

페이팔 홀딩스 (PYPL.US)

다시 보자, 가치(Value) 보자

- 글로벌 디지털 결제 플랫폼 기업으로 가맹점과 소비자를 연결하는 양면 생태계 구축
- 온·오프라인 통합 옴니채널 전략을 통해 브랜드 기반 수익화 단계에 본격 진입
- AI·글로벌·광고·스테이블코인 4대 축을 기반으로 구조적 성장 동력 확보

기업 개요

페이팔은 전 세계 약 4.4억 개(3Q25 기준)의 활성 계정을 보유한 글로벌 디지털 결제 플랫폼 기업이다. 온라인·오프라인·AI 에이전트 커머스까지 선제적으로 포괄하는 옴니채널 전략을 전개하며 글로벌 이커머스 생태계 내 핵심 결제 솔루션 제공자로서의 입지를 공고히 하고 있다.

매출의 약 90%가 거래 기반 수익에서 발생하며, 지역별 비중은 미국 57%, 해외 43%로 구성된다. 사업부문은 ▲ 화이트라벨 결제 솔루션을 제공하는 Unbranded Processing(PSP), ▲ 온·오프라인 브랜드 결제 경험을 포괄하는 Branded Experience 로 나뉘며, 이 안에 P2P 플랫폼 Venmo·BNPL(Buy Now Pay Later)·Tap to Pay 등이 포함된다. 당사는 상대적으로 마진율이 높은 Branded Experience 에 역량을 집중하며 '수익성 있는 성장(Profitable Growth)'을 핵심 기조로 삼고 있다. 이를 토대로 2027년까지 거래 마진 (고객계정 이자 제외) 연평균 6~9% 성장과 Non-GAAP EPS의 두 자릿수 성장을 증장기 목표로 제시했다.

3분기 영업현금흐름(OCF)은 17.2억 달러(YoY +18.9%)로 안정적인 현금 창출력을 입증했고, 이를 바탕으로 주당 0.14달러의 분기 배당을 신설했다. 현재 주가는 12개월 선행 P/E 약 11배 수준으로 역사적 저점 밸류에이션 구간에 위치해 있다. 구조적인 마진 개선 흐름, 신규 성장동력 확보 모멘텀, 그리고 저평가 국면에서의 업사이드 여력을 감안할 때 증장기 투자 매력도 유효하다고 판단한다.

FY3Q25 실적 및 향후 가이드스

FY3Q25(9월말) 실적은 매출액 84.2억달러(YoY +7.3%, QoQ +1.6%, 컨센서스 대비 +2.2%), 영업이익 15.2억달러(YoY +9.3%, QoQ +1.1%, 컨센서스 대비 +9.8%), EPS 1.30달러(YoY +31.3%, QoQ +0.8%, 컨센서스 대비 +11.8%)를 기록했다. 경영진은 FY25 회계연도 실적 전망치를 상향 조정했으며, GAAP EPS 가이드스는 4.90~5.05달러에서 5.11~5.15달러로, Non-GAAP EPS 가이드스는 5.15~5.30달러에서 5.35~5.39달러로 상향하며 우호적인 전망을 제시했다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.11.18): \$60.70
 목표주가 컨센서스: \$82.87

▶ 투자 의견 컨센서스



Stock Data

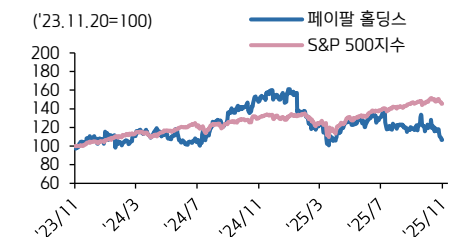
산업분류	금융 서비스
S&P 500 (11/18)	6,617.32
현재주가/목표주가	60.7 / 82.87
52주 최고/최저 (\$)	93.7 / 55.9
시가총액 (백만\$)	56,794
유통주식 수 (백만)	936
일평균거래량 (3M)	14,767,006

