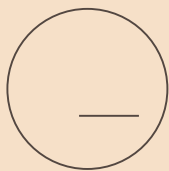
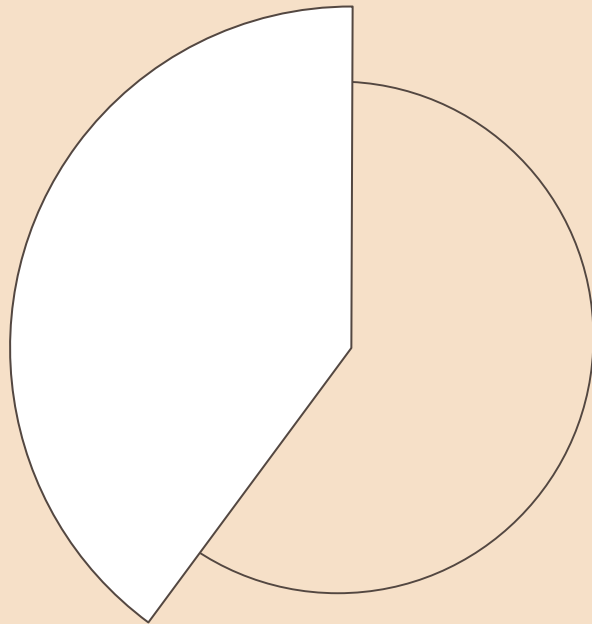


募資與成長分析 期末報告_WeWork



財金三 洪岑昀
財金三 徐位昌
財金四 呂雱縑

WEWORK



WEWORK

目錄

公司介紹

公司內容、市場痛點
、團隊成員、IPO、併購

營運狀況分析

1

2

3

4

公司內部分析

主要投資人
受投資情形
不合理估值

結論

未來困境
失敗原因



一、公司介紹

- ❖ 公司內容
- ❖ 市場痛點
- ❖ 團隊成員
- ❖ IPO時間軸
- ❖ 併購

關於WeWork公司

- 成立於2010, NEW YORK
- 共用工作空間運營模式的創始者
- 743 個已開放和即將推出的辦公地點、119 個城市（2021/11資料）
- 2018年成為倫敦、華盛頓特區以及曼哈頓地區最大的私人辦公室租戶
- WeWork後期最大股東：軟銀集團（SoftBank Group Corp.）

Our Global Platform



	2010	2012	2014	2016	2018	Q2 2019
Locations	2	7	23	111	425	528
Cities	1	3	8	34	100	111
Memberships	450	4,000	15,000	87,000	401,000	527,000

Over 50%
of our members are outside of the United States

共享辦公室市場痛點

- 共享辦公室VS傳統辦公室

- 人脈串連容易
- 資源共享省成本
- 工作移動性高
- 降低孤單、寂寞感，提升工作生產力
- 租約靈活、租期彈性
- 一站式服務
- 適度隱私

WeWork公司團隊（據老師提供2019資料）

- Adam Neumann（聯合創辦人&非執行董事）
- Miguel McKelvey（聯合創辦人&首席知識官）
- Arthur Minson Jr.（聯合首席執行官&總裁兼營運長）
- Sebastian Gunningham（聯合執行長&副主席）
- Sandeep Mathrani（2020執行長）

WeWork公司團隊（據老師提供2019資料）

Adam Neumann（聯合創辦人&非執行董事）

- 前以色列海軍軍官
- 曾三度創業失敗
- 與Miguel Mckelvey成立green desk公司（2008）
- 與Miguel Mckelvey成立WeWork公司（2010）
- 回紐約市立大學柏魯克分校取得商業學士學位（2017）
- 曾為WeWork執行長



WeWork公司團隊（據老師提供2019資料）



Miguel McKelvey

（聯合創辦人&首席知識官）

- 大學主修建築系
- 在與Adam Neumann共同創辦WeWork後，發揮室內設計等創意長才

WeWork公司團隊（據老師提供2019資料）

Arthur Minson Jr.

（2019聯合首席執行長&總裁兼營運長）

- 在Adam卸任後擔任聯合執行長
- 學歷背景：喬治城大學的學士學位、哥倫比亞大學商學院的MBA學位
- 過往經歷：
 - WeWork 財務長
 - Time Warner Cable 財務長兼EVP
 - AOL 財務長兼EVP
- 期望：曾表明希望將WeWork公司帶領進入Fortune 500



WeWork公司團隊（據老師提供2019資料）



Sebastian Gunningham
(2019聯合執行長&副主席)

- 在Adam卸任後擔任聯合執行長
- 過往經歷：
 - 亞馬遜的SVP for Marketplace
 - Oracle的SVP
 - Apple的VP for Enterprise
 - Peace Software, Inc.的執行長（CEO）

