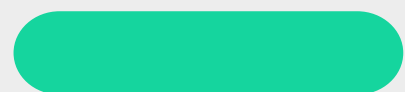
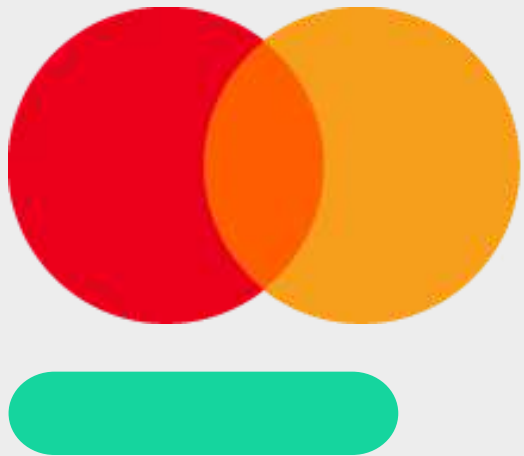


MasterCard

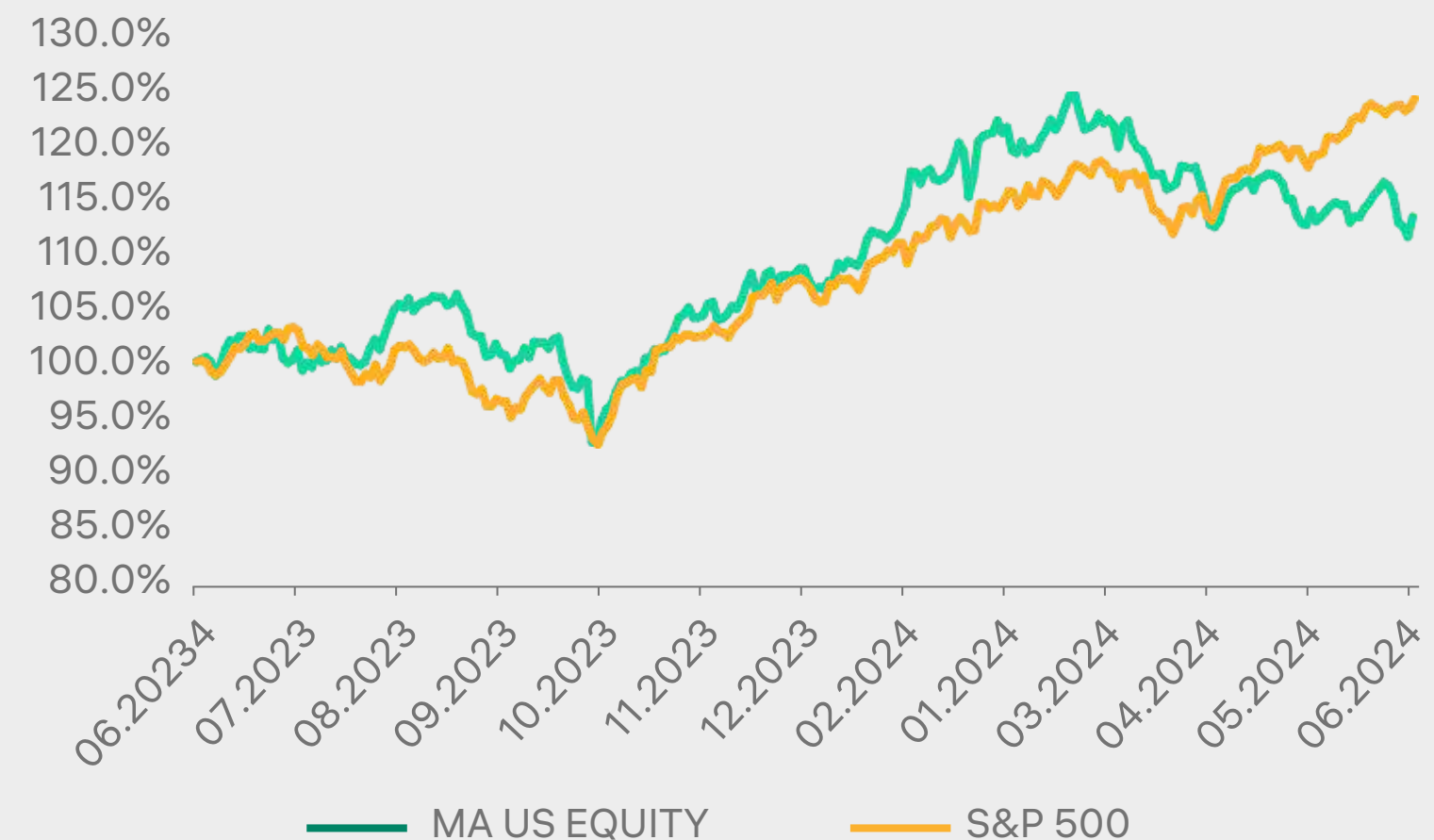


Торговая идея по акциям



MasterCard – вторая после Visa платежная сеть в мире с прогнозируемым годовым объемом доходов, превышающим \$27.8 млрд. Платежными картами MasterCard можно воспользоваться в 210 странах мира, а общее число валют, принимаемых к оплате достигает 150. Дебетовыми, кредитными, предоплаченными картами MasterCard можно оплатить покупки или услуги в более чем 100 млн пунктах приема платежей. В 2023 году общий объем проводимых транзакции (GDV) по картам MasterCard увеличился на 10% и достиг \$9.0 трлн. По показателю GDV компания занимает второе место в мире, уступая основному конкуренту – Visa. Общее количество карт MasterCard (включая Maestro) на конец 1кв2024 г. составило 3 377 млн (+8.2% г/г). Компания была основана в 1966 году. Штаб-квартира MasterCard расположена в Нью-Йорке. На сегодняшний день штат компании составляет 33.4 тыс. человек.

