

MasterCard cierra un buen 2023 con un sólido cuarto trimestre y comunica sus proyecciones para el 2024

Resultados Trimestrales 4Q23

MasterCard (\$MA) presentó sus estados contables correspondientes al cuarto trimestre de 2023. En los últimos tres meses del año, la compañía reportó **números sólidos, superando en gran medida las expectativas de los analistas. Esto se debió principalmente a un fuerte incremento en el volumen de pagos internacionales (cross-border)**, que contribuyó en gran medida a incrementar los ingresos significativamente en términos interanuales. Además, al concluir el año fiscal 2023, la empresa comunicó sus expectativas para el 2024, las cuales resultaron bastante positivas. Ante todo esto, las acciones de MasterCard reaccionaron positivamente en las horas posteriores a la difusión del balance, operando en verde durante toda la jornada del miércoles. Más aún, varios analistas actualizaron al alza su precio objetivo tras la presentación de estados contables.

Como mencionamos anteriormente, MasterCard superó el consenso de Wall Street, registrando ingresos trimestrales por un total de US\$ 6.548 millones, creciendo a un ritmo del 13% interanual y ubicándose por encima de los US\$ 6.496 millones esperados por el mercado. Esta suba fue generada principalmente por el crecimiento interanual del 19% en el segmento de Value-added Services and Solutions, complementada por el 9% de aumento en los ingresos del segmento de Payment Network. Por otra parte, las ganancias netas ascendieron a US\$ 2.791 millones (+11% interanual), o su equivalente US\$ 2,97 por acción, por debajo de los US\$ 3,08 proyectados por los analistas.

En lo que respecta a los ingresos del segmento de Value-added Services and Solutions, la suba registrada se debió en gran parte al continuo crecimiento del área de Cyber & Intelligence solutions. Dicha área se vio beneficiada principalmente por una fuerte demanda de los servicios de seguridad y antifraude, y en segundo orden por un sólido crecimiento en las soluciones de marketing, data analytics y consultoría.

Por otra parte, en cuanto a los ingresos del segmento de Payment Network, el principal impulsor fue el crecimiento del sector de Cross Border Payments (CBP), que refiere a los gastos que realizan clientes con su tarjeta fuera de su país de origen, registrando un incremento de un 18% año contra año. Esto refleja el positivo impacto que la recuperación en los viajes internacionales tuvo en los ingresos de MasterCard. Los otros dos drivers clave de este segmento fueron el crecimiento en el Volumen de Pagos Bruto (Gross Dollar Volume) (+10%) y Switched Transactions (+12%). Además, también se debe tener en cuenta el crecimiento de los descuentos e incentivos ofrecidos a los clientes, que aumentaron en un 19% año contra año, principalmente a la renovación de acuerdos existentes y la creación de algunos nuevos.

Los gastos operativos tuvieron una variación interanual del 21%, aunque cuando ajustamos por los gastos especiales del trimestre en particular, el crecimiento fue del 10% i.a. Más específicamente, un aumento interanual de poco más de US\$ 290 millones en las provisiones por litigios fue el principal causante de la suba en el OpEx.

De esta manera, los márgenes de la compañía disminuyeron en términos secuenciales, pero crecieron en términos interanuales. El margen neto cayó al 45,6% frente al 47% del 3Q23 y al 43,8% del 4Q22. Sin embargo, cabe destacar que aún se ubica por debajo del 56,9% que registró su principal competidor, VISA. Sin embargo, resulta prudente destacar el crecimiento del 13% interanual en sus ingresos que registró MasterCard frente al 8,8% de VISA.

La categoría de Otros ingresos o gastos fue favorable en US\$ 44 millones con respecto al mismo período del año anterior, debido principalmente a mayores ingresos por inversiones, parcialmente compensado por un incremento en los gastos por intereses relacionados al portfolio de deuda de la compañía.

1 de Febrero de 2024

A nivel geográfico, en cuanto al volumen bruto en dólares (GDV), que suma los programas de crédito y débito, Latinoamérica fue el de mejor desempeño, registrando un incremento interanual del 23,6%, seguido de Europa con un +17,5% a/a. Canadá registró un aumento del 7,9%, mientras que en Estados Unidos el GDV creció a un ritmo del 4,2% interanual.

La tasa impositiva efectiva del trimestre fue del 16%, frente al 18,3% registrado en el mismo periodo de 2022. Esto se debió principalmente a un beneficio impositivo reconocido en el periodo, correspondiente a ciertas pérdidas de capital realizadas en periodos anteriores.