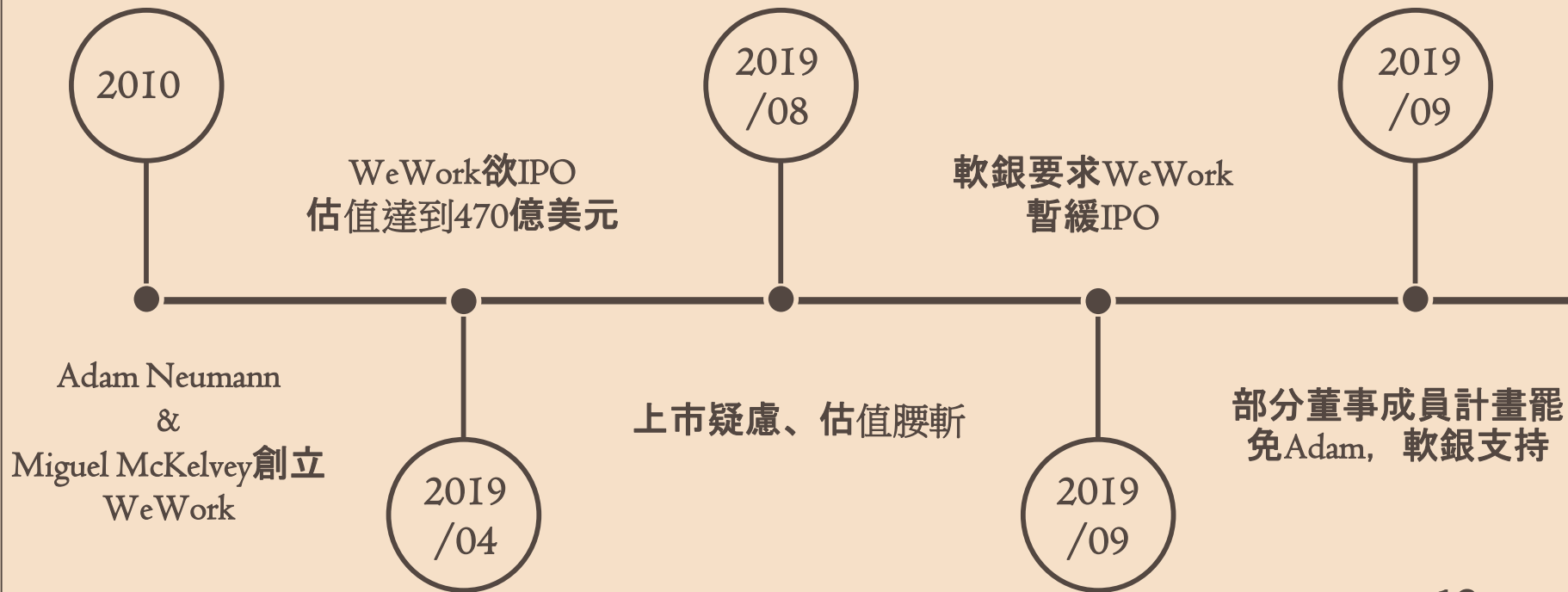
WeWork公司團隊（據老師提供2019資料）

Sandeep Mathrani（2020執行長）

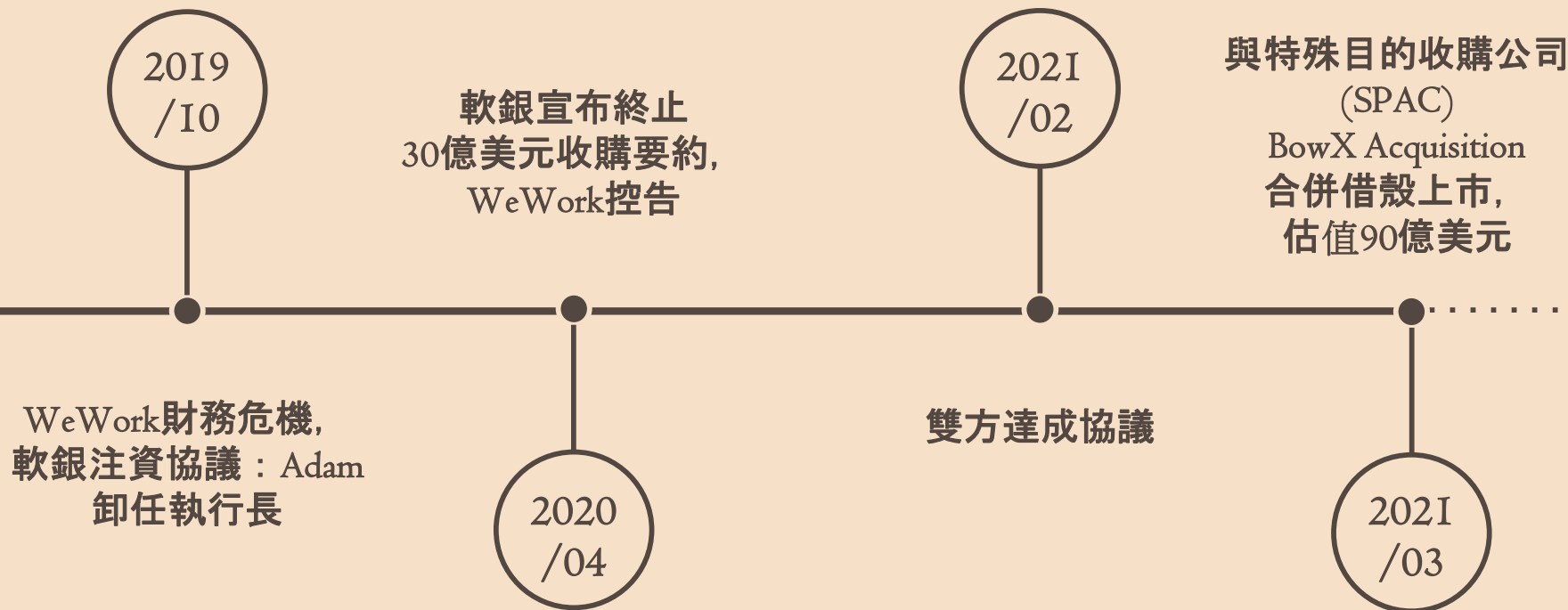
- 過往經歷：
 - General Growth Properties執行長
- 上任後兩大目標：
 - WeWork將在2021年經調整的EBITDA開始獲利
 - 2022年開始擁有正向的自由現金流



