

본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.

중립

목표주가 \$98.00

HOLD ANALYSIS OF SALES/EARNINGS

Financial Summary

Changes	Previous	Current
Rating	—	Hold
Target Price	\$94.00	\$98.00
FY26E Rev (net)	\$12.09B	\$12.22B
FY27E Rev (net)	\$12.67B	\$12.80B
FY26E EBITDA	\$3.79B	\$3.86B
FY27E EBITDA	\$4.19B	\$4.22B

Price (04/29/26):	\$103.79
52-Week Range:	\$107.34 - \$65.00
Market Cap.(mm):	\$47,432.0
Shr.O/S-Diluted (mm):	457.0
Enterprise Val. (mm):	\$50,317.0
Avg Daily Vol (3 Mo):	5,443,245
Dividend / Yield:	\$1.24 / 1.2%
FYE	Dec

Rev (net)	2025A	2026E	2027E
Q1	\$2.58B	\$3.09BA	\$3.11B
Q2	\$2.73B	\$3.01B	\$3.16B
Q3	\$2.82B	\$2.98B	\$3.18B
Q4	\$2.96B	\$3.14B	\$3.35B
	\$11.10B	\$12.22B	\$12.80B

EV/Revenue	4.5x	4.1x	3.9x
------------	------	------	------

EBITDA	2025A	2026E	2027E
Q1	\$850.0	\$1,000.0A	\$996.3
Q2	\$882.0	\$932.5	\$1.04B
Q3	\$870.0	\$932.5	\$1.06B
Q4	\$890.0	\$994.2	\$1.13B
	\$3.49B	\$3.86B	\$4.22B

EV/EBITDA	14.4x	13.0x	11.9x
-----------	-------	-------	-------

Price Performance



[Review] 2분기 둔화 전망에 다소 빛바랜 1분기 호실적

기업개요

이베이(eBay, EBAY)는 1995년 설립됐으며, 미국 캘리포니아주 산호세에 본사를 두고 있다. 온라인 마켓플레이스와 모바일 앱을 통해 전 세계 구매자와 판매자를 연결하고 있으며, 다양한 상품군을 취급한다. 마켓플레이스는 주로 경매 방식을 활용해 실시간 입찰 경쟁을 가능하게 한다. 현재 19억개 이상의 활성 리스팅을 보유하고 있으며, 1998년 9월 24일 공모가 18달러로 상장했다.

Summary

1분기 총 거래액(GMV)과 매출액 모두 컨센서스를 약 2% 상회했다. 다만, 경영진은 2분기 GMV가 예상보다 가파른 약 8%p 둔화될 것으로 전망했는데, 이는 금과 은, 클라나(Klarna), 마케팅 효율 등 소비재 중심의 GMV 성장 동력에 대한 높은 기저 때문인 것으로 보인다. 미국 사업은 1분기에 돋보였으며, GMV 성장은 전년 동기 대비 27%(4% 상회)를 기록했고 미국 구매자 성장률도 가속화되어 FY26 가이던스 상향으로 이어졌다. 회사는 좋은 성과를 거두어 왔고 전략적 우선순위를 더욱 확장할 것으로 보이지만, GMV 성장이 정상화되기 전까지 전망은 여전히 다소 불확실하다. 실적 추정치를 조정하면서 목표주가를 기존 94달러에서 98달러로 높인다.

Key Points

1분기 실적: 매출액은 30억 9천만 달러(+19% YoY, 환율 영향 제외 +17% YoY)로 컨센서스 30억 4천만 달러(+17.5% YoY)를 상회했으며, 총 GMV는 222억 달러(+18% YoY, 환율 영향 제외 +14% YoY)로 컨센서스 217억 달러(+16% YoY)를 상회했다. GAAP 기준 EPS 1.12달러는 컨센서스 1.21달러를 하회했으며, Non-GAAP 기준 EPS 1.66달러는 컨센서스 1.58달러를 상회했다. 미국 GMV는 115억 달러(+27% YoY)로 컨센서스 111억 1천만 달러(+22.5% YoY)를 상회했으며, 해외 GMV는 106억 9천만 달러(+10% YoY)로 컨센서스 104억 달러(+7.3% YoY)를 상회했다.

2분기 가이던스: 총 매출액은 29억 7,000만~30억 3,000만 달러(+9~11% YoY, 환율 영향 제외 +8~10% YoY)로 제시되었으며, 이는 컨센서스인 29억 6,000만 달러(+9% YoY)보다 높다. 총 GMV는 213억~217억 달러(+9~11% YoY, 환율 영향 제외 +8~10% YoY)로 제시되었으며, 이는 컨센서스 211억 달러(+8% YoY)를 상회한다. 희석 GAAP 기준 EPS는 중간값 기준 1.09~1.14달러로 제시되었으며, 이는 컨센서스 1.12달러를 하회한다. 희석 Non-GAAP 기준 EPS는 중간값 기준 1.46~1.51달러로 제시되었으며, 이는 컨센서스 1.50달러를 하회한다.

