

Bloomberg 최고목표주가 **USD 275.00**

현재주가 (19/01/15) **USD 148.95**

국가 **미국**

거래소 **NASDAQ**

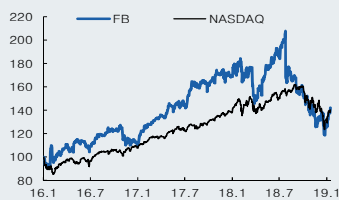
상승여력 **84.6%**

Bloomberg Rating

매수	보유	매도
77%	15%	8%

EPS 성장률 (19F,%)	5.6
P/E (19F,x)	18.8
MKT P/E (19F,x)	15.4
배당수익률 (%)	-
시가총액 (백만USD)	428,679
시가총액 (조원)	481.6
유동주식수 (백만주)	2,875.0
52주 최저가 (USD)	123.02
52주 최고가 (USD)	218.62

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.4	-28.2	-17.0
상대주가	3.0	-23.0	-11.7



[글로벌 인터넷]

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

페이스북 Facebook

(FB US)

4Q18 프리뷰 - 심해 속으로...

4Q18 프리뷰: 컨센서스 소폭 상회 전망

4Q18 페이스북 GAAP 실적은 매출액 164억달러 (+27% YoY), 영업이익 75억달러 (+2% YoY)로 예상된다. 이는 컨센서스 (OP 70억달러)를 소폭 상회한다.

1) 사용자 (MAU)는 23.0억명 (+8% YoY vs. 3Q18 +10% YoY)을 기록할 전망이다. 분기 순증폭은 37백만명으로 3Q18 (36백만명)과 유사할 전망이다. 개인정보 보호 이슈로 2Q18 +38백만명 QoQ (1Q18 +67백만명 QoQ)로 둔화된 이후 안정화가 예상된다. 북미와 유럽 MAU는 각각 243백만명 (+1백만명 QoQ), 375백만명 (flat QoQ)으로 예상된다.

2) 사용자당 매출액은 7.13달러 (+16% YoY vs. 3Q18 +21% YoY)로 예상된다. 특히 성장 폭 둔화는 지속 (1Q18 +31% YoY 고점)될 전망이다. 비우호적인 환율 환경 (달러 강세)과 더불어 커뮤니티 기능 강화에 따른 광고 노출량 성장 둔화, 데이터 유출 사건 이후 확대된 개인정보 보호 기조에 기인한다.

이미 급격히 낮아진 실적, 그러나 추가 조정도 가능

이미 페이스북 실적 추정치는 2Q18 실적 발표 이후 급격히 하락함에 따라 실적 추정치의 추가적인 하락 가능성은 조정 가능성도 배제하기 어렵다. 1) 구체적으로 제시된 가이드선스 (2019년 영업비용 증가율 +40 ~ 50% YoY)로 이미 실적 추정치가 급격히 하향 조정 (2019년 순이익 추정치 -8% QoQ) 됨에 따라 향후 추가적인 조정 가능성은 제한적일 수 있다.

그러나 추가적인 조정 가능성 또한 배제하기 어렵다는 점은 불확실성 요소이다. 1) 2017년 ~ 1H18 매출액의 상승을 야기한 달러 약세가 3Q18 달러 강세 (4Q18 달러 인덱스 +3% YoY)로 전환되며, 해외 지역 (3Q18 매출 비중 51%, flat ppt YoY) 매출의 추가적인 축소로 이어질 전망이다. 2) 2018년 초부터 진행된 커뮤니티 기능 강화와 수익화 정도가 낮은 신규 광고 지면 (ex. 스토리, Watch)으로의 중점 이동에 따라 핵심 사업인 Feed 매출 성장률의 둔화가 지속될 전망이다.

밸류에이션은 매력적, 다만 실적 불확실성 존재

페이스북의 밸류에이션은 매력적이거나 실적의 불확실성을 감안하면 단기 모멘텀 약세는 지속될 전망이다. 특히 실적의 상향 조정 가능성은 제한적인 반면 추가적인 하향 조정 가능성이 존재한다는 점은 밸류에이션의 주요 하락 요소이다. 다만 4Q18 실적 발표 시 제시될 2019년 가이드선스가 시장 예상치에 부합하고 사업 구조 조정에 대한 가시성이 확보된다면 밸류에이션 확대 가능성도 존재하므로 이에 대한 주목이 필요하다.

