

“7 Yılda 24 Milyar \$”

Giriş

2007 yılında kurulan araç paylaşım uygulaması Lyft 29 Mart'ta **23 milyar \$** değerlemeyle halka arz oluyor. **2,15 milyar \$** gelire karşılık **-943 milyon \$** EBITDA'sı ile Lyft'in karlılık yaratamadığı; üstelik gelirinin **43,7%**'si kadar EBITDA zararına sahip olduğu göze çarpıyor. Buna rağmen yatırımcıların yoğun ilgisine maruz kalan Lyft'in beklenenden daha iyi bir performans göstermesi de ihtimaller dahilinde. Yıl içerisinde halka arz edilecek olan “unicorn” olarak adlandırılan 1 milyar dolar ve üzeri değerindeki startup'ların ilki olmasıyla dikkatleri üzerine çekiyor. Önümüzdeki aylarda Uber'in de halka arz olacağını göz önünde bulundurursak Lyft'in halka arzı araç paylaşım uygulamalarının piyasada nasıl değerlendirileceği hakkında fikir verecek. Bu bağlamda Lyft'in geçtiğimiz günlerde yayınlanan prospektüsü şirketin hangi finansal metrikler üzerinden değerlendirilmek istediğini ve gelecek için nasıl bir hikayesi olduğunu yatırımcılara detaylarıyla açıklıyor.

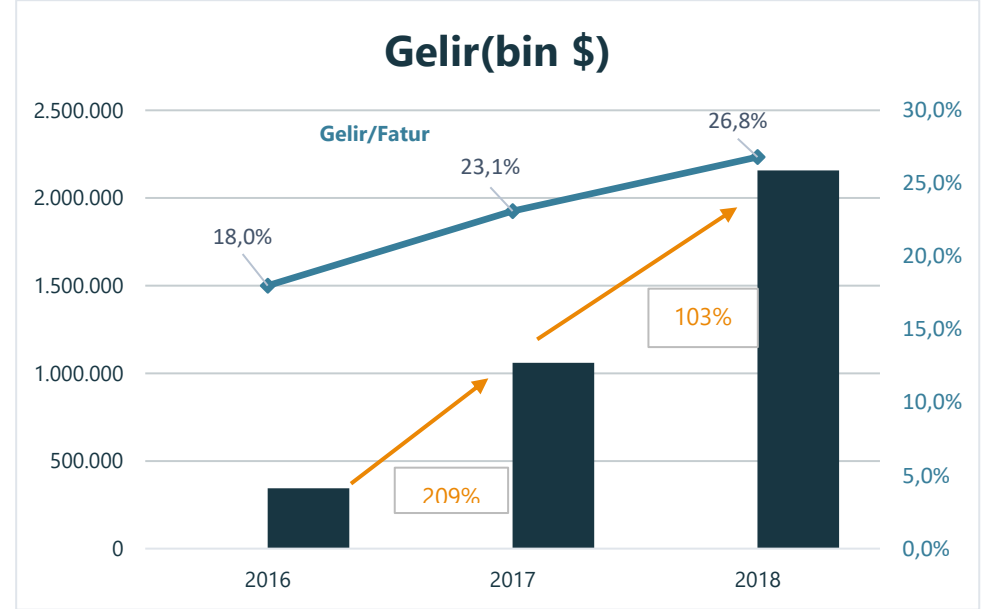
Lyft, taşımacılık sektörünü yeniden tanımlayacak bir yıkıcı inovasyon olduğunu ve gelecekte de taşımacılığın birçok alanında faaliyet göstereceğini vurguluyor. Lyft, bu hedef doğrultusunda bisiklet ve scooter kiralama alanında şirket alımları gerçekleştirdi. Aynı zamanda otonom araç teknolojisinin geliştirilmesi için AR-GE yatırımlarında bulunacağını belirtiyor. Şirketin gelecekteki sürdürülebilirliği için otonom araçlar önemli bir yer tutuyor. Lyft'in iş modelinde şoför giderleri faturalama fiyatının büyük bir kısmına tekabül ediyor. 2018 yılında **\$8.054,00 milyon** değerinde faturalama yapılmasına rağmen Lyft'in geliri **\$2.156,00 milyon** olarak gerçekleşti. Araç paylaşım uygulamalarının önümüzdeki yıllarda bu masrafı en aza indirmek için çaba göstereceğini söyleyebiliriz; ancak regülatörlerin yeni düzenlemelerde bulunması bekleniyor. Bu da şoför maliyetlerini arttırarak araç paylaşım firmalarını hayal kırıklığına uğratabilir.

