

2020. 12. 10

Global Equity Team

김중환
Analyst
joonghan1.kim@samsung.com

이영진
Research Associate
youngjin1.lee@samsung.com

▶ AT A GLANCE

공모가 범위	56 ~ 60 USD
시가총액 (달러)	39.0 ~ 41.8 십억 달러
시가총액 (원)	42.9 ~ 46.0 조원
공모 주식수 (주)	51.6 백만주
공모 금액 (달러)	2,886.9 ~ 3,093.1 백만 달러
국가	US
상장거래소	NASDAQ GS
산업	Internet
주요 주주	1. Sequoia (15.8%) 2. Brian Chesky (14.9%) 3. Nathan Blecharczyk (13.5%) 4. Joseph Gebbia (13.5%)

Airbnb (ABNB US)

숙박을 혁신하는 대장 유니콘의 출현

WHAT'S THE STORY

화려한 부활: 에어비앤비는 2007 년 설립된 세계 최대 숙박 공유 플랫폼이다. 전세계 220 개국 10 만개 도시에서 5,400 만명 활성 사용자(2019 년 연간 기준)를 보유했다. 560 만개 숙박 네트워크 기반으로 설립 이후 누적 사용자는 무려 8.25 억명에 달한다.

코로나 19 에 직격을 받으며 최악의 위기를 겪었던 에어비앤비의 화려한 부활은 한편의 드라마다. 팬데믹의 한복판인 4 월 한때 기업가치가 180 억달러까지 추락하고 대규모 감원(1,900 명)까지 감행해야 했지만 1 년도 채 되지 않아 공모가 밴드(55~60 달러) 기준 시가총액은 390 억~418 억 달러에 달한다.

여행은 사라지지 않는다: 동사는 포스트 코로나 시대 숙박시장 구조조정 최대 수혜주가 될 자격이 충분하다. 실제로 동사의 3Q20 총예약금액(GBV, Gross Booking Value) 성장률(YoY)은 -17.5%로 부킹홀딩스 -47.1%, 익스피디아 -67.9%를 압도하는 회복력을 보여주고 있다. 1) Asset-light 기반의 롱테일 숙박 네트워크, 2) 업종 내 가장 뛰어난 IT 친화력, 3) 압도적인 브랜드 밸류를 구축했기에 가능한 일이다. 최악의 위기에서 검증된 생존력은 오히려 새로운 프리미엄 형성의 기반이 될 것으로 예상된다.

코로나 19 다이어트: 구조조정은 전화위복이 되어 빠른 수익성 개선으로 돌아왔다. 3Q20 매출액 역성장(-18.4%)를 기록했음에도 조정 EBITDA 마진은 대폭 개선된 37.4%에 달했다(vs 3Q18 28.5%, 3Q19 19.1%). 통상적으로 3분기 여름 휴가 시즌에 따른 매출액과 이익단 호조의 계절성을 고려하더라도 체질 개선은 지속적으로 실적에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보인다.

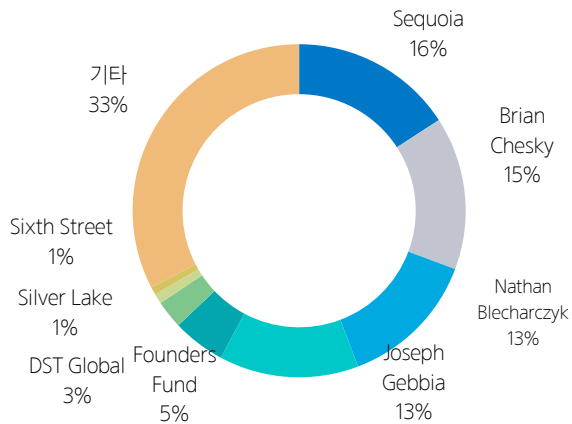
밀레니얼의 선택을 받았다: 무엇보다 동사의 유니크한 숙박 포트폴리오는 가격과 희소성 측면에서 밀레니얼 세대의 니즈를 충족시키며 구조적인 성장을 누릴 가능성이 크다. 기존 OTA 대비로도 유리하다. 1) 호텔 등 레거시 플레이어와 태생적인 줄다리기를 해야 할 필요가 없고, 2) 대형 플랫폼에 트래픽을 빼앗길 우려 또한 제한적이기 때문이다.