Earnings & Valuation

(백만달러)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	29,771	31,797	33,322	35,362
영업이익	6,679	5,838	6,434	6,821
영업이익률(%)	22.4	18.4	19.3	19.3
순이익	5,646	4,835	5,208	5,350
EPS	3.83	4.65	5.36	5.86
증가율(%)	23.9	21.4	15.2	9.3
PER(배)	16.5	18.5	11.6	10.6
PBR(배)	3.1	4.2	2.9	2.5
ROE(%)	20.5	20.0	25.4	25.8
배당수익률(%)	-	-	0.2	0.5

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-27.5	-8.2	-14.3	-27.9
S&P Index	13.4	0.1	12.0	13.7



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
 주: 컨센서스는 2025-11-18 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

옴니채널 전략 가속화에 따른 마진 개선 흐름

페이팔은 높은 트래픽과 브랜드 인지도를 통한 수익 모델로 연결하기 위해 FY3Q24 기준 미국에서 'PayPal Everywhere'를 출시하며 전략적 방향을 전환했다. 이는 성장 정체에 대한 시장 우려 속에서 2023 년 하반기 알렉스 크리스 신임 CEO 취임 이후 지속적으로 공표된 옴니채널 전략의 본격적인 확장이다. Branded Experience TPV 는 꾸준히 증가해 3 분기 기준 YoY +10%를 기록하며 브랜드 기반 수익화가 본격적인 성장 궤도에 진입했다.

동사는 단순 백엔드 인프라(PSP) 의존도를 줄이고 고마진의 브랜드드 체크아웃을 중심으로 수익성을 재가동하고 있다. 이에 힘입어 Venmo, BNPL, 데빗카드 등 핵심 소비자 비즈니스는 TPV(총결제규모) 및 MAA(월간활성계좌) 수 모두 두 자릿수 성장을 달성했다. Pay with Venmo 는 TPV 기준 YoY +40%, MAA 기준 YoY +25%를 기록했으며, BNPL 부문 역시 TPV YoY +30%, MAA YoY +20% 이상 성장했다. 특히 데빗카드 및 Tap to Pay TPV 는 YoY +65% 급증하며 오프라인 채널로의 확장 효과가 두드러졌다.

2023 년 Apple Pay 지원, 2024 년 상반기 Venmo 앱에 초기 하드웨어 투자가 필요 없는 Tap to Pay 기능을 본격 통합한 조치는 SMB 가맹점을 중심으로 빠른 채택률 상승을 이끌었다. 또한 리워드 제공을 통해 고객이 페이팔 계정 잔액 등 자체 자금을 우선 사용하도록 유도함으로써 외부 카드망 수수료를 절감하고, Venmo 앱을 기반으로 마찰 없는 금융(Frictionless Finance)을 구현하며 온라인 사용자의 오프라인 소비 전환을 성공적으로 유도했다. 이러한 전략은 교차 구매(crossover) 패턴을 강화하며 온·오프라인 간 견고한 선순환 구조를 형성했고, 이는 브랜드 결제 부문의 성장에 직접적으로 기여하고 있다.

경영진에 따르면, 데빗카드 활성 사용자는 단순 체크아웃 활성 사용자 대비 거래 빈도가 약 6 배 높고, 그 결과 ARPA(계좌 당 평균 매출) 또한 약 3 배 수준으로 높게 나타난다. 실제로 FY3Q25 저수익 사업인 PSP 를 제외한 전체 계정당 거래 건수와 활성 계정당 거래 건수는 각각 YoY 7%, 5%를 기록하며 뚜렷한 우상향 추세를 보였다. 이는 결제 패턴에서 고마진 브랜드 기반 거래 비중이 확대되고 있음을 시사하며, 이러한 선순환 구조가 유지될 시 마진 개선흐름도 지속될 것으로 기대된다.

브랜드 기반 수익화 가속화를 위한 페이팔의 전략적 행보는 이어지고 있다. FY 2Q25 에는 실물 신용카드를 출시해 기존 온라인 신용 상품의 접근성을 높였으며, 최근 10 월에는 Blue Owl, KKR 등과의 협력을 통해 BNPL 리스크를 경량화하면서도 성장세를 유지하려는 움직임을 보이고 있다. 20 년 간 축적한 강력한 네트워크 자산을 기반으로 금융상품 포트폴리오 다변화 추진, '수익을 내는 핀테크'로 체질을 전환하고 있다는 점을 감안하면, 페이팔의 마진 개선 흐름은 구조적으로 지속될 가능성이 높다고 판단한다.

