



# Visa Inc. (V)

비행기타고 나가면 카드를 쓸 수밖에

▶ Analyst 한상희, CFA sanghi.han@hanwha.com 3772-7695

## Not Rated

Factset 컨센서스 목표가: USD 268.7

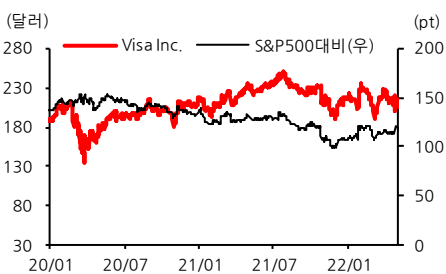
현재 주가(5/5, USD)	205.24
상승여력	▲30.9%
시가총액(백만 USD)	462.3
발행주식수(천주)	2,094,858
52 주 최고가 / 최저가(USD)	252.67/186.67
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	1,663.7
거래소	NYSE
국가명	UNITED STATES
티커	V US Equity
산업	정보기술

추가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-9.2	-10.1	-5.3	-10.5
상대수익률(S&P500)	-0.9	-2.3	+6.5	-10.0

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	SEP2020	SEP2021	SEP2022E	SEP2023E
매출액	21,846	24,105	28,696	32,396
영업이익	14,098	15,843	19,321	22,115
EBITDA	14,864	16,780	20,151	22,915
지배주주 순이익	11,193	12,933	15,263	17,482
EPS	5.04	5.91	7.18	8.39
순차입금	4,029	2,018	4,958	2,275
PER	39.7	37.7	28.6	24.4
PBR	12.2	12.8	11.2	9.9
EV/EBITDA	30.5	29.3	22.5	19.8
배당수익률	0.6	0.6	0.7	0.8
ROE	30.6	33.9	39.3	40.6

### 주가 추이



옛날에 배낭여행 갈 때 여행자수표를 챙겨야 했던 기억이 있습니다. 지금은 여행자수표가 무엇인지도 모르는 분들도 많습니다. 해외로 가기 위해 환전은 필수지만, 신용카드도 반드시 가져가야 합니다. 속소를 예약하는 과정에서부터 국제적으로 인정되는 브랜드의 신용카드가 사용됩니다. 나가서 카드를 쓰면 수수료도 훨씬 높습니다. 리오프닝이되면 비자의 비싼 서비스를 더 많이 써야합니다.

### 실질적인 리오프닝 수혜주

유가가 높은 수준을 유지하고 있음에도 항공주 주가가 강하다. 리오프닝에 대한 기대가 크고, 기업들도 긍정적 전망을 제시하고 있기 때문이다 (그림 1, 2). 사람들이 비행기를 타고 본격적으로 외국으로 떠나기 시작하면 카드를 더 많이 쓸 수 밖에 없다. 미국 외에서 쓰는 비율이 올라갈수록 이익률이 좋아진다 (그림3, 4). 과거 10년 평균까지 떨어진 밸류에이션도 충분히 매력적이다. 향후 3년 연간 EPS가 15%씩 성장하는데, 과거 3년의 8.8%에 비해 양호하다 (그림 5).

인플레이션에 대한 우려가 클 때는 매출총이익률이 높은 기업이 유리하다. 소비가 무너지지 않는 한, 증가하는 비용을 빌미로 가격을 더 많이 인상해 이익률을 향상시킬 수 있다. 매출총이익률이 높았던 업종은 경기 침체 기간에도 잘 버텼다. 비자의 매출총이익률은 76%로 S&P500의 33%에 비해 우수하다 (그림 6).

### 강력했던 실적: 다음 분기도 좋을 전망

4월 26일에 발표된 비자의 2022년 회계 연도 2분기 실적은 견조했다. 매출액 70.6억 달러 (+25.5% yoy), EPS 1.81 달러 (+29.7% yoy)를 기록해 컨센서스를 각각 3.4%, 9.7% 상회했다. 시장은 주식 가격을 6.5% 올리며 환호했다. 이익률이 높은 해외 부문의 매출이 48% 증가하며 코로나의 영향에서 완연히 벗어나고 있다는 점이 긍정적으로 작용했다.

컨센서스에 따르면 3분기 EPS는 1.74 달러로 전년 동기 대비 17% 늘어난다. 경영진은 2022년 회계연도 매출과 순이익 증가율이 과거 추세보다 높고, 해외 부문도 2019년 수준까지 올라갈 수 있다고 언급했다. 4월 수치가 강력하다는 점도 강조했다 (본문에 계속).

