



# 비자 (V.US)

새로운 성장동력을 찾았다

- 글로벌 GDP의 약 15%를 처리하는 디지털 결제 네트워크 분야 세계 1위 사업자
- FY3Q25 EPS 가이드는 컨센서스 상회. FY25 순매출과 EPS 가이드는 유지
- 다각화된 비즈니스 모델 구축해 매크로 불확실성에 따른 소비자 지출 감소를 방어

## 기업 개요

비자는 200 개 이상 국가에서 연간 약 16 조달러(글로벌 GDP 의 약 15%에 해당) 규모의 결제를 처리하는 디지털 결제 네트워크 분야 세계 1 위 사업자로 금융기관과 소비자, 가맹점, 기업, 정부 간의 자금 흐름을 지원하는 핵심 플랫폼 역할을 수행한다. 최근 소비자 카드를 넘어서 핀테크, 빅테크, 크립토, 디지털 지갑 등 새로운 결제 플랫폼이자 발급부터 보안, 자문 등을 아우르는 통합 결제 솔루션 제공업체로 도약하고 있다.

## 신사업과 미개척 시장으로 新성장 동력 확보

선진국의 경우, 소비자 결제 시장의 성숙기에 따라 결제 매출 성장을 자체가 둔화되고 있는 가운데 동사는 기업 및 자금이동(CMS, Commercial & Money Movement Solutions)와 부가가치서비스(VAS, Value-Added Services)의 성장세가 새로운 성장 동력으로 작용할 수 있을 것으로 기대된다. 기업을 대상으로 한 결제 솔루션(B2B, P2P, B2C, G2C)을 확대하는 CMS 의 경우, FY2Q25 Visa Direct 거래가 YoY +28% 증가한 것으로 나타났으며, 발급, 보안, 자문 등 결제 관련 부가 서비스를 제공하는 VAS 는 클라우드 기반 발급 프로세서 및 코어 बैं킹 플랫폼인 Pismo 와 결제 사기 및 금융 범죄 리스크 방지 솔루션을 제공하는 AI 기술 개발업체 Featurespace 인수 효과로 전 부문에서 가파른 성장세를 나타내며 YoY +22% 성장했다. 현재 매출의 70% 이상을 차지하고 있는 소비자 결제 (Consumer Payments) 이외의 사업부문이 두자릿수 성장률을 기록하며 새로운 매출원으로 부상하고 있는 상황이며, 동사는 향후 매출의 50% 이상을 소비자 결제 이외 부문으로부터 창출하는 것이 장기적 목표라고 언급한 바 있다. 다각화된 비즈니스 모델 덕분에 매크로 불확실성에 따른 소비자 지출에 대한 민감도가 과거 대비 낮아졌다는 점이 고무적이며, 안정적인 현금 창출 능력을 뒷받침해줄 수 있는 핵심 사업인 소비자 결제 네트워크와 향후 2~3 년간 연간 20% 이상의 성장성을 가진 기타 사업부를 활용한 투트랙 전략이 경쟁 우위와 고성장 마진 창출 누리게 해줄 것으로 판단된다. 뿐만 아니라 아직 결제 서비스를 제공 받지 못하는 23 조 이상의 미개척 시장이 남아있다는 점도 장기적 관점에서 긍정적이다.

## ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.06.03): \$365.86

목표주가 컨센서스: \$384.50

## ▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
82%	16%	2%

## Stock Data

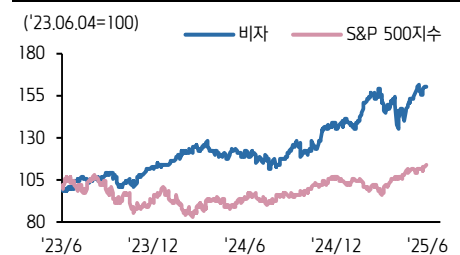
산업분류	금융 서비스
S&P 500 (06/03)	5,970.37
현재주가/목표주가	365.9 / 384.5
52주 최고/최저 (\$)	369.1 / 252.7
시가총액 (백만\$)	725,180
유통주식 수 (백만)	1,711
일평균거래량 (3M)	6,833,423

## Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY25E
매출액	32,653	35,926	39,548	43,718
영업이익	22,172	24,317	26,654	29,848
영업이익률(%)	67.9	67.7	67.4	68.3
순이익	18,280	20,389	22,212	24,404
EPS	8.77	10.05	11.32	12.77
증가율(%)	16.9	14.6	12.6	12.8
PER(배)	26.4	27.5	32.3	28.7
PBR(배)	11.5	13.0	18.5	17.4
ROE(%)	49.1	52.5	55.2	61.7
배당수익률(%)	0.6	0.6	0.7	0.7

## Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	15.8	5.3	16.9	35.3
S&P Index	1.5	5.0	-1.3	13.0



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주: 컨센서스는 2025-06-03 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

### 기존 수익원인 소비자 결제도 아직까진 견조한 흐름

FY2Q25 실적도 관세 불확실성과 같은 우려와 달리 견조한 흐름 나타났으며, 모든 지표가 컨센서스 상회하는 양호한 실적을 달성했다. 주요 원인은 예상보다 견조했던 소비자 지출과 발급 및 자문 서비스 강화에 따른 부가가치서비스(VAS) 사업부 호조세 때문이었으며, 부활절과 라마단 시점 차이 등으로 미국 내 결제액이 4월 들어 YoY +8%로 크게 증가한 것도 일정 부분 기여했다. 관세 우려로 인한 선구매에 대해서는 연간으로 봤을 때 큰 영향을 주지 않을 것으로 전망하며, 아직까지는 광범위한 재량 지출 성장의 안정성과 회복성이 훼손되고 있지 않다는 점, 그리고 매크로 상황에 대응할 수 있는 사업구조 믹스 개선 효과를 감안해 동사에 긍정적인 의견을 제시한다. 이를 반영하듯 FY3Q25 순매출과 EPS 가이드선도 시장 컨센서스에 부합 혹은 상회하는 수준으로 제시되었으며, FY25 연간 가이드선도 기존치를 유지했다. 밸류에이션 측면에서는 현재 12m fwd PER는 29배로 5개년 평균(27배)보다 소폭 높은 수준을 기록하고 있으나 안정적인 실적 성장과 매크로 불확실성 방어력을 감안하면, 추가적인 상승 여력은 여전히 존재한다고 판단된다.

#### 비자 FY25 2Q ('25.01.01~03.31)

구분	FY25 2Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY24 2Q	성장률	FY25 1Q	성장률
매출액	9,594	9,554	0.4%	8,775	9.3%	9,510	0.9%
영업이익	6,575	6,386	3.0%	5,904	11.4%	6,593	-0.3%
영업이익률(%)	68.5%	66.8%	1.7%p	67.3%	1.3%p	69.3%	-0.8%p
순이익	5,442	5,277	3.1%	5,117	6.4%	5,463	-0.4%
EPS (USD)	2.76	2.68	2.9%	2.51	10.0%	2.75	0.4%

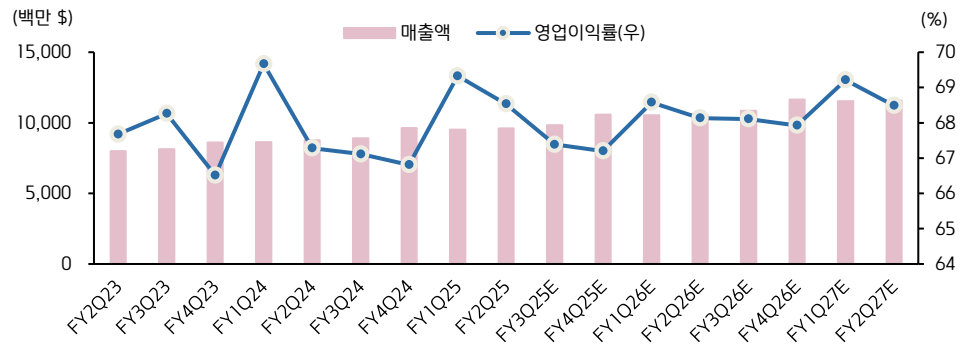
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2025-06-03 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

