2019. 4. 24

Future of Payments: 미국편

리딩 플랫폼을 향한 메이저리그

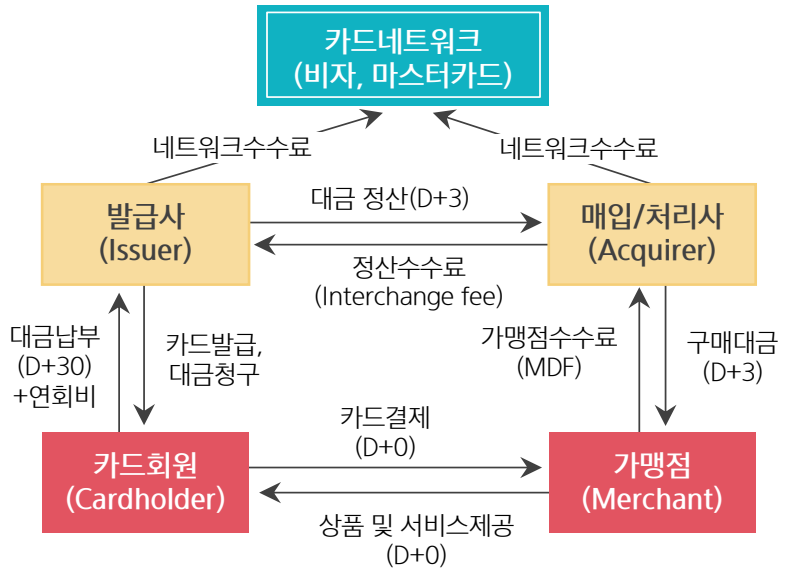
리서치센터 글로벌주식팀
이명준 02 2020 7768 ml27.lee@samsung.com

신뢰에 가치로 답하다 삼성증권 SAMSUNG

미국 카드 결제 시스템의 구조 - 4당사자 모델 vs 3당사자 모델

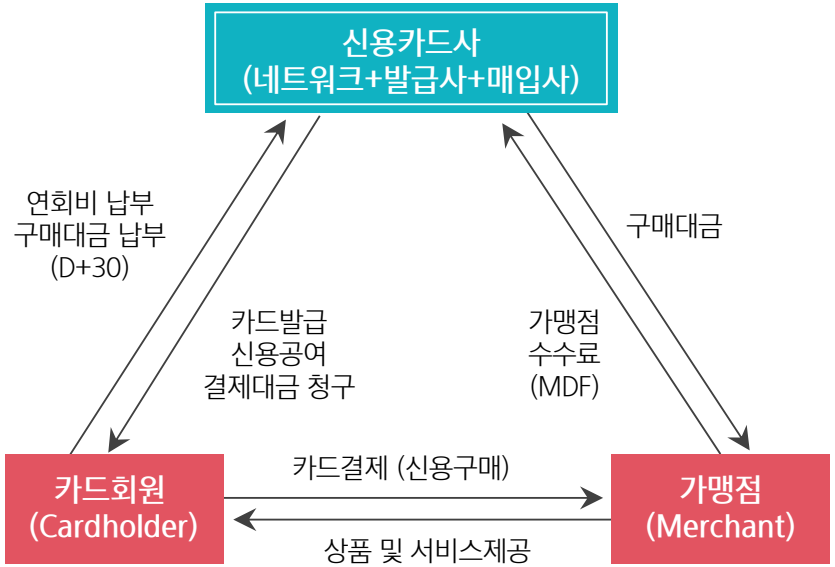
- 카드 결제 시스템의 구조는 시장 참여자의 수에 따라 3당사자 모델 혹은 4당사자 모델로 구분
- 4당사자 모델: 개별 네트워크사(Visa, MasterCard 등)에 발급사와 매입사가 회원으로 가입하는 개방형 시스템
- 3당사자 모델: 카드회원, 가맹점, 카드사업자로 구성된 폐쇄형 시스템, 카드사업자가 발급사와 매입사 역할을 모두 담당

4당사자 카드시스템 (미국): Visa, MasterCard



자료: 한국금융연구원, 삼성증권

3당사자 카드시스템 (미국): AMEX, Discover



자료: 한국금융연구원, 삼성증권

미국 카드 결제 시스템의 구조 - 4당사자 모델 vs 3당사자 모델

Bank of America vs. AMEX 두 카드의 차이점은?

카드사업자(BoA, AMEX)와 카드네트워크(Visa)의 일치 여부!

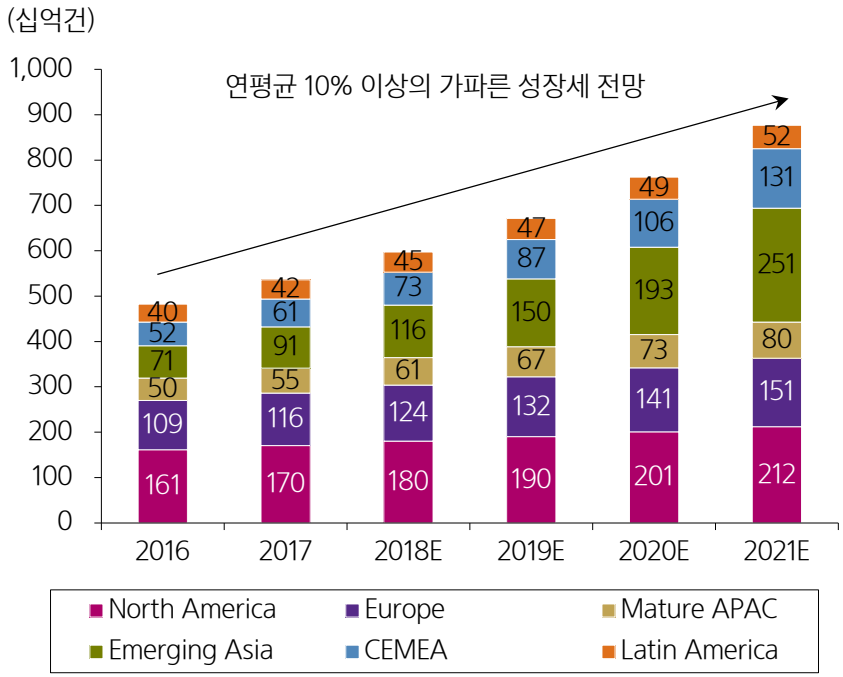
자료: 삼성증권

Cashless Society의 도래 임박, 급변점에 선 미국

▶ 각국 정부의 적극적인 노력에 따라 "현금 없는 사회"(Cashless Society)로의 진화는 글로벌 메가트랜드로 안착

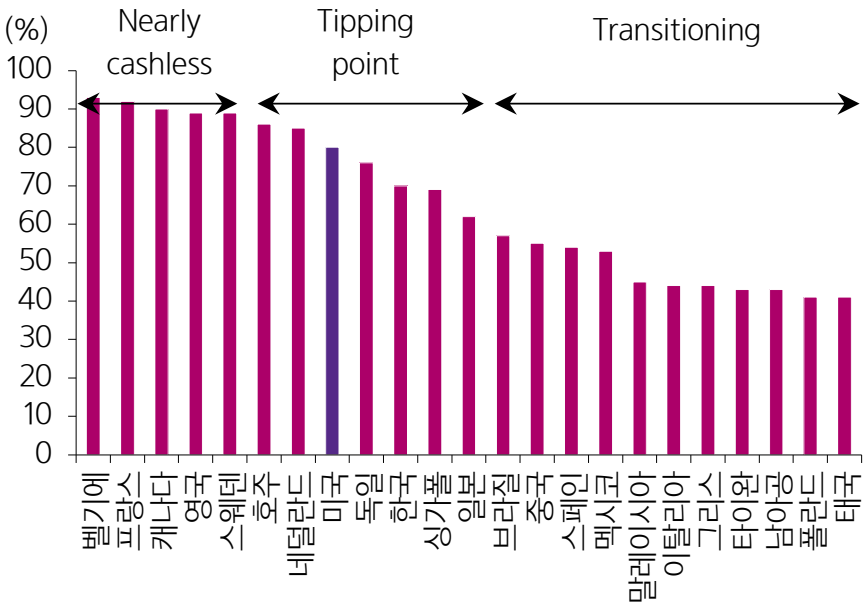
▶ 미국도 Cashless Society로의 급변점(tipping point)에 서 있는 것으로 판단

