

PayPal Holdings

(PYPL.US)

전자결제는페이팔

블룸버그 투자의견 컨센서스

매수	보유	매도
79%	19%	2%

현재주가 / 블룸버그 목표주가

현재주가(19.10.11): USD 101.58
블룸버그 목표주가: USD 128.85

주요 포인트

미국에서 'Venmo me'라고 하면 '벤모로 나에게 송금해'라는 뜻이다. 최근 몇 년 새 모바일 결제 및 송금 서비스인 Venmo(이하 벤모) 사용자 수가 빠르게 늘어난 데 따른 신조어인데, 벤모의 모회사는 바로 PayPal Holdings(이하페이팔)다. 2002~2014년 오픈마켓 업체 eBay의 자회사였던 페이팔은 2015년 eBay로부터 분사해 별도 상장됐다. 동사는 주요 서비스 가운데 글로벌 전자결제 1위 서비스인 'PayPal'을 기반으로 꾸준히 성장하고 있고, 모바일 송금 서비스 '벤모'는 신성장동력으로 자리잡고 있다. 여기에, Braintree(온라인 PG사), Xoom(온라인 송금 서비스), 'iZettle(모바일 POS)까지 사업을 확장하면서 종합 핀테크 기업으로 거듭나고 있다.

요약



자료: 페이팔 주요 서비스

총 결제금액 증가가 핵심

- 총 결제금액 증가가 매출 성장과 주가 흐름 전망의 핵심 요인
- 동사 총 결제금액 증가 예상 → 수익, 주가 흐름 전망도 긍정적
- 활발한 인수, 투자를 통한 고객 기반, 시장 확대 효과

전자상거래 시대, 전자결제 하면 '페이팔'

- 페이팔(서비스)은 글로벌 전자결제 1위 업체로 향후 전자결제 시장 성장에 따른 수혜 기대
- 시장 경쟁 심화에도 1위 업체로서의 수혜는 지속될 것으로 기대

모바일 시대, 모바일 결제 하면 '벤모'

- 신성장동력으로 기대되는 벤모를 앞세워 모바일 결제 시장을 공략
- Y, Z 세대가 주 소비층으로 부상하면서 모바일 결제 시장이 빠르게 보편화될 것으로 예상

고지사항

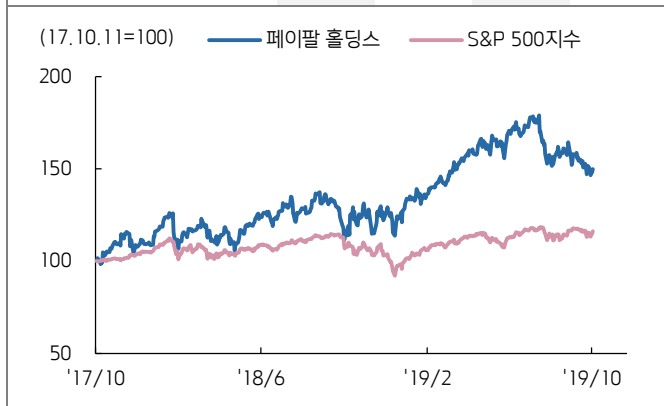
· 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
· 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
· 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민형사상 책임을 지게 됩니다.

Stock Data

산업분류	전문금융
S&P 500 (10/11)	2,970.3
현재주가/목표주가 (\$)	101.6 / 128.9
52 주 최고/최저 (\$)	121.5 / 74.7
시가총액 (백만 \$)	118,302.9
유통주식수 (백만)	1,176.7
일평균 거래량 (3M)	6,364,084

