

Глобальные акции / Сектор потребительских услуг / ИТ



Airbnb, Inc. Живите где угодно

BUY

Airbnb, Inc.	ABNB
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Риск	ВЫСОКИЙ
Торговая площадка	NASDAQ, SPBEX
Целевая цена	\$172,00
Цена сделки	\$149,00
Потенциал роста	15%
Инвестиционный горизонт	12 месяцев
Рекомендуемая доля в портфеле	не более 5%
Капитализация	\$92 млрд
Среднедневной оборот	\$1 млрд

Динамика котировок



Источники: Bloomberg, данные компании, расчеты Открытие Research

Основные финансовые показатели (non-GAAP)

Отчетный год	2020	2021П	2022П
Финансовые показатели			
Выручка, \$ млрд	3,27	5,46	7,03
Выручка, г/г	-	66,7%	28,8%
EBITDA, \$ млрд	-0,34	0,69	1,16
EBITDA, г/г	-	-	67,9%
Чистая прибыль, \$ млрд	-3,75	-0,96	0,05
Чистая прибыль, г/г	-	-	-
Коэффициенты и мультипликаторы			
Рентабельность EBITDA	-10,5%	12,6%	16,4%
Чистый долг / EBITDA	11,9x	-5,9x	-3,5x
P/E	-	-	1559,1x
EV/EBITDA	-	128,4x	76,5x
Дивиденды			
Дивиденд на акцию, \$	0,00	0,00	0,00
Див. доходность	0,0%	0,0%	0,0%

Источники: Bloomberg, данные компании, расчеты Открытие Research

- Airbnb, Inc. – лидирующая передовая онлайн-платформа для размещения и поиска частного жилья для аренды по всему миру, являющаяся более дешевой альтернативой традиционному проживанию в гостиницах.
- Масштабируемая модель бизнеса позволяет существенно увеличивать объем бизнеса с минимальными дополнительными капитальными затратами.
- Сетевой эффект бизнеса помогает привлекать новых пользователей благодаря рекомендациям существующих клиентов, что в итоге увеличивает ценность платформы за счет большего числа пользователей.
- Восстановление экономики после пандемии служит важным позитивным фактором для активного роста бизнеса компании на горизонте 2-3 года, оправдывающего, на первый взгляд, завышенную стоимостную оценку.

О компании

Airbnb, Inc. – онлайн-платформа для размещения объявлений о сдаче в аренду и поиску частного жилья для аренды по всему миру. Компания предоставляет путешественникам более дешевую альтернативу традиционному проживанию в гостиницах, чем обеспечила себе мощный рост бизнеса в последнее десятилетие. Платформа соединяет владельца жилья с арендатором, а также обеспечивает оплату аренды. За свои услуги компания берет комиссию, что является ее основным доходом. Компания была основана в 2008 году, а с 2020 года торгуется на бирже.

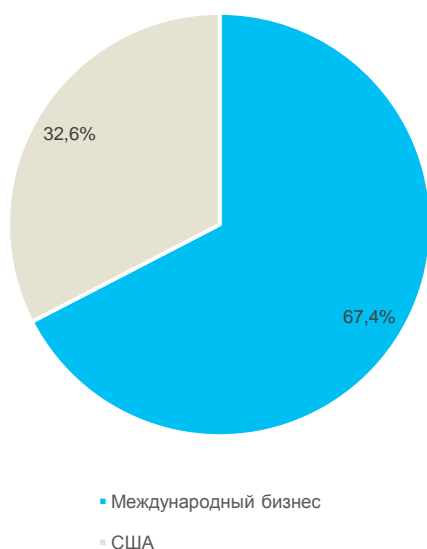
Инвестиционный тезис

Airbnb, Inc. – это быстрорастущий бизнес, который до пандемии демонтировал устойчивую динамику роста бронирований свыше 30% в год. В 2020 году из-за начала пандемии COVID-19 рост ненадолго прервался из-за приостановки путешествий в мире. Выручка компании кратковременно снизилась на 30%. Компания смогла быстро адаптировать свою бизнес-модель под изменившиеся условия и компенсировать выпадающие доходы за счет сегмента среднесрочной сдачи жилья в аренду на фоне глобального перехода на удаленный формат работы. Одновременно с этим накопился отложенный спрос на туризм, который будет способствовать сильному восстановлению по мере решения проблемы с пандемией.

