



## Рекомендация: Покупать

Тикер: MA

Сектор: ПО и ИТ-услуги

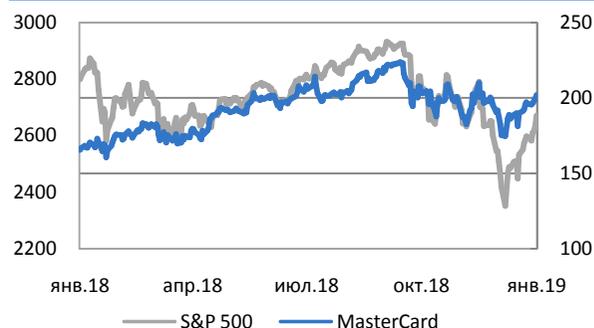
Текущая цена (25.01.19): \$202,94

Диапазон покупки: \$185-\$200

Целевая цена: \$230 (+15,0%)

(Thomson Reuters)

### Динамика стоимости акций за последний год, \$



### Финансовые коэффициенты

	2018				2017		
	III кв.	II кв.	I кв.	IV кв.	III кв.	II кв.	I кв.
Gross margin	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA margin	62,6%	62,0%	59,0%	55,2%	61,9%	59,4%	61,4%
Net margin	48,7%	42,8%	41,7%	30,3%	42,1%	38,6%	39,5%
LT Debt to Capital	47,9%	52,3%	52,7%	49,3%	45,2%	47,2%	48,1%
Debt/Equity	1,1	1,11	1,13	0,99	0,84	0,91	0,93
Current ratio	1,55	1,51	1,64	1,57	1,66	1,65	1,82
ROIC	14,4%	11,7%	11,3%	7,9%	11,4%	10,0%	9,4%

Источник: Thomson Reuters

### Основные финансовые показатели, млн долларов

	2018				2017		
	III кв.	II кв.	I кв.	IV кв.	III кв.	II кв.	I кв.
Revenue	3 898	3 665	3 580	3 312	3 398	3 053	2 734
Net income	1 899	1 569	1 492	227	1 430	1 177	1 081
EPS, \$	1,82	1,50	1,41	0,21	1,34	1,09	1,00
EBITDA	2 442	2 273	2 111	1 828	2 102	1 814	1 678
Op.Expenses	1 611	1 729	1 755	1 790	1 457	1 400	1 228

Источник: Thomson Reuters

## Растущий потенциал сохраняется

**MasterCard Incorporated** — международная платёжная система, транснациональная финансовая корпорация, объединяющая 22 тысячи финансовых учреждений в 210 странах мира. Главная штаб-квартира компании находится в Нью-Йорке, округ Уэстчестер, США. Глобальная операционная штаб-квартира расположена в О'Фэллоне, пригороде Сент-Луиса, штат Миссури, США. С 2006 года MasterCard стала публичной компанией, до своего первого публичного размещения она являлась организацией, совместно управляемой более чем 25 000 финансовыми учреждениями, выпускающими брендовые карты.

Во всём мире основным бизнесом является обработка платежей между банками-эквайерами, обслуживающими торговые точки, банками-эмитентами или кредитными кооперативами, использующими для оплат дебетовые и кредитные карты бренда «MasterCard», а также услуги связанные с платежами, которые включают в себя упрощение процесса авторизации, клиринга и расчетов по транзакциям, а также обработку трансграничных и конверсионных транзакций.

Платежные решения компании включают платежные программы, маркетинг, разработку продуктов, технологии, обработку, консалтинг и информационные услуги. Компания позволяет пользователю осуществлять платежи, создавая ряд платежных решений и услуг с использованием своих брендов, в том числе MasterCard, Maestro и Cirrus.

MasterCard получает доход от комиссий, которые взимаются со своих клиентов за обработку транзакций и другие услуги, связанные с платежами. Доходы компании основаны на таких факторах, как трансграничные объемы, количество транзакций и изменение цен.