페이스북은 2019년 EV/EBITDA 11배 (EBITDA +13% YoY)에서 거래 중이다. 이는 가파른 주가 상승을 기록한 2016년 ~2017년 EV/EBITDA 평균 20배 (EBITDA +60% YoY) 대비 낮다. 밸류에이션 매력도는 존재하나 1H19은 매출액 성장률이 둔화되는 구간으로 모멘텀 약세는 지속될 것으로 판단한다.

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액 (십억USD)	17.9	27.6	40.7	55.4	68.6	83.4
영업이익 (십억USD)	6.2	12.4	20.2	24.6	25.6	29.1
영업이익률 (%)	34.7	45.0	49.7	44.5	37.4	34.8
순이익 (십억USD)	3.7	10.2	15.9	21.9	22.8	25.7
EPS (USD)	1.29	3.50	5.40	7.49	7.91	9.07
ROE (%)	9.2	19.8	23.9	27.2	23.2	21.0
P/E (배)	82.5	32.8	32.7	19.9	18.8	16.4
P/B (배)	6.9	5.7	7.0	5.0	3.9	3.1

주: GAAP

자료: 페이스북 Facebook, Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 페이스북 EV/EBITDA 밸류에이션

(백만USD)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	
EBITDA	1,187	3,823	6,238	8,170	14,785	23,227	29,014	32,719	38,873	
YoY (%)	-43.2%	222.1%	63.2%	31.0%	81.0%	57.1%	24.9%	12.8%	18.8%	
EV/EBITDA	45.1	33.4	33.2	34.2	20.5	20.3	13.3	11.5	9.3	
EBITDA	32,719	2019년								
Target EV (x)	14.14	* 2019년 EBITDA 성장률 12.8% * 1.1배 (=2015년 EV/EBITDA ÷ EBITDA 성장률)								
EV	461,232									
순차입금	(52,953)	2019년								
시가총액	514,185									
유통주식수 (백만)	2,863									
TP (USD)	179.59									

자료: 페이스북, 미래에셋대우 리서치센터

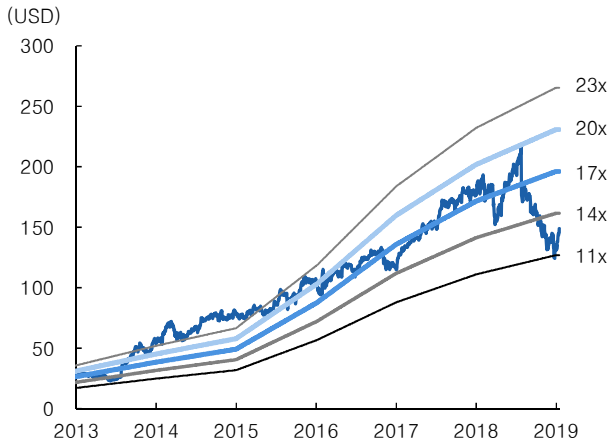
표 2. 페이스북 실적 전망 (GAAP)

(백만USD)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	11,966	13,231	13,727	16,448	14,649	16,221	17,079	20,640	27,638	40,653	55,372	68,589
QoQ (%)	(7.8)	10.6	3.7	19.8	(10.9)	10.7	5.3	20.9				
YoY (%)	49.0	41.9	32.9	26.8	22.4	22.6	24.4	25.5	54.2	47.1	36.2	23.9
광고	11,795	13,038	13,539	16,244	14,436	15,997	16,844	20,395	26,885	39,942	54,616	67,672
북미	5,559	6,137	6,547	8,164	7,049	7,793	8,289	10,272	13,558	19,484	26,407	33,403
유럽	2,992	3,247	3,266	3,963	3,527	3,906	4,062	5,120	6,403	9,708	13,468	16,615
아시아	2,080	2,297	2,406	2,638	2,548	2,771	2,936	3,231	4,332	6,716	9,421	11,487
기타	1,164	1,357	1,320	1,479	1,311	1,527	1,557	1,771	2,592	4,034	5,320	6,166
결제&기타	171	193	188	204	214	224	234	246	753	711	756	918
영업비용	6,517	7,368	7,946	8,922	9,207	10,260	11,117	12,365	15,195	20,451	30,753	42,948
QoQ (%)	16.0	13.1	7.8	12.3	3.2	11.4	8.4	11.2				
YoY (%)	38.5	49.8	52.6	58.8	41.3	39.2	39.9	38.6	29.8	34.6	50.4	39.7
매출원가	1,927	2,214	2,418	2,713	3,040	3,477	3,833	4,189	3,788	5,455	9,272	14,539
R&D	2,238	2,523	2,657	3,125	2,930	3,282	3,485	4,117	5,908	7,754	10,543	13,814
마케팅	1,595	1,855	1,928	2,215	2,311	2,549	2,626	2,967	3,768	4,725	7,593	10,452
SG&A	757	776	943	870	927	951	1,173	1,092	1,731	2,517	3,346	4,143
영업이익	5,449	5,863	5,781	7,526	5,443	5,961	5,961	8,276	12,443	20,202	24,619	25,641
QoQ (%)	(25.9)	7.6	(1.4)	30.2	(27.7)	9.5	0.0	38.8				
YoY (%)	63.8	33.2	12.9	2.4	(0.1)	1.7	3.1	10.0	99.9	62.4	21.9	4.2
OPM (%)	45.5	44.3	42.1	45.8	37.2	36.7	34.9	40.1	45.0	49.7	44.5	37.4
Pretax	5,610	5,868	5,912	7,657	5,574	6,092	6,092	8,407	12,533	20,594	25,047	26,165
Tax	622	762	775	995	725	792	792	1,093	2,317	4,661	3,154	3,401
NI	4,988	5,106	5,137	6,661	4,849	5,300	5,300	7,314	10,216	15,933	21,892	22,763
NPM (%)	41.7	38.6	37.4	40.5	33.1	32.7	31.0	35.4	37.0	39.2	39.5	33.2