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



Источник: Bloomberg

Резюме о компании

- **Рост популярности безналичных платежей.** Согласно прогнозным оценкам CAGR безналичных расчетов за период 2022-2027 гг. сохранит двузначные темпы и составит 15%. Данный рост будет обеспечен улучшением макроэкономических условий в мире, расширением инфраструктуры цифровых платежей и распространением новых платежных инструментов.
- **Растущие операционные показатели.** В 2023 году объем проводимых транзакции (GDV) по картам MasterCard в долларах США превысил \$9.0 трлн и увеличился на 10.4%. За последние пять лет показатель GDV повысился почти на 40%, а CAGR за период составил 8.7%.
- **Сильные фундаментальные показатели.** MasterCard может похвастаться стабильно растущими финансовыми показателями, которые по оценкам аналитиков, в следующие два года продолжат расти двузначными темпами. По итогам 2024 года, доходы компании по ожиданиям экспертов, увеличатся на 10.9% до \$27.8 млрд и возрастут в среднем на 12.3% в следующие два года.

Мы рекомендуем **“Покупать”** акции MasterCard с 3М ЦЦ в **\$537.8** за акцию.

текущая цена

\$448.18

целевая цена

\$537.8

потенциал роста

20%

52 недельная мин-
макс цена

**\$359.8-
490.0**

кредитные рейтинги

AA3 Moody's

A+ Standard&Poor's

тикер

MA

ISIN

US57636Q1040

торговая площадка

NYSE

средний ежедневный
объем торгов (млн)

2.49

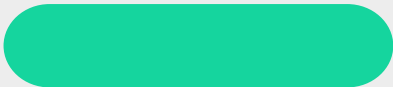
рыночная капитализация
(млрд)