Los niveles de efectivo generado por operaciones crecieron en más de US\$ 920 millones frente al trimestre anterior, alcanzando así unos US\$ 4.050 millones de flujo de caja libre (FCF) en el trimestre. Esto implica un crecimiento secuencial de más de un 29%. A nivel interanual, el crecimiento en el FCF fue de más de un 36%, evidenciando un sólido desempeño de generación de caja en el 2023.

Por otra parte, cabe mencionar la asignación de disponibilidades de la compañía. En el trimestre, MasterCard recompró un total de 4.5 millones de acciones por un monto total de US\$ 1.800 millones. Además, distribuyó dividendos por un total de US\$ 534 millones. De esta manera, la empresa cerró el 2023 con recompras de 23.8 millones de acciones por un costo total de US\$ 9.000 millones y distribuyó dividendos por un total de US\$ 2.200 millones en el año.

En último lugar, cabe mencionar el *guidance* que comunicó la firma en su llamada de resultados. Si bien los comentarios fueron limitados, podemos destacar ciertos puntos interesantes de sus expectativas futuras. Para el 2024, la empresa prevé un crecimiento en sus ingresos de bajos doble dígitos (10%-14%). En cuanto a la tasa impositiva para el año entrante, las proyecciones se ubican en 17%. Por otra parte, estiman un crecimiento de, aproximadamente, entre un 8%-13% en los gastos operativos.

Conclusión

MasterCard tuvo un cuarto trimestre positivo, con un fuerte crecimiento en sus ingresos, ganancias y FCF, aunque con una leve compresión en sus márgenes a nivel secuencial debido a ciertos gastos extraordinarios incurridos en el periodo. La recuperación en el volumen de los viajes internacionales continúa favoreciendo al sector de Cross Border Payments y las regiones de América Latina y Europa siguen mostrando un fuerte crecimiento. De cara al 2024, las expectativas de crecimiento son sólidas, en un entorno en el cual la inflación continúa moderándose, el mercado de trabajo norteamericano sigue fuerte y los salarios continúan al alza. Estos son drivers clave del gasto del consumidor, que a su vez benefician a la empresa. Por otra parte, el desarrollo de nuevos productos de la empresa, principalmente plataformas con tecnología de inteligencia artificial, continúa contribuyendo a la escalabilidad de los servicios de la compañía. Ante todo esto, creemos que MasterCard se encuentra en una buena posición, con la capacidad de fortalecer su codominio con Visa en la industria de pagos y servicios financieros. Por lo que desde CMA nos mantenemos optimistas acerca del futuro de la empresa y decidimos mantenerla dentro de nuestros portfolios modelo.

Principales Resultados

| Empresa | Ingresos | Ingresos año anterior | Crecimiento | Esperado por el mercado |
|------------|----------|-----------------------|-------------|-------------------------|
| Mastercard | 6.548 M | 5.817 M | 12,6% | 6.496 M |

| Empresa | Ganancias Netas | Ganancias por accion | Ganancias por accion año anterior | Esperado por el mercado |
|------------|-----------------|----------------------|-----------------------------------|-------------------------|
| Mastercard | 2.791 M | \$ 3,18 | \$ 2,65 | \$ 3,08 |

Valuación Relativa

| Empresa | Forward P/E | EV/EBITDA | Revenue Growth | Net Income Margin | Div Yield |
|---------------------------|--------------|--------------|----------------|-------------------|-------------|
| Mastercard | 31,50 | 24,45 | 12,6% | 44,6% | 0,6% |
| Visa | 26,90 | 21,56 | 10,6% | 52,9% | 0,8% |
| Automatic Data Processing | 26,12 | 18,02 | 8,5% | 18,9% | 2,3% |
| Sector Financials | 19,80 | 2,14 | - | - | 1,9% |

* Los ratios del sector son actuales y no proyecciones

FUND_PER=Q4

Vs. Promedio últimos 5 años

| Empresa | Forward P/E | EV/EBITDA | Revenue Growth | Net Income Margin* | Div Yield |
|--------------------|-------------|-----------|----------------|--------------------|-----------|
| Mastercard | 31,50 | 24,45 | 12,6% | 42,6% | 0,59 |
| Promedio 5 años MA | 40,66 | 26,74 | 12,0% | 45,1% | |

