

Bloomberg 최고목표주가 **USD 119.00**

현재주가 (19/01/07) **USD 86.93**

국가 **미국**

거래소 **NASDAQ**

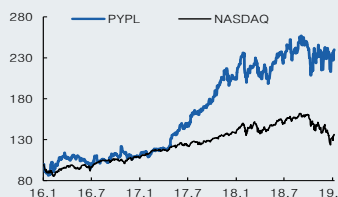
상승여력 **36.9%**

Bloomberg Rating

매수	보유	매도
81%	19%	0%

EPS 성장률 (19F,%)	19.6
P/E (19F,x)	29.8
MKT P/E (19F,x)	16.3
배당수익률 (%)	-
시가총액 (백만USD)	102,404
시가총액 (조원)	114.7
유동주식수 (백만주)	1,203.0
52주 최저가 (USD)	70.22
52주 최고가 (USD)	93.70

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.0	1.2	10.5
상대주가	8.5	9.5	19.0



[글로벌 인터넷]

정용제 Yongjei Jeong, CFA
 02-3774-1938
 yongjei.jeong@miraeeasset.com

페이팔 Paypal

(PYPL US)

페이팔이 이제 오프라인에서도?!

페이팔을 통해 오프라인 매장도 고객으로 확보

페이팔은 미국 결제 서비스 1위 기업으로 온라인 채널 (온라인 쇼핑몰)의 디지털화에 이어 오프라인 판매 채널 (매장)의 디지털화에 따른 수혜가 예상된다. 1) 페이팔은 오프라인 결제 서비스인 ‘페이팔 히어 (Here)’를 운영 중이다. 2) 또한 2018년 5월 스웨덴 결제 기업 ‘아이제틀 (iZettle)’을 인수 (약 22억달러) 했으며 유럽 시장에 진출했다. 3) 또한 기존의 온라인 대상 결제 서비스 (ex. 페이팔, 벤모, 원터치)도 온-오프라인 판매 효율 개선이 가능한 부가 서비스를 확대시킴으로써 장기 성장성 확보가 가능할 전망이다.

오프라인 시장은 페이팔의 신규 성장 동력

페이팔은 기존 온라인에서의 입지를 기반으로 오프라인 소매 시장 및 신규 시장 침투를 확대함으로써 신규 성장 동력 확보가 가능할 전망이다.

전자상거래 시장의 성숙기가 관찰되는 가운데, 오프라인 소매 시장은 페이팔에게 신규 성장 동력으로 자리매김할 것으로 예상된다. 페이팔은 이미 전자상거래 시장 내에서 1위 사업자 지위를 확보 (2018년 미국 거래금액 점유율 63%)하고 있어 온라인 시장 내에서의 추가적인 성장은 제한적이다. 이에 페이팔 거래금액은 온라인 사업을 기반으로 성장세가 지속될 전망이나 성장률은 일부 둔화될 것으로 예상된다. 2019년 페이팔 거래금액을 7,144억달러 (+23% YoY)로 예상한다.

결국, 페이팔은 전체 소매 시장의 80% 이상을 차지하는 오프라인 소매 시장으로의 진출이 필수적이다. 이러한 가운데 페이팔 히어 (Here)와 아이제틀 등이 첨병으로서 거래금액 확대에 기여할 전망이다. 이외에도 페이팔은 원터치 (간편 결제), 벤모 (P2P 송금 서비스), Xoom (해외 송금 서비스) 등의 라인업 구축과 파트너십 (비자, 마스터카드, 아멕스 / 구글, 페이스북) 확대를 통해 사용자 확보 및 충성도 개선에 기여할 수 있다. 이는 오프라인 소매 시장으로의 침투 속도를 가속화 시켜줄 전망이다.

안정적 우상향 기초 유지 전망

페이팔을 미국 인터넷 추천주로 유지한다. 최근 주가는 매크로 불확실성으로 변동폭이 확대됐음에도 80달러 이상을 유지하며 안정적으로 유지했다. 이는 1) 3Q18 실적 호조에 따른 2019년 실적 기대감, 2) 파트너십 효과를 통한 사용자 증가폭 재확대, 3) 원터치, 벤모 등 신규 서비스 성과 기대감 확대에 기인한다. 또한 4) 100억달러 규모의 자사주 프로그램도 남아 있어 2019년은 이러한 실적 호조 및 모멘텀을 기반으로 안정적 우상향 기초가 예상된다.