비현금결제의 성장은 전세계적인 추세



자료: Federal Reserve

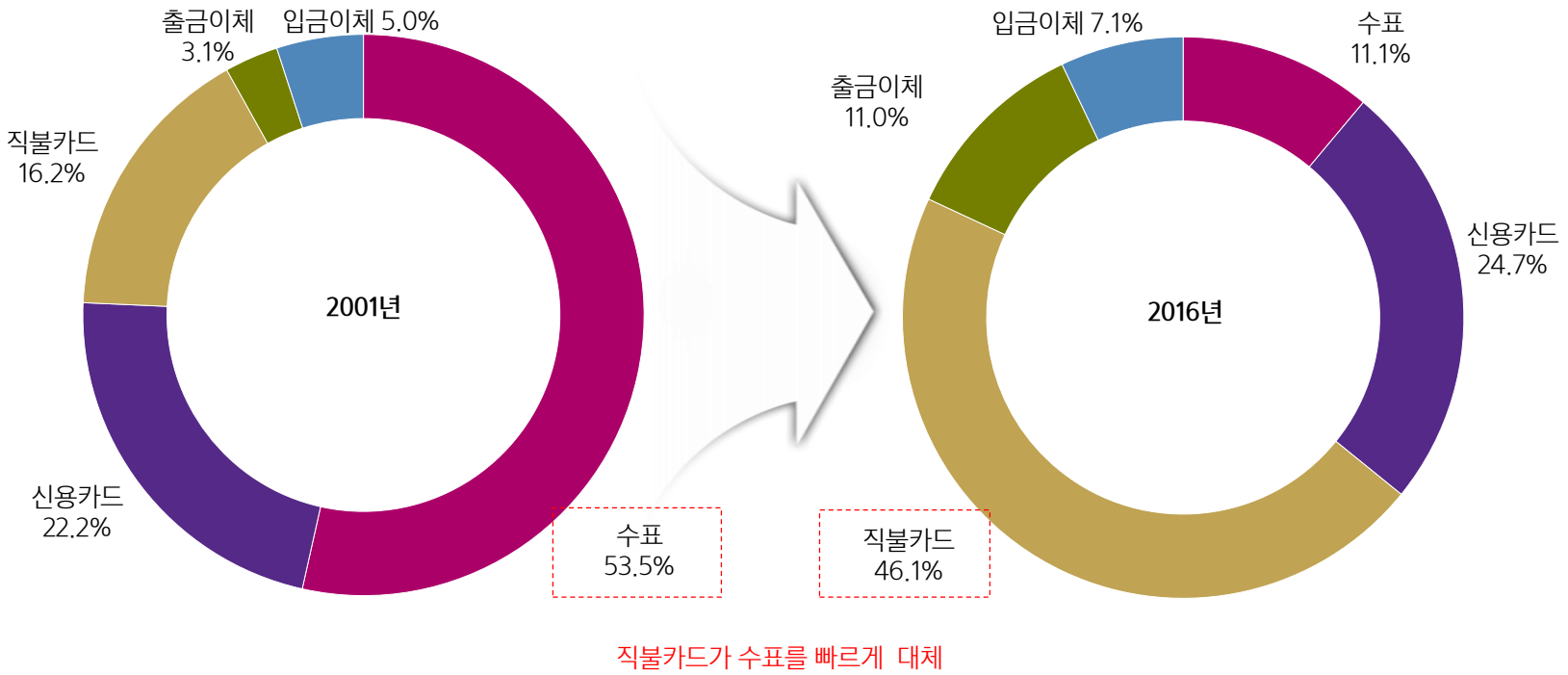
각 국 비현금결제 비중: 미국은 Cashless로의 급변점에 위치



참고: 비현금결제에는 수표거래도 포함
자료: MasterCard

Cashless Society의 Tipping point에 서있는 미국 - 1. 직불카드의 보급

미국 비현금 지급수단 이용건수 비중: 은행업계의 노력에 따라 직불카드가 수표거래를 빠르게 대체

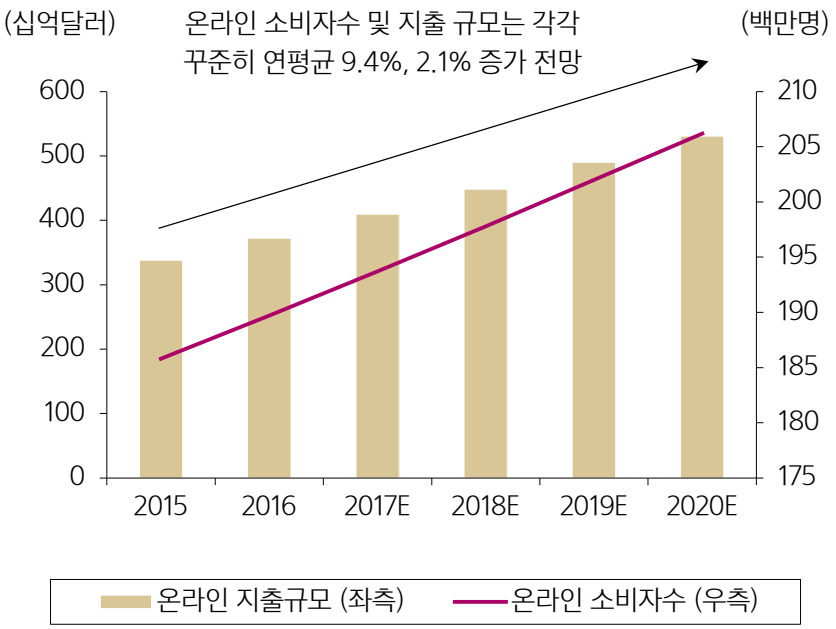


자료: The Nilson Report

Cashless Society의 Tipping point에 서있는 미국 - 2. 온라인 전자상거래의 발전

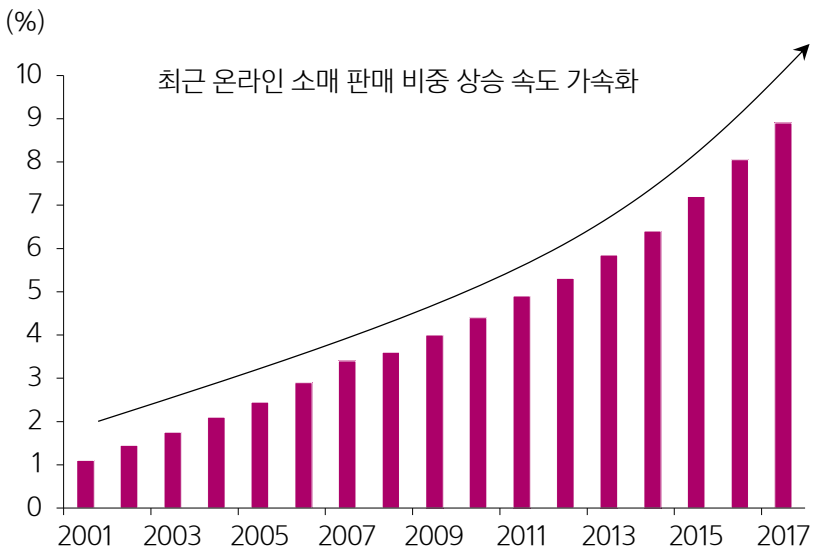
- 미국 온라인 소매시장 규모는 06년 1,000억 달러에서 16년 3,730억달러로 성장하였으며, 20년까지 5천억 달러 규모로 성장 전망
- 온라인 전자상거래는 카드를 비롯한 비현금 결제 성장 견인

