

Оценка IPO AirBnB

1 декабря, 2020

Краткое описание компании

2008 год

— дата рождения AirBnB. Компанию основали дизайнеры Брайан Чески и Джо Геббиа, когда не смогли оплатить аренду квартиры в Сан-Франциско.

220 стран

представлено на сервисе.

4 млн

хозяев жилья зарегистрировано на платформе. 85% из них находятся за пределами США.

~17%

Составляет комиссия AirBnB за выполнения заказа по бронированию жилья. Это главный источник выручки компании.

Продукт AirBnB

Основной бизнес компании — онлайн-площадка для поиска и краткосрочной аренды частного жилья по всему миру.

AirBnB предоставляет 2 вида услуг:

1. Аренда краткосрочного жилья
2. Онлайн и оффлайн экскурсии

В обоих случаях компания использует собственную платформу, чтобы соединить хозяев жилья с гостями. Чаще всего компания использует отдельный сбор — часть комиссии AirBnB берет с хозяина жилья (~3%), а остаток забирает с гостя.

Кроме того, AirBnB предоставляет туристам экскурсии от местных жителей. Комиссия за экскурсию составляет 20%.

Ключевые характеристики

40% выручки
приходится на рынок США

0.6x
составляет отношение долга к выручке.
Среднеотраслевое значение
мультипликатора находится в районе
единицы.

4 класса акций
выпустила компания. Акции класса А
имеют 1 голос, акции класса В имеют
20 голосов, акции класса С и Н
не голосуют.

Income Statement (LTM, billions)

Revenue	\$3.6
<i>Growth from Dec 2019</i>	-25%
EBITDA	-\$0.5
Net Income	-\$1.0

Balance Sheet (december 2020, billions)

Cash	\$4.4
Assets	\$8.7
Debt*	\$2.2
Equity	-\$1.4

*включая операционный лизинг

Shareholders (обыкновенные акции класса В)

Founders & Management	43.8%
Sequoia Capital	16.6%
Funders Fund	5.0%
DST Global	2%

Venture Capital & Valuation (december 2020)

Total Raised	\$6.6B
Last Round Valuation	\$18B
Valuation at IPO	\$18-30B

Целевой рынок

1,6 трлн \$

достигнет рынок международного туризма к 2025 году.

72%

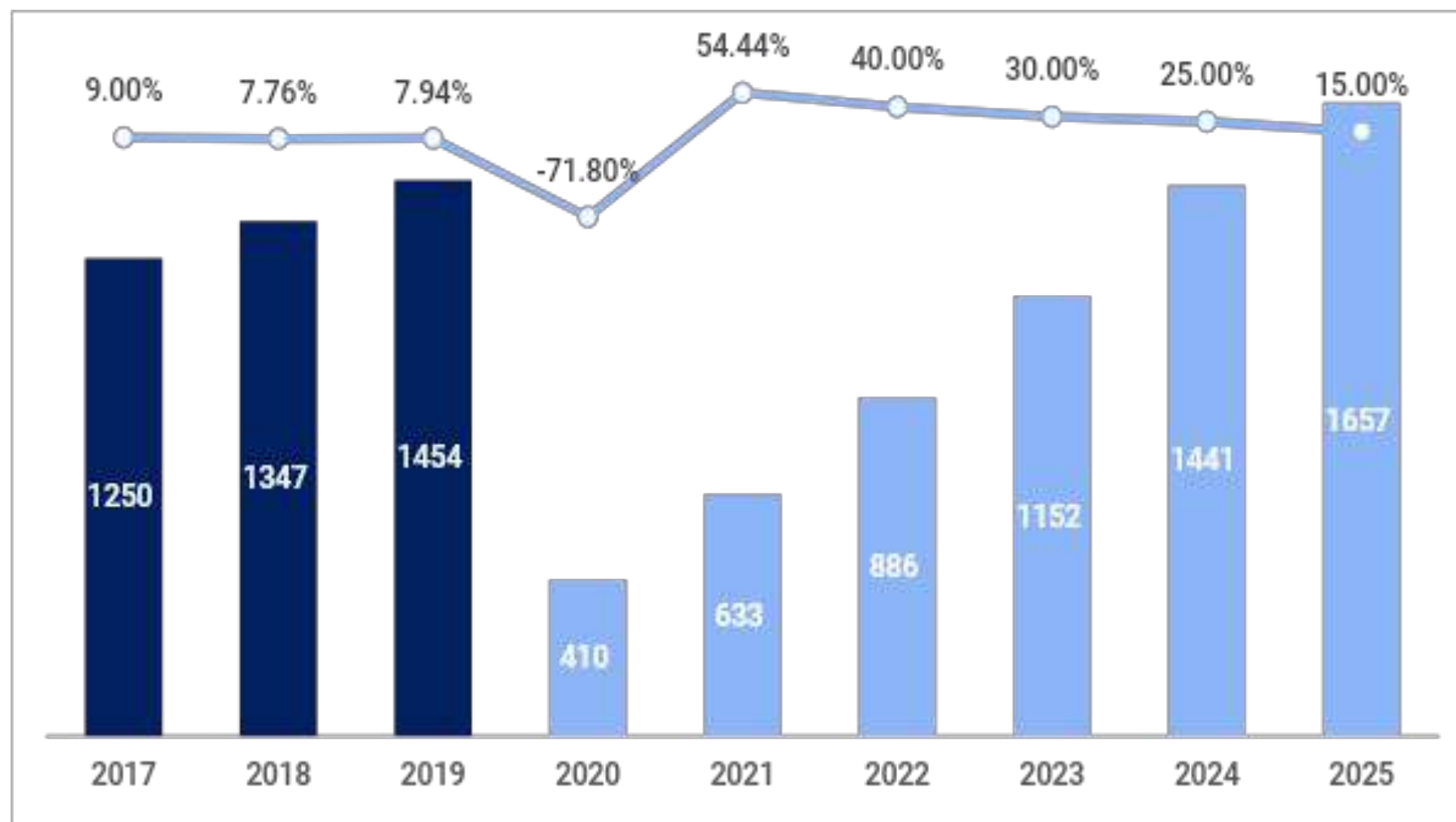
Составит падение доходов международного туризма в 2020 году.

