

# 핀터레스트 Pinterest (PINS US)

**Trading Buy**  
(유지)

목표가: USD 82 ▼  
상승여력: 13.8%

## 2Q21 리뷰: 기대치를 하회한 사용자 증가

정용제, CFA yongjei.jeong@miraeeasset.com

### 2Q20 리뷰: 매출액은 컨센서스 상회, MAU는 하회

**핀터레스트 2Q21 실적 발표. 매출액은 컨센서스 9% 상회, MAU는 5% 하회**

- 매출액 6.1억달러 (+125% YoY), EBITDA 1.8억달러 (흑전 YoY) 기록. 컨센 상회
- 그러나 MAU 454백만명 (-24백만명 QoQ)으로 예상치 (480백만명) 하회
- 정상화에 따라 핀터레스트의 주요 사용 이유 (데코, 가든, DIY 등)의 필요성 하락
- 다만 ARPU +93% YoY으로 호조. 리테일 광고주 수요와 자동화 광고 성과 긍정적

### 3Q21에도 사용자는 부진 전망 쇼핑 성과는 주목

**3Q21 매출액 6.2억달러 (+21% YoY), EBITDA 1.5억달러 (+24%) 예상. 컨센 하회**

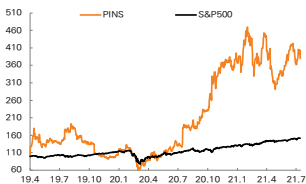
- 기존 추정치 대비 매출액 4% 하향. 예상 대비 낮은 MAU 증가세에 기인
- 정상화 기조로 사용률 낮아지며 MAU는 453백만명 (-1백만명 QoQ)으로 둔화 전망
- 다만 ARPU는 +32% YoY로 견조한 상승 예상. 전방위적인 광고 수요 회복에 기인
- 또한 사용자 이탈은 ARPU 낮은 '웹' 위주. '앱' 사용자는 견고하며 ARPU 상승 기여
- 쇼피파이에 이어 우커머스와 쇼핑 협력 본격화. 2H21 ARPU 상승 기여 판단

### 단기 모멘텀 부진 전망

**핀터레스트에 대한 투자 의견 Trading Buy 유지, 목표주가 82달러로 8% 하향**

- 미진한 MAU 성장세를 감안하여 2022년 매출액 추정치 8% 하향
- 특히 핀터레스트의 사용목적은 Stay-at-Home과 일치. 사용자 둔화 우려 지속 전망
- 현재 2021년 PSR 14배. 페이스북 고성장기 2015년 16배, 안정화기 2016년 12배
- 중장기 1) 쇼핑 기능 확대, 2) 최적화 광고 호조 3) 해외 수익화 가능성은 긍정적
- 다만 정상화에 따른 사용자 증가폭 둔화는 단기 모멘텀에 부정적 요인 판단

#### Key data



현재주가 (21/07/29, USD)	72.04	시가총액 (십억USD)	45.9
거래소	NYSE	시가총액 (조원)	52.6
EPS 성장률 (21F, %)	151.6	유통주식수 (백만주)	651.4
P/E (21F, x)	71.0	52주 최저가 (USD)	24.24
MKT P/E (21F, x)	22.5	52주 최고가 (USD)	89.90
배당수익률 (%)	-		

#### Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.4	5.2	188.7
상대주가	-11.1	-11.6	112.9

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
매출액 (십억USD)	0.8	1.1	1.7	2.6	3.2	4.1
영업이익 (십억USD)	(0.1)	(0.0)	0.3	0.8	1.0	1.3
영업이익률 (%)	(7.8)	(0.7)	15.9	29.3	30.4	31.4
순이익 (십억USD)	(0.0)	0.0	0.3	0.7	0.9	1.2
EPS (USD)	(0.37)	(0.24)	0.40	1.01	1.24	1.57
ROE (%)	(7.0)	(94.1)	(6.0)	11.2	12.0	12.9
P/E (배)	0.0	(77.3)	163.4	71.0	58.1	45.8
P/B (배)	-	5.9	20.4	17.2	13.8	11.0

주: Non-GAAP / ROE는 GAAP 기준  
자료: 핀터레스트 Pinterest, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 핀터레스트 2Q21 실적 리뷰

(백만USD, USD)

(Non-GAAP)	실제치	추정치	%	가이던스	%	컨센서스	%
매출액	613	558	9.8	560	9.5	562	9.1
MAU	454	484	(6.2)	480	(5.3)	-	-
EBITDA	178	55	223.6	-	-	88	102.0
순이익	170	54	216.3	-	-	84	102.3
EPS	0.25	0.08	220.5	-	-	0.13	94.8

