

# Инвестиционная идея

## Mastercard. Весь мир у ваших ног

Бумаги MA способны подорожать до \$410 на горизонте года

|                                |          |
|--------------------------------|----------|
| Тикер                          | MA       |
| Цена акций на момент анализа   | \$349,42 |
| Целевая цена акций             | \$410    |
| Текущий потенциал роста        | 17,34%   |
| Текущая дивидендная доходность | 0,5%     |

Mastercard Inc. (MA) – оператор второй в мире по объему транзакций международной платежной системы. Основные источники выручки эмитента – обработка платежей, комиссии за доступ к системе и доход от конвертации валют при совершении трансграничных операций. Компания предоставляет инфраструктуру для более 25 тыс. правительственных, финансовых и коммерческих организаций и ведет деятельность в 210 странах. 34% в общем объеме обслуживаемых транзакций приходится на США и Канаду, 30% – на Европу, 28% – на страны Ближнего Востока, Африки и Азиатско-Тихоокеанского региона, 6% – на Латинскую Америку. На текущий момент в обращении находится более 2,9 млрд карт, выпущенных под брендами Mastercard, Maestro, Cirrus, а общий годовой объем обрабатываемых платежей превышает \$5 трлн.

Компания занимает второе после Visa место в сегменте бескарточных и цифровых платежей с 25,6-процентной долей мирового рынка. В отличие от основного конкурента, Mastercard фокусируется на развитии технологических продуктов для платежей business-to-business. За счет поглощений ряда финтех-компаний эмитент начал предоставлять решения на основе машинного обучения и сквозной обработки инвойсов для ускорения платежей, выйдя на рынки Канады,

Мексики и стран Ближнего Востока. Также компания активно расширяет деятельность в области кибербезопасности, идентификации, анализа данных и консалтинга. Этот сегмент в 2021 году обеспечил уже 32% выручки, нарастив доходы на 33% г/г.

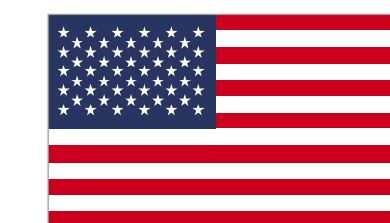
Полагаем, что дальнейший рост деловой активности и международного туризма останется ключевым драйвером развития бизнеса Mastercard в этом году. В целом, по оценке MarketsandMarkets, размер глобального рынка цифровых платежей, выраженный в объеме потенциальной выручки, в следующие пять лет может продемонстрировать среднегодовой рост (CAGR) на 15,2% и достичь \$180,4 млрд в 2026 году по сравнению с \$89,1 млрд в 2021-м. В 2022 году чистая выручка компании увеличится на 19,6%, что позволит повысить прибыль на акцию на 27,5%, до \$10,13.

Корпорация устойчиво наращивает свободный денежный поток, объем которого за последние 12 месяцев превысил допандемийные значения на 30%. Это позволяло увеличивать дивидендные выплаты в среднем на 22% последние семь лет подряд. В ноябре размер ежеквартальных дивидендов был повышен с \$0,44 до \$0,49 на акцию, в результате чего с февраля дивдоходность составит 0,62% годовых, хотя на дивиденды направляется лишь 21,5% чистой прибыли. Кроме того,

Вадим Меркулов,  
директор аналитического департамента  
ИК «Фридом Финанс»

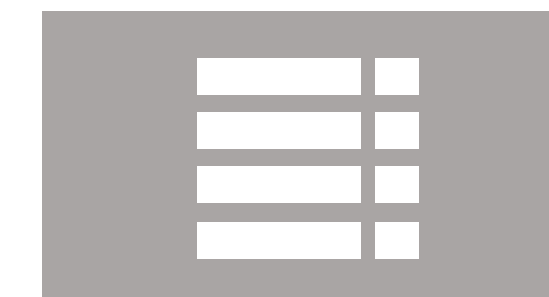
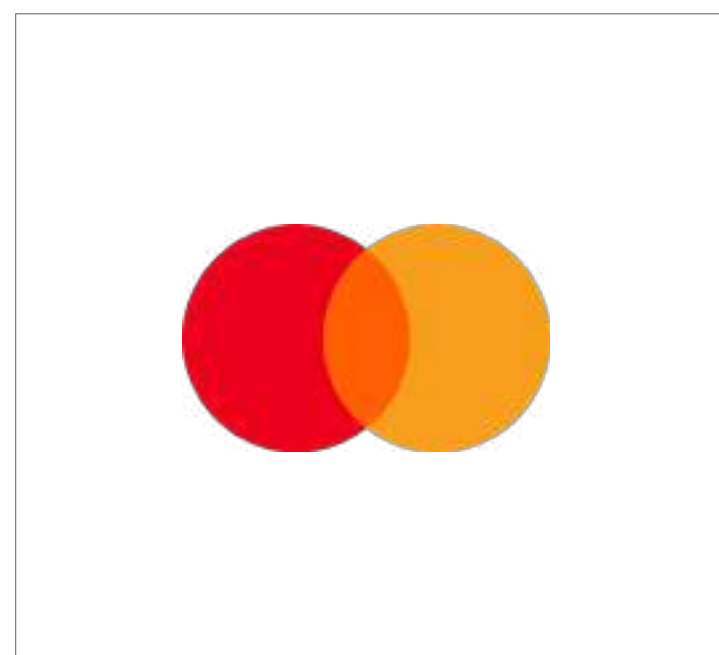


Инвестиционный  
обзор №240  
27 января 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



