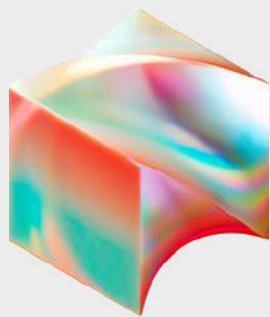


Block



Торговая идея по акциям



BLOCK

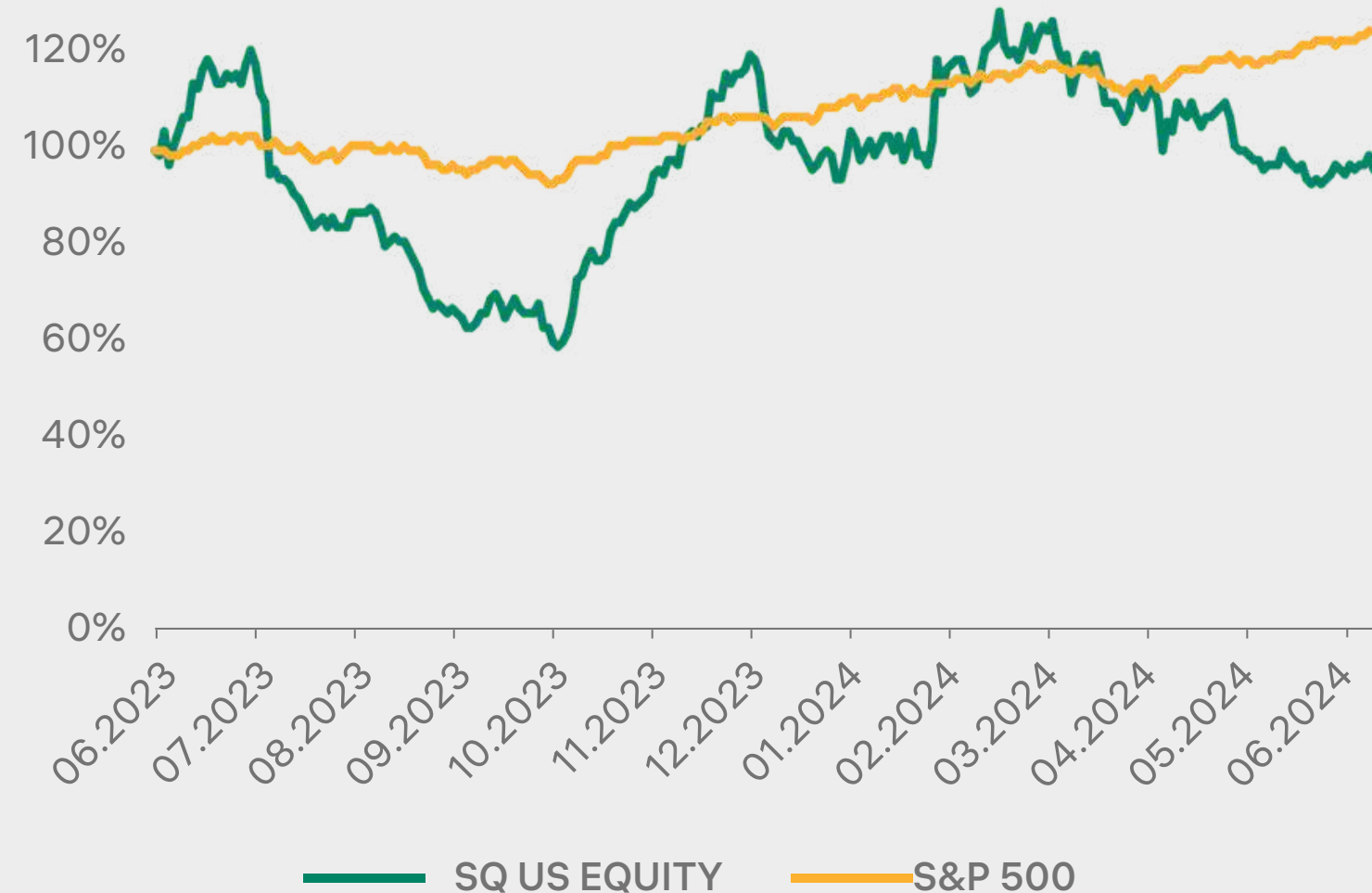


Block – популярная финансовая экосистема, объединяющая продавцов и покупателей, с годовым прогнозным уровнем продаж, достигающим \$28.0 млрд. Бизнес компании разделен на два основных сегмента Square и Cash App, на которые приходится 29% и 70% выручки соответственно. В первую очередь, Block фокусируется на розничных торговых точках, предлагая своим клиентам всевозможные инструменты для обработки платежей, а именно: терминалы безналичной оплаты, считыватели бесконтактных карт и чипов, а также другие устройства.

Компания была основана в 2009 году, а в 2015 году состоялось ее первичное публичное размещение акций. В декабре 2021 года компания сменила свое название с Square на Block с целью отразить приверженность к блокчейн-проектам. Основателем и CEO Block является бывший глава и создатель социальной сети Twitter (ныне X) – Джек Дорси.



Динамика изменения цены Block и S&P 500
с июля 2023 года



Источник: Bloomberg

Резюме о компании

- **Самое скачиваемое финансовое приложение в США.** По состоянию на конец 2023 года активная клиентская база приложения Cash App в США и в Великобритании составляла 56 млн человек. В этом гоже году приложение заняло первое место среди финансовых приложений по количеству скачиваний и вошло в топ-10 американского рейтинга.
- **Рост денежных притоков в приложение Cash App.** Доверие к приложению растет. Притоки денежных средств на цифровые счета в Cash App в 2023 году достигли рекордных \$248 млрд, что на 22.2% больше прошлогоднего показателя. Совокупный среднегодовой темп роста (CAGR) притоков в приложение за последние пять лет составил 47.8%.
- **Прогнозный рост финансовых показателей.** Компания продолжает развиваться, и в следующие годы по оценкам экспертов, продолжит наращивать прибыль и выручку. Прогнозируется, что доходы компании в 2024 году возрастут до \$25 082 млн (+14.5%). В последующие два года ожидается их рост в среднем на 10.4% в год до \$27 964 млн в 2025 году и до \$30 557 млн в 2026 году.

Мы рекомендуем **“Покупать”** акции Block с 3М ЦЦ в **\$82.5** за акцию.

