

페이팔 Paypal (PYPL US)

2Q22 리뷰: 3Q22부터 다시 시작

매수
(유지)

목표가: USD 133 ▲
상승여력: 38.2%

정용제, CFA yongjei.jeong@miraesasset.com

2Q22 리뷰: 컨센서스 상회

페이팔 2Q22 실적 발표. 컨센서스 대비 매출액 부합, OP 및 EPS는 각각 4%, 8% 상회

- 매출액 68억달러 (+9% YoY), OP 13.0억달러 (-21% YoY) 기록. 컨센서스 상회
- 거래금액은 달러 강세 영향에도 +9% YoY로 기대치 부합. 이베이 제외시 +11%
- 사용자는 인센티브 축소로 +0.4백만명 QoQ (429백만명)로 부진. 핵심 사용자 강화
- 이에 따라 마케팅비는 -6% YoY 기록하며 비용 절감 지속. OP 기대치 상회 이유

우려 대비 긍정적인 3Q22 실적. 2H22 OP 개선 본격화

3Q22 매출액 69억달러 (+12% YoY), OP 13.4억달러 (-9% YoY) 예상. 컨센 부합

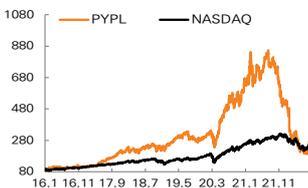
- 기존 당사 추정치 대비 매출액, OP는 3%, 14% 하향. 달러 강세 영향 확대에 기인
- 2H22 사용자 순증은 기저효과 완화되며 7백만명 (1H22 3백만명)으로 확대 예상
- 달러 강세 영향으로 매출 성장률은 하향. 다만 환율 고정 매출은 4월 이후 지속 가속화
- 4월 +7% YoY, 5월 +10%, 6월 +12%, 7월은 +14%로 고무적. 소비 둔화 우려 제한적
- 또한 3Q22 이베이 이탈 영향 대폭 축소와 마케팅비 등 비거래 비용 효율화 효과 예상
- 이에 페이팔은 22년 9억달러, 23년 14억달러 절감 제시. 4Q22 OP 성장 확대 본격화

목표주가 22% 상향. 긍정적인 매출, 비용 절감 및 주주환원

페이팔에 대한 투자의견 매수 유지, 목표 주가는 USD 133로 22% 상향

- 목표주가 산정 기준을 22년에서 3Q22~2Q23F로 변경. 추정치는 기존 대비 11% 하향
- 타겟 P/E는 16~17년 평균 33배 (기존 16년 26배)로 상향. 23년 성장 기대감 반영
- 달러 강세로 단기 매출 부진하나 2H22 점진적으로 성장률 개선 전망. 우려 완화 예상
- 비용 효율화도 지속 (마케팅비, 인력 재배치)되며 2023년 OPM 확대 기대감 존재
- 또한 엘리엇 지분 인수와 함께 150억달러 자사주 매입 추가 발표. 주가에 긍정적 요인

Key data



현재주가 (22/08/08, USD)	96.26	시가총액 (십억USD)	111.3
거래소	NASDAQ	시가총액 (조원)	145.5
EPS 성장률 (22F, %)	-15.9	유통주식수 (백만주)	1,172.0
P/E (22F, x)	24.9	52주 최저가 (USD)	67.58
MKT P/E (22F, x)	18.2	52주 최고가 (USD)	296.70
배당수익률 (%)	-		

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	31.1	-21.7	-65.4
상대주가	23.5	-13.2	-62.9

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	12/19	12/20	12/21	12/22F	12/23F	12/24F
매출액 (십억USD)	17.8	21.5	25.4	28.1	32.8	36.9
영업이익 (십억USD)	4.2	5.4	6.3	5.6	6.6	7.9
영업이익률 (%)	23.5	25.0	24.8	19.8	20.0	21.3
순이익 (십억USD)	3.7	4.6	5.5	4.5	5.2	6.3
EPS (USD)	3.10	3.89	4.60	3.87	4.57	5.58
ROE (%)	15.2	22.7	20.0	7.5	13.7	16.9
P/E (배)	34.9	60.2	28.8	24.9	21.1	17.3
P/B (배)	7.6	13.9	7.2	5.4	4.9	4.3