주가 수익률

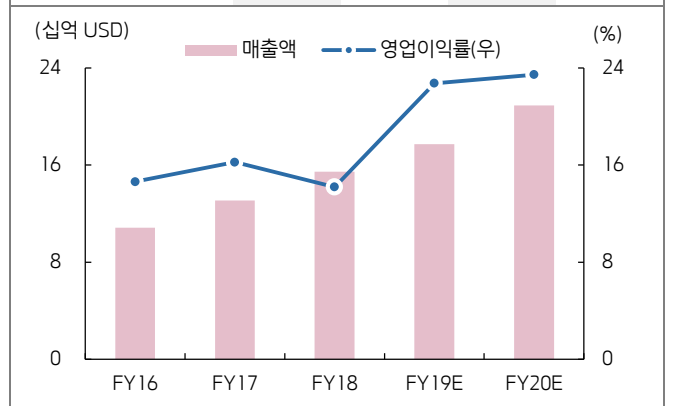
(%)	YTD	1M	6M	12M
절대	20.8	-2.3	-4.6	33.8
SPX Index	18.5	-1.0	2.8	8.9



자료: 블룸버그 컨센서스, 키움증권 리서치

Financial Data

(백만\$)	FY17	FY18	FY19E	FY20E
매출액	13,094	15,451	17,727	20,916
영업이익	2,127	2,194	4,033	4,907
OPM(%)	16.2	14.2	22.7	23.5
순이익	1,795	2,057	2,667	2,974
EPS(\$)	1.5	1.7	2.3	2.6
증가율(%)	28.4	16.8	29.5	15.4
PER(배)	43.0	42.5	32.4	28.7
PBR(배)	5.5	6.4	7.0	6.2
ROE(%)	11.7	13.1	22.6	22.3
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A



내용

총 결제금액 증가가 핵심

블룸버그 컨센서스 상, 페이팔(회사)의 매출은 FY19에 14.7%, FY20에 18% 성장할 것으로 예상된다. **동사 매출성장과 주가 흐름을 전망하는 데 핵심이 되는 요인은 '총 결제금액 증가'**다. 전자결제 서비스 업체인 동사의 수익원이 판매자에게 부과하는 거래 당 최저 수수료와 거래 금액의 일정 비율 수수료로 구성되어 있다. 따라서 총 결제 금액이 증가하면 매출도 증가하고, 수익이 증가하는 만큼 주가도 긍정적 흐름을 보여왔다. FY15 3분기 말 대비 FY19 2분기 말 동사 서비스를 통한 총 결제금액은 147% 증가했는데, 같은 기간 매출은 91%, 시가총액은 255% 증가했다. (총 결제금액 증가율 대비 매출 증가율이 낮은 이유는 신규 사업영역인 모바일/간편 결제 서비스에서 수수료 무료 또는 저가 마케팅을 실시했기 때문이다.)

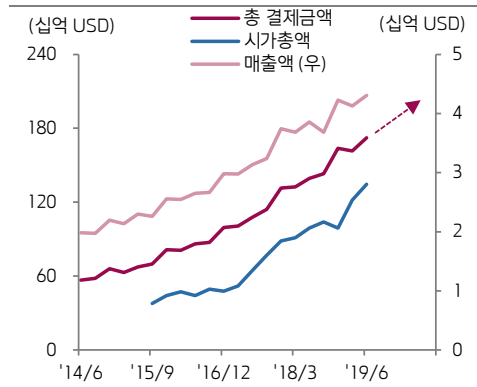
향후 페이팔의 총 결제금액 증가가 예상되며, 이에 따라 수익성과 주가 흐름 전망도 긍정적이라고 판단한다. 동사는 지속 확대되고 있는 전자결제 및 모바일결제 시장에서 각각 페이팔(서비스)과 벤모로 이미 시장 선두 업체로 자리잡았기 때문이다. 여기에, 동사는 종합 핀테크 기업으로 거듭나고 있어 고객기반이 늘어나고, 총 결제금액이 증가할 것으로 예상된다. 동사는 Braintree(온라인 PG사), Xoom(모바일 송금 서비스), iZettle(모바일 POS) 등을 인수해 전자결제 시장에서 사업영역을 확장해가고 있다. 또, 지리적으로도 동사는 이미 200여개 국가에서 서비스하고 있는데, 지난 해 iZettle 인수, 올해 Tink(오픈뱅킹 플랫폼) 투자 등을 통해 유럽에서의 서비스를 강화하는가 하면, 올해에는 중국 시장 진출을 예고했다. 동사는 지난 9월 30일 중국계 전자결제 업체 GoPay의 최대주주(지분 70%)로 등극해 중국 내 첫 외자 결제서비스 업체가 되었다.