текущая цена

\$68.7

целевая цена

\$82.5

потенциал роста

20%

52 недельная мин-
макс цена

**\$35.9-
87.5**

кредитные рейтинги

BA2 Moody's

BB+ Standard&Poor's

BB+ Fitch Ratings

тикер

SQ US EQUITY

ISIN

US8522341036

торговая площадка

NYSE

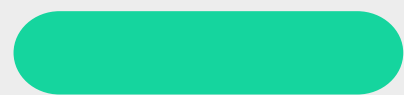
средний ежедневный
объем торгов (млн)

7.5

рыночная капитализация
(млрд)

\$42.4

Краткое описание бизнеса компании



Бизнес Block разделен на два быстрорастущих сегмента: Square и Cash App. Направление Square, образованное в 2009 году, генерирует около 29% выручки компании и представляет собой экосистему для продавцов. Block предлагает розничным клиентам, небольшим торговым точкам, частным предпринимателям более чем 30 программных и аппаратных устройств и сервисов для обработки платежей. Сегмент Cash App обеспечивает 70% доходов компании и представляет собой мобильный платежный P2P-сервис, позволяющий осуществлять денежные переводы, совершать сделки с ценными бумагами, размещать денежные средства на депозитах, получать кредиты совершать операции с биткоином и другие операции, присущие финтех-компаниям.

Компания получает основную часть выручки от комиссионных вознаграждений (обработка платежей, операции с биткоином) и в меньшей степени от реализации программного обеспечения экосистемы Square. Block предлагает продавцам выгодные условия рассрочки при покупке платежного оборудования, принимающего платежи по всем основным платежным системам (Visa, MasterCard, American Express, Discover, e-Money и другие), а также кошельки Apple Pay и Google Pay через смартфоны клиентов (бесконтактные платежи).

Доходы Block разделены на три основных сегмента, демонстрирующие впечатляющие темпы роста. Основную часть выручки формируют комиссионные доходы от операций с биткоином, которые по итогам 1кв2024 г. превысили \$2 731 млн (+26.2%), что соответствует 46% от выручки компании.

Драйверы роста и сильные стороны

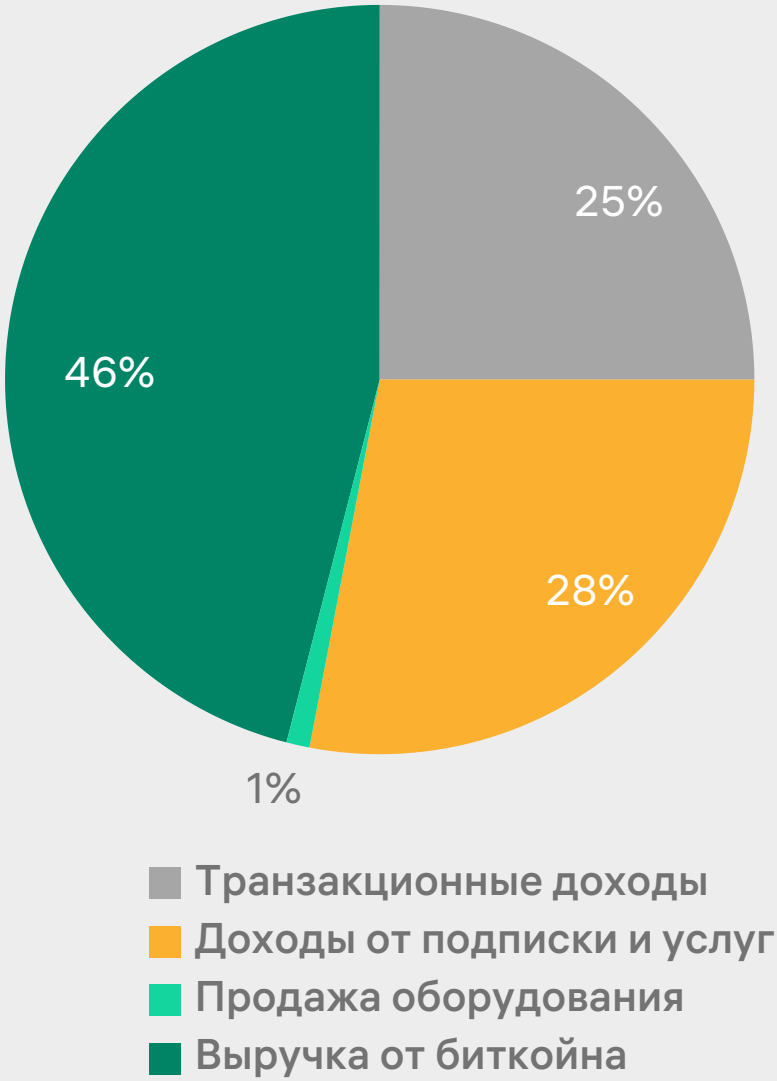


Растущие финансовые показатели

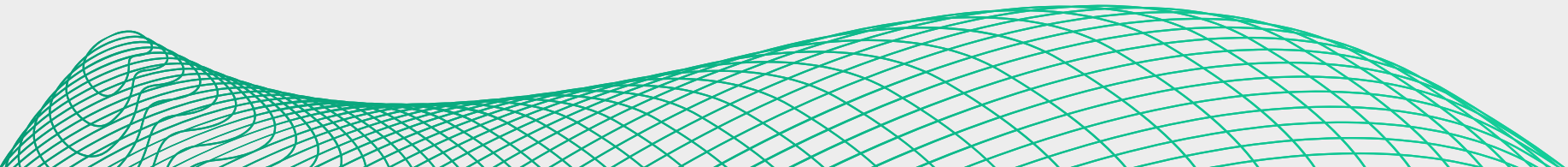
Известно, что Block взимает комиссию до 4% от суммы сделки с криптовалютой. Темпы роста сегмента поражают. За пятилетний период (2019-2023 гг.) совокупный среднегодовой темп роста (CAGR) достиг трехзначного значения – 107%. В абсолютном выражении комиссионные доходы от операции с криптовалютой выросли почти в 18 раз с \$517 млн до \$9 498 млн и за последние 12 месяцев выручка направления составила \$10 066 млн.

Следующим основным компонентом выручки Block являются доходы, полученные от подписок и услуг в объеме \$1 682.3 млн, что эквивалентно 28% от общего уровня доходов. Компания предоставляет различные платные подписки на программное обеспечение, включающие ведение учета и документооборота для продавцов, а также другие полезные сервисы. С 2019 года доходы сегмента увеличились почти в шесть раз с \$1 032 млн до \$5 945 млн в 2023 году (CAGR 54.9%). В 1кв2024 года выручка направления повысилась сразу на 23.1% до \$1 682 млн.

