



Meta Platforms, Inc. (FB)

30억명의 MAU가 메타버스와 만난다면?

▶ Analyst 한상희, CFA sanghi.han@hanwha.com 3772-7695

Not Rated

Factset 컨센서스 목표가: USD 398.0

현재 주가(1/7, USD)	331.79
상승여력	▲19.9%
시가총액(백만 USD)	922.96
발행주식수(천주)	2,781,759
52 주 최고가 / 최저가(USD)	384.33/244.61
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	7,293.2

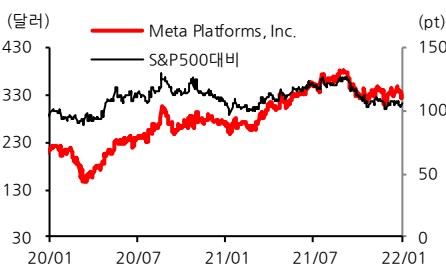
거래소	NASDAQ
국가명	UNITED STATES
티커	FB US Equity
산업	커뮤니케이션

추가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	+0.6	+0.5	-5.3	+24.0
상대수익률(S&P500)	+0.4	-6.0	-12.4	+1.7

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	70,697	85,965	117,563	139,865
영업이익	33,821	39,210	52,905	54,269
EBITDA	39,662	46,069	64,516	67,729
지배주주 순이익	23,560	29,146	42,840	43,122
EPS	8.11	12.35	15.24	15.91
순차입금	-54,855	-61,954	-64,851	-71,935
PER	31.9	27.1	24.1	23.3
PBR	5.8	6.1	6.6	5.4
EV/EBITDA	13.8	16.0	14.3	13.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	18.3	22.7	27.2	23.2

주가 추이



메타 플랫폼은 2021년에 아마존 다음으로 성과가 부진했습니다 (그림 1). 코로나 이후 아마존과 메타 플랫폼의 실적 회복세가 약했기 때문입니다 (2022년 1월 5일, '2022년 대형 테크주 EPS 상황될 전망' 참조). 아마존은 인력 대비 매출이 작아 인건비 증가가 이익에 직접적인 부담이 되기에 이해할 만 합니다 (그림 2). 메타 플랫폼의 비용 증가는 사업 구조 변화에 따른 의도적인 투자에 가까워 아마존과는 다릅니다. 실적 상방 압력이 크고 막대한 MAU가 메타버스에 활용되면 밸류에이션 재평가도 가능합니다. 주가도 최근 시장 대비 강세 전환했습니다 (그림 3).

2022년 EPS 상향되면서 2021년 부진 탈피 가능

투자를 크게 늘리기로 결정한 작년 3분기 컨퍼런스 콜 이후 메타 플랫폼의 EPS 전망치가 9% 빠졌다 (그림 4). 주가도 비슷한 시기부터 완연한 약세로 진입했다. 컨센서스에 따르면, 2022년 매출 증가율은 19%로 2021년 대비 절반 수준으로 떨어진다. 2020년 성장률 22%를 감안하면 자연스러운 둔화다 (그림 5).

순이익률 예상치가 6%p나 떨어지도록 잡혀있는 게 문제다. 회사의 비용 투입 의지가 반영됐다 (그림 7). 투자를 계획 대비 5%만 줄여도 수익성은 2020년 수준으로 개선된다. 2022년 EPS 증가율이 현재 4%에서 17%로 확대되는 셈이다. 우리는 올해 분기 실적이 발표될 때마다 마진 추정치가 올라가면서 EPS 기대치가 꾸준히 위로 조정될 가능성이 높다고 믿는다.

MAU + 오кул러스 + 투자 → 메타버스 수혜

메타 플랫폼은 경쟁 기업에 비해 MAU가 압도적으로 많다. 2021년 기준 30억명에 가깝다. 깔려 있는 기기가 15억 대에 이르는 애플이 그 다음을 잇는다. 사용자가 월등히 많은 메타 플랫폼의 ARPU가 MAU가 적은 링크드인이나 트위터에 비해 높아 매력적이다 (그림 9).

회사는 2021년에 쓴 700억 달러의 비용을 2022년에 940억 달러로 늘리겠다고 언급했다. 이름까지 바꾸면서 힘을 준 메타버스에 전력을 다 하겠다는 선언이다. 메타버스에 꼭 필요한 VR기기 시장에서 오кул러스의 영역이 빠르게 확대되고 있다는 점도 긍정적이다. 2020년 4분기에 점유율이 70%를 초과했다 (그림 10 - 11).