**높은 이익률은 경제적 해자를 증명**

기업의 경쟁력을 정량적으로 평가하는 가장 좋은 지표는 이익률이다. 경제적 해자가 없는 회사가 높은 수익성을 시현하면 주변에서 바로 진입한다. 오랜 기간 영업을 영위했는데, 높은 마진을 유지한다면 산업 내에서 우월한 지위를 갖고 있다고 인정해도 좋다. 비자의 과거 10년 평균 영업이익률은 64.8%로 2012 회계 연도 60% 미만에서 2021 회계 연도에 66.5%까지 향상됐다.

**역사적 평균보다 낮은 밸류에이션**

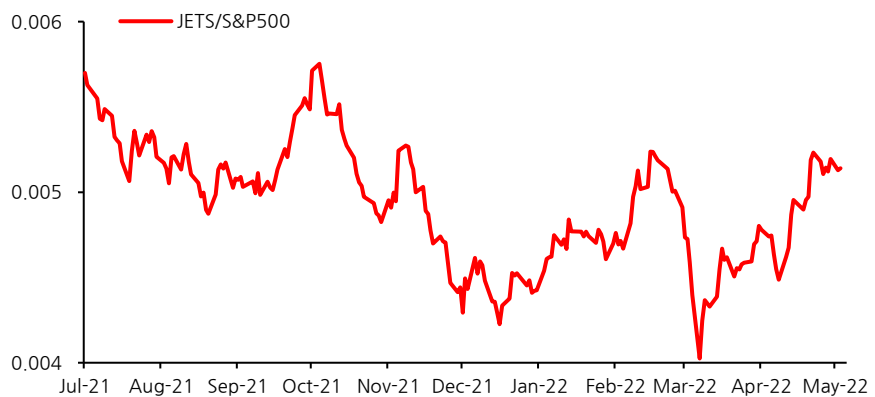
2022년 회계연도 기준 PER은 28.6배로 역사적 수준 아래에 있다. 지난 3년 평균은 36배, 5년 평균은 34배, 10년 평균이 31배이다. 성장률은 과거에 비해 높은 반면, 밸류에이션은 상대적으로 낮다는 점은 진입하기 좋은 시기임을 시사한다. 시가 총액 대비 잉여 현금흐름 비율은 3.5%인데, 비자는 배당금과 자사주 매입을 통해 70%를 주주에게 되돌려준다 (그림 7).

**매수 비율 86%, 평균 목표 주가 269 달러**

최근 3개월 동안 비자에 대해 투자 의견을 제시한 증권사는 37곳이다. 2021년 12월에 92%까지 올랐던 매수 비율이 86%까지 하락했다. 평균 목표주가는 268.7 달러로 현재 주가 대비 31% 오를 수 있는 여력이 있다. 가장 높은 목표주가는 310 달러 (상승 여력 +51%)이고 최솟값은 221달러 (상승 여력 +8%)로 파악된다.

[그림1] 항공주 S&P 500 대비 상대 주가

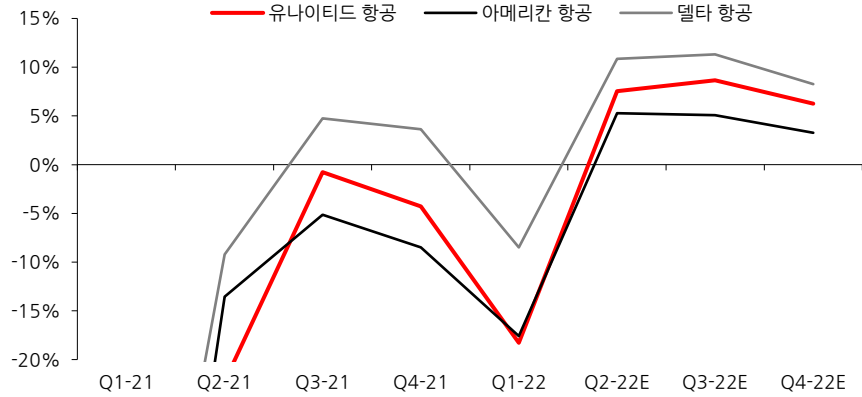
유가는 100 -110 달러로 높게 유지되고 있음에도 JETS ETF는 S&P500 대비 강건한 상대 수익률 시현 중