미국 온라인 소매지출 현황 및 전망



자료:Forrester Research

미국 전체소매판매 중 온라인 비중 추이



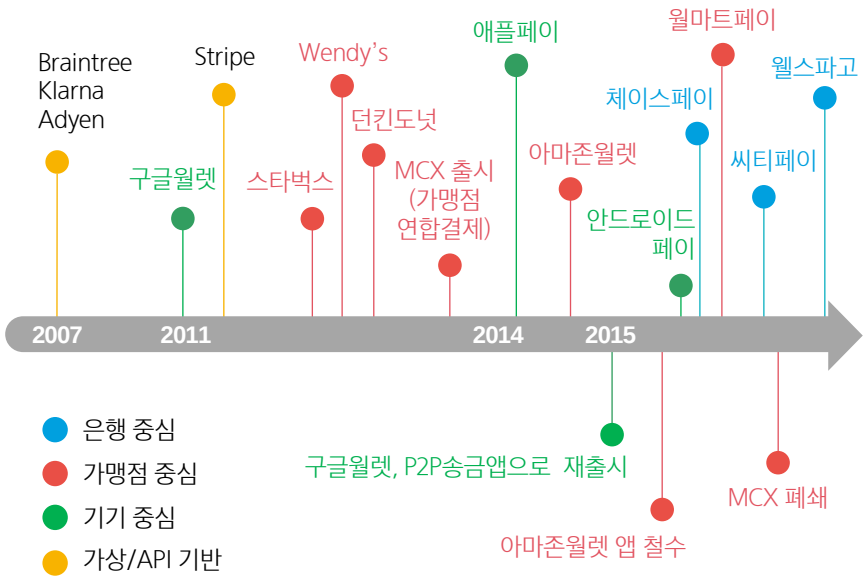
자료:미국인구조사국

Cashless Society의 Tipping point에 서있는 미국 - 3. 모바일 결제의 성장

▶ 모바일기기 제조사(애플페이), 가맹점(스타벅스앱), 은행(체이스페이) 등 다양한 주체들이 모바일 결제로 확장하며 결제대금 성장 견인

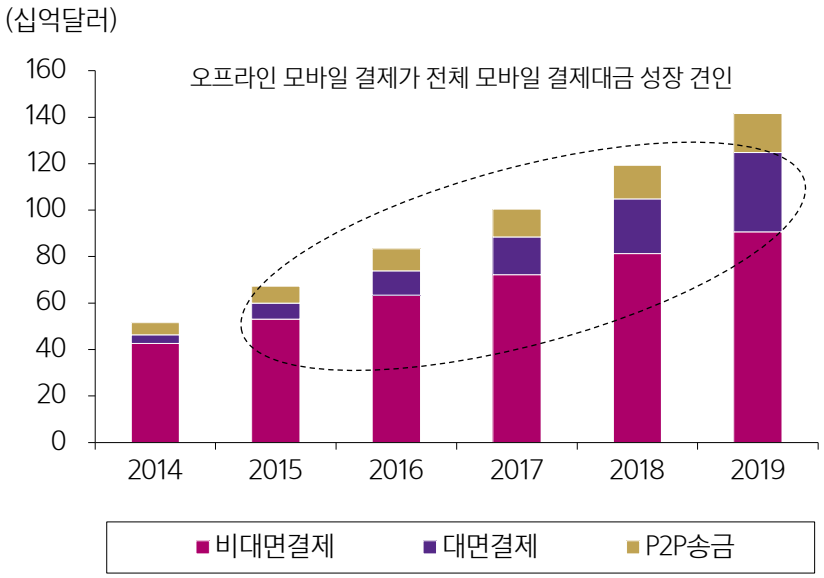
▶ 온라인 뿐 아니라 오프라인(대면결제) 모바일 결제도 빠르게 성장

미국 모바일 월렛의 역사: 다양한 주체들의 월렛 출시



자료:US Payments Forum, KOTRA

이는 미국 모바일 결제대금의 빠른 성장 견인

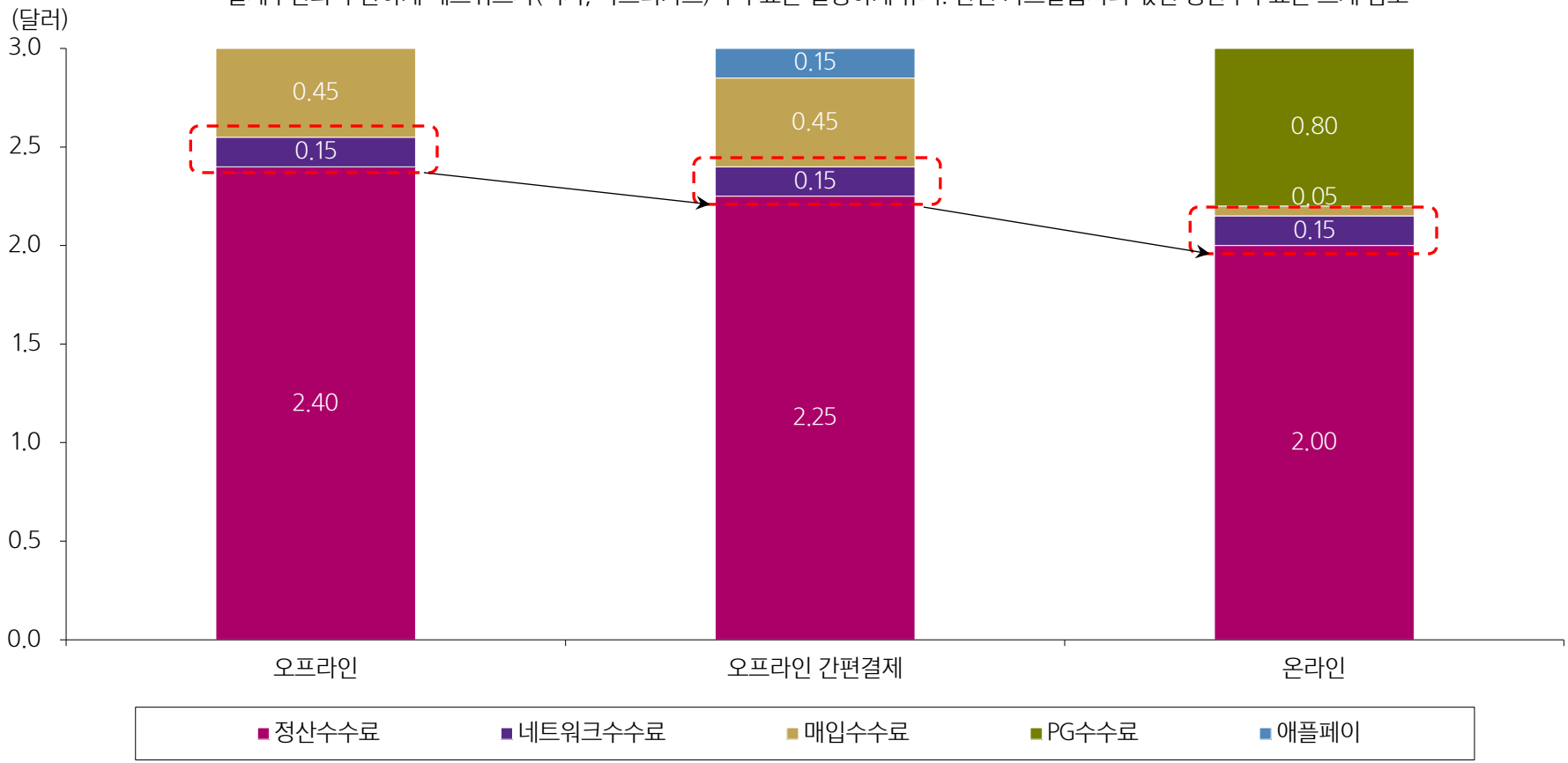


자료:Satista

모바일 페이의 등장에 따른 수수료율 변화는?

거래방식에 따른 수수료 구조 변화 (100달러 결제 시 기준)

결제수단과 무관하게 네트워크사(비자, 마스터카드) 수수료는 일정하게 유지. 반면 카드발급사의 몫인 정산수수료는 크게 감소



자료:Business Insider, Apple

결제시장 Paradigm Shift 진행 중

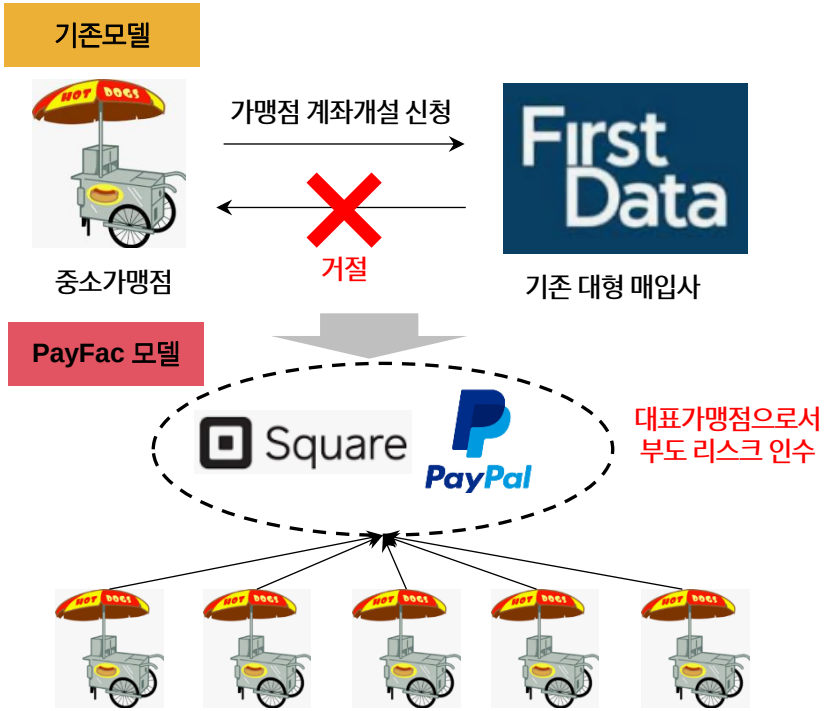
미국 결제 시스템 생태계의 변화: 다양한 참여자들의 등장으로 시장 파편화

자료:삼성증권 정리

PayFac - 전통적 결제시스템의 Game Changer !