13

| Акция против индексов  | День   | Неделя | Месяц   | Квартал | Год    |
|------------------------|--------|--------|---------|---------|--------|
| MA                     | (1,6%) | (6,1%) | (3,1%)  | (2,6%)  | 6,2%   |
| S&P 500                | 0,3%   | (5,4%) | (6,7%)  | (3,0%)  | 14,8%  |
| Russell 2000           | (0,4%) | (6,0%) | (9,3%)  | (11,2%) | (6,2%) |
| DJ Industrial Average  | 0,3%   | (4,3%) | (4,4%)  | (3,7%)  | 10,9%  |
| NASDAQ Composite Index | 0,6%   | (7,0%) | (11,5%) | (8,2%)  | 2,3%   |



# Инвестиционная идея

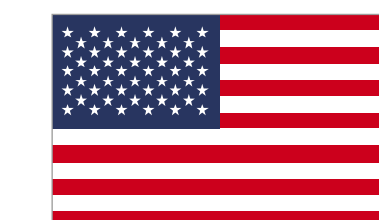
МА активно выкупает собственные акции на рынке. Недавно менеджмент утвердил новую программу buy back в размере \$8 млрд, при этом остаток по текущему проекту, по нашим оценкам, составляет около \$3,5 млрд. В совокупности это позволит проводить обратный выкуп бумаг по крайней мере до середины 2023 года.

МА демонстрирует наиболее сильные метрики маржинальности по чистой прибыли (42% против 21% у конкурентов) и рентабельности акционерного капитала (103% при средних 36,62% в отрасли). Компания также характеризуется уверенными балансовыми показателями: отношение чистого долга к

ЕБИТДА составляет 0,6х, тогда как коэффициент покрытия процентных расходов денежным потоком составляет 21,4х.

После недавней коррекции котировок платежных компаний Mastercard торгуется с P/E 43,6х, что близко к среднему пятилетнему значению; форвардный показатель на 2022 год составляет 33,8х. Принимая во внимание сильные фундаментальные характеристики бизнеса и уверенный потенциал роста, мы считаем, что на горизонте 12 месяцев стоимость акций компании может достигнуть \$410.

Инвестиционный  
обзор №240  
27 января 2022  
[www.ffin.ru](http://www.ffin.ru)



| Финансовые показатели, \$ млн | 2019A         | 2020A         | 2021A         | 2022E         | 2023E         | 2024E         | 2025E         | 2026E         |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Выручка</b>                | <b>16 883</b> | <b>15 301</b> | <b>18 835</b> | <b>22 540</b> | <b>26 299</b> | <b>30 578</b> | <b>35 459</b> | <b>40 778</b> |
| Основные расходы (SG&A)       | 6 559         | 6 484         | 7 981         | 9 552         | 11 144        | 12 958        | 13 474        | 15 496        |
| <b>ЕБИТДА</b>                 | <b>10 324</b> | <b>8 817</b>  | <b>10 733</b> | <b>13 615</b> | <b>16 406</b> | <b>19 364</b> | <b>23 649</b> | <b>24 886</b> |
| Амортизация                   | 621           | 703           | 745           | 785           | 868           | 1 042         | 1 307         | 1 477         |
| <b>ЕБИТ</b>                   | <b>9 703</b>  | <b>8 114</b>  | <b>9 988</b>  | <b>12 830</b> | <b>15 538</b> | <b>18 322</b> | <b>22 342</b> | <b>23 409</b> |
| Процентные выплаты (доходы)   | 127           | 356           | 385           | 337           | 351           | 353           | 380           | 395           |
| <b>ЕВТ</b>                    | <b>9 731</b>  | <b>7 760</b>  | <b>9 603</b>  | <b>12 456</b> | <b>15 116</b> | <b>17 811</b> | <b>21 802</b> | <b>23 013</b> |
| Налоги                        | 1 613         | 1 349         | 2 017         | 2 616         | 3 174         | 3 740         | 4 578         | 4 833         |
| <b>Чистая прибыль</b>         | <b>8 118</b>  | <b>6 411</b>  | <b>7 586</b>  | <b>9 841</b>  | <b>11 942</b> | <b>14 070</b> | <b>17 224</b> | <b>18 181</b> |
| Dilluted EPS                  | \$7,94        | \$6,37        | \$7,67        | \$10,13       | \$12,51       | \$15,20       | \$19,65       | \$20,37       |
| DPS                           | \$1,32        | \$1,60        | \$1,76        | \$2,01        | \$2,48        | \$3,01        | \$3,89        | \$4,03        |

14



| Анализ коэффициентов     | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ROE                      | 103%   | 112%   | 116%   | 113%   | 107%   | 104%   |
| ROA                      | 20%    | 22%    | 26%    | 28%    | 31%    | 37%    |
| ROCE                     | 42%    | 44%    | 50%    | 54%    | 61%    | 77%    |
| Выручка/Активы           | 0,46х  | 0,51х  | 0,56х  | 0,59х  | 0,67х  | 0,76х  |
| Коэф. покрытия процентов | 21,35х | 24,62х | 29,36х | 34,45х | 40,45х | 46,55х |

| Маржинальность, в %     | 2019A | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Маржа по ЕБИТДА         | 61%   | 58%   | 58%   | 60%   | 62%   | 63%   | 67%   | 61%   |
| Маржа по ЕБИТ           | 57%   | 53%   | 54%   | 57%   | 59%   | 60%   | 63%   | 57%   |
| Маржа по чистой прибыли | 48%   | 42%   | 42%   | 44%   | 45%   | 46%   | 49%   | 45%   |