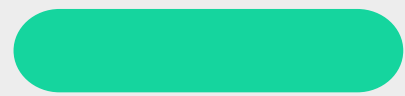
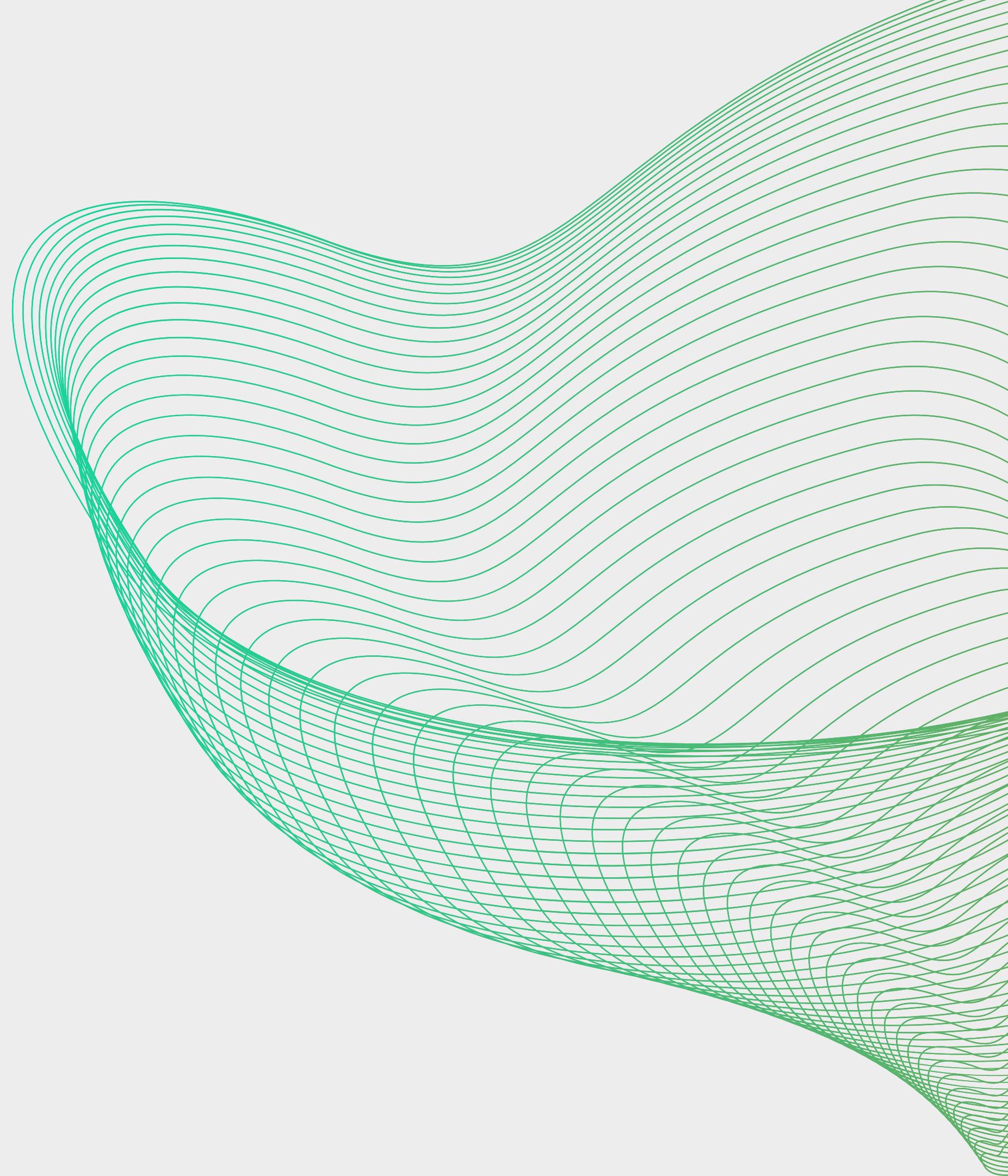


Booking Holdings



Торговая идея по акциям





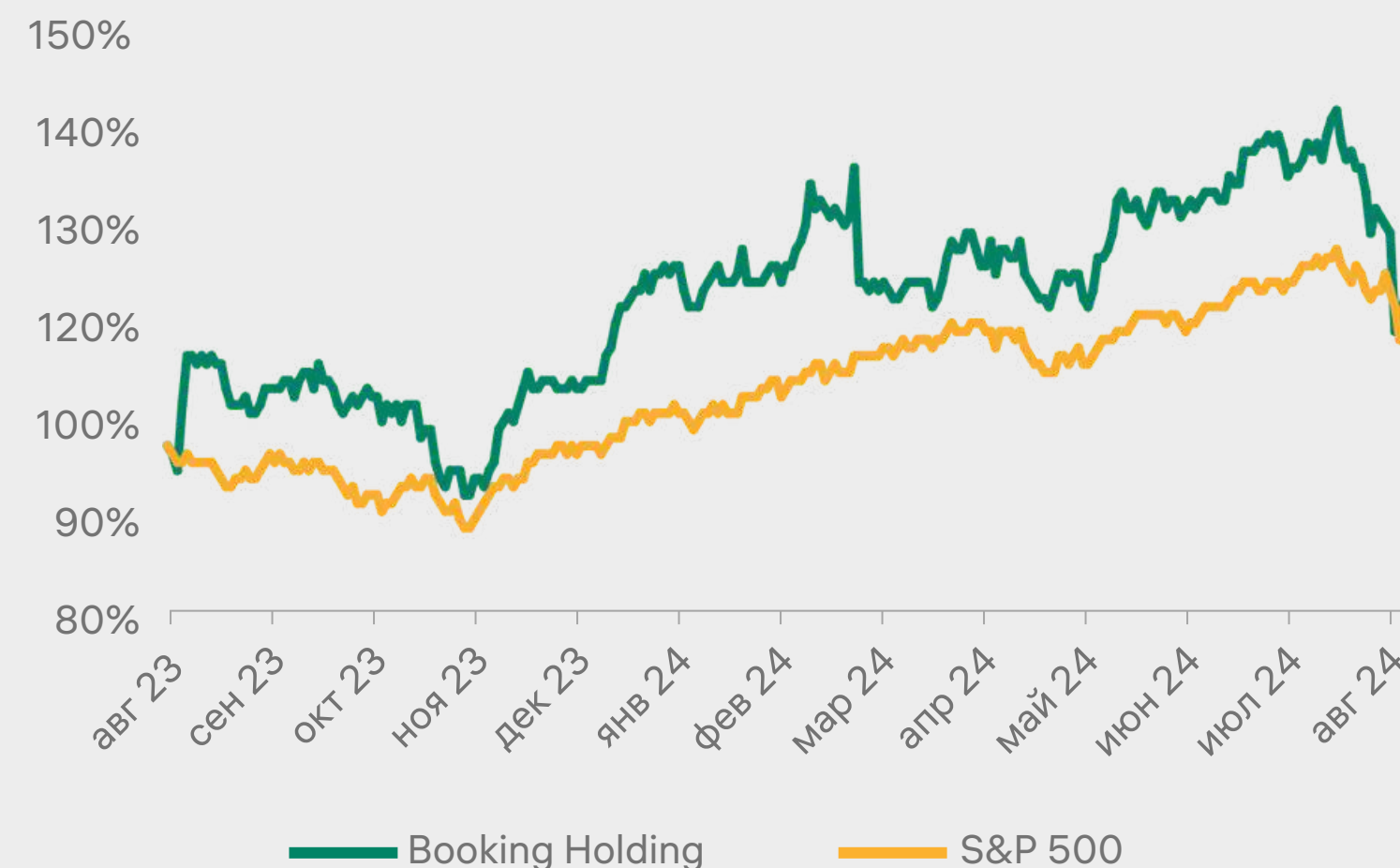
Booking Holdings – крупнейший сервис бронирования размещений доступный в 220 странах мира. Компания является лидером в секторе оказания туристических услуг, предоставляя своим клиентам множество возможностей для бронирования жилья, авто, полетов, круизов, туристических пакетов, мероприятий, столиков в ресторанах и т.д.