\$413

Драйверы роста и сильные стороны



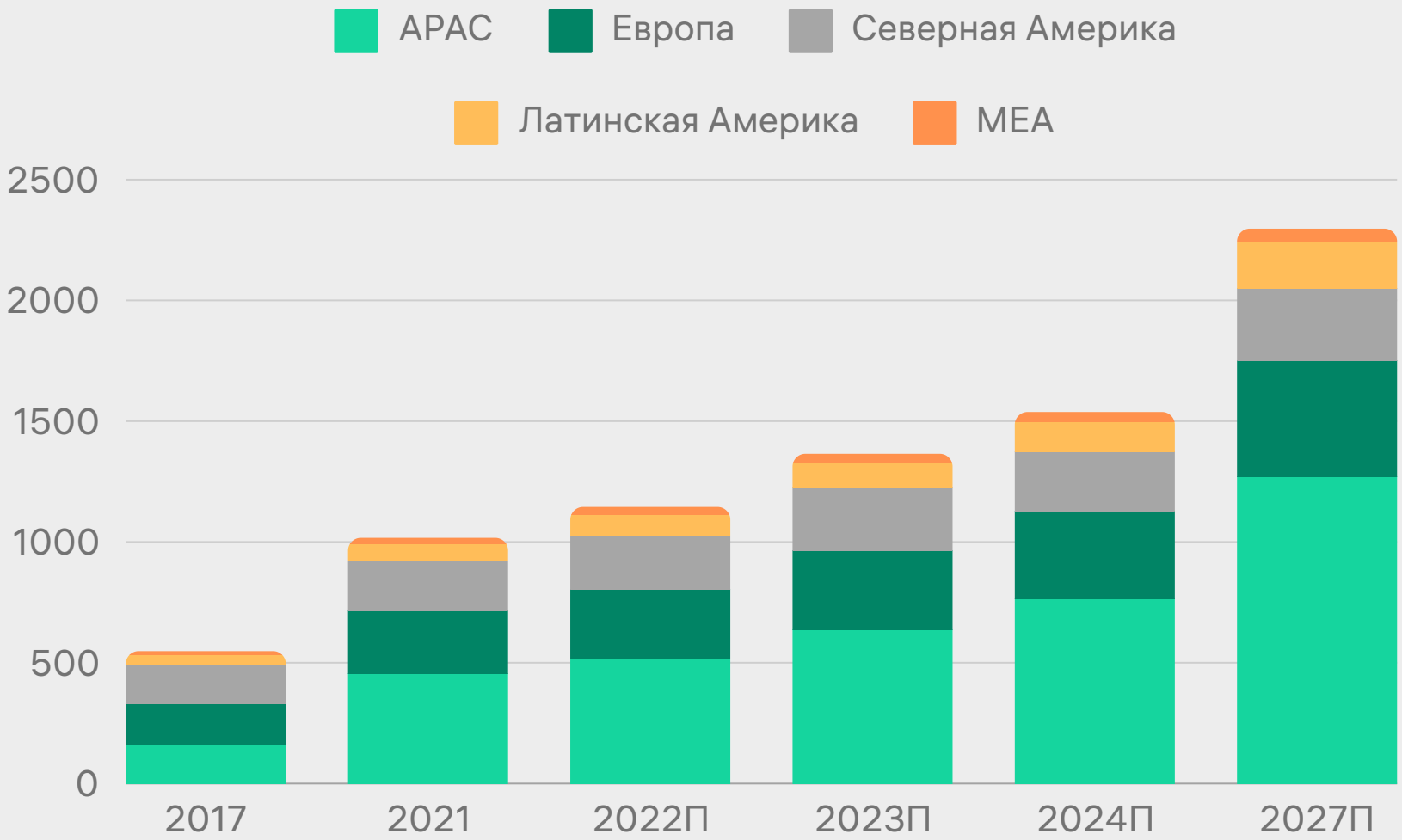
Рост популярности безналичных платежей



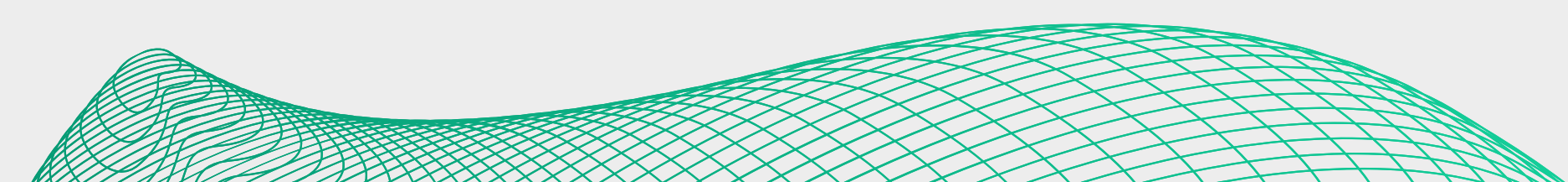
Согласно докладу консалтинговой компании Capgemini – World Payments Report 2023, совокупный среднегодовой темп прироста объема безналичных расчетов (CAGR) сохранит двузначные темпы роста и за период 2022-2027 гг. и составит 15%. Данный рост объясняется улучшением макроэкономических условий в мире, расширением инфраструктуры цифровых платежей и распространением новых платежных инструментов.

В абсолютном выражении объем безналичных транзакций в мире за период 2022-2027 гг. удвоится и увеличится с \$1 143.9 млрд до \$2 296.7 млрд. Наибольшие темпы роста за данный период покажет Азиатско-Тихоокеанский регион (APAC), на долю которого, по прогнозам, в 2023 году приходилась почти половина от глобального объема безналичных расчетов.