(다음 페이지에 계속)

STIFEL

본 리서치 보고서는 Stifel, Nicolaus & Company, Inc. (이하 "Stifel")가 한국투자증권(이하 "한국투자증권")과 체결한 계약에 따라 제공한 리서치 자료를 기초로 한 것입니다. Stifel은 미국 증권거래위원회(SEC)에 등록된 투자중개매입자(broker-dealer)로서 미국 금융산업규제기구(FINRA)의 회원이며, 미국 미주리주 세인트루이스에 본사를 둔 금융서비스 지주회사인 Stifel Financial Corp. (NYSE: SF)의 자회사입니다. Stifel은 한국 금융위원회에 등록되어 있지 않으며, 본 보고서는 Stifel에 의한 투자권유 또는 투자자문에 해당하지 않습니다. 또한, 본건 보고서에서 언급된 어떠한 증권, 채권 또는 채권에 대한 청약을 하는 것으로 볼 수 없습니다. Stifel과 한국투자증권 사이의 계약에 따라, 한국투자증권은 본 보고서 및 그 번역본의 내용에 대하여 전적인 책임을 부담합니다. 본 보고서에 대한 질문이 있는 고객은 자신의 한국투자증권 담당자에게 연락을 하시기 바랍니다.

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

FY26 가이던스(디팝 또는 Depop 제외): 환율 영향 제외 기준 GMV 성장률은 기존 약 +6% YoY에서 +7~7.5% YoY로 상향 조정되었다 (2025년과 유사한 성장률로 제시). 매출 성장률은 GMV 성장률과 유사하거나 약간 앞설 것으로 예상되며(환율 영향 제외 기준), 약 140bp의 긍정적인 환율 효과가 예상된다. Non-GAAP 기준 영업이익은 기존 +8~10% YoY에서 +9~11% YoY로 성장할 것으로 예상된다. Non-GAAP 기준 세율은 약 17.5%(변동 없음)로 예상된다. 설비투자는 매출의 4~5%로 예상된다(변동 없음).

주요 긍정 요인

- 1) 미국 GMV는 전년 동기 대비 27% 증가하며 4분기 연속 가속화되었고, 미국 활성 구매자와 매니아 성향(enthusiast) 구매자는 전년 동기 대비 각각 6%, 8% 증가했다.
- 2) 핵심 카테고리 GMV는 전년 동기 대비 24% 성장하며 마켓플레이스 내 다른 부문보다 15%p 앞섰다.
- 3) 회사의 전략적 우선순위(핵심 카테고리, C2C, 리커머스) 부문은 1분기에 10%대 중반의 성장률을 기록했으며, 현재 전체 GMV의 약 70%를 차지한다.
- 3) 광고 수익은 환율 영향 제외 기준 전년 동기 대비 27% 증가했으며(+11%p QoQ), GMV 침투율은 2.6%(+20bp YoY)를 기록했다. 1P 광고 수익은 전분기 대비 11%p 가속화되었으며, 520만 명의 판매자가 1분기에 최소 1개의 프로모션 리스팅 상품을 채택했다(+40만 명 QoQ).
- 4) 회사의 모터, 부품 및 액세서리 사업은 전년 동기 대비 가장 강력한 GMV 성장률을 기록했으며, 1분기 전체 GMV 성장에 2%p 기여했다.
- 5) 이베이 라이브는 계속해서 규모를 확장하고 있으며, 최근 몇 주간 연간 GMV 런레이트가 전년 동기 대비 8배 이상 증가했다.

점검 사항

- 1) 경영진은 2분기 GMV가 약 8%p 둔화될 것으로 전망했는데, 이는 대부분 미국 클라리나 파트너십, 하위 퍼널 마케팅 효율성 개선 효과, 금과 은괴 수요 정상화에 따른 것으로 분석된다.
- 2) 주요 해외 시장의 거시경제 환경이 여전히 불확실한 가운데, 해외 GMV 성장률은 환율 영향 제외 기준 전년 동기 대비 3% 증가에 그쳤다.
- 3) 디팝 인수는 2026년 3분기 말에 마무리될 것으로 보이며, FY26 영업이익 성장률에 한 자릿수 초반의 하방 압력으로 작용할 것이며, EPS에는 약간 더 희석적인 영향(이자 수익 상실)을 미칠 것이다.

