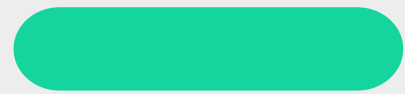


Trip.com



Торговая идея по АДР от 17.06.2025

Автор: Актанов Амир

a.aktanov@halykfinance.kz

Предложение только для квалифицированных инвесторов



Trip.com — популярная сингапурская туристическая компания с годовым объёмом продаж, превышающим 55.2 млрд юаней (\$7.6 млрд). Компания предлагает своим клиентам услуги бронирования проживания, покупки билетов, пакетных туров, организации корпоративных поездок, страхования и оказывает множество других видов туристических услуг в Китае и за рубежом. В 2024 году Trip.com стало самым скачиваемым туристическим приложением на рынках Южной Кореи, Сингапура, Таиланда и Гонконга.

Компания работает под брендами Ctrip, Qunar, Trip.com, Travix, Travelfusion и Skyscanner. Trip.com была основана в 1999 году. Штаб-квартира компании находится в Сингапуре. С момента IPO в конце 2023 года котировки туристического сервиса показали высокие темпы роста.

График изменения цены АДР Trip.com



Источник: Bloomberg



Резюме о компании

- **Рост спроса на авиапутешествия в Азии.** По данным Международной ассоциации воздушного транспорта (IATA), глобальные международные авиаперевозки выросли в 2024 году на 13.7%. Возглавили подъём перевозчики Азиатско-Тихоокеанского региона (+26.6%), которые обеспечили половину от роста отрасли авиаперевозок в прошлом году и зафиксировали более высокие темпы расширения, чем другие регионы мира.
- **Экспансия бизнеса. Высокие темпы роста.** В 2024 году выручка компании почти на половину превысила доковидные уровни 2019 года и, по оценкам экспертов, уже в этом году удвоится относительно 2018 года. Полное снятие коронавирусных ограничений в Китае в 2023 году оказало ошеломляющий эффект на финансовые показатели компании.
- **Получение рекордного объёма чистой прибыли.** В 2022 году деятельность компании после шоков COVID-19 перестала быть убыточной. В отчётном периоде чистая прибыль Trip.com превысила 1.4 млрд юаней и возросла до 9.9 млрд юаней в 2023 году. В прошлом году компания зафиксировала рекордный объём чистой прибыли, который практически удвоился за год и составил 17.1 млрд юаней.
- **Комфортная долговая нагрузка.** Рост прибыли EBITDA в условиях снижения долга, привели к тому, что отношение показателя долг/EBITDA снизилось до 2.8x (TTM) в сравнении с 3.8x. Текущее значение долг/EBITDA сигнализирует о комфортном значении показателя.

Мы рекомендуем **“Покупать”** АДР Trip.com с 3М ЦЦ в \$72.5.

