

Welcome To The World Of **STOCKS!**

Актанов Амир
30.01.2026

a.aktanov@halykfinance.kz



Обзор компании Expedia (EXPE)

Сектор	Сектор вторичных товаров
Отрасль	Товары для досуга
Торговая площадка	NASDAQ
ISIN	US
Валюта отчетности	USD
Капитализация (\$ млрд)	33.4
Средний ежедневный объем торгов (млн)	1.83
Бета акции, (х)	1.41
Максимальная цена за 52 недели, \$	303.8
Минимальная цена за 52 недели, \$	130.0
Дата следующей отчетности	12.02.2026
Кредитные рейтинги за последние 12 месяцев	Fitch Ratings BBB/Стабильный S&P BBB/Стабильный Moody's Baa2/Стабильный

Текущая цена: \$272.8

Потенциал

Целевая цена: \$316.4

(3 месяца)

+16.0%

Финансовые показатели - Bloomberg (Ист.)	2023	2024	LTM	2025П	2026П
Выручка, \$млн	12 839	13 691	14 370	14 586	15 669
EBITDA, \$млн	1 632	1 831	2 179	3 402	3 785
Чистая прибыль, \$млн	797	1 234	1 388	1 964	2 214
EPS, \$/акцию	5.3	9.0	10.4	15.2	18.0
Валовая марж-ть	87.7%	89.5%	89.9%	90.1%	90.3%
Опер. марж-ть	11.4%	12.2%	13.7%	12.9%	15.4%
EBITDA марж-ть	12.7%	13.4%	15.2%	23.3%	24.2%
Чистая марж-ть	6.2%	9.0%	9.7%	13.5%	14.1%
ROA	4.2%	4.7%	5.1%	7.8%	8.8%
ROE	21.1%	43.8%	53.9%	75.7%	85.4%

Мы в телеграме <https://t.me/halykfinance>

Наш корпсайт <https://halykfinance.kz/research/?lang=ru>

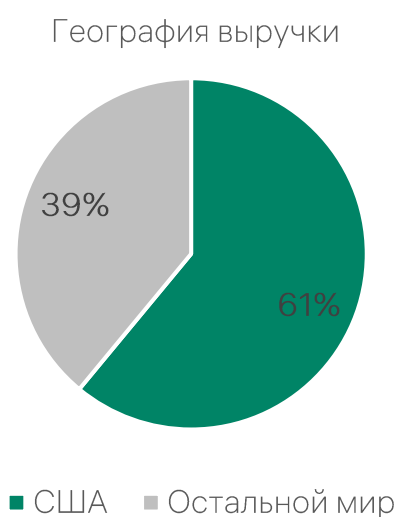
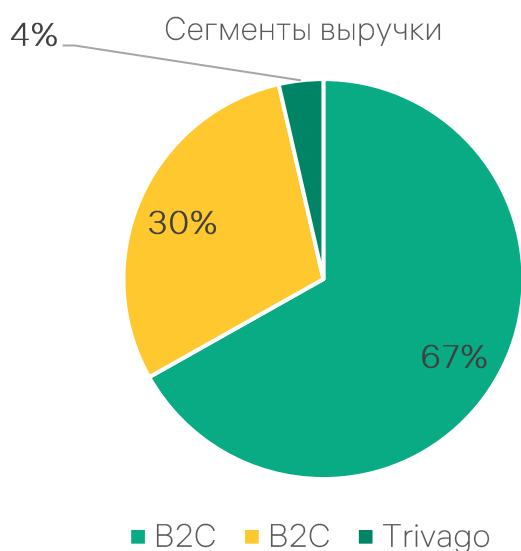
ОПЕРАЦИОННЫЙ ПРОФИЛЬ