Valuation 및 투자전략: 동사의 공모가 밴드 상단(418 억달러) 기준 2021 년 PSR 은 약 6 배 수준이다. 매출 성장 정상화(+36% YoY)를 가정한 보수적인 추정이다. OTA 피어 Valuation 평균 5 배, 선도 업체인 부킹닷컴이 8 배 수준(Bloomberg 기준)임을 감안할 때 상대적인 가격 부담은 크지 않은 상황이다. 하루 앞서 상장되며 흥행에 성공한 도어대시의 스토리가 반복될 가능성이 크다.

물론 실질적인 매출액 회복은 아직 시간이 더 필요하다. 그러나 주가는 미리 선행할 가능성이 높다. 최근 우버, 리프트의 강세 흐름에 동참할 것으로 판단된다. 가격 부담만 아니라면 대표적인 경기 정상화 수혜주로 인식될 것이다.

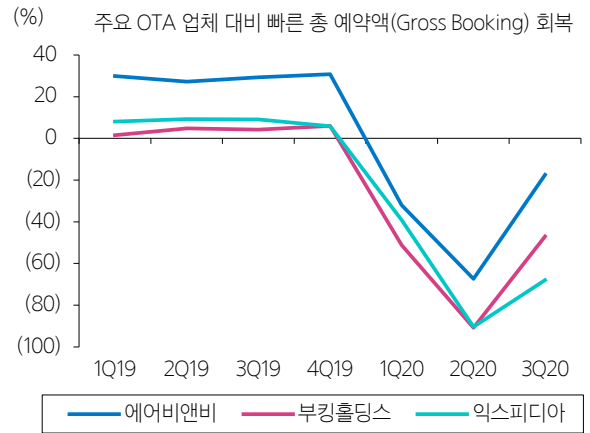
Risk 요인: 유일한 단점이었던 규제 관련 불확실성은 최근 공유 경제가 자리잡으며 점차 해소되고 있다. 규제의 강도가 더 높은 차량 공유 부문 초차 규제가 주가에 미치는 영향은 제한적이다. 동사 매출액과 총 예약금액(GBV)의 58%는 북미를 제외한 해외에서 발생한다(2019 년 기준). 특정 지역(ex 뉴욕, LA 등)에서 발생하는 규제 이슈는 숙박 네트워크 확산과 함께 중장기적으로 희석될 가능성이 크다고 판단한다.

그림 1. 에어비앤비 지분율 (Class 합산 기준)



자료: Airbnb, 삼성증권

그림 2. 에어비앤비 vs OTA 기업 총 예약금액 성장률 추이



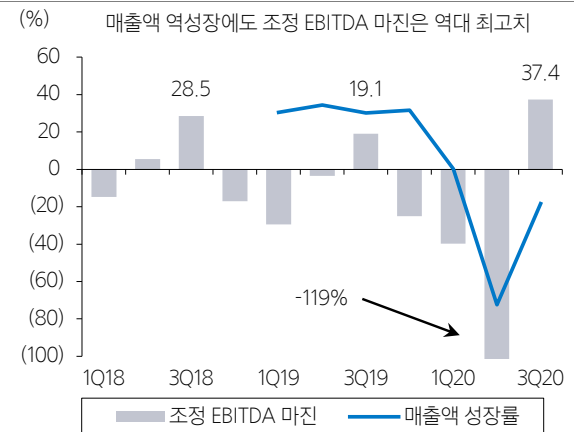
참고: OTA: Online Travel Agency
자료: 각 사, 삼성증권

