

# Halyk Research

Welcome To The World Of STOCKS!

Савченко Игорь

22.12.2025

i.savchenko@halykfinance.kz



Zillow®

## Обзор компании Zillow Group (ZG)

Сектор	Коммуникации
Отрасль	Интернет
Торговая площадка	NASDAQ
ISIN	US98954M1018
Валюта отчетности	Доллар США
Капитализация, \$ млрд	16,6
Сред. еж. объем торгов, млн	51,8
Бета акции, x	1,2
Макс. цена за 52 недели, \$	90,2
Мин. цена за 52 недели, \$	56,6
Дата следующей отчетности	17.02.2026
Кред. рейтинги за послед. 12 мес.	Нет Рейтинга

Текущая цена: \$68

Целевая цена: \$82

Потенциал

(3 месяца)

20,0%

Фин. показатели - Bloomberg (Ист.)	2023	2024	LTM	2025П	2026П
Выручка, \$млн	1 945	2 236	2 483	2 580	2 945
EBITDA, \$млн	8	94	192	624	783
Чист. прибыль, \$млн	-158	-112	-32	18	144
EPS, \$/акцию	-0,68	-0,48	-0,14	0,07	0,56
Валовая марж-ть, %	78%	76%	75%	75%	74%
Опер. марж-ть, %	-14%	-9%	-4%	-2%	3%
EBITDA марж-ть, %	0%	4%	8%	24%	27%
Чистая марж-ть, %	-8%	-5%	-1%	1%	4%
ROA, %	-2%	-2%	-1%	4%	7%
ROE, %	-4%	-2%	-1%	6%	7%

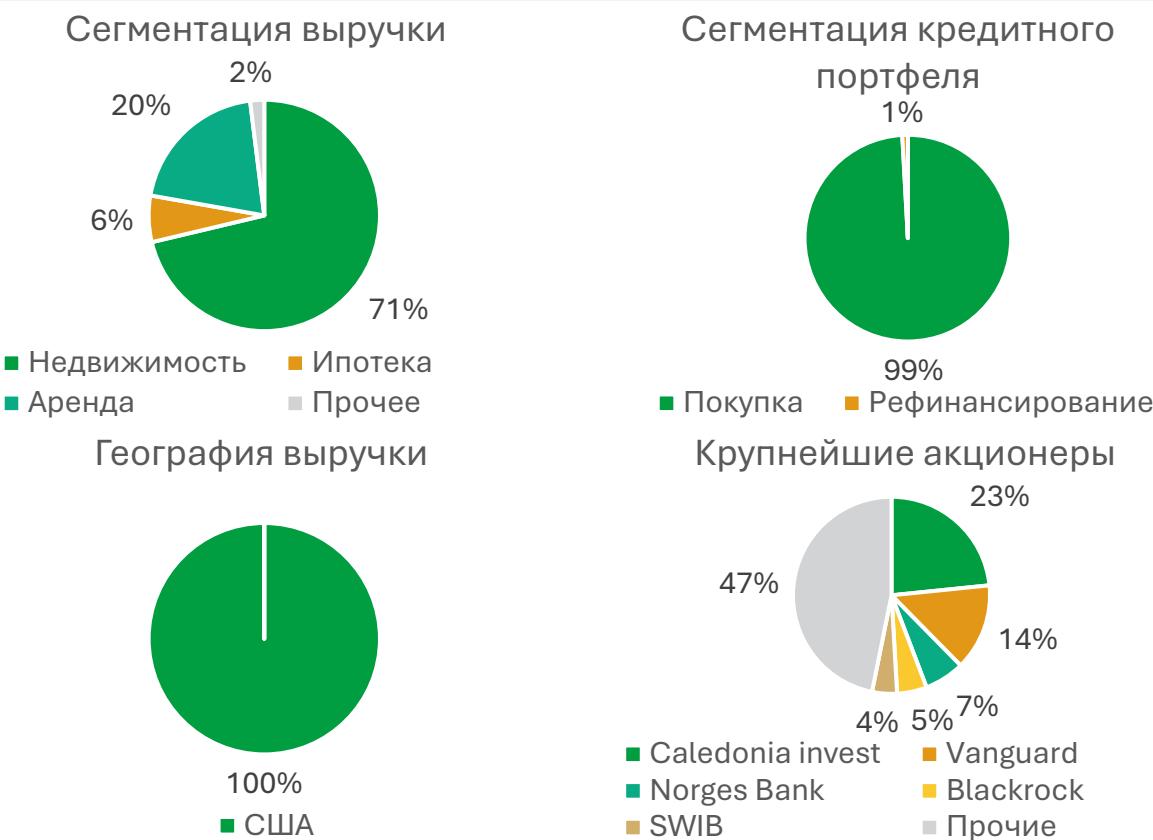
Мы в телеграмме <https://t.me/halykfinance>