текущая цена

\$60.45

целевая цена

\$72.5

потенциал роста

20%

52 недельная мин-
макс цена

\$38.2-77.2

тикер

TCOM US

ISIN

US89677Q1076

торговая площадка

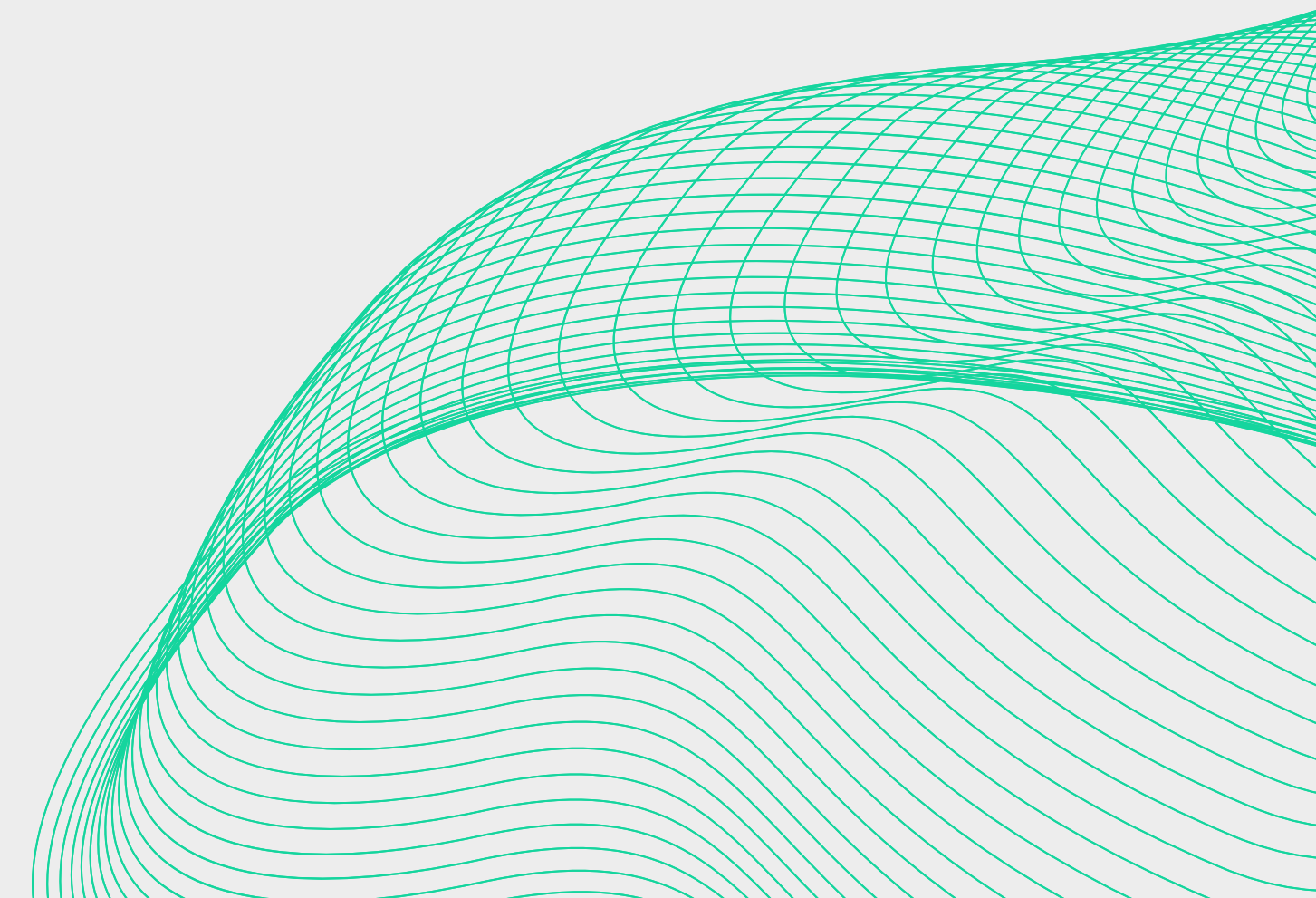
NASDAQ

средний ежедневный
объём торгов (млн)

3.6

рыночная капитализация
(млрд)

\$39.5



Бизнес Trip.com



Размещение клиентов. Основную часть выручки компании формируют доходы, полученные от размещения клиентов, объём которых в 2024 году увеличился на 25% до 21.6 млрд юаней, что составляет 41% от всего объёма выручки Trip.com. Данный сегмент представляет собой доходы, полученные от комиссионного вознаграждения со стороны объектов жилой недвижимости, и компания признаёт доход, когда бронирование за размещение становится неотменяемым. Как правило, это происходит в день или накануне заселения. Бизнес-модель компании напоминает популярный западный туристический сервис Booking.com. Компания также снимает комиссионные вознаграждения с отелей и других объектов размещения, и эта часть выручки является главенствующей в структуре доходов Trip.com.

Продажа билетов на транспорт. Следующим основным компонентом выручки Trip.com является сегмент продажи транспортных билетов, доходы которого в 2024 году сложились на уровне 20.3 млрд юаней (+10.3%) или 38% от общего от всей выручки компании. Компания через свои дочерние структуры реализует билеты на самолёты, круизные лайнеры, автобусы по внутренним и международным направлениям и признаёт выручку от данных услуг в момент продажи билета.

Пакетные туры. Порядка 8% от всего объёма доходов компании формирует выручка, полученная от продаж пакетных туров. В абсолютном выражении доходы направления выросли сразу на 39% и составили 4.3 млрд юаней. Несмотря на снижение популярности пакетных туров в развитых странах мира, в Китае, напротив, они пользуются популярностью. По нашему мнению, это объясняется тем, что пожилым жителям Поднебесной, доля которых в совокупном населении поступательно расширяется комфортней приобрести пакетные туры, нежели использовать возможности организации самостоятельных путешествий.