자료: 핀터레스트, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 핀터레스트 3Q21 실적 추정치 변경

(백만USD, USD)

(Non-GAAP)	신규 추정치	기존 추정치	%	가이던스	%	컨센서스	%
매출액	618	640	(3.5)	620	(0.4)	635	(2.7)
MAU	453	506	(10.4)	451	0.4	-	-
EBITDA	151	133	13.2	-	-	130	15.9
순이익	141	122	15.4	-	-	112	25.8
EPS	0.20	0.17	17.0	-	-	0.19	7.6

자료: 핀터레스트, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 핀터레스트 2021년 실적 추정치 변경

(백만USD, USD)

(Non-GAAP)	신규 추정치	기존 추정치	%	가이던스	%	컨센서스	%
매출액	2,570	2,584	(0.5)	-	-	2,600	(1.1)
MAU	456	522	(12.5)	-	-	-	-
EBITDA	776	660	17.4	-	-	632	22.7
순이익	712	594	19.8	-	-	648	9.8
EPS	1.01	0.83	21.7	-	-	0.96	5.6

자료: 핀터레스트, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 핀터레스트 2022년 실적 추정치 변경

(백만USD, USD)

(Non-GAAP)	신규 추정치	기존 추정치	%	가이던스	%	컨센서스	%
매출액	3,209	3,503	(8.4)	-	-	3,489	(8.0)
MAU	470	576	(18.5)	-	-	-	-
EBITDA	994	957	3.8	-	-	987	0.7
순이익	910	865	5.2	-	-	914	(0.4)
EPS	1.24	1.15	7.5	-	-	1.27	(2.3)

자료: 핀터레스트, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 핀터레스트 PSR 밸류에이션

(백만USD)

	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	473	756	1,144	1,693	2,570	3,209	4,147
YoY (%)	58.1%	59.9%	51.3%	48.0%	51.8%	24.9%	29.2%
PSR (x)	-	-	9.2	24.1	17.8	14.3	11.1
GPM (%)	62.2	68.0	68.6	73.5	77.7	77.6	77.6
OPM (%)	(23.1)	(7.9)	(0.7)	15.9	29.3	30.4	31.4

2022년 매출액

3,209

타겟 PSR (x)

16.6 \* 페이스북 2015년 PSR (매출액 +47% YoY)

시가총액

53,306

주식 수 (백만주)

651 \* 2021년말 주식 수

TP (USD)

82.0

자료: 핀터레스트, 미래에셋증권 리서치센터

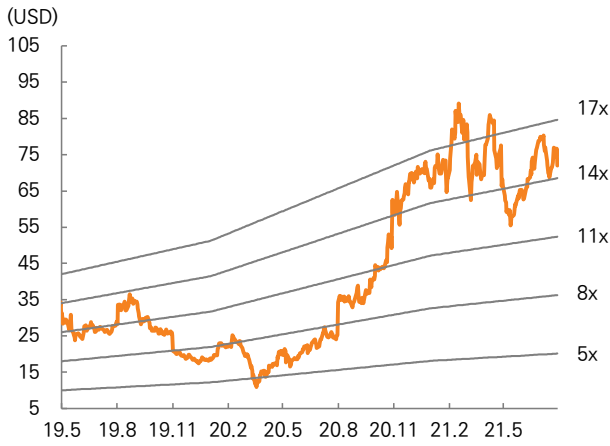
표 6. 핀터레스트 실적 (Non-GAAP 기준)