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

# ОПЕРАЦИОННЫЙ ПРОФИЛЬ

## Описание компании

Компания является ведущей технологической платформой, оперирующей в секторе онлайн-недвижимости (PropTech). В настоящее время Zillow сосредоточена на услугах, объединенных в концепцию "Housing Super App". Цель стратегии Super App — создать интегрированную цифровую экосистему, которая объединяет все этапы взаимодействия клиента с недвижимостью: поиск, продажу, аренду и финансирование. Главная задача — повысить вовлеченность пользователей и максимизировать монетизацию аудитории, ищущую жилье в США.



## Ключевые сегменты выручки

<b>Жилая недвижимость</b>	Листинги жилья, включая знаменитую автоматизированную оценку стоимости Zestimate. Zestimate закрепился как общепринятый эталон, который используют даже крупные инвестиционные фонды для оценки портфелей. Основной доход генерируется через программу Premier Agent, где агенты по недвижимости платят Zillow за рекламу и потенциальных клиентов.
<b>Аренда</b>	Платформа для поиска арендного жилья и размещения объявлений. Доход поступает от рекламных бюджетов институциональных арендодателей в сегменте многоквартирного жилья.
<b>Ипотека</b>	Включает предоставление ипотечных продуктов и услуг через дочернее предприятие Zillow Home Loans. Доход генерируется за счет выдачи ипотечных кредитов.

# ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ

Отчет о прибылях и убытках	2023	2024	9м2024	9м2025	9М25/9М24
<b>Выручка</b>	<b>1 945</b>	<b>2 236</b>	<b>1 682</b>	<b>1 929</b>	<b>14,7%</b>
Себестоимость	-421	-527	-393	-490	24,7%
Валовая прибыль	1 524	1 709	1 289	1 439	11,6%
Операционные расходы	-1 794	-1 906	-1 417	-1 462	3,2%
<b>Операционная прибыль</b>	<b>-270</b>	<b>-197</b>	<b>-128</b>	<b>-23</b>	<b>-82,0%</b>
Неоперационные расходы	116	90	72	45	-37,5%
Налог на прибыль	-4	-5	-4	-2	-50,0%
<b>Чистая прибыль</b>	<b>-158</b>	<b>-112</b>	<b>-60</b>	<b>20</b>	<b>НД</b>
<b>Прибыль на акцию</b>	<b>-0,68</b>	<b>-0,48</b>	<b>-0,25</b>	<b>0,08</b>	<b>НД</b>

Отчет о движении ден. ср.	2023	2024	9м2024	9м2025	9М25/9М24
Опер. денежный поток	354	428	306	296	-3,3%
Инвест. денежный поток	25	395	121	44	-63,6%
в т.ч. капитальные затраты	-135	-143	-109	-105	-3,7%
Фин. денежный поток	-352	-1 233	-847	-546	-35,5%
Свободный денежный поток	219	285	197	191	-3,0%

Маржинальность	2023	2024	9м2024	9м2025
Валовая маржинальность	78%	76%	77%	75%
Опер. маржинальность	-14%	-9%	-8%	-1%
Чистая маржинальность	-8%	-5%	-4%	1%

Балансовый отчет	2023	2024	9м2024	9м2025	9М25/24
Денежные средства	2 810	1 858	2 173	1 389	-25,2%
Дебиторская задолженность	96	104	117	157	51,0%
Гудвил	2 817	2 823	2 818	2 823	0,0%
Основные средства	401	419	417	429	2,4%
<b>Активы</b>	<b>6 652</b>	<b>5 829</b>	<b>6 159</b>	<b>5 698</b>	<b>-2,2%</b>
Кредиторская задолженность	182	192	216	230	19,8%
Долг	1 832	660	1 164	367	-44,4%
<b>Обязательства</b>	<b>2 126</b>	<b>981</b>	<b>1 503</b>	<b>706</b>	<b>-28,0%</b>
Уставный капитал	6 301	6 733	6 482	6 852	1,8%
Нераспределенная прибыль	-1 770	-1 882	-1 830	-1 862	-1,1%
<b>Капитал</b>	<b>4 526</b>	<b>4 848</b>	<b>4 656</b>	<b>4 992</b>	<b>3,0%</b>

## Пояснение к отчетности

Zillow превзошла прогнозы, добившись роста общей выручки в третьем квартале и впервые за долгое время показав положительную чистую прибыль. Этот финансовый успех был обеспечен ускоренным ростом в сегментах аренды (+41%) и ипотеки (+36%) благодаря стратегии «Enhanced Markets». Существенный объем затрат операционные расходы объясняется развитием платформы и услугами рекламы. Менеджмент ожидает дальнейшего ускорения роста выручки до 16%–18% в 4-м квартале 2025 года и прогнозирует, что, несмотря на сохранение сложной макроэкономической обстановки на рынке жилья в 2026 году, компания продолжит демонстрировать рост EBITDA.