세계로 나아가는 페이팔

동사는 경쟁 심화라는 리스크 해소를 위해 새로운 성장 축을 적극 발굴하고 있다. 온라인 측면에서는 로컬 플레이어 및 인공지능 플랫폼과의 협력을 강화하며 신규 트래픽 유입과 TAM 확장을 도모하고 있다. 10 월부터 단계적으로 론칭을 시작한 크로스보더 플랫폼 ‘PayPal World’는 인도 UPI, 중국 텐페이 등 각국의 로컬 지배적 플레이어와 직접 연결되는 구조를 통해 결제 범용성을 확대하고, 고마진 크로스보더 결제·FX 수익을 강화하는 역할을 한다. 가령, 인도 소비자는 UPI 만으로 글로벌 상점에서 결제할 수 있고, 해외 소비자는 자국 지갑·카드로 결제하되 백엔드에서는 페이팔이 UPI 등 로컬 네트워크와 자동 정산을 수행하는 방식이다.

또한, 에이전틱 커머스(Agentic Commerce) 측면에서도 선제적으로 움직이고 있다. 10 월 OpenAI 와의 파트너십을 통해 2026 년부터 ChatGPT 내 인앱 결제를 지원하고, Google 생태계 전반에 결제 솔루션을 통합함으로써 AI 에이전트 시대의 핵심 결제 레일을 선제적으로 확보한다는 구상이다.

오프라인 확장 측면에서는 유럽을 핵심 무대로 삼고 있다. 2025 년 5 월 독일에서 컨택리스 모바일 지갑을 론칭한 이후 3Q25 기준 약 500 만 건의 신규등록을 확보했으며, Vodafone Wallet 등과의 협력을 통해 스페인 등 유럽 전역으로 NFC 기반 결제 확장을 추진 중이다. 여기에 영국 내 신규 리워드 프로그램 출시, 캐나다·유럽 대상 BNPL 확대 계획 등이 더해지며, 유럽에서의 옴니채널 전략은 한층 더 가속화될 전망이다.

저평가 X 첫 분기 배당 = RE-RATED

마진 개선 흐름, TAM 확장 가능성을 감안할 때 현재 주가는 밸류에이션 측면에서 과도하게 저평가된 상태로 판단한다. 12 개월 선행 P/E 는 약 11 배 수준으로, 동사 과거 밸류에이션 및 동종 업계 평균 대비 현저히 낮은 구간에 위치해 있다. 이는 빅테크와의 경쟁 심화로 인한 브랜드 결제 점유율 하락 우려와 폭발적인 외형 성장 둔화가 복합적으로 반영된 결과이나 이는 성장 정체에 대한 과도한 우려라고 판단한다. 유사한 양면형 핀테크 생태계 기반 비즈니스 모델을 가지고 있는 블록(XYZ.US), 피델리티(FIS.US), Adyen (Adyen.NA)의 1FY, 2FY 선행 P/E 평균이 각각 24 배, 19 배 수준인 것과 비교해 동사는 1FY, 2FY 기준 각각 11 배, 10 배 수준에 거래되고 있어 상대적으로 큰 폭의 디스카운트를 받고 있다. 페이팔은 총 네트워크 소비 규모 기준 글로벌 3 위 수준의 점유율을 확보하고 있으며, 성장률이 일부 둔화되었음에도 Adyen 과 유사한 결제규모를 처리하고 있다. 여기에 다양한 파트너십을 통해 향후 추가적인 트래픽 유입이 기대된다는 점까지 고려하면, 최소 15 배 이상의 밸류에이션을 부여해도 무리가 없다고 판단된다.

주주환원 측면에서도 구조적 변화가 진행 중이다. 페이팔은 3 분기 실적 발표와 함께 창사 이래 최초로 분기 배당 프로그램을 신설했다. 12 월 10 일부터 주당 0.14 달러의 현금 배당이 지급될 예정이며, 배당 성향은 Non-GAAP 순이익의 약 10% 수준을 목표로 제시했다.