밸류에이션 및 목표주가: 목표주가 98달러는 향후 12개월(NTM) 기준 조정 EBITDA 추정치 38억 6천만 달러에 12배를 적용해 산출했다.

eBay – Actuals vs Stifel and Consensus, in \$mn except per share

EBAY 1Q26 Actuals (USD millions, unless noted)	Actual 1Q26	Prior Est. 1Q26	vs. Actual Delta	Consensus 1Q26	vs. Actual Delta	EBAY 2Q26 Estimates (USD millions, unless noted)	Current 2Q26	Prior Est. 2Q26	vs. Current Delta	Consensus 2Q26	vs. Current Delta
Total GMV	\$22,197.0	\$21,700.9	2.3%	\$21,746.5	2.1%	Total GMV	\$21,501.8	\$21,304.5	0.9%	\$21,073.1	2.0%
y/y Growth - %	18.4%	15.7%	2.6%	16.0%	2.4%	y/y Growth - %	10.2%	9.2%	1.0%	8.0%	2.2%
U.S. GMV	\$11,503.0	\$10,900.9	5.5%	\$11,108.4	3.6%	U.S. GMV	\$11,181.0	\$10,648.5	5.0%	\$10,673.4	4.8%
y/y Growth - %	26.9%	20.2%	6.6%	22.5%	4.4%	y/y Growth - %	18.6%	12.9%	5.6%	13.2%	5.4%
International GMV	\$10,694.0	\$10,800.0	(1.0%)	\$10,396.3	2.9%	International GMV	\$10,320.9	\$10,655.9	(3.1%)	\$10,043.7	2.8%
y/y Growth - %	10.4%	11.5%	(1.1%)	7.3%	3.1%	y/y Growth - %	2.4%	5.7%	(3.3%)	(0.4%)	2.7%
Active Buyers	136.0	135.3	0.6%	135.2	0.6%	Active Buyers	136.1	135.4	0.6%	135.4	0.5%
y/y Growth - %	1.5%	0.9%	0.6%	0.9%	0.6%	y/y Growth - %	1.6%	1.0%	0.6%	1.0%	0.5%
y/y Net Adds	2.0	0.3	1.8	0.2	1.8	y/y Net Adds	2.1	0.1	2.0	0.2	1.9
Total Revenue	\$3,089.0	\$3,026.9	2.1%	\$3,037.4	1.7%	Total Revenue	\$3,011.7	\$2,997.7	0.5%	\$2,962.6	1.7%
y/y Growth - %	19.5%	17.1%	2.4%	17.5%	2.0%	y/y Growth - %	10.3%	9.8%	0.5%	8.5%	1.8%
Advertising Revenue	\$581.0	\$535.5	8.5%	\$543.7	6.9%	Advertising Revenue	\$583.9	\$561.2	4.1%	\$540.8	8.0%
y/y Growth - %	31.4%	21.1%	10.3%	23.0%	8.4%	y/y Growth - %	21.1%	16.4%	4.7%	12.2%	8.9%
Gross Profit	\$2,287.0	\$2,187.9	4.5%	\$2,200.4	3.9%	Gross Profit	\$2,229.8	\$2,153.1	3.6%	\$2,136.9	4.3%
Gross Margin - %	74.0%	72.3%	1.8%	72.4%	1.6%	Gross Margin - %	74.0%	71.8%	2.2%	72.1%	1.9%
Non-GAAP EPS ex. SOE	\$1.66	\$1.59	4.7%	\$1.58	5.2%	Non-GAAP EPS ex. SOE	\$1.53	\$1.47	4.3%	\$1.50	1.9%
Adj. EBITDA	\$1,000.0	\$986.9	1.3%	\$979.7	2.1%	Adj. EBITDA	\$932.5	\$954.9	(2.3%)	\$940.1	(0.8%)
EBITDA Margin - %	32.4%	32.6%	(0.2%)	32.3%	0.1%	EBITDA Margin - %	31.0%	31.9%	(0.9%)	31.7%	(0.8%)

