GLOBAL
EQUITY

2026. 5. 14.

대체투자팀

이경자 팀장
kyungja.lee@samsung.com

홍주미 Research Associate
jjumi14.hong@samsun.com

리서치센터 리포트
바로가기

아레스 캐피탈 (ARCC US)

1Q review: 스프레드 확대로 신규 딜 조건 개선

- 미실현 평가 손실 반영으로 EPS 하락, 그러나 실제 손실률은 여전히 낮음
- 포트폴리오 기업 건전성이 유지되는 가운데 P/NAV 0.92배로 할인율 확대

WHAT'S THE STORY?

미실현 평가 손실 반영: 1분기 EPS는 급락했는데, 감소분의 2/3 이상이 사모 대출 시장 스프레드 확대에 따른 시장가 미실현 평가 손실. 사측은 이는 신용 관련 손실이 아님을 명확히 밝히며 실제 신용 손상 및 부실화 지표는 안정적. 금리 25bp 하락 시 NII(순투자수익) 민감도는 주당 약 0.1달러 하락으로, 현재 SOFR 수준을 유지한다고 가정 시 현행 배당 수준은 유지 가능. 따라서 분기 배당 0.48달러 가이던스를 유지. 손실률 지표 및 포트폴리오 건전성은 양호. Non-accrual(원가 기준 부실화율)은 2.1%로 전분기 대비 30bp 상승했으며, 역사적 평균 3%, BDC 업계 평균 4%를 하회. 공정 가치 기준 Non-accrual은 전분기와 동일한 1.2%로 역사적 최저 수준

신규 딜 거래 조건 개선: 지정학적 불확실성, 자본시장 변동성, 리테일 채널에서의 자금 순유출로 1분기는 계절적 비수기 이상의 거래 위축이 나타남. 그러나 스프레드 확대, 레버리지 축소, 커버넌트 강화 등 신규 딜 조건 개선세는 긍정적. 신규 거래에서 수수료와 스프레드는 50~75bp 상승, 동시에 레버리지 축소가 진행 중이며 지난 3~4주간 딜 활동 회복이 눈에 띔. 자본 규모와 딜 확실성을 제공할 수 있는 BDC의 차별화가 진행되고 있으며 아레스는 대규모 플랫폼으로서 우위를 점하게 될 것

포트폴리오 기업 건전성 유지: 4분기, 아레스는 컨설팅으로부터 소프트웨어 포트폴리오의 AI 리스크를 독립적으로 평가함. 저위험 포트폴리오(AI 도입으로 오히려 성장 기회를 확보할 수 있는 기업) 비중은 시장 가치 기준 85%, 중위험은 14%(제품 진화의 투자가 필요한 현재 사업의 손상은 아닌 기업), 고위험(핵심 사업 위협으로 전략 변화가 필요한 기업)은 1%로 평가됨. 차주 EBITDA 성장률은 전년 대비 9% 증가하며 10년 평균 수준을 기록, BSL(신디케이트론) 벤치마크의 2배를 상회. 포트폴리오 LTV는 40%대 중반으로 높은 에쿼티 쿠션을 보유. 최근 시장이 우려하는 PIK 비중은 7%로 5년 역사적 평균을 하회

충분한 자본 여력: 현재 Debt/equity는 1.1배, 내부 상한은 1.25배로 여유 있는 재무 비율. 18억 달러의 계획된 투자 집행 여력 확보. 사측은 지난 25년간 사모 대출 데이터 분석한 결과 변동성 구간에 적극 투자한 경우 그렇지 않은 경우 대비 연간 수익률이 평균 10% 높았다고 밝히며 풍부한 자본으로 불확실한 현재 상황에 이 전략을 구사할 것이라고 밝힘. 현 주가는 P/NAV 0.96배에서 거래 중. 역사적으로 NAV 대비 프리미엄 혹은 소폭 할인이었음을 고려하면 현 주가는 사모 대출 시장 전반의 우려를 반영해 매력적 밸류에이션 구간

SUMMARY FINANCIAL DATA

(백만달러)	1Q25			증감 (%)	
	Actual	Consensus	차이 (%)	전년동기 대비	전분기 대비
매출액	763	787	-3.0	4.2	-3.8
영업이익	343	353	-2.8	-1.2	-7.8
순이익	92	352	-73.9	-61.8	-68.6
EPS (달러)	0.13	0.49	-73.4	-63.9	-68.3