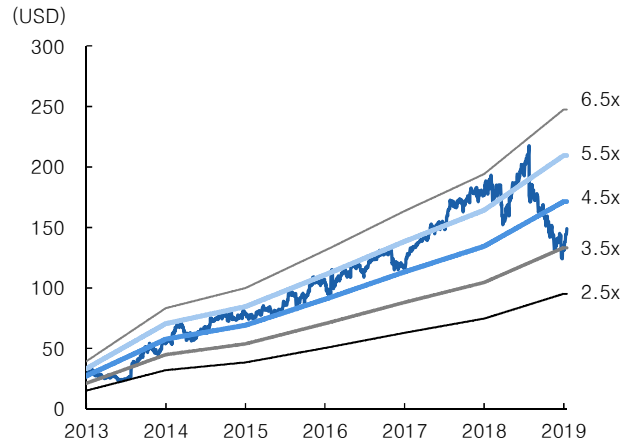
자료: 페이스북, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 페이스북 EV/EBITDA 밴드



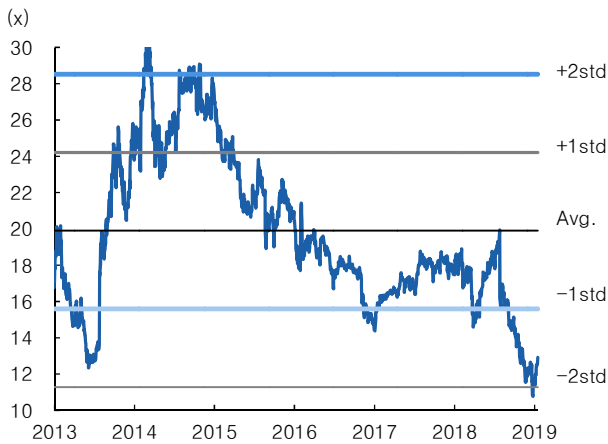
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 페이스북 P/B 밴드



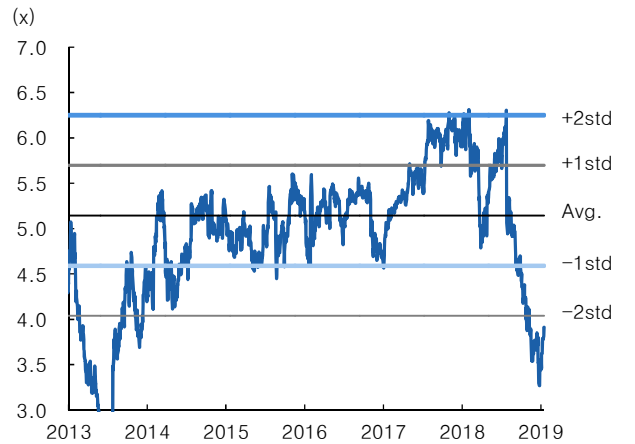
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 페이스북 EV/EBITDA 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 페이스북 P/B 표준편차 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 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.