- PayFac (Payment Facilitator)들은 중소형가맹점들을 하위가맹점으로 모집, 결제시스템을 제공하는 대표가맹점으로 기능
- 온-오프라인상 중소형 가맹점의 증가는 궁극적으로 Pay Fac 시장의 성장으로 이어질 전망

PayFac: 대표가맹점으로서 하위가맹점 리스크 인수



자료: 삼성증권

무선 mPOS 장비 제공으로 중소형가맹점 카드 수용률 제고

<mPOS기기 - Square Reader>

<mPOS기기 - PayPal Here>

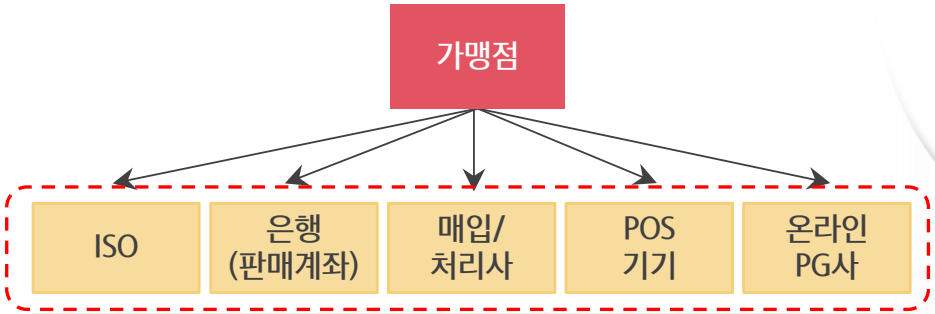
자료: 각 사

PayFac - 전통적 결제시스템의 Game Changer !

기존 가맹점 계약 구조 vs PayFac 모델의 계약구조 (Square 사례)

1) PayFac이 하위가맹점의 리스크를 대신 인수, 2) 가맹점-결제업체간 접점 간소화, 3) 수수료체계 단순화

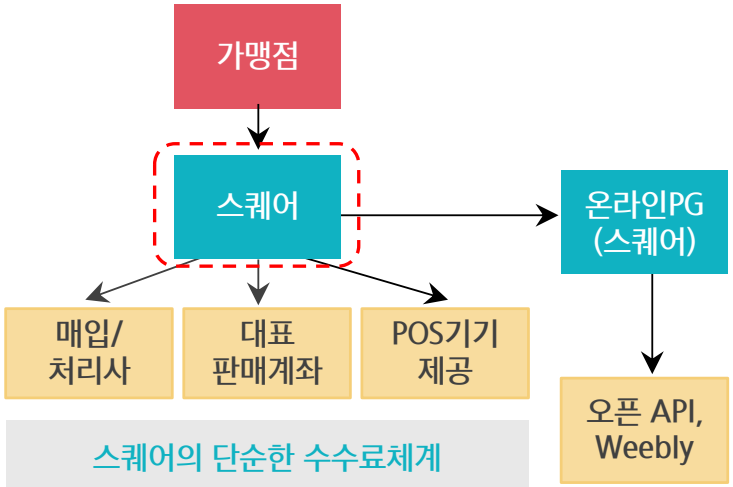
기존 가맹점 계약 구조



제3자 수수료에 따른 복잡한 수수료체계

- 결제수수료 (정산수수료 + 마진율 or 등급별 수수료율)
- 항목 당 수수료
- 월정액수수료
- 가입수수료
- 월 최소수수료
- 결제취소수수료

PayFac 계약구조 (Square)