밸류에이션과 주주 환원 매력적

메타 플랫폼은 2022년에 기준 PER이 23.3배로 나스닥에 비해 할인 거래 되고 있다. EPS 증가율이 시장에 비해 낮기 때문에 자연스럽다 (그림 12). 이익률이 2020년 수준으로 회복되는 쪽으로 추정치가 바뀌어 가면서 EPS가 상향되는 과정을 거칠 전망이다. 메타버스까지 본격적으로 기여하면 리레이팅도 가능하다. 2018년 이후 평균 PER은 25.1배이고 EPS 성장률은 22%이다.

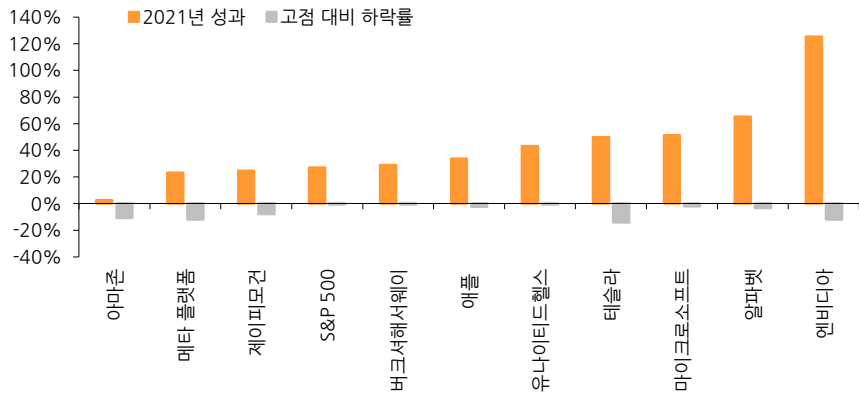
메타 플랫폼은 성장세가 둔화되는 시기부터 자사주 매입을 본격적으로 늘리기 시작했다. 2022년 메타버스와 관련된 새로운 사업에 비용을 더 쓰기로 하면서 주주를 달래기 위해 500억 달러의 추가적인 자사주 매입을 결정했다. 500억 달러는 시가 총액의 5%가 넘는다. 2021년 시가 총액 대비 3%의 자사주를 샀다. 2022년에 250억 달러, 2023년에 350억 달러의 자사주 매입을 시장은 기대하고 있다 (그림 13).

애널리스트 의견 최악에서 벗어나고 있는 상황

최근 3개월 동안 메타 플랫폼에 대해 투자 의견을 제시한 증권사는 43곳이다. 2021년 88%까지 올랐던 매수 비율은 3분기 실적이 나온 10월에 75%까지 하락했다. 2022년 1월에 메타 플랫폼에 대해 긍정적인 관점을 갖고 있는 애널리스트는 전체의 77%로 미증했다. 평균 목표주가는 398.0 달러로 현재 주가 대비 20% 오를 수 있는 여력이 있다. 매수 비율과 달리 목표주가는 아직 상승 전환하지는 못했다. 가장 높은 목표주가는 460 달러 (상승 여력 39%)이고 최솟값은 250달러 (상승 여력 -25%)로 파악된다.

