

## Welcome To The World Of STOCKS!

Егембердиев Таир  
19.05.2026

t.yegemberdiyev@halykfinance.kz



### Обзор компании Zscaler Inc (ZS)

Сектор	Инфо Технологии
Отрасль	Прог. обеспечение
Торговая площадка	NASDAQ
ISIN	US98980G1022
Валюта отчетности	Доллар США
Капитализация, \$млрд	28.1
Средний ежедневный объем торгов, млн	462.2
Бета акции, х	1.3
Максимальная цена за 52 недели, \$	337.0
Минимальная цена за 52 недели, \$	114.6
Дата следующей отчетности	26.05.2026
Кредитные рейтинги за последние 12 месяцев	-

Текущая цена: \$174.7

Потенциал

**+20,0%**

Целевая цена: \$209.5

(3 месяца)

Финансовые показатели	2024	LTM	2026П	2027П
Выручка, \$млн	2 168	3 001	3 318	3 973
EBITDA, \$млн	9	8	875	1 070
Чистая прибыль, \$млн (GAAP)	-58	-68	-85	-44
EPS, \$/акцию (GAAP)	-0.39	-0.42	-0.56	-0.34
Валовая марж-ть, %	78%	77%	80%	80%
Опер. марж-ть, %	-6%	-5%	22%	23%
EBITDA марж-ть, %	0%	0%	26%	27%
Чистая марж-ть, %	-3%	-2%	-2%	1%
ROA, %	-1%	-1%	6%	6%
ROE	-6%	-4%	31%	17%
P/S	13.0	9.4	8.5	7.1

Источник - Bloomberg

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

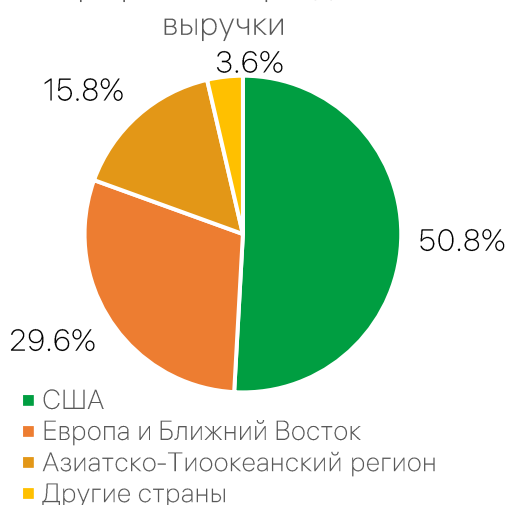
Наш корпсайт <https://halykfinance.kz/research/?lang=ru>

# ОПЕРАЦИОННЫЙ ПРОФИЛЬ

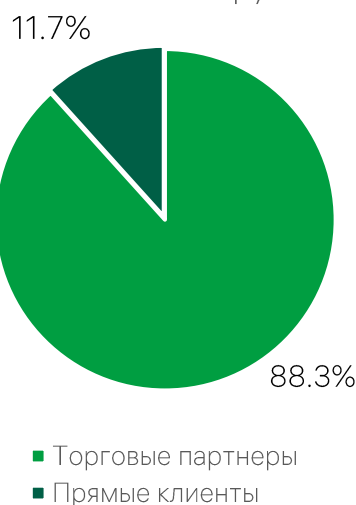
## Описание компании

Zscaler Inc. (ZS) - один из лидеров рынка кибербезопасности США, предоставляющий облачную платформу для защиты данных в реальном времени. Решение работает как "умный пропускной пункт", заменяя традиционные периметры ИИ. Основой бизнеса являются два флагманских сервиса: ZIA для безопасного доступа пользователей к интернету и внешним SaaS-приложениям, и ZPA для защищенного подключения сотрудников к внутренним корпоративным ресурсам в дата-центрах или облаках.

Географическое разделение



Сегменты выручки



## Ключевые продукты

<b>Zscaler Internet Access (ZIA)</b>	Платформа обеспечивает сотрудникам безопасный доступ к интернету и облакам с любых устройств, блокируя угрозы за счет проверки всего трафика в реальном времени, включая зашифрованные SSL/TLS-соединения.
<b>Zscaler Private Access (ZPA)</b>	Решение ZPA (Zero Trust Network Access) предоставляет пользователям защищенный доступ к корпоративным приложениям без подключения к самой сети, делая внутренние ресурсы невидимыми для интернета и изолируя угрозы строго на уровне конкретного приложения даже в случае взлома устройства.
<b>Zscaler Digital Experience (ZDX)</b>	ZDX обеспечивает сквозной мониторинг пути передачи данных от устройства пользователя до серверов приложения, позволяя ИТ-специалистам мгновенно находить и устранять причины замедления программ при удаленной работе для минимизации простоев.

## ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ

Отчет о прибылях и убытках	2023	2024	2025	% изм. 25/24
Выручка	1 617	2 168	2 673	23.3%
Себестоимость	-363	-477	-618	29.6%
<b>Валовая прибыль</b>	<b>1 254</b>	<b>1 691</b>	<b>2 055</b>	<b>21.5%</b>
Операционные расходы	-1 489	-1 812	-2 183	20.5%
<b>Операционная прибыль</b>	<b>-235</b>	<b>-121</b>	<b>-128</b>	<b>5.7%</b>
Неоперационные расходы	52	92	110	19.4%
Расходы по налогу на прибыль	-20	-28	-23	-18.6%
<b>Чистая прибыль</b>	<b>-202</b>	<b>-58</b>	<b>-41</b>	<b>-28.1%</b>
Прибыль на акцию	-1.40	-0.39	-0.27	-30.8%

Балансовый отчет	2023	2024	2025	% изм. 25/24
Денежные средства	2 100	2 410	3 572	48.3%
Дебиторская задолженность	583	737	992	34.7%
Прочие оборотные активы	207	250	330	31.7%
Основные средства	313	473	633	33.9%
Прочие активы	405	835	892	6.8%
<b>Активы</b>	<b>3 608</b>	<b>4 705</b>	<b>6 420</b>	<b>36.4%</b>
Текущие обязательства	1 536	3 113	2 430	-21.9%
Долг	1 176	45	1 744	3790.9%
Прочие обязательства	171	273	447	63.6%
<b>Обязательства</b>	<b>2 883</b>	<b>3 431</b>	<b>4 621</b>	<b>34.7%</b>
Уставный капитал	1 817	2 427	2 981	22.8%
Нераспределенная прибыль	-1 090	-1 148	-1 190	3.6%
Прочий капитал	-2	-5	8	
<b>Капитал</b>	<b>725</b>	<b>1 274</b>	<b>1 799</b>	<b>41.2%</b>

Отчет о движении ден. ср	2023	2024	2025	% изм. 25/24
Операционный денежный поток	462	780	972	24.7%
Инвестиционный денежный поток	-259	-683	-427	-37.5%
в т.ч. капитальные затраты	-129	-195	-246	26.1%
Финансовый денежный поток	46	64	421	554.9%
Свободный денежный поток	334	585	727	24.2%

Маржинальность	2023	2024	2025
Валовая маржинальность	78%	78%	77%
Опер. маржинальность	-15%	-6%	-5%
Чистая маржинальность	-13%	-3%	-2%
ЕБИТДА маржинальность	-8%	0%	2%
Марж. свободного ден. потока	21%	27%	27%

### Пояснение к отчетности

Zscaler уверенно придерживается отраслевого стандарта «Правила 40», имея на балансе \$3,5 млрд денежных средств и \$1,7 млрд долга. Несмотря на стабильные темпы роста, акции торгуются с низкими мультипликаторами EV/Forward Revenue около

5,2x и форвардный P/E 38x, что делает компанию фундаментально дешевле конкурентов в лице DDOG (72x), PANW (62x) и SNOW (66x).

## ОЦЕНКА КОМПАНИИ

Тикер	Капит.,	Forw.			EV/			Див.		
	млрд\$	P/E	P/E	PEG	EBITDA	P/B	P/S	ROE	ROA	Дох-ть
ZS	28.1	-	38.1	1.3	701.9	12.8	9.2	-3.6%	-1.2%	0.0%
SNOW	56.9	-	66.3	3.8	-	29.4	11.8	-54.1%	-14.7%	0.0%
DDOG	74.3	526.7	72.4	6.0	641.9	18.6	19.9	3.9%	2.1%	0.0%
NOW	106.6	56.0	20.5	-	52.9	9.1	7.7	16.1%	7.7%	0.0%
PANW	202.0	129.6	61.9	5.2	70.4	18.5	17.0	16.3%	5.6%	0.0%

Текущая цена: \$174.7

Потенциал

**+20,0%**

Целевая цена: \$209.5

(3 месяца)



### Технический анализ

Сейчас котировки компании пытаются восстановиться после долгого падения, и цена уперлась в первый серьезный «потолок» около отметки \$170. Главным событием, которое определит направление на ближайшие три месяца и вызовет волатильность котировок, станет публикация финансового отчета 26 мая. Если отчет и прогнозы окажутся сильными, акция устремится к цели в \$199. Однако если результаты разочаруют инвесторов, цена снизится к зоне поддержки на уровне \$148-\$157