Корпоративные поездки. Компания взимает комиссионное вознаграждение за организацию корпоративных поездок. Эти доходы, как правило, включают в себя комиссии от бронирования размещений, логистики до пункта назначения и услуг по предоставлению туров корпоративным клиентам. В 2024 году доходы компонента выросли до 2.5 млрд юаней (+8.7%).

Прочие услуги. Прочие компоненты выручки Trip.com в большей степени представлены доходами, полученными от размещения онлайн-рекламы и финансовых услуг. Выручка данного сегмента выросла в 2024 году на 31.4% до 4.6 млрд юаней.

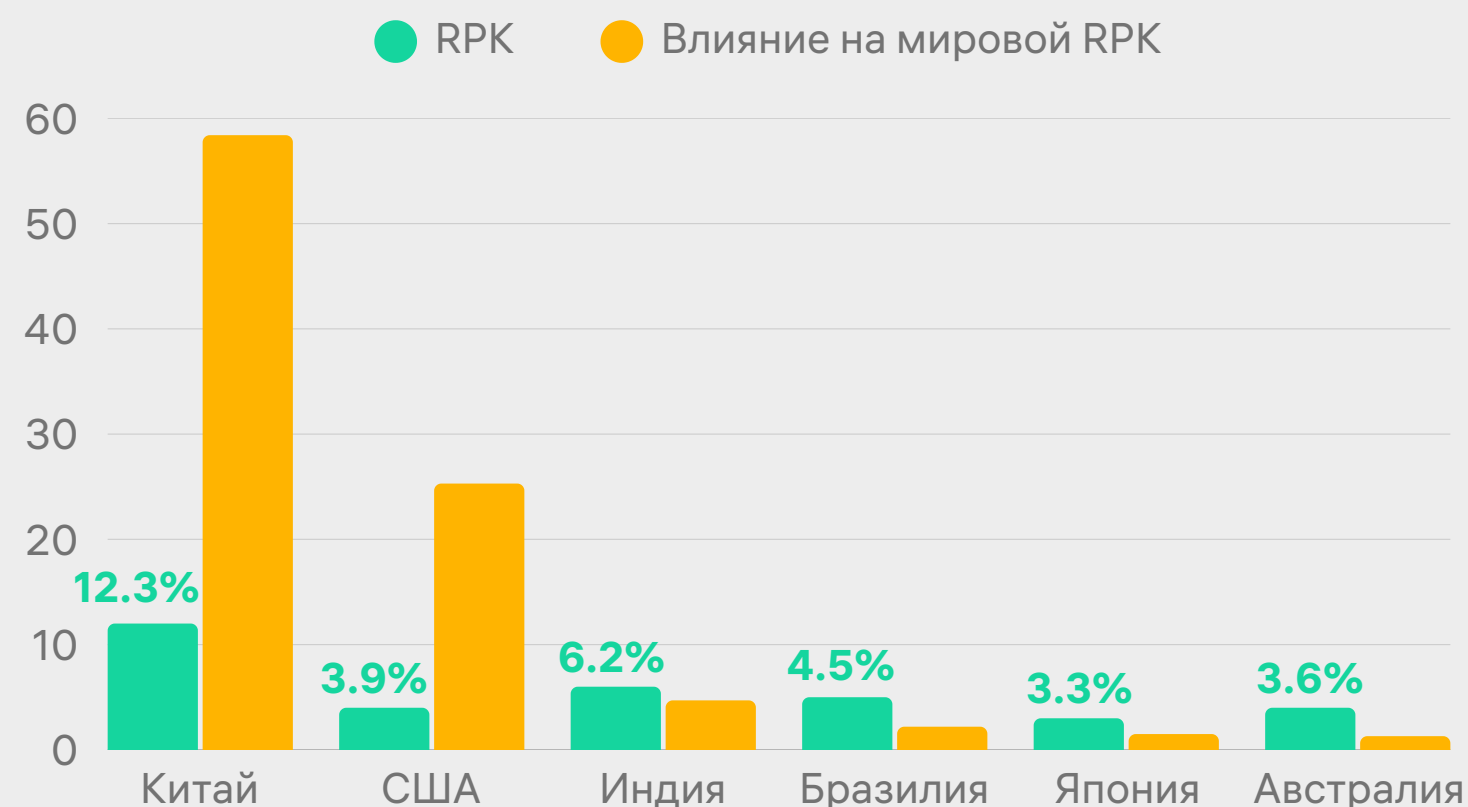
Рост спроса на авиапутешествия в Азии

По данным Международной ассоциации воздушного транспорта (IATA), глобальные международные авиаперевозки выросли в 2024 году на 13.7%. Возглавили подъём перевозчики Азиатско-Тихоокеанского региона (+26.6%), которые обеспечили половину от роста отрасли авиаперевозок в прошлом году и зафиксировали более высокие темпы расширения, чем другие регионы мира.