동사는 2025 년 2 월 초에도 신규 150 억 달러 규모의 자사주 매입 프로그램을 승인한 바 있는데, 이는 2022 년 6 월 승인된 기존 프로그램의 잔여 48.6 억 달러와는 별도로 추가되는 규모다. 이는 안정적인 현금 창출력이 배당, 자사주 매입을 병행하는 주주환원 강화 기조를 뒷받침하기 때문에 가능하다. FY3Q25 기준 동사의 영업현금흐름은 17.2 억 달러로 YoY +18.9%, QoQ +148.3% 증가하였다.

페이팔은 성장 옵션이 존재하는 동시에 이미 안정적인 현금 창출력을 바탕으로 배당 및 자사주 매입을 병행하는 '가치주적 성격'까지 확보한 상태다. 현 시점 AI 수익화에 대한 불확실성과 기술주 전반에 대한 피로도가 높아진 환경을 감안할 때, 중장기 성장 모멘텀과 주주환원 정책의 수혜를 동시에 기대할 수 있는 종목으로 투자 매력도 유효하다고 판단한다.

페이팔 홀딩스 FY25 3Q ('25.07.01 ~ 09.30)

구분	FY25 3Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY24 3Q	성장률	FY25 2Q
매출액	8,417	8,237	2.2%	7,847	7.3%	8,288	1.6%
영업이익	1,520	1,384.7	9.8%	1,391	9.3%	1,504	1.1%
영업이익률(%)	18.1%	16.8%	1.2%p	17.7%	0.3%p	18.1%	-0.1%p
순이익	1,248	1,118	11.7%	1,010	23.6%	1,261	-1.0%
EPS (USD)	1.30	1.16	11.8%	0.99	31.3%	1.29	0.8%

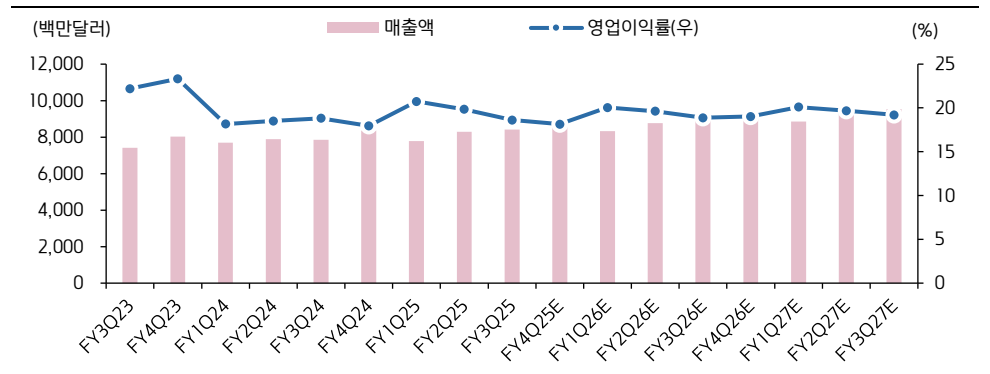
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-11-18 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

페이팔 홀딩스 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 USD)	FY25Q4	YoY 성장률	FY26Q1	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26
매출액	8,844	5.7%	8,320	6.8%	33,322	4.8%	35,362	6.1%
영업이익	1,545	7.2%	1588	3.8%	6,102	14.6%	6,579	7.8%
영업이익률(%)	17.5%	0.2%p	19.1%	-0.6%p	18.3%	1.6%p	18.6%	0.3%p
순이익	1,193	6.4%	1,260	-2.1%	4,982	20.1%	5,186	4.1%
EPS (USD)	1.26	13.7%	1.35	4.7%	5.13	28.7%	5.69	10.8%