Airbnb обладает двумя важными преимуществами, которые обычно встречаются среди успешных платформ:

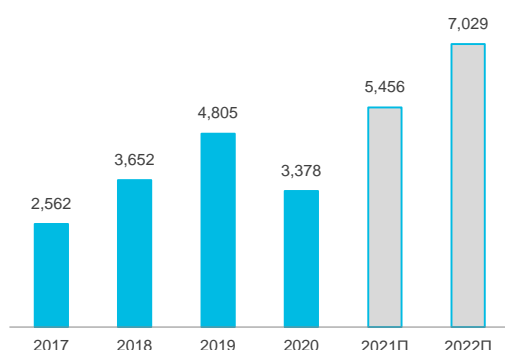
- Масштабируемая модель бизнеса – позволяет наращивать объем бизнеса с минимальными дополнительными капитальными затратами. Благодаря этому компания может проводить свою международную экспансию относительно дешево. Это помогает увеличить общую рентабельность бизнеса и его инвестиционную привлекательность.
- Сетевой эффект бизнеса – помогает привлекать новых пользователей благодаря рекомендациям существующих клиентов, что в итоге увеличивает ценность платформы за счет большего числа пользователей. Это существенно снижает затраты на рекламу и делает модель самораскручиваемой.

Диаграмма 1. Распределение выручки по географическим сегментам



Источники: Bloomberg, данные компании, расчеты Открытие Research

Диаграмма 2. Скорректированная выручка, \$ млрд



Источники: Bloomberg, данные компании, расчеты Открытие Research

На наш взгляд Airbnb достигла критической массы, что делает ее бизнес менее уязвимым со стороны конкурентов. Из нишевого сегмента бронирования частного жилья компания давно переросла в одного из ведущих игроков на мировом туристическом рынке. Также отмечаем узнаваемый бренд, который вызывает доверие у потребителей – важная составляющая общего успеха компании.

Учитывая вышеуказанные факторы, компания выгодно позиционирована к глобальному восстановлению экономики в 2021-23 году после кризиса, вызванного COVID-19. По обновленным прогнозам Федеральной резервной системы США, ожидается экономический рост в 2021 году в размере 7% – значительно выше, чем прогноз в 4,2% в начале года. Вместе с этим можно рассчитывать на продолжение снятия ограничительных мер, что послужит базой для полномасштабного восстановления туристического рынка, как минимум для внутреннего туризма.

Согласно консенсус-прогнозу аналитиков в Bloomberg в 2021 году на фоне ослабления ограничений выручка компании может показать прирост более 60% г/г. Дальнейшие 2-3 года компания может демонстрировать рост выручки около 30% в год – аналогично темпам экспансии до пандемии.

Финансовые результаты

Результаты за первый квартал 2021 года показали позитивную динамику, доказывая устойчивость бизнес-модели компании, даже в условиях пандемии. Общее количество забронированных ночей увеличилось на 13% г/г до 64,4 млн. Выручка увеличилась на 5% г/г до \$887 млн.

Поскольку бизнес Airbnb еще достаточно молодой и находится в стадии активного роста, то компания еще не вышла на уровень положительной рентабельности. Скорректированная EBITDA приближается к точке безубыточности. За первый квартал убыток по EBITDA составил \$59 млн, но это значительно лучше убытка в размере \$334 годом ранее.

Все больше бронирований совершается на длительный период проживания (28 дней и более). 24% от общего числа бронирований были именно на длительный период, увеличившись на 14% по сравнению с 2019 годом. Это говорит о том, что многие пользователи выбирают Airbnb не только для отдыха, но и для отдыха, совмещенного с работой.