Описание компании

Expedia — популярный поставщик онлайн-туристических услуг из США, предоставляющий клиентам возможности бронирования авиабилетов, отелей, пакетных туров, аренды автомобилей, набирающих стремительные обороты круизных туров и других видов туристических услуг. Компания сотрудничает примерно с 500 авиакомпаниями и предлагает своим клиентам краткосрочную аренду более чем в 3.5 млн объектах размещения. Бизнес Expedia разделяется на две основные группы B2C и B2B

Сегмент B2C (Business to Consumer) является основным и системообразующим направлением бизнеса Expedia и включает доходы, получаемые от оказания туристических и рекламных услуг напрямую конечным потребителям. Портфель B2C помимо основного бренда Expedia включает в себя такие сервисы как Hotels.com, Vrbo, а также Orbitz, Travelocity, ebookers, Wotif Group и другие. Львиная доля выручки данного сегмента формируется тремя брендами: Expedia, Hotels.com и Vrbo.

Сегмент B2B (Business to Business) в основном представлен брендом Expedia Partner Solutions и включает доходы, получаемые от корпоративных клиентов, использующих возможности Expedia при реализации авиабилетов, пакетных туров, бронировании отелей и других видов туристических услуг. Например, после покупки авиабилета на сайте авиакомпании, авиаперевозчик предлагает вам забронировать отель и эти услуги удобны интегрированы с платформой Expedia.



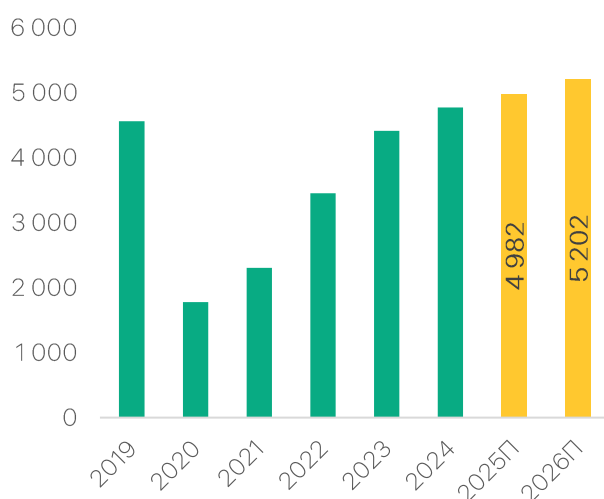
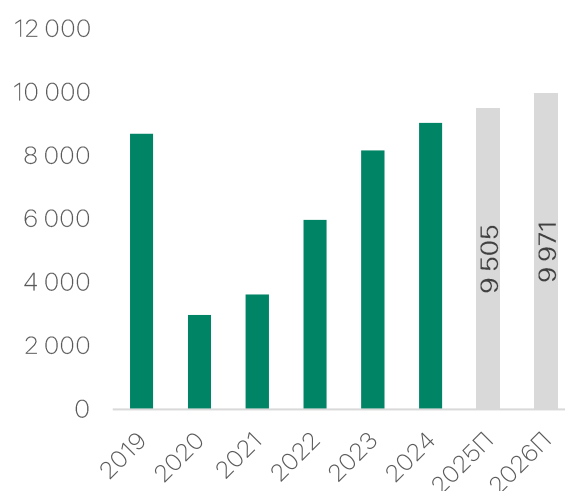
Отрасль авиапутешествий демонстрирует устойчивые темпы роста

Отрасль туризма ещё в 2024 году полностью восстановилась после пандемии COVID-19 и на сегодняшний день продолжает расти устойчивыми темпами. Расширение маршрутной сети со стороны авиакомпаний, изменения в потребительских предпочтениях, в рамках которых клиенты уделяют больше внимания путешествиям по сравнению с прошлым поколением, рост доли среднего класса, а также всплеск туристической активности, главным образом в развивающихся странах мира подпитывают отрасль туризма.