#### 비자 향후 실적 컨센서스 표

구분 (백만 USD)	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	FY25 Q3	YoY 성장률	FY25 Q4	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률
매출액	9,831	10.5%	10,577	10.0%	39,548	10.1%	43,718	10.5%
영업이익	6,625	10.9%	7,108	10.6%	26,654	9.6%	29,848	12.0%
영업이익률(%)	67.4%	0.3%p	67.2%	0.4%p	67.4%	-0.3%p	68.3%	0.9%p
순이익	5,574	13.5%	5,840	7.7%	22,212	8.9%	24,404	9.9%
EPS (USD)	2.84	17.2%	3.00	10.7%	11.32	12.6%	12.77	12.8%

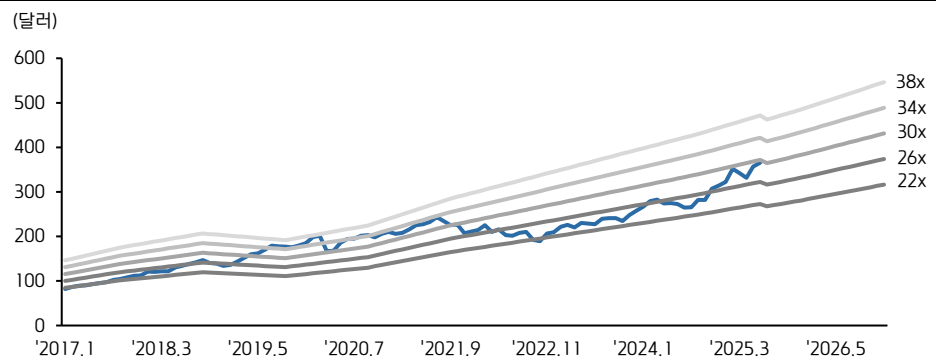
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2025-06-03 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

### 비자 분기 실적 추이



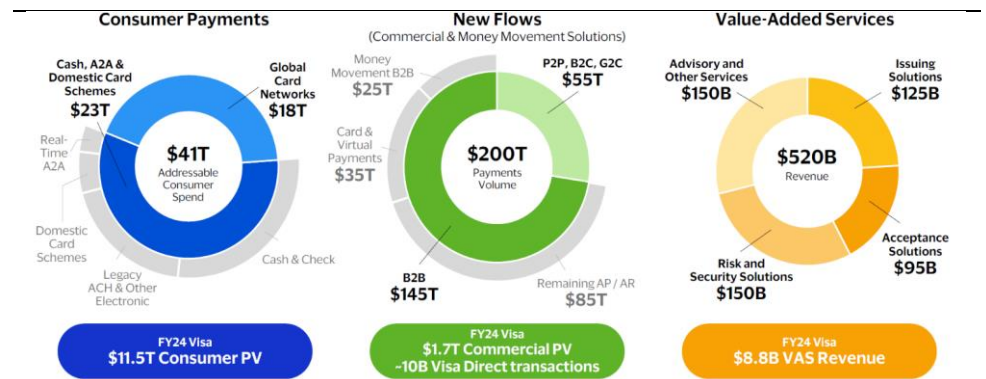
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2025-06-03 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