Dolayısıyla Lyft'in değerlemesinde otonom araçların geleceği büyük bir etki yaratıyor.

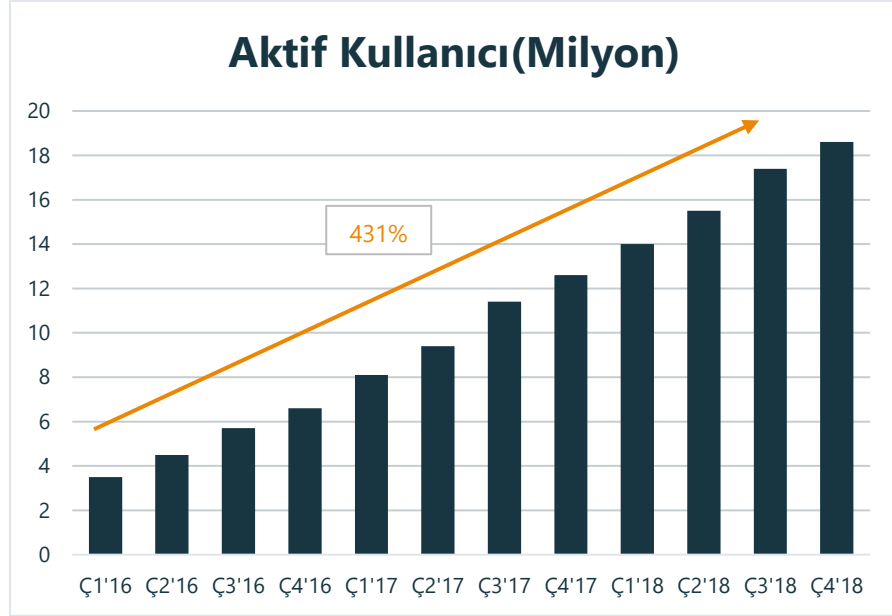
Lyft, sınırlı bir coğrafyada(Amerika ve Kanada) faaliyetlerine devam edeceğini ve farklı iş kollarına(örneğin, yemek teslimi, kargo vb.) alanlara yatırım yapmayacağını belirtiyor. Lyft'i değerlerken kısıtlı bir iş alanında odağını kaybetmeden büyümeyi hedeflediğini dikkate almak gerekir.

Değerleme Analizi

Lyft, gelirlerini hızlı bir şekilde arttırma kapasitesi olduğunu gösteriyor. 2016-2017 yılları arasında gelirlerinde **209%** düzeyinde artış gösterirken; 2017-2018 yıllarında bu artış **103%** seviyesinde gerçekleşmiştir. 2018 Yılı geliri **2,156 milyar \$** olarak gerçekleşen Lyft'in önümüzdeki yıllarda da gelirini düşen bir artış hızında arttırması beklenmektedir.