Объем безналичных платежей в мире, млрд \$



Источник: Capgemini - World Payments Report 2023



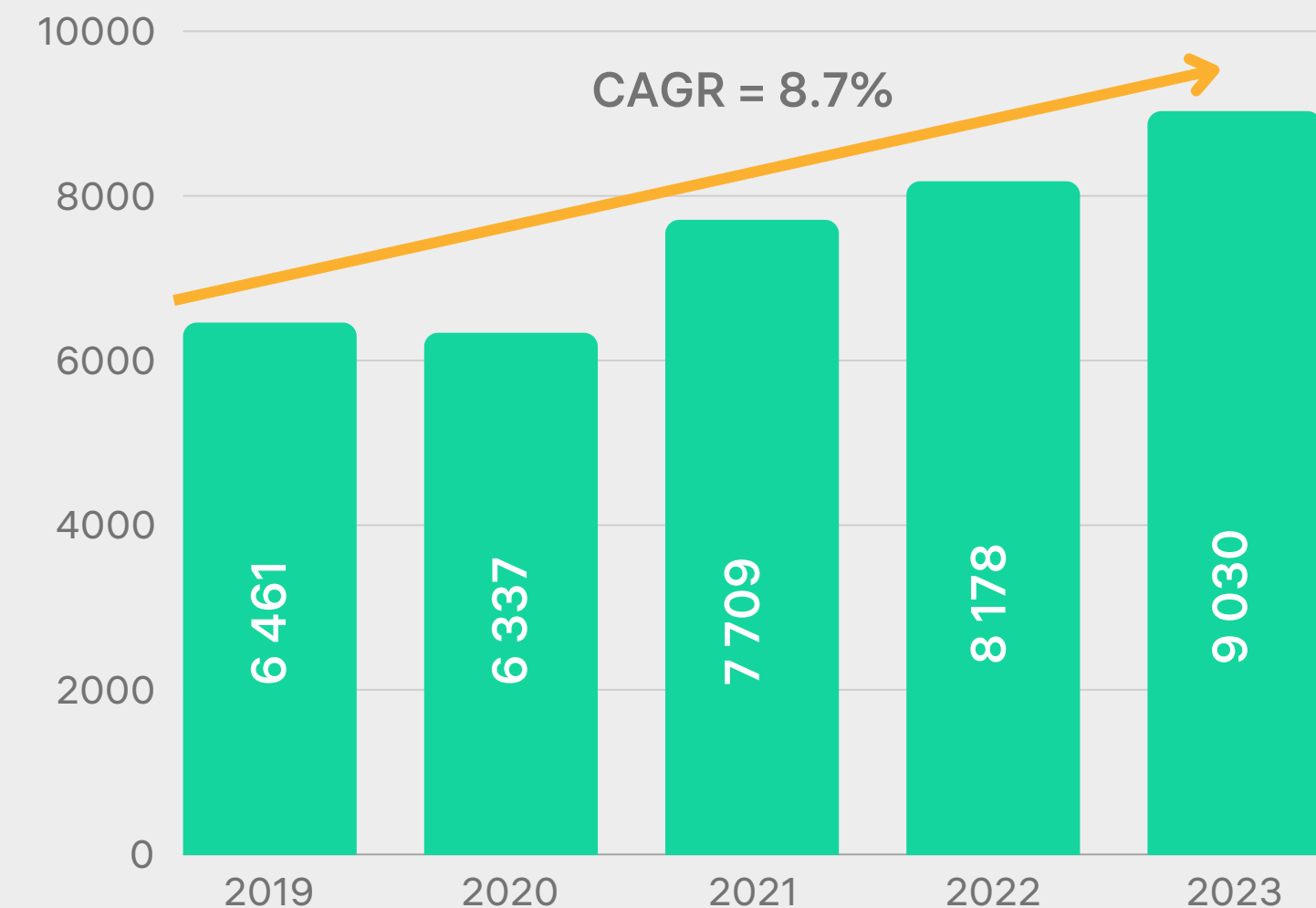
Драйверы роста и сильные стороны



Растущие операционные показатели

В 2023 году объем проводимых транзакции (GDV) по картам MasterCard в долларах США превысил \$9.0 трлн и увеличился на 10.4%. За последние пять лет показатель GDV повысился почти на 40%, а совокупный среднегодовой темп роста (CAGR) за данный период составил 8.7%. По мере дальнейшего роста уровня проникновения безналичных форм оплаты и развития рынка платежей, показатель GDV компании продолжит расширяться и в будущем.

Показатель GDV (Gross Dollar Volume), млрд \$



Источник: MasterCard

Драйверы роста и сильные стороны

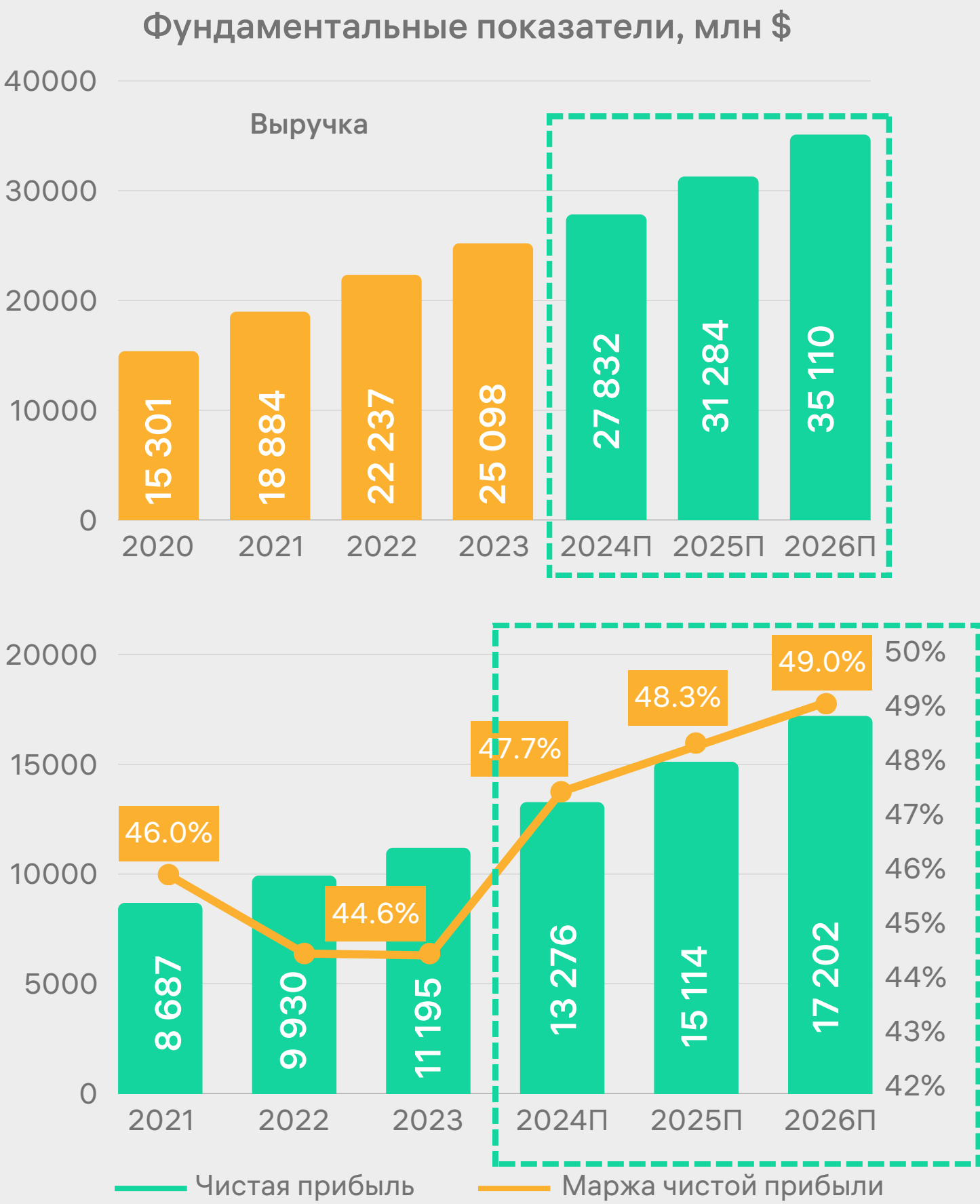


Сильные фундаментальные показатели

MasterCard может похвастаться стабильно растущими финансовыми показателями, которые по оценкам аналитиков, в следующие года продолжат расти двузначными темпами. По итогам 2024 года, доходы компании по ожиданиям экспертов, увеличатся на 10.9% до \$27.8 млрд и возрастут в среднем на 12.3% в следующие два года.