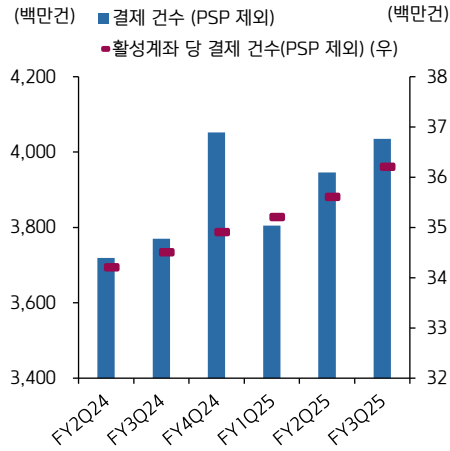
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-11-18 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

페이팔 홀딩스 분기 매출액 및 영업이익률 추이



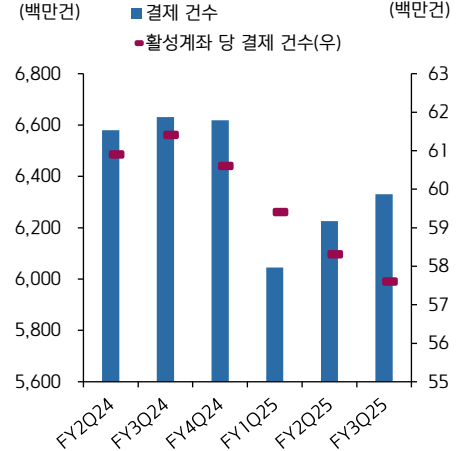
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-11-18 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

전체/활성계좌 당 결제 건수(ex. PSP)



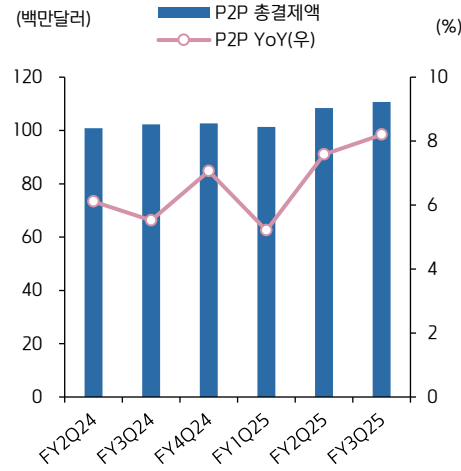
자료: 페이팔 홀딩스, 키움증권 리서치

전체/활성계좌 당 결제 건수(inc. PSP)



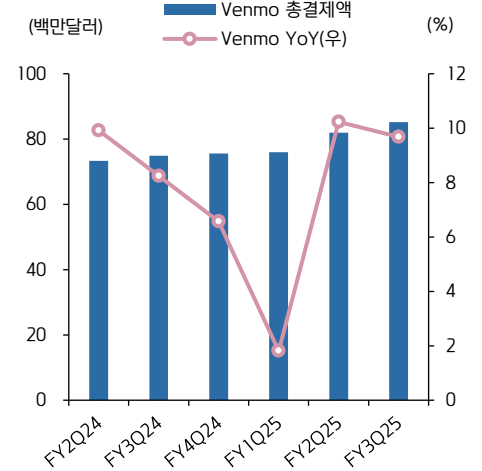
자료: 페이팔 홀딩스, 키움증권 리서치

P2P TPV, TPV YoY 성장률(%)



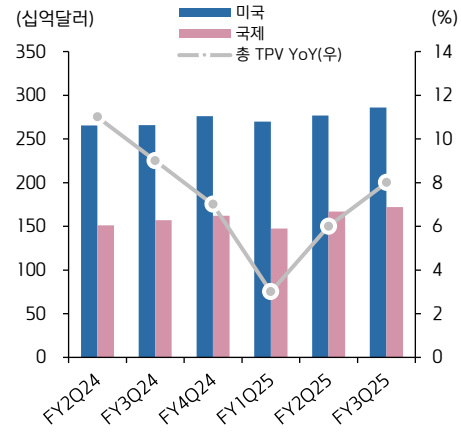
자료: 페이팔 홀딩스, 키움증권 리서치

VENMO TPV, TPV YoY 성장률(%)