К примеру, используемый в авиаотрасли показатель выполненного пассажирооборот RPK (Revenue Passenger Kilometers) повысился в Китае на 12.3% в 2024 году и обеспечил 58.4%-й прирост внутреннего RPK. Двухзначные темпы роста указывают на широкое развитие внутреннего туризма в Поднебесной.

Помимо данных IATA и роста финансовых результатов Trip.com, на расширение спроса на путешествия в Поднебесной указывают также операционные и финансовые показатели китайских авиаперевозчиков, которые продолжают расти. Сохранение высокого спроса на международные и внутренние поездки в Китае вместе с увеличением числа доступных направлений, ослаблением визового режима как для китайцев, так и для туристов, въезжающих в Поднебесную, высокие рейтинги компании среди аналитиков указывают на сохраняющийся потенциал акций компании.

Рис 1. Изменения рынка авиаперевозок в 2024 году



Источник: Capital IQ

Экспансия бизнеса. Высокие темпы роста

Доходы компании продолжают стремительно расти. В 2024 году выручка компании почти на половину превысила доковидные уровни 2019 года и, по оценкам экспертов, уже в этом году удвоится относительно 2018 года.

Полное снятие коронавирусных ограничений в Китае в 2023 году оказало ошеломляющий эффект на финансовые показатели компании. Так, например, доходы Trip.com в этом же году выросли сразу на 122% до 44.5 млрд юаней и увеличились на 19.7% до 53.3 млрд юаней в 2024 году. По оценкам экспертов, в следующие годы Trip.com сохранит двузначные темпы роста выручки и его доходы и прибыль будут расти более высокими темпами, чем у западного аналога Booking Holdings.

Рис 2. Структура выручки Trip.com (2024 г.)