**Отраслевой прогноз**

Отраслевой прогноз на 2026 год предвещает, что совокупный среднегодовой темп роста (CAGR) рынка кибербезопасности составит 8%, достигнув объема в \$338 млрд к 2033 году. При этом сегмент ежегодной возобновляемой выручки (ARR), что является ключевым индикатором для облачных SaaS-платформ, будет расширяться опережающими темпами - на 14% в год, до \$233 млрд. Согласно оценкам Bloomberg Intelligence, в период 2023–2033 годов наиболее активно будут расти сегменты защиты.

**Инвестиционные драйверы****Переход к архитектуре Zero Trust**

В современных условиях, когда корпоративные данные и приложения массово переносятся в облако, а сотрудники работают удаленно, традиционные методы защиты на базе сетевого периметра и VPN теряют свою эффективность. Zscaler решает эту задачу, предоставляя облачную платформу Zero Trust, которая напрямую и безопасно соединяет пользователей с нужными ресурсами. Технологическое превосходство компании подтверждается независимыми оценками: по данным портала [cyberratings.org](https://www.cyberratings.org), продукт Zscaler занимает первое место по эффективности блокировки вредоносного ПО и устойчивости к техникам обхода защиты. Такое лидерство обеспечивается масштабными инвестициями в исследования и разработки, на которые компания исторически выделяет около 23,3% выручки. Дополнительным конкурентным преимуществом выступает объем обрабатываемых данных для обучения ИИ модели. Ежедневно платформа Zscaler пропускает через себя более 500 млрд транзакций от крупнейших мировых компаний, включая 45% участников списка Fortune 500.

**Расширение платформы и рост за счет новых продуктов**

Zscaler эффективно реализует подход «land-and-expand», при котором клиенты, изначально внедрившие базовый продукт, со временем приобретают дополнительные решения, такие как защита частного доступа, контроль цифрового опыта пользователей и системы защиты данных. Руководство компании оценивает потенциал таких дополнительных продаж только для основных продуктов в шесть раз по сравнению с текущими контрактами. Эффективность подтверждается устойчивым ростом числа крупных клиентов. Количество клиентов с ARR свыше \$100 тыс. увеличилось с 3,1 тыс. в 2024 до 3,5 тыс. в 2025 году. При этом средняя выручка на одного крупного клиента выросла с \$698 тыс. до \$764 тыс., что показывает рост средней выручки на клиента примерно на 9,3% г/г.

<b>Новая волна спроса благодаря ИИ</b>	Активное использование корпоративных ИИ-агентов генерирует гигантские объемы автоматизированного трафика, а развитие искусственного интеллекта дает злоумышленникам новые инструменты для ускорения кибератак. В этих условиях Zscaler успешно конкурирует благодаря изначально облачной архитектуре и своевременному выводу специализированных продуктов, таких как запущенный в январе AI Security Suite, что позволяет компании удерживать технологическое лидерство в сегменте Zero Trust.
<b>Ключевые риски</b>	
<b>Обострение конкуренции и давление на рыночные позиции</b>	Традиционные компании, такие как Palo Alto Networks, скупают другие бизнесы и предлагают комплексные платформы, закрывая сразу множество потребностей корпоративных клиентов в рамках одного контракта. С другой стороны, облачные конкуренты вроде Cloudflare быстро наращивают свою долю, предлагая эффективные решения и более высокую скорость работы благодаря своей глобальной сетевой инфраструктуре. Если раньше Zscaler выигрывал за счет уникальности своей архитектуры, то теперь подобные технологии предлагают многие участники рынка.
<b>Высокая рыночная оценка и уязвимость котировок</b>	Показатель forward P/E находится на уровне 38x и в текущую оценку уже заложены ожидания идеальных финансовых результатов и сохранения темпов роста выручки на уровне 20%. Такая высокая оценка делает бумаги уязвимыми к незначительным замедлениям темпов роста выручки или консервативным прогнозам от руководства.
<b>Высокий объем вознаграждений акциями</b>	Согласно финансовым показателям, убыток за последние 12 месяцев (LTM) составил -\$68 млн, а в 2027 году прогнозируется на уровне -\$44 млн. Ключевой причиной этого расхождения является агрессивное использование компенсаций сотрудникам в виде акций (Stock-Based Compensation), которые учитываются как операционные расходы в отчете о прибылях и убытках, но не приводят к немедленному оттоку живых денежных средств из операционного денежного потока.



*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