В прошлом году через Booking Holdings было выкуплено 36 млн авиабилетов, забронировано 1 049 млн ночей в объектах размещения, 74 млн дней аренды авто, а через сервис бронирования столиков в ресторанах OpenTable размещено более 1.5 млрд посетителей.

Компания была основана в 1997 году и до февраля 2018 года носила название Priceline Group. На сегодняшний день компания предлагает своим клиентам 3.4 млн объектов размещения.



Динамика изменения цены Booking Holdings и S&P 500 с августа 2023 года



Источник: Bloomberg

Резюме о компании

- **Высокий спрос на путешествия.** Отрасль туризма полностью восстановилась после пандемии COVID-19 и продолжает расти стремительными темпами. По оценкам Международной ассоциации воздушного транспорта (IATA), выручка авиакомпаний от пассажирских авиаперевозок в 2024 году увеличится на 15.2% до \$744 млрд и достигнет 123% от допандемийного уровня.
- **Восстановление операционных показателей.** В 2022 году операционные показатели Booking Holdings превысили доковидные уровни и в 2023 году компания сохранила двузначные темпы роста. Так, к примеру, важный для компании показатель количество забронированных ночей впервые в истории превысил отметку в 1 000 млн ночей и вырос в 2023 году сразу на 17.1% до 1 049 млн ночей.
- **Рекордный рост выручки и чистой прибыли.** Booking Holdings продолжает наращивать прибыль и выручку. Хотя в прогнозном периоде темпы роста финансовых показателей замедлятся – во многом за счет расширения бизнеса, тем не менее они останутся относительно высокими.

Мы рекомендуем **“Покупать”** акции Booking Holdings с 3М ЦЦ в **\$4 132** за акцию.

текущая цена

\$3 443

целевая цена

\$4 132

потенциал роста

20%

52 недельная мин-
макс цена

**\$2 733-4
4144**

кредитные рейтинги

A3

Moody's

A-

Standard&Poor's

тикер

BKNG

ISIN

US09857L1089

торговая площадка

NYSE

средний ежедневный
объем торгов (млн)

0.245

рыночная капитализация
(млрд)

\$115.3

Краткое описание бизнеса компании

В структуру холдинга помимо основного актива Booking.com входят также сервисы как Priceline (онлайн-туристическое агентство популярное в Северной Америке), Agoda (сервис бронирования размещений популярный в Азиатско-Тихоокеанском регионе и на Ближнем Востоке), туристические метапоисковики Kayak и Momondo, Cheapflights (поисковик авиабилетов), RentalCars (сервис по бронированию автомобилей) и OpenTable (сервис по бронированию столиков в ресторанах).

Структура выручки

Доходы Booking Holdings разделены на два основных сегмента. Сегмент merchant revenue формирует около 57% от всей выручки компании. Booking Holdings приобретает у владельцев объектов недвижимости размещения по согласованной оптовой цене и затем реализует их клиентам сервиса Booking.com с наценкой.

Доход формируется за счет разницы между стоимостью за размещение, взимаемую с клиентов и ценой за бронирование, уплаченной поставщику недвижимости. Львиную часть выручки сегмента формируют доходы, полученные через платформу компании Booking.com и в меньшей степени через другие сервисы (аренда автомобилей, реализация авиабилетов и другие услуги, связанные с путешествиями). Доходы сегмента в январе-июне 2024 года увеличились на 29% и превысили \$5.8 млрд. Существенный подъем доходов был связан с заметным расширением операционных показателей компании. Отрасль туристических услуг переживает бум, а всевозможные спортивные, культурные и иные события лишь стимулируют людей отправляться в путешествия.

Структура выручки



Доходы, полученные от агентского вознаграждения (agency revenues) в первом полугодии, уменьшились на 7.2% до \$3.9 млрд и составили 38% от всего объема доходов компании. Данный сегмент представляет собой доходы, полученные от комиссионного вознаграждения со стороны объектов жилой недвижимости.

Отличие от сегмента merchant revenue заключается в том, что Booking Holdings не выкупает у владельцев объектов недвижимости размещения, а предоставляет услуги посредника между сторонами, взимая за каждое успешное размещение комиссионные доходы. Зачастую комиссия составляет фиксированный процент от итоговой суммы за размещение. После завершения проживания клиентом, Booking.com выставляет счет поставщикам услуг.