## ОЦЕНКА КОМПАНИИ

Тикер	Капит., млрд\$	P/E	Fw.	PEG	EV/ EBITDA	P/B	P/S	ROE	ROA	Див.
		P/E								Дох-ть
ZG	16,3	Нег.	31,7	НД	158,2	3,2	6,5	-1%	-1%	-
CSGP	27,5	310,4	47,9	1,9	116,5	3,2	8,8	0%	0%	-
OPEN	6,0	Нег.	Нег.	НД	Нег.	6,0	1,0	-39%	-10%	-
COMP	6,1	Нег.	38,6	НД	Нег.	7,8	0,9	-9%	-4%	-

Текущая цена: \$68

Целевая цена: \$82

Потенциал

(3 месяца)

+20,0%



### Технический анализ

Сентябрьское падение акций Zillow обусловлено иском Федеральной торговой комиссии (FTC) и генеральных прокуроров пяти штатов США из-за недобросовестных практик в отношении конкурентов. Существенная коррекция привела к тому, что акции компании торгуются вблизи уровня восстановления после объявления Трампом тарифов, затронувшим акции глобальных рынков. Положительные финансовые результаты позволили акциям выйти из нисходящего канала, оттолкнувшись от уровня поддержки в \$65. Наша целевая цена предполагает возвращение к локальному максимуму в \$86.

## Отраслевой прогноз

Согласно прогнозу Национальной ассоциации риелторов (NAR) на 2026 год, на рынке жилья США ожидается восстановление с прогнозируемым ростом продаж существующего жилья примерно на 14% и умеренным ростом цен на 4%. Главный экономист NAR Лоуренс Юн отмечает отсутствие риска общенационального падения цен, несмотря на нехватку предложения.

## Инвестиционные драйверы

### Снижение ставок ФРС

Рынок недвижимости США продолжает показывать смешанную динамику продаж из-за растущих цен на жилье и высокой ипотечной ставки. Следующий год (2026) может стать переломным, так как стремление Трампа по назначению лояльного Председателя Правления ФРС позволит Президенту добиться снижения процентных ставок. Текущие фьючерсы на ставку ФРС на октябрь 2026 года ожидают всего 2 снижения ставки по 25 б.п. в течение следующих 7 заседаний, 5 из которых пройдут с участием нового Председателя Правления. В случае избрания лояльного идеям Трампа кандидата мы можем увидеть большее число снижений ставки, что положительно отразится на покупке недвижимости и операциях Zillow.

### Интеграция стратегии "Enhanced Markets"

Стратегия, направленная на связывание потенциальных клиентов с агентами и ипотечным бизнесом Zillow Home Loans. Это повышает шанс интегрировать ипотечные услуги в сделку. Показатель "Enhanced Markets" вырос с 27% до 34% от всех лидов за третий квартал, приближаясь к среднесрочной цели в 75%. Стратегия уже доказывает свою эффективность. Так в третьем квартале компания ускорила рост в сегментах аренды (+41%) и ипотеки (+36%) в том числе благодаря интеграции продуктов при заключении сделки.

## Ключевые риски

### Анти monopольное дело FTC

Если FTC выиграет, это может привести к аннулированию партнерства, возврату активов и потенциальному ослаблению позиций Zillow на быстрорастущем рынке аренды. Аналитики видят 60% вероятность урегулирования с некоторыми уступками.

### Анти monopольное дело Compass

Если суд встанет на сторону Compass, это легализует стратегию частных листингов. Агенты смогут продавать недвижимость в обход общедоступных баз данных. Это приведет к фрагментации информации о недвижимости: покупателям придется проверять множество сайтов брокеров, а не только Zillow, чтобы найти все доступные дома. Это, в свою очередь, может подорвать доминирующее положение Zillow как главного агрегатора трафика, и негативно скажется на оценке компании.



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 содергаться 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 цennыми 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 цennыми 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».

© 2025 г., все права защищены