Сегменты выручки Block (январь-март 2024 г), млн \$



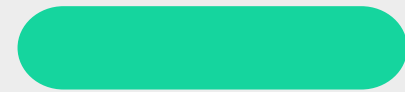
Источник: Block



Драйверы роста и сильные стороны

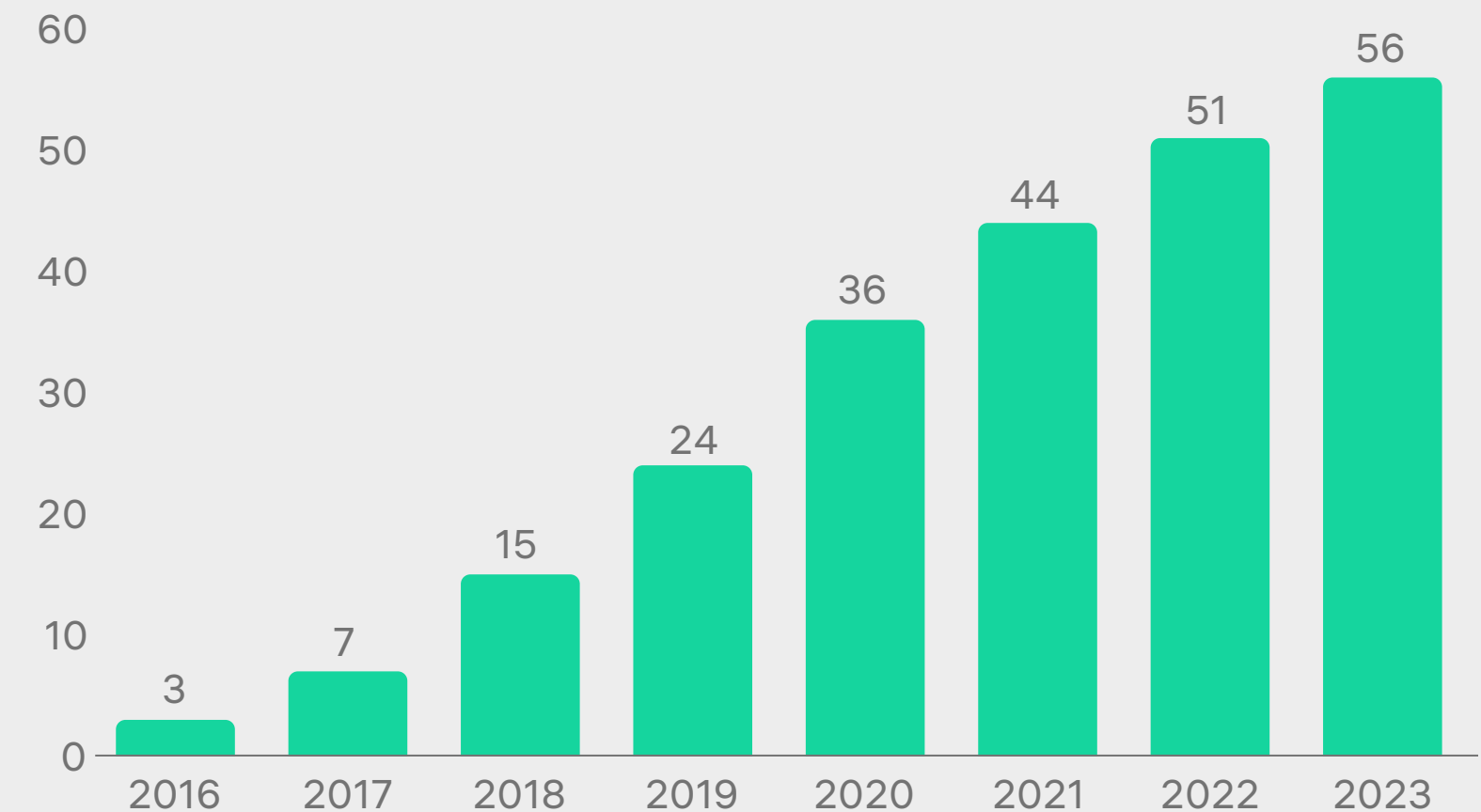


Самое скачиваемое финансовое приложение в США

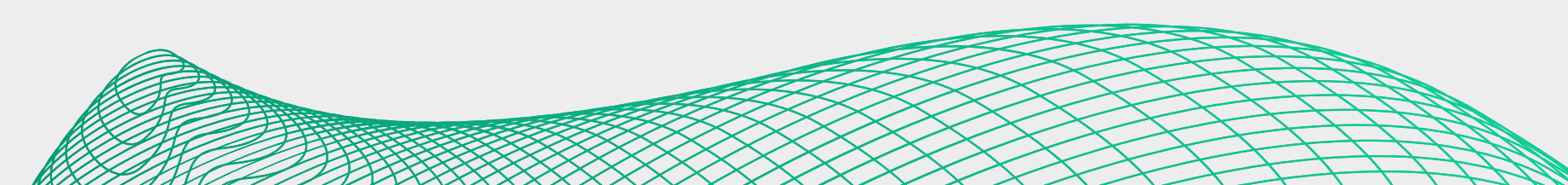


По состоянию на конец 2023 года активная клиентская база приложения Cash App в США и в Великобритании составляла 56 млн человек. В этом же году приложение заняло первое место среди финансовых приложений по количеству скачиваний и вошло в топ-10 американского рейтинга.