Source: FactSet, Company reports, Stifel estimates

EBAY 2026 Estimates (USD millions, unless noted)	2026	Prior Est. 2026	Curr. / Prior Delta	Consensus 2026	Stifel / Cons. Delta	EBAY 2027 Estimates (USD millions, unless noted)	2027	Prior Est. 2027	Curr. / Prior Delta	Consensus 2027E	Stifel / Cons. Delta
Total GMV	\$87,161.7	\$86,227.1	1.1%	\$86,177.8	1.1%	Total GMV	\$91,124.4	\$90,162.3	1.1%	\$89,828.4	1.4%
y/y Growth - %	9.5%	8.3%	1.2%	8.3%	1.2%	y/y Growth - %	4.5%	4.6%	(0.0%)	4.2%	0.3%
U.S. GMV	\$45,284.7	\$42,989.2	5.3%	\$43,442.8	4.2%	U.S. GMV	\$46,433.7	\$44,044.2	5.4%	\$45,267.8	2.6%
y/y Growth - %	15.9%	10.0%	5.9%	11.1%	4.7%	y/y Growth - %	2.5%	2.5%	0.1%	4.2%	(1.7%)
International GMV	\$41,877.1	\$43,237.9	(3.1%)	\$41,060.6	2.0%	International GMV	\$44,690.6	\$46,118.1	(3.1%)	\$42,405.4	5.4%
y/y Growth - %	3.4%	6.7%	(3.4%)	1.3%	2.0%	y/y Growth - %	6.7%	6.7%	0.1%	3.3%	3.4%
Active Buyers	136.2	135.4	0.6%	136.3	(0.0%)	Active Buyers	136.8	136.0	0.6%	136.8	(0.0%)
y/y Growth - %	1.4%	0.9%	0.6%	1.5%	(0.0%)	y/y Growth - %	0.4%	0.4%	(0.0%)	0.4%	0.0%
y/y Net Adds	1.9	0.0	1.9	2.0	(0.1)	y/y Net Adds	0.6	0.0	0.6	0.6	0.0
Total Revenue	\$12,218.7	\$12,092.0	1.0%	\$12,058.1	1.3%	Total Revenue	\$12,804.4	\$12,674.2	1.0%	\$12,653.9	1.2%
y/y Growth - %	10.1%	8.9%	1.1%	8.6%	1.4%	y/y Growth - %	4.8%	4.8%	(0.0%)	4.9%	(0.1%)
Advertising Revenue	\$2,394.7	\$2,296.0	4.3%	\$2,200.5	8.8%	Advertising Revenue	\$2,680.0	\$2,569.5	4.3%	\$2,299.5	16.5%
y/y Growth - %	20.2%	15.2%	4.9%	10.4%	9.7%	y/y Growth - %	11.9%	11.9%	0.0%	4.5%	7.4%
Gross Profit	\$9,046.3	\$8,672.0	4.3%	\$8,702.2	4.0%	Gross Profit	\$9,480.0	\$9,120.2	3.9%	\$9,133.2	3.8%
Gross Margin - %	74.0%	71.7%	2.3%	72.2%	1.9%	Gross Margin - %	74.0%	72.0%	2.1%	72.2%	1.9%
Non-GAAP EPS ex. SOE	\$6.25	\$5.92	5.4%	\$6.04	3.4%	Non-GAAP EPS ex. SOE	\$6.92	\$6.76	2.4%	\$6.67	3.7%
Adj. EBITDA	\$3,859.2	\$3,793.5	1.7%	\$3,762.5	2.6%	Adj. EBITDA	\$4,223.7	\$4,188.9	0.8%	\$4,034.6	4.7%
EBITDA Margin - %	31.6%	31.4%	0.2%	31.2%	0.4%	EBITDA Margin - %	33.0%	33.1%	(0.1%)	31.9%	1.1%