По данным Международной ассоциации воздушного транспорта (IATA), численность перевезённых пассажиров авиатранспортом в 2025 году достигла почти 5.0 млрд (+4.3%), и по оценкам экспертов расширится до 5.2 млрд (+4.4%) в 2026 году. Прогнозные значения на 2025–2026 гг превышают доковидный показатель 2019 года на 9.3% и 14.1% соответственно.

При этом уровень загрузки кресел (load factor) увеличился в 2025 году до 83.7% по сравнению с доковидным значением в 83.5%. В 2026 году ожидается незначительный рост показателя до 83.8%, что является максимальным значением за рассматриваемый период (с 2019 года).

Показатель выполненного пассажирооборота (RPK), по оценкам IATA, расширился в 2025 году на 5.2% до 9 505 млрд пассажиро-километров и, как ожидается, вырастет до 9 971 (+4.9%) млрд пассажиро-километров в текущем году. Значения данного показателя составляет 109.4% и 114.8% от уровня 2019 года соответственно.

Рисунок 1. Численность перевезённых пассажиров авиатранспортом, млрд**Рисунок 2. Показатель предельного пассажирооборота (RPK), млрд пассажиро-километров**

Источник: Международная ассоциация воздушного транспорта (IATA)

Ключевые сегменты

	Розничный потребитель является главным покупателем услуг Expedia и формирует основную часть выручки компании. В 2024 году сегмент B2C обеспечил 68% от \$13.7 млрд выручки компании. По характеру начисления доходов выручка сервиса разделяется на две основные части. Модель merchant revenue. Компания приобретает у авиаперевозчиков билеты и у владельцев объектов недвижимости размещения по согласованной оптовой цене, а затем реализует их клиентам сервиса Expedia с наценкой. Подобную бизнес-модель использует также и крупнейший сервис бронирования размещений Booking Holdings.
Розничный сегмент (B2C)	Доход формируется за счет разницы между стоимостью за размещение, взимаемую с клиентов и ценой бронирования, уплаченной владельцу недвижимости. Выручка признаётся в момент оказания клиенту услуги, а не в момент бронирования на сайте. Например, когда клиент забронировал отель для проживания, Expedia признаёт отложенный доход в обязательствах, а уплаченные клиентом средства либо увеличивают объём денежных средств в активах, либо отражаются отдельной строкой в статье «денежные средства, ограниченные в использовании». Основная часть выручки розничного сегмента приходится на сервисы Expedia, Hotels.com и Vrbo и в абсолютном выражении доходы B2C сегмента, по оценкам экспертов, превысят \$9.4 млрд (+1.8%) в 2025 году и \$9.6 млрд (+2.2%) в 2026 году.
Розничный сегмент (B2C)	Компания также формирует выручку, через комиссионные вознаграждения, которые взимает с клиентов и с владельцев объектов недвижимости, автомобилей, авиакомпаний после того, как клиенты Expedia забронировали размещение, аренду авто, авиабилеты и тд. Проще говоря, компания выступает посредником. Выручка признаётся после оказания услуг.
Корпоративный сегмент (C2C)	Оставшийся объём выручки преимущественно приходится на корпоративный сегмент и составляет около 30% от общего объёма доходов Expedia. Этот сегмент является визитной карточкой компании во многом благодаря высоким темпам роста направления. Как уже отмечалось ранее, сегмент B2B в основном представлен брендом Expedia Partner Solutions и представляет из себя доходы, получаемые от корпоративных клиентов, которые используют

возможности Expedia при реализации авиабилетов, пакетных туров, бронирования отелей и других видов туристических услуг.

Доходы корпоративного сегмента, по оценкам экспертов, 2025 году увеличатся сразу на 15.7% и превысят \$4.7 млрд свидетельствуют прогнозные оценки экспертов. В 2026 году выручка направления может достичь \$5.4 млрд (+14.7%). В результате доля C2C сегмента в общей выручке Expedia может увеличиться в 2026 году до 35.2% по сравнению с 30% в 2024 году. Стоит отметить, что модели признания доходов merchant revenue и агентские вознаграждения характерны, как для розничного, так и для корпоративного сегментов.