Численность активных клиентов приложения Cash App, млн



Источник: Block



Драйверы роста и сильные стороны

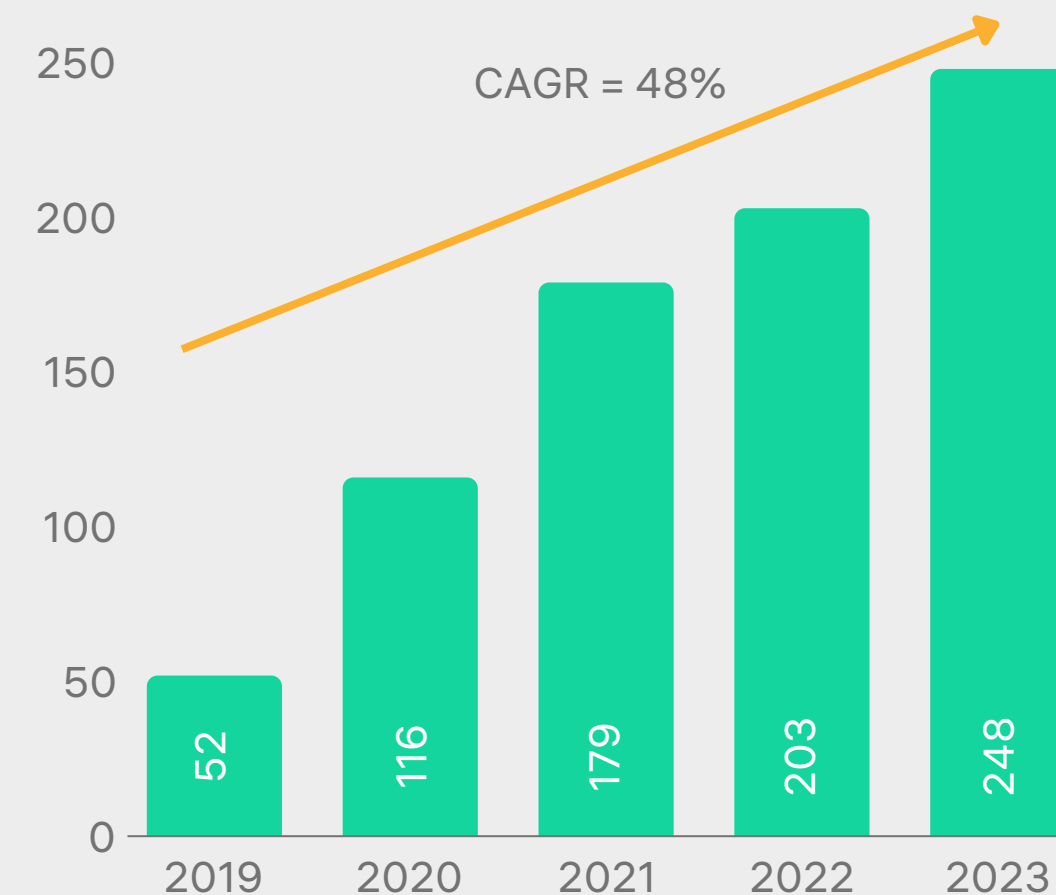


Рост денежных притоков в приложение Cash App

Доверие к приложению растет. Притоки денежных средств на цифровые счета в Cash App в 2023 году достигли рекордных \$248 млрд, что на 22.2% больше прошлогоднего показателя. Совокупный среднегодовой темп роста (CAGR) притоков в приложение за последние пять лет составил 47.8%. При этом, пандемия COVID-19, как для игрока сектора онлайн-ритейла оказала поддержку бизнесу компании. В абсолютном выражении объем притоков денежных средств в приложение в 2020 году увеличился сразу на \$64 млрд или на 123%.

Доходы направления Cash App за последние пять лет выросли более чем в 13 раз и повысились до \$14.7 млрд в 2023 году в сравнении с \$1 106 млн в 2019 году. За последние 12 месяцев доходы сегмента составили \$15 470 млн и \$4 173 млн (+23.3%) в первом квартале текущего года.