Оставшуюся часть доходов (5%) формируют рекламные доходы, генерируемые на платформе туристического метапоисковика KAYAK и комиссионные доходы на сервисе бронирования столиков в ресторанах OpenTable. В январе-июне 2024 года, доходы направления составили \$533 млн (+5.1%).

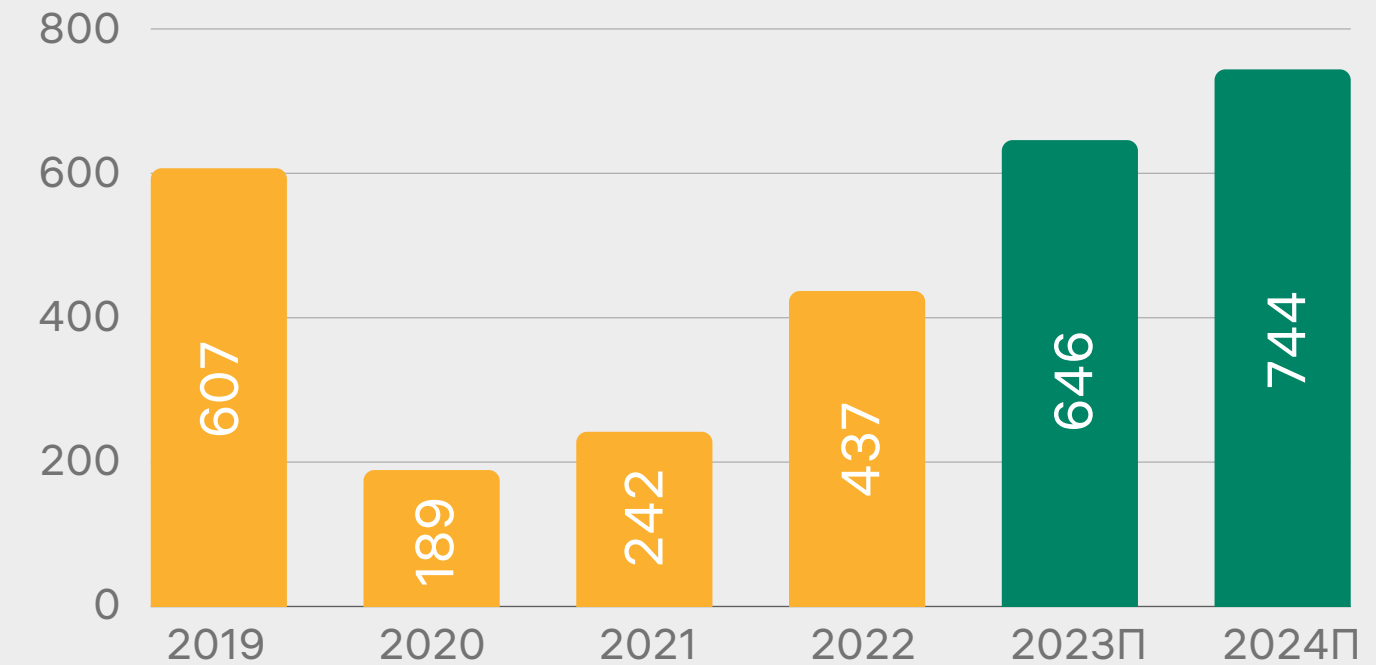
Драйверы роста и сильные стороны

Высокий спрос на путешествия

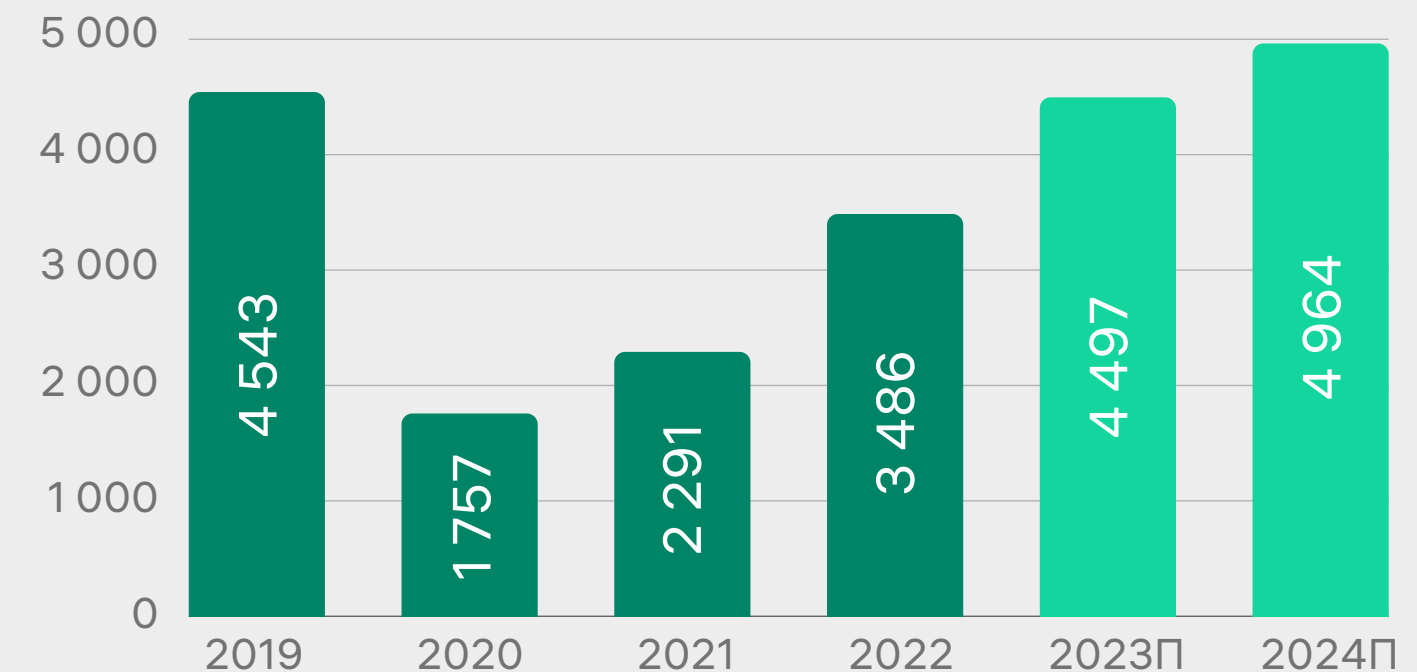
Отрасль туризма полностью восстановилась после пандемии COVID-19 и продолжает расти стремительными темпами. По оценкам Международной ассоциации воздушного транспорта (IATA), выручка авиакомпаний от пассажирских авиаперевозок в 2023 году увеличится сразу на 47.8% до \$646 млрд, что эквивалентно 106.4% от уровня 2019 года. В текущем году, доходы от пассажирских авиаперевозок возрастут до \$744 млрд (+15.2%) или 123% от допандемийного уровня.