자료: 아레스 캐피탈, Bloomberg

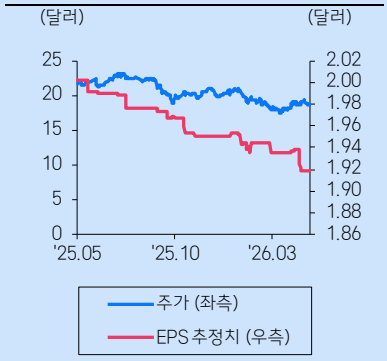
▶ 종목 정보

현재주가	18.8 USD
블룸버그 평균목표주가	20.8 USD
시가총액 (달러)	13.5 십억USD
시가총액 (원)	20.1 조원
Shares (float)	712.4 백만주 (99.1%)
52주 최저/최고	17.4 / 22.05 USD
90일-평균거래대금	141.6 백만USD
국가	US
상장거래소	NASDAQ GS
산업	Investment Companies

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
아레스 캐피탈 (%)	3.2	(7.4)	(13.8)
NASDAQ 대비 (%pts)	(10.6)	(22.9)	(52.7)

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: Bloomberg

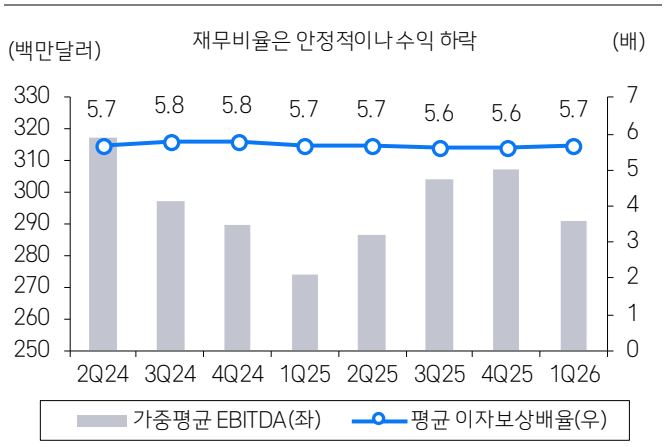
삼성증권

표 1. 아레스 캐피탈 분기별 실적

(백만 달러)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2023	2024	2025
매출액	701	755	775	759	732	745	782	793	763	2,614	2,990	3,052
YoY (%)	13.2	17.8	13.7	4.0	0.7	-4.1	-1.2	1.9	4.2	23.8	12.0	-0.7
이자수익	513	539	568	542	526	533	561	563	550	1,962	2,162	2,183
투자수익	147	143	151	153	143	158	141	149	156	501	594	591
총 이자비용	(159)	(174)	(195)	(187)	(186)	(188)	(209)	(210)	(213)	(582)	(715)	(793)
수수료수익	28	58	38	48	46	34	48	57	39	92	172	185
기타 영업이익	13	15	18	16	17	20	32	24	18	59	62	93
영업이익 (조정)	357	386	373	372	347	354	349	372	343	1,339	1,494	1,435
YoY (%)	13.7	19.1	11.7	1.4	-2.8	-8.3	-6.4	-	-1.2	28.0	11.6	-3.9
세전이익 (조정)	332	399	373	372	372	350	349	387	404	1,286	1,476	1,458
YoY (%)	3.8	24.7	27.7	5.1	12.0	-12.3	-6.4	4.0	8.6	12.1	14.8	-1.2
순이익	449	322	394	357	241	361	404	293	92	1,522	1,522	1,299
YoY (%)	61.5	-2.7	-21.2	-13.6	-46.3	12.1	2.5	-17.9	-61.8	153.7	-	-14.7
EBIT	640	524	601	557	409	561	624	505	250	2,177	2,328	2,112
YoY (%)	55.0	8.7	-12.9	-5.9	-36.1	7.1	3.8	-9.3	38.9	115.8	6.9	-9.3

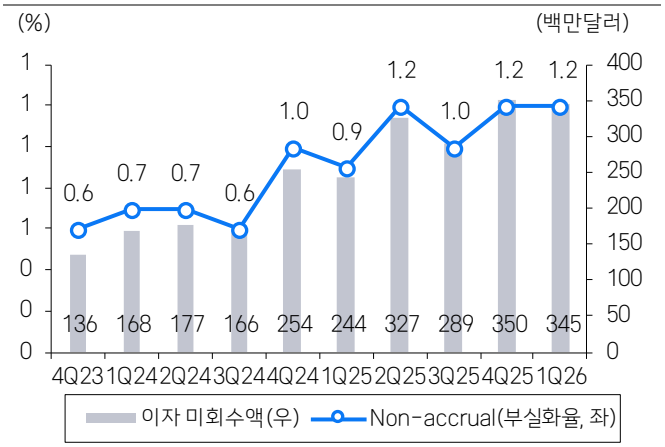
자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 1. 포트폴리오 기업의 실적과 재무 비율



자료: Bloomberg, 삼성증권

그림 2. 부실화율(Non-accrual, 시장 가액 기준)