주: Non-GAAP / ROE는 GAAP

자료: 페이팔 Paypal, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 페이팔 2Q22 실적 리뷰

(백만USD, USD)

(Non-GAAP)	실제치	추정치	%	가이드스	%	컨센서스	%
매출액	6,806	6,956	-2.2	6,799	0.1	6,779	0.4
OP	1,302	1,479	-12.0	-	-	1,258	3.5
순이익	1,079	1,183	-8.8	-	-	1,006	7.3
EPS	0.93	1.02	-8.4	0.86	8.3	0.86	8.0

자료: 페이팔, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 페이팔 3Q22 실적 추정치 변경

(백만USD, USD)

(Non-GAAP)	신규 추정치	기존 추정치	%	가이드스	%	컨센서스	%
매출액	6,902	7,096	-2.7	6,800	1.5	7,009	-1.5
OP	1,343	1,558	-13.8	-	-	1,387	-3.2
순이익	1,145	1,391	-17.7	-	-	1,107	3.5
EPS	0.99	1.21	-17.7	0.95	4.5	0.95	4.1

자료: 페이팔, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 페이팔 2022년 실적 추정치 변경

(백만USD, USD)

(Non-GAAP)	신규 추정치	기존 추정치	%	가이드스	%	컨센서스	%
매출액	28,062	28,603	-1.9	28,416	-1.2	28,136	-0.3
OP	5,562	6,149	-9.5	-	-	5,521	0.7
순이익	4,477	4,786	-6.5	-	-	4,454	0.5
EPS	3.87	4.13	-6.5	3.87	-0.1	3.84	0.7

자료: 페이팔, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 페이팔 2023년 실적 추정치 변경

(백만USD, USD)

(Non-GAAP)	신규 추정치	기존 추정치	%	가이드스	%	컨센서스	%
매출액	32,828	33,700	-2.6	-	-	32,541	0.9
OP	6,578	7,238	-9.1	-	-	6,663	-1.3
순이익	5,206	5,700	-8.7	-	-	5,381	-3.2
EPS	4.57	5.08	-10.2	-	-	4.69	-2.5

자료: 페이팔, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 페이팔 P/E 밸류에이션

(백만USD)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F	
Non-GAAP EPS (USD)	1.50	1.90	2.42	3.10	3.89	4.60	3.87	4.57	5.58	
YoY (%)	15.8%	26.7%	27.5%	28.1%	25.3%	18.3%	-15.9%	18.1%	22.2%	
P/E (x)	26.3	38.8	34.7	34.9	60.2	41.0	24.9	21.1	17.3	
12MF EPS (USD)	4.07	* 3Q22 ~ 2Q23F								
타겟 P/E (x)	32.6	2016년 ~ 2017년 P/E 평균: 성장 기대감 반영 시작								
TP (USD)	133.0									

자료: 페이팔, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 페이팔 실적 전망 (Non-GAAP)

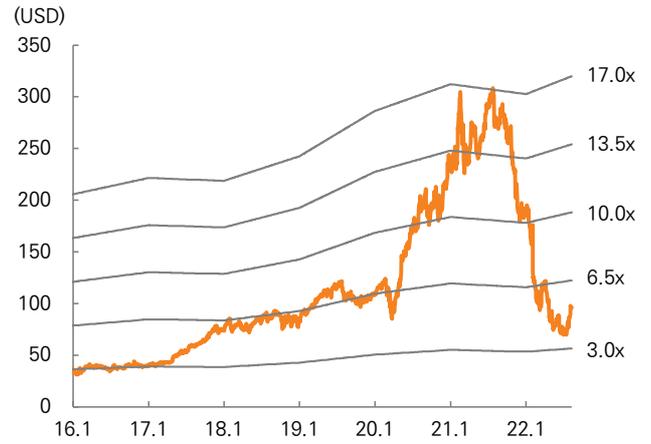
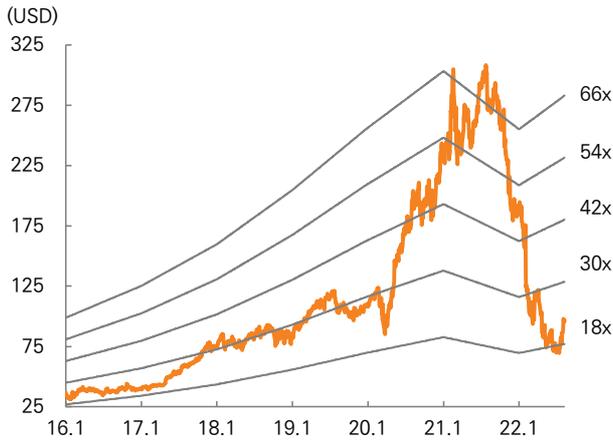
(백만USD)