Мировые доходы от пассажирских авиаперевозок, млрд \$



Количество перевезенных авиапассажиров, млн

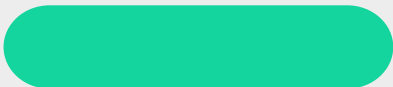


Источник: Международная ассоциация воздушного транспорта (IATA)

Драйверы роста и сильные стороны



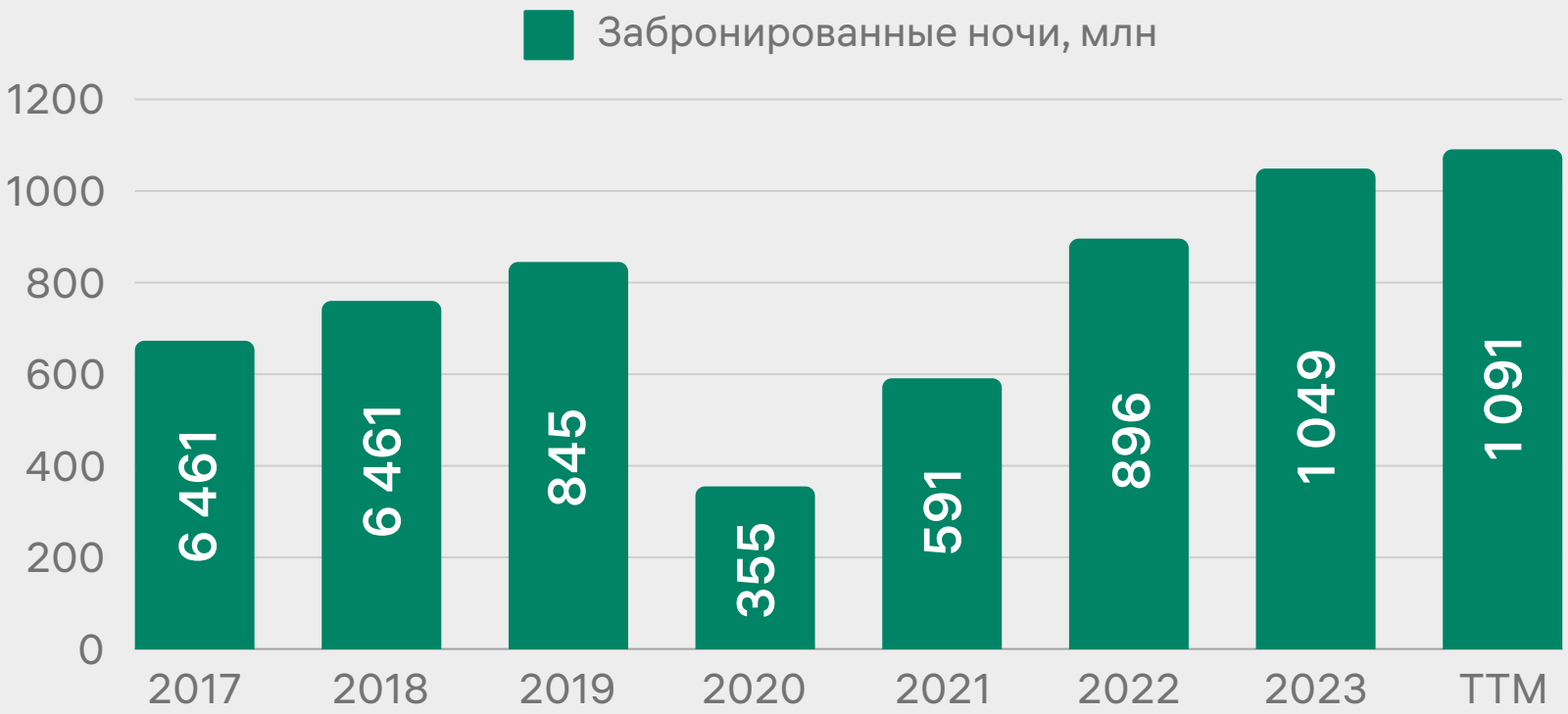
Восстановление операционных показателей



В 2022 году операционные показатели Booking Holdings превысили доковидные уровни и в 2023 году компания сохранила двузначные темпы роста. Так, к примеру, важный для компании показатель количество забронированных ночей впервые в истории превысил отметку в 1 000 млн ночей и вырос в 2023 году сразу на 17.1% до 1 049 млн ночей, составив 1 091 млн за последние 12 месяцев (6М2024 г.).

Кроме того, компания стабильно наращивает количество доступных объектов размещения. На сегодняшний день компания предлагает своим клиентам 3.4 млн вариантов размещения. Из них 475 тыс отелей и мотелей, 2.9 млн альтернативных объектов размещения (апартаменты, частные дома, комнаты и другие уникальные места проживания). С 2017 года компания отметилась тем, что удвоила численность доступных объектов бронирования.