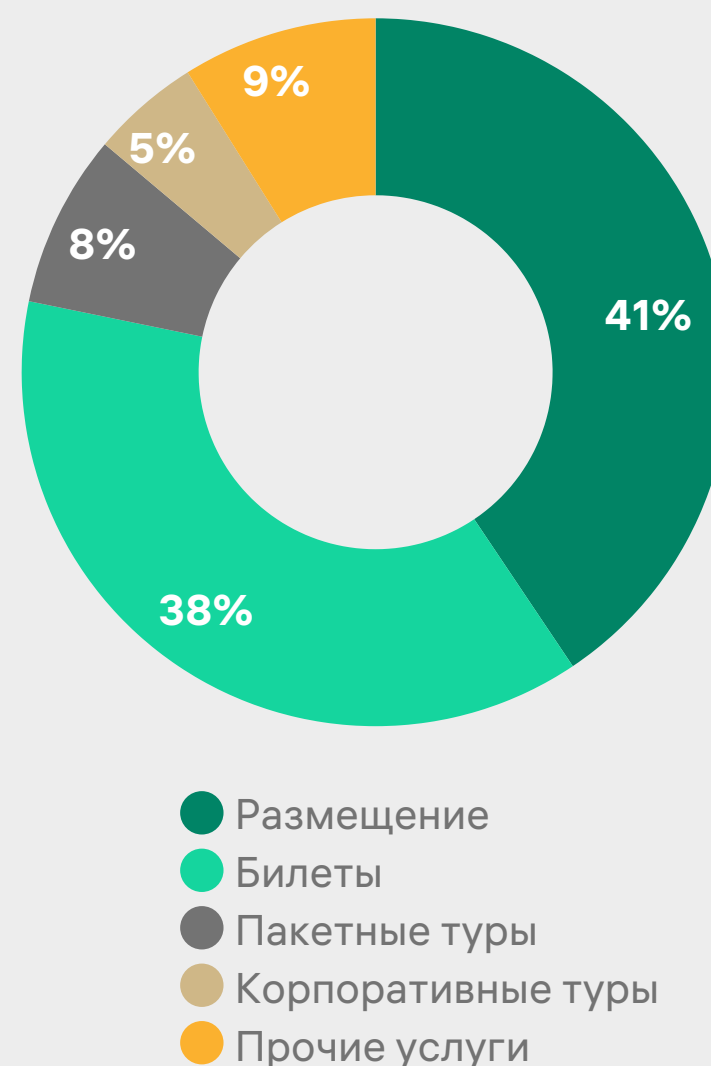
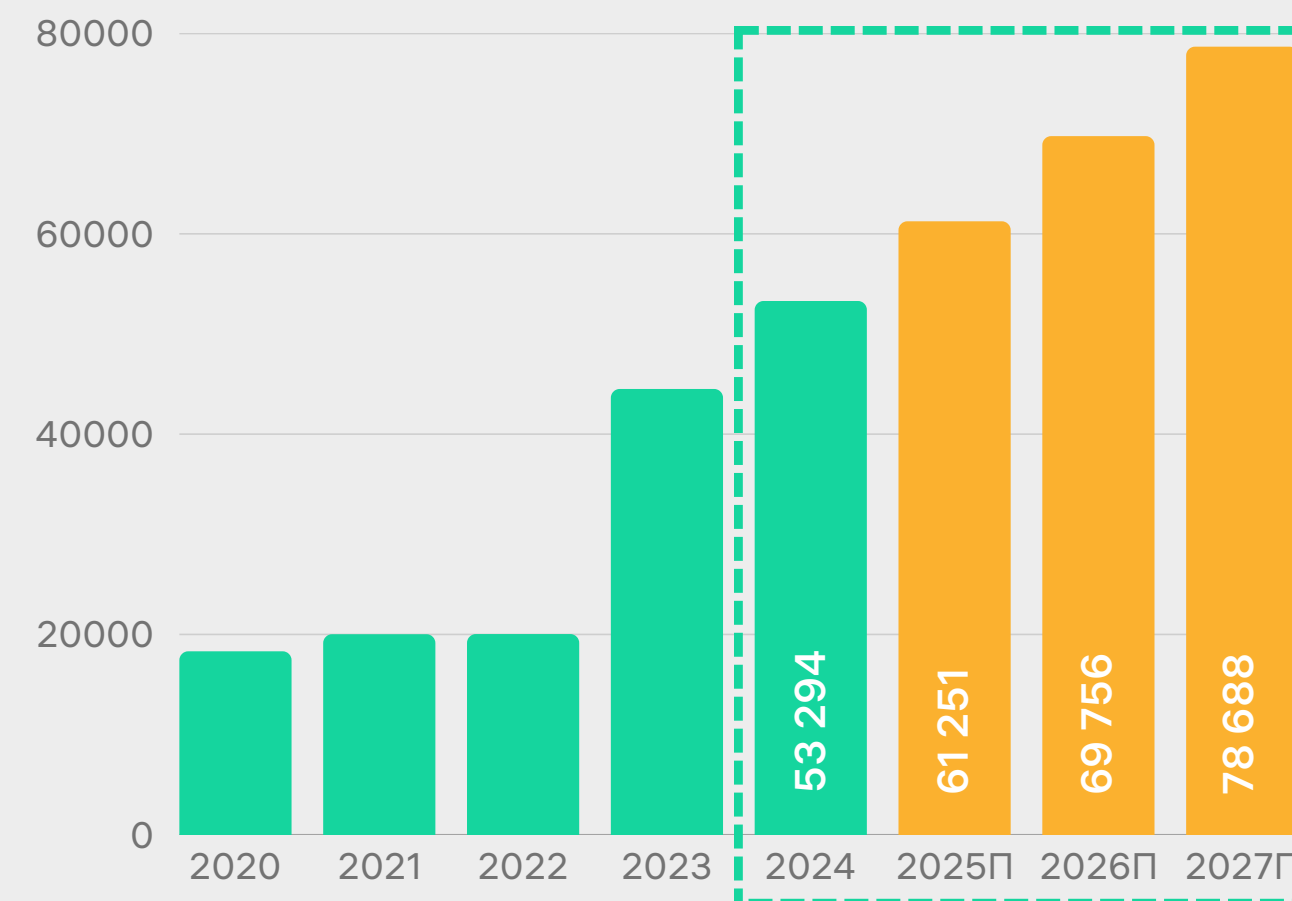