페이팔 실적 및 전망

	FY16	FY17	FY18	FY19E	FY20E
매출액 (백만 USD)	10,842.0	13,094.0	15,451.0	17,727.3	20,915.6
성장률 (% YoY)	17.2	20.8	18.0	14.7	18.0
EPS (USD)	1.15	1.71	1.98	3.10	3.50
성장률 (% YoY)	10.3	48.8	15.6	56.8	12.7

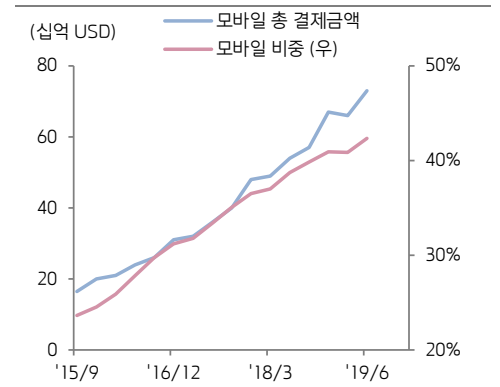
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치, 주) 조정 기준, 예상치는 2019-10-10일 기준 블룸버그 컨센서스,

페이팔 총 결제금액과 매출, 시가총액 추이



자료: Bloomberg, Paypal, 키움증권 리서치
주) 총 결제금액과 매출은 분기 기준

페이팔 모바일 - 총 결제금액과 비중 증가



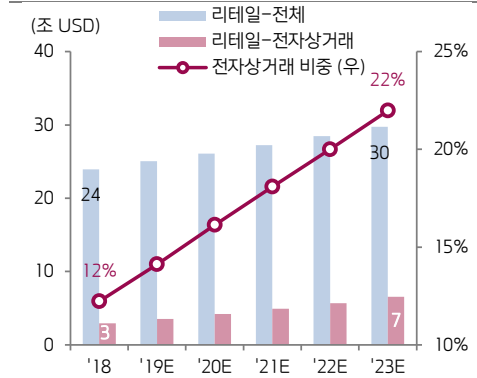
자료: Bloomberg, Paypal, 키움증권 리서치
주) 모바일 비중 = 모바일 총 결제금액/페이팔 총 결제금액

전자상거래의 시대,
전자결제 하면 페이팔

페이팔(서비스)은 글로벌 전자결제 1위 업체로 향후 전자결제 시장 성장에 따른 수혜가 기대된다. 매장에서 직접 물건을 사던 시대를 지나 PC, 스마트폰으로 주문하면 원하는 장소로 상품을 배송받는 것이 보편화된 시대가 도래했다. 글로벌 리테일 시장에서 전자상거래가 차지하는 비중은 '18년 12%에서 '23년 22%까지 확대될 것으로 기대되며, 시장 확장기에 산업 대장주인 동사의 수혜가 가장 클 것으로 전망된다. 페이팔은 전세계 200여개 국에서 서비스를 제공하고 있으며, 활성 계정수가 FY19 2분기 말 기준 2억 8,600만 개에 달한다. 동시에, Datanyze가 온라인 트래픽을 통해 집계한 글로벌 지급결제(payment processing) 플랫폼 점유율 상 63%라는 압도적인 비중을 지니고 있다(자회사 Braintree 2% 포함).