[그림1] S&P 500 시가총액 10 위 기업 2021년 수익률 및 고점 대비 하락률

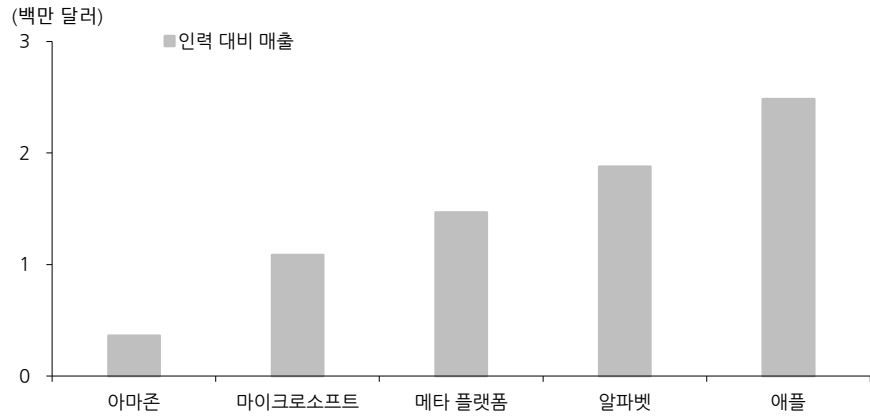
아마존, 메타 플랫폼 부진



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 5대 기업 인력 대비 매출액

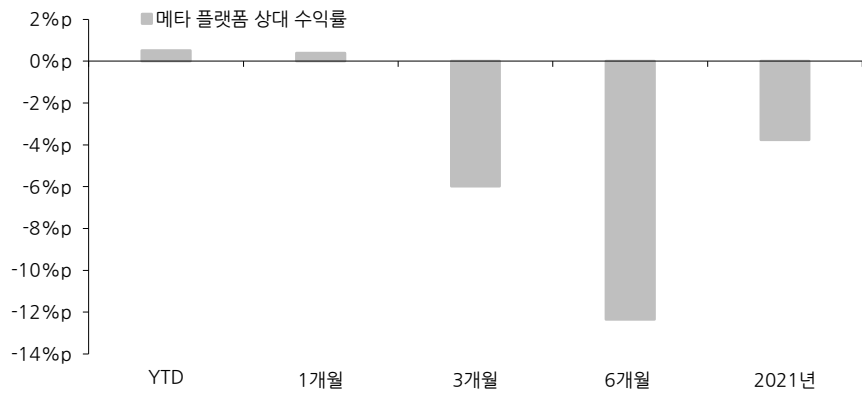
노동집약적 구조를 갖는
아마존은 인플레이션 부담 大



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] S&P 500 대비 상대 수익률

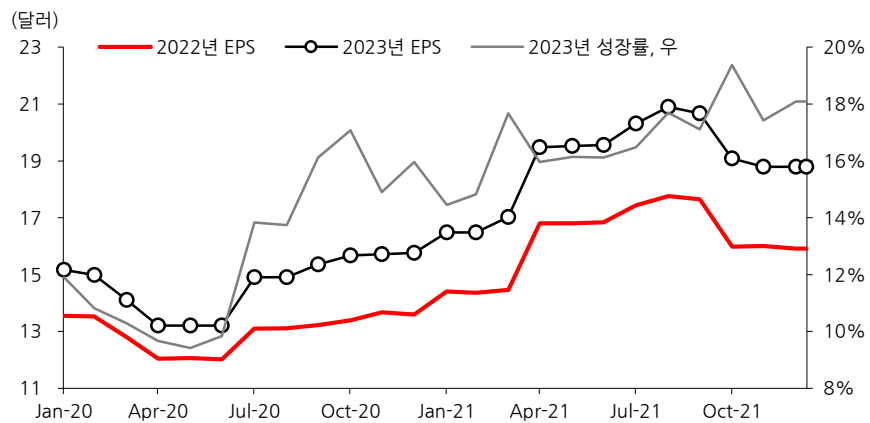
메타 플랫폼 주가 개선 中



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

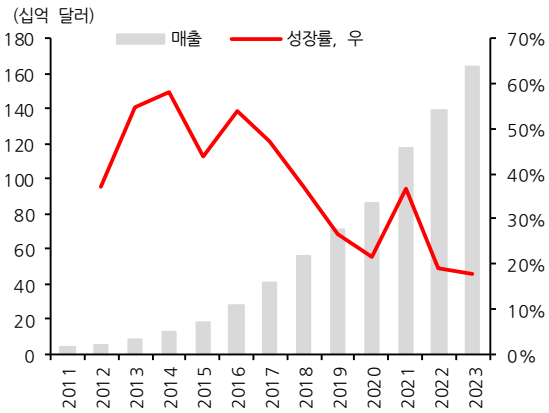
[그림4] 2022, 23년 EPS 추정치 변화

EPS 추정치 하향 일단락



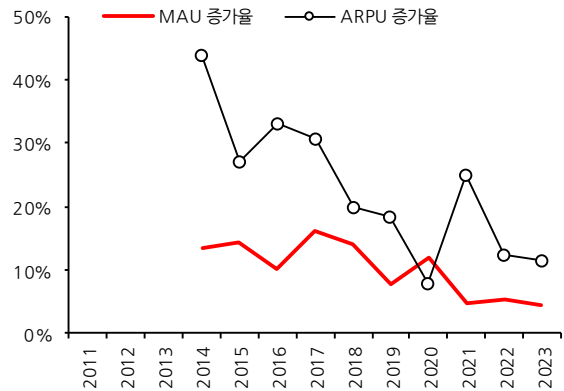
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 매출과 성장률