В 2023 году компания отметилась получением рекордного объема чистой прибыли в объеме \$11.2 млрд, что на 12.7% больше, чем годом ранее. В следующие несколько лет MasterCard продолжит наращивать прибыль, и по оценкам экспертов, она увеличится до \$13.3 млрд в 2024 году и превысит \$15.1 млрд и \$17.2 млрд в следующие два года.

Отличительной особенностью бизнеса MasterCard является его высокая маржинальность. Так, к примеру, маржа EBITDA в 2023 году сложилась на уровне 58%, а маржа чистой прибыли на уровне 44.6%. По этим показателям MasterCard уступает Visa, но выглядит лучше American Express, PayPal Holdings и других операторов платежных систем.



Драйверы роста и сильные стороны

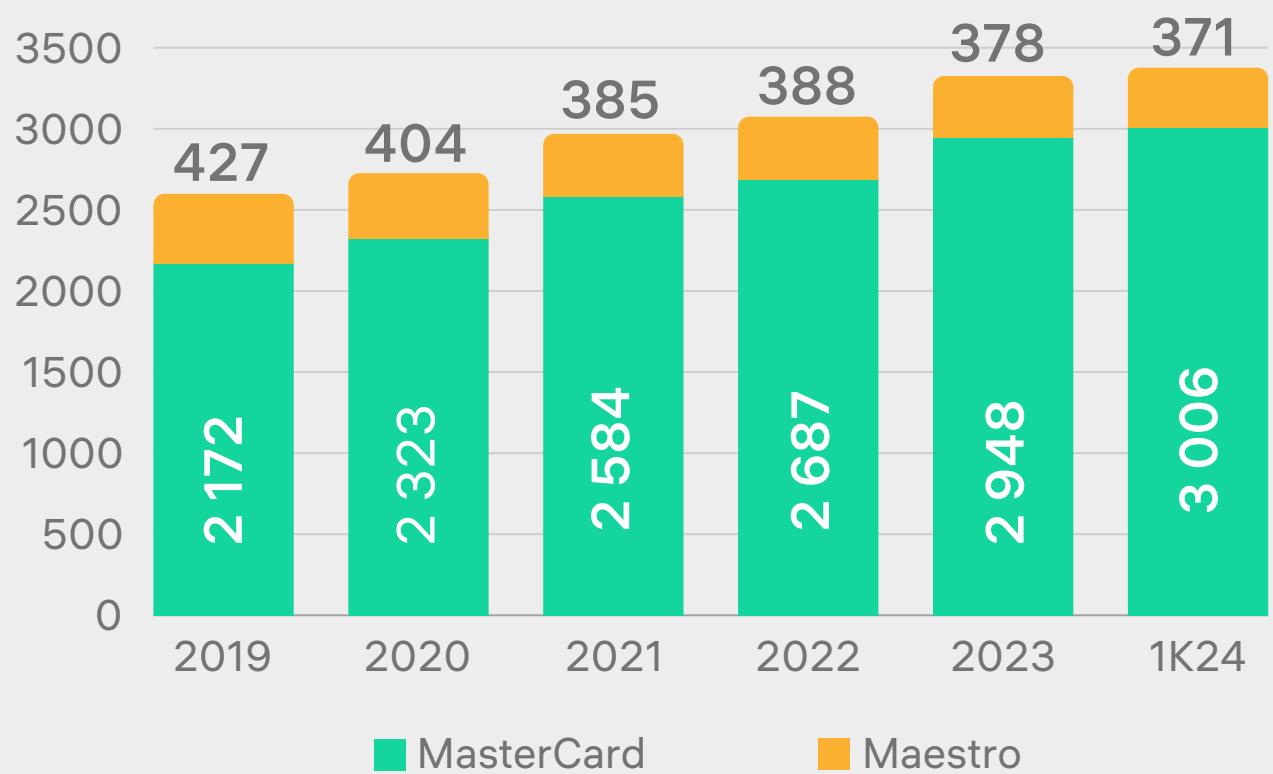
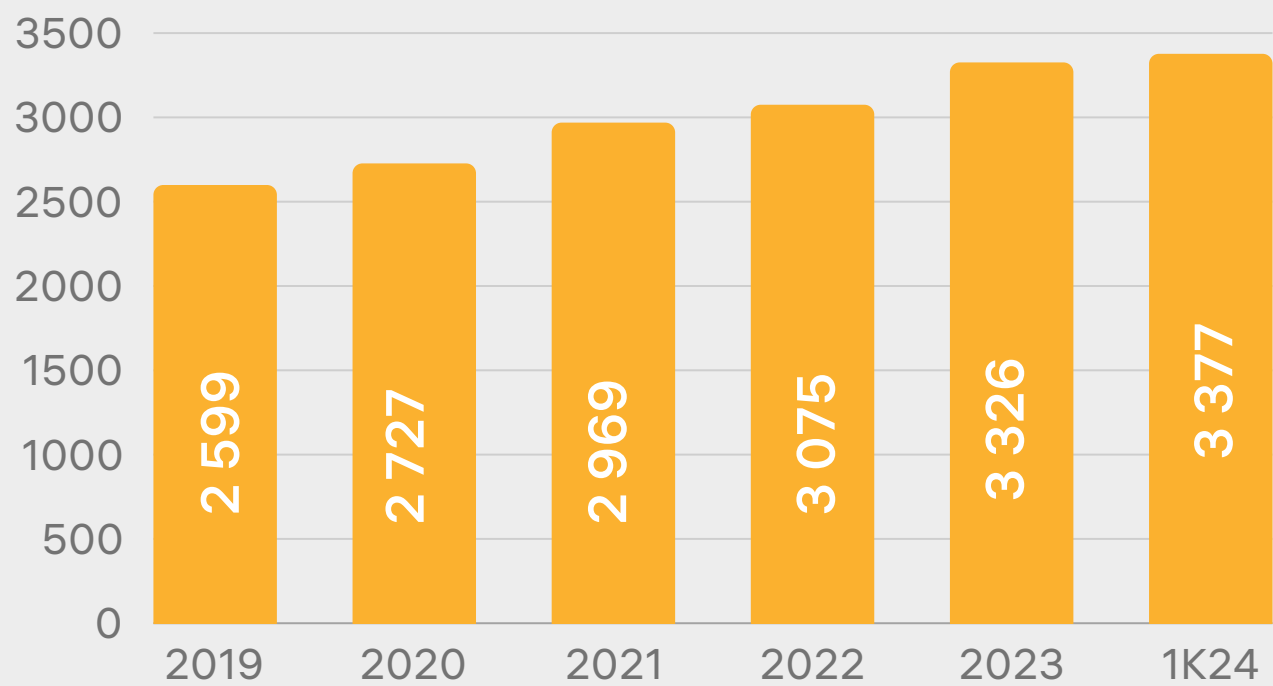