Притоки денежных средств в приложении Cash App, млрд \$

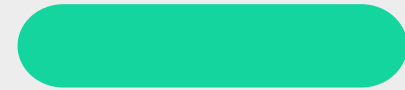


Источник: Block

Драйверы роста и сильные стороны



Прогнозный рост финансовых показателей

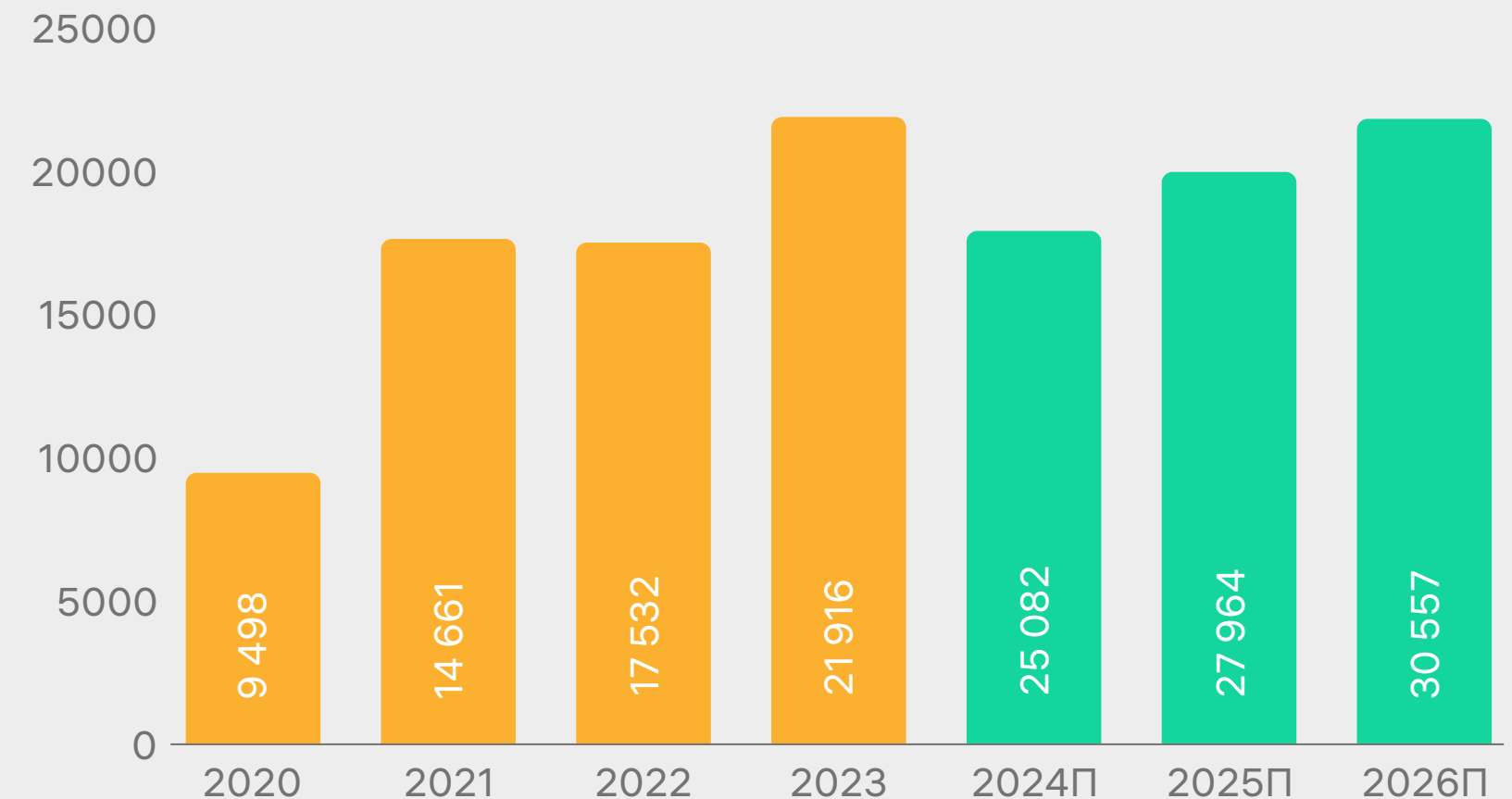


Компания продолжает развиваться, и в следующие годы по оценкам экспертов, продолжит наращивать прибыль и выручку. Прогнозируется, что доходы компании в 2024 году возрастут до \$25 082 млн (+14.5%). В последующие два года ожидается их рост в среднем на 10.4% в год до \$27 964 млн в 2025 году и до \$30 557 млн в 2026 году.

EBITDA также продолжит обновлять максимумы и по оценкам аналитиков расширится в 2024 году с \$255 млн до \$2 785 млн. В 2025-2026 годах эксперты прогнозируют рост показателя до \$3 531 млн (+26.8%) и до \$4 428 млн (+25.4%).

После публикации квартальной отчетности за первый квартал 2024 года компания улучшила прогнозные оценки на весь год. Так, валовая прибыль по оценкам Менеджмента увеличится до \$8.78 млрд, что лучше прошлой оценки роста в \$8.65 млрд. Новая оценка скорректированной EBITDA была повышена до \$2.76 млрд (\$2.63 млрд прошлый прогноз), что в конечном счете положительно скажется на маржинальности EBITDA – 31% (30% прошлый прогноз).

Выручка, млн \$

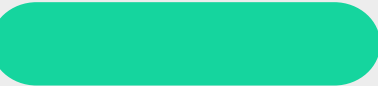


Источник: CapitalIQ

Драйверы роста и сильные стороны



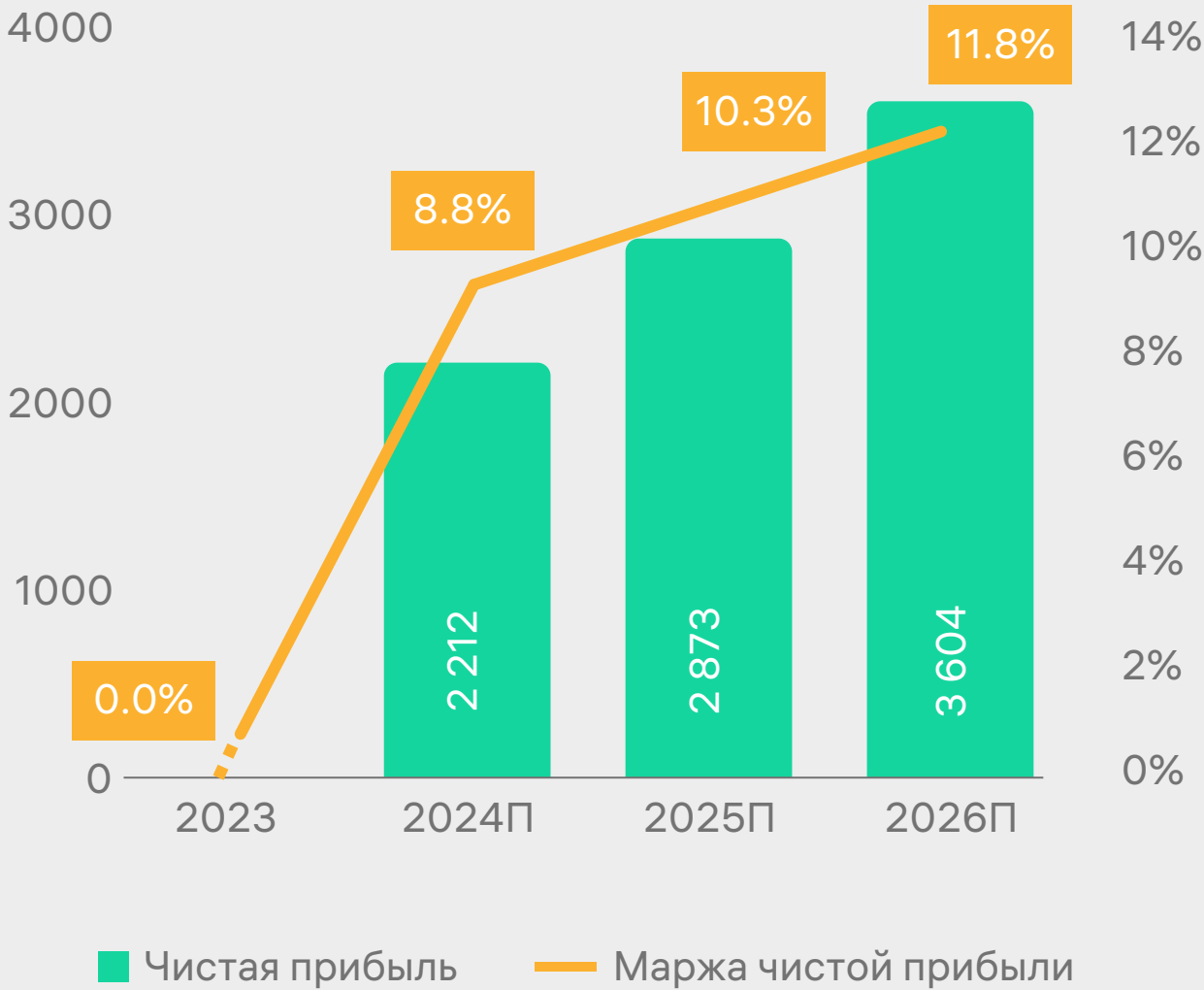
Деятельность компании перестала быть убыточной



До недавнего времени бизнес Block оставался убыточным, однако негативный тренд был прерван в четвертом квартале 2023 года. В первом квартале текущего года компании удалось отметить получение рекордного объема чистой прибыли в объеме \$472 млн в сравнении с \$98.3 млн в аналогичном периоде прошлого года. В результате бурного роста прибыли, маржа чистой прибыли увеличилась с 2% до 7.9%.