표 1. 에어비앤비 주요 M&A

인수 일자	인수 기업명	사업 개요
2019년 3월	HotelTonight	라스트 미닛 호텔 예약 플랫폼
2019년 1월	Gaest	미팅 및 기타 이벤트 예약 플랫폼
2017년 11월	Accomable	여행 접근성(Travel Accessibility) 스타트업
2017년 11월	AdBasis	광고 기술 플랫폼
2017년 2월	Luxury Retreats	고급 숙박 공유 플랫폼
2016년 9월	Trip4real	여행 스타트업
2015년 11월	Vamo	다도시 여행 계획 수립 서비스 제공
2012년 12월	Localmind	로컬 기반 Q&A 플랫폼
2012년 11월	NabeWise	큐레이팅된 정보 기반 도시 가이드 제공

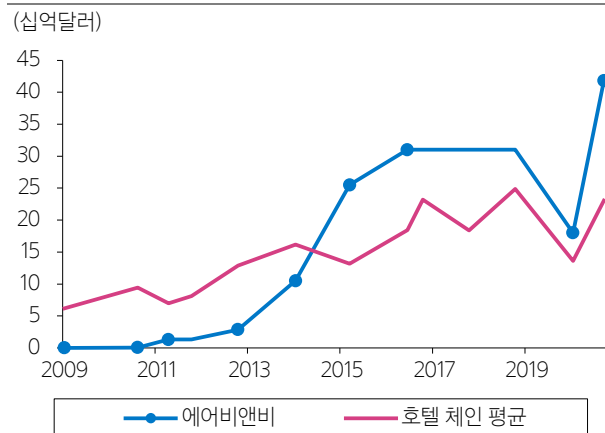
자료: 언론종합, 삼성증권

그림 3. 매출액 성장률 및 조정 EBITDA 마진 추이



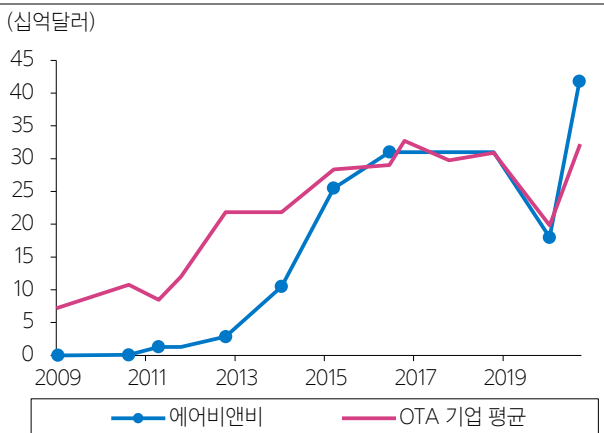
자료: Airbnb, 삼성증권

그림 4. 에어비앤비 밸류에이션 vs 호텔 체인 시가총액



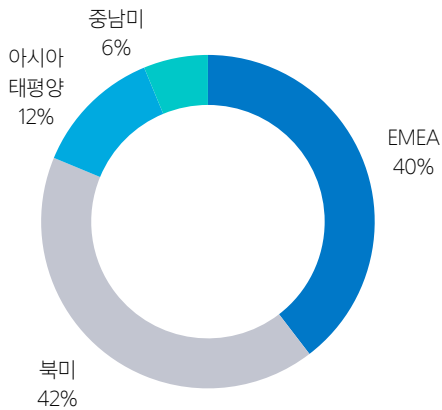
참고: 호텔 체인 = 메리어트, 하얏트, 힐튼, 인터컨티넨탈 홀딩스
자료: 언론종합, Thomson Reuters, 삼성증권