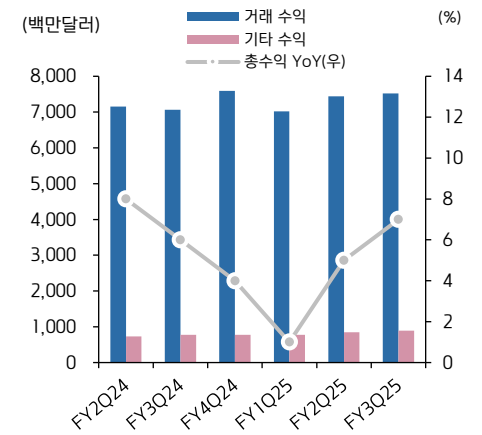
자료: 페이팔 홀딩스, 키움증권 리서치

지역별 TPV, 총 TPV YoY 성장률(%)



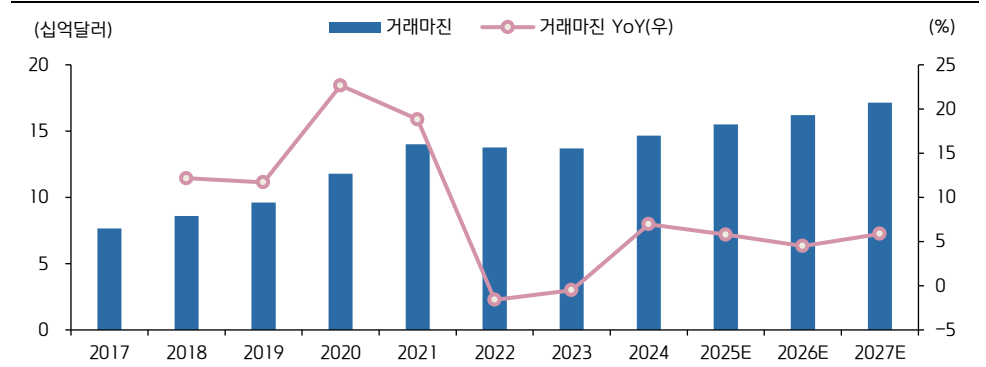
자료: 페이팔 홀딩스, 키움증권 리서치

부문별 수익, 총수익 YoY 성장률(%)



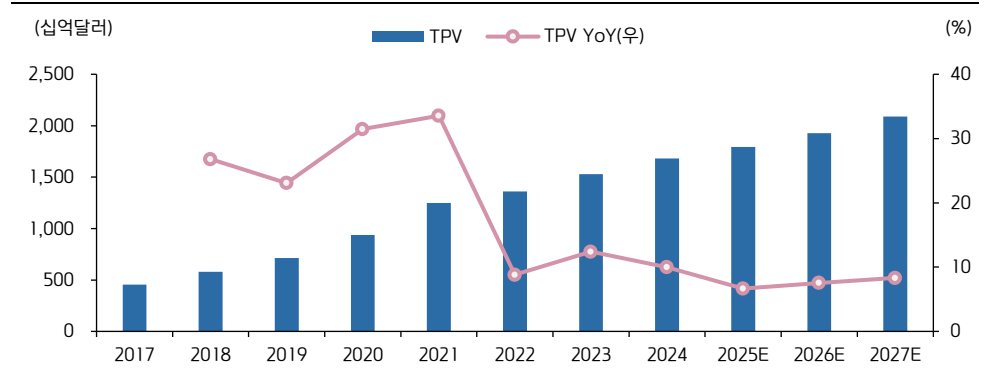
자료: 페이팔 홀딩스, 키움증권 리서치

페이팔 홀딩스 연간 TPV, TPV YoY 성장률(%) 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-11-18 블룸버그 기준