(백만USD)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
<b>MAU (백만명)</b>	367	417	441	459	478	454	453	456	335	459	456	470
QoQ (%)	9.6	13.6	5.8	4.1	4.1	(5.0)	(0.2)	0.7				
YoY (%)	26.1	39.0	37.0	37.0	30.2	8.9	2.7	(0.6)	26.4	37.0	(0.6)	2.9
미국	90	96	98	98	98	91	91	91	88	98	91	92
해외	277	321	343	361	380	363	362	365	247	361	365	378
<b>매출액</b>	272	273	443	705	485	613	618	855	1,144	1,693	2,570	3,209
QoQ (%)	(32.0)	0.4	62.3	59.1	(31.2)	26.4	0.8	38.4				
YoY (%)	34.7	4.2	58.4	76.3	78.3	124.5	39.4	21.2	51.3	48.0	51.8	24.9
미국	237	232	374	582	390	480	477	642	1,026	1,425	1,989	2,196
해외	35	41	69	123	95	133	141	213	117	268	582	1,013
<b>영업비용</b>	337	315	358	414	408	441	473	496	1,152	1,424	1,818	2,232
QoQ (%)	1.9	(6.5)	13.8	15.6	(1.5)	8.2	7.1	5.0				
YoY (%)	37.1	7.4	26.7	25.3	21.1	40.2	32.0	19.8	41.3	23.6	27.7	22.8
매출원가	98	106	110	127	132	126	140	168	326	441	565	707
R&D	97	90	99	102	115	111	125	120	340	387	471	569
마케팅	103	89	107	109	118	150	153	141	372	407	562	725
판관비	39	30	42	76	42	55	56	67	113	188	220	231
<b>영업이익</b>	(65)	(42)	85	291	77	172	145	359	(8)	269	752	977
QoQ (%)	(193.2)	(35.5)	(303.0)	243.4	(73.5)	122.7	(15.6)	147.4				
YoY (%)	48.3	34.4	(2,907.7)	318.6	(219.0)	(511.2)	71.0	23.2	(86.1)	(3,362.5)	179.4	29.9
OPM (%)	(23.8)	(15.3)	19.1	41.3	15.9	28.0	23.5	41.9	(0.7)	15.9	29.3	30.4
<b>세전이익</b>	(60)	(38)	88	294	77	173	146	360	20	284	756	983
Tax	0	1	0	0	(2)	3	5	38	1	1	45	72
<b>순이익</b>	(60)	(38)	87	294	79	170	141	322	18	283	712	910
NPM (%)	(22.0)	(14.1)	19.7	41.7	16.2	27.7	22.8	37.7	1.6	16.7	27.7	28.4

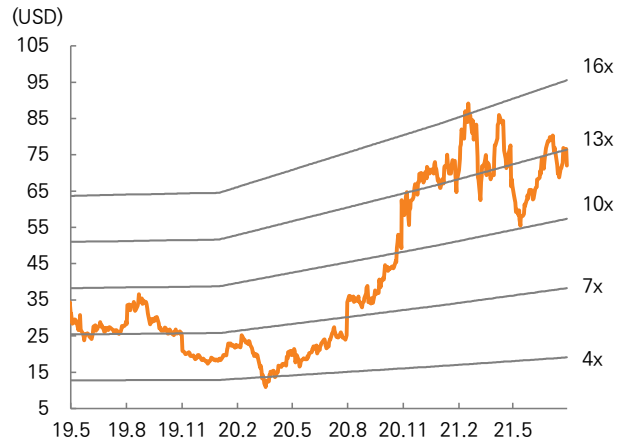
자료: 핀터레스트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 핀터레스트 PSR 밴드



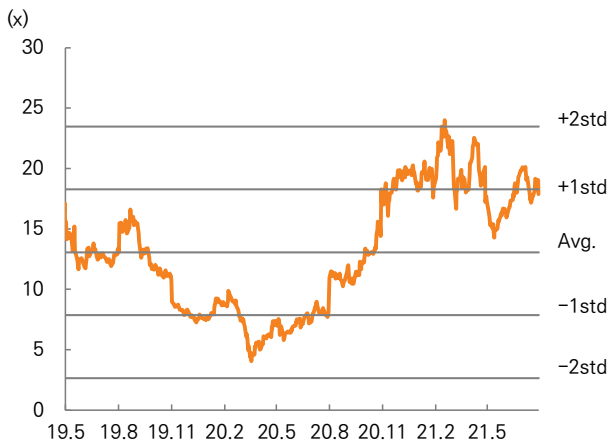
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 핀터레스트 P/B 밴드



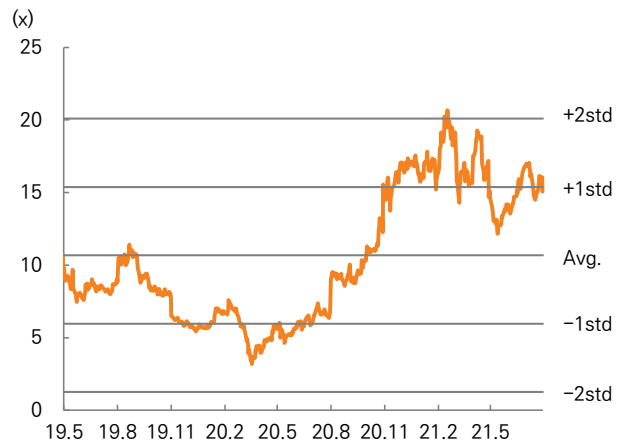
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 핀터레스트 PSR 표준편차 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 핀터레스트 P/B 표준편차 밴드