Source: FactSet, Company reports, Stifel estimates

eBay Inc. Income Statement (\$mm)	2025			2026			2027			2025	2026E	2027E			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	2025	2026E	2027E
Revenue	2,585	2,730	2,820	2,965	3,089	3,012	2,978	3,140	3,115	3,158	3,181	3,351	11,100	12,219	12,804
% y/y	1%	6%	9%	15%	19%	10%	6%	5%	1%	5%	7%	7%	8%	10%	5%
% q/q	0%	6%	3%	5%	4%	-3%	-1%	5%	-1%	1%	1%	5%	3%	10%	
Cost of revenue	723	776	821	849	802	782	773	815	809	820	826	870	3,169	3,172	3,324
Gross profit	1,862	1,954	1,999	2,116	2,287	2,230	2,205	2,325	2,306	2,338	2,355	2,481	7,931	9,046	9,480
GM%	72%	72%	71%	71%	74%	74%	74%	74%	74%	74%	74%	74%	71%	74%	74%
Incremental GM%	17%	63%	50%	81%	138%	74%	74%	74%	74%	74%	74%	74%	65%	100%	74%
Sales, marketing and customer support	536	586	606	666	673	663	625	690	679	695	668	736	2,394	2,650	2,777
% of revenue	21%	21%	21%	22%	22%	22%	21%	22%	22%	22%	21%	22%	22%	22%	22%
% y/y	-1%	2%	2%	9%	26%	13%	3%	4%	1%	7%	7%	7%	3%	11%	5%
% q/q	-12%	3%	3%	10%	1%	-2%	-6%	10%	-2%	2%	2%	10%	3%	11%	5%
Product development	362	421	423	436	450	455	445	450	454	459	463	468	1,642	1,800	1,845
% of revenue	14%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	14%	15%	15%	15%	14%	15%	15%	14%
% y/y	3%	11%	13%	16%	24%	8%	5%	3%	1%	4%	4%	4%	11%	10%	3%
% q/q	-3%	16%	0%	3%	3%	16%	1%	3%	1%	1%	1%	1%	11%	10%	3%
General and administrative	261	371	282	284	410	328	325	321	318	315	312	309	1,198	1,384	1,254
% of revenue	10%	14%	10%	10%	13%	11%	11%	10%	10%	10%	10%	9%	11%	11%	10%
% y/y	10%	54%	45%	18%	57%	-12%	15%	13%	-22%	-4%	-4%	-4%	31%	16%	-9%
% q/q	8%	42%	-24%	1%	44%	-20%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	3%	16%	-9%
Provision for Transaction and Loan Losses	81	86	106	123	138	128	131	134	131	128	126	123	396	531	508
% of revenue	3%	3%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
% y/y	-11%	0%	19%	41%	70%	49%	23%	9%	-5%	0%	4%	4%	12%	34%	-4%
% q/q	-7%	6%	23%	16%	12%	-7%	2%	2%	-2%	-2%	-2%	-2%	4%	4%	-4%
Amortization of Acquired Intangible Assets	6	6	6	6	5	5	5	5	5	5	5	5	24	20	20
% of revenue	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
% y/y	50%	20%	20%	0%	-17%	-17%	-17%	0%	0%	0%	0%	0%	20%	0%	0%
% q/q	0%	0%	0%	0%	-17%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	20%	-17%	0%
Total Opex	1,246	1,470	1,423	1,515	1,676	1,578	1,531	1,599	1,587	1,602	1,574	1,641	5,654	6,385	6,404
% of revenue	48%	54%	50%	51%	54%	52%	51%	51%	51%	51%	49%	49%	51%	52%	50%
% y/y	2%	14%	13%	15%	35%	7%	8%	6%	-5%	1%	3%	3%	11%	13%	0%
% q/q	-5%	18%	-3%	6%	11%	-6%	-3%	4%	-1%	1%	-2%	4%	11%	13%	0%
Operating income	616	484	576	601	611	651	674	725	719	736	781	840	2,277	2,661	3,076
Margin %	24%	18%	20%	20%	20%	22%	23%	23%	23%	23%	25%	25%	21%	22%	24%
Gain (loss) on equity investments and warrant, net	(2)	(4)	(10)	21	2	0	0	0	0	0	0	0	5	2	0
Interest and other, net	20	(3)	7	1	5	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)	(30)	25	(50)	(120)
Income before taxes	634	477	573	623	618	656	644	695	689	706	751	810	2,307	2,613	2,956
Tax rate %	20%	23%	-4%	16%	17%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	13%	20%	21%
Income tax benefit (provision)	(129)	(108)	24	(98)	(106)	(138)	(135)	(146)	(145)	(148)	(158)	(170)	(311)	(525)	(621)
Income (loss) from continuing operations	505	369	597	525	512	519	509	549	544	558	594	640	1,996	2,088	2,335
Income (loss) from discontinued ops, net	(2)	(1)	35	3	0	0	0	0	0	0	0	0	35	0	0
Net Income	503	368	632	528	512	519	509	549	544	558	594	640	2,031	2,088	2,335
Fully Diluted Shares	475	470	467	460	457	453	449	446	442	438	435	431	476	451	436
GAAP EPS	\$1.06	\$0.79	\$1.28	\$1.14	\$1.12	\$1.14	\$1.13	\$1.23	\$1.23	\$1.27	\$1.37	\$1.48	\$4.27	\$4.63	\$5.35
Total stock-based compensation	136	165	147	159	156	173	149	157	164	189	159	168	607	635	680
% of revenue	5%	6%	5%	5%	5%	6%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Total non-GAAP operating income adjustments	155	291	188	174	296	186	162	170	176	203	172	180	808	814	732
Non-GAAP adjustments to net income	(20)	(17)	(149)	(51)	(48)	(10)	(12)	(12)	(10)	(15)	(12)	(10)	(237)	(82)	(47)
Non-GAAP Net Income From Continuing Ops	640	643	636	648	760	695	658	707	711	745	754	810	2,567	2,820	3,020
Margin %	24.8%	23.6%	22.6%	21.9%	24.6%	23.1%	22.1%	22.5%	22.8%	23.6%	23.7%	24.2%	23.1%	23.1%	23.6%
Fully Diluted Shares used in Non-GAAP EPS Calculation	475	470	467	460	457	453	449	446	442	438	435	431	468	451	436
Non-GAAP EPS	\$1.35	\$1.37	\$1.36	\$1.41	\$1.66	\$1.53	\$1.46	\$1.59	\$1.61	\$1.70	\$1.73	\$1.88	\$5.49	\$6.25	\$6.92
Total D&A	79	107	106	115	93	95	97	99	99	103	105	107	407	384	416
Adjusted EBITDA	850	882	870	890	1,000	933	932	994	996	1,042	1,058	1,127	3,492	3,859	4,224
Margin %	33%	32%	31%	30%	32%	31%	31%	32%	32%	33%	33%	34%	31%	32%	33%

