



# 비자 (V.US)

## 스테이블코인 열풍과 기존 결제 시스템의 쇠퇴?

- 글로벌 GDP의 약 15%를 처리하는 디지털 결제 네트워크 분야 세계 1위 사업자
- 스테이블코인의 장점은 확실, 다만 한계도 존재
- 따라서 기존 결제 시스템의 붕괴 우려는 과도, 오히려 중장기적인 기회 요인

### 스테이블코인 규제 이정표 'Genius Act', 美 상원 통과

6/16 미국 상원은 USD 스테이블코인 발행자를 위한 법안의 틀을 마련하고 이를 규율하기 위한 프레임워크인 'Genius Act'를 통과했다. 달러 기반 스테이블코인은 달러와 1:1 교환비율을 유지해 달러화와 미국 채권 등을 준비금으로 보유하게 되는데 이로 인해 스테이블코인 발행 시 미국채와 달러화에 대한 수요 확대에 이어질 수 있다는 관점에서 정부의 지원이 지속될 것이라는 기대감이 조성되고 있다. 한편 7 월 말까지 하원 심의를 거쳐 트럼프 대통령이 서명할 경우, 스테이블코인의 제도권 편입을 상징하는 정식 법안으로서 실효성을 갖게 된다. 해당 법안 통과 직후 아마존과 월마트도 기존 결제 수단을 우회하는 스테이블코인 결제 시스템을 고려하고 있다는 보도가 발표되면서 비자를 포함한 기존 결제 시스템 업체들(MA, PYPL, AXP 등)의 주가는 하락하는 모습이였다.

### 스테이블코인의 장점은 확실, 다만 사용 범위는 제한적

스테이블코인은 타 암호화폐와 달리 달러와 같은 자산에 의해 가치가 책정되기에 가격에 대한 안정성을 보유하고 있다는 측면에서 상거래와 현금이체에 활용이 가능하다. 또한 중개기관의 청산/결제 단계 없이 입출금이 즉시 진행되어 결제가 완료되기 때문에 거래 시간이나 비용이 절감된다는 장점을 보유하고 있다. 따라서 대규모 거래(국경간거래 포함), 즉각적인 청산이 필요한 거래, 즉각적인 자금 가용성이 필요한 거래, 특정 기한이나 규모를 예측할 수 없는 거래 등 기존 거래 시스템을 보완하는 용도, 즉 예금 계좌의 새로운 형태로 스테이블코인이 효과적으로 활용될 수 있을 것으로 판단한다. 다만 일반 은행 예금 계좌와 같이 이자나 기타 대가를 제공하지 않고 FDIC(연방예금보험공사)의 보험이 제공되지 않으며 위와 같은 특정 거래를 제외하고는 기존 결제 시스템에서도 충분한 매커니즘과 효율성에 도달할 수 있다는 관점에서는 보완적 역할이 주를 이룰 것으로 예상된다. 실제로 현재 스테이블코인 공급량의 약 90%가 테더와 서클 두 기업이 독점하고 있는 가운데 2024 년 스테이블코인의 거래량은 26 조 달러를 상회했으나, 이중 88%는 암호화폐 시장 내에서 발생했으며, 일상적인 상거래에서는 사용되지 않고 있는 상황이다.

### ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.06.27): \$348.61

목표주가 컨센서스: \$387.33

### ▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
84%	14%	2%

### Stock Data

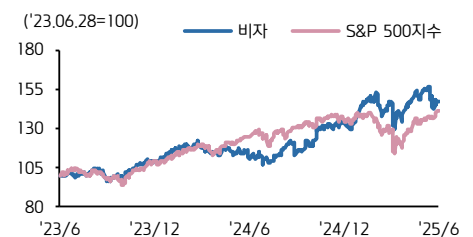
산업분류	금융 서비스
S&P 500 (06/27)	6,173.07
현재주가/목표주가	348.61 / 387.33
52주 최고/최저 (\$)	375.51 / 252.7
시가총액 (백만\$)	690,989
유통주식 수 (백만)	1,711
일평균거래량 (3M)	6,877,978

### Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY25E
매출액	32,653	35,926	39,546	43,726
영업이익	22,172	24,317	26,760	29,872
영업이익률(%)	67.9	67.7	67.7	68.3
순이익	18,280	20,389	22,190	24,407
EPS	8.77	10.05	11.32	12.78
증가율(%)	16.9	14.6	12.6	12.9
PER(배)	26.4	27.5	30.8	27.3
PBR(배)	11.5	13.0	17.7	16.6
ROE(%)	49.1	52.5	55.2	61.5
배당수익률(%)	0.7	0.7	0.7	0.8

### Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	10.3	-4.5	10.3	32.8
S&P Index	5.0	4.4	5.0	13.0



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주: 컨센서스는 2025-06-27 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