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

2분기부터 급격하게 회복되는 항공사 마진

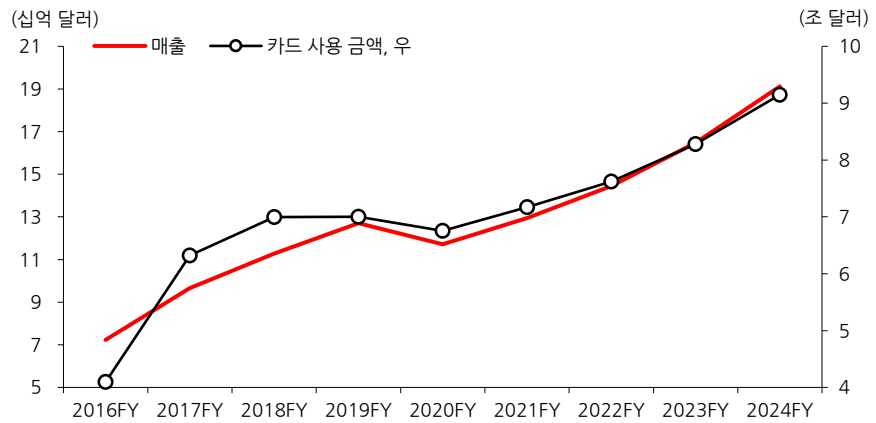
[그림2] 미국 항공사 분기 영업이익률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

2020년 줄었던 해외 부문은 2021년 일부 회복됐고, 2022년 성장세 확대

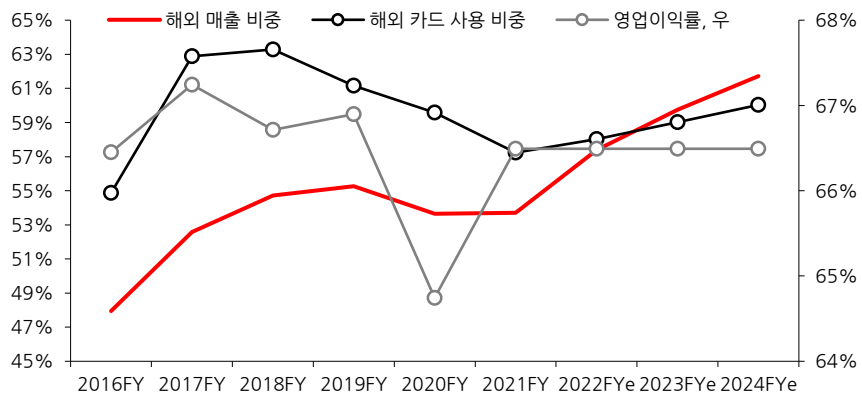
[그림3] 해외 매출 및 카드 사용 금액



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

해외 비중이 올라가면서 이익률 향상되는 경향

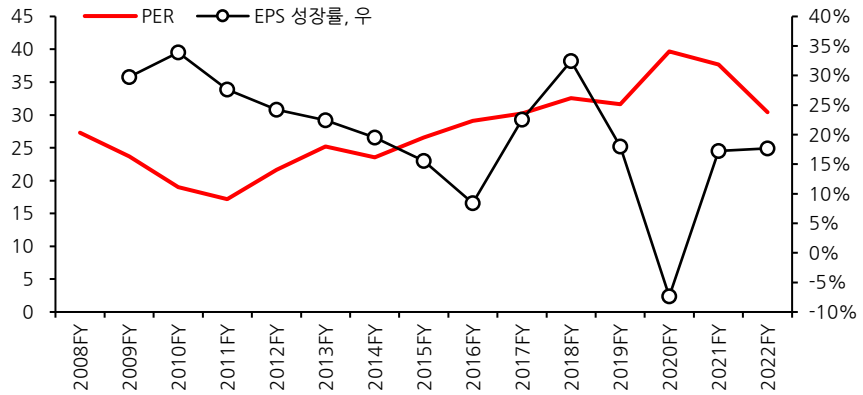
[그림4] 해외 매출/카드 사용 금액 비중과 영업이익률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] PER과 EPS 성장률