4 года

займет возвращение рынка туризма к докризисным уровням.

Доходы международного туризма

(2017-2025, billions \$)



Источник: Международная организация туризма

Риски

Основной риск для компании — распространение COVID-19. Никто не может спрогнозировать длительность пандемии и сопутствующее сокращение туристических поездок.

Также существует риск, что многие арендодатели откажутся сдавать жилье, если вирус станет сезонным.

\$2 млрд

Компания привлекла в ходе последнего раунда инвестиций весной 2020 года. Цель раунда — справиться с резким снижением выручки. На момент финансирования Airbnb стояла на грани банкротства.

\$18 млрд

составляет текущая оценка Airbnb. Это в два раза ниже оценки, которую имела компания в 2017 году.



COVID-19

Из-за коронавируса спрос на международные путешествия обвалился на 72%.

К докризисным уровням отрасль вернется только к 2024 году.



Законодательство

AirBnB регулярно сталкивается с претензиями регуляторов различных государств. Также компанию часто обвиняют в уклонении от уплаты налогов.



Убыточность

AirBnB не получала годовой прибыли с момента создания. За первые 9 месяцев 2020 года компания потеряла больше денег, чем за весь прошлый период. Накопленные убытки Airbnb составляют \$2,1 млрд.

Multiple-оценка компании

- 1 В качестве конкурентов мы взяли крупные онлайн-турагентства и сетевые отели, которые котируются на американских биржах. Также мы добавили Uber как представителя sharing economy и Amazon, Alphabet как компании-агрегаторы.
- 2 Поскольку AirBnB является убыточной компаний, мы использовали EV/Revenue в качестве мультипликатора.
- 3 Для расчета нейтральной, оптимистичной и пессимистичной стоимости мы использовали медиану, верхний и нижний квартили.

Вывод по multiple:

Мы считаем, что справедливая оценка компании находится на уровне последнего раунда финансирования и составляет \$18B-20B.

Вывод по DCF:

Мнение алгоритма:

iST-rating – miss
iLT-rating – miss
ST-rating – neutral
LT-rating – miss

DCF-оценка компании

- 1 Модели оценки денежных потоков чувствительны к входным данным и требуют стабильных прогнозов положительного FCF.
- 2 AirBnB имеет отрицательный FCF. Кроме того, ситуация с COVID-19 не позволяет адекватно прогнозировать будущие денежные потоки.
- 3 Таким образом, оценка AirBnB методом дисконтирования денежных потоков теряет смысл. Погрешность, с которой мы должны смириться на старте, убьет объективность результата, который мы получим на финише.

Таблица multiple-оценки компании

Company	Country	EV, \$	LTM Revenue, \$	YoY Quarterly Revenue growth	EV / Revenue
Expedia Group	USA	19.5B	7.0B	-58%	2.8
Booking Holdings	USA	71.3B	8.9B	-48%	8.0
UBER	USA	64.1B	13.0B	-18%	4.9
Tripadvisor	USA	2.6B	823.0M	-65%	3.2
Trip.com Group	Singapore	22.8B	3.8B	-65%	6.0
Amazon.com	USA	1556.8B	347.9B	37%	4.5
Hilton Worldwide Holdings	USA	30.6B	5.8B	-61%	5.3
Marriott Vacations Worldwide	USA	7.8B	3.3B	-57%	2.4
Alphabet	USA	882.3B	171.7B	14%	5.1
AirBnB LTM Revenue, \$		3.6B		Mean	4.7
YoY Quarterly Revenue growth (%)		-18%		Median	4.9
				75 quantile	5.3
				25 quantile	3.2
AirBnB optimistic EV-valuation		19.2B			
AirBnB neutral EV-valuation		17.9B			
AirBnB pessimistic EV-valuation		11.6B			

Положительные факторы

AirBnb является третьей компанией США в рейтинге самых дорогих единорогов. Этот факт может создать ажиотаж на размещении.