### Финансовые показатели

Финансовые результаты MasterCard имеют циклический характер, начиная свой рост в 1 квартале своего финансового года компания достигает максимальных результатов в 3 квартале, которые сменяются снижением в 4 квартале. На конец 3 кв. 2018 года чистая прибыль компании составила 1 899 млн долларов, увеличившись на 32,8% по сравнению с результатом прошлого года, чистая прибыль на акцию (EPS) составила \$1,82. Выручка Компании увеличилась на 17,7% по сравнению с 3 кв. 2018 г., составив \$3 898 млн. Рост выручки соответствовал ожиданиям и был обусловлен ростом объема транзакций, а также ростом услуг, предлагаемых компанией. EBITDA достигла \$2 442 млн, увеличившись на 16,1% (\$2102 млн в 3 кв. 2017 года). Операционная маржа MasterCard в третьем квартале составила 58,7% (46% в 3 кв. 2017 г.), что является высоким уровнем доходности по сравнению с конкурентами. MasterCard активно инвестирует в развитие своего бизнеса и постоянно находится в поиске новых возможностей для увеличения доходов. Показатель текущей ликвидности компании находится на достаточно высоком уровне (1,55) и превышает среднее значение по рынку (1,44).

### Перспективы роста

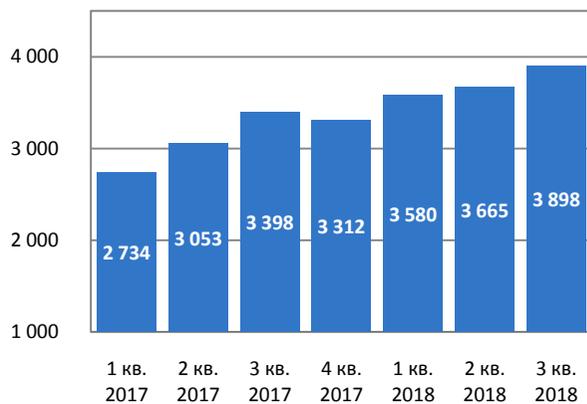
- **Благоприятные тенденции на рынке.** Экономический рост и рост безналичных платежей помогают бизнесу MasterCard. Эксперты отмечают, что развивающиеся страны показывают относительно растущую динамику безналичных платежей за последние годы. Это объясняется поздним стартом развития подобных технологий в этих странах. При этом, благодаря активному развитию дистанционных сервисов оплаты и платежной инфраструктуры, платежные карточки все больше используются для осуществления безналичных операций.
- **Слияния и поглощения.** MasterCard также по-прежнему сосредоточена на неорганическом росте через операции M&A в рамках своей долгосрочной стратегии роста. По данным Zacks, приобретения добавили 2% в 2014 и 2015 годах к выручке компании. Несмотря на то, что вклад того же показателя был незначительным в 2016 году, он добавил 2% к выручке в 2017 году и 4% в первые девять месяцев 2018 года. Однако, мы отмечаем, что данные покупки имеют стратегический характер, что поможет компании улучшить предоставляемые ею услуги. Деятельность приобретенных компаний, сфокусированна на консультационных услугах, мобильных и банковских платежах, кибербезопасности, аналитике.

### Финансовые мультипликаторы и коэффициенты

	2018				2017		
	III кв.	II кв.	I кв.	IV кв.	III кв.	II кв.	I кв.
P/E	39,24	37,86	36,57	34,58	32,93	30,17	29,41
P/B	39,90	38,84	32,19	29,18	23,23	22,14	21,53
EV/EBITDA	26,4	24,3	23,2	21,2	20,1	18,9	18,1
EV/Revenue	15,8	14,5	13,6	12,6	12,4	11,2	10,7
ROE	34,4%	28,6%	26,7%	16,9%	23,3%	20,5%	20,5%
ROA	26,9%	25,9%	24,6%	23,5%	24,2%	24,2%	24,3%

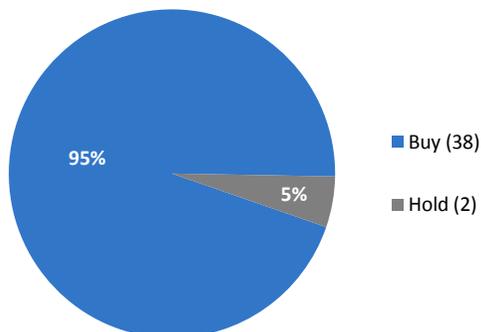
Источник: Thomson Reuters

### Динамика доходов компании, млн \$



Источник: Thomson Reuters

### Рекомендации и прогнозы аналитиков на 22.01.19



Источник: Thomson Reuters

• **Растущие продажи, как триггер роста.** Mastercard SpendingPulse сообщает, что праздничные продажи выросли в 2018 году на 5,1% г/г до более чем \$850 млрд, что является крупнейшим годовым ростом за шесть лет, а объем покупок в Интернете вырос на 19,1%. Магазины, которые продают в основном одежду, показали высокие продажи, увеличившись на 7,9%, лучший показатель с 2010 года. Расходы на обустройство дома выросли на 9%, но продажи в универмагах упали на 1,3% в период с 1 ноября по 24 декабря 2018 года.