Рис 3. Доходы компании, млн юаней

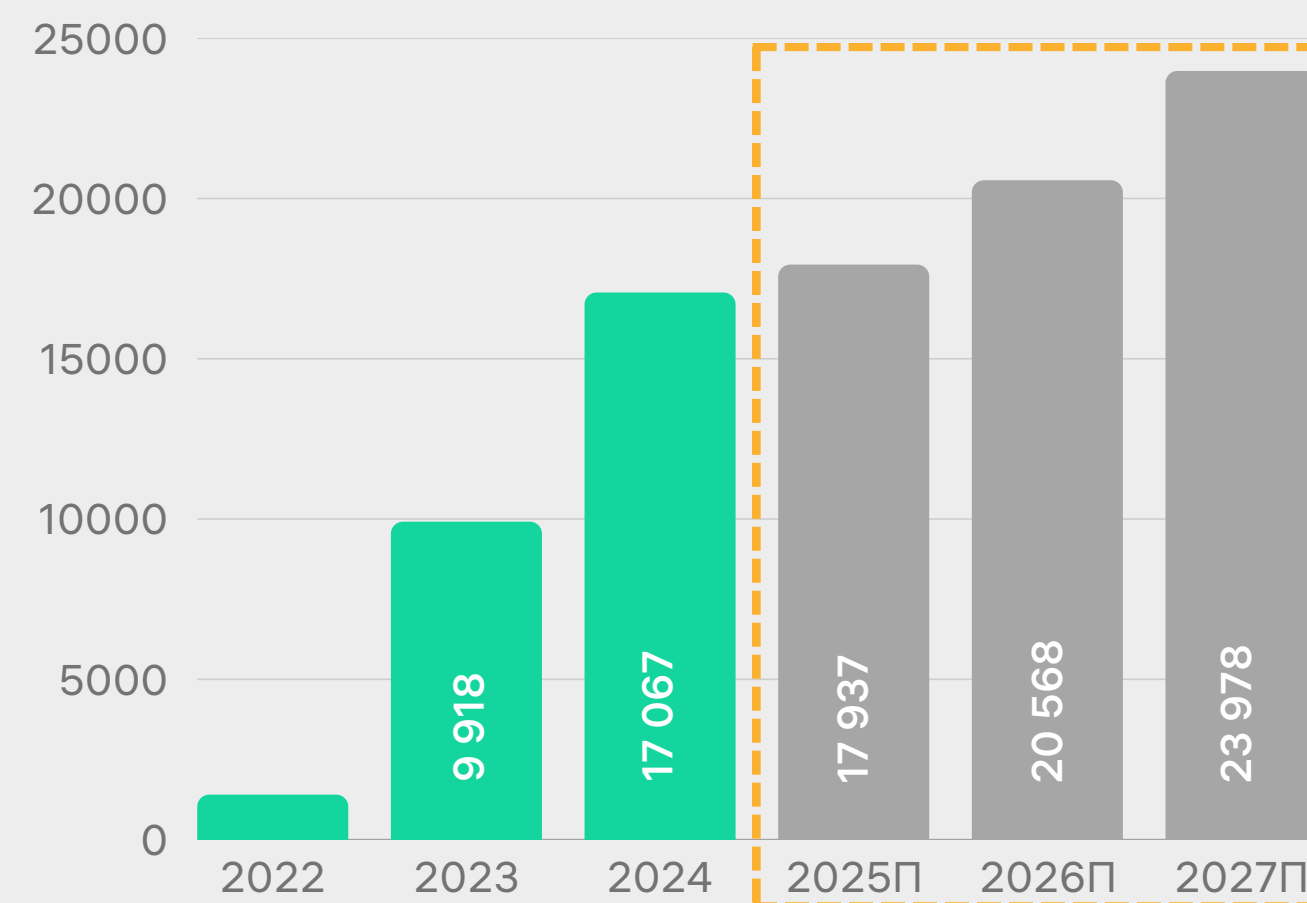


Получение рекордного объёма прибыли

В 2022 году деятельность компании после шоков COVID-19 перестала быть убыточной. В отчётном периоде чистая прибыль Trip.com превысила 1.4 млрд юаней и возросла до 9.9 млрд юаней в 2023 году. В прошлом году компания зафиксировала рекордный объём чистой прибыли (см. рисунок № 4), который практически удвоился за год и составил 17.1 млрд юаней.

На горизонте следующих лет эксперты прогнозируют сохранение тенденции роста прибыли и, по прогнозам аналитиков, она превысит 20.5 млрд юаней в 2026 году и составит 24.0 млрд юаней в 2027 год.

