

PayPal (PYPL-US)

-產業競爭激烈，缺乏盈利亮點，但估值非常低

-Strong Buy，目標價:90美元

范翊揚

02/16/2024

群益投顧

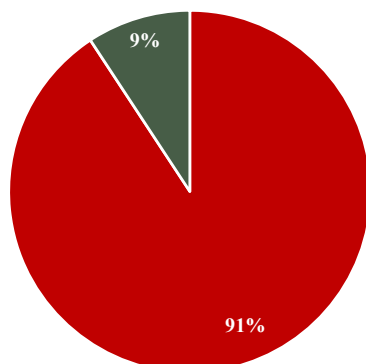


Paypal為線上支付系統公司

- PayPal是一家位於美國的線上支付系統公司，成立於1998年。PayPal為用戶提供安全、便捷的線上支付方式，用戶可以在網上進行購物、轉賬、接收款項等操作，僅需註冊一個PayPal帳戶，並綁定自己的銀行帳戶或信用卡，即可透過PayPal進行支付和收款。
- PayPal於2015年7月在那斯達克交易所上市，交易代號PYPL。

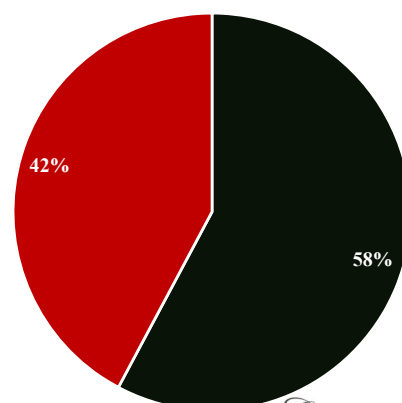
PayPal部門營收佔比(%)

■ 交易
■ 其他附加服務



PayPal地區營收佔比(%)

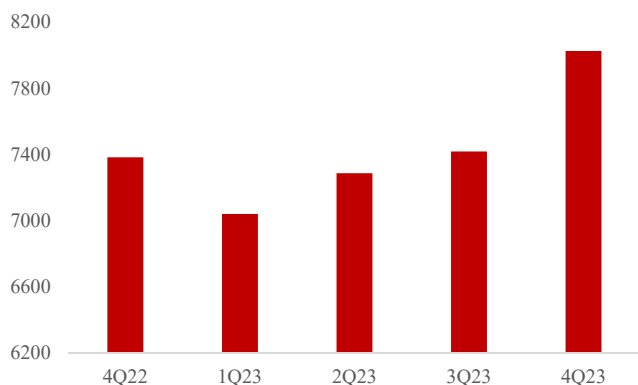
■ 美國
■ 國際



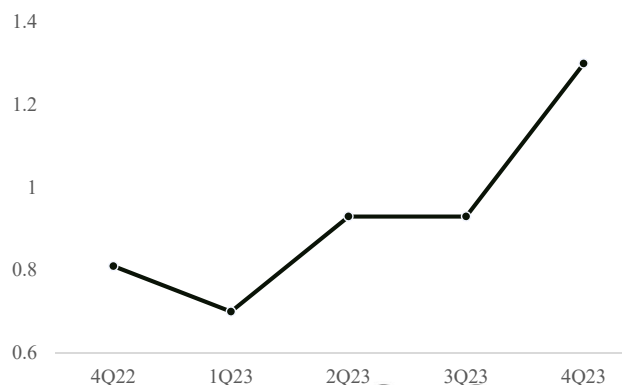
4Q23財報數據亮眼，但2024展望疲軟

- 4Q23營收80.3億美元(YoY+9%)，EPS 1.48美元，優於市場預期的1.36美元。依業務部門劃分，4Q23交易營收為72.8億美元(YoY+8.7%)，佔整體營收約91%。
- 財測方面，官方估1Q24 EPS 呈現低雙位數的年增率，市場預期為9%，2024全年EPS 5.1美元，低於市場預期5.4美元。

PayPal營收(百萬美元)



PayPal EPS(美元)