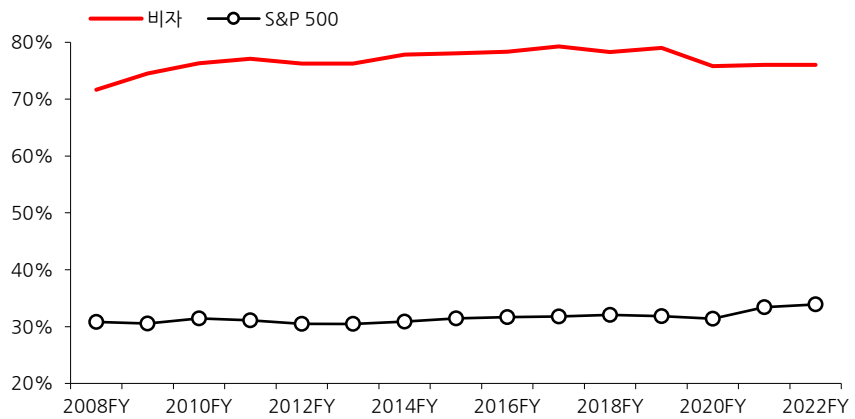
EPS 성장률은 회복되는데,  
PER은 하락 중



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 비자 및 S&P500 매출총이익률

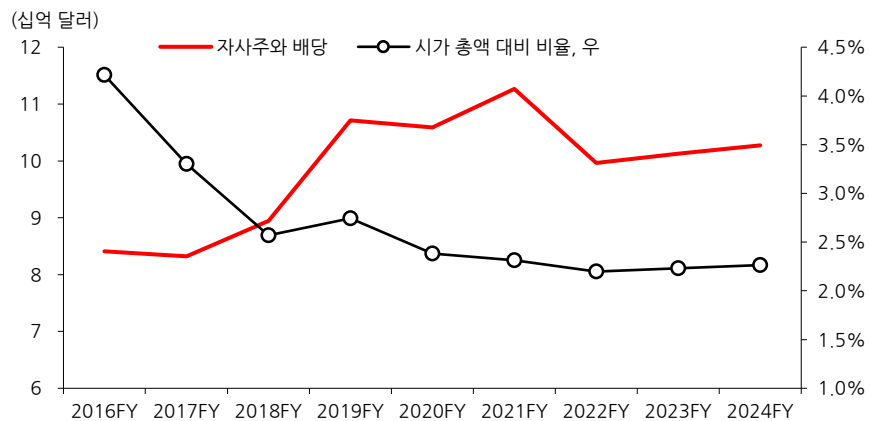
S&P 500 대비 확실히 높은  
매출총이익률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

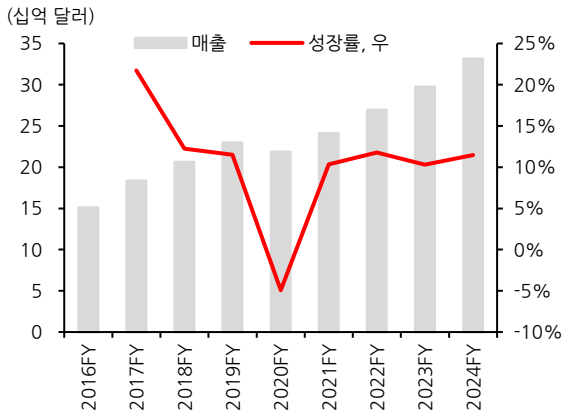
[그림7] 자사주와 배당 및 시가총액 대비 비율

2% 중반의 주주환원율



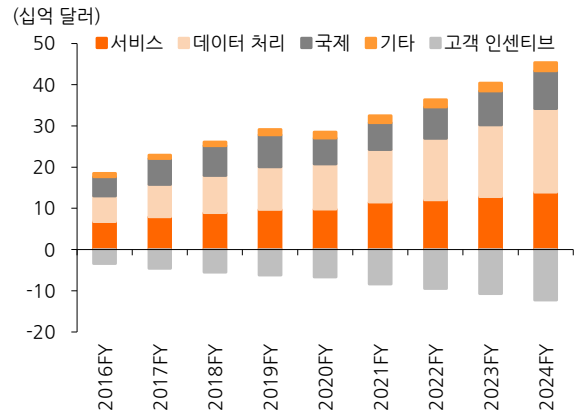
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 매출과 성장률



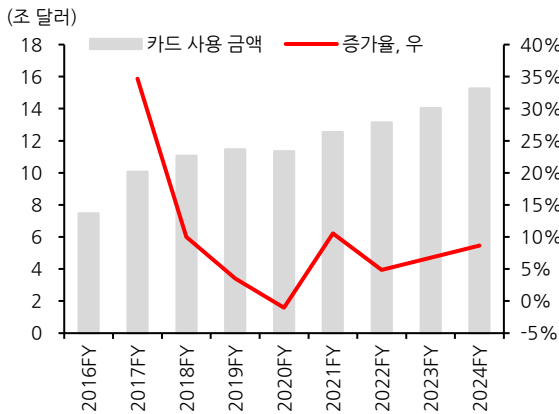
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 부문별 매출