Source: Company reports, S1 tfe estimates

eBay Inc. Balance Sheet (\$mn)	2025			2026			2027			2025	2026E	2027E			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	2025	2026E	2027E
Assets															
Cash and equivalents	3,031	2,070	2,423	1,867	2,894	2,991	3,077	2,797	3,022	3,215	3,409	3,677	1,867	2,797	3,677
Short-term investments	1,760	1,680	955	1,052	966	966	966	966	966	966	966	966	1,052	966	966
Equity investment in Adevința	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Customer accounts and funds receivable	1,287	1,371	1,262	1,280	1,490	1,453	1,436	1,515	1,502	1,523	1,534	1,616	1,280	1,515	1,616
Other current assets	794	798	753	887	909	886	876	1,413	1,402	1,421	1,432	1,508	887	1,413	1,508
Total current assets	6,872	5,919	5,393	5,086	6,259	6,296	6,356	6,691	6,892	7,126	7,341	7,767	5,086	6,691	7,767
Long-term investments	2,586	2,520	2,848	2,767	2,010	2,010	2,010	2,010	2,010	2,010	2,010	2,010	2,767	2,010	2,010
Property and equipment, net	1,293	1,333	1,333	1,338	1,198	1,259	1,315	1,378	1,355	1,415	1,474	1,540	1,338	1,378	1,540
Goodwill	4,357	4,386	4,376	4,467	4,463	4,463	4,463	4,463	4,463	4,463	4,463	4,463	4,463	4,463	4,463
Operating lease right-of-use assets	419	398	367	428	446	446	446	446	446	446	446	446	428	446	446
Deferred tax assets	2,920	2,900	2,898	2,959	2,949	2,875	2,843	2,998	2,973	3,015	3,037	3,199	2,959	2,998	3,199
Equity investment in Aurelia	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Other long-term assets	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Assets	18,954	17,961	17,791	17,610	17,893	17,912	17,991	18,539	18,687	19,018	19,309	19,958	17,610	18,539	19,958
Liabilities & Shareholders' Equity															
Short-term debt	994	1,746	1,748	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750	750
Accounts payable	292	336	308	242	311	303	300	326	323	328	330	348	242	326	348
Customer accounts and funds payable	1,353	1,445	1,365	1,280	1,491	1,454	1,437	1,516	1,503	1,524	1,535	1,617	1,280	1,516	1,617
Accrued expenses and other current liabilities	2,217	2,288	2,237	2,257	2,457	2,396	2,369	2,498	2,477	2,512	2,530	2,665	2,477	2,498	2,665
Income taxes payable	1,024	125	173	108	125	122	121	127	126	128	129	136	108	127	136
Total current liabilities	5,880	5,940	5,831	4,637	5,134	5,024	4,976	5,216	5,180	5,242	5,275	5,516	4,637	5,216	5,516
Operating lease liabilities	302	287	264	315	332	332	332	332	332	332	332	332	315	332	332
Deferred tax liabilities	1,413	1,296	1,377	1,472	1,438	1,402	1,386	1,462	1,450	1,470	1,481	1,560	1,472	1,462	1,560
Long-term debt	5,751	5,002	5,003	5,996	5,994	5,994	5,994	5,994	5,994	5,994	5,994	5,994	5,996	5,994	5,994
Other liabilities, non-current	638	687	597	575	583	568	562	593	588	596	600	632	575	593	632
Total liabilities	14,004	13,212	13,072	12,995	13,481	13,321	13,251	13,597	13,544	13,634	13,682	14,034	12,995	13,597	14,034
Total stockholders' equity	4,950	4,749	4,719	4,615	4,412	4,591	4,740	4,942	5,144	5,383	5,627	5,924	4,615	4,942	5,924
Total liabilities and stockholders' equity	18,954	17,961	17,791	17,610	17,893	17,912	17,991	18,539	18,687	19,018	19,309	19,958	17,610	18,539	19,958