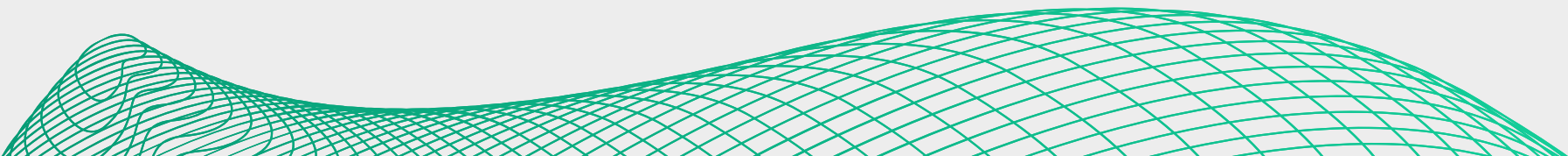
Операционные показатели Booking Holdings



Смотреть лист Top-Down (Excel)



Источник: Booking Holdings



Драйверы роста и сильные стороны

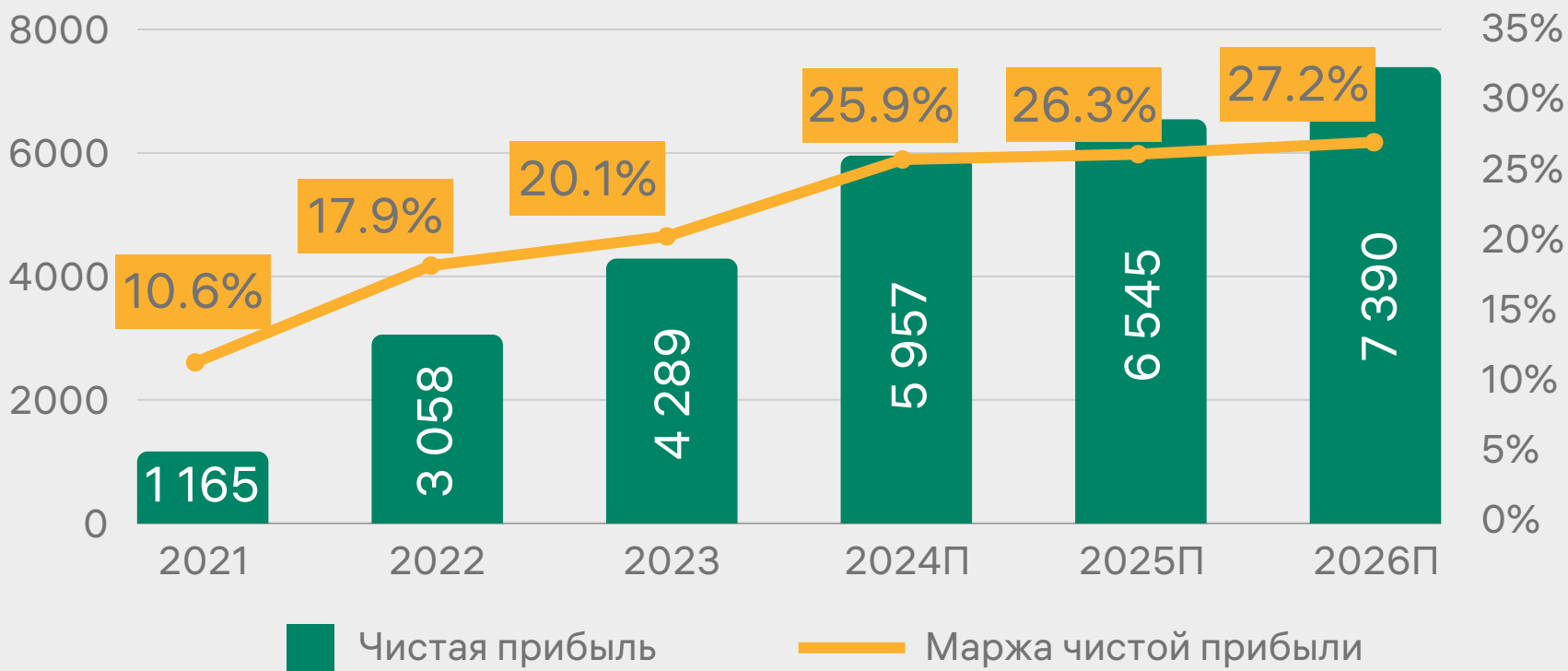
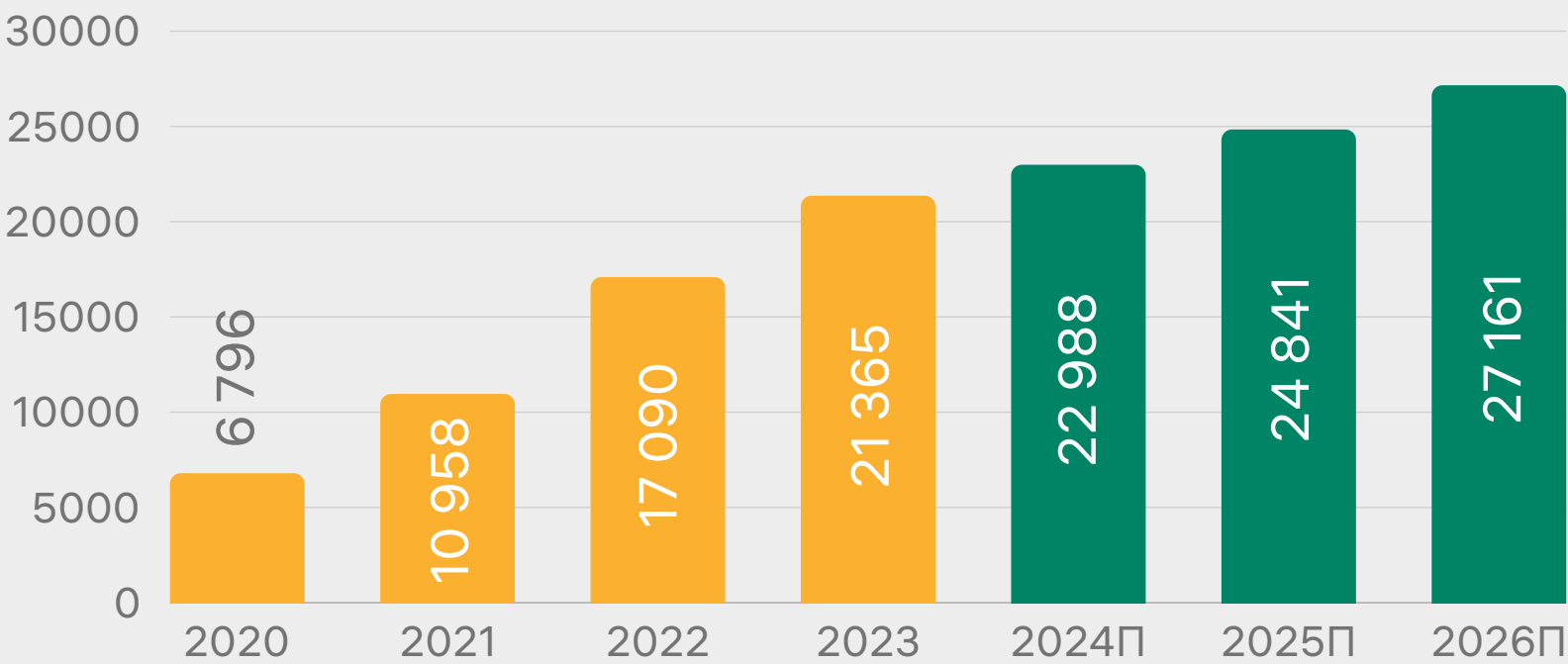