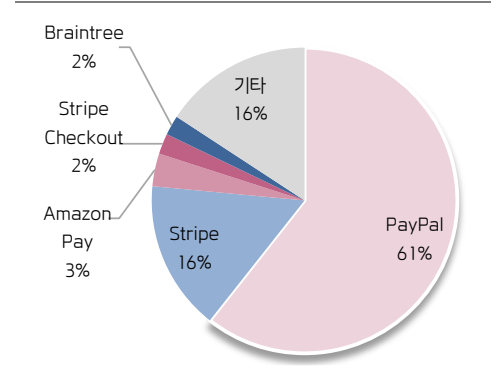
페이팔은 온라인뿐 아니라 오프라인에서도 경쟁력을 지닌다. AlphaWise의 설문조사 결과에 따르면 오프라인 상 동사 전자결제 플랫폼에 대한 긍정적 응답(사용중 또는 선호)이 52%로 이용자들의 선호도가 높고, 동사 전자결제 플랫폼을 모르는 응답자는 3%에 불과할 만큼 인지도도 높은 것으로 나타났다. 이는 시장경쟁 속에서도 동사가 전자결제 선두 업체로서의 성장을 지속할 것이란 전망에 힘을 실어준다. 특히 최근 휴대폰을 이용한 오프라인 상점에서의 전자결제가 확대되면서 글로벌 IT/전자 기업들(삼성, Apple, Google)이 시장에 진출했지만 페이팔의 1위 입지는 견고한 것으로 나타났다. 이들 경쟁 플랫폼에 대한 긍정적 응답자 비율은 15% 이하에 불과했기 때문이다.

글로벌 리테일 시장
- 전자상거래 비중 확대 전망



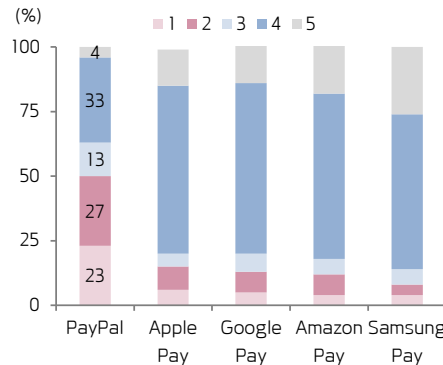
자료: eMarketer(2019.05), 키움증권 리서치

글로벌 지급결제 플랫폼 별 이용비중
- 점유율 63%로 압도적인 1위

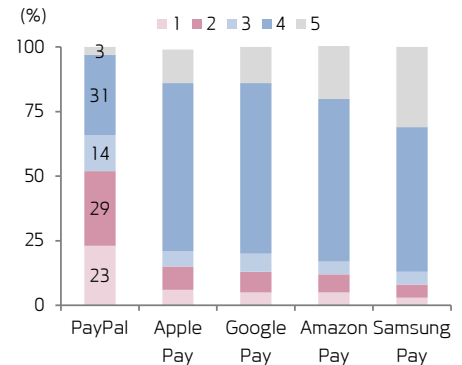


자료: Datanyze, 키움증권 리서치

전자결제 이용 경험(온라인)
- 응답자 50%가 페이팔에 대해 긍정적



전자결제 이용 경험(오프라인)
- 응답자중 52%가 페이팔에 대해 긍정적



자료: AlphaWise, Morgan Stanley Research, 키움증권 리서치
주) 긍정적 응답: 1 = 현재 주 결제 방법으로 사용 중이다. / 2 = 결제 방법으로 선호한다.
비 긍정적 응답: 3 = 더 이상 사용하지 않는다. / 4 = 알지만 사용해본 적 없다. / 5 = 모르는 결제 방법이다.