Больше всего о потенциале роста в ближайшей перспективе свидетельствует общий объем бронирований: в первом квартале Airbnb привлекла бронирований на общую сумму в \$10,3 млрд, что превысило прошлогодний уровень на 52%.

Оценка стоимости

В оценке стоимости акций Airbnb мы исходим из того, что компания способна показать темпы роста скорректированной прибыли на акцию свыше 30% на протяжении ближайших пяти лет. С учетом лидирующего положения на рынке долгосрочного бронирования и высоких темпов роста текущие котировки можно считать оправданными.

Акции компании способны показывать положительную динамику роста в размере 15%, при этом мультипликатор P/E может снижаться к более низким значениям. Сценарий возможного роста акций при одновременном снижении их относительной стоимости указан в Таблице 1. Учитывая прогнозируемые темпы роста прибыли, форвардный мультипликатора P/E может сократиться за 5 лет с текущих 1 490x до 55x, что вполне приемлемо для компаний роста, которые способны постоянно удерживать лидирующее положение на рынке.

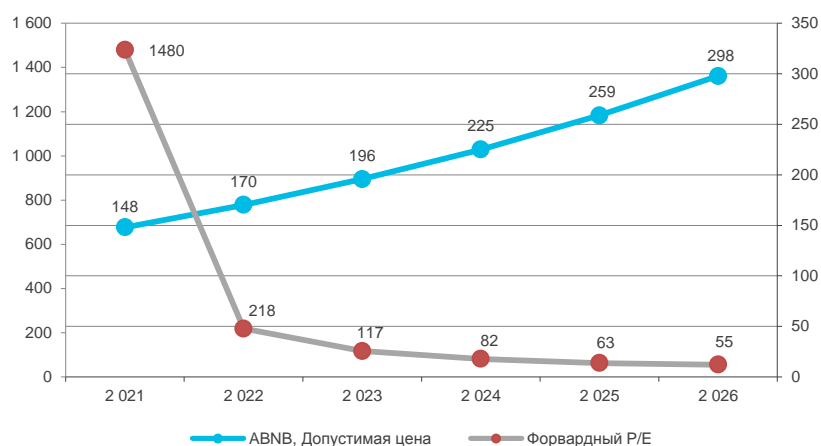
Таблица 1. Форвардный P/E

Категория	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Форвардный P/E	1490	218	117	82	63	55	
ABNB, допустимая цена	149* * текущая	170	196	225	259	298	
Скорректированная прибыль на акцию (Adj. EPS)		0,10	0,78	1,67	2,76	4,14	5,38

Источники: Bloomberg, данные компании, расчеты Открытие Research

Расчетное значение роста акций составляет 15% в год. Целевая цена на ближайшие 12 месяцев составляет \$172, что соответствует потенциалу роста в размере 15% и рекомендации «ПОКУПАТЬ» акции компании.

Диаграмма 3. Возможный сценарий роста стоимости акций и одновременного снижения форвардного P/E мультипликатора



Источники: Bloomberg, данные компании, расчеты Открытие Research

Риски

- Неровное восстановление глобальной экономики после COVID-19, продолжение пандемии;
- Конкурентная среда может негативно сказаться на темпах роста бизнеса компании и рентабельности;
- Регуляторные риски.

МЕТОДИКА ПРИСВОЕНИЯ РЕКОМЕНДАЦИЙ ПО АКЦИЯМ

АКТИВНО ПОКУПАТЬ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании составляет 15% годовых и более. У акции есть факторы, способствующие ускоренной реализации потенциала роста в краткосрочном периоде. Акция характеризуется ярко выраженным положительным ожидаемым сочетанием риска и доходности.

ПОКУПАТЬ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне 10-15% годовых. На динамику цен акций воздействуют долгосрочные факторы роста на фоне положительного сочетания риска и доходности.

НА УРОВНЕ РЫНКА

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне 5-10% годовых. Отсутствуют значительные положительные и отрицательные факторы, воздействующие на динамику цен акций эмитента.

ЗАКРЫТИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ИДЕИ

Ожидаемая доходность инвестиции в акции компании находится в диапазоне ниже 5% годовых, в том числе по причине достижения акциями целевой цены. На динамику цен акций компании могут воздействовать негативные факторы.

Информация об инвестиционных идеях компании доступна клиентам брокерского обслуживания на тарифе «**Ваш финансовый аналитик**» <https://open-broker.ru/trading/your-financial-analyst/>

Дополнительные комментарии, а также индивидуальная помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания, тариф «**Личный брокер**» <http://private.open-broker.ru/>

Otkritie © 2021

АО «Открытие Брокер», лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-06097-100000, выдана ФКЦБ России 28.06.2002 (без ограничения срока действия).

Предоставлено исключительно для личного использования лицом, получившим настоящий материал. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности. Содержащаяся в настоящем аналитическом отчете торговая идея остаётся актуальной до тех пор, пока текущая ожидаемая доходность (разница между целевой ценой и текущей ценой открытия позиции по финансовому инструменту) по сравнению с первоначальной ожидаемой доходностью (разница между целевой ценой и ценой открытия позиции по финансовому инструменту на дату торговой идеи; оба показателя указаны в торговой идее) не сократится на 80%. Компания имеет право, но не обязана в любое время вносить в торговую идею изменения с целью актуализации указанной в ней информации.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения.

Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Информируем Вас о возможном наличии конфликта интересов, то есть возможной заинтересованности Брокера (аналитика Компании, составившего настоящий аналитический отчет, аффилированных или связанных лиц) в осуществлении Вами сделок с указанными финансовыми инструментами. При принятии инвестиционных решений Вам необходимо ознакомиться с подробной информацией о рисках, связанных с осуществлением операций на рынке ценных бумаг, и информацией о возможном конфликте интересов, содержащейся в разделе 11 Договора на брокерское обслуживание. Дополнительные пояснения о рисках и о конфликте интересов применительно к конкретной ситуации Вы можете получить, самостоятельно обратившись в Компанию.

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни при каких условиях, в том числе при внешнем совпадении ее содержания с требованиями нормативно-правовых актов, содержащихся в индивидуальной инвестиционной рекомендации. Любое сходство представленной информации с индивидуальной инвестиционной рекомендацией является случайным.

Какие-либо из представленных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и не учитывать Ваши ожидания по уровню риска и/или доходности.

Упомянутые в представленной информации операции и/или финансовые инструменты, ни при каких обстоятельствах, не гарантируют доход, на который Вы, возможно, рассчитываете при условии использования представленной информации для принятия инвестиционных решений. Информация не является предложением или побуждением совершать операции на финансовом рынке.

Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Вы самостоятельно принимаете все инвестиционные решения.

«Открытие Брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации, и не гарантирует доход.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.

Ближайший офис: <http://open-broker.ru/offices/>
+7 (495) 232-99-66
8 800 500-99-66 – бесплатный для всех городов РФ
clients@open.ru
vk.com/openbroker
fb.com/openbroker

Личные брокеры

<http://private.open-broker.ru/>
+7 (495) 777-34-87

Еврооблигации

8 800 500-99-66 – деск облигаций

Структурные продукты

<https://open-broker.ru/investing/structural-products/>

Управление анализа рынков

research@open.ru

Антон Затолокин

Начальник управления

Алексей Павлов, PhD

Главный аналитик, российские акции и облигации

Алексей Корнилов, CFA

Ведущий аналитик, международный рынок акций

Иван Авсейко

Ведущий аналитик, глобальные акции и облигации

Владимир Малиновский

Начальник отдела анализа долгового рынка

Николай Власов

Ведущий аналитик, долговой рынок

Тимур Хайруллин, CFA

Главный аналитик, структурные продукты

Илья Мартыненко

Технический аналитик

Михаил Шульгин

Начальник отдела глобальных исследований

Оксана Лукичева

Аналитик, товарные рынки

Андрей Кочетков, PhD

Ведущий аналитик, глобальные исследования