자료: 아레스 캐피탈

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
영업수익	**1,448**	**1,641**	**2,032**	**2,275**	**2,259**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	**1,448**	**1,641**	**2,032**	**2,275**	**2,259**
매출총이익(충당금 차감후)	1,448	1,641	2,032	2,275	2,259
이자외 비용	517	595	693	781	824
영업이익	931	1,046	1,339	1,494	1,435
(영업이익률, %)	**64.3**	**63.7**	**65.9**	**65.7**	**63.5**
영업외손실	(665)	391	(203)	(101)	93
기타 영업외손실	**161**	**(101)**	**53**	**18**	**(23)**
비정상손실	(826)	492	(256)	(119)	116
세전이익 (GAAP)	**1,596**	**655**	**1,542**	**1,595**	**1,342**
법인세	29	55	20	73	43
계속사업이익	**1,567**	**600**	**1,522**	**1,522**	**1,299**
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익 (GAAP)	1,567	600	1,522	1,522	1,299
(순이익률, %)	108.2	36.6	74.9	66.9	57.5
EBIT	**2,129**	**1,009**	**2,177**	**2,328**	**2,112**
EPS (GAAP, 달러)	3.51	1.21	2.75	2.44	1.86
희석 EPS (달러)	3.51	1.19	2.68	2.44	1.86

재무상태표

12월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
현금 및 현금성자산	**372**	**303**	**535**	**635**	**638**
매출채권	222	180	261	516	605
장단기 투자	20,009	21,780	22,874	26,720	29,485
순 유형자산	27	20	10	0	0
기타 자산	**213**	**115**	**120**	**383**	**507**
자산 총계	20,843	22,398	23,800	28,254	31,235
유동부채	82	97	96	91	89
단기 리스부채	**15**	**16**	**6**	**0**	**0**
단기차입금	**67**	**81**	**90**	**91**	**89**
비유동부채	11,122	12,304	11,929	13,759	16,019
장기차입금	11,094	12,289	11,918	13,759	16,019
장기 리스부채	28	15	11	0	0
기타 부채	**771**	**442**	**574**	**1,049**	**809**
부채 총계	11,975	12,843	12,599	14,899	16,917
보통주 자본금 및 주식발행초과금	8,553	9,557	10,739	12,503	13,360
이익잉여금	**315**	**(2)**	**462**	**852**	**958**
기타자본	0	0	0	0	0
자본 총계	**8,868**	**9,555**	**11,201**	**13,355**	**14,318**
부채 및 자본 총계	**20,843**	**22,398**	**23,800**	**28,254**	**31,235**

현금흐름표

12월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	**(2,459)**	**(1,359)**	**511**	**(2,128)**	**(1,717)**
당기순이익	1,567	600	1,522	1,522	1,299
감가상각비 & 무형자산상각비	0	0	0	0	0
비현금항목	(840)	293	(553)	(430)	(75)
비현금 운전자본 변동	(3,186)	(2,252)	(458)	(3,220)	(2,941)
투자활동에서의 현금흐름	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
고정&무형자산 변동	0	0	0	0	0
인수&사업매각	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	**2,619**	**1,210**	**(284)**	**2,424**	**1,781**
배당금	(694)	(912)	(1,031)	(1,139)	(1,264)
차입금의 증가(감소)	2,558	1,137	(388)	2,268	2,162
자본금의 증가(감소)	819	1,001	1,155	1,364	928
기타	(64)	(16)	(20)	(69)	(45)
현금증감	160	(149)	227	296	64
기초현금	326	486	337	564	860
기말현금	486	337	564	860	924
Free cash flow	**(2,459)**	**(1,359)**	**511**	**(2,128)**	**(1,717)**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	21.3	13.3	23.8	12.0	(0.7)
영업이익	23.3	12.4	28.0	11.6	(2.8)
순이익	223.8	(61.7)	153.7	0.0	(14.7)
희석 EPS	207.9	(66.1)	125.2	(9.0)	(23.8)
주당지표					
희석 EPS	3.5	1.2	2.7	2.4	1.9
BPS	18.9	18.4	19.2	19.9	19.9
DPS (보통주)	1.6	1.9	1.9	1.9	1.9
Valuations (배)					
P/E*	12.9	8.7	9.0	9.7	10.2
P/B*	1.1	1.0	1.0	1.1	1.0
EV/EBIT	11.8	39.1	14.5	17.3	22.7
비율 (%)					
ROE	19.5	6.5	14.7	12.4	9.4
ROA	8.5	2.8	6.6	5.8	4.4
ROIC	9.6	2.4	7.0	6.1	4.4
배당성향	46.7	155.2	69.9	78.7	103.3
배당수익률 (보통주)	7.6	10.1	9.6	8.8	9.5

참고: * 지배주주 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 5월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 5월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 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 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA