

Recht • Wirtschaft • Steuern

igel
Verlag
RWS

Tim Haasler

Praxisorientierte Unternehmensbewertung

Eine Betrachtung am Beispiel Airbnb Inc.
unter besonderer Berücksichtigung
der Szenariotechnik

Haasler, Tim: Praxisorientierte Unternehmensbewertung. Eine Betrachtung am Beispiel Airbnb Inc. unter besonderer Berücksichtigung der Szenariotechnik, Hamburg, Igel Verlag RWS 2021

Buch-ISBN: 978-3-95485-373-1

PDF-eBook-ISBN: 978-3-95485-873-6

Druck/Herstellung: Igel Verlag RWS, Hamburg, 2021

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Bearbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Die Informationen in diesem Werk wurden mit Sorgfalt erarbeitet. Dennoch können Fehler nicht vollständig ausgeschlossen werden und die Bedey & Thoms Media GmbH, die Autoren oder Übersetzer übernehmen keine juristische Verantwortung oder irgendeine Haftung für evtl. verbliebene fehlerhafte Angaben und deren Folgen.

Alle Rechte vorbehalten

© Igel Verlag RWS, Imprint der Bedey & Thoms Media GmbH
Hermannstal 119k, 22119 Hamburg
<http://www.diplomica.de>, Hamburg 2021
Printed in Germany

Inhalt

Abbildungsverzeichnis.....	III
Formelzeichenverzeichnis	IV
Abkürzungsverzeichnis	VI
1 Einleitung	1
1.1 Problemstellung und Zielsetzung	1
1.2 Methodisches Vorgehen	2
2 Discounted Cashflow Verfahren	3
2.1 Einführung.....	3
2.2 Bruttoverfahren und Nettoverfahren	5
2.3 Das FCF-Verfahren	6
2.3.1 Der freie Cashflow	7
2.3.2 Prognose der Cashflows	10
2.3.3 Weighted Average Cost of Capital (WACC)	17
2.3.4 Der Restwert RW	28
2.3.5 Der Shareholder Value und der Wert pro Aktie.....	29
2.3.6 Abgrenzung zu anderen DCF-Verfahren.....	31
2.4 Zusammenfassung	34
3 Szenariotechnik.....	35
3.1 Analyse-Phase	36
3.2 Ermittlung der Entwicklungstendenzen der Schlüsselfaktoren.....	38
3.3 Synthese Phase	38
3.4 Zusammenfassung und Fazit	39
4 Praxisbeispiel Airbnb Inc.	40
4.1 Geschäftsmodell	41
4.2 Geschäftsentwicklung.....	42
4.2.1 Aktuelle Entwicklungen	42
4.2.2 Aktuelle Kennzahlen	45
4.3 Prognose der zukünftigen Geschäftsentwicklung	51
4.3.1 SWOT-Analyse	51
4.3.2 Transfer der Analyseergebnisse	54
4.3.3 Szenariobildung.....	55
4.4 Unternehmenswertbestimmung.....	61

4.4.1	Barwert der Free Cashflows in der Detailplanungsphase.....	61
4.4.2	Barwert des Restwerts	65
4.4.3	Shareholder Value und Wert pro Aktie	66
4.5	Zusammenfassung und Fazit	69
5	Literaturverzeichnis	72