그림 5. 에어비앤비 밸류에이션 vs OTA 기업 시가총액



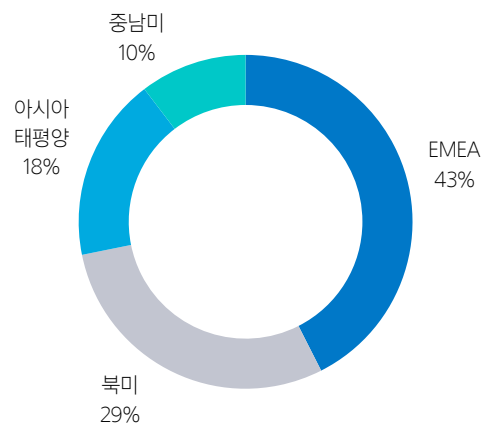
참고: OTA 기업 = 부킹닷컴, 익스피디아, 트립닷컴, 트립닷컴
자료: 언론종합, Thomson Reuters, 삼성증권

그림 6. 총 예약금액 지역별 분포



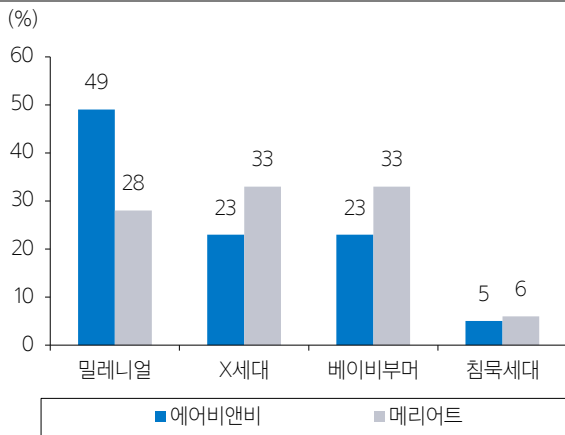
자료: Airbnb, 삼성증권

그림 7. 순 예약건수 지역별 분포



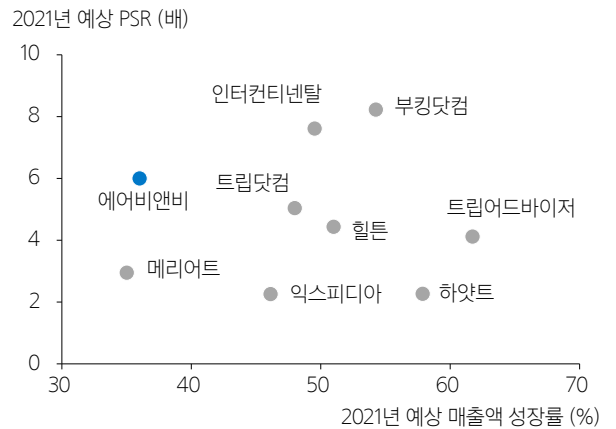
자료: Airbnb, 삼성증권

그림 8. 에어비앤비 vs 메리어트 호텔 이용 연령 분포



자료: Rakuten Intelligence, 삼성증권

그림 9. 피어 그룹 PSR 밸류에이션 비교



자료: Bloomberg, 삼성증권

표 2. 주요 도시 내 에어비앤비 관련 규제 사항

도시명	주요 규제 사항
LA	호스트는 Primary 부동산만 렌트 가능(1년에 6개월 이상 거주) 및 년에 120일 이상 렌트 불가
뉴욕	영구 거주자 및 실질 소유자에 한 해 30일 이내로 렌트가능. 한 번에 두 개의 집 렌트 불가
샌프란시스코	영구 거주자 및 275일 이상 거주자. 한 개 이상의 리스팅을 할 수 없으며 연 90일 이상 렌트 불가
산타모니카	게스트가 머무는 동안 호스트가 살고 있어야함. 사업자 등록 및 14% 세금 납부 필수
라스베이가스	단기 임대 라이선스 등록 필요. 부동산 중개인은 30일 이내로 렌트 불가
파리	규정에 따라 등록된 리스팅에 한 해 연간 120일 이내로 렌트 가능
바르셀로나	소유주는 시가 발급한 라이선스 필요

자료: Airbnb, 언론종합, 삼성증권

그림 10. 주요 예약 지표 추이

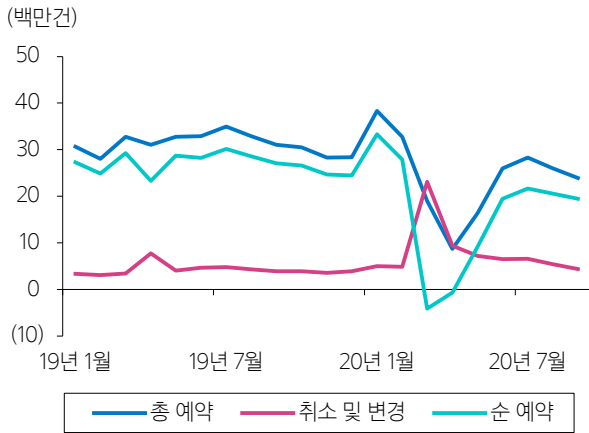


그림 11. 국내(미국) 및 해외 총 예약 추이

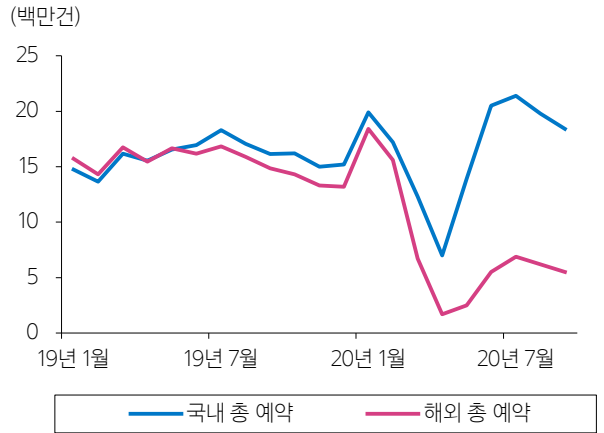


그림 12. 장기 이용 고객 증가 추세

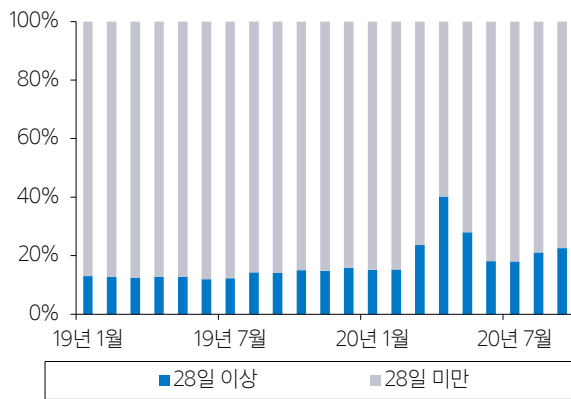


그림 13. Gross Daily Rate 추이

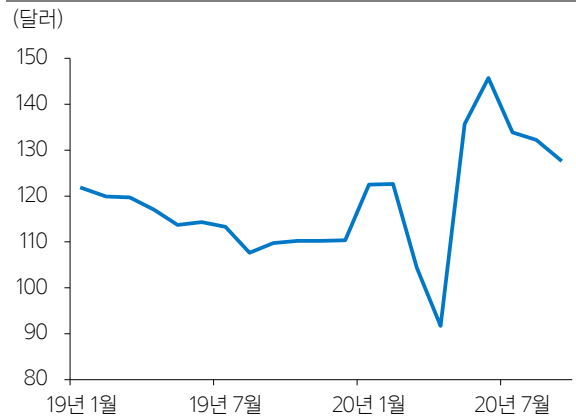


그림 14. 분기별 순 예약 및 성장률 추이

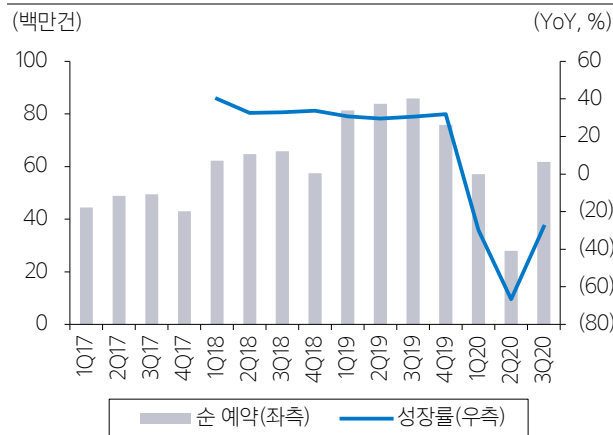


그림 15. 분기별 총 예약금 및 성장률 추이

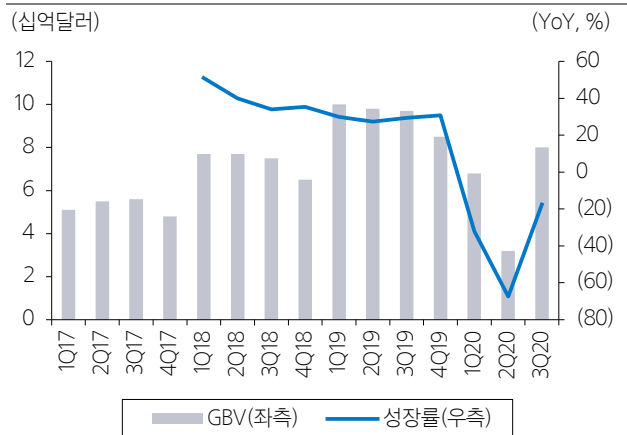


표 3. 에어비앤비 재무상태표 요약

(백만달러)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	2016	2017	2018	2019
매출액	642.8	903.4	1,265.1	840.6	839.0	1,213.7	1,645.8	1,106.8	841.8	334.8	1,342.3	1,655.6	2,561.7	3,652.0	4,805.2
(YoY, %)					30.5	34.3	30.1	31.7	0.3	(72.4)	(18.4)	80.1	54.7	42.6	31.6
매출원가	202.8	218.3	227.3	215.7	280.6	313.5	308.7	293.6	277.8	161.2	227.3	412.7	647.7	864.0	1,196.3
매출총이익	440.0	685.2	1,037.8	624.9	558.4	900.2	1,337.1	813.2	564.1	173.6	1,115.0	1,242.8	1,914.0	2,788.0	3,608.9
매출총이익률(%)	68.4	75.8	82.0	74.3	66.6	74.2	81.2	73.5	67.0	51.8	83.1	75.1	74.7	76.3	75.1
운영지원 비용	127.8	153.9	170.0	157.5	166.8	210.6	223.5	214.3	221.8	160.5	166.1	270.3	395.7	609.2	815.1
제품개발 비용	122.9	154.4	142.0	159.9	185.1	232.3	276.4	282.9	258.8	217.9	213.9	228.1	400.7	579.2	976.7
판매 및 마케팅 비용	232.0	263.9	306.4	299.1	366.5	388.2	429.7	437.0	317.2	114.8	113.5	663.1	871.7	1,101.3	1,621.5
일반 관리비용	92.8	101.7	98.2	186.8	146.0	169.2	175.0	206.9	91.8	149.3	180.0	214.4	327.2	479.5	697.2
구조조정 비용	-	-	-	-	-	-	-	-	-	114.2	22.7	-	-	-	-
영업이익(손실)	(135.5)	11.4	321.3	(178.4)	(306.0)	(100.2)	232.5	(327.9)	(325.5)	(583.2)	418.7	(133.0)	(81.4)	18.7	(501.5)
영업이익률(%)	(21.1)	1.3	25.4	(21.2)	(36.5)	(8.3)	14.1	(29.6)	(38.7)	(174.2)	31.2	(8.0)	(3.2)	0.5	(10.4)
이자수익	10.0	16.0	19.7	21.0	22.3	24.4	22.0	17.2	13.6	5.9	4.3	11.5	32.1	66.8	85.9
이자비용	(5.1)	(5.7)	(4.9)	(10.5)	(1.8)	(2.5)	(2.5)	(3.2)	1.5	(49.2)	(59.9)	(12.3)	(16.4)	(26.1)	(10.0)
기타수익(비용)	(1.7)	0.2	(5.7)	(5.2)	6.5	6.3	29.3	(28.2)	(46.8)	(12.8)	(56.1)	(2.6)	6.6	(12.4)	13.9
세전이익(손실)	(132.2)	21.9	330.3	(173.0)	(279.0)	(72.0)	281.3	(342.1)	(357.1)	(639.4)	307.1	(136.3)	(59.1)	47.0	(411.7)
법인세비용	14.0	11.7	(7.6)	45.7	13.1	225.5	14.7	9.4	(16.5)	(63.8)	87.7	11.0	10.9	63.9	262.6