Основным долгосрочным преимуществом AirBnB является бизнес-модель. Фактически, компания создала новый рынок и собрала крупнейшую базу аренды. Текущее количество объектов достигает 5.6 млн штук.

\$3.4 трлн

AirBnB оценивает целевой рынок. Из них 1.4 трлн уходят на рынок впечатлений — экскурсии и другие развлекательные мероприятия для туристов.

Уникальность компании

AirBnB, наряду с Uber, создала экономику шеринга. Компания меняет восприятие краткосрочной аренды и отбирает рынок у традиционных отелей.

Внутренний рынок

Фундаментальный спрос на туризм сохраняется. В связи с закрытыми границами, развиваются внутренние поездки. Так как 40% выручки AirBnB зарабатывает на рынке США, развитие внутреннего туризма может стать драйвером роста компании.

Цель IPO

Привлеченные средства пойдут на развитие бизнеса, маркетинг и улучшение IT-систем. Также мы полагаем, что компания продолжит поглощать стартапы. По данным crunchbase, AirBnB провела 22 поглощения. В марте 2019 компания купила сервис бронирования номеров Hoteltonight за \$450 млн.

Отрицательные факторы

Основной риск AirBnB заключен в стагнации туристического рынка. Если вирус станет сезонным, то международный туризм пострадает. Возможно, AirBnB снизит комиссию, чтобы увеличить привлекательность внутренних поездок.

Кроме того, местные власти пытаются ограничить влияние компании на рынок краткосрочной аренды жилья. Причина — AirBnB забирает выручку у местных отелей. Раньше аналогичные проблемы испытывал Uber.

Стагнация туризма

В 2019 году суммарный доход от международного туризма составил \$1,4 трлн. В этом году доходы могут упасть в 3 раза, до уровня \$410 млрд. По данным McKinsey доходы компаний вернутся к докризисным значениям только к 2024 г.

Убытки

AirBnB имеет отрицательные FCF и EBITDA. Скорость развития компании также замедляется:

- в 2017 году рост выручки составил 55%
- в 2018 году рост выручки составил 43%
- в 2019 году рост выручки составил 32%

В марте 2020 года компания оказалась на грани банкротства. Пришлось экстренно сокращать расходы — AirBnB уволила четверть персонала и вдвое снизила расходы на маркетинг.

Неторговые риски

AirBnB может попасть в список IT-компаний, к которым ЕС применит антимонопольные ограничения. Претензии возникли из-за высокой доли на рынке (более 50%).

Характеристики IPO

Pricing Date	9.12.2020
Price Range	\$44-\$50
Offer Amount	\$2.4B
Market Cap at IPO	\$32.3B
Enterprise Value at IPO	\$28.B
MarketCap to Revenue	8.9x
EV to Revenue	7.9x

Вывод

AirBnB проводит IPO по оценке сопоставимой с Booking Holdings. Это максимальная оценка в отрасли:

- EV/Revenue=7.9x (AirBnB)
- EV/Revenue=8x (Booking Holdings)
- EV/Revenue=5.3x (верхний квартиль отрасли)

В целом, мы понимаем такую оценку. Компания занимает 50% рынка в своем сегменте, пользуется популярностью среди инвесторов и хочет стоять выше, чем конкуренты.

Однако, мы не видим высокого потенциала для участников IPO. После успешного размещения AirBnB обгонит Booking и станет самой дорогой компанией среди конкурентов. Захотят ли новые инвесторы платить еще дороже — непонятно. В любом случае потенциал роста будет ограничен. Кроме того, наш алгоритм, основанный на машинном обучении, также советует не участвовать в IPO.

Частное мнение Quantile Consulting — IPO лучше пропустить. AirBnB может вырасти после окончания COVID-19 и восстановления туристической отрасли. Но на данный момент основной потенциал роста уже заложен в цену IPO.



Делаем независимую аналитику IPO

quantile.consulting

info@quantile.consulting

Дисклеймер: любую аналитику мы публикуем на правах частного мнения. Мы НЕ даем инвестиционных рекомендаций и НЕ гарантируем получение дохода. Мы можем быть правы, а можем ошибаться. Полагаться на наши предположения или нет — решать вам.