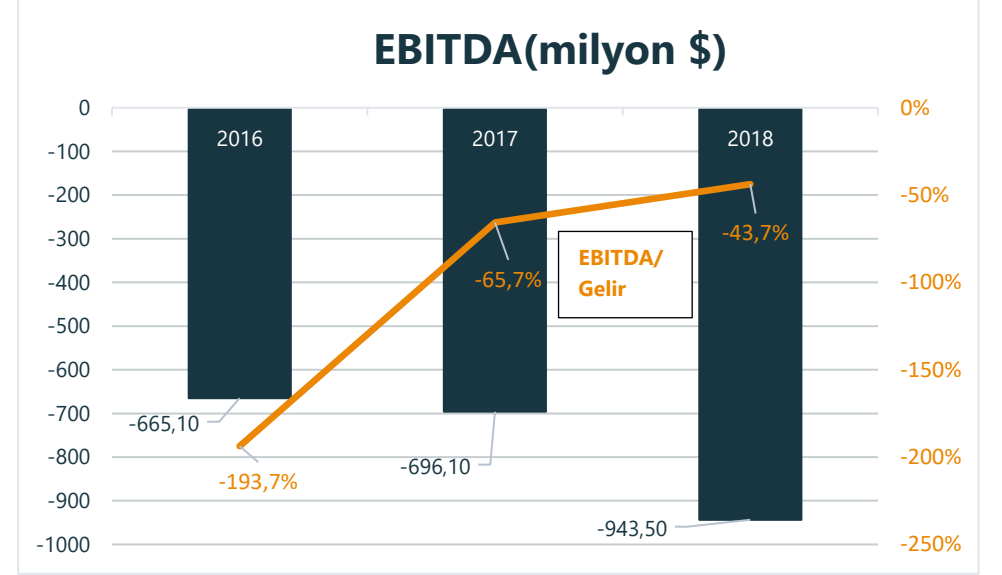


Bir diğer göze çarpan metrik ise Lyft'in faturalama bedeli üzerinden aldığı paydaki artıştır. 2016 yılında faturalama bedelinin **18%**'ini gelire çevirebilen Lyft; 2018 yılında bu oranı **26,8%**'e kadar çıkarabilmiştir. Lyft'in uzun vadede bu oranı araç paylaşım sektörünün rekabetçi ortamı hesaba katıldığında koruma ihtimalinin düşük olduğu ön görülüyor. Gelir/Faturalama Bedeli oranının uzun vadede 20% civarında olacağını tahmin edebiliriz.



Lyft gelirlerindeki artışın aktif kullanıcı sayısındaki artış ile paralel ilerlediğini vurguluyor. 2016 ilk çeyreğinden 2018 son çeyreğine kadar süren zaman aralığında aktif kullanıcı sayısı **431%** oranında artış göstermiştir. Kullanıcı başına düşen gelir ise 2016 yılı ilk çeyreğinde **\$98,09** iken 2018 yılında **\$354,84** olarak gerçekleşmiştir. Bir diğer deyişle aktif kullanıcılar Lyft uygulamasını kullanım sıklıklarını arttırmışlardır. Aynı zamanda Lyft 2016

Aralık ayında **%22** olan market payını 2018 yılı Aralık ayında **%39'a** çıkarmıştır.



Lyft'in gelir yaratma potansiyelinin yüksek olmasına rağmen karlılık açısından başarılı olamadığı görülüyor. EBITDA'sının gelirine oranı 2016'da 193.7% iken bu oran 2018 yılında 43.7% olarak gerçekleşmiştir. Zararların gelirlere oranı düşmesine rağmen 2018 yılında 943.5 milyon \$ olan zarar şirketin operasyonlarına devam etmesini güçleştiriyor. Aşağıdaki tabloda nakit ve benzerlerindeki düşüş de bu durumun sürdürülemez olduğunu gösteriyor. Lyft'in halka arz kararı almasındaki en önemli faktörün finansman ihtiyacı olduğunu söyleyebiliriz.

Konsolide Bilanço(Bin Dolar)	Ara.17	Ara.18
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.106.102	517.690
Toplam Varlıklar	3.016.727	3.760.043
Toplam Yükümlülükler	712.116	1.479.277
İtfa İmtiyazlı Hisse Senetleri	4.284.049	5.152.047
Geçmiş Yıllar Zararları	-2.033.995	-2.945.330
Özkaynaklar	-1.979.438	-2.871.281

Karşılaştırma

(Milyar \$)									
Şirket	Brüt Faturalama	Gelirler	Operasyon Karı	Kullanıcı Sayısı	RSD	Fiyat/ Fatura	Fiyat/ Gelir	Fiyat/ Kullanıcı(\$)	
Lyft(Prospektüs)	\$8,05	\$2,16	-\$0,98	31	\$11,00	1,37	5,10	\$354,84	
Uber	\$50,00	\$11,30	-\$1,80	100	\$72,00	1,44	6,37	\$720,00	
Didi	\$48,00	\$10,00	-\$1,50	600	\$56,00	1,17	5,60	\$93,33	
Grab	\$5,00	\$1,00	-\$0,25	125	\$10,00	2,00	10,00	\$80,00	
Ola	\$1,20	\$0,25	-\$0,10	40	\$4,30	3,58	17,20	\$107,50	

RSD=Risk Sermayesi Değerlemesi

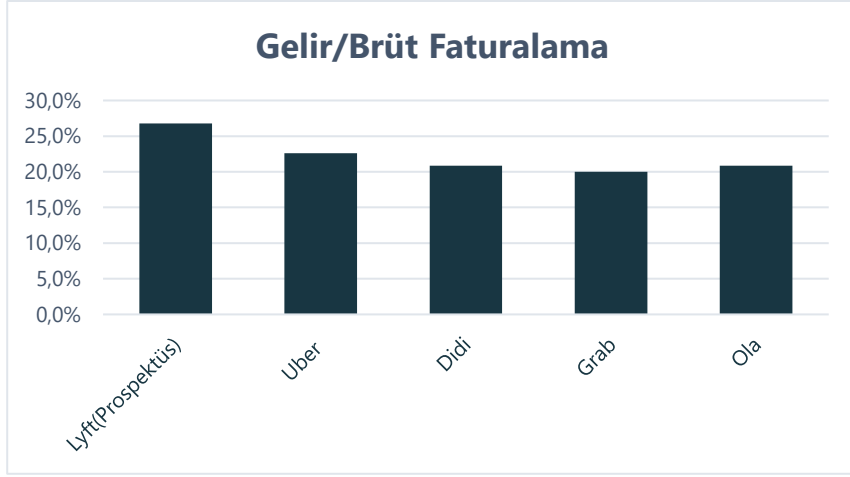
Kaynak: Besfin Analiz, <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
Tablo oluşturulurken 2018 verileri kullanılmıştır.