Рисунок 3. Доходы, млн \$

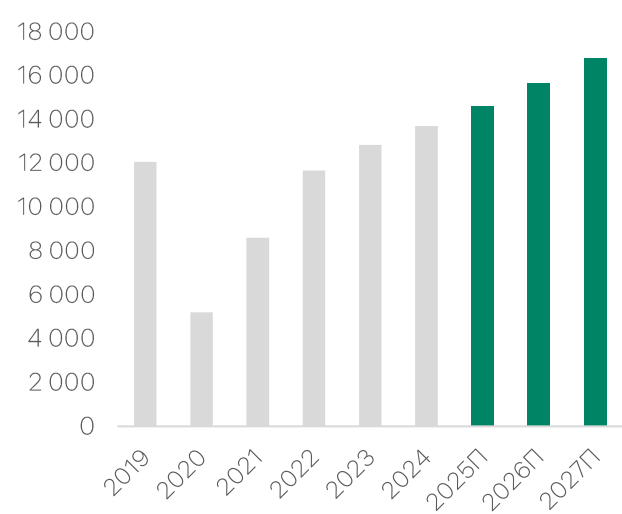
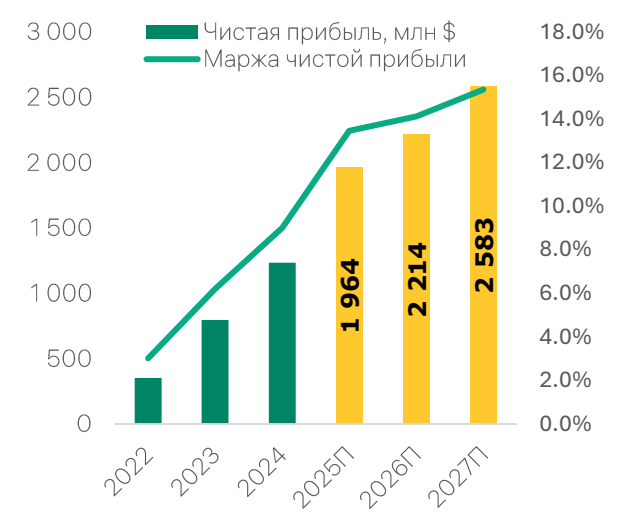


Рисунок 4. Чистая прибыль и маржа



Источник: Capital IQ

Trivago

Порядка 2% выручки Expedia формирует сервис Trivago, который помогает клиентам сравнивать стоимость размещения миллиона объектов размещения. Сервис охватывает более сотни сайтов, где можно забронировать жильё. В 2024 году его доходы снизились до \$315 млн, но аналитики прогнозируют рост направления в следующие годы.

В 2025 году эксперты прогнозируют доходы Trivago на уровне \$395.9 млн (+25.7%) и \$457.7 млн (+15.6%) в 2026 году. Несмотря на высокие темпы роста, сегмент продолжит занимать второстепенную роль в генерации доходов компании.

Expedia не полностью владеет Trivago и её доля в компании составляет порядка 59%. Компания является публичной и была основана в 2005 году. Штаб-квартира Trivago расположена в Дюссельдорфе, Германия.

ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ

млн евро	2024	2025	9M24	9M25	%, 9M25/24
Выручка	12 839	13 691	10 507	11 186	6.5%
Себестоимость	1 573	1 443	1 108	1 110	0.2%
Валовая прибыль	11 266	12 248	9 399	10 076	7.2%
Операционные расходы	7 634	8 432	6 473	6 839	5.7%
Износ и амортизация	1 358	1 314	992	955	-3.7%
Прочие доходы (расходы)	807	838	626	667	6.5%
Операционная прибыль	1 467	1 664	1 308	1 615	23.5%
Чистый процентный доход	-38	-11	1	19	-
Неоперационные доходы (расходы)	-411	-111	-102	-297	191.2%
Доналоговая прибыль	1 018	1 542	1 207	1 337	10.8%
Налог на прибыль	330	318	284	248	-12.7%
Чистая прибыль	688	1 224	923	1 089	18.0%
Прибыль на акцию	5.5	9.39	7.06	8.63	22.2%