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Analystenerwartungen Airbnb Inc.....	1
Abbildung 2: Schritte der Unternehmensbewertung mit DCF-Verfahren.....	4
Abbildung 3: Übersicht der DCF-Verfahren	5
Abbildung 4: Berechnung des Free Cashflows.....	8
Abbildung 5: Branchenstrukturmodell nach Porter	14
Abbildung 6: STEP-Analyse	16
Abbildung 7: Praxisorientierter Ansatz zur Prognose zukünftiger Cashflows	17
Abbildung 8: Wertpapiermarktlinie.....	21
Abbildung 9: Bottom-Up-Beta bestimmen.....	23
Abbildung 10: Zusammenhang Rating, Zinsdeckungsgrad und Default Spread.....	26
Abbildung 11: Vorgehensweise des APV-Verfahrens	32
Abbildung 12: Berechnung der Cashflows to Equity	33
Abbildung 13: Berechnung des Shareholder Value nach dem FTE-Verfahren.....	33
Abbildung 14: Szenario-Trichter	36
Abbildung 15: Berechnung des Buchungswertes und Umsatz je Buchung.....	42
Abbildung 16: Airbnb Inc. Umsatzverlauf 2017–2020e	43
Abbildung 17: Airbnb Inc. Gebuchte Angebote 2017–2020e	44
Abbildung 18: Airbnb Inc. Gesamtbuchungswert 2017–2020e	44
Abbildung 19: Betriebsergebnis 2017–2020e.....	45
Abbildung 20: Kennzahlen von Airbnb Inc.....	50
Abbildung 21: Analyse der Google Suchanfragen	52
Abbildung 22: Ziel-Marktanteile in den Szenarien	57
Abbildung 23: Szenario 1 - Auswirkungen auf Umsatz und WACC	58
Abbildung 24: Szenario 2 - Auswirkungen auf Umsatz und WACC	59
Abbildung 25: Szenario 3 - Auswirkungen auf Umsatz und WACC	60
Abbildung 26: Szenario 1 - Barwert der FCF in der Detailplanungsphase	62
Abbildung 27: Szenario 2 - Barwert der FCF in der Detailplanungsphase	63
Abbildung 28: Szenario 3 - Barwert der FCF in der Detailplanungsphase	64
Abbildung 29: Barwertberechnung des Restwerts	66
Abbildung 30: Gesamtkapitalmarktwert, Shareholder Value und Wert pro Aktie..	68
Abbildung 31: Anteil Restwert am Gesamtkapitalwert.....	69
Abbildung 32: Auswirkungen der Fremdkapitalkosten.....	70

Formelzeichenverzeichnis

t	Betrachtungsperiode
r	Allgemeiner Diskontierungsfaktor
CF	Cashflow
GK _{MW}	Gesamtkapital zum Marktwert bzw. Gesamtkapitalwert
FCF	Freier Cashflow
WACC	Gewogener durchschnittlicher Kapitalkostensatz
T	Endperiode der Detailplanungsphase
RW _{FCF}	Restwert auf Basis der nachhaltig erzielbaren freien Cashflows
G _{FCF}	Wachstumsrate der freien Cashflows
Capex	Investitionen in das Sachanlagevermögen
Δ WC	(Des-)Investitionen in das Working Capital
Dep	Abschreibungen und Amortisationen
EBIT	Betriebsergebnis
τ	Grenzsteuersatz
SAV	Sachanlagevermögen
Cash	Kassenbestand
R	Umsatz
M	EBIT-Marge
I	Reinvestitionen
STC	Sales-to-Capital-Ratio
IK	Investiertes Kapital im Unternehmen
GK _{MW}	Gesamtkapital zum Marktwert
r _{EK}	Renditeforderung der Eigentümer
EK _{MW}	Eigenkapital zum Marktwert
FK _{MW}	Fremdkapital zum Marktwert
r _{FK}	Fremdkapitalkostensatz
KWACC	Kumulativer gewogener durchschnittlicher Kapitalkostensatz
r _f	Risikoloser Zinssatz