페이팔 홀딩스 연간 거래마진, 거래마진 YoY 성장률(%) 추이



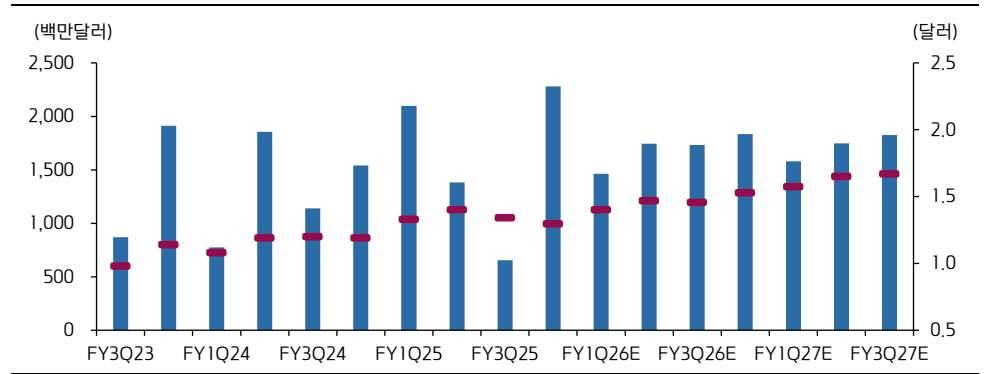
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-11-18 블룸버그 기준

페이팔 홀딩스 Agentic Commerce 전략 파트너십 현황

회사	내용	발표일시
Perplexity AI	- Perplexity Pro(생성형 AI 검색/챗) 안에서 PayPal·Venmo로 챗 인터페이스 내 인플로(in-flow) 결제 가능 - 여행·티켓·상품 구매를 대화창 안에서 완료하는 AI 기반 대화형 커머스 협력	2025-05-14
Google (Google /Google Cloud)	- Google의 AI 역량(예: Vertex AI 등)을 활용해 PayPal 서비스·보안 고도화 - 동시에 Google 제품군 전반에 PayPal 결제 솔루션 심층 탑재 - AI 쇼핑·agentic commerce 표준 공동 개발	2025-09-17
NVIDIA	- NVIDIA Nemotron 오픈 LLM과 NIM 인퍼런스 서비스를 활용해 PayPal의 LLM 기반 agentic commerce 스택 구축 - 자체 AI 스택(오픈모델) 내재화라는 관점에서 중요	2025-10-28
OpenAI	- ChatGPT 내에서 PayPal로 바로 결제 가능한 Instant Checkout + Agentic Commerce 구축 - 수익 명 사용자·수천만 상인을 AI 챗 기반 커머스에 연결하는 핵심 협력	2025-10-28

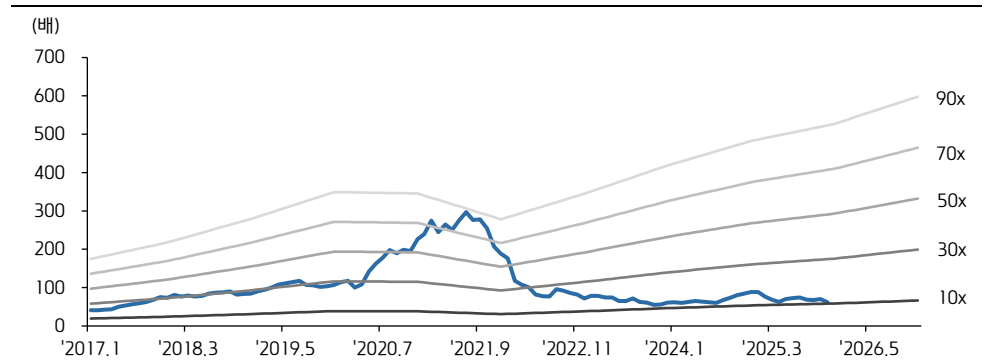
자료: 키움증권 리서치

페이팔 홀딩스 조정 잉여현금흐름 및 Non-GAAP EPS 추이



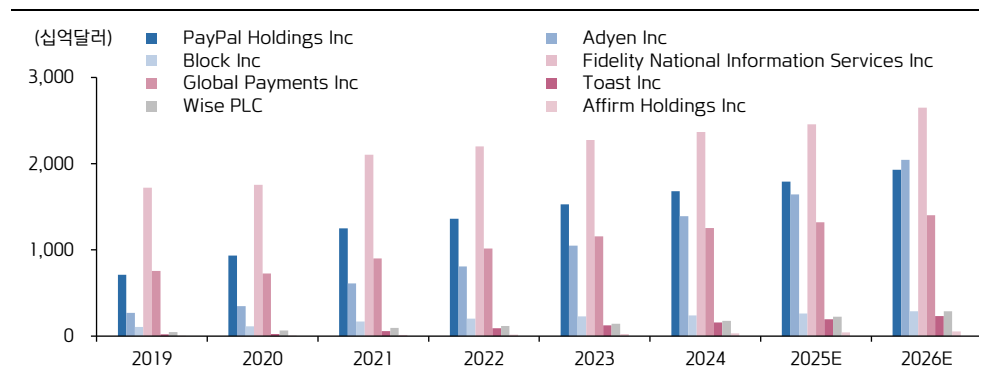
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-11-18 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