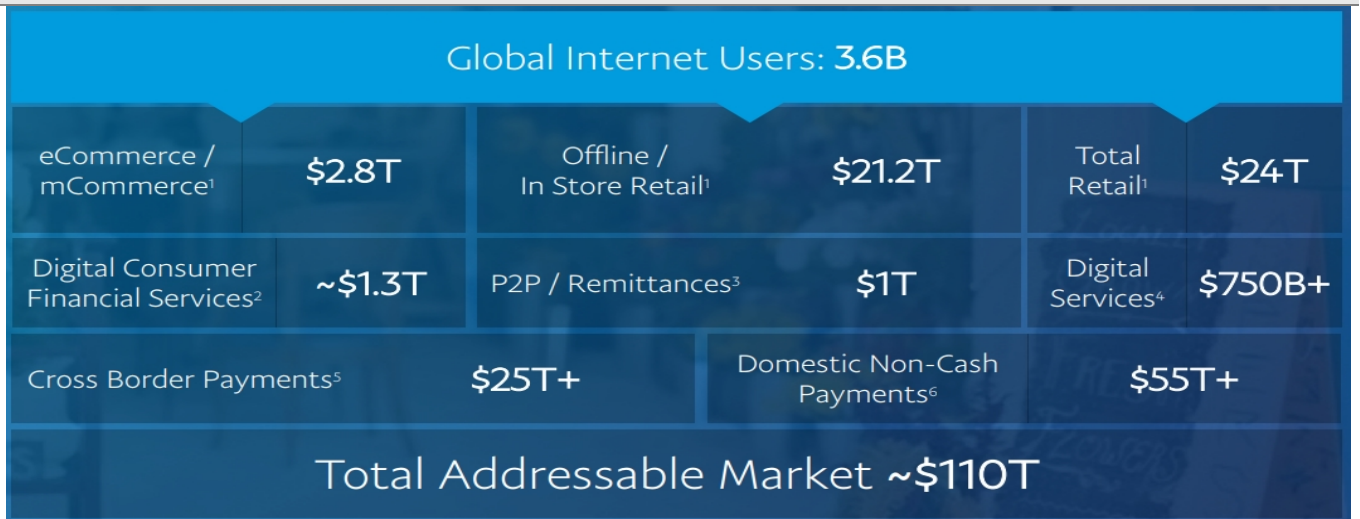
페이팔은 현재 2019년 Non-GAAP P/E 30배 (EPS +20% YoY)에서 거래 중이다. 분사 이후 2015~2016년 평균 P/E 27배 (EPS CAGR +17%) 대비 소폭 높다. 다만 향후 사용자 증가를 통한 EPS의 성장세를 고려했을 때 밸류에이션 매력도 존재한다고 판단한다.

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액 (십억USD)	9.2	10.8	13.1	15.4	18.0	21.1
영업이익 (십억USD)	2.0	2.2	2.8	3.4	4.0	4.6
영업이익률 (%)	21.2	20.1	21.0	22.1	22.0	22.0
순이익 (십억USD)	1.6	1.8	2.3	2.9	3.5	4.0
EPS (USD)	1.29	1.50	1.90	2.44	2.91	3.42
ROE (%)	11.2	9.8	11.7	12.1	13.4	15.6
P/E (배)	28.0	26.3	38.8	35.7	29.8	25.4
P/B (배)	3.2	3.3	5.7	6.9	6.3	5.6

주: Non-GAAP

자료: 페이팔 Paypal, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 페이팔의 침투 가능 시장



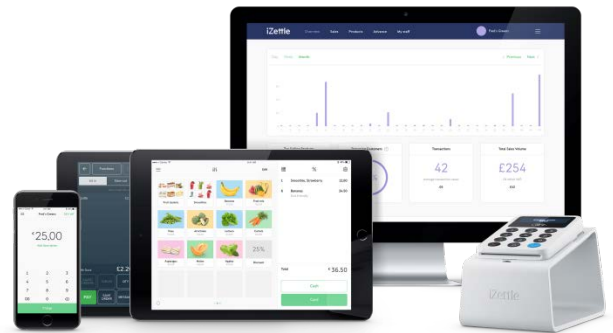
자료: 페이팔, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 페이팔 히어 (Here) 하드웨어