IPO事件時間軸



IPO事件時間軸

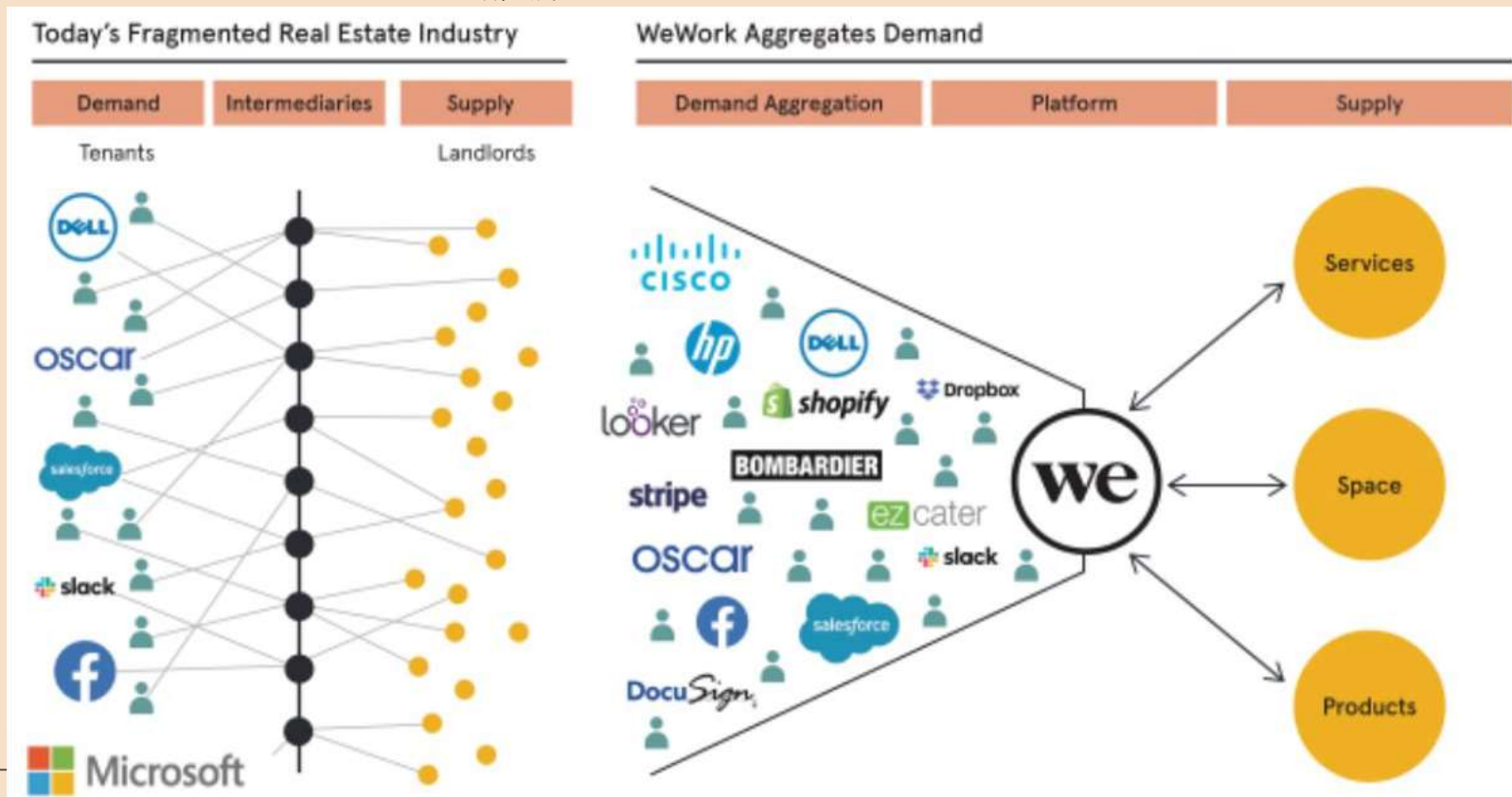


WeWork不同於同業

創新點：用數據把空間出租效率提升百倍，是共同工作空間真正賺錢的秘訣

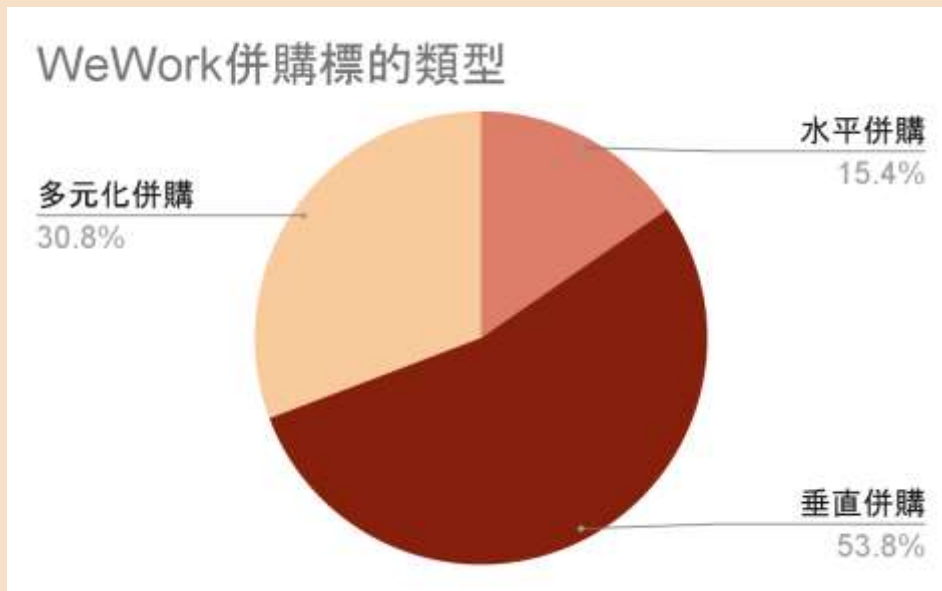
1. 把酒店模式，帶進商辦市場
2. 立體3D建模，讓空間設計比傳統更加精準
3. 用社區數據，找出最好設點的位置
4. 善用機器學習，預測會議室使用量

WeWork商業模式：作為產品服務一站式平台，需要強大資源基礎 ,Source: WeWork S-I



WeWork併購標的

- 自2015年至2019年4月為止，WeWork總共併購了13家企業
 - 水平併購
 - 垂直併購
 - 多元化併購



WeWork併購標的

- 水平併購

- Spacemob新加坡共享辦公室
- 中國裸心社

➡ 透過併購其他國家或區域內的同業，可降低因人文、社會習俗以及當地法律所造成的無形障礙。

WeWork併購標的

- 垂直併購

- Case 擅長建立建築物3D立體模型的科技公司
- Welkio 辦公室訪客系統
- FieldLens為建築物施工中的相關成員提供交流平台
- Unomy 提供銷售和營銷智慧平台
- Teem 提供會議室預約系統以及分析工具

WeWork併購標的

- 垂直併購

- Euclid 觀察工作空間中人員流動的平台
- Managed by Q 用於管理辦公室雜務的網路平台

➡ 透過垂直併購，淬鍊與改善效率

WeWork併購標的

- 多元化併購


- Flatiron School 程式撰寫教育平台
- Meetup 社交網絡
- Conductor 分析在搜索引擎上搜索的內容，推薦如何優化
- MissionU 職業訓練營



讓WeWork的客戶獲得知識、學習技能、舉辦或參與活動，拉近及加強這些用戶與WeWork的連結



二、公司內部分析

- ❖ 主要投資人
 - ❖ 受投資情形
 - ❖ 不合理估值
- 

WeWork投資人

Top 10 Investors

Investor	Number of Deals
JPMorgan Chase	4
Benchmark (San Francisco)	4
T. Rowe Price	4
SoftBank Group	4
Harvard Management Company	3
Wellington Management	3
The Goldman Sachs Group	3
Fidelity Management & Research	3
Mort Zuckerman	2
SoftBank Investment Advisers	2

WeWork受投資情形——投資人

- Benchmark (San Francisco)

創投公司

- Early Stage VC (Series A), \$17.00 M
- Later Stage VC (Series C), \$150.00 M
- Later Stage VC (Series D), \$355.00 M
- Later Stage VC (Series E), \$433.93 M
- Later Stage VC (Series F), \$690.00 M



WeWork受投資情形——投資人

- T. Rowe Price

投資管理公司

- Early Stage VC (Series A), \$17.00 M
- Later Stage VC (Series D), \$355.00 M
- Later Stage VC (Series E), \$433.93 M
- Later Stage VC (Series F), \$690.00 M



WeWork受投資情形——投資人

- JP Morgan Chase

美國最大的金融服務機構

The logo for J.P. Morgan, featuring the text "J.P. Morgan" in a dark red, serif font, set against a white rectangular background.