	1Q22	2Q22P	3Q22F	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022F	2023F
거래금액	3,230	3,398	3,464	3,951	3,846	4,084	4,059	4,490	9,361	12,459	14,043	16,479
QoQ (%)	(4.9)	5.2	2.0	14.0	(2.7)	6.2	(0.6)	10.6				
YoY (%)	13.1	9.3	11.8	16.4	19.1	20.2	17.2	13.6	31.5	33.1	12.7	17.3
매출액	6,483	6,806	6,902	7,871	7,661	8,136	8,086	8,944	21,454	25,371	28,062	32,828
QoQ (%)	(6.3)	5.0	1.4	14.0	(2.7)	6.2	(0.6)	10.6				
YoY (%)	7.5	9.1	11.6	13.8	18.2	19.5	17.2	13.6	20.7	18.3	10.6	17.0
거래 수수료	5,998	6,272	6,360	7,254	7,060	7,498	7,452	8,242	19,918	23,402	25,884	30,252
기타	485	534	542	618	601	638	634	702	1,536	1,969	2,178	2,576
영업비용	5,140	5,504	5,558	6,298	6,273	6,503	6,423	7,050	16,091	19,067	22,500	26,249
QoQ (%)	(5.0)	7.1	1.0	13.3	(0.4)	3.7	(1.2)	9.8				
YoY (%)	17.9	20.1	18.0	16.4	22.0	18.2	15.6	11.9	18.4	18.5	18.0	16.7
거래 비용	2,817	3,044	3,086	3,500	3,388	3,577	3,535	3,887	7,934	10,315	12,447	14,387
Loan losses	369	448	457	521	507	538	535	592	1,741	1,060	1,795	2,173
고객관리&운영	461	469	472	496	529	544	541	554	1,528	1,812	1,898	2,168
마케팅	496	500	444	564	567	604	536	656	1,520	2,103	2,004	2,363
R&D	622	627	656	700	732	745	760	777	1,860	2,277	2,358	3,014
G&A	375	416	443	516	551	495	516	583	1,508	1,500	1,566	2,144
기타	36	90	91	104	101	108	107	118	70	(15)	(11)	434
영업이익	1,343	1,302	1,343	1,574	1,388	1,633	1,663	1,895	5,363	6,304	5,562	6,578
QoQ (%)	(10.9)	(3.1)	3.2	17.1	(11.8)	17.7	1.8	13.9				
YoY (%)	(19.7)	(21.3)	(8.6)	4.4	3.4	25.4	23.8	20.4	28.2	17.5	(11.8)	18.3
OPM (%)	20.7	19.1	19.5	20.0	18.1	20.1	20.6	21.2	25.0	24.8	19.8	20.0
세전이익	1,261	1,259	1,380	1,470	1,363	1,419	1,699	1,791	4,377	6,095	5,356	6,273
Tax	217	180	235	250	232	241	289	305	(240)	640	880	1,066
순이익	1,032	1,079	1,145	1,220	1,132	1,177	1,410	1,487	4,617	5,455	4,477	5,206
NPM (%)	15.9	15.9	16.6	15.5	14.8	14.5	17.4	16.6	21.5	21.5	16.0	15.9

자료: 페이팔, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 페이팔 P/E 밴드

그림 2. 페이팔 P/B 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 페이팔 P/E 표준편차 밴드