Рекордный рост выручки и чистой прибыли

Booking Holdings продолжает наращивать прибыль и выручку. Хотя в прогнозном периоде темпы роста финансовых показателей замедлятся – во многом за счет расширения бизнеса, тем не менее они останутся относительно высокими. Так, к примеру, средний темп роста доходов за период 2024-2026 гг. составит 8.3%. В абсолютном выражении доходы компании увеличатся в 2024 году до \$22 988 млн (+7.6%) и достигнут \$24 841 млн и \$27 161 млн в следующие два года.

Деятельность компании долгие годы остается прибыльной. Даже в период пандемии, в 2020 году, Booking Holdings не показала убыток и в прогнозный период темпы роста чистой прибыли будут превышать темпы роста доходов. По ожиданиям аналитиков, чистая прибыль компании в 2024 году увеличится сразу на 39% до \$5 957 млн. Чистая прибыль в период 2025-2026 гг. составит \$6 545 млн (+30%) и \$7 389 млн (+24%) соответственно. Маржа чистой прибыли в период 2024-2026 гг. увеличится до 26-27% в сравнении с 20% в прошлом году.

Операционные показатели Booking Holdings



Источник: Capital IQ

Драйверы роста и сильные стороны

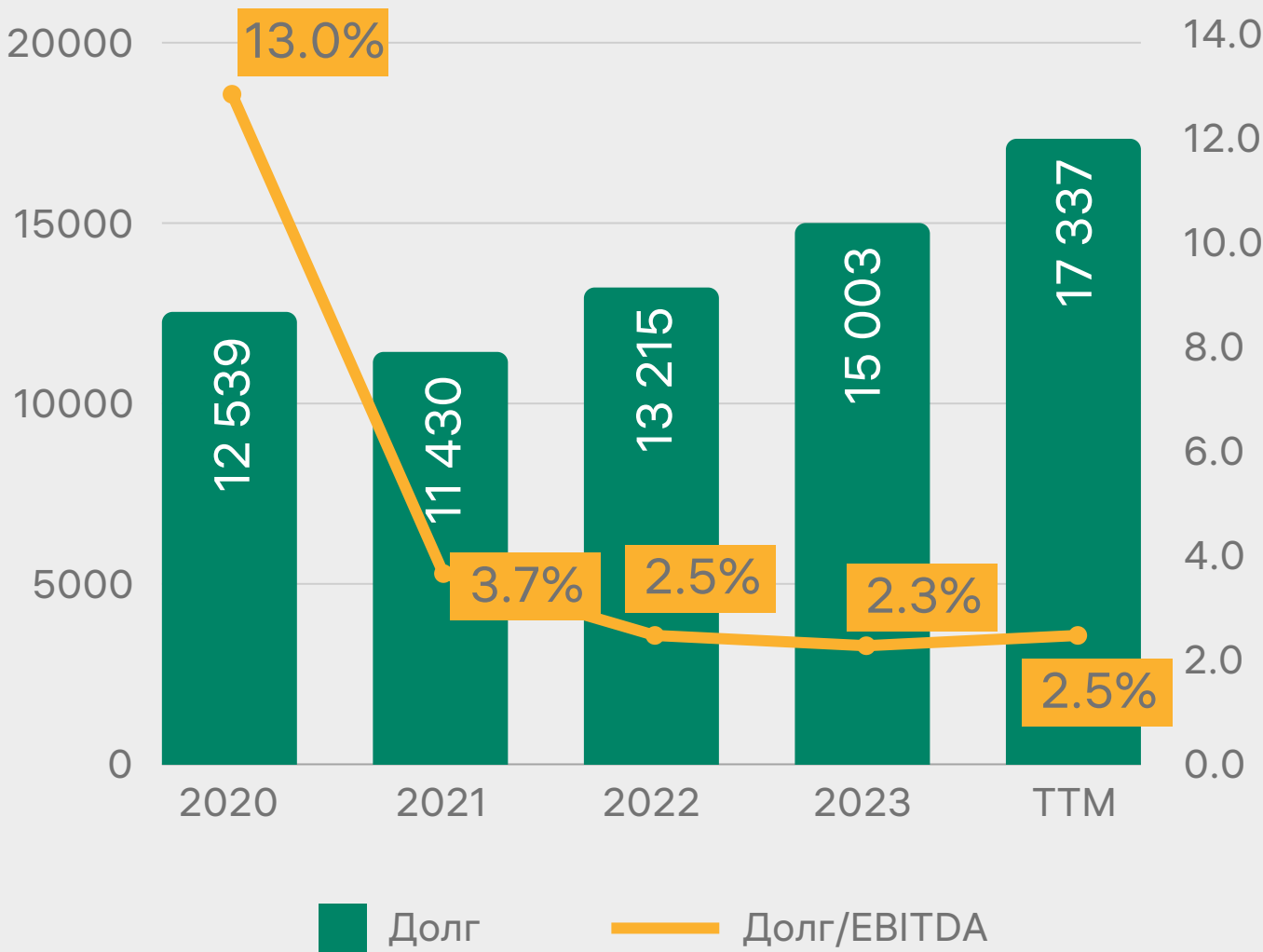
Рекордный рост выручки и чистой прибыли

Несмотря на рост долговых обязательств в последние годы, денежные средства практически полностью покрывают объем долга. Так, на конец 2кв2024 г. долг Booking Holdings составил \$17 337 млн (+15.6%). Объем денежных средств на балансе повысился с начала года на 28.7% до \$16 327 млн. Отношение долга к EBITDA составляет 2.5х, что меньше, чем в 2021 году (3.7х).