Рис 4. Чистая прибыль компании, млн юаней



Источник: Capital IQ

Высокая маржинальность бизнеса. Сильная ликвидная позиция



Компания может похвастаться высокими показателями маржинальности (см. рисунок №5). Бизнес Trip.com не требует высоких капитальных вложений, а доходная часть заметно превышает расходы. Так, например, маржа валовой прибыли составляет 81%, а EBITDA превышает 28%. В 2024 году маржа чистой прибыли составила 32% и в следующие годы сохранится в среднем на уровне 30%, что немногим выше, чем у Booking Holdings, но существенно выше, чем у AirBnb, Expedia, Tripadvisor и т. д.

С 2023 года денежные средства включая краткосрочные ценные бумаги в объеме 78.1 млрд юаней продолжают превышать долг компании (42.8 млрд юаней). По состоянию на конец первого квартала 2025 года ликвидная позиция компании включала в себя денежные средства в объёме 56.4 млрд юаней и краткосрочные ЦБ в сумме 21.7 млрд юаней. Помимо них, компания владеет долгосрочными инвестиционными ценными бумагами, балансовая стоимость которых на конец первого квартала составила 51.8 млрд юаней (+9.8%).

Рис 5. Показатели маржинальности

	2023	2024	2025П	2026П	2027П
Валовая маржа	81.8%	81.3%	80.5%	80.8%	80.7%
Маржа EBITDA	27.3%	28.2%	29.9%	31.3%	32.6%
Маржа чистой прибыли	22.3%	32.0%	29.3%	29.5%	30.5%

Рис 6. Показатели долговой нагрузки, млн юаней

	2022	2023	2024	TTM
Долг	46 659	45 573	40 322	42 755
Долг/EBITDA	48.6	3.8	2.7	2.8
EBITDA	960	12 138	15 025	15 276
Денежные средства	42 545	59 340	76 914	78 099

Источник: Capital IQ, Trip.com

Риски

- **Коррекция на рынке.** С уровня абсолютных исторических максимумов, достигнутых в конце 2024 года, котировки Trip.com к настоящему моменту ушли на «медвежью» территорию, то есть скорректировались с вершин более чем на 20%. Акции в момент падения рынка были склонны показывать более высокие темпы снижения и возвращение на рынок пессимистичных настроений могут негативно сказаться на котировках компании;
- **Повторные пандемии.** Пандемия COVID-19 нанесла серьезнейший урон сектору туризма. Авиаперевозчикам и сервисам онлайн-бронирования потребовались годы, 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;
- **Локальные конфликты и войны.** После начала военного конфликта между Россией и Украиной, Trip.com, Airbnb, Booking Holdings и другие сервисы перестали функционировать на территории России и Белоруссии. Соответственно потери таких рынков негативно сказывается на генерации доходов туристических сервисов;
- **Повышенная реакция на отчётность.** Котировки Trip.com склонны демонстрировать повышенную волатильность после выхода квартальной отчётности. К примеру, в феврале и в мае текущего года после публикации финансовых результатов акции компании упали на 11% и 6% соответственно. Однако, нередко в истории Trip.com и кварталы, когда котировки компании резко уходили вверх после выхода позитивных данных.

Выводы

Текущая коррекция по акциям Trip.com даёт возможность приобрести долевые инструменты набирающей обороты и перспективной компании с дисконтом. Высокие рейтинги компании, прогнозный рост прибыли и выручки, сохранение тренда на развитие популярности путешествий в КНР и в других странах мира, служат главными драйверами инвестиционной привлекательности компании. Учитывая ранее сказанное, мы рекомендуем покупать акции Trip.com с 3М ЦЦ на уровне \$72.5 за акцию.