群益投顧

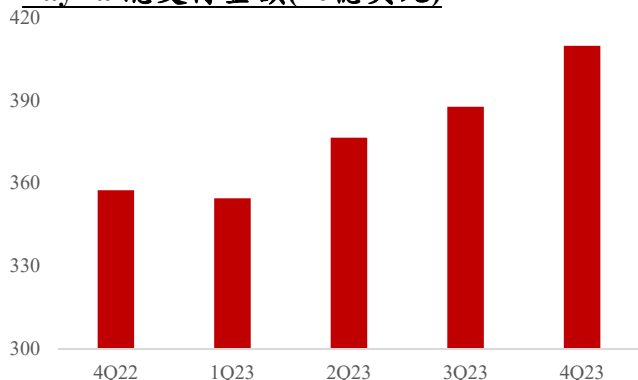
資料來源：Bloomberg，群益投顧預估彙整 3

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

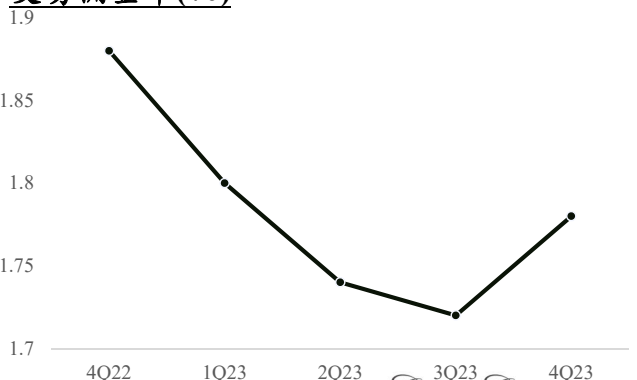
總支付金額上升，惟佣金率不見改善

- 4Q23營運毛利率為21.5%，較去年同期增加 468bps，淨利14億美元，較去年同期增加約52%。交易毛利36.7億美元，與去年同期持平。
- 4Q23總支付金額4,098億美元(YoY+15%) 優於預期的4,055億美元，活躍帳戶數4.26億個(YoY-2%)，略低於市場預期的4.27億個。4Q23 整體佣金率1.96%，低於去年同期的2.07%，交易佣金1.78% (QoQ+6bps; YoY-10bps)。

PayPal總支付金額(10億美元)



交易佣金率(%)



群益投顧

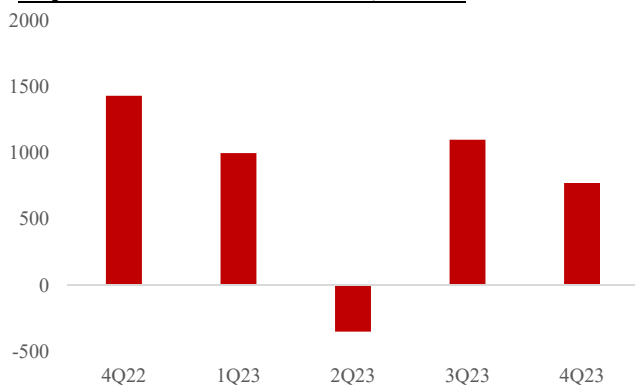
資料來源：Bloomberg、公司財報，群益投顧預估彙整

Capital Care 群益關心您
台北・香港・上海

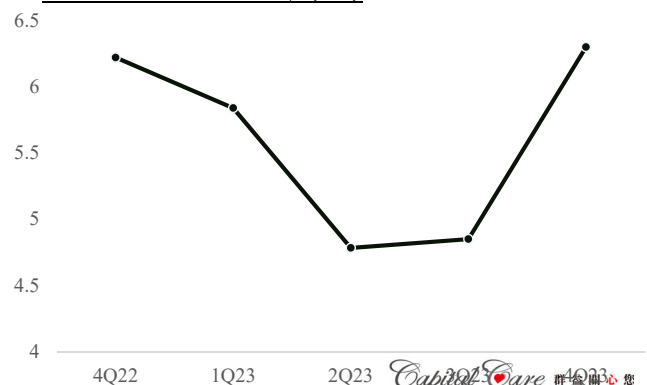
今年估回購金額增至500億美元

- 4Q23自由現金流為 25 億美元，自由現金流利潤率為 31%，其中尚包括從歐洲 BNPL 應收賬款出售淨利益 17 億美元。若不考慮 BNPL 的收益，4Q23自由現金流約為 8 億美元，自由現金流利潤率為 10%。
- 2024年的自由現金流估約為50億美元，預計將大約70%至80%的自由現金流用於股份回購，目前計劃至少在2024年進行500億美元的股份回購。
- 根據管理層的說法，今年全球員工人數將減少約9%，2024年將是公司轉型的一年，首重加速盈利增長和未來幾年的利潤擴張。

PayPal 自由現金流(百萬美元)



自由現金流利潤率(%)