Маржа чистой прибыли по ожиданиям аналитиков в следующие несколько лет будет находиться на уровне 9-12%. В абсолютном выражении чистая прибыль увеличится в 2024 году до \$2 212 млн (\$9.8 млн в 2023 году). В 2025-2026 годах рынок прогнозирует сохранение высоких темпов роста прибыли Block и увеличение ее до \$2 873 млн (+29.9%) и \$3 604 млн (+25.4%) соответственно.

Фундаментальные данные, млн \$

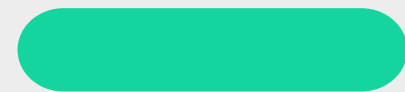


Источник: CapitalIQ

Драйверы роста и сильные стороны

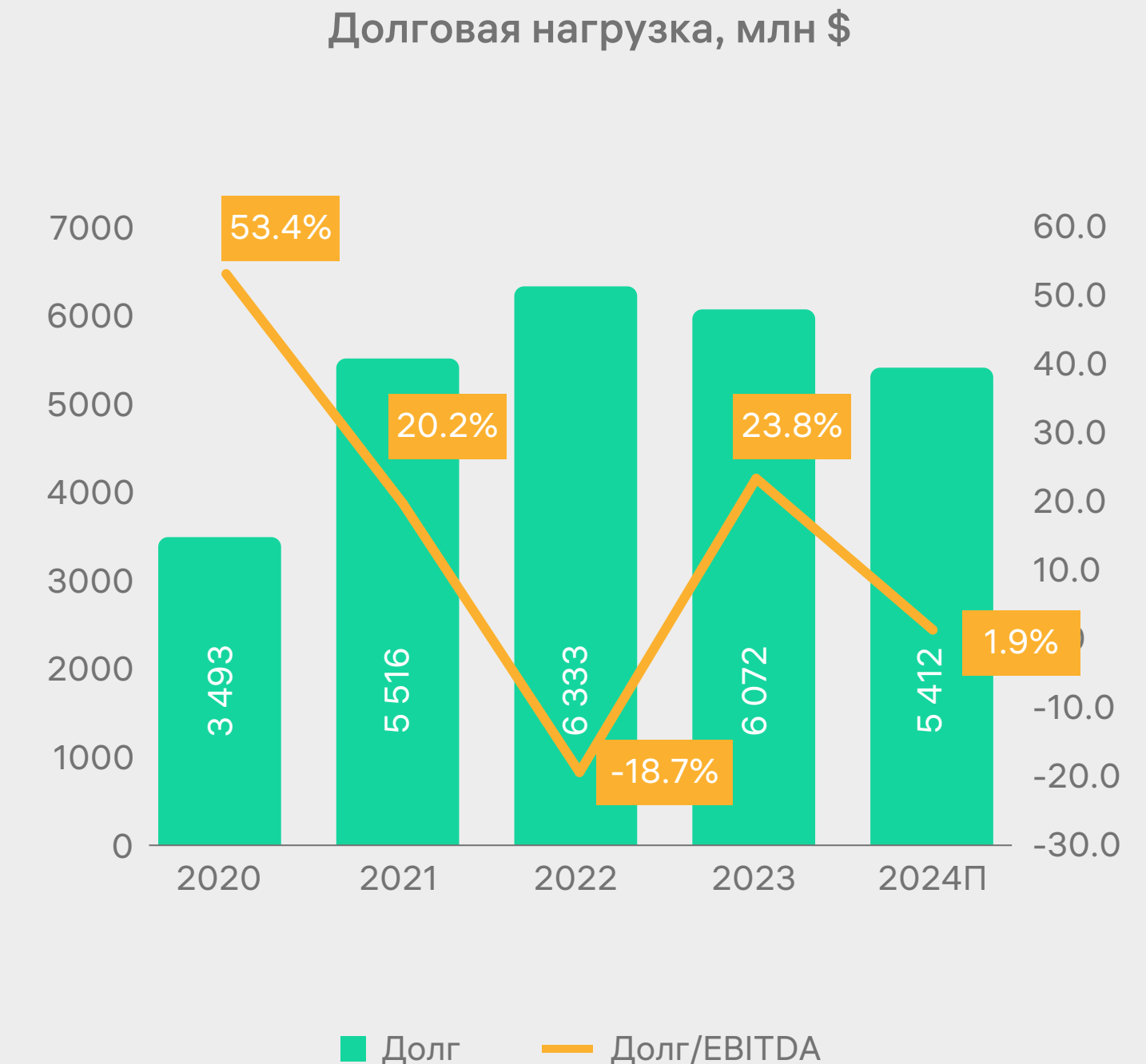


Невысокая долговая нагрузка, денежные средства превышают долг



В последние годы компания не прибегает к использованию долгового финансирования, а объем денежных средства на балансе с недавних пор продолжает превышать величину долга.

На конец первого квартала 2024 года, долг компании составил \$5 412 млн и оказался меньше объема денежных средств в \$6 368 млн. Таким образом, отрицательное значение чистого долга Block с начала года увеличилось с \$174.5 млн до \$956.4 млн. За счет резкого роста EBITDA, отношение долга к прогнозному показателю EBITDA на 2024 год составляет комфортные 1.9х, что существенно лучше уровня 2023 года (23.8х).



Источник: CapitalIQ

Драйверы роста и сильные стороны



Позитивный взгляд со стороны Уолл-стрит

Рыночные эксперты высоко оценивают потенциал долевых инструментов Block. На сегодняшний день, средняя 12-ти месячная целевая цена акции компании составляет \$90, что на 31% выше текущей стоимости акции компании.

Низкие рыночные мультипликаторы

На базе прогнозной прибыли на 2024 год, мультипликатор Forward P/E составляет 20х, что существенно ниже среднего значения по индексу S&P 500 и меньше среднего по компаниям аналогов.