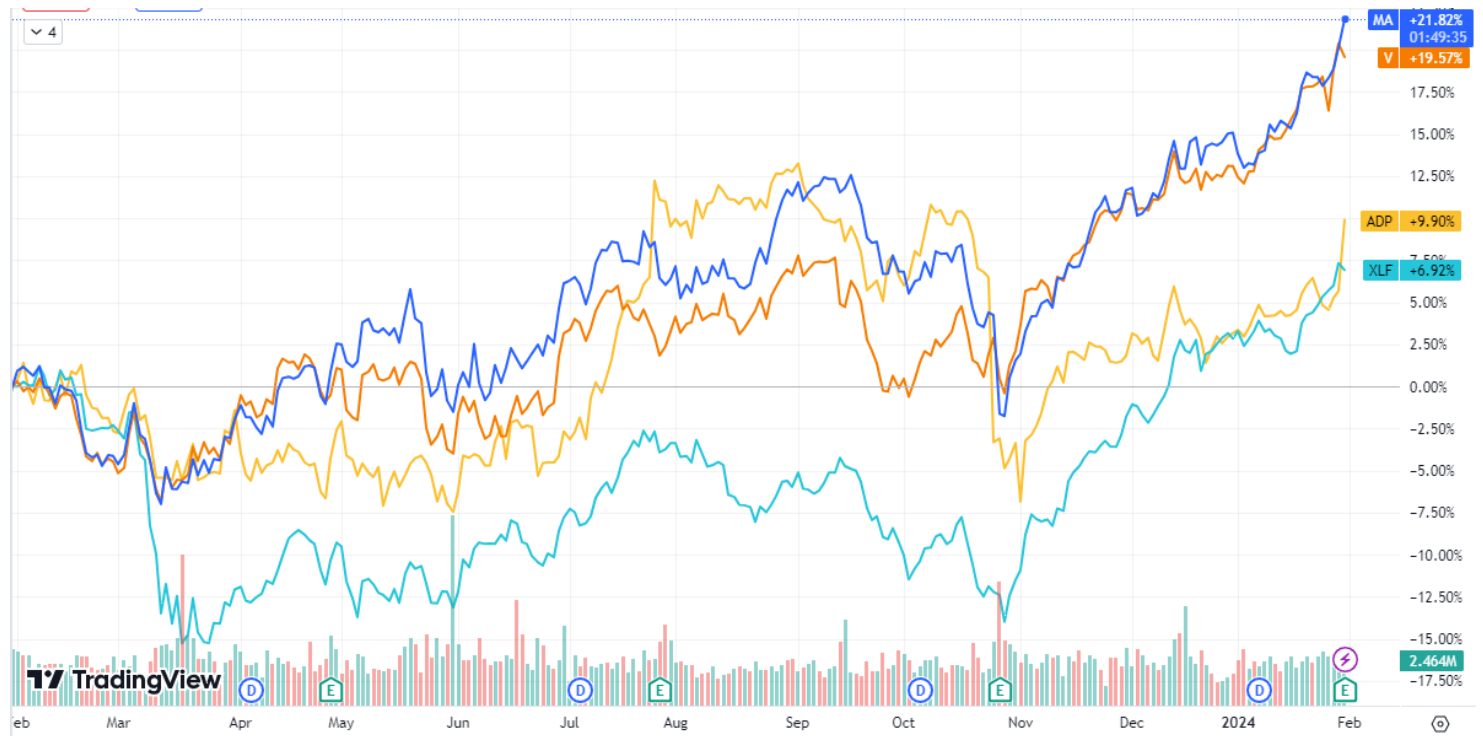
* El promedio es de los últimos 3 años.

Cambios de los Analistas post resultados

| Empresa | Cantidad de Analistas | Buy | Hold | Sell | Upside Potencial |
|------------|-----------------------|-----|------|------|------------------|
| Mastercard | 47 | 42 | 5 | 0 | 8,5% |