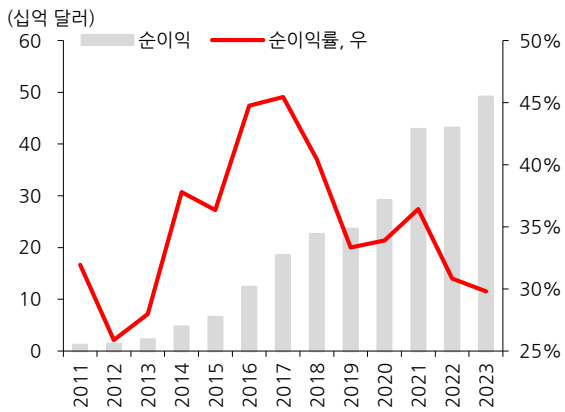
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] MAU와 ARPU 증가율



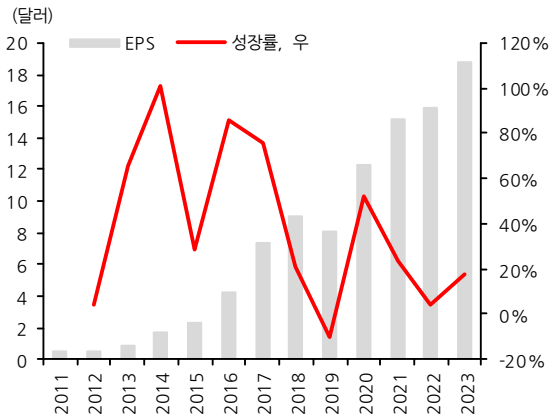
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 순이익과 순이익률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

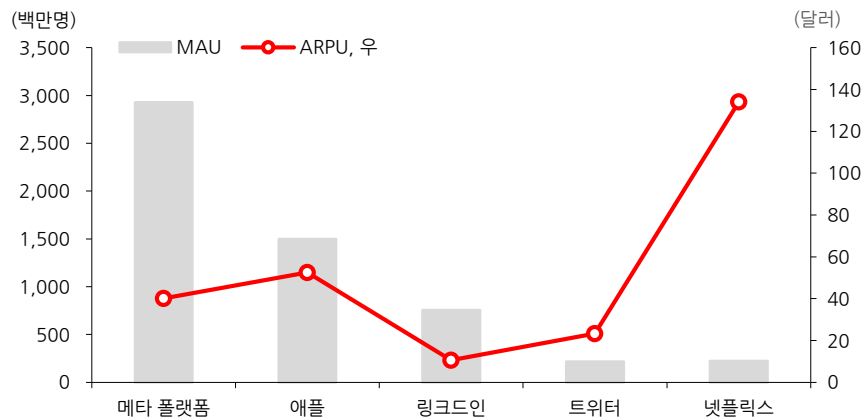
[그림8] EPS와 성장률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

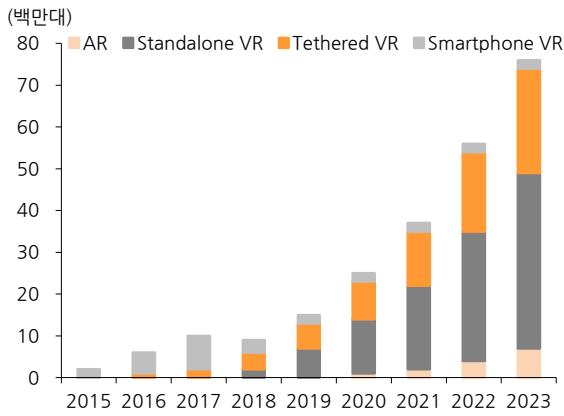
[그림9] 주요 플랫폼 기업 MAU와 ARPU 비교

유료 구독 위주인 넷플릭스의 ARPU가 높고, MAU는 메타 플랫폼과 애플이 다



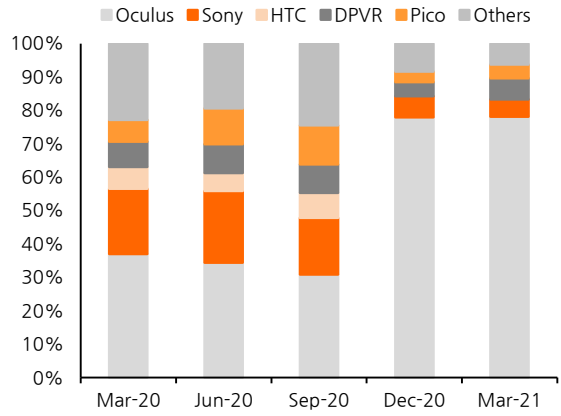
주: 애플은 소비자가 현재 쓰고 있는 기기 대수, ARPU는 서비스 매출 기준. 다른 기업 ARPU는 연간 기준
 자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] VR/AR 기기 출하량 성장세 견조