Уровень чистого долга на конец 2кв2024 г составил \$687 млн в сравнении с \$2 009 млн в конце 2023 года. Исторически объем денежных средств на балансе стабильно превышал величину долга, и мы ожидаем, что в обозримом будущем компания сможет сохранить эту тенденцию.



Операционные Адекватная долговая нагрузка



Источник: Capital IQ

Драйверы роста и сильные стороны



У компании отсутствует потребность осуществлять масштабные капитальные вложения в инфраструктуру и поддерживать многомиллиардные расходы на исследование и разработку (R&D). На рынке бронирования размещений преобладает дуополия и отрасль защищена от рисков вхождения на рынок новых конкурентов, которые потенциально, могут пошатнуть лидирующие позиции Booking Holdings. В результате этого и вместе с ростом рынка, компания может отметиться высоким и стабильно растущим денежным потоком, который за последние 12 месяцев достиг \$7 506 млн в сравнении с \$2 516 млн в 2021 году.

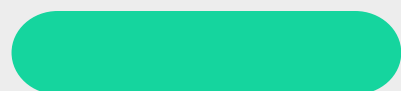
Большой объем свободного денежного потока компания направляет на приобретение собственных акций с рынка, что оказывает котировкам Booking Holdings поддержку. В 2023 году компания совершила обратный выкуп акций (buyback) на сумму \$10 377 млн и на \$8 646 млн за последние 12 месяцев. С 2019 года средневзвешенное количество простых акций уменьшилось на 19.7% до 34.6 млн.

Результаты 2кв2024 года

Выручка во 2кв2024 года Booking Holdings выросла на 7.3% до \$5 859 млн. Основную часть операционных расходов составляют расходы на маркетинг в сумме \$1 939 млн (+7.7%) и на реализацию в объеме \$820 млн (+14.4%). В апреле-июне выплаты части компенсации сотрудникам акциями (stock based compensation) составили \$807 млн (+7.3%). Суммарно, вышеуказанные статьи расходов составили 89% от операционных расходов компании, которые во 2кв2024 года увеличились до \$4 003 млн (+5.6%).

Операционная прибыль Booking Holdings сложилась на уровне \$1 856 млн (+10.9%), а маржа операционной прибыли увеличилась с 30.6% до 31.7%. Процентные расходы выросли с \$241 млн до \$264 млн, а процентные доходы увеличились до \$293 млн (+10.2%). Прибыль EBITDA в отчетном периоде составила \$4 145 млн, против \$3 910 млн в аналогичном периоде прошлого года. Чистая прибыль в отчетном периоде сложилась на уровне \$1 521 млн (+17.9%) и достигла \$5 030 млн за последние 12 месяцев. Как уже отмечалось прежде, по оценкам экспертов, чистая прибыль компании в 2024 году обновит исторические максимумы и увеличится на 39% до \$5 957 млн.

Кредитные рейтинги



Компания имеет высокие кредитные рейтинги. 20 мая 2024 года международное рейтинговое агентство S&P Global Ratings подтвердило кредитный рейтинг компании на уровне «А-», сохранив стабильный прогноз. Высокие кредитные рейтинги Booking Holdings, по мнению рейтингового агентства, отражают лидирующие позиции компании на рынке онлайн туристических услуг с хорошими долгосрочными перспективами роста. S&P Global Ratings отмечает узнаваемость бренда компании, а также высокую маржу EBITDA.

Стабильный прогноз отражает, что Booking Holdings способен нарастить доходы двузначными темпами в 2024 году, несмотря на слабые макроэкономические условия, сохранив при этом низкий уровень чистого долга. Рейтинговое агентство убеждено, что компания удержит лидерство на рынке туристических услуг и продолжит наращивать портфель альтернативных вариантов размещения и рекламный бизнес.

Финансовые показатели

Приложение 1. Бухгалтерский баланс

млн \$	2019	2020	2021	2022	2023	6M2024
Денежные средства и краткосрочные ЦБ	7 310	11 063	11 152	12 396	12 683	16 327
Дебиторская задолженность	1 680	529	1 358	2 229	3 253	3 814
Прочие компоненты текущих активов	843	614	635	1 173	1 098	1 152
Итого текущие активы	9 833	12 206	13 145	15 798	17 034	21 293
Основные средства	1 358	1 285	1 318	1 314	1 489	1 512
Гудвилл и другие НМА	4 867	3 707	4 944	4 636	4 439	4 312
Долгосрочные инвестиции	4 477	3 759	3 175	2 789	440	468
Прочие компоненты долгосрочных активов	867	917	1 059	824	940	956
Итого долгосрочные активы	11 569	9 668	10 496	9 563	7 308	7 248
Итого активы	21 402	21 874	23 641	25 361	24 342	28 541
Кредиторская задолженность	1 239	735	1 586	2 507	3 480	3 928
Начисленные расходы	1 254	1 005	1 426	2 192	3 238	3 670
Текущая часть долгосрочного долга	988	985	1 989	500	1 961	3 447
Прочие компоненты текущих обязательств	1 885	700	1 245	3 275	4 651	7 161
Итого текущие обязательства	5 366	3 425	6 246	8 474	13 330	18 206
Долгосрочный долг	7 640	11 029	8 937	11 985	12 223	13 361
Долгосрочный лизинг	462	366	357	584	633	529
Прочие компоненты долгосрочных обязательств	2 001	2 161	1 923	1 536	900	721
Итого долгосрочные обязательства	10 103	13 556	11 217	14 105	13 756	14 611
Итого обязательства	15 469	16 981	17 463	22 579	27 086	32 817
Дополнительно оплаченный капитал	5 756	5 851	6 159	6 491	7 175	7 479
Нераспределенная прибыль	23 232	23 288	24 453	27 541	31 830	33 527
Выкупленные акций	-22 864	-24 128	-24 290	-30 983	-41 426	-44 958
Прочие компоненты собственного капитала	-191	-118	-144	-267	-323	-324
Итого собственный капитал	5 933	4 893	6 178	2 782	-2 744	-4 276
Итого собственный капитал и обязательства	21 402	21 874	23 641	25 361	24 342	28 541