- Later Stage VC (Series C), \$150.00 M
- Later Stage VC (Series D), \$355.00 M
- Later Stage VC (Series E), \$433.93 M
- Later Stage VC (Series F), \$690.00 M

WeWork受投資情形——投資人

- SoftBank Group

電訊業與媒體業的控股公司

- Later Stage VC (Series G), \$1.70 B
- Deal I3, \$5.00 B
- Deal I5, \$1.50 B



WeWork受投資情形——投資人

- Harvard Management Company

投資管理公司

- Later Stage VC (Series C), \$150.00 M
- Later Stage VC (Series D), \$355.00 M
- Later Stage VC (Series F), \$690.00 M



WeWork受投資情形——投資人

- Wellington Management

投資管理公司

- Later Stage VC (Series D), \$355.00 M
- Later Stage VC (Series E), \$433.93 M
- Later Stage VC (Series F), \$690.00 M



WeWork受投資情形——投資人

- The Goldman Sachs Group

跨國投資銀行與金融服務公司

- Later Stage VC (Series D), \$355.00 M
- Later Stage VC (Series E), \$433.93 M
- Later Stage VC (Series F), \$690.00 M



WeWork受投資情形——投資人

- Fidelity Management & Research

跨國金融服務公司

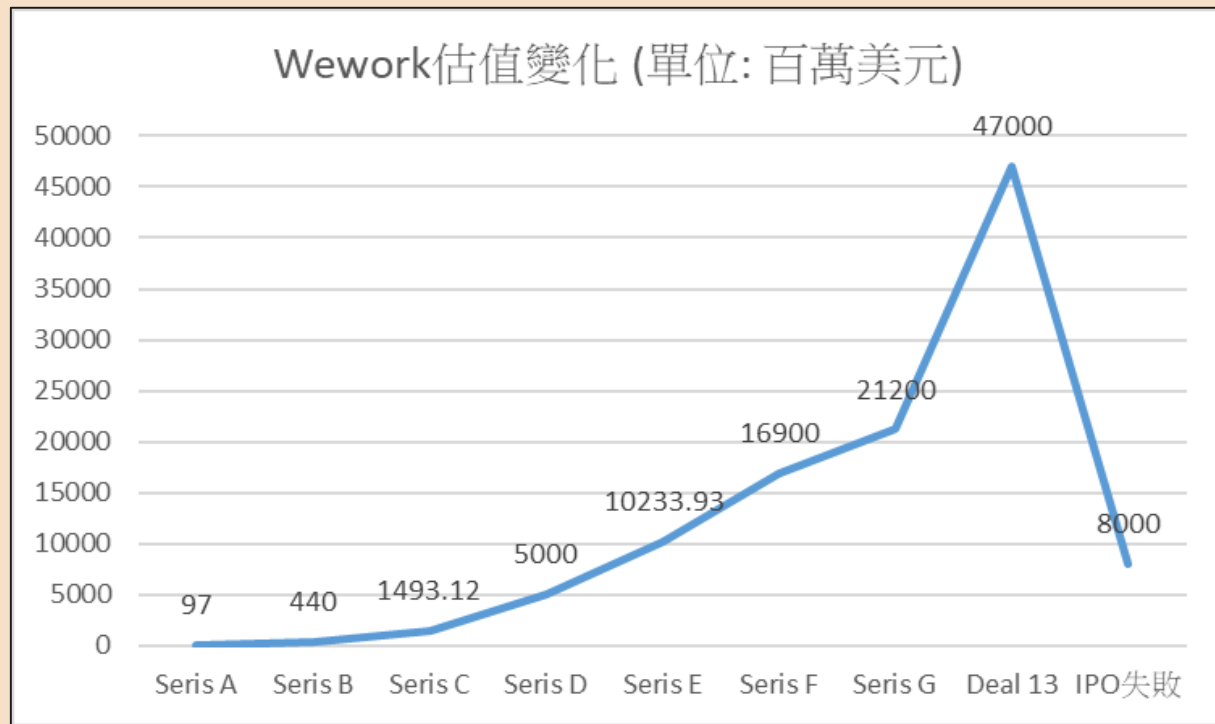
- Early Stage VC (Series A), \$17.00 M
- Later Stage VC (Series E), \$433.93 M
- Later Stage VC (Series F), \$690.00 M



WeWork受投資情形——募資輪次

Stage	Series	Deal Size
Early Stage VC	Series A	\$17.00 M
Early Stage VC	Series B	\$40.00 M
Later Stage VC	Series C	\$150.00 M
Later Stage VC	Series D	\$355.00 M
Later Stage VC	Series E	\$433.93 M
Later Stage VC	Series F	\$690.00 M
Later Stage VC	Series G	\$1,700.00 M