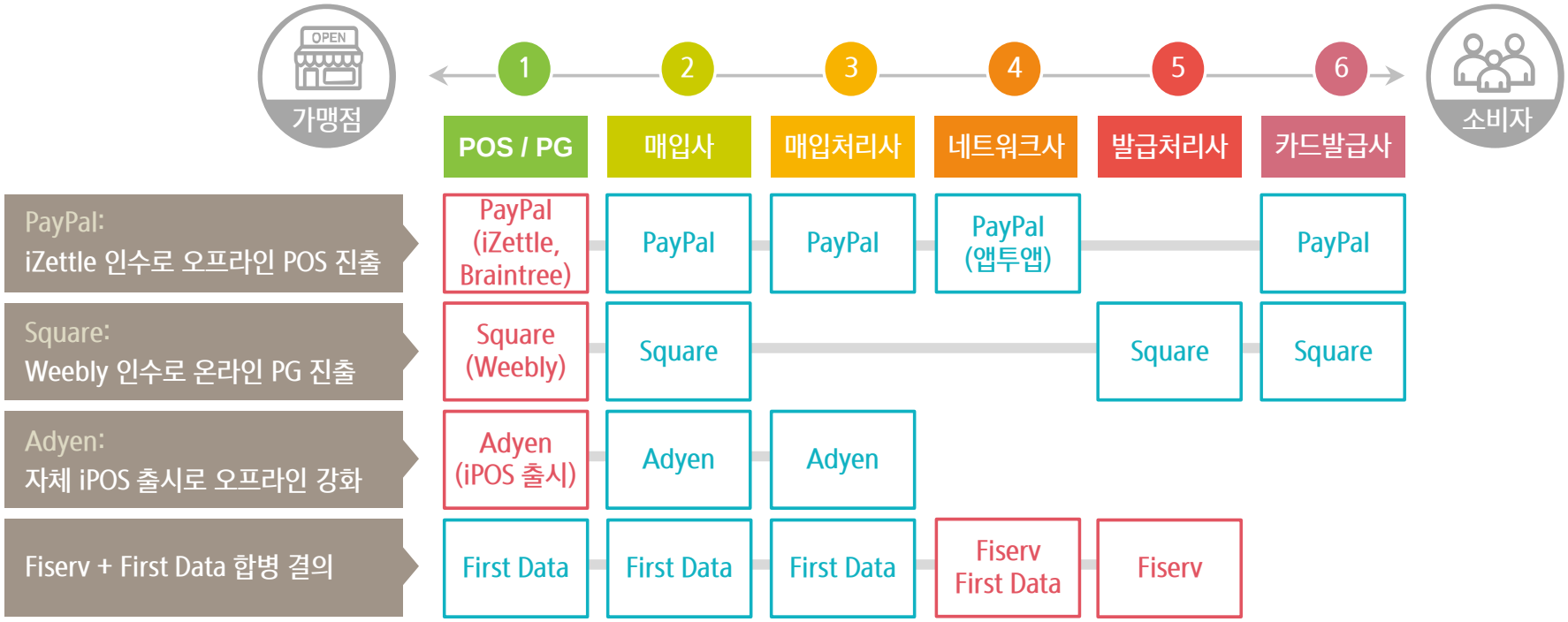
스퀘어의 단순한 수수료체계

- 카드 결제시 건당 2.75%
- 수동입력 결제시 건당 3.5% + $0.15

자료:삼성증권 정리

혁신은 진행 중, end-to-end 라인업 구축 전쟁

결제생태계 consolidation 진행 중

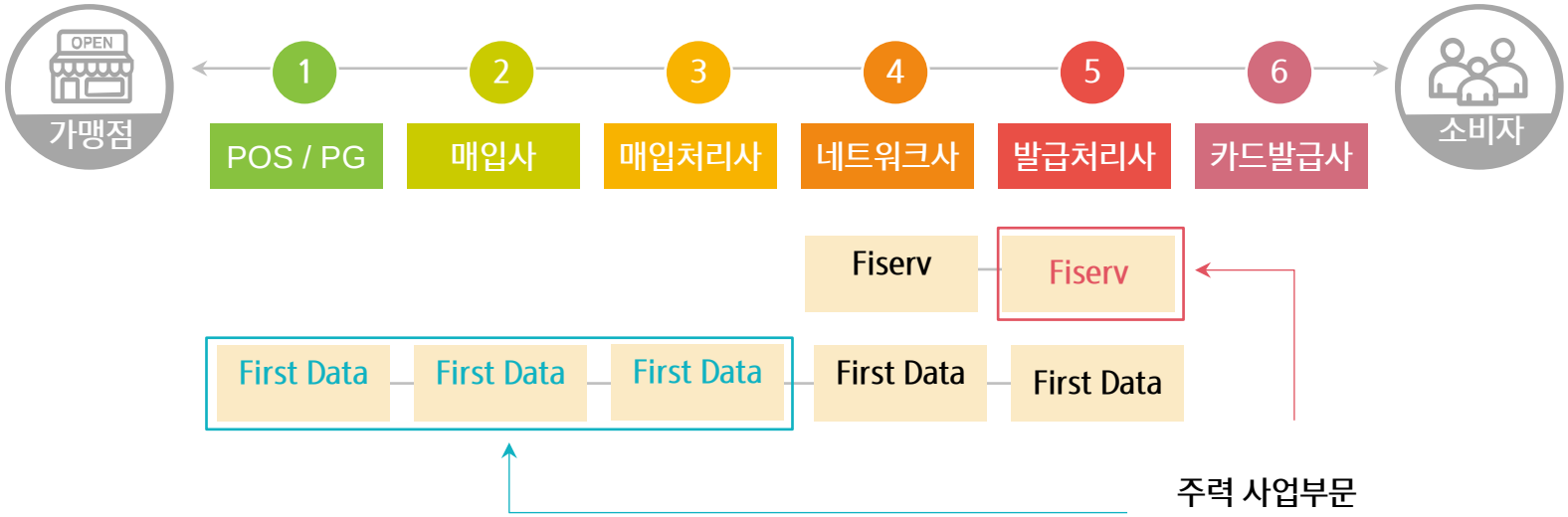


자료:각 사

혁신은 진행 중, end-to-end 라인업 구축 전쟁 : (1) Consolidation

- 2019년 1월 Fiserv와 First Data는 220억달러(25조원) 규모의 주식교환 결정
- Fiserv는 미국 core banking(발급처리 포함) 시장 점유율 1위사, First Data는 미국 매입처리시장 2위 업체
- 합병을 통해 양사는 1) 결제플랫폼의 밸류체인 확장, 2) 규모의 경제 달성, 3) 기존 고객에 대한 cross-selling 강화 등 시너지 기대

First Data - Fiserv: 합병으로 카드발급처리부터 POS로 이어지는 결제솔루션 플랫폼 구축



자료: 삼성증권

혁신은 진행 중, end-to-end 라인업 구축 전쟁 : (2) 온/오프라인 통합

- 가맹점 고객들의 온-오프라인간 결제흐름 일원화 수요가 늘어남에 따라 결제사업자들도 옴니채널 플랫폼 구축 중
- 기존 온라인 사업자인 페이팔, 아디옌 등은 오프라인 POS시장으로, 오프라인 사업자인 스퀘어는 온라인 PG시장으로 진출

온라인 플랫폼의 오프라인 진출 (페이팔, 아디옌)

PayPal

2018년
유럽 iPOS업체
iZettle 인수

Adyen

2018년 자체
iPOS기기 출시

자료: 삼성증권

오프라인 플랫폼의 온라인 진출 (스퀘어)

Square

Square

2018년
웹페이지 제작사
Weebly 인수

자료: 각 사

투자전략 - Risk/return에 따른 종목 선정 중요!

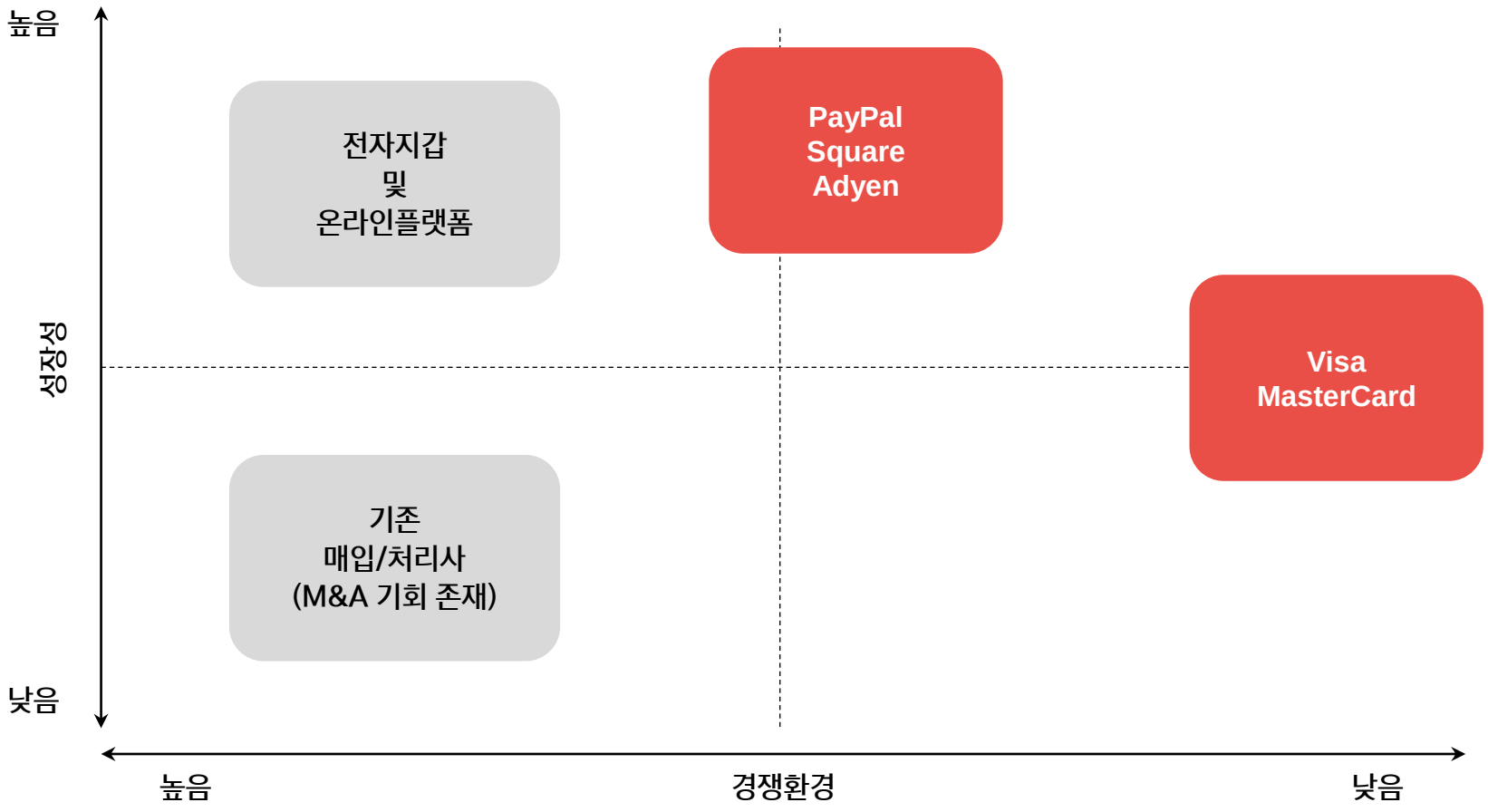
주요 결제방식별 밸류체인 비교: 결제 생태계의 변화에도 불구하고 후방에 위치한 네트워크사 입지는 견고

	매입사	매입처리사	카드네트워크	발급사
기존 카드결제	CHASE	CHASE Paymentech	VISA, MasterCard, AMERICAN EXPRESS, DISCOVER	CHASE
페이팔 (페이팔잔고)	PayPal	Braintree A PayPal Company	PayPal	PayPal
페이팔 (카드결제)	PayPal	Braintree A PayPal Company	VISA, MasterCard, AMERICAN EXPRESS, DISCOVER	CHASE
스퀘어	Square	CHASE Paymentech	VISA, MasterCard, AMERICAN EXPRESS, DISCOVER	CHASE
애플페이	First Data.	stripe	VISA, MasterCard, AMERICAN EXPRESS, DISCOVER	CHASE
비트코인	bitcoin	bitcoin	bitcoin	bitcoin

자료:삼성증권 정리

투자전략 - Risk/return에 따른 종목 선정 중요!

시장의 잠재적 승자에 주목 필요

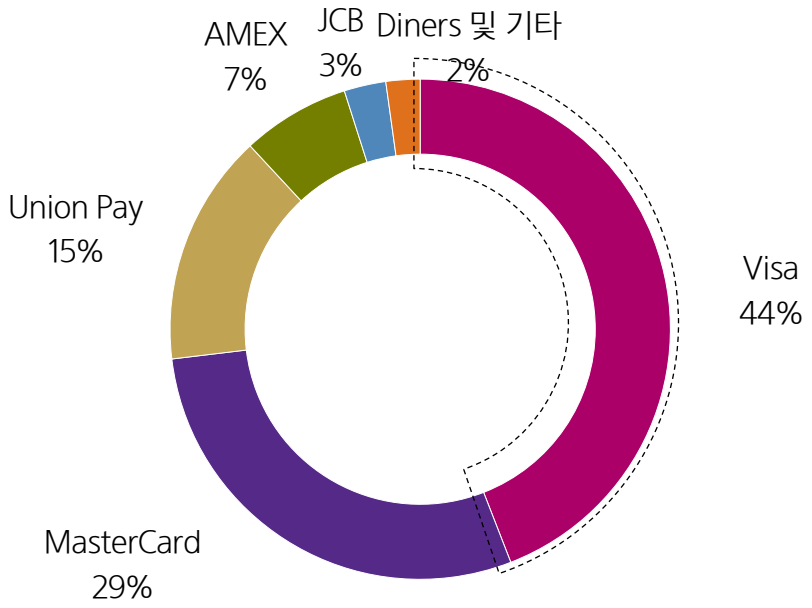


자료:삼성증권 정리

개별기업 - Visa (V US): 모든 길은 비자로 통한다

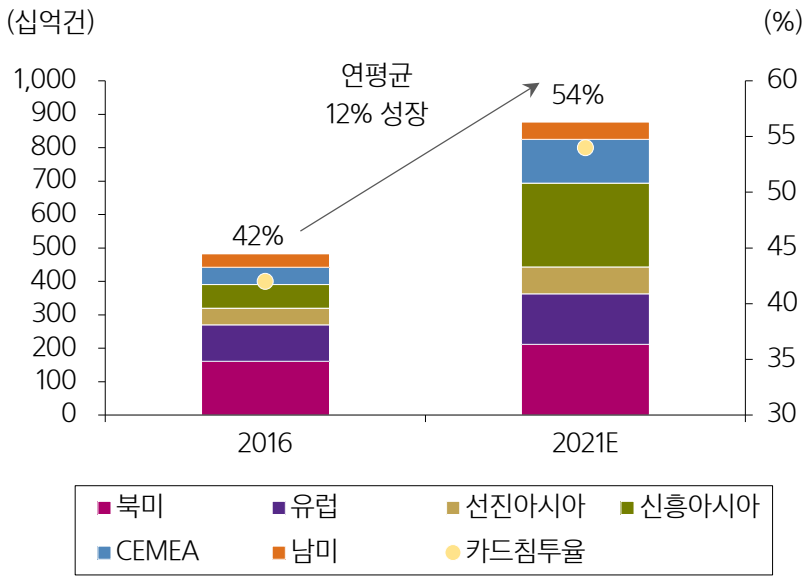
- Visa는 글로벌 1위 카드 네트워크사로 전세계 신용카드 구매대금 기준 점유율 44% (중국제외 시 50% 이상)
- 이에 따라 동사는 비현금 결제규모 증가 및 카드 침투율 상승에 따른 구조적 성장에 대한 직접적인 수혜주

글로벌 신용카드 결제액 점유율 1위



참고: 2015년 기준
자료:The Nilson Report (2017)

글로벌 비현금 결제규모 및 카드 침투율 증가 전망

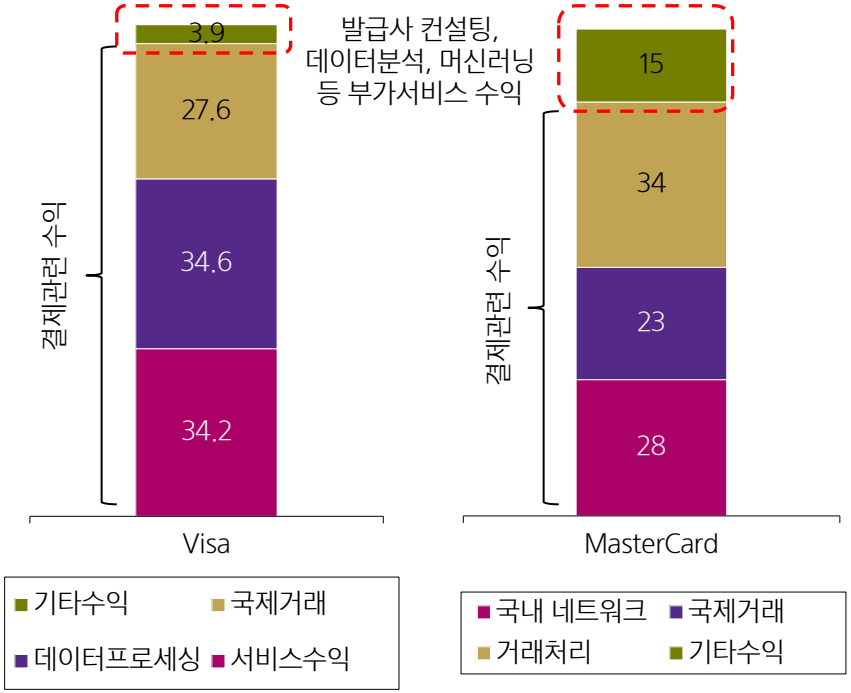


자료: Capgemini Financial Services

개별기업 - MasterCard (MA US): 수익원 다각화로 Visa +α 추구

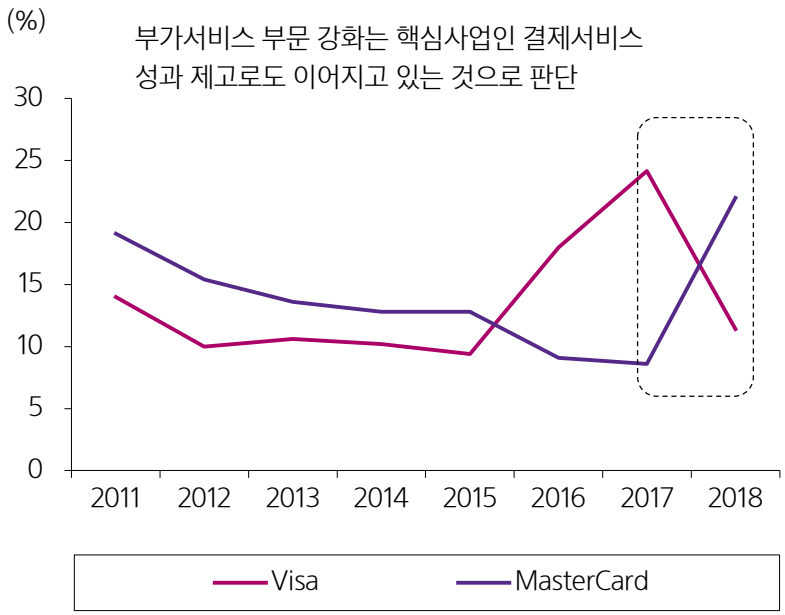
- 글로벌 2위 네트워크사인 MasterCard는 Visa와 마찬가지로 "현금 없는 사회"로의 진화라는 메가트랜드에 대한 직접적인 수혜주
- 다만 동사는 최근 3~4년간 인공지능, 모바일뱅킹 보안, 소프트웨어 컨설팅 기업들에 대한 M&A를 통해 비결제부문 수익 비중 확대
- 이러한 부가서비스는 본업 대비 저마진이나, 동사에 대한 가맹점/발급사들의 의존도 제고. Visa 대비 높은 결제대금 성장률로 귀결

매출구성 비교: 부가서비스 강화로 수익원 다각화



참고: 2015년 기준
자료:The Nilson Report (2017)