순이익(손실)	(146.2)	10.2	337.9	(218.7)	(292.0)	(297.4)	266.7	(351.5)	(340.6)	(575.6)	219.3	(147.4)	(70.0)	(16.9)	(674.3)
순이익률(%)	(22.7)	1.1	26.7	(26.0)	(34.8)	(24.5)	16.2	(31.8)	(40.5)	(171.9)	16.3	(8.9)	(2.7)	(0.5)	(14.0)
조정 EBITDA 항목															
법인세비용	14.0	11.7	(7.6)	45.7	13.1	225.5	14.7	9.4	(16.5)	(63.8)	87.7	11.0	10.9	63.9	262.6
기타수익(비용)	1.7	(0.2)	5.7	5.2	(6.5)	(6.3)	(29.3)	28.2	46.8	12.8	56.1	2.6	(6.6)	12.4	(13.9)
이자비용	5.1	5.7	4.9	10.5	1.8	2.5	2.5	3.2	(1.5)	49.2	59.9	12.3	16.4	26.1	10.0
이자수익	(10.0)	(16.0)	(19.7)	(21.0)	(22.3)	(24.4)	(22.0)	(17.2)	(13.6)	(5.9)	(4.3)	(11.5)	(32.1)	(66.8)	(85.9)
감가상각비	21.8	19.9	20.2	20.5	21.0	24.1	31.2	37.8	33.9	29.9	29.6	23.4	79.3	82.4	114.2
주식기반보상	12.4	13.4	13.4	14.7	14.1	18.0	40.2	25.2	41.6	39.6	29.4	33.9	38.4	53.9	97.5
숙박세 준비금	6.1	4.8	5.1	(0.5)	23.0	15.4	9.7	(11.5)	(84.3)	2.2	0.9	23.0	23.7	15.6	36.6
구조조정비용	-	-	-	-	-	-	-	-	-	114.2	22.7	-	-	-	-
조정 EBITDA	(95.1)	49.5	360.0	(143.8)	(247.9)	(42.6)	313.6	(276.4)	(334.3)	(397.3)	501.4	(52.7)	60.0	170.6	(253.3)
조정 EBITDA 마진(%)	(14.8)	5.5	28.5	(17.1)	(29.5)	(3.5)	19.1	(25.0)	(39.7)	(118.7)	37.4	(3.2)	2.3	4.7	(5.3)