WeWork公司估值變化



WeWork與同業比較——不合理估值

- 一、WeWork本質 vs 科技公司的高估值
- 二、「技術」降低成本，能成為核心優勢？
- 三、與資深辦公室供應商IWG相比
- 四、與其他同業比較

WeWork與同業比較——IWG

	WeWork	IWG
成立時間地點	2010, 美國	1989, 比利時
據點與城市分布數量	119 個城市、743 個已開放和將推出的辦公據點 (2021/11)	約1,100個大城市 約3,400個據點 (2020/11)
上市時間	2021/10 紐約證交所 (NYSE) 上市	2000年 倫敦證交所上市

WeWork與同業比較——不合理估值

與IWG相比

Metric	WeWork	IWG
Global square footage	45M	50M
Members	0.5M	2.5M
Locations	528	3,000+
Cities	111	1,000
Countries	29	120
Workstations	604K	547.3K
Revenue (2018)	\$1.8B	\$3.4B
Profit / Loss (2018)	\$-1.9B	\$0.5B
Rev/Per square footage	40	68
Valuation	\$47B	\$3.7B

	WE WORK	Awfis	Mindspace	The Yard Workspace	BHIVE Workspace	Carr Workplaces
創立時間	2010	2015	2013	2011	2014	1997
總部	美國	印度	以色列	美國	印度	美國
Growth Rate		1.37%	-1.25%	0.03%	0.08%	0.93%
Size Multiple		35.80x	10.12x	3.14x	3.22x	6.71X
Last Financing Date/Type	2019/ debt	2018/ Series C	Early Stage vc	2017/ debt	2017/ Early stage vc	
Last Financing Amount	\$1.5B	\$20.00M	\$40.00M	\$15.00M	\$1.20M	

WeWork與同業比較——不合理估值

小結：

- WeWork 沒有科技公司體質
- 雖有技術，但其商模是否能維持長久核心競爭力是疑慮
- 現階段會員數跟不上拓點速度
- 與同業相比估值顯然過高

三、營運狀況分析

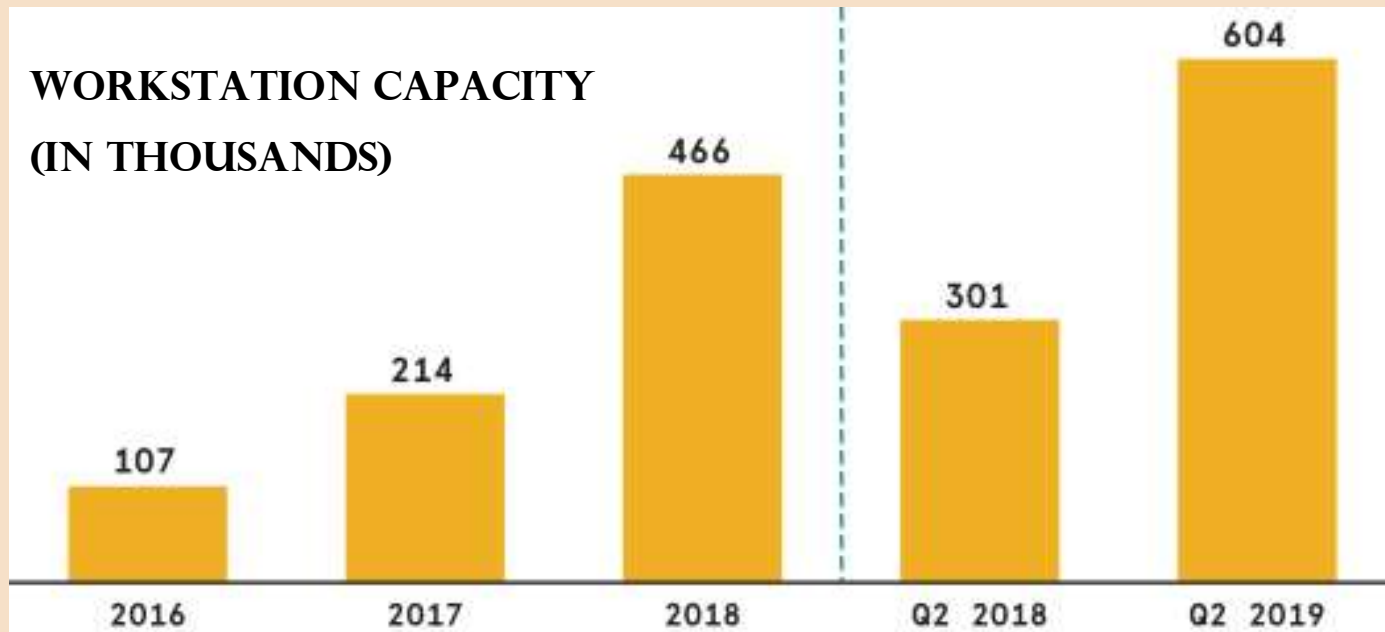
IWG & WeWork 比較

Metric	WeWork	IWG
Global square footage	45M	50M
Members	0.5M	2.5M
Locations	528	3,000+
Cities	111	1,000
Countries	29	120
Workstations	604K	547K
Revenue (2018)	\$1.8B	\$3.4B
Profit / Loss (2018)	\$-1.9B	\$0.5B
Valuation	\$47B	\$3.7B

Data is latest available unless noted otherwise.