Увеличение количества карт MasterCard

Количество платежных карт MasterCard, включая Maestro на конец первого квартала 2024 года составило 3 377 млн, что на 51 млн больше (+1.5%), чем на начало года. Относительно уровня прошлых лет, общая численность платежных карт возросла главным образом по причине увеличения количества карт MasterCard.

К примеру, относительно 2019 года, общая численность карт MasterCard выросла с 2 172 млн до 3 006 млн, тогда как количество карт Maestro, напротив, снизилось с 427 млн до 371 млн. Карта Maestro является брендом MasterCard. Maestro на рынке платежных карт позиционируется как карта начального уровня, с недорогим уровнем обслуживания и, как следствие меньшими возможностями, чем платежные карты MasterCard. На практике карты Maestro выпускаются для студентов и пенсионеров, получающим стипендию, пенсию и прочие социальные выплаты.

Количество карт MasterCard (включая Maestro), млн



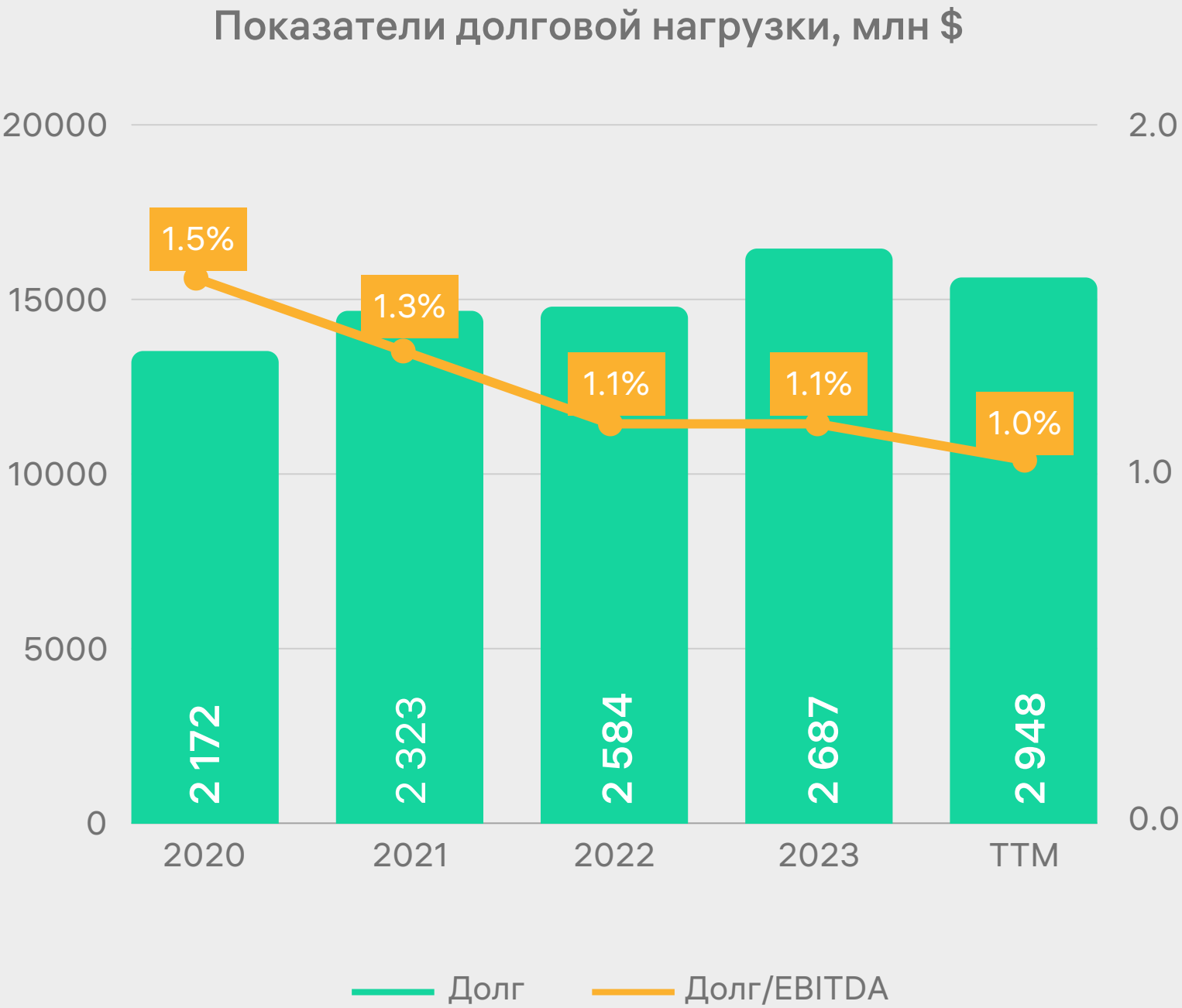
Драйверы роста и сильные стороны



Адекватная долговая нагрузка

На конец первого квартала 2024 года, долг компании уменьшился на \$827 млн или на 5.0% до \$15.6 млрд. В результате опережающих темпов роста EBITDA относительно долга в последние годы, значение показателя долг/EBITDA снизилось до многолетних минимумов до 1.0х в сравнении с 1.5х в 2020 году.

Отношение чистого долга/EBITDA за данный период выросло с 0.3х до 0.5х, так как в последние годы компания нарастила использование ликвидности путем расширения программы обратного выкупа акций и увеличила акционерам дивидендные выплаты.





Финансовые результаты

- В 1кв2024 года доходы MasterCard увеличились до \$6 348 млн (+10.4%). Общие и административные расходы, занимающие основную часть операционных расходов, повысились до \$2 286 млн (+11.9%). Операционная прибыль в январе-марте 2024 года составила \$3 604 млн, что на 14.9% больше результата аналогичного периода прошлого года. Маржа операционной прибыли сложилась на уровне 56.8% в сравнении с 54.6% годом ранее.