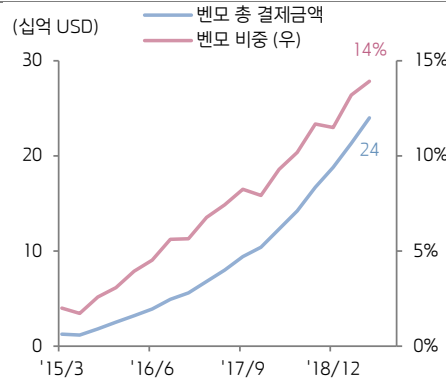
모바일의 시대,
모바일 결제 하면 벤모

결제의 '디지털화'는 이미 거스를 수 없는 흐름이다. 그 중에서도 페이팔은 벤모를 앞세워 모바일 결제 시장을 공략하고 있다는 점에서 향후 성장성이 높게 평가되고 있다. 벤모는 미국에서 'Venmo me'라고 하면 '벤모로 나에게 송금해'라는 뜻으로 받아들여질 만큼 널리 쓰이는 P2P 서비스다. (원래 P2P란 개인 간 송금을 의미하는 데, 최근엔 더치페이뿐 아니라 상품과 서비스 구매까지 그 기능이 확대될 수 있어 이하에서 '모바일 결제'로 통합하여 쓰고자 한다.) 페이팔 전체의 총 결제금액은 지속 성장하고 있는데 그 중에서도 벤모가 차지하는 비중이 FY15 1분기 2%에서 FY19 2분기에는 14%까지 빠르게 성장하고 있다. 그 만큼 벤모는 기존 '페이팔'보다 빠르게 성장하면서 동사의 신 성장동력으로 자리잡는 중이다.

벤모가 동사의 신 성장동력으로 기대되는 이유는 Y, Z세대가 주 소비층으로 부상하면서 모바일 결제 시장이 빠르게 보편화될 것으로 예상되기 때문이다. 이전 베이비 붐 및 X세대와 비교할 때 휴대폰 사용에 익숙한 Y, Z세대는 결제 방식에서도 모바일을 선호한다. 실제 '페이팔'과 비교할 때 '벤모'는 이용자의 절반 이상이 34세 이하의 비교적 젊은 층으로 구성되어 있다. 미래소비에 관한 GfK의 보고서를 보더라도, 모바일 결제를 선호하는 비율이 베이비 붐, X세대에서는 각각 11%, 28%인데 반해, Y, Z세대에서는 각각 48%, 49%로 크게 차이가 난다. 장기적으로는 Y세대 보다도 휴대폰 사용에 익숙한 Z세대가 점차 경제활동 주류로 자리잡으면서 모바일 결제 시장은 지속 확대될 것으로 예상된다.

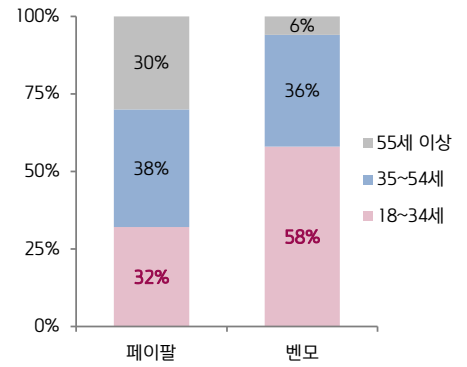
AlphaWise가 진행한 설문에 따르면 Z세대는 18세 이상에 처음 휴대폰을 보유한 비율이 12%에 불과한 대신 14세 이하에 휴대폰을 처음 보유한 비율은 61%나 될 만큼 휴대폰의 사용에 익숙한 세대다. 한편 Y세대는 절반 이상이 처음으로 휴대폰을 보유하게 된 시기가 18세 이상이다. 이로 볼 때, 젊은 세대일수록 더욱 휴대폰 사용에 익숙하다고 해석할 수 있고 결국 전자결제 시장 중에서도 모바일 결제 비중이 점차 늘어날 것으로 유추할 수 있다.