### 비자 12M FWD PER 밴드



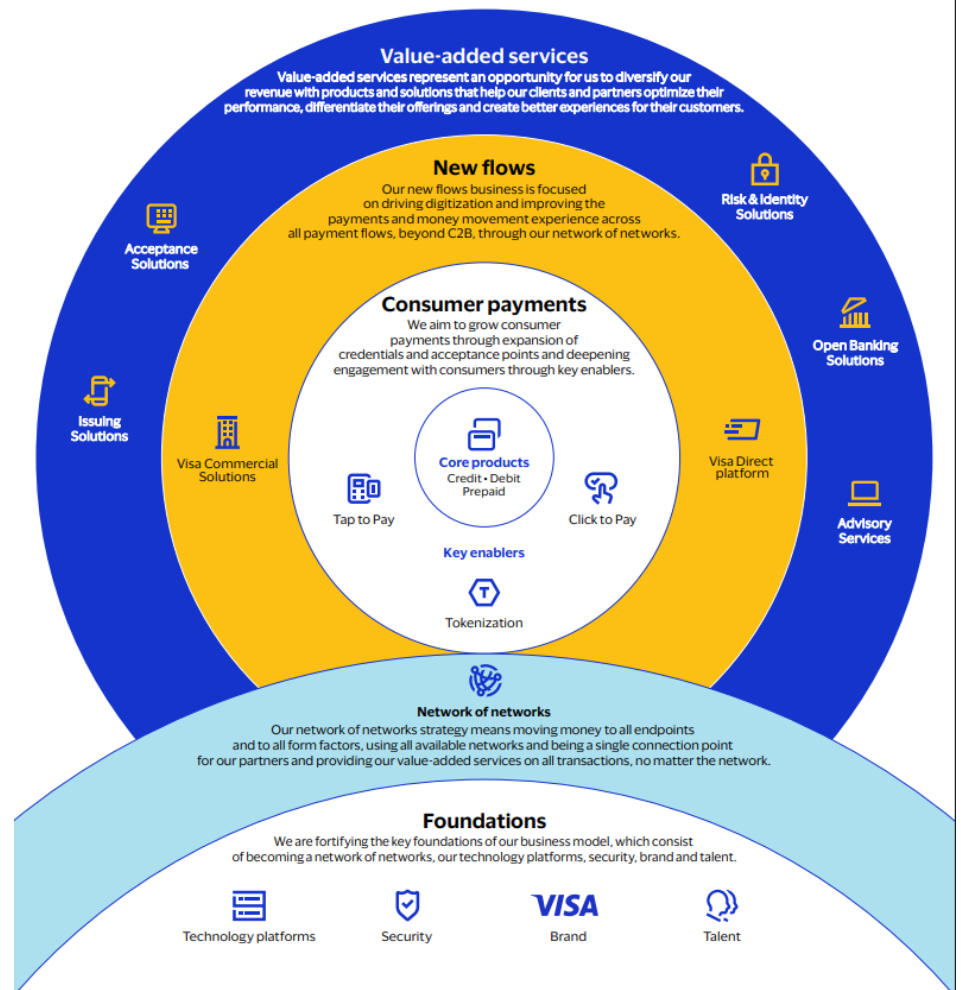
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2025-06-03 블룸버그 기준

### 3 가지 사업부로 안정성과 성장성을 확보



자료: V, 키움증권 리서치센터

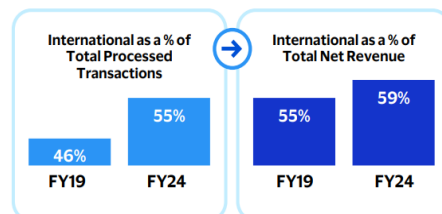
## 비자가 제공하는 결제 네트워크 솔루션 구조



자료: V, 키움증권 리서치센터

## 비자 비즈니스 믹스 개선

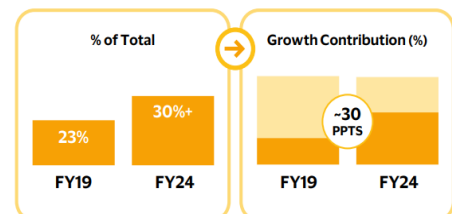
### Geographic Diversification



- Doubled revenue in **100+ countries and territories** since FY19
- Opened offices in **15 new countries** and grew international headcount **2.5x faster** vs. U.S. headcount since FY19

### Revenue Diversification

New Flows and Value-Added Services Net Revenue<sup>1</sup>



- New Flows and VAS make up **more than 30%** of Visa's Net Revenue and have expanded their Net Revenue growth contribution by **~30 points** since FY19