그림 4. 페이팔 P/B 표준편차 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

페이팔 Paypal (PYPL US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(백만USD)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	21,454	25,371	28,062	32,828
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	21,454	25,371	28,062	32,828
판매비와관리비	18,144	21,109	24,787	28,570
발표영업이익	3,310	4,262	3,275	4,258
비영업손익	1,776	(163)	(1,019)	(1,019)
금융 이익	0	0	0	0
기타 이익	1,776	(163)	(1,019)	(1,019)
세전사업손익	5,086	4,099	2,256	3,239
법인세비용	884	(70)	668	324
비지배주주 손이익	0	0	0	0
지배주주손이익	4,202	4,169	1,588	2,915

Growth & margins (%)

매출액증가율(%)	20.7	18.3	10.6	17.0
GP 증가율(%)	20.7	18.3	10.6	17.0
영업이익 증가율(%)	21.7	28.8	(23.2)	30.0
순이익 증가율(%)	70.9	(0.8)	(61.9)	83.5
EPS증가율(%)	70.8	(0.7)	(60.9)	86.5
GPM	0.0	0.0	0.0	0.0
OPM	15.4	16.8	11.7	13.0
NPM	19.6	16.4	5.7	8.9

예상 현금흐름표 (요약)

(백만USD)	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로 인한 현금흐름	5,954	6,340	12,592	10,306
당기순이익	4,202	4,169	1,588	2,915
주식보상비	1,411	1,421	1,468	1,549
D&A	1,189	1,265	1,280	1,141
운전자본변동 및 기타	(848)	(515)	8,257	4,701
투자활동으로 인한 현금흐름	(16,200)	(5,485)	(5,110)	(985)
유형자산처분(취득)	(666)	(908)	(809)	(985)
기타	(15,534)	(4,577)	(4,301)	0
재무활동으로 인한 현금흐름	12,374	(764)	(664)	(2,828)
배당금의 지급	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	(1,498)	(3,211)	(3,578)	(2,828)
장단기금융부채의 감소(증가)	3,966	0	3,288	0
현금의 증가	2,297	(11)	6,682	6,493
기초현금	29,876	38,212	41,338	49,831
기말현금	38,212	41,338	49,831	56,324

주: GAAP 기준

자료: 페이팔 Paypal, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(백만USD)	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	50,995	52,574	62,406	69,969
현금 및 현금성자산	46,501	45,641	54,554	61,047
매출채권 및 기타채권	577	800	874	993
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	3,917	6,133	6,978	7,929
비유동자산	19,384	23,229	22,381	22,225
유형자산	1,807	1,909	1,862	1,991
기타 비유동자산	17,577	21,320	20,519	20,233
자산총계	70,379	75,803	84,786	92,194
유동부채	38,447	43,029	51,365	57,137
매입채무	252	197	218	248
단기금융부채	0	0	0	0
기타유동부채	38,195	42,832	51,148	56,889
비유동부채	11,869	11,047	12,948	12,948
장기금융부채	8,939	8,049	10,198	10,198
기타비유동부채	2,930	2,998	2,750	2,750
부채총계	50,316	54,076	64,313	70,085
지배주주지분	20,063	21,727	20,473	22,109
자본금	16,644	17,208	17,758	17,758
이익잉여금	12,410	16,535	18,909	23,545
기타	(8,991)	(12,016)	(16,194)	(19,194)
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	20,063	21,727	20,473	22,109

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021	2022F	2023F
P/E (x)	66.2	53.7	70.2	37.6
P/B (x)	13.9	10.3	5.4	4.9
EV/EBITDA (x)	60.1	39.8	22.9	18.1
EPS (USD)	3.54	3.51	1.37	2.56
BPS (USD)	16.85	18.37	17.80	19.49
DPS (USD)	0	0	0	0
배당성향(%)	0	0	0	0
배당수익률(%)	0	0	0	0
매출채권 회전율 (회)	42.4	36.8	33.5	35.2
재고자산 회전율 (회)	0	0	0	0
매입채무 회전율 (회)	88.7	113.0	135.3	141.1
ROA(%)	6.9	5.7	2.0	3.3
ROE(%)	22.7	20.0	7.5	13.7
ROIC(%)	22.8	18.9	0.0	0.0
부채비율(%)	250.8	248.9	314.1	317.0
유동비율(%)	263.1	226.3	278.8	314.8
순차입금/자기자본(%)	(20.7)	(6.7)	(34.9)	(61.6)

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.