β	Betafaktor
r_m	Marktrisikoprämie
r_p	Rendite des Marktportefeuille
r_i	Rendite des Wertpapiers
β_l	Levered Beta
$\frac{FK_{MW}}{EK_{MW}}$	Verschuldungsgrad zu Marktwerten
β_u	Unlevered Beta
DS	Default Spread bzw. Risikoprämie
ZDG	Zinsdeckungsgrad
i	Zinsaufwendungen
m	Durchschnittliche Laufzeit der Fremdkapitalpositionen
FK_{BW}	Summe der zinstragenden Fremdkapitalpositionen zum Buchwert
$WACC_{RW}$	Gewogener durchschnittlicher Kapitalkostensatz in der Reifephase
G_{RW}	Konstante Wachstumsrate der Cashflows in der Reifephase
SV	Shareholder Value
PR_{MW}	Pensionsrückstellungen zum Marktwert
NOV_{MW}	Nicht operative Vermögensgegenstände zum Marktwert
MB_{MW}	Saldo aus den Marktwerten von Minderheitsbeteiligungen
MO_{MW}	Mitarbeiteroptionen zum Marktwert
PV_{MW}	Potenzielle Verbindlichkeiten zum Marktwert
GBW	Gesamtbuchungswert

Abkürzungsverzeichnis

ROI	Return on Investment
DCF	Discounted Cashflow
FCF	Free Cashflow
TCF	Total Cashflow
APV	Adjusted Present Value
FTE	Flow to Equity
WACC	Weighted Average Cost of Capital
M&A	Mergers & Acquisitions
EBIT	Betriebsergebnis
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
CAPM	Capital Asset Pricing Model
IDW	Instituts der Wirtschaftsprüfer
FAUB	Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft
BIP	Bruttoinlandsprodukt
KPI	Key-Performance-Indicator
Q	Quartal
SAM	Serviceable Addressable Market

1 Einleitung

1.1 Problemstellung und Zielsetzung

Aswath Damodaran, Professor für Unternehmensbewertung an der New York University, beschreibt die Herleitung eines Unternehmenswertes wie folgt:

“[...] the intrinsic value of an asset can be written as the present value of expected cash flows over its life, discounted to reflect both the time value of money and the riskiness of the cash flows.”¹

Damit beschreibt Aswath Damodaran das Discounted Cashflow Verfahren und erwähnt im gleichen Zug die zwei Kernelemente und Probleme des Verfahrens. Ein für die Unternehmung angebrachter Diskontierungsfaktor und die zukünftigen Cashflows sind zu bestimmen, um den Unternehmenswert zu ermitteln. Um die beiden Kernfaktoren festzulegen müssen Annahmen getroffen werden, die anhand der Erwartungen des Bewerter abgeleitet werden. Erwartungen beinhalten zwangsweise subjektive Annahmen und stellen das Kernproblem einer zukunftsorientierten Bewertung dar.² Die Subjektivität in den getroffenen Erwartungen wird in Abbildung 1 verdeutlicht. Die Abbildung zeigt die von unterschiedlichen Finanzanalysten ermittelten Aktienwerte für das Unternehmen Airbnb Inc. im Zeitraum 05.01.2021 – 22.02.2021.

Airbnb Inc. Analystenratings, 05.01.2021 – 22.02.2021		
Datum	Finanzanalyst	Wert pro Aktie
09.02.2021	HSBC	220 USD
19.01.2021	Redburn	74 USD
15.01.2021	Truist Securities	154 USD
05.01.2021	Citi	165 USD
05.01.2021	Atlantic Equities	120 USD

Abbildung 1: Analystenerwartungen Airbnb Inc.³

¹ Vgl. Damodaran, Aswath: The Dark Side Of Valuation. Valuing Young, Distressed, And Complex Businesses, 3. Auflage, New York, 2018, S. 2

² Vgl. Becker, Andreas/Fischer, Patrick: Die Unternehmensbewertung von KMU – kritische Bemerkungen zur Anwendbarkeit des IDW S 1, in: Nils Crasselt et al. (Hrsg.), Handbuch kapitalmarktorientierte Unternehmensbewertung: Grundlagen, Methoden, Regulierung und Branchentrends, Stuttgart, 2018, S. 214

³ Vgl. Streetinsider: Analyst Ratings for Airbnb Inc. (ABNB), in: Streetinsider, [online] https://www.streetinsider.com/rating_history.php?q=ABNB [18.02.2021]