벤모 분기별 총 결제금액과 그 비중
- 페이팔 전체 대비 비중 증가



자료: Bloomberg, Paypal, 키움증권 리서치
주) 벤모 비중 = 벤모 총 결제금액/페이팔 총 결제금액

페이팔과 벤모 사용자 연령별 비중



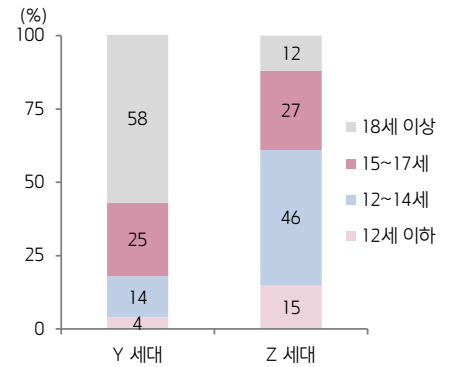
자료: AlphaWise, Morgan Stanley Research, 키움증권 리서치

세대별 모바일 결제 선호도
- Y/Z 세대, 모바일 선호 높음

세대 (출생연도)	선호한다	쉽다	빠르다	효율적이다
베이비 붐 ('46~64)	11%	17%	18%	17%
X 세대 ('65~'80)	28%	37%	44%	39%
Y 세대 ('81~'96)	48%	58%	58%	57%
Z 세대 ('97~'12)	49%	56%	58%	55%

자료: GfK, "FutureBuy 2018"(2019.10), 키움증권 리서치
주) 미국 인터넷 사용자를 대상으로 2018년 8월에 설문
수치는 각 세대 응답자 중 '그렇다'고 응답한 비중

Y, Z 세대의 첫 휴대폰 보유 시기



자료: AlphaWise, Morgan Stanley Research, 키움증권 리서치

손익계산서

(\$ mln)	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18
매출액	8,025	9,248	10,842	13,094	15,451
판매관리비	1,687	1,810	1,997	2,283	2,764
연구개발비	747	792	834	953	1,071
감가상각비	516	608	724	805	776
기타 영업비용	3,807	4,577	5,701	6,926	8,646
영업이익, GAAP	1,268	1,461	1,586	2,127	2,194
이자비용	7	0	0	0	—
세전이익, GAAP	1,261	1,488	1,631	2,200	2,376
법인세비용	842	260	230	405	319
당기순이익, GAAP	419	1,228	1,401	1,795	2,057
EPS, GAAP	0.34	1	1.16	1.49	1.74
희석 EPS, GAAP	0.34	1	1.15	1.47	1.71
영업이익, 조정	1,269	1,534	1,586	2,304	2,590
당기순이익, 조정	840	1,280	1,401	2,090	2,381
EBITDA	1,784	2,069	2,310	2,932	2,970

재무상태표

(\$ mln)	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19
자산총계	21,917	28,881	33,103	40,774	43,332
유동자산	17,565	20,648	25,733	32,645	32,963
현금 및 현금성자산	2,230	3,411	4,975	5,695	9,109
매출채권	759	137	214	283	313
기타단기자산	14,576	17,100	20,544	26,667	23,541
비유동자산	4,352	8,233	7,370	8,129	10,369
유형자산	922	1,344	1,482	1,528	1,724
무형자산	3,345	4,427	4,270	4,507	7,109
부채총계	13,669	15,122	18,391	24,780	27,946
유동부채	13,283	13,617	16,878	22,863	25,904
매입채무	1,578	1,356	1,715	2,121	2,344
단기성부채	1,093	0	0	1,000	1,998
비유동부채	386	1,505	1,513	1,917	2,042
장기성부채	0	0	0	0	0
자본총계	8,248	13,759	14,712	15,994	15,386