| Analista | Recomendación | Nuevo Precio Objetivo | Precio Objetivo Anterior | Upside Contra Precio Actual |
|----------------------------|-------------------|-----------------------|--------------------------|-----------------------------|
| Bernstein | outperform | \$ 500 | \$ 500 | 9% |
| Autonomous Research | outperform | \$ 487 | \$ 458 | 7% |
| Macquarie | outperform | \$ 505 | \$ 420 | 10% |
| Morgan Stanley | Overwt/Attractive | \$ 536 | \$ 439 | 17% |
| Barclays | overweight | \$ 500 | \$ 500 | 9% |
| Citi | buy | \$ 516 | \$ 495 | 13% |
| KeyBanc Capital Markets | overweight | \$ 490 | \$ 475 | 7% |
| Wolfe Research | outperform | \$ 510 | \$ 490 | 12% |
| JP Morgan | overweight | \$ 504 | \$ 504 | 10% |
| HSBC | hold | \$ 412 | \$ 412 | -10% |
| Oppenheimer | outperform | \$ 510 | \$ 510 | 12% |
| BMO Capital Markets | outperform | \$ 490 | \$ 480 | 7% |
| Mizuho Securities | buy | \$ 480 | \$ 462 | 5% |
| Baird | outperform | \$ 525 | \$ 490 | 15% |
| Jefferies | buy | \$ 520 | \$ 495 | 14% |
| Truist Securities | buy | \$ 510 | \$ 475 | 12% |
| Seaport Global | buy | \$ 525 | \$ 475 | 15% |
| Goldman Sachs | buy | \$ 514 | \$ 482 | 12% |
| Wedbush | outperform | \$ 500 | \$ 450 | 9% |
| Evercore ISI | outperform | \$ 530 | \$ 520 | 16% |
| BNP Paribas Exane | outperform | \$ 485 | \$ 485 | 6% |
| Keefe Bruyette & Woods | outperform | \$ 515 | \$ 490 | 13% |
| Wells Fargo | overweight | \$ 490 | \$ 490 | 7% |
| Sadif Investment Analytics | strong buy | \$ 493 | \$ 493 | 8% |
| Zacks | neutral | \$ 463 | \$ 440 | 1% |
| Susquehanna | Positive | \$ 535 | \$ 490 | 17% |
| Morningstar | hold | \$ 421 | \$ 421 | -8% |

Evolución de la acción últimos 12 meses



Fuente: TradingView

1 de Febrero de 2024

Graciela Cairoli

VP de Capital Markets Argentina
Directora y Fundadora del departamento
de Research y Asset Management

Mateo Hermida

Director de Asset Management
Portfolio Manager

Nicolas Viveros

Portfolio Manager
Vice Director de Asset Management
nviveros@capitalmarkets.com.ar

Dolores Jáuregui

Asistente de Research y Asset Management
Comunicación con analistas externos
djauregui@capitalmarkets.com.ar

Valeria Flores

Asistente de Research y Asset Management
vflores@capitalmarkets.com.ar

Alejo Rodriguez Cacio

Director Comercial y de Producto
arodriguezacio@capitalmarkets.com.ar

Alejandro Quelch

Gerente de Research
aquelch@capitalmarkets.com.ar

Noelia Lucini, CFA

Portfolio Manager
Fixed Income Strategy

Bautista Saguier

Analista
bsaguier@capitalmarkets.com.ar

Santiago Franceschi

Analista Jr
sfranceschi@capitalmarkets.com.ar

Ramiro Francisco Valdez

Analista
rvaldez@capitalmarkets.com.ar

Regina Tellagorri

Analista Jr
rtellagorri@capitalmarkets.com.ar

El objetivo del presente es brindar a su destinatario información general, y no constituye, de ningún modo, oferta, invitación o recomendación de CMA para la compra o venta de los valores negociables y/o de los instrumentos financieros mencionados en él. El informe no tiene por objeto proveer los fundamentos para la realización de ninguna evaluación crediticia o de otro tipo. El destinatario del informe deberá evaluar por sí mismo la conveniencia de la inversión en los valores negociables y/o instrumentos financieros mencionados en este informe y deberá basarse en la investigación personal que dicho inversor considere pertinente realizar. El presente no debe ser considerado un prospecto de emisión u oferta pública. Algunos de los valores negociables y/o instrumentos financieros bajo análisis pueden no estar autorizados a ser ofrecidos públicamente en Argentina. Aunque la información contenida en el presente informe ha sido obtenida de fuentes que CMA considera confiables, tal información puede ser incompleta o parcial y CMA no ha verificado en forma independiente la información contenida en este informe, ni garantiza la exactitud de la información, o que no se hayan producido cambios adversos en la situación (económica, financiera o de otro tipo) relativa a los emisores descripta en este informe. CMA no asume responsabilidad alguna, explícita o implícita, en cuanto a la veracidad o suficiencia de la misma para efectuar la toma de decisión de su inversión. Ninguna persona ni funcionario de CMA ha sido autorizada a suministrar información adicional a la contenida en este informe. Todas las opiniones o estimaciones vertidas en el presente informe constituyen nuestro juicio y pueden ser modificadas sin previo aviso.

Capital Markets Argentina S.A., Esmeralda 130, piso 5 (1035) Buenos Aires, Argentina. Tel. (54 11) 4320-1900, Fax (54 11) 4320-1935. Web Site: www.capitalmarkets.com.ar.