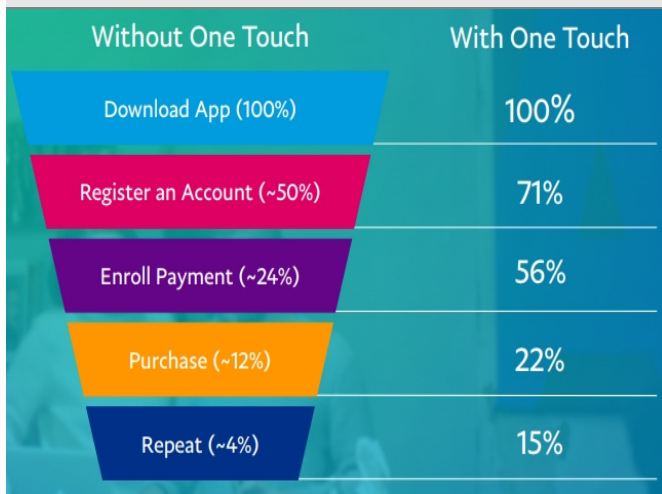
자료: 페이팔, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. iZettle 하드웨어



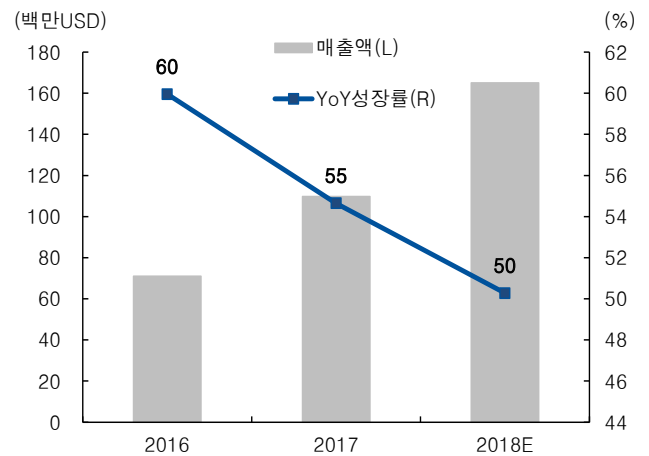
자료: 페이팔, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 페이팔 원터치 효과



자료: 페이팔, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. iZettle 실적 추이



자료: iZettle, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 페이팔 PEG 밸류에이션

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Non-GAAP EPS	1.29	1.50	1.90	2.44	2.91	3.42
YoY (%)	18.0%	15.8%	26.7%	28.3%	19.7%	17.6%
P/E	28.0	26.3	38.8	35.7	29.8	25.4
PEG (x)	1.55	1.67	1.45	1.26	1.52	1.45
2019E EPS	2.91					
2019E EPS 성장률	19.7%					
적용 PEG (x)	1.7	2016년: 고성장 후 둔화 국면				
타겟 P/E	32.8					
TP (USD)	95.45					