Балансовый отчет, млн \$	2023	2024	9M24	9M25	% 9M25/24
Денежные средства	4 253	4 483	4 918	6 170	37.6%
Дебиторская задолженность	2 833	3 252	3 832	4 522	39.1%
Денежные средства ограниченные в использовании	1 436	1 391	1 324	1 436	3.2%
Прочие оборотные активы	708	689	758	722	4.8%
Текущие активы	9 230	9 815	10 832	12 850	30.9%
Основные средства	1 717	1 618	2 734	2 774	71.4%
Долгосрочные инвестиции	1 238	1 698	1 527	1 416	-16.6%
Гудвилл и НМА	8 871	8 761	7 798	7 671	-12.4%
Прочие внеоборотные активы	586	496	514	397	-20.0%
Долгосрочные активы	12 412	12 573	12 573	12 258	-2.5%
Активы	21 642	22 388	23 405	25 108	12.1%
Кредиторская задолженность	2 041	2 031	1 980	2 082	2.5%
Начисленные расходы	677	691	887	911	31.8%
Незаработанная выручка	7 887	8 681	9586	11304	30.2%
Прочие текущие обязательства	1 178	2 208	2 334	2 965	34.3%
Текущие обязательства	11 783	13 611	14 787	17 262	26.8%
Долгосрочный долг	6 253	5 223	5 221	4 468	-14.5%
Долгосрочный лизинг	314	265	291	262	-1.1%
Прочие долгос. обязательства	506	490	540	523	6.7%
Долгосрочные обязательства	7 073	5 978	6 052	5 253	-12.1%
Обязательства	18 856	19 589	20 839	22 515	14.9%
Дополнительно оплаченный капитал	15 398	16 043	15 890	16 449	2.5%
Нераспределенная прибыль	-632	602	303	1 540	155.8%
Прочие компоненты капитала	-13 232	-15 088	-14 871	-16 652	10.4%
Миноритарный интерес	1 252	1 242	1 244	1 256	1.1%
Собственный капитал	2 786	2 799	2 566	2 593	-7.4%
Капитал и обязательства	21 642	22 388	23 405	25 108	12.1%

Отчет о движении ден. ср.	2023	2024	9M2024	9M2025	9M25/9M24
Опер. денежный поток	2 690	3 085	2 887	3 576	23.9%
Инвест. денежный поток	-800	-1 262	-901	-332	-63.2%
Фин. денежный поток	-2 096	-1 745	-1 590	-1 747	9.9%
FCF	1 844	2 329	2 322	2 991	28.8%

Маржинальность	2023	2024	9M2024	9M2025
Валовая марж-ть	87.7%	89.5%	89.5%	90.1%
Операционная марж-ть	11.4%	12.2%	12.4%	14.4%
Чистая марж-ть	6.2%	9.0%	8.9%	9.7%
EBITDA марж-ть	12.7%	13.4%	18.4%	20.4%
Марж-ть FCF	14.4%	17.0%	22.1%	26.7%

Пояснение к отчетности за 3кв2025 г.

Expedia в ноябре опубликовала **сильные финансовые результаты**. Чистая прибыль и выручка превзошли прогнозные оценки экспертов, при этом компания воодушевила инвесторов, повысив прогноз роста выручки на 2025 год. В результате рынок по достоинству оценил квартальные данные компании. Котировки Expedia открылись резким ростом вверх и закрылись повышением сразу на 18%.