부가서비스를 통한 lock-in으로 본업인 결제사업 경쟁력 제고

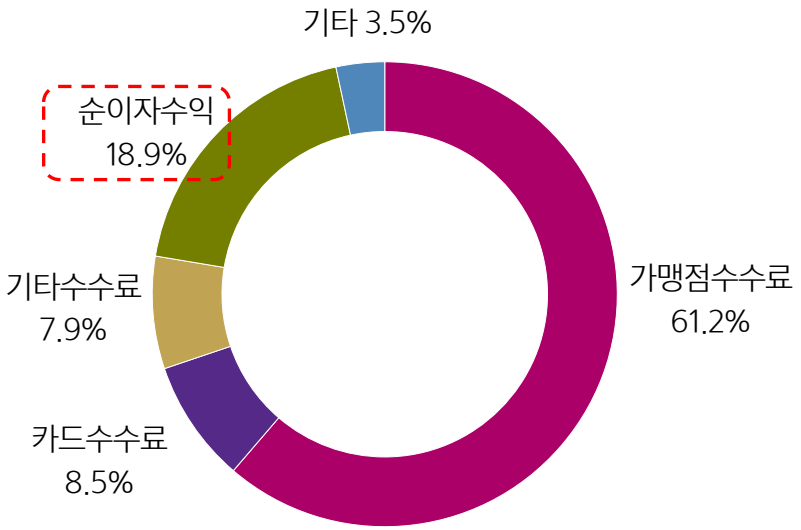


자료: Capgemini Financial Services

개별기업 - American Express (AXP US): 미국판 Purple Card

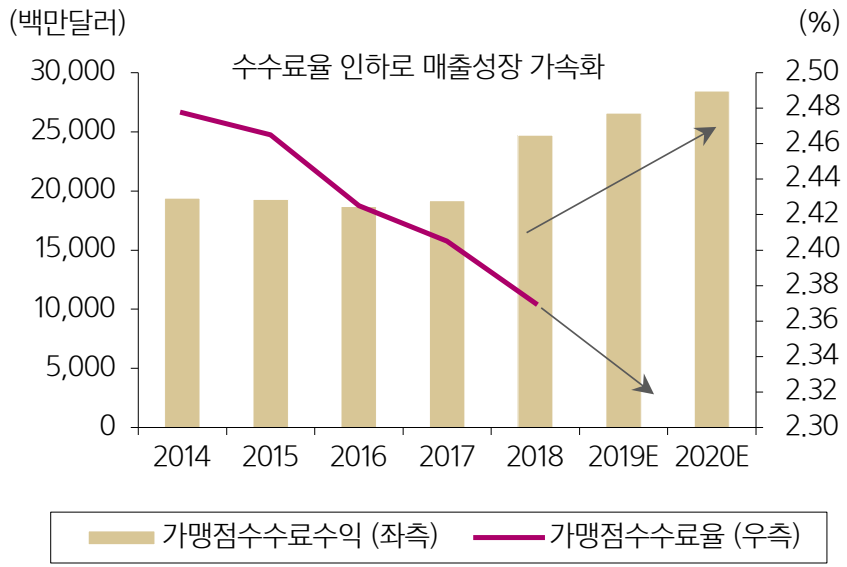
- AMEX는 Visa, MasterCard와 달리 순수 네트워크사가 아닌 전업카드사로, 여신활동에 따른 이자수익도 인식
- 동사는 최근 volume 성장 전략을 추진하며 가맹점수수료율 인하하였으며, 여신잔고도 공격적으로 확대 중
- 이에 따라 Visa, MasterCard 대비 소비성향 및 경기변동에 대한 민감도가 높음

AMEX 영업수익 구성: 한국의 카드사와 유사



참고: 2018년 매출액 기준
자료: AMEX, 삼성증권

AMEX 가맹점수수료율 vs 가맹점수수료수익 추이

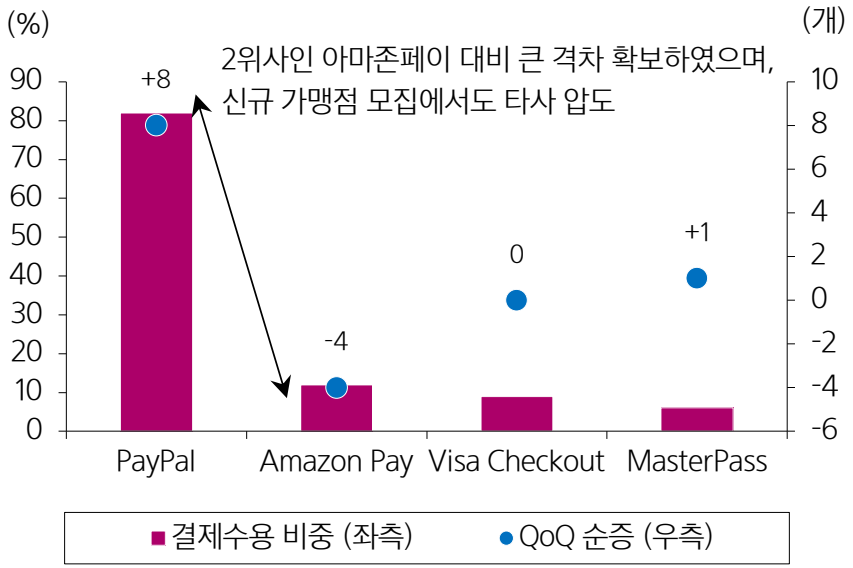


자료: AMEX, Thomson Reuters 컨센서스, 삼성증권

개별기업 - 페이팔 (PYPL US): 온라인 결제플랫폼의 최강자, 플랫폼 확대 지속 중

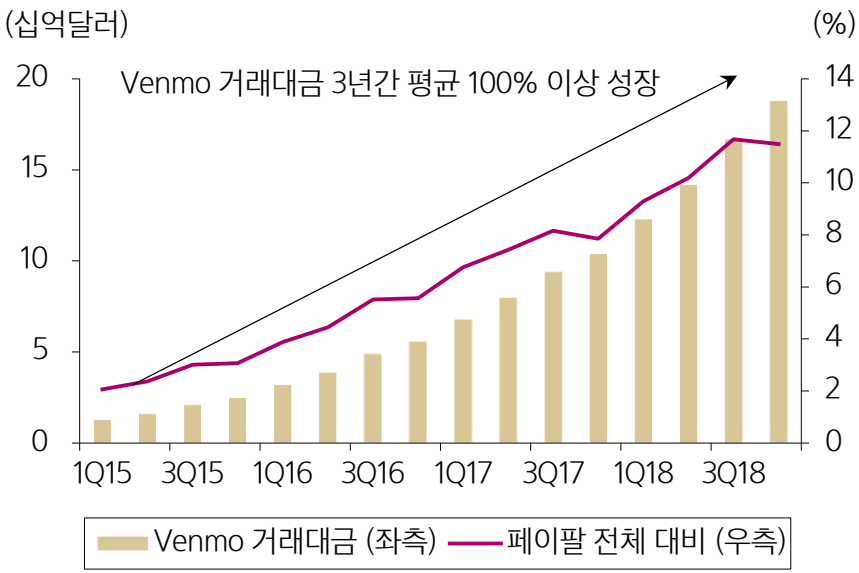
- ▶ 동사는 온라인결제 전자지갑 중 압도적인 가맹점 기반 확보 (미국 Top 500 온라인가맹점 중 82%가 페이팔 수용)
- ▶ 또한 미국 밀레니얼 세대를 위주로 인기가 많은 P2P송금앱 Venmo를 인수하여, 가맹점 외에도 소비자(이용자) 기반 확대
- ▶ 이는 소비자↑ - 가맹점↑ 의 선순환으로 이어지면서 전체 거래대금 성장으로 귀결

주요 전자지갑별 가맹점 수용률: 압도적 가맹점 기반



참고: 미국 상위 500개 온라인 소매업체 기준 결제 수용 비중
자료: Internet Retailer

Venmo 인수를 통한 이용자 기반 확대로 플랫폼 강화



자료:PayPal, 삼성증권

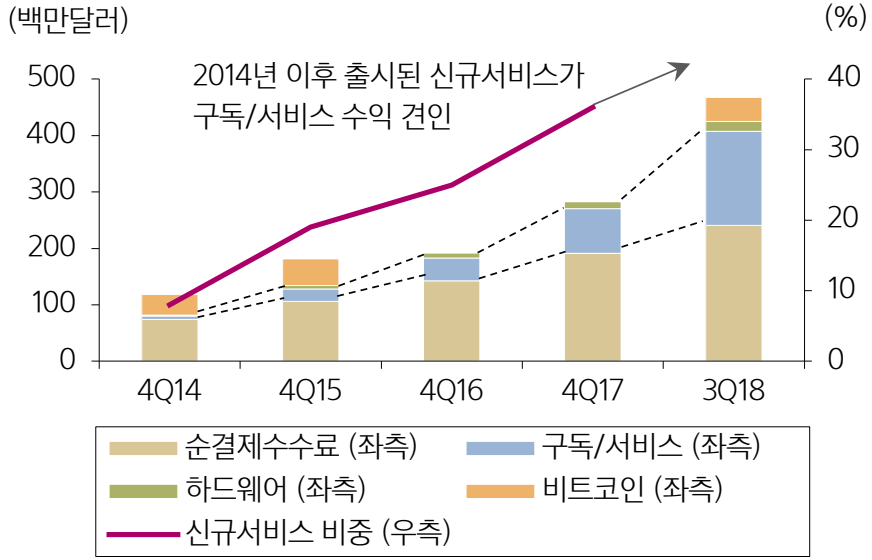
개별기업 - 스퀘어 (SQ US): 중소형 가맹점에게 one-stop 솔루션 제공

- ▶ 동사는 POS기기 구입이 어려운 영세/중소형 가맹점들에 모바일 리더기(mPOS)를 제공하는 사업으로 시작
- ▶ 그러나 최근에는 POS와 소프트웨어를 통합한 iPOS를 비롯하여, 캐피탈사 설립, P2P송금앱 출시, 음식배달앱 등 중소형가맹점이 필요로하는 서비스를 종합적으로 제공하는 플랫폼으로 변신 중