자료: Airbnb, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (백만달러)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	-	-	2,562	3,652	4,805
매출원가	-	-	648	864	1,196
매출총이익	-	-	1,914	2,788	3,609
판매관리비	-	-	1,199	1,581	2,319
R&D비용	-	-	0	579	0
기타영업비용	-	-	796	609	1,792
EBITDA	-	-	(2)	101	(305)
유무형자산상각비	-	-	79	82	114
영업이익	-	-	(81)	19	(502)
영업외손실	-	-	(22)	(28)	(90)
세전이익 (조정)	-	-	(59)	47	(412)
비경상손실	-	-	0	0	0
세전이익 (GAAP)	-	-	(59)	47	(412)
법인세비용	-	-	11	64	263
비지배지분귀속 수익	-	-	0	0	0
당기순이익 (GAAP)	-	-	(70)	(17)	(674)
EPS (GAAP, 달러)	-	-	(0.14)	(0.04)	(1.30)
수정 EPS (원)*	-	-	(0.14)	(0.04)	(1.30)

현금흐름표

12월 31일 기준 (백만달러)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동에서의 현금흐름	-	-	251	596	223
당기순이익	-	-	(70)	(17)	(674)
감가상각비&무형자산상각비	-	-	79	82	114
비현금항목	-	-	194	255	346
비현금 운전자본 변동	-	-	48	275	437
투자활동에서의 현금흐름	-	-	(789)	(668)	(347)
고정&무형자산 변동	-	-	(100)	(91)	(125)
인수&사업매각	-	-	(173)	(31)	(192)
기타	-	-	(516)	(546)	(30)
재무활동에서의 현금흐름	-	-	673	141	855
배당금	-	-	0	0	0
차입금의 증가(감소)	-	-	0	0	0
자본금의 증가(감소)	-	-	51	16	6
기타	-	-	622	124	849
현금증감	-	-	362	(91)	705
기초현금	-	-	4,167	4,530	4,439
기말현금	-	-	-	2,141	2,014
Free cash flow	-	-	151	505	97

참고: * 지배주주기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

재무상태표

12월 31일 기준 (백만달러)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산 총계	-	-	-	5,875	6,561
현금 및 현금성자산	-	-	-	3,329	3,074
매출채권	-	-	-	0	0
재고자산	-	-	-	0	0
비유동자산 총계	-	-	-	739	1,749
순 유형자산	-	-	-	309	687
기타 비유동자산	-	-	-	429	1,062
자산 총계	-	-	-	6,613	8,310
유동부채 총계	-	-	-	3,736	5,234
매입채권	-	-	-	3,240	4,520
단기차입금	-	-	-	0	38
기타 유동부채	-	-	-	496	675
비유동부채 총계	-	-	-	163	653
장기차입금	-	-	-	0	381
기타 비유동부채	-	-	-	163	271
부채 총계	-	-	-	3,899	5,886
보통주자본금/주식발행초과금	-	-	-	240	599
이익잉여금	-	-	-	(769)	(1,421)
자본 총계	-	-	-	2,714	2,424
부채 및 자본 총계	-	-	-	6,613	8,310

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2015	2016	2017	2018	2019
증감률 (%)					
매출액	-	-	-	42.6	31.6
영업이익	-	-	-	(123.0)	(2,775.8)
순이익	-	-	-	(75.9)	3,899.6
희석 EPS	-	-	-	(74.1)	3,600.0
주당지표					
희석 EPS	-	-	-	-	-
BPS	-	-	-	-	-
DPS (보통주)	-	-	-	-	-
Valuations (배)					
P/E*	-	-	-	-	-
P/B*	-	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-	-	-
비율					
ROE (%)	-	-	-	-	-
ROA (%)	-	-	-	-	(9.0)
ROIC (%)	-	-	-	-	(26.8)
배당성향 (%)	-	-	-	-	-
배당수익률 (보통주, %)	-	-	-	-	-

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 12월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 12월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

신뢰에 가치로 답하다

삼성증권



삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpoc.com

삼성증권 지점 대표번호: 1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



MEMBER OF
**Dow Jones
Sustainability Indices**
In Collaboration with RobecoSAM