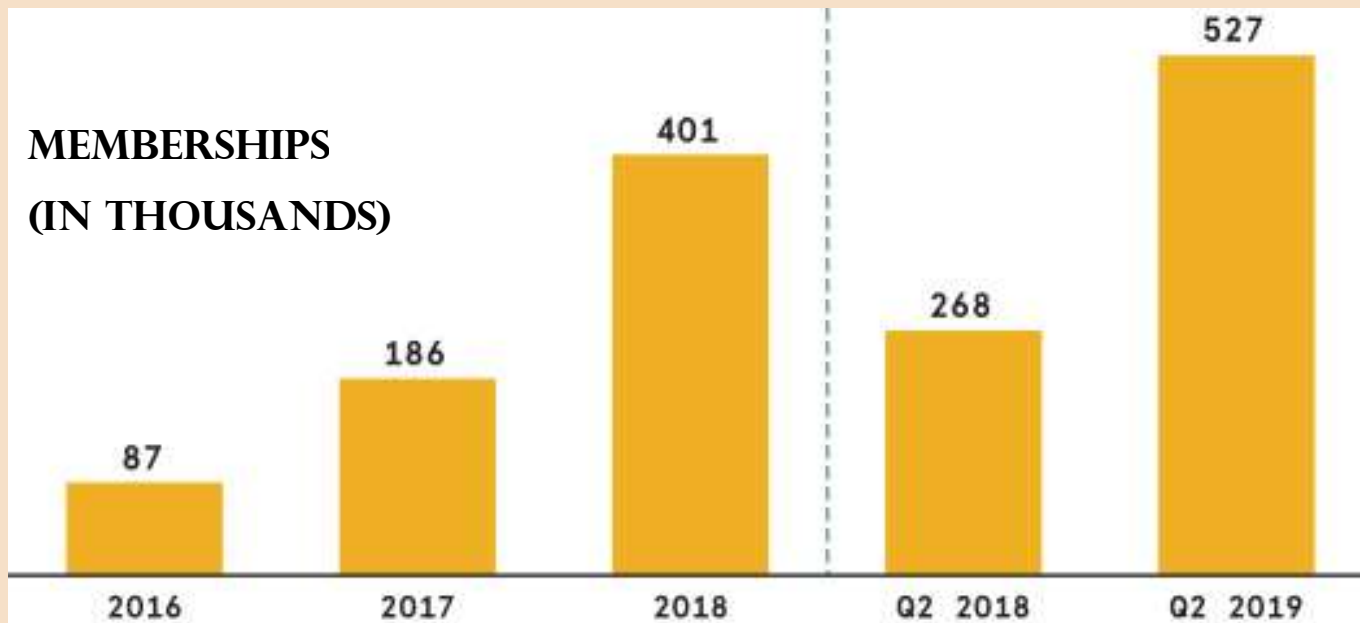
Source: Company reports

recode BY Vox



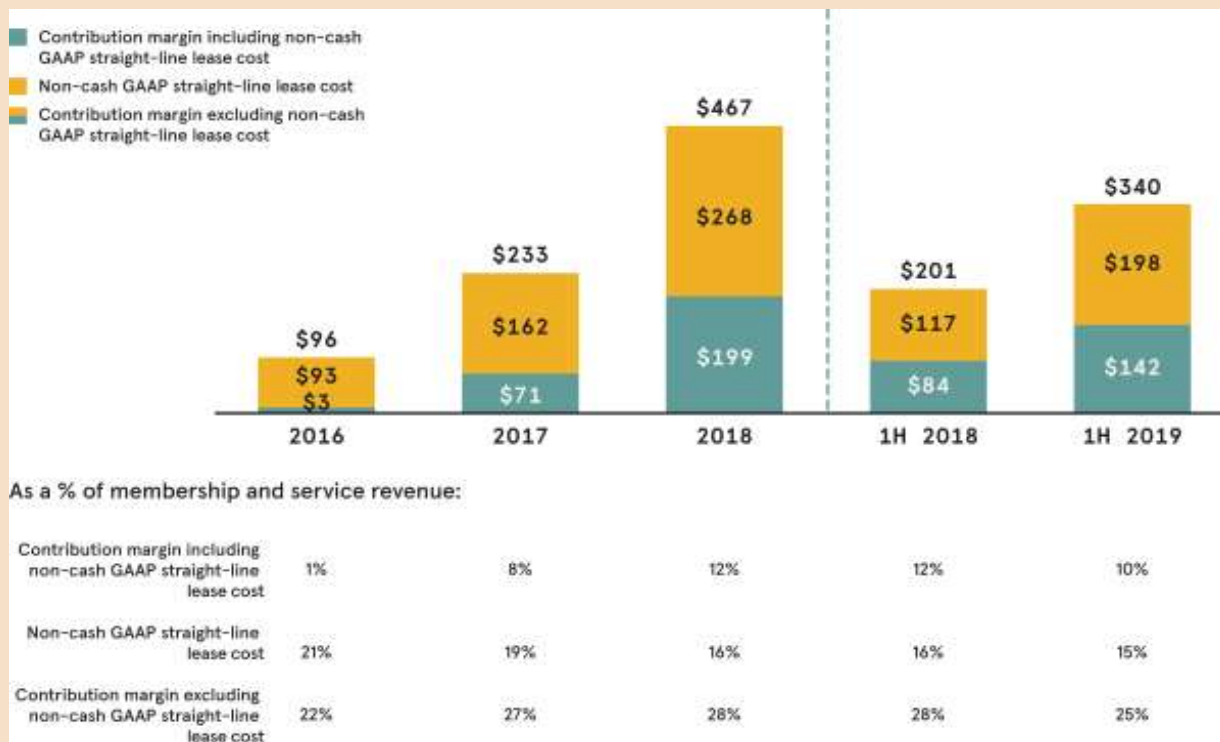
Source: WeWork S-I

工作站容量在2019年第二季成長了101%



Source: WeWork S-1

會員數在2019年第二季成長了97%



Source: WeWork S-I

- WeWork 2019 H1 的邊際利潤貢獻率（不包含非會員服務營收）與去年同期相比下降三個百分點，從 28 % 下降到 25 %

Financials

Key Metrics (TTM)

Amounts in thousands, USD
(except Ratios, Multiples & per share items)

	12 Months Ending Dec 2018 Start: 31-Dec-2017 End: 31-Dec-2018	12 Months Ending Sep 2018 Start: 30-Sep-2017 End: 30-Sep-2018	12 Months Ending Dec 2017 Start: 31-Dec-2016 End: 31-Dec-2017	12 Months Ending Dec 2016 Start: 31-Dec-2015 End: 31-Dec-2016
Income Statement				
Total Revenue	1,821,751	1,500,000	886,000	436,099
Total Operating Profit/(Loss)	(1,690,999)		(931,834)	(396,274)
Earnings Before Interest, Tax, Depreciation, & Amortization (EBITDA)				(307,322)
Earnings Before Interest and Tax (EBIT)	(1,690,999)		(931,834)	(396,274)
Net Income Available to Common Stockholders	(1,600,000)		(890,000)	(429,690)
Ratios				
EBITDA Margin				-70.47%
Revenue % Growth	105.62%		103.16%	67.73%

- 總收益一直在成長，營業損失沒有減少
- 供應端擴展速度太快，需求端不足，無法有效創造營收

Source: Pitch book

WeWork 成本結構佔營收的百分比表

Consolidated Results of Operations as a Percentage of Revenue

The following table sets forth our consolidated results of operations information as a percentage of revenue for the periods pre

	Year Ended December 31,		