群益投顧

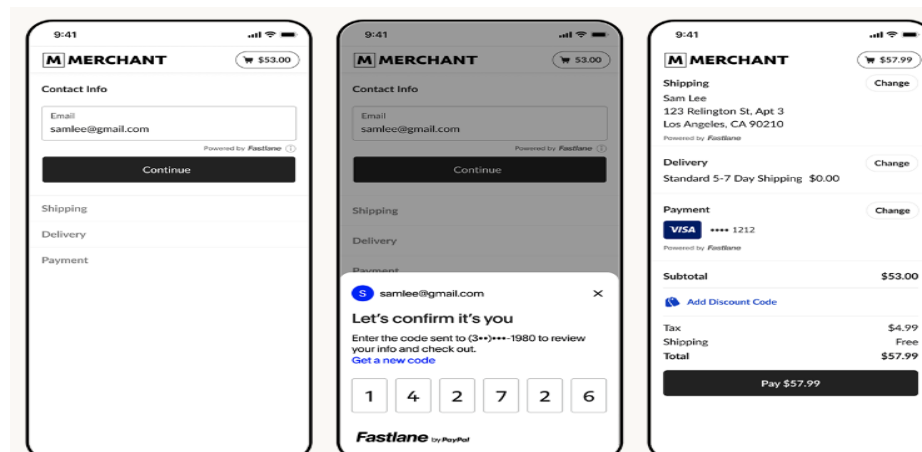
資料來源：Bloomberg、公司財報，群益投顧預估彙整

台北 · 香港 · 上海

官方推六大新創功能優化產品體驗

- 01/25/2024 官方推出六大新創功能優化消費者結帳體驗，包括功能整合快捷 Passkeys、Fastlane、智能收據、客製化結帳平台、CashPass、進階版商家 Venmo 等。
- PayPal正尋求對商戶帳戶進行盈利，利用Venmo的社交特性並允許用戶訂閱商戶，這將幫助商家通過Venmo進行廣告，使PayPal加深商家關係。

Fastlane功能



顧客只需在Fastlane中保存他們的信息，就可以在一次點擊中完成結帳，無需記住用戶名或密碼，也無需更新個人資訊。

群益投顧

資料來源：Bloomberg、公司財報，群益投顧預估彙整

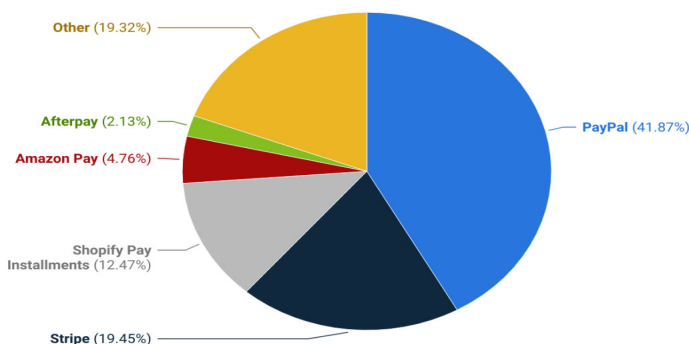
Capital Care 群益關心您

台北 · 香港 · 上海

先行者優勢漸消，PayPal仍待轉型

- 支付行業競爭激烈，如Block、Apple Pay、Google Wallet等，PayPal目前仍仰賴交易收入，相較之下，僅能透過降價換取營收成長，可見其Take Rate走勢仍趨於弱勢。
- PayPal擁有逾 4億的消費者用戶和3,500萬商家用戶，應可為公司提高運營效率的舉措提供一些緩衝空間。然而，PayPal的挑戰不太可能在短期內解決，隨著蘋果、Google等大科技公司進入金融服務領域，PayPal缺乏明顯的護城河，仍須提高其非交易營收的比重。

PayPal 支付市佔率(%)



群益投顧 資料來源：Bloomberg、公司財報，群益投顧預估彙整

Capital Care 群益關心您
台北 · 香港 · 上海

評價面非常低，股價再下行風險有限

- 過去兩年，隨著PayPal的股價大幅下跌，已大幅削弱下行風險，雖然短中期盈利動能缺乏亮點，但考量其產業地位與客戶體量，如今的估值仍十分具有吸引力。
- 短期給予Strong Buy投資建議，目標價90美元(約18倍2024年EPS)

PayPal預期本益比(Forward P/E)



群益投顧 資料來源：Bloomberg、Guru focus，群益投顧預估彙整

台北 · 香港 · 上海

投資評等及免責聲明

投資評等說明

評等	定義
強力買進(Strong Buy)	首次評等潛在上漲空間 $\geq 35\%$
買進(Buy)	$15\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 35\%$
區間操作(Trading Buy)	$5\% \leq$ 首次評等潛在上漲空間 $< 15\%$
中立(Neutral)	無法由基本面給予投資評等 預期近期股價將處於盤整 建議降低持股

免責聲明

本研究報告僅提供予特定人之客戶作為參考資料「非經同意不得轉載」。我們並不確保此資訊的完整性與正確性，投資人應了解，報告中有關未來預測之陳述可能不會實現，因而不應被依賴。而且此報告並非根據特定投資目的或依預定對象之財務狀況所撰寫出來的，因此，此研究報告的目的，既非對投資人於買賣證券、選擇權、期貨或其他證券相關之衍生性商品提供詢價服務，亦非作為進行交易的要約。投資人應注意到相關證券之價值及收益，可能會有無預警地上升或下降，產生投資回報金額可能比原始投資來得少的情形。