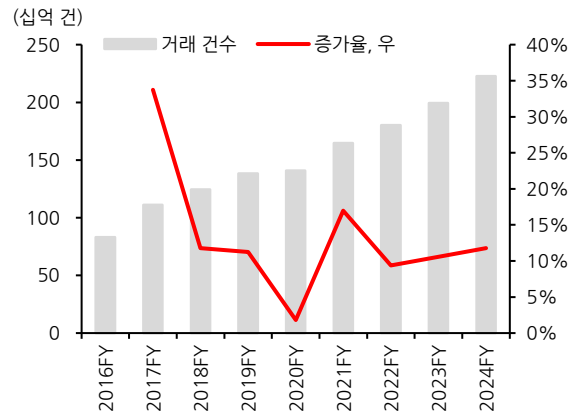
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 카드 사용 금액 및 증가율



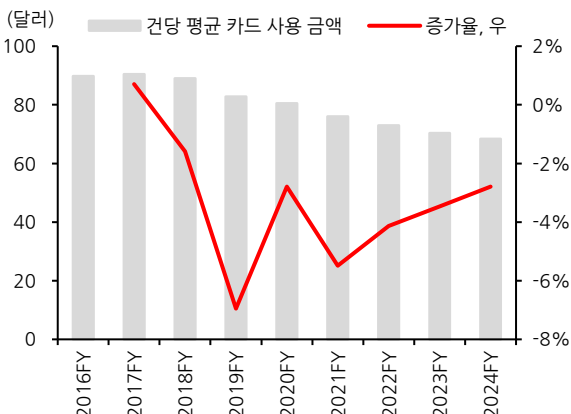
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 거래 건수 및 증가율



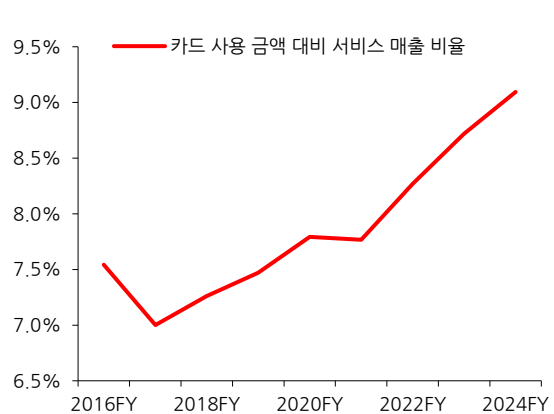
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 건당 평균 카드 사용 금액 및 증가율



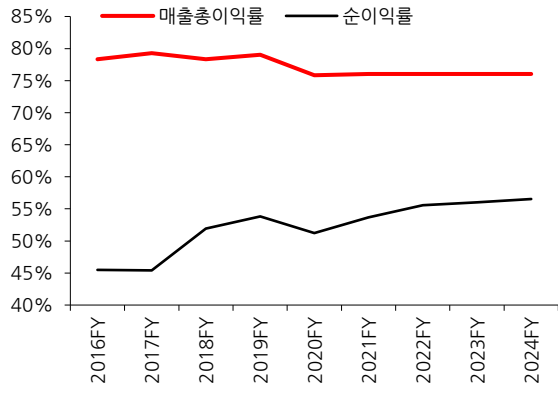
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 카드 사용 금액 대비 데이터 처리 매출 비율



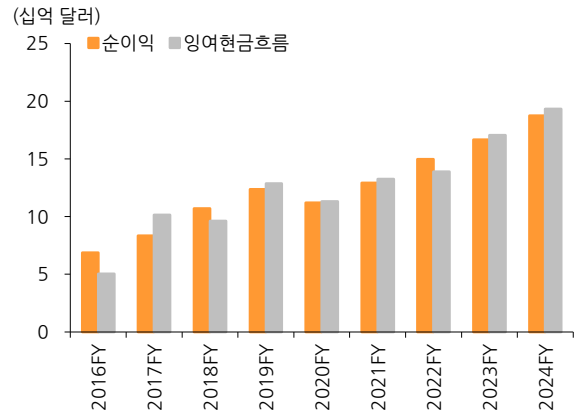
자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 매출총이익률 및 순이익률



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 순이익 및 잉여현금흐름



자료: Factset, 한화투자증권 리서치센터

**[ Compliance Notice ]**

(공표일: 2022년 5월 6일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한상희)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

**[ 종목 투자등급 ]**

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자 의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]**

(기준일: 2022년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.1%	4.9%	0.0%	100.0%