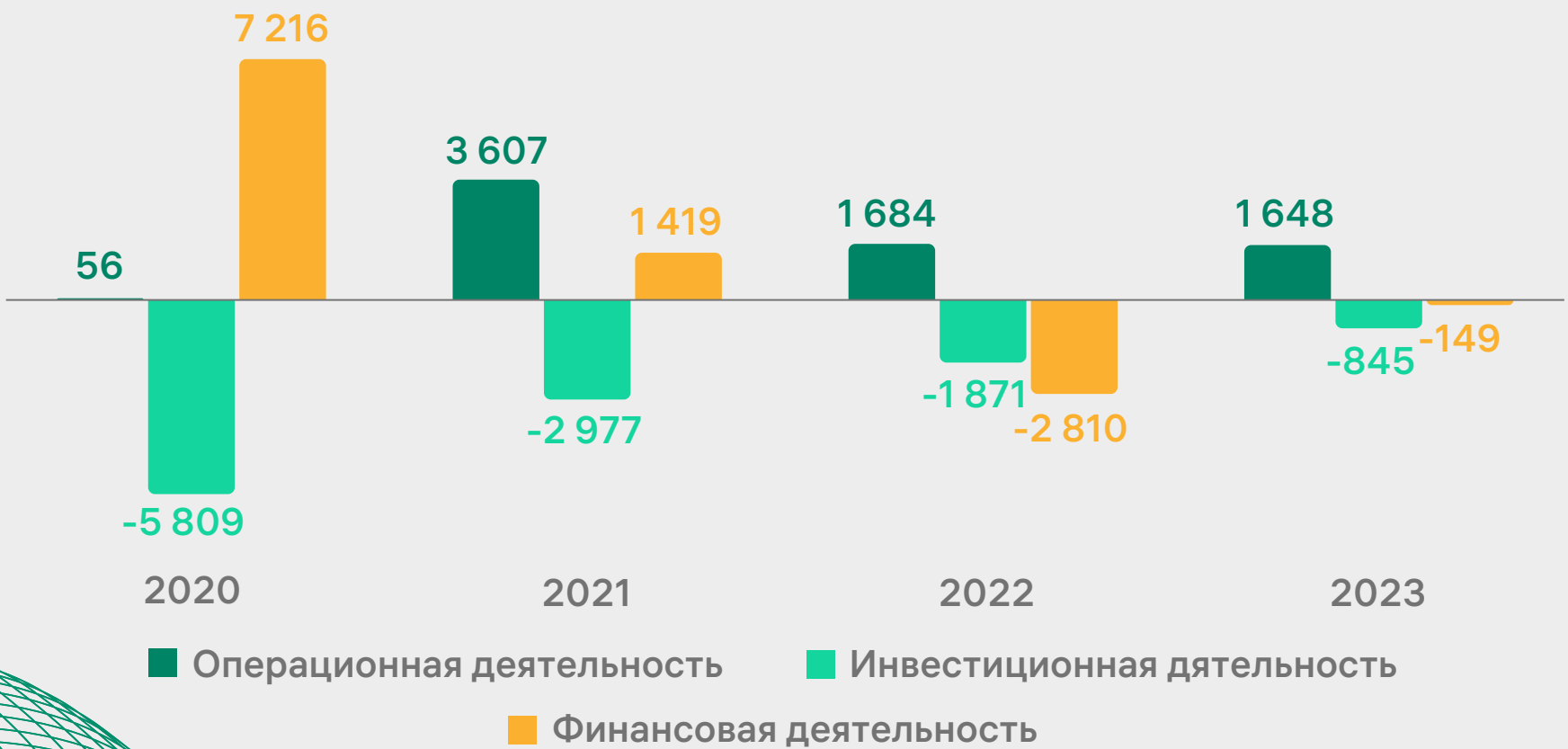


Финансовые показатели

Сравнение мультипликаторов с компаниями-аналогами

Компании	Капит., млрд USD	P/E	Forw. P/E	PEG	EV/EBITDA	P/B	P/S	ROE	Долг/Капитал	Бета	Див. Доходность	Рост выручки
STNE	5,1	17,0	12,3	0,23	4,0	1,7	4,9	0,11	0,4	2,4	-	26%
PAGS	4,5	13,3	9,0	0,82	3,8	1,6	1,4	0,13	1,2	1,8	-	3%
CIEL3	2,8	6,5	7,1	Негативный	4,8	1,1	1,2	0,11	0,3	0,6	0,06	-1%

CFO, CFF и CFI 2020 – 2023 годы (млн R\$)



Риски

- **Конкуренция представляет угрозу для доходности компании.** Внедрение новых продуктов конкурентами, снижение комиссии за транзакцию и потенциальное появление новых участников рынка могут оказать негативное влияние на доходы компании. Кроме локальных конкурентов, американская компания Fiserv также расширяет свою деятельность в Бразилии.
- **Потолок на межбанковские комиссии угрожает доходу от эквайринга.** На данный момент кредитные карты не имеют потолка по комиссии за транзакцию в Бразилии. При установлении лимита Stone будет вынужден снизить уровень комиссии за транзакцию, что негативно повлияет на его выручку от эквайрингового бизнеса.
- **Риски замедления бразильской экономики.** В условиях геополитической нестабильности и высокой инфляции существует риск сохранения высокой процентной ставки и применения количественного ужесточения. Подобный сценарий развития экономики может отрицательно сказаться на деловой активности ММСБ, увеличить их кредитные риски и снизить объем выдаваемых кредитов Stone. В результате уровень дохода компании от кредитного бизнеса снизится.

Контактная информация

Департамент торговых идей
E-mail dti@halykfinance.kz

Bloomberg
HLFN

Factset
Halyk Finance

Департамент продаж
E-mail sales@halykfinance.kz

Refinitiv
Halyk Finance

Capital IQ
Halyk Finance



www.halykfinance.kz



+7 (727) 339 43 77



пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан

АО «HalykFinance» (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. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. 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, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. 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 Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, 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 «HalykFinance».

© 2024 г., все права защищены