Стоит отметить, что бизнес Expedia подвержен сезонности. Самым сильным кварталом считается третий квартал, при этом в начале года как правило наступает ожидаемое сокращение туристической активности.

Доходы компании в 3кв2025 г продолжили расти и выросли в отчётном периоде на 8.7%, превысив \$4.4 млрд. Результат по выручке оказался выше консенсус-прогноза аналитиков в \$4.28 млрд. Бизнес Expedia достаточно высокомаржинальный и основные расходы компании приходятся на общие и административные расходы, которые в 3кв2025 г выросли на 4.0% до \$2.4 млрд.

Себестоимость сложилась на уровне \$376 млн (-3.1%). Валовая прибыль увеличилась почти на 10% и превысила \$4.0 млрд. В результате маржа валовой прибыли достигла 91.5% по сравнению с 90.4% годом ранее. Операционная прибыль увеличилась на 31.2% до \$1.1 млрд.

У компании отсутствуют значимые неоперационные доходы и расходы. Таким образом, чистая прибыль до выплаты налогов оказалась практически идентичной операционной прибыли и составила \$1.1 млрд (+29.4%). Чистая прибыль выросла сразу на 40.2% до \$959 млн. Показатель скорректированной чистой прибыли на акцию увеличился с \$6.13 до \$7.57 и оказался выше прогноза рынка в \$6.94. Сильные финансовые результаты и улучшение прогнозных оценок воодушевили инвесторов.

Expedia повысила также прогнозы темпы роста выручки на 2025 год до 6-7%, что выше прошлой оценки в 3-5%. Вдобавок к этому, компания также повысила размер ежеквартального дивиденда до \$0.40 и выделила сохраняющийся двузначный рост объемов бронирования, так и операций в сегменте B2B по сравнению с прошлым годом.

ОЦЕНКА КОМПАНИИ

Тикер	Капит., млрд\$	Forw.			EV/		P/S	ROE	ROA
		P/E	P/E	PEG	EBITDA	P/FCF			
EXPE US EQUITY	32.6	21.2	14.4	0.7	10.6	24.5	2.3	104.4%	5.7%
BKNG US EQUITY	163.9	28.9	19.1	1.3	20.0	19.7	6.4	-	17.8%
ABNB US EQUITY	81.0	31.4	27.2	2.5	27.6	9.4	6.8	30.8%	11.6%
TCOM US EQUITY	43.0	10.3	14.7	2.4	18.9	1.7	4.8	20.3%	12.1%
MMYT US EQUITY	5.7	125.9	26.7	1.7	69.8	-	6.1	-	3.1%

Текущая цена: \$272.8

Целевая цена: \$316.4

Потенциал

(3 месяца)