페이팔 홀딩스 12M FWD P/E



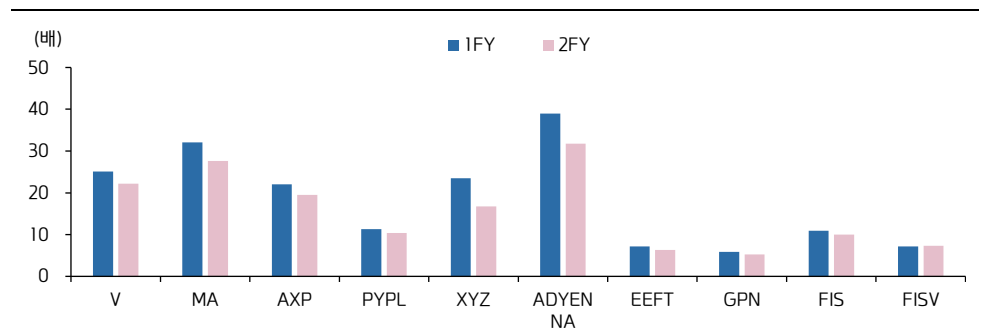
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-11-18 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

주요 Peer 기업 총 네트워크 소비금액 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-11-18 블룸버그 기준

주요 Peer 기업 FWD P/E (FY25, FY26 기준)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-11-18 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

페이팔 홀딩스 상세 실적표

(백만 달러)	FY2Q24	FY2Q25	FY3Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
순매출액	7,847	8,288	8,417	7.3	1.6
거래 수익	7,067	7,441	7,522	6.4	1.1
기타 서비스로부터의 부가 수익	780	847	895	14.7	5.7
영업비용	6,456	6,784	6,897	6.8	1.7
거래 비용	3,841	3,968	4,063	5.8	2.4
거래/신용손실	352	476	483	37.2	1.5
소비자 지원 및 운영비용	427	413	447	4.7	8.2
판관비	508	583	521	2.6	-10.6
기술 및 연구개발비	746	767	801	7.4	4.4
일반관리비 및 기타비용	582	577	582	0.0	0.9
영업이익	1,391	1,504	1,520	9.3	1.1
기타 순이익	-80	25	13		
세전이익	1,311	1,529	1,533	16.9	0.3
법인세비용	301	268	285	-5.3	6.3
순이익	1,010	1,261	1,248	23.6	-1.0
희석 EPS(달러/주)	0.99	1.29	1.30	31.3	0.8
희석 가중평균주수(백만주)	1,024	977	960	-6.3	-1.7
Non-GAAP 및 주요 영업지표					
주요 실적지표 [Non-GAAP]					
조정 영업이익	1,477	1,644	1,568	6.2	-4.6
조정 영업이익률(%)	18.8	19.8	18.6	-0.2	-1.2
조정 순이익	1,228	1,370	1,288	4.9	-6.0
조정 EPS	1.20	1.40	1.34	11.7	-4.3
잉여현금흐름	1,445	692	1,718	18.9	148.3
조정잉여현금흐름	1,540	656	2,279	48.0	247.4
주요 영업데이터					
총결제규모(TPV)	422,641	443,547	458,088	8.4	3.3
전체 거래건수	6,631	6,226	6,331	-4.5	1.7
활성 계좌 수	432	438	438	1.4	0.0
활성계좌 당 거래건수	61.4	58.3	57.6	-6.2	-1.2

자료: 페이팔 홀딩스, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

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 민·형사상 책임을 지게 됩니다.