Source: Company reports, Siftel estimates

eBay Inc.	1Q	2Q	2025	3Q	4Q	1Q	2Q	2026	3Q	4Q	1Q	2Q	2027	3Q	4Q	2025	2026	2027E	
Cash Flow Statement (smn)																			
Cash from operations:																			
Net income (loss)	503	368	632	528	528	512	519	509	549	549	544	558	594	640	2,031	2,088	2,335	2,335	
(Income) from discontinued operations, net of income taxes	2	1	(35)	(3)	(3)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(35)	0	0	0	
Provision for transaction losses	81	86	106	123	138	138	128	131	134	134	131	128	126	123	396	531	508	508	
Depreciation and amortization	79	107	106	115	99	93	95	97	99	99	101	103	105	107	407	384	416	416	
Stock-based compensation	136	165	147	159	156	156	173	149	157	157	164	189	159	168	607	635	680	680	
Loss (gain) on investments and other, net	2	(15)	11	(25)	(31)	(31)	0	0	0	0	0	0	0	0	(17)	(31)	0	0	
Deferred income taxes	31	(87)	70	30	21	21	38	17	(79)	(79)	12	(21)	(11)	(83)	44	(4)	(103)	(103)	
Changes in operating assets and liabilities:																			
Change in fair value of warrant	0	0	(2)	7	9	9	0	0	0	0	0	0	0	0	5	9	0	0	
Change in fair value of equity investment in Adeivita	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Change in fair value of equity investment in Adyen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Change in fair value of equity investment in Gmarket	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Change in fair value of equity investment in KakaoBank	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Realized change in fair value of shares sold in KakaoBank	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Realized change in fair value of shares sold in Adyen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Change in assets and liabilities, net of acquisition effects	(47)	(942)	(101)	(339)	72	(64)	(28)	(344)	(344)	(344)	(17)	30	16	115	(1,429)	(365)	143	143	
Net cash provided by continuing Operating Activities	787	(307)	934	595	970	970	889	874	515	515	935	987	988	1,069	2,009	3,248	3,979	3,979	
Net cash provided by discontinuing Operating Activities	0	0	(38)	(12)	(11)	(11)	0	0	0	0	0	0	0	0	(50)	(11)	0	0	
Net cash provided by Operating Activities	787	(307)	896	583	959	959	889	874	515	515	935	987	988	1,069	1,959	3,247	3,979	3,979	
Cash from Investing:																			
Purchases of property and equipment	(143)	(134)	(131)	(117)	(72)	(72)	(151)	(149)	(157)	(157)	(73)	(158)	(159)	(168)	(525)	(528)	(557)	(557)	
Purchases of investments	(3,043)	(1,964)	(1,093)	(635)	(364)	(364)	0	0	0	0	0	0	0	0	(6,735)	(364)	0	0	
Maturities and sales of investments	4,587	1,943	1,491	640	352	352	0	0	0	0	0	0	0	0	8,661	352	0	0	
Acquisitions, net of cash acquired	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Settlement of foreign exchange derivative instruments	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Settlement of options under warrant	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Sales of investments	0	0	0	0	0	684	0	0	0	0	0	0	0	0	0	684	0	0	
Shareholder distribution from equity investment	0	225	2	0	194	194	0	0	0	0	0	0	0	0	227	194	0	0	
Other	(89)	(3)	(4)	(112)	(11)	(11)	0	0	0	0	0	0	0	0	(208)	(11)	0	0	
Net cash provided by continuing investing activities	1,312	67	265	(224)	783	783	(151)	(149)	(157)	(157)	(73)	(158)	(159)	(168)	1,420	327	(557)	(557)	
Net cash provided by discontinuing investing activities	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Net cash used in investing	1,312	67	265	(224)	783	783	(151)	(149)	(157)	(157)	(73)	(158)	(159)	(168)	1,420	327	(557)	(557)	
Cash from Financing:																			
Proceeds from issuance of common stock	0	93	8	40	2	2	0	0	0	0	0	0	0	0	141	2	0	0	
Repurchases of common stock	(615)	(624)	(626)	(635)	(486)	(486)	(500)	(500)	(500)	(500)	(500)	(500)	(500)	(500)	(2,500)	(1,986)	(2,000)	(2,000)	
Tax withholdings related to net share settlements of RSUs & awards	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Payments for taxes related to share settlements of RSUs & awards	(69)	(68)	(71)	(65)	(106)	(106)	(106)	(106)	(107)	(107)	(106)	(106)	(106)	(106)	(273)	(106)	(541)	(541)	
Payments for dividends	(134)	(134)	(132)	(131)	(139)	(139)	(141)	(139)	(138)	(138)	(137)	(136)	(135)	(134)	(531)	(531)	(541)	(541)	
Proceeds from issuance of long-term debt, net	0	0	0	994	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	994	0	0	0	
Repayment of debt	(800)	0	0	(425)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(441)	0	0	0	
Net borrowings under commercial paper program	127	(2)	4	(570)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	200	168	0	0	
Net funds receivable and payable activity	243	45	(57)	(31)	168	168	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(1,225)	0	0	0	
Other	0	(26)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(26)	0	0	0	
Net cash used in continuing financing activities	(1,248)	(716)	(874)	(823)	(561)	(561)	(641)	(639)	(638)	(638)	(637)	(636)	(635)	(634)	(3,661)	(2,479)	(2,541)	(2,541)	
Net cash used in discontinued financing activities	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Net cash used in financing activities	(1,248)	(716)	(874)	(823)	(561)	(561)	(641)	(639)	(638)	(638)	(637)	(636)	(635)	(634)	(3,661)	(2,479)	(2,541)	(2,541)	
FX Impact	19	31	(5)	(6)	(12)	(12)	0	0	0	0	0	0	0	0	39	(12)	0	0	
Cash at beginning of period	2,433	3,031	2,070	2,423	1,867	1,867	2,894	2,991	3,077	3,077	2,797	3,022	3,215	3,409	2,433	1,867	2,797	2,797	
Change in cash	870	(925)	282	(458)	1,179	1,179	97	86	(280)	(280)	225	193	194	268	(231)	1,082	880	880	
Cash at end of period	3,031	2,070	2,423	1,867	2,894	2,894	2,991	3,077	2,797	2,797	3,022	3,215	3,409	3,677	1,867	2,797	3,677	3,677	
Free Cash Flow calculation																			
Net cash from operating activities	787	(307)	934	595	970	970	889	874	515	515	935	987	988	1,069	2,009	3,248	3,979	3,979	
Capital expenditures	(143)	(134)	(131)	(117)	(72)	(72)	(151)	(149)	(157)	(157)	(73)	(158)	(159)	(168)	(525)	(528)	(557)	(557)	
Free Cash Flow (CFO less Capex)	644	(441)	803	478	898	898	738	725	358	358	862	829	829	902	1,484	2,719	3,422	3,422	
Adjusted EBITDA/FCF conversion	76%	...	92%	54%	90%	90%	79%	78%	36%	36%	87%	80%	78%	80%	42%	70%	42%	81%	
FCF/Share	\$1.36	(\$0.94)	\$1.72	\$1.04	\$1.96	\$1.96	\$1.63	\$1.61	\$0.80	\$0.80	\$1.95	\$1.89	\$1.91	\$2.09	\$3.12	\$6.03	\$7.84	\$7.84	