### 기존 결제 시스템의 붕괴 우려는 과도, 오히려 중장기적인 기회 요인

아마존과 월마트의 자체 스테이블코인 발행도 소비자 중심의 스테이블코인이기 때문에 선불 기프트 카드와 벗어나지 않는 동일한 기능을 할 것으로 예상된다. 소비자는 가맹점에 자금을 제공하고, 가맹점을 이를 보유 및 수익 창출하며, 소비자는 향후 예치된 자금을 해당 업체의 상품 및 서비스 구매에 사용하는 방식이다. 다만 스테이블코인의 경우, 달러화 전환을 보장하기 위한 담보, 즉 미 국내나 예금과 같은 안전한 기초 자산을 보유해야 하며 자체적인 결제 시스템을 지원해야 하는데 전통적인 은행업과 무관한 기업이 예금을 통해 구매 할인을 제공하는 방식이 유효하기에는 은행의 핵심적 역할에 영향을 줄 수 있기에 실현 가능성이 낮다. 또한 담보로 보유한 국내 수익률의 변동성에 따른 비용 증가와 기존 할인 혜택의 상충은 오히려 아마존과 월마트와 같은 일반 비은행 기업 실적에 피해를 줄 수도 있다.

따라서 현재로서 스테이블코인은 인프라가 다소 낙후되고 은행 시스템이 미비한 국가에서의 활용성은 높을 수 있겠으나, 미국과 같은 선진국 내 일반적인 거래의 경우 필수적이지 않을 것으로 예상하며, 기존의 비자가 구축한 높은 신뢰도를 기반으로 한 완전한 결제 네트워크 역량을 능가하기에는 어려울 것으로 판단한다. 뿐만 아니라 비자는 2020 년 이래로 암호화폐 매입에 약 950 억달러, 암호화폐 관련 지출에 약 250 억달러 이상을 지원한 것으로 나타났으며, 디지털 전환에 이미 적극적으로 참여하고 있다는 점도 간과해서는 안된다. 비자는 스테이블코인의 장기적인 잠재력을 감안해 경쟁이 아닌 스테이블코인 결제와 관련된 자금 솔루션을 준비 중이며, 국경 간 자금 이동에 활용될 수 있도록 Visa 자격 증명 및 토큰(Visa Tokenized Asset Platform) 배포와 스테이블코인 연계 카드를 개발하여 스테이블코인과 암호화폐 플랫폼을 동사의 글로벌 네트워크와 연결할 계획이다. 이는 비자의 생태계를 통해 스테이블코인을 결제하고 안전하게 보호 받을 수 있다는 것으로 스테이블코인의 부정 사용을 방지할 수 있고, 스테이블코인 전반에 상당한 효율성과 이점을 제공할 수 있다. 따라서 스테이블코인은 비자의 결제 네트워크에 위험보다는 점진적인 기회로도 작용할 수 있을 것이다.

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	6,391	2.9%	5,904	11.4%	6,593	-0.3%
영업이익률(%)	68.5%	66.9%	1.6%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%

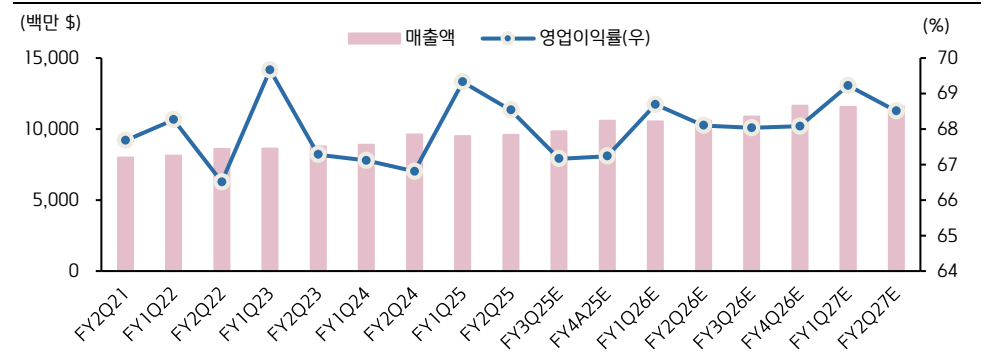
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2025-06-27 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

### 비자 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY25 Q3	YoY 성장률	FY25 Q4	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률
매출액	9,850	10.7%	10,574	10.0%	39,546	10.1%	43,726	10.6%
영업이익	6,616	10.8%	7,110	10.6%	26,732	9.9%	29,856	11.7%
영업이익률(%)	67.2%	0.1%p	67.2%	0.4%p	67.6%	-0.1%p	68.3%	0.6%p
순이익	5,568	13.4%	5,842	7.7%	22,190	8.8%	24,407	10.0%
EPS (USD)	2.84	17.2%	3.00	10.8%	11.32	12.6%	12.78	12.9%