Сравнение мультипликаторов с компаниями-аналогами

Компания	Рыночная кап-ия, млн \$	D/E	P/B	BEst P/E:1BF	P/S	ROE	EV/EBITDA T12M
Median	32 128	83%	3,5	14,0	3,2	17,5%	0,1
Average	93 987	147%	8,5	16,7	5,3	32,6%	0,2
BLOCK INC	39 805	22%	2,1	16,4	1,7	2,7%	0,1
COINBASE GLOBAL INC -CLASS A	54 018	56%	6,7	38,3	13,3	19,6%	0,7
ACI WORLDWIDE INC	4 106	84%	3,3	17,0	2,8	12,0%	0,0
FIDELITY NATIONAL INFO SERV	41 007	62%	2,3	14,0	3,9	-26,9%	0,3
GLOBAL PAYMENTS INC	24 450	79%	1,1	7,7	2,5	5,9%	0,1
CORPAY INC	18 935	206%	5,9	13,1	5,2	32,5%	0,2
PAYPAL HOLDINGS INC	61 717	50%	3,0	13,3	2,1	21,4%	0,1
AFFIRM HOLDINGS INC	8 767	116%	3,3	-	3,5	-26,4%	-0,2
WEX INC	7 460	236%	4,2	10,2	2,9	15,3%	0,1
EURONET WORLDWIDE INC	4 614	168%	3,7	10,9	1,3	22,9%	0,0
WESTERN UNION CO	4 178	638%	10,5	6,9	1,0	129,8%	0,1
FISERV INC	88 403	83%	3,1	16,0	4,7	11,0%	0,2
MASTERCARD INC - A	413 410	214%	57,2	28,7	16,2	188,4%	0,5
VISA INC-CLASS A SHARES	544 954	51%	12,5	24,4	12,4	48,7%	0,5

Источник: Bloomberg



Финансовые результаты

- Доходы Block продолжили расти двузначными темпами и повысились в 1кв2024 года на 19.4% до \$5 957 млн за счет роста основных компонентов выручки компании. Транзакционные доходы в отчетном периоде выросли до \$1 511 млн (+6.2%), а доходы от подписок и услуг возросли до \$1 682 млн (+23.1%). Выручка от биткоина превысила \$2 731 млн (+26.2%). Себестоимость выросла на 17.9% до \$3 863 млн. За счет опережающих темпов роста выручки относительно себестоимости, валовая прибыль повысилась на 22.2% до \$2 094 млн, а маржа валовой прибыли увеличилась с 34.4% до 35.2%.
- Операционные расходы Block выросли до \$1 845 млн (+7.2%). В их составе основная часть расходов пришлась на расходы на разработку продукта - \$720.6 млн (+14.9%), общие и административные расходы - \$471.3 млн (+8.9%) и продажи и маркетинг - \$443.9 млн (-10.5%). В отчетном периоде операционная прибыль Block составила \$249.7 млн против убытка в \$6.2 млн годом ранее. В результате улучшения профильного сегмента, а также по причине роста прочих доходов с \$77.7 млн до \$237.8 млн, чистая прибыль компании в январе-марте 2024 года увеличилась до рекордных \$470.8 млн в сравнении с \$95.8 млн в аналогичном периоде прошлого года.

Финансовые показатели

Приложение 1. Бухгалтерский баланс

млн \$	2019	2020	2021	2022	2023	1K2024
Денежные средства и краткосрочные ЦБ	1 540	3 853	5 313	5 652	6 246	6 368
Дебиторская задолженность	690	1 215	1 582	4 851	6 419	6 421
Прочие компоненты текущих активов	990	2 693	4 727	5 121	6 193	7 749
Итого текущие активы	3 220	7 762	11 622	15 623	18 857	20 538
Основные средства	262	690	732	702	541	534
Гудвилл и другие НМА	335	454	776	13 981	13 681	13 395
Долгосрочные инвестиции	647	873	1 608	782	456	397
Прочие компоненты долгосрочных активов	86	90	289	275	534	749
Итого долгосрочные активы	1 331	2 108	3 405	15 741	15 213	15 075
Итого активы	4 551	9 870	15 026	31 364	34 070	35 613
Кредиторская задолженность	42	47	82	96	143	91
Начисленные расходы	128	127	309	446	601	543
Текущая часть долгосрочного долга	-	-	0	922	753	1 408
Прочие компоненты текущих обязательств	1 524	3 952	6 145	6 971	8 425	10 459
Итого текущие обязательства	1 694	4 126	6 536	8 435	9 922	12 501
Долгосрочный долг	939	2 587	4 559	4 987	4 975	3 669
Долгосрочный лизинг	109	390	395	357	290	282
Прочие компоненты долгосрочных обязательств	94	85	223	334	191	193
Итого долгосрочные обязательства	1 142	3 062	5 177	5 678	5 455	4 144
Итого обязательства	2 836	7 188	11 713	14 113	15 377	16 646
Дополнительно оплаченный капитал	2 224	2 955	3 317	18 315	19 602	19 687
Нераспределенная прибыль	-510	-297	-28	-569	-528	-56
Совокупный доход	2	23	-16	-523	-378	-660
Миноритарный интерес	-	-	41	28	-2	-4
Итого собственный капитал	1 715	2 682	3 314	17 251	18 693	18 967
Итого собственный капитал и обязательства	4 551	9 870	15 026	31 364	34 070	35 613

Финансовые показатели

Приложение 2. Отчет о прибылях и убытках

млн \$	2021	2022	2023	г/г	1кв2023	1кв2024	г/г
Выручка	17 661	17 532	21 916	25,0%	4 990	5 957	19,4%
Себестоимость	13 241	11 540	14 411	24,9%	3 276	3 863	17,9%
Валовая прибыль	4 420	5 992	7 505	25,3%	1 715	2 094	22,2%
Маржа валовой прибыли	25,0%	34,2%	34,2%	0,2%	34,4%	35,2%	2,3%
Разработка продукта	1 384	2 136	2 721	27,4%	627	721	14,9%
Продажи и маркетинг	1 617	2 058	2 019	-1,9%	496	444	-10,5%
Общие и административные расходы	983	1 687	2 209	31,0%	433	471	8,9%
Потери по сделкам	188	551	661	20,0%	128	166	29,6%
Убытки от обесценения биткоинов	71	47		-100,0%			
Амортизация клиентских и других приобретенных НА	16	139	174	25,4%	37	43	16,7%
Операционная прибыль	161	-625	-279	-55,4%	-6	250	-4146,4%
Маржа операционной прибыли	0,9%	-3,6%	-1,3%	-1	-0,1%	4,2%	-3489,6%
Чистый процентный расход (доход)	33	36	-47	-230,3%	-3	-19	493,0%
Прочий доход, нетто	29	95	202	112,1%	78	238	206,0%
Прибыль до выплаты налогов	157	-565	-29	-94,8%	75	506	577,7%
Маржа ЕВТ	0,9%	-3,2%	-0,1%	-1	1,5%	8,5%	467,7%
Восстановление налогов	1	12	8	-34,9%	21	-35	-268,0%
Чистая прибыль	159	-553	-21	-96,2%	96	471	391,3%
Чистый убыток, приходящийся на миноритариев	7	12	31	152%	2	1	-52,4%
Чистая прибыль (убыток) простым акционерам	166	-541	10	-102%	98	472	380,1%
Маржа чистой прибыли	0,9%	-3,1%	0,0%	-101%	2,0%	7,9%	302,2%