Source: Company reports, Sifel estimates

투자 의견 제시 근거

이베이는 전 세계 190개국 이상에서 제3자 판매자와 구매자를 연결하는 대표적인 이커머스 플랫폼이다. 방대한 카테고리에 걸친 사실상 무한대에 가까운 상품 공급을 기반으로, 온라인 상거래 내에서 차별화된 역할을 수행하고 있다고 판단된다. 회사는 기술 중심 전략과 우량 구매자 확보에 지속적으로 집중하고 있으나, 수년간 진행해온 턴어라운드 성과가 본격적으로 가시화되기까지는 다소 시간이 더 필요할 수 있다고 본다. 다만 스니커즈, 시계, 자동차 부품·액세서리 등 핵심 카테고리에 대한 선택과 집중 전략은 개별 카테고리 차원에서 의미 있는 성과를 내고 있으며, 기업 전체 KPI 하단에서도 긍정적 흐름이 나타나고 있다. 특히 취미·수집 중심의 '매니아 성향 (enthusiast)' 구매자 커뮤니티가 eBay를 지속적으로 활용할 것으로 기대한다. 그럼에도 불구하고 최근 구매자 기반 전반(enthusiast 포함)의 단기 흐름은 아직 뚜렷한 개선 신호를 보여주지 못하고 있어, 우호적인 주주환원 정책(잉여현금흐름의 125%를 주주에게 환원하겠다는 계획 제시, 동사의 FCF 전 환율은 동종업계 대비 우수한 수준)에도 불구하고 현재는 신중한 접근이 필요하다고 판단한다. 보다 건전한 구매자 기반을 바탕으로 총 거래액 성장 가속이 보다 분명해질 경우, 투자의견을 한층 긍정적으로 전환할 수 있을 것이다.

목표주가 산정 방법 및 위험 요인

목표주가 98달러는 향후 12개월(NTM) 기준 조정 EBITDA 추정치 38억 6천만 달러에 12배를 적용해 산출했다.

위험 요인으로는 이커머스 경쟁 심화, 해외 무역 환경 변화, 소비자 선호도 변화, 티켓 사업 관련 규제 리스크, PC 중심 환경에서 모바일 중심으로의 기술 변화 등이 있다.

Compliance notice

- 본 보고서는 미국 Stifel 사의 리서치 자료를 기초로 한국투자증권이 시번역시스템을 이용하여 국문으로 재작성하여 발간하는 리포트입니다.
- 당사는 자료 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

- 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.