Финансовые показатели

Приложение 1. Бухгалтерский баланс

млн CNY	2020	2021	2022	2023	2024	3M2025
Денежные средства и краткосрочные ЦБ	42 916	49 384	42 545	59 340	76 914	78 099
Дебиторская задолженность	8 733	10 614	11 396	18 959	21 842	13 357
Прочие компоненты текущих активов	6 362	6 110	7 494	10 433	13 364	20 832
Итого текущие активы	58 011	66 108	61 435	88 732	112 120	112 288
Основные средства	6 767	6 311	6 023	5 783	5 808	5 812
Долгосрочные инвестиции	47 943	44 961	50 177	49 342	47 194	51 825
Гудвилл	59 353	59 353	59 337	59 372	60 911	61 146
Прочие нематериальные активы	13 344	13 046	12 825	12 644	12 840	12 809
Прочие компоненты долгосрочных активов	1 831	2 080	1 894	3 264	3 708	3 882
Итого долгосрочные активы	129 238	125 751	130 256	130 405	130 461	135 474
Итого активы	187 249	191 859	191 691	219 137	242 581	247 762
Кредиторская задолженность	4 747	6 157	7 725	16 762	16 975	16 979
Начисленные расходы	8 539	9 216	9 592	12 152	14 181	0
Краткосрочный долг	27 140	39 383	28 470	22 161	15 492	22 577
Текущая часть долгосрочного долга	6 525	483	4 204	3 696	3 941	0
Прочие компоненты текущих обязательств	11 418	10 979	11 248	17 640	23 421	37 221
Итого текущие обязательства	58 369	66 218	61 239	72 411	74 010	76 777
Долгосрочный долг	22 718	11 093	13 177	19 099	20 134	19 656
Прочие компоненты долгосрочных обязательств	4 595	4 092	4 256	4 621	4 955	4 343
Итого долгосрочные обязательства	27 313	15 185	17 433	23 720	25 089	23 999
Итого обязательства	85 682	81 403	78 672	96 131	99 099	100 776
Акционерный капитал	6	6	6	6	6	145 153
Дополнительно оплаченный капитал	83 960	93 829	95 196	97 428	101 187	
Нераспределённая прибыль	20 107	19 557	20 960	30 878	47 945	
Прочие компоненты собственного капитала	-3 719	-3 715	-3 879	-6 128	-6 588	833
Неконтролируемая доля	1 213	779	736	822	932	1 000
Итого собственный капитал	101 567	110 456	113 019	123 006	143 482	146 986
Итого собственный капитал и обязательства	187 249	191 859	191 691	219 137	242 581	247 762

Источник: Capital IQ



Финансовые показатели

Приложение 2. Отчет о прибылях и убытках

млн CNY	2022	2023	2024	г/г3М2024		3М2025	г/г
Выручка	20 039	44 510	53 294	19.7%	11 905	13 830	16.2%
Себестоимость	4 513	8 121	9 990	23.0%	2 238	2 705	20.9%
Валовая прибыль	15 526	36 389	43 304	19.0%	9 667	11 125	15.1%
Маржа валовой прибыли	77.5%	81.8%	81.3%	-	81.2%	80.4%	-
Общие и административные расходы	7 097	12 945	15 988	23.5%	3 243	4 037	24.5%
Расходы на исследование и разработку	8 341	12 120	13 139	8.4%	3 109	3 525	13.4%
Операционная прибыль	88	11 324	14 177	25.2%	3 315	3 563	7.5%
Маржа операционной прибыли	0.4%	25.4%	26.6%	-	27.8%	25.8%	-
Чистый процентный доход	585	200	776	288.0%	93	354	280.6%
Прибыль (убыток) от СП	-586	1 072	2 828	163.8%	822	-102	-
Прибыль (убыток) от валютной переоценки	-69	29	-12	-	-19	0	-
Прочие неоперационные доходы (расходы)	-134	130	303	133.1%	44	611	133.1%
Прибыль (убыток) от инвестиции	1 547	-1 611	968	-	628	526	-
Прочие разовые статьи	618	608	791	30.1%	106	0	30.1%
Доналоговая прибыль	2 049	11 752	19 831	68.7%	4 989	4 952	-0.7%
Маржа доналоговой прибыли	10.2%	26.4%	37.2%	-	41.9%	35.8%	-
Налоги	682	1 750	2 604	48.8%	664	638	-3.9%
Чистая прибыль, приходящаяся	1 367	10 002	17 227	72.2%	4 325	4 314	-0.3%
миноритариям	36	-84	-160	90.5%	-13	-37	184.6%
простым акционерам	1 403	9 918	17 067	72.1%	4 312	4 277	-0.8%

Источник: Capital IQ

Приложение 3. Отчёт о движении денежных средств

млн CNY	2020	2021	2022	2023	2024
Чистый денежный поток от операционной деятельности	-3 823	2 475	2 641	22 004	19 625
Чистый денежный поток от инвестиционной деятельности	-3 821	-4 148	1 136	5 919	-6 052
Чистый денежный поток от финансовой деятельности	6 025	3 919	-6 717	-2 547	-6 710
Валютные корректировки	-713	-465	231	120	247
Чистое увеличение (снижение) денежных средств	-2 332	1 781	-2 709	25 496	7 110

Источник: Capital IQ



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».

© 2025 г., все права защищены