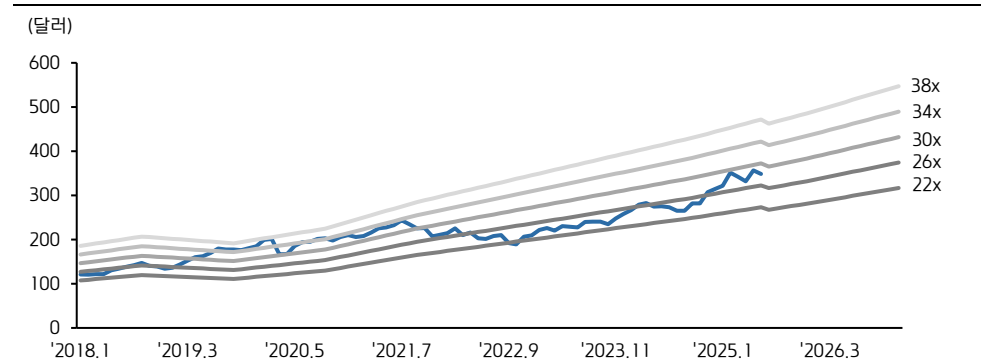
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2025-06-27 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

### 비자 분기 실적 추이



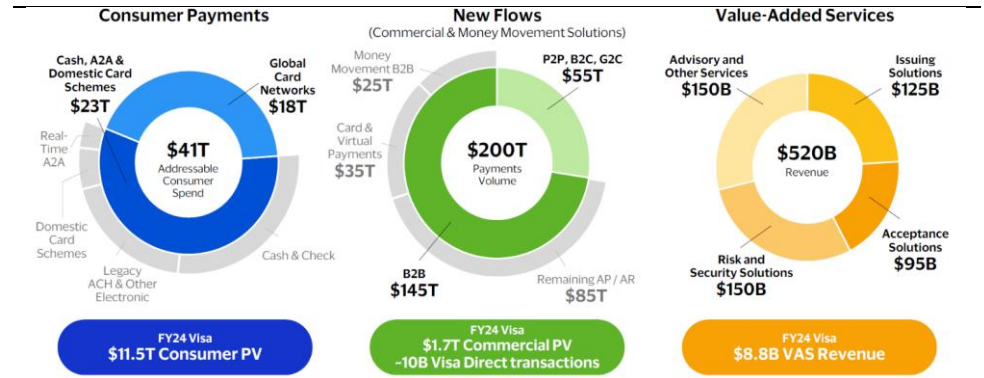
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2025-06-27 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

### 비자 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터 주: 컨센서스는 2025-06-27 블룸버그 기준

### 3 가지 사업부로 안정성과 성장성을 확보



자료: V, 키움증권 리서치센터

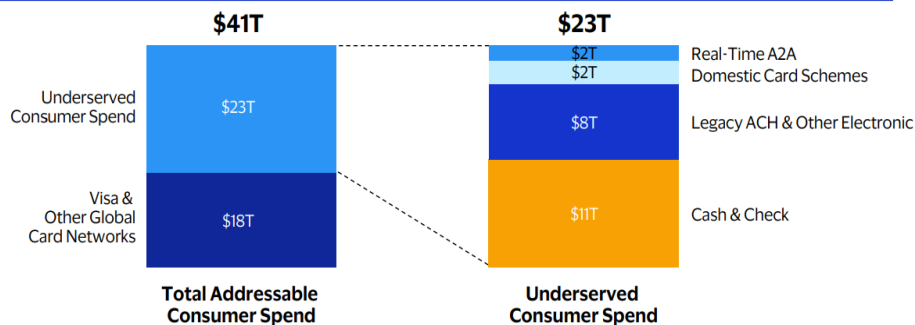
### 비자가 제공하는 결제 네트워크 솔루션 구조



자료: V, 키움증권 리서치센터

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

#### 2023 Addressable Consumer Spend (\$T)



자료: V, 키움증권 리서치센터

### 비자 FY3Q25 및 FY2025 가이드نس

	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·마스터카드 스테이블 코인 관련 발표 내용

기업명	발표일	스테이블 코인 관련 발표 내용
VISA	25/04/30	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bridge와의 파트너십 발표. 스테이블코인을 일상 구매에 사용할 수 있도록 하며, Visa 가맹점에서 스테이블코인 잔액으로 결제 가능. 라틴아메리카에서 시작해 유럽, 아프리카, 아시아로 확장 예정</li> <li>스테이블코인 응용 확대 발표. 지난 5년간 암호화폐 거래 지원 경험을 바탕으로, 스테이블코인 연동 카드, 결제 정산, 프로그래머블 머니 등 다양한 응용 확대 전망</li> </ul>
MA	25/04/28	<ul style="list-style-type: none"> <li>지갑 기능 지원, 카드 발급·결제 수납, OKX 카드 파트너십, 가맹점 정산(Nuvei·Circle과의 협업), 온체인 송금, 다중 토큰 네트워크(MTN)를 포함한 스테이블코인 거래의 엔드투엔드(End-to-End) 기능 구축 목표</li> </ul>
	25/05/15	<ul style="list-style-type: none"> <li>MoonPay와의 협업 발표. 스테이블코인 결제를 촉진하기 위한 공동 작업</li> </ul>

자료: 각사, 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.