sektöründe faaliyet gösteren benzer firmaların verilerinin karşılaştırılmasının faydalı olacağını düşünüyoruz.

Aşağıdaki tabloda araç paylaşım sektörünün öncü firmalarından bir örneklem oluşturulmuştur. Lyft'in değerlemesi yapılırken rakip firmalar karşısında(özellikle Uber) nasıl performans gösterdiğini dikkate almak gerekiyor. Bu noktada Lyft ve Uber çarpıcı olarak 2 noktada ayrışıyor. Lyft faturalama ücretinden alınan payda görüleceği üzere Uber'den daha iyi bir performans gösteriyor. Ancak Lyft her 100\$'lık faturalama başına 11.50\$ zarar ederken Uber bu rakamın yarısı kadar zarar ediyor. Lyft'in kronik olarak devam eden zararını Uber'e göre kara dönüştürme ihtimali daha düşük gözüküyor. Öte yandan Lyft brüt faturalama değerinin daha yüksek bir kısmını gelire çevirebiliyor. Uber her kesilen faturanın **22,6%**'sini gelire çevirirken; Lyft için ise bu oran **26,8%** seviyesinde. Bu nedenle Lyft'in

Lyft'in araç paylaşım sektöründe halka arz edilen ilk firma olması benzer firmalarla karşılaştırılmasını zorlaştırıyor. Yatırımcıların kıyaslama yapma imkanının kısıtlı olması değerlemenin ağırlıklı olarak Lyft tarafından sunulan hikayeye göre şekillenmesine sebebiyet veriyor. Yine de araç paylaşım

şoförlere karşı pazarlık gücünün daha fazla olduğunu söyleyebiliriz ve bu durum şirketin değerlemesine olumlu olarak yansiyacaktır.



Eğer Uber'in piyasada bahsi geçen değeri(120 milyar \$) üzerinden Lyft'i fiyatlırsak(Gelirlerinin 10,62 katı) yaklaşık olarak **23 milyar \$** düzeyinde bir değer elde ediyoruz. Nitekim Lyft de 20-25 milyar \$ arası bir değerlemenin olası olduğunu vurguluyor. Piyasada dolanan bu rakamların Lyft'in öz kaynağının **negatif 2.8 milyar \$** olduğunu da göz önünde bulundurursak çok yüksek olduğunu söyleyebiliriz. Eğer Uber'in en son risk sermayesi değerlemesiyle Lyft için bir fiyat tahmininde bulunursak yaklaşık olarak **14 milyar \$** düzeyinde bir fiyat oluşuyor. Lyft'in önümüzdeki yıllarda karlılığını arttıracak uygulamaları hızla hayata geçirmesi gerekiyor. Aksi takdirde faaliyetlerine devam edebilmesi mümkün gözüküyor. Sonuç olarak araç paylaşımı sektöründe, aktörlerin kuruluşlarından itibaren süregelen zararları göz önünde bulundurulduğunda, değerlemenin arkasında yatan faktörün gelirin büyüme potansiyeli ve karlılıklarda beklenen artışın olduğunu söyleyebiliriz. Yatırımcılar gelir ve karlılık beklentilerini oluştururken Lyft'in ortaya koyduğu hikayenin de çok önemli bir yer tutacağını söyleyebiliriz.

BESFIN

Business Finance



Besfin Financial Services and Consultancy Co.

Tel: +90 212 609 83 50

Faks: +90 212 609 83 49

Eclipse Business Maslak

Akasya Sokak C Blok No:13

Sarıyer/İstanbul

www.besfin.com

Törehan Çağrı Kara
Kurumsal Finans Analisti
torehan.kara@besfin.com



This presentation has been specially prepared by Besfin. The content of the presentation can not be copied and published beyond Besfin's permission. The views and comments covered by the presentation are generally accepted theoretical approaches and their implementation depends on the circumstances. Besfin and its employees can not be hold responsible for any damages arising from direct use of the content of the presentation.

©2019 Besfin Financial Services and Consultancy Co.