현금흐름표

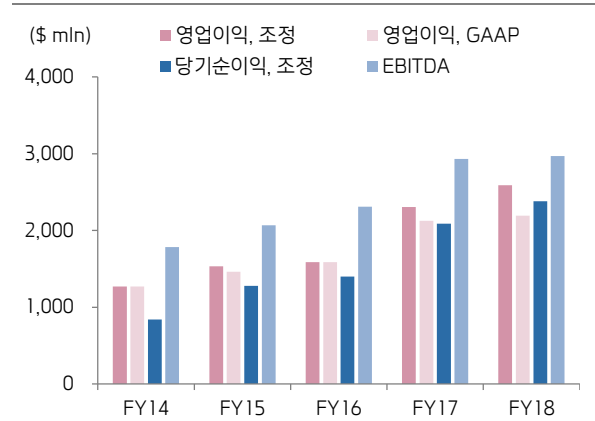
(\$ mln)	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19
영업활동으로 인한 현금흐름	2,220	2,546	3,158	2,531	5,483
감가상각비, 무형자산상각비	516	608	724	805	776
운전자본 변동	40	-52	27	-1215	1,330
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,881	-8,038	-4,999	-5,358	840
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-492	-722	-669	-667	-823
유, 무형자산 처분	0	26	0	0	3
재무활동으로 인한 현금흐름	1,284	4,728	2,038	4,084	-1,262
자금배당금	0	0	0	0	0
차입금의 증가(감소)	-21	-862	-21	820	960
자사주매입	41	101	-846	-862	-3376
현금증가	597	-808	197	1,293	4,948
기초현금	1,604	2,201	1,393	1,590	8,285
기말현금	2,201	1,393	1,590	2,883	13,233
FCF	1,728	1,824	2,489	1,864	4,660
FCFF	1,730	1,824	2,489	1,864	—

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

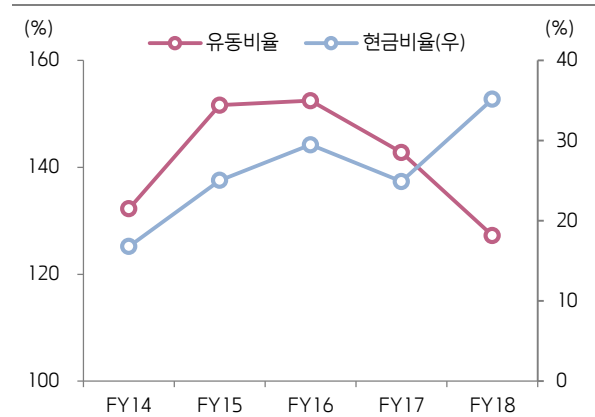
(%, 배)	FY15	FY16	FY17	FY18	FY19
매출이익률	5.22	13.28	12.92	13.71	13.31
영업이익률	15.80	15.80	14.63	16.24	14.20
EBITDA 마진	22.23	22.37	21.31	22.39	19.22
ROE	—	11.16	9.84	11.69	13.11
ROA	2.04	4.83	4.52	4.86	4.89
ROIC	7.80	9.87	8.82	10.53	11.07
부채비율	13.25	0.00	0.00	6.25	12.99
순차입금비율	-14.16	-41.86	-33.82	-29.35	-46.22
EBITDA/현금지급이자	93.89	129.31	577.50	488.67	43.04
현금비율	0.17	0.25	0.29	0.25	0.35
유동비율	1.32	1.52	1.52	1.43	1.27
PER	—	34.72	34.32	43.01	42.49
PBR	—	3.22	3.24	5.52	6.42
EV/EBIT	—	26.39	26.90	39.33	41.76
EV/EBITDA	—	18.63	18.47	28.53	30.85

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 각 재무제표 내 주요 항목만 표시

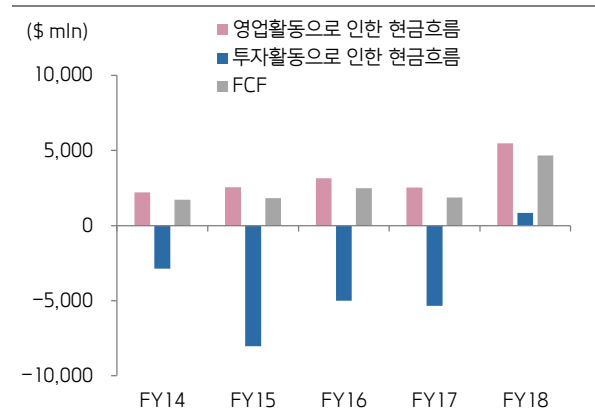
이익 추이



유동비율 및 부채비율 추이



현금흐름 추이



수익성 추이