+16.0%



Инвестиционные драйверы

Глобальный спроса путешествия	Как уже отмечалось ранее туристическая отрасль полностью восстановилось после шоков COVID-19 и в настоящий момент переживает «ренессанс», о чём свидетельствуют рекордные финансовые показатели авиаперевозчиков, сервисов бронирования размещений, круизных операторов и других компаний, прямо или косвенно связанных косвенно с отраслью. По оценкам IATA, количество перевезённых пассажиров авиатранспортом в 2026 году превысит 5.2 млрд в сравнении с 5.0 млрд годом ранее и 4.8 млрд в 2024 году. Что касается других операционных метрик авиаотрасли, то следует отметить, что глобальная выручка пассажирских авиаперевозок по прогнозам IATA увеличится в 2025 году на 4.2% до \$716 млрд и достигнет нового максимума в \$751 млрд (+4.8%) в 2026 году. Показатели 2025–2026 гг составляют 118% и 124% от уровня докризисного 2019 года.
Растущие финансовые показатели	Доходы и чистая прибыль компании продолжают расти. По прогнозам аналитиков, выручка относительно ковидного 2020 года может утроиться и достигнуть \$14.6 млрд (+6.5%) в 2025 году. Что касается чистой прибыли, по оценкам экспертов, она к концу 2025 года возрастет на 59% до \$2.0 млрд по сравнению с \$565 млн в 2019 году. Маржа чистой прибыли относительно 2024 года может увеличиться с 9.0% до 13.5%. Рынок оптимистично смотрит на перспективы дальнейшего роста бизнеса Expedia. Доходы и прибыль компании сохраняют положительную динамику. При выручке в \$15.7 млрд (+7.4%) чистая прибыль по оценкам аналитиков повысится большими темпами в 2026 году и превысит \$2.2 млрд (+12.7%). В 2027 году эксперты ждут прибыль в объёме \$2.6 млрд (+16.7%), а выручку на уровне \$16.8 млрд (+7.3%).
Фаворит инвесторов	Хоть и акции Expedia начали текущий год неудачно, снизившись, как и другие популярные игроки отрасли, но несмотря на локальную коррекцию акции компании остаются фаворитами среди инвесторов. За последний год котировки компании выросли на 56%, при этом данный подъём неоднородным и основной рост произошёл за последние полгода (43%). Относительно основных конкурентов в лице Booking Holdings (+8%) и AirBnb (4%), темпы роста Expedia за последние 12 месяцев оказались заметно выше, что говорит о том, что в сегменте бронирования размещений и путешествий Expedia

	рассматривается как одна из главных инвестиционных идей на рынке акций США.
Последние апдейты 12МЦЦ	Во второй половине января 2026 года ряд аналитиков пересмотрели в сторону роста 12МЦЦ акции Expedia. Среди них аналитик Goldman Sachs (Eric J Sheridan), 27 января, повысил целевую цену с \$295 до \$325. Эксперт из Argus Research повысил цель до \$345 за акцию. Однако, если рассматривать консенсус-прогноз аналитиков, то 12МЦЦ акции Expedia составляет \$290, что на 9% выше текущей стоимости долевых инструментов компании.
Риски	
Коррекция на рынке	Акции Expedia достаточно чувствительны к рыночным движениям. Beta компании составляет 1.4x. Коррекция на рынке акций США, произошедшая в феврале-апреле 2025 года (с 19 февраля по 08 апреля) привела к тому, что в условиях падения индекса S&P 500 почти на 19%, котировки Expedia обвалились на треть с \$206.5 до \$136.6 за акцию. Таким образом, в случае возвращения на Уолл-стрит пессимистических настроений новый виток снижения рынка может негативно отразиться на акциях Expedia, которые рискуют скорректироваться опережающими темпами.
Повышенная реакция на отчётность	Акция Expedia характерна повышенной реакцией после публикации квартальной отчётности. Зачастую котировки компании уходят стремительно вверх после выхода финансовых результатов и обновления прогнозов, однако в недавней истории также были случаи, когда котировки компании уходили в крутое пике после выхода отчёта. Например, стоит отметить дневное падение стоимости акций на 18% и 15% соответственно после публикации результатов за 4кв2023 г и 1кв2024 г соответственно. Отчётность за 4кв2025 г будет опубликована после закрытия рынка 12 февраля и учитывая вышеизложенное можно заключить, что рынок скорее всего не останется равнодушным к итогам предстоящих результатов.
Усиление конкуренции	Expedia осуществляет бизнес на высококонкурентном рынке и усиление конкуренции со стороны главных игроков отрасли в лице Booking Holdings, Airbnb и Trip.com негативным образом может сказаться на котировках компании. Кроме того, амбиции технологических гигантов, таких как Alphabet, занять свою нишу в этом перспективном и быстрорастущем сегменте, создают дополнительный уровень рисков.



АО «Halyk Finance», дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана». Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны АО «Halyk Finance» 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. 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. Инвестиции в активы на финансовых рынках имеют высокую степень риска. При этом прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. 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 депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют. 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 «Halyk Finance».

© 2026 г., все права защищены