Согласно ранним исследованиям Guggenheim по сектору, платежные компании, включая American Express, Mastercard и Visa, получают выгоду от хорошего праздничного сезона, основанного на показателях розничных расходов на сегодняшний день.

• **Сильные международные позиции.** Международные рынки предоставляют MasterCard преимущества как для роста, так и для диверсификации. Большая часть доходов компании генерируется международными регионами, такими как Азиатско-Тихоокеанский регион, Канада, Европа, Латинская Америка, Африка и Ближний Восток. Развивающиеся рынки могут обеспечить рост в ближайшие годы, что обусловлено переходом на использование карт и ростом потребительских расходов в этих странах. Также стоит отметить, что MasterCard и Visa ожидают разрешения от Центрального Банка Китая для работы на рынке кредитных/платежных карт. Китай является очень большим рынком, который в перспективе сможет стать хорошим источником дохода для MasterCard.

• **Дивиденды и обратный выкуп акций.** 4 декабря 2018 года MasterCard повысил свои дивидендные выплаты относительно предыдущего квартала на 32% до \$0,33 (\$0,25 в последних четырех кварталах). Таким образом годовая дивидендная доходность составляет 0,65%. В течение третьего квартала 2018 года Mastercard выкупила около 5,6 млн акций, общей стоимостью \$1,2 млрд и выплатила \$260 млн в виде дивидендов. Отметим, что обратный выкуп акций способствовал росту EPS на 0,04\$. С конца квартала до 25 октября компания выкупила дополнительные 1,8 млн акций по цене \$385 млн. Совет директоров также утвердил новую программу выкупа акций, которая разрешает компании выкупать свои обыкновенные акции класса А на сумму до \$6,5 млрд. Новая программа выкупа акций вступит в силу после завершения ранее объявленной компанией программы выкупа акций на сумму \$4 млрд. По состоянию на 4 декабря 2018 года компания имеет приблизительно 470 миллионов долларов США, оставшихся для продолжения текущей программы обратного выкупа.

### Динамика акций

На протяжении почти более двух лет, акции компании торговались преимущественно в восходящем тренде. Так, в начале прошлого года цена акций была на уровне 151,91 долларов и к началу октября цена достигла уровня 225,35 долларов за одну простую акцию. Однако с середины октября и до середины декабря 2018 года цена значительно скорректировалась до 175 долларов, причиной этому стал обвал американского фондового рынка. В настоящее время акции MasterCard вышли из нисходящего тренда и торгуются на уровне \$202,94. Хорошие темпы роста, наряду с сильными финансовыми показателями, позволяют нам оптимистично оценивать перспективы компании. В связи с чем, мы считаем, что целевая цена по компании, может быть достигнута в текущем году. Инвестиционно-привлекательный уровень для покупки \$185-\$200.

### Преимущества

- Глобальный тренд перехода к безналичным платежам
- Сильные финансовые показатели
- Географическая диверсификация бизнеса
- Дополнительный спектр услуг предлагаемых для бизнеса

### Риски

- Высокий уровень мультипликатора P/E
- Большие скидки (программы лояльности) по картам снижают выручку
- Конкуренция со стороны технологических компаний
- Нормативно-правовые риски

**Контактная информация:**

АО “Сентрас Секьюритиз”  
Республика Казахстан, г. Алматы, 050008, ул. Манаса, 32А  
Телефон: 8 (727) 259 88 77  
Email: [info@centras.kz](mailto:info@centras.kz)  
Website: [www.cesec.kz](http://www.cesec.kz)

**Аналитический департамент:**

Директор  
Меланич Маржан  
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722  
Email: [mmelanich@centras.kz](mailto:mmelanich@centras.kz)

Аналитик  
Соколова Анна  
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 718  
Email: [asokolova@centras.kz](mailto:asokolova@centras.kz)

Младший аналитик  
Юн Анастасия  
Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 727  
Email: [ayun@centras.kz](mailto:ayun@centras.kz)

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением Centras Securities купить, продать или вступить в какую-либо сделку в отношении каких-либо финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников (Bloomberg, KASE, Reuters), которые CentrasSecurities рассматривает в качестве достоверных. Однако CentrasSecurities, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения CentrasSecurities.