Источник: Block

Приложение 3. Отчет о движении денежных средств

млн \$	2019	2020	2021	2022	2023	TTM
Чистый денежный поток от операционной деятельности	327,6	173,1	847,8	175,9	101,0	296,0
Чистый денежный поток от инвестиционной деятельности	95,2	-606,6	-1 310,9	1 225,7	683,2	1 101,7
Чистый денежный поток от финансовой деятельности	243,4	3 676,7	2 652,0	97,6	-240,1	-198,6
Валютные корректировки	3,8	13,0	-7,1	-38,4	29,2	-13,6
Чистое увеличение денежных средств	670,1	3 256,2	2 181,9	1 460,8	573,2	1 185,4



Риски

Чрезмерная волатильность

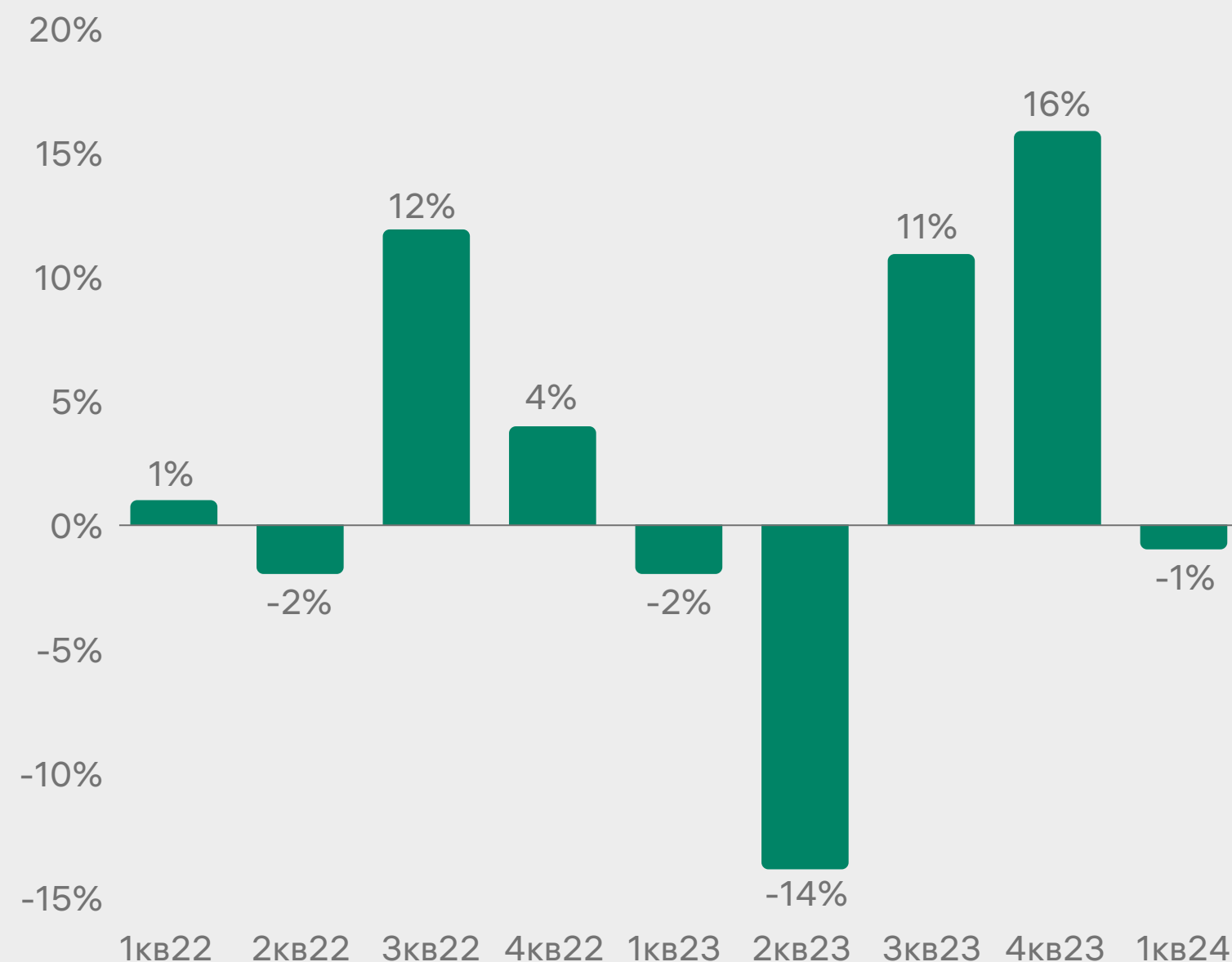
С пиков августа 2021 года, Block потерял более 75% рыночной капитализации. Акциям компании характерна сильная волатильность и нередко котировки Block могут показать ощутимую просадку на фоне выхода негативных новостей или отчетности. Недельная Beta компании, за последние два года, составила 2.6х, а скорректированная 2.0х. Таким образом, в случае если рынок акций США перейдет от роста к снижению, котировки Block рискуют упасть, опережающими относительно всего рынка, темпами.

Риски падения на отчетности

В период публикации квартальной отчетности, акциям Block характерна высокая волатильность. Компания может как приятно удивить инвесторов, так и разочаровать. К примеру, во втором квартале 2023 года, после выхода финансовых результатов, котировки Block пикировали почти на 14%.

Однако, зачастую после выхода отчетности акции компании демонстрируют сильный рост, в отдельных случаях двузначными темпами. Например, в 3 и 4 кварталах 2023 года, после выхода результатов акции Block подорожали сразу на 11% и 16% соответственно.

Реакция акции Block
на публикацию квартальной отчетности



Дневное изменение цены акций Block после выхода
квартальной отчетности

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