	2016	2017	2018
Revenue	100 %	100 %	100 %
Expenses:			
Location operating expenses (1)	99%	92%	83%
Other operating expenses (1)	—%	—%	6%
Pre-opening location expenses	27%	15%	20%
Sales and marketing expenses	10%	16%	21%
Growth and new market development expenses	8%	12%	26%
General and administrative expenses	26%	51%	20%
Depreciation and amortization	20%	18%	17%
Total operating expenses	191%	205%	193%

Source: WeWork S-I

- 位置營運成本
- 新市場的擴張發展費用、銷售與行銷費用

WeWork 現金流量

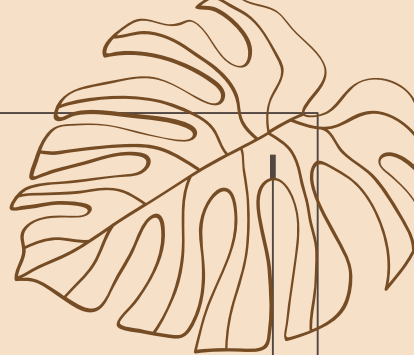
(Amounts in thousands)	Year Ended December 31,			Six Months Ended June 30,	
	2016	2017	2018	2018	2019
Consolidated cash flow information:					
Net cash provided by (used in) operating activities	\$ 176,905	\$ 243,992	\$ (176,729)	\$ (84,363)	\$ (198,711)
Net cash used in investing activities	(818,525)	(1,376,767)	(2,475,798)	(888,173)	(2,362,773)
Net cash provided by financing activities	727,908	2,724,315	2,658,469	745,794	3,430,258
Effects of exchange rate changes	(2,261)	(763)	(13,119)	2,726	15,956
Net increase (decrease) in cash, cash equivalents, and restricted cash	<u>\$ 84,027</u>	<u>\$ 1,590,777</u>	<u>\$ (7,177)</u>	<u>\$ (224,016)</u>	<u>\$ 884,730</u>

Source: WeWork S-I

1. 2016、2017 年的營業現金流為正
2. 投資現金流出持續增加，顯然的是快速擴張下的正常現象
3. 融資活動現金流增加，也是印證了為了經營而舉債的結果

四、結 論





I. 從獨角獸變困獸



過早規模化



軟銀的金援有限



公司治理問題

2. WeWork 未來困境

01

失去投資人信心
、觀感不佳

02

創業市場衰退

03

產業進入門檻低

Q&A 時間