Источник: CapitalIQ



Финансовые показатели

Приложение 2. Отчет о прибылях и убытках

млн \$	2021	2022	2023	г/г	6М2024	6М2023	г/г
Выручка	10 958	17 090	21 365	25,0%	10 274	9 240	11,2%
Расходы на маркетинг	3 801	5 993	6 773	13,0%	3 549	3 318	7,0%
Расходы на реализацию	979	1 986	2 744	38,2%	1 498	1 287	16,4%
Выплаты сотрудникам акциями	2 314	2 465	3 294	33,6%	1 633	1 474	10,8%
Общие и административные расходы	522	766	1 555	103,0%	298	516	-42,2%
Прочие операционные расходы	846	778	1 164	49,6%	649	522	24,3%
Операционная прибыль	2 496	5 102	5 835	14,4%	2 647	2 123	24,7%
Маржа операционной прибыли	22,8%	29,9%	27,3%		25,8%	23,0%	
Процентные расходы	-334	-391	-897	129,4%	-483	-435	11,0%
Процентные доходы	-697	-788	543		536	494	8,5%
Прочие доходы (расходы)	0	0	0		159	-261	
Прибыль до выплаты налогов	1 465	3 923	5 481	39,7%	2 859	1 921	48,8%
Маржа EBT	13,4%	23,0%	25,7%	11,8%	27,8%	20,8%	33,9%
Налоги	300	865	1 192	37,8%	562	365	54,0%
Чистая прибыль	1 165	3 058	4 289	40,3%	2 297	1 556	47,6%
Маржа чистой прибыли	10,6%	17,9%	20,1%	12,2%	22,4%	16,8%	32,8%

Источник: Booking Holdings

Приложение 3. Отчет о движении денежных средств

млн \$	2020	2021	2022	2023	TTM
Чистый денежный поток от операционной деятельности	85	2 820	6 554	7 344	7 947
Чистый денежный поток от инвестиционной деятельности	2 637	-998	-518	1 486	145
Чистый денежный поток от финансовой деятельности	1 528	-1 239	-4 897	-8 909	-6 304
Валютные корректировки	-	-13	-40	-37	-89
Чистое увеличение денежных средств	4 250	570	1 099	-116	1 699

Источник: Capital IQ



Сравнение мультипликаторов с компаниями-аналогами

Компания	Рыночная кап-ия, млн \$	Долг/Капитал	PM LF	ROA LF	P/E	BEst P/E:2FY	P/S	EV/EBITDA T12M
Медиана	17 141,4	24,0%	8,3%	3,2%	18,3	25,3	4,2	45,8
Среднее	43 773,6	83,4%	6,2%	-0,3%	33,7	38,7	4,3	45,6
BOOKING HOLDINGS INC	113 810,3	0,0%	26,0%	18,3%	21,1	16,9	5,3	17,3
TRIP.COM GROUP LTD-ADR	27 306,3	37,2%	36,2%	5,0%	15,5	12,2	4,2	13,9
AIRBNB INC-CLASS A	73 555,7	28,4%	20,2%	20,4%	15,6	22,6	7,0	53,8
EXPEDIA GROUP INC	15 660,3	307,0%	10,8%	3,2%	13,5	8,1	1,2	8,7
MAKEMYTRIP LTD	10 271,2	19,6%	8,3%	13,9%	53,2	45,2	12,4	79,0
UBER TECHNOLOGIES INC	144 985,7	80,9%	9,5%	5,3%	83,3	29,0	3,6	45,8
DOORDASH INC - A	51 016,2	7,4%	-6,0%	-3,8%	-	31,0	5,2	100,7
DELIVERY HERO SE	6 517,1	337,2%	-28,8%	-19,7%	-	157,6	0,6	-
MAPLEBEAR INC	8 502,1	1,0%	7,4%	-42,8%	-	18,8	1,9	-
DIDI GLOBAL INC	17 141,4	8,6%	0,3%	0,4%	-	25,3	0,6	-
GRAB HOLDINGS LTD - CL A	12 743,6	6,9%	-15,9%	-3,6%	-	58,7	5,1	-

Источник: Bloomberg

Риски

- **Риски коррекции рынка.** Котировки Booking Holdings с июльских максимумов скорректировались на 18%, в то время как рынок за этот период показал меньшие темпы снижения. Скорректированная Beta за последние два года превысила 1.2х. Таким образом, котировки компании склонны реагировать сильнее на общее движение рынка.
- **Усиление конкуренции на рынке.** На рынке сервисов онлайн-бронирования размещений установилось дуополия. Booking Holdings вместе с Airbnb контролирует львиную долю рынка и отток клиентов в сторону Airbnb и в другие сервисы способен пошатнуть лидирующие позиции компании.
- **Повторные пандемии.** Пандемия COVID-19 нанесла серьезнейший урон сектору туризма. Авиаперевозчикам и Booking Holdings потребовалось более двух лет, чтобы вернуться к допандемийным показателям. Риски появления новых штаммов вируса способны привести к новым ограничениям и локдаунам. Это в свою очередь негативным образом скажется на секторе туризма.

Риски

- **Локальные конфликты и войны.** После начала военного конфликта между Россией и Украиной, Booking Holdings перестал функционировать на территории России и Белоруссии. Известно, что до вооруженного конфликта Россия генерировала немногим более 1% от всей выручки компании и прекращение работы сервиса в этих странах оказало умеренно негативное влияние на бизнес компании. Кроме того, в 4кв2023 года Booking Holdings отмечало, что военная эскалация конфликта на Ближнем Востоке между Израилем и Палестиной также негативным образом повлияла на туризм в этом регионе. Таким образом, вооруженные конфликты в мире способны негативно повлиять на сектор туризма и, как следствие на финансовые результаты 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