- EBITDA выросла до \$3 820 млн (+14.8%). В отчетном периоде компания получила прибыль от инвестиции в размере \$6 млн в сравнении с убытком в объеме \$212 млн годом ранее. Именно прошлогодний убыток (низкая база прошлого года) наряду с улучшением профильного сегмента бизнеса компании, позволили MasterCard нарастить чистую прибыль сразу на 27.5% до \$3 011 млн. В результате маржа чистой прибыли увеличилась до 47.4% в сравнении с 41.1% в прошлом году.

Финансовые показатели

млн \$	2019	2020	2021	2022	2023	1K2024
Денежные средства и краткосрочные ЦБ	7 676	10 596	7 894	7 408	9 180	7 657
Дебиторская задолженность	5 509	2 646	3 006	3 543	4 193	4 231
Прочие компоненты текущих активов	3 717	5 871	6 049	5 655	5 588	6 536
Итого текущие активы	16 902	19 113	16 949	16 606	18 961	18 424
Основные средства	1 828	1 902	1 907	2 006	2 061	2 077
Гудвилл и другие НМА	5 438	6 713	11 333	11 381	11 746	11 668
Долгосрочные инвестиции	914	1 172	1 834	1 730	1 729	1 737
Прочие компоненты долгосрочных активов	2 838	3 220	3 798	4 578	5 170	5 894
Итого долгосрочные активы	1 316	1 464	1 848	2 423	2 781	2 802
Итого активы	12 334	14 471	20 720	22 118	23 487	24 178
Кредиторская задолженность	489	527	738	926	834	790
Начисленные расходы	5 160	5 226	6 308	7 525	8 034	7 420
Краткосрочный долг	-	-	-	-	338	2 086
Прочие компоненты текущих обязательств	6 255	6 094	6 116	5 720	7 058	6 609
Итого текущие обязательства	11 904	11 847	13 162	14 171	16 264	16 905
Долгосрочный долг	8 527	12 023	13 109	13 749	14 344	13 543
Долгосрочный лизинг	656	726	645	630	633	-
Прочие компоненты долгосрочных обязательств	2 158	2 471	3 341	3 797	4 210	4 846
Итого долгосрочные обязательства	11 341	15 220	17 095	18 176	19 187	18 389
Итого обязательства	23 245	27 067	30 257	32 347	35 451	35 294
Акционерный капитал	4 787	4 982	5 061	5 298	5 893	5 920
Нераспределенная прибыль	33 984	38 747	45 648	53 607	62 564	64 959
Выкупленные акций	-32 205	-36 658	-42 588	-51 354	-60 429	-62 434
Прочие компоненты собственного капитала	-575	-554	-709	-1 174	-1 031	-1 137
Итого собственный капитал	5 991	6 517	7 412	6 377	6 997	7 308
Итого собственный капитал и обязательства	29 236	33 584	37 669	38 724	42 448	42 602