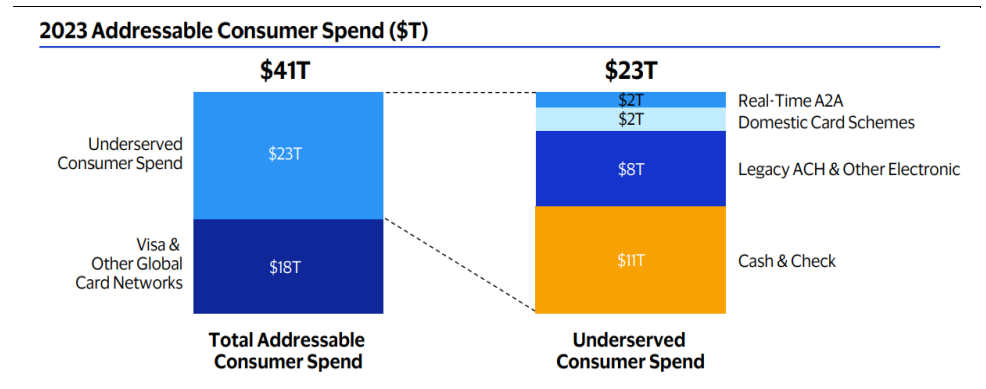
자료: V, 키움증권 리서치센터

### 비자 부가가치서비스(VAS) 사업부 매출 구성

	Portfolio	CAGR (FY22-FY24)	Main Revenue Drivers	
<b>\$8.8B</b>				
<b>\$3.5B</b>	Issuing Solutions	Mid-teens	Visa processed transactions Premium cards in force	Platform Fees & Subscriptions
<b>\$2.5B</b>	Acceptance Solutions	Low-twenties	All payment transactions	
<b>\$1.5B</b>	Risk & Security Solutions	High-teens	All payment transactions	
<b>\$1.3B</b>	Advisory & Other Services	Mid-thirties	Engagements	
<b>FY24 VAS Revenue</b>				

자료: V, 키움증권 리서치센터

### 23 조 달러 이상의 미개척 소비자 결제 시장 (현금결제→전자결제)



자료: V, 키움증권 리서치센터

### 비자 FY3Q25 및 FY2025 가이던스

	Q3 2025	Full-Year 2025
YoY increase / (decrease) on an Adjusted Constant-Dollar Basis <sup>(1)</sup>		
Net Revenue Growth	Low double-digit	Low double-digit
Operating Expense Growth	Low double-digit	High single-digit to low double-digit
Diluted Class A Common Stock Earnings Per Share Growth	High-teens	Low-teens

<sup>(1)</sup> Refer to the appendix for further information and a reconciliation of GAAP to non-GAAP and adjusted constant-dollar outlook financial measures.

자료: V, 키움증권 리서치센터

## 비자 상세실적표

(백만 달러)	FY2Q24	FY1Q25	FY2Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
순매출액	8,775	9,510	9,594	9.3	0.9
결제 서비스	4,033	4,208	4,399	9.1	4.5
데이터 처리	4,259	4,745	4,701	10.4	-0.9
해외 수수료	2,984	3,442	3,291	10.3	-4.4
기타	756	912	937	23.9	2.7
인센티브	-3,257	-3,797	-3,734	14.6	-1.7
영업비용	3,421	3,276	4,159	21.6	27.0
인건비	1,603	1,813	1,657		
판매관리비	687	656	778		
감가상각비	249	282	305		
일반관리비	452	481	419		
소송충당금	430	44	1,000		
영업이익	5,354	6,234	5,435	1.5	-12.8
이자비용	-82	-182	-158		
투자손익	241	148	161		
세전이익	5,513	6,200	5,438	-1.4	-12.3
법인세비용	850	1,081	861	1.3	-20.4
순이익	4,663	5,119	4,577	-1.8	-10.6
희석 EPS(달러/주)	2.29	2.58	2.32	1.3	-10.1
희석 가중평균주수(백만주)	2,039	1,985	1,974	-3.2	-0.6
[영업데이터]					
결제금액 (십억달러)	3,173	3,523	3,341	5.3	-5.2
Credit	1,568	1,742	1,628	3.8	-6.5
Debit	1,605	1,781	1,713	6.7	-3.8
지역별 결제금액 (십억달러)					
미국	1,561	1,723	1,654	6.0	-4.0
APAC	500	585	489	-2.2	-16.4
라틴 아메리카	213	351	228	7.0	-35.0
캐나다	95	108	96	1.1	-11.1
CEMEA	183	289	208	13.7	-28.0
유럽	621	768	665	7.1	-13.4
지역별 결제건수 (백만건)					
미국	24,730	27,308	25,859	4.6	-5.3
아시아	10,946	11,829	11,663	6.6	-1.4
라틴 아메리카	8,201	9,089	9,474	15.5	4.2
캐나다	1,459	1,549	1,571	7.7	1.4
CEMEA	5,785	6,251	6,909	19.4	10.5
유럽	16,884	17,907	18,119	7.3	1.2

자료: 비자, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

#### Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

#### 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.