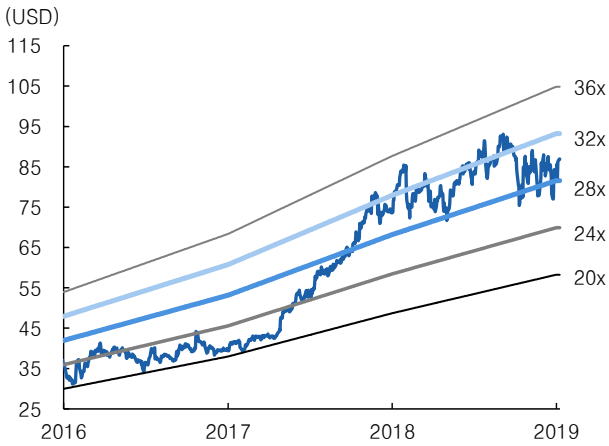
자료: 페이팔, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 페이팔 실적 전망 (Non-GAAP)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	3,685	3,857	3,683	4,184	4,112	4,351	4,474	5,055	10,842	13,094	15,409	17,992
QoQ (%)	(1.6)	4.7	(4.5)	13.6	(1.7)	5.8	2.8	13.0				
YoY (%)	23.9	23.0	13.7	11.7	11.6	12.8	21.5	20.8	17.3	20.8	17.7	16.8
거래 수수료	3,197	3,318	3,343	3,797	3,733	3,949	4,061	4,588	9,490	11,402	13,655	16,331
기타	488	539	340	386	380	402	413	467	1,352	1,692	1,753	1,661
영업비용	2,856	3,037	2,896	3,222	3,192	3,392	3,531	3,911	8,668	10,339	12,011	14,026
QoQ (%)	(2.8)	6.3	(4.6)	11.3	(0.9)	6.3	4.1	10.8				
YoY (%)	22.5	22.6	11.7	9.7	11.8	11.7	21.9	21.4	19.0	19.3	16.2	16.8
거래 비용	1,275	1,362	1,366	1,573	1,590	1,695	1,701	1,926	3,346	4,419	5,576	6,912
Loan losses	305	334	295	339	335	356	367	415	1,088	1,294	1,273	1,474
고객관리&운영	313	318	325	333	319	327	364	368	1,182	1,222	1,289	1,378
마케팅	241	274	287	333	290	321	359	414	885	988	1,135	1,384
R&D	194	191	203	222	214	214	243	264	695	713	810	935
G&A	280	305	289	307	328	359	372	394	898	945	1,181	1,452
D&A	152	150	150	163	164	167	172	178	585	664	615	681
기타	128	116	(17)	(45)	(45)	(45)	(45)	(45)	0	111	182	(180)
영업이익	829	820	787	962	920	959	944	1,143	2,174	2,755	3,398	3,966
QoQ (%)	2.7	(1.1)	(4.0)	22.2	(4.3)	4.2	(1.6)	21.2				
YoY (%)	28.9	24.4	21.8	19.2	11.0	16.9	19.9	18.9	11.0	26.7	23.3	16.7
OPM (%)	22.5	21.3	21.4	23.0	22.4	22.0	21.1	22.6	20.1	21.0	22.1	22.0
세전이익	843	857	830	1,005	963	1,002	987	1,186	2,219	2,828	3,535	4,138
Tax	151	154	136	165	158	164	162	194	394	510	606	678
순이익	692	703	694	840	805	838	825	992	1,825	2,318	2,929	3,460
NPM (%)	18.8	18.2	18.8	20.1	19.6	19.3	18.4	19.6	16.8	17.7	19.0	19.2

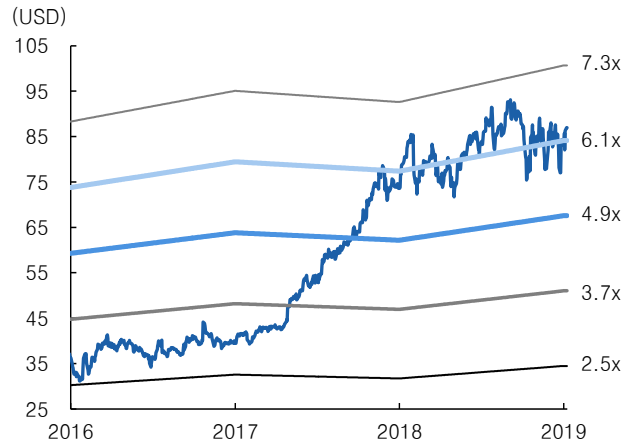
자료: 페이팔, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 페이팔 P/E 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 페이팔 P/B 밴드



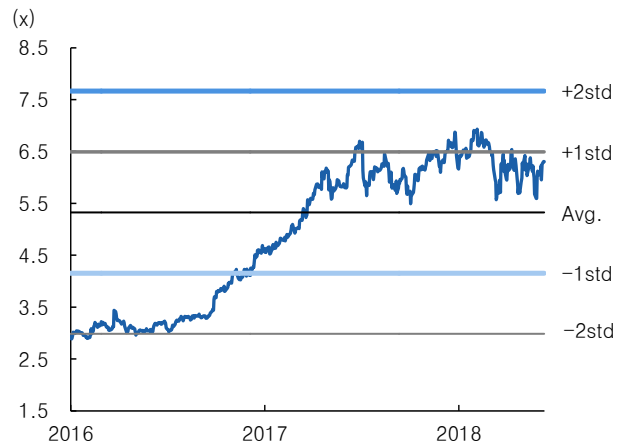
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 페이팔 P/E 표준편차 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 페이팔 P/B 표준편차 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.