Финансовые показатели

Приложение 2. Отчет о прибылях и убытках

млн \$	2021	2022	2023	г/г	1кв2023	1кв2024	г/г
Выручка	18 884	22 237	25 098	12,9%	5 748	6 348	10,4%
Общие и административные расходы	7 087	8 078	8 927	10,5%	2 043	2 286	11,9%
Реклама и маркетинг	895	789	825	4,6%	167	116	-30,5%
Износ и амортизация	726	750	799	6,5%	191	216	13,1%
Резерв на судебные тяжбы	94	356	539	51,4%	211	126	-40,3%
Операционная прибыль	10 082	12 264	14 008	14,2%	3 136	3 604	14,9%
Маржа операционной прибыли	53,4%	55,2%	55,8%		54,6%	56,8%	
Инвестиционный доход	11	61	274	349,2%	55	95	72,7%
Прибыль (убыток) от инвестиции	645	-145	-61	-57,9%	-212	6	
Процентный расход	-431	-471	-575	22,1%	-132	-150	13,6%
Прочий доход (расход), нетто	0	23	-7		6	3	-50,0%
Прибыль до выплаты налогов	10 307	11 732	13 639	16,3%	2 853	3 558	24,7%
Маржа EBT	54,6%	52,8%	54,3%		49,6%	56,0%	
Налоги	1 620	1 802	2 444	35,6%	491	547	11,4%
Чистая прибыль	8 687	9 930	11 195	12,7%	2 362	3 011	27,5%
Маржа чистой прибыли	46,0%	44,7%	44,6%		41,1%	47,4%	

Приложение 3. Отчет о движении денежных средств

млн \$	2020	2021	2022	2023	TTM
Чистый денежный поток от операционной деятельности	8 347	8 106	10 443	12 130	12 312
Чистый денежный поток от инвестиционной деятельности	-6 644	-9 488	-10 154	-9 693	-4 883
Чистый денежный поток от финансовой деятельности	-71	1 869	151	-4 088	-5 489
Валютные корректировки	-318	119	135	62	-722
Чистое увеличение денежных средств и их эквивалентов	1 314	606	575	-1 589	1 218

Финансовые показатели

Сравнение мультипликаторов с компаниями-аналогами

млн \$	Рыночная кап-ия, млн \$	D/E	P/B	ROE	P/S	Чистая маржа	P/E	EV/EBITDA T12M
Медиана	31 907	83%	3,6	17,5%	3,31	13,3%	26,3	12,6
Среднее	93 177	147%	8,4	32,6%	5,29	19,6%	25,0	19,8
MASTERCARD INC - A	406 819	214%	56,2	188,4%	15,99	47,4%	33,7	29,0
VISA INC-CLASS A SHARES	540 438	51%	12,4	48,7%	12,29	53,1%	28,1	21,1
FISERV INC	86 092	83%	3,0	11,0%	4,57	15,1%	26,0	13,7
PAYPAL HOLDINGS INC	60 472	50%	2,9	21,4%	2,06	11,5%	14,8	10,6
FIDELITY NATIONAL INFO SERV	41 313	62%	2,3	-26,9%	3,89	29,3%	33,0	10,4
GLOBAL PAYMENTS INC	24 422	79%	1,1	5,9%	2,54	12,9%	17,0	12,4
CORPAY INC	18 710	206%	5,8	32,5%	5,11	24,6%	19,4	12,9
AFFIRM HOLDINGS INC	9 221	116%	3,5	-26,4%	3,73	-23,2%	30,3	20,0
WEX INC	7 352	236%	4,1	15,3%	2,88	10,1%	15,1	12,1
EURONET WORLDWIDE INC	4 687	168%	3,8	22,9%	1,33	3,1%	16,9	8,0
WESTERN UNION CO	4 114	638%	10,4	129,8%	1,01	13,6%	6,8	6,1
COINBASE GLOBAL INC -CLASS A	57 308	56%	7,1	19,6%	14,07	71,8%	36,7	51,3
BLOCK INC	39 392	22%	2,1	2,7%	1,71	7,9%	45,5	58,5
ACI WORLDWIDE INC	4 131	84%	3,3	12,0%	2,87	-2,5%	26,7	11,2

Источник: Bloomberg

Риски

- **Риски коррекции рынка.** Котировки популярной платежной системы MasterCard показали впечатляющую динамику роста с момента IPO. На протяжении длительного отрезка времени, акции компании растут опережающими, относительно S&P 500 и главного конкурента Visa, темпами. На сегодняшний день, недельная Beta компании, за последние два года превышает 1.0х, что выше, чем у Visa (0.8х). Таким образом, в случае падения рынка котировки MasterCard рискуют упасть большими темпами, чем бумаги основного конкурента.
- **Усиление конкуренции на рынке.** На рынке платежных систем в настоящий момент наблюдается олигополия, где балом правят Visa, MasterCard и UnionPay. Усиление конкуренции со стороны китайской платежной системы UnionPay способно пошатнуть позиции компании.

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