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

핀터레스트 Pinterest (PINS US)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(백만USD)	2019	2020	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>1,144</b>	<b>1,693</b>	<b>2,570</b>	<b>3,209</b>
매출원가	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	<b>1,144</b>	<b>1,693</b>	<b>2,570</b>	<b>3,209</b>
판매비와관리비	2,532	1,835	2,238	2,732
<b>발표영업이익</b>	<b>(1,388)</b>	<b>(142)</b>	<b>332</b>	<b>477</b>
비영업손익	28	15	4	6
금융 이익	30	13	5	5
기타 이익	(2)	1	(1)	1
<b>세전사업손익</b>	<b>(1,360)</b>	<b>(128)</b>	<b>336</b>	<b>483</b>
법인세비용	1	1	45	72
비지배주주 손이익	0	0	0	0
지배주주순이익	(1,361)	(128)	292	410

Growth & margins (%)

매출액증가율(%)	51.3	48.0	51.8	24.9
GP 증가율(%)	51.3	48.0	51.8	24.9
영업이익 증가율(%)	1757.4	(89.7)	(333.4)	43.7
순이익 증가율(%)	2061.5	(90.6)	(327.3)	40.7
EPS증가율(%)	542.6	(93.5)	(300.0)	34.4
GPM	0.0	0.0	0.0	0.0
OPM	(121.4)	(8.4)	12.9	14.9
NPM	(119.0)	(7.6)	11.3	12.8

예상 현금흐름표 (요약)

(백만USD)	2019	2020	2021F	2022F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>1</b>	<b>29</b>	<b>741</b>	<b>809</b>
당기순이익	(1,361)	(128)	292	410
주식보상비	1,378	321	399	499
D&A	28	37	25	19
운전자본변동 및 기타	(44)	(201)	26	(119)
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>(569)</b>	<b>(48)</b>	<b>(51)</b>	<b>(8)</b>
유형자산처분(취득)	(34)	(17)	(8)	(9)
기타	(535)	(30)	(43)	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>1,128</b>	<b>20</b>	<b>15</b>	<b>0</b>
배당금의 지급	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	1,140	21	15	0
장단기금융부채의 감소(증가)	0	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>560</b>	<b>1</b>	<b>705</b>	<b>801</b>
기초현금	123	650	669	1,375
기말현금	650	669	1,375	2,176

자료: 핀터레스트 Pinterest, 미래에셋증권 리서치센터 / GAAP 기준

예상 재무상태표 (요약)

(백만USD)	2019	2020	2021F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>2,067</b>	<b>2,358</b>	<b>3,176</b>	<b>4,171</b>
현금 및 현금성자산	1,713	1,760	2,505	3,306
매출채권 및 기타채권	316	564	598	771
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	38	34	73	94
<b>비유동자산</b>	<b>326</b>	<b>252</b>	<b>215</b>	<b>204</b>
유형자산	92	69	52	41
기타 비유동자산	234	183	163	163
<b>자산총계</b>	<b>2,393</b>	<b>2,609</b>	<b>3,390</b>	<b>4,375</b>
<b>유동부채</b>	<b>176</b>	<b>205</b>	<b>279</b>	<b>354</b>
매입채무	34	49	67	87
단기금융부채	0	0	0	0
기타유동부채	142	155	212	267
<b>비유동부채</b>	<b>193</b>	<b>162</b>	<b>144</b>	<b>144</b>
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	193	162	144	144
<b>부채총계</b>	<b>370</b>	<b>367</b>	<b>423</b>	<b>498</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>2,024</b>	<b>2,242</b>	<b>2,967</b>	<b>3,876</b>
자본금	4,230	4,575	4,790	4,790
이익잉여금	(2,207)	(2,335)	(1,824)	(915)
기타	1	2	1	1
비지배주주지분	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>2,024</b>	<b>2,242</b>	<b>2,967</b>	<b>3,876</b>

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020	2021F	2021F
P/E (x)	(5.8)	(318.8)	174.2	129.6
P/B (x)	5.9	20.4	17.2	13.8
EV/EBITDA (x)	(6.4)	(371.5)	121.4	85.7
EPS (USD)	(3.19)	(0.21)	0.41	0.56
BPS (USD)	3.16	3.23	4.19	5.22
DPS (USD)	0	0	0	0
배당성향(%)	0	0	0	0
배당수익률(%)	0	0	0	0
매출채권 회전을 (회)	4.2	3.8	4.4	4.7
재고자산 회전을 (회)	0	0	0	0
매입채무 회전을 (회)	40.5	40.4	44.0	41.6
ROA(%)	(76.8)	(5.1)	9.7	10.6
ROE(%)	(94.1)	(6.0)	11.2	12.0
ROIC(%)	(337.4)	(20.9)	47.7	0.0
부채비율(%)	18.3	16.4	14.3	12.9
유동비율(%)	634.0	935.8	1,480.4	2,047.4
순차입금/자기자본(%)	(84.7)	(78.5)	(84.4)	(85.3)

**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.