자료: Statista, 한화투자증권 리서치센터

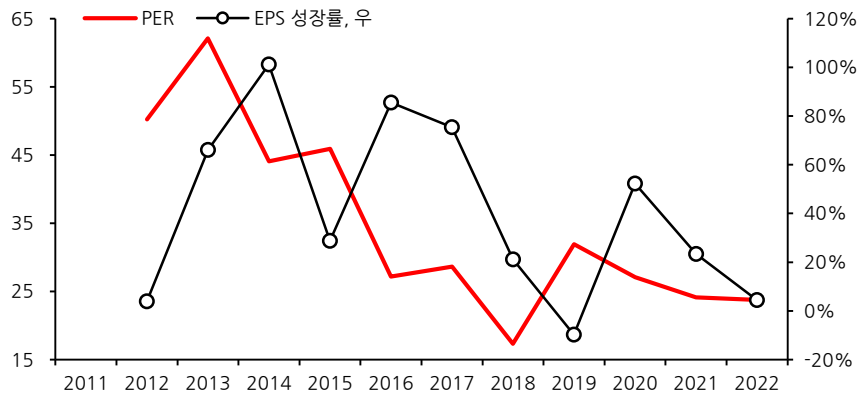
[그림11] VR 기기 업체별 점유율: 메타 플랫폼 급등



자료: Statista, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] PER 과 EPS 성장률

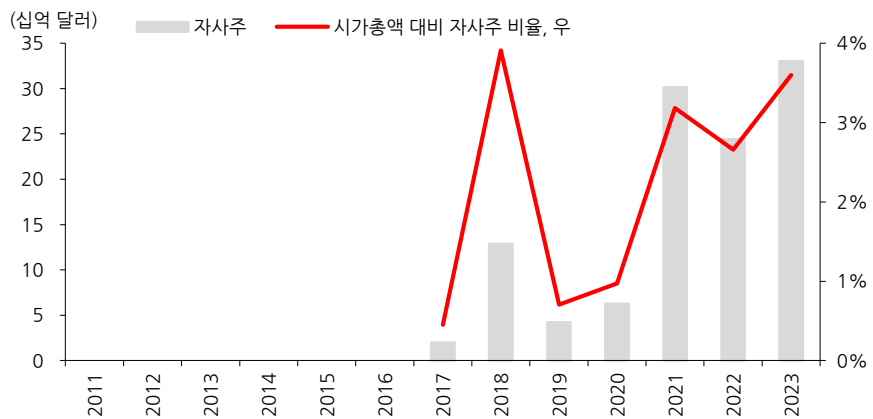
2022년 EPS 증가율 확대되면
밸류에이션도 상승 가능



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 자사주 매입과 시가총액 대비 비율

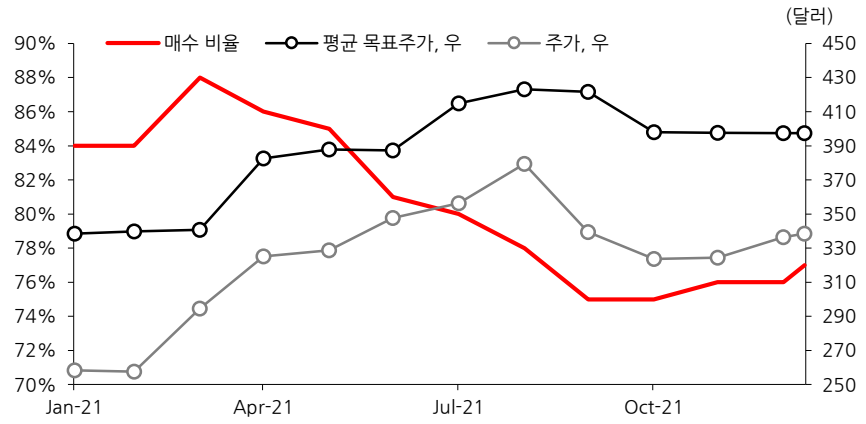
2021년부터 나타난 본격적인
자사주 매입



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 매수 비율과 목표 주가 추이

2021년 10월을 바닥으로 매수 비율 및 목표 주가 미세하게 회복



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2022년 1월 10일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한상회)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	97.7%	2.3%	0.0%	100.0%