POS기기를 중심으로 SW, 여신, 송금 등 부가서비스 확대

자료: Square

POS기기를 중심으로 다양한 부가서비스 추가 중



자료:Square

개별기업 - Adyen (ADYEN NA): 글로벌 O2O 결제의 스타

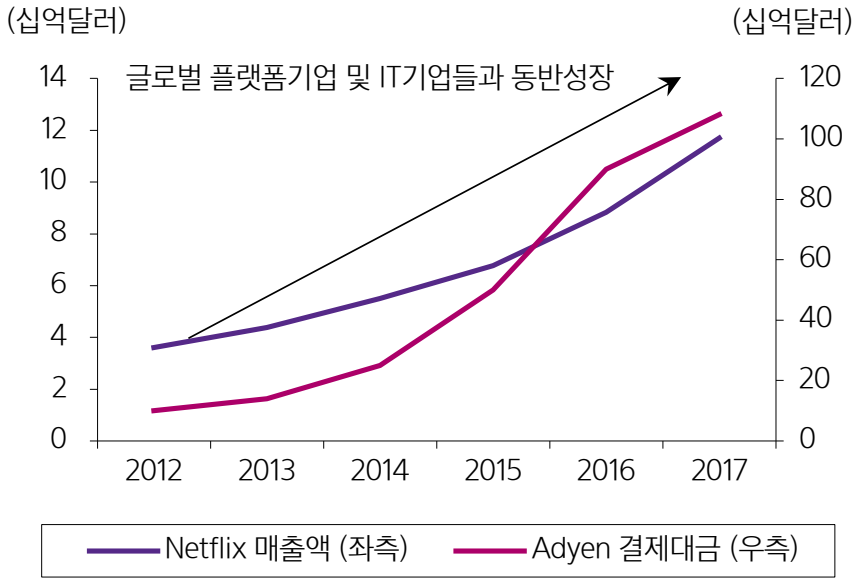
- 2006년 Adyen(아디옌)은 네덜란드에 본사를 둔 PG사로, 다국적 기업들의 온라인 및 모바일결제 처리에 주력
- 기존의 결제처리업체와 달리 동사는 단일화된 플랫폼을 바탕으로한 높은 안정성을 확보하였으며, 다양한 결제수단 제공 (250개 이상)
- 글로벌 IT플랫폼기업 및 구독기반의 사업모델, 공유경제 관련 기업들에게 각광 (ex. Netflix, Microsoft, Facebook, Uber 등)

주요 가맹점 현황: 글로벌 IT기업 및 공유경제 기업 다수

2013년 이전 2013년 2014년 2016년 2016년 2017년 2018년

자료: Adyen, 삼성증권

글로벌 IT플랫폼 및 구독기반 모델과 동반성장



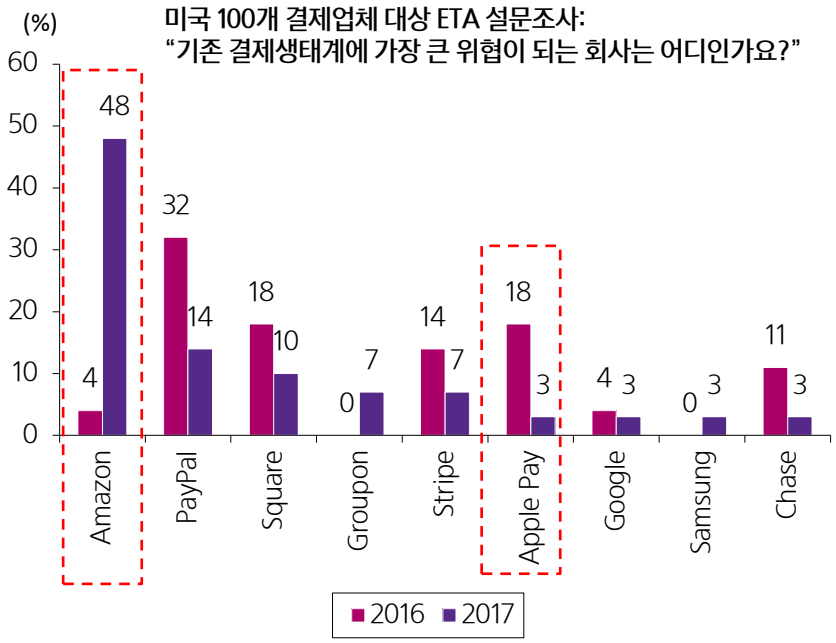
자료:삼성증권

Tip! - 아마존이 결제생태계를 위협할 수 있을까?

▶ 아마존이라는 초대형 규모의 가맹점 부상으로 기존 결제생태계가 위협 받을 수 있다는 우려 부각

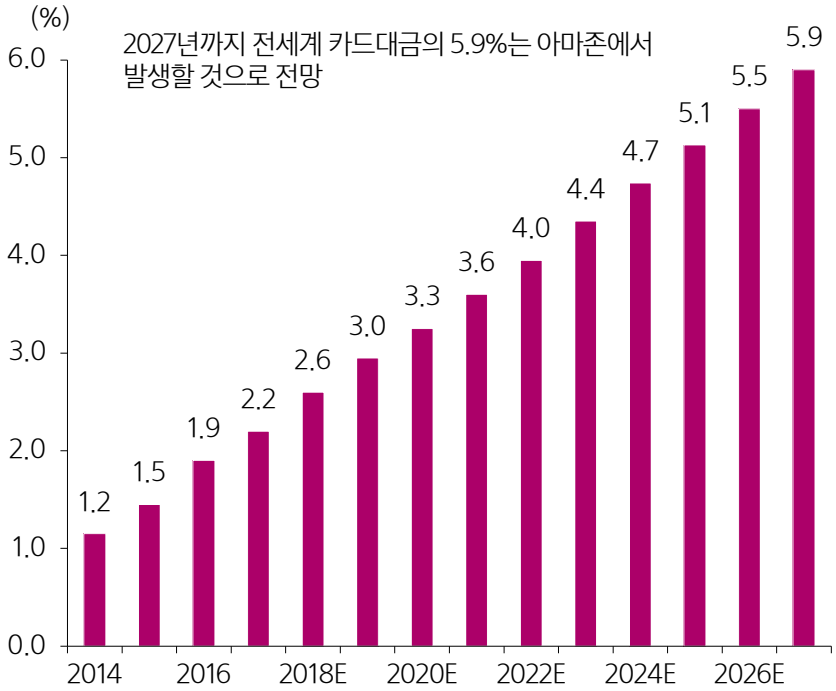
▶ 실제로 미국 100개 결제업체 대상 설문조사에서 48%가 아마존이 기존 결제생태계에 가장 큰 리스크라고 답변

결제생태계의 가장 큰 리스크는 아마존?



참고: 미국 100개 매입사, ISO, ISV 대상 설문조사 결과
자료: ETA

전세계 카드결제 대금 중 아마존의 비중 추이 (중국제외)



자료: 아마존, World Bank, Euromonitor, Adyen, Aite Group, NACHA, Visa, Nilson Report

Tip! - 인위적인 카드수수료율 압박 가능성 제한적

- 한국과 달리 미국은 카드 네트워크사들인 카드수수료의 대부분에 해당하는 정산수수료(Interchange) 를 결정
- 미국 정부에서 2010년 Durbin Amendment(도드프랭크법 일부)로 Debit 수수료 상한을 도입하였으나, Credit은 규제 하지 않음
- 또한 Debit에 대한 규제 를 제외시 평균 카드수수료율(가맹점수수료율)은 안정적으로 유지

소속 카드네트워크 및 거래 종류별 가맹점수수료율 (MDR) 추이

구분	(%)	2010	2012	2013	2014	2016
Credit	Visa / MasterCard	2.02	2.16	2.17	2.15	2.12
	AMEX	2.29	2.41	2.37	2.48	2.36
	Discover	1.88	1.9	1.89	1.89	2.04
Debit	Visa / MasterCard	1.59	0.78	0.76	0.75	0.73
	PIN debit	0.72	0.68	0.68	0.67	0.67
Private Label		1	1.1	1.12	1.13	1.17
평균		1.58	1.51	1.5	1.51	1.49

자료: The Nilson Report

삼성증권 SAMSUNG

삼성증권주식회사
06620 서울특별시 서초구 서초대로 74길 11 10층 리서치센터
02 2020 8000

지점 대표번호
1588 2323 / 1544 1544

고객 불편사항 접수
080 911 0900

samsung POP.com

신뢰에 가치로 답하다

본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 본 조사자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었습니다.