

[마스터카드 26Q2 Preview] VAS 반등이나 추가 둔화나, 방향이 갈린다



26.07.30 · AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

중동발 크로스보더 충격이 가장 큰 분기가 온다

마스터카드는 7월 30일 26Q2 실적을 발표한다. 이번 분기가 중요한 이유는 단순하다. 경영진이 직접 "2 분기가 크로스보더 여행 위축의 최대 타격 구간"이라고 예고했기 때문이다. 마스터카드는 비자와 함께 전 세계 카드결제를 처리하는 양대 네트워크인데, 해외결제 수수료가 이익에서 차지하는 비중이 크다. 중동 분쟁이 해외결제를 얼마나 꺾어먹었는지, 그리고 하반기에 회복할 수 있는지가 이번 발표의 출발점이다.

부가서비스 성장 반등 여부가 밸류에이션의 방향을 정한다

마스터카드 주가를 지난 2년간 끌어올린 엔진은 부가서비스(VAS)였다. 사이버보안, 데이터 분석, 컨설팅 같은 비결제 수익이 3분기 연속 전년 대비 22% 성장을 이어가면서, 시장은 "결제 네트워크가 아니라 서비스 플랫폼"이라는 재평가를 부여했다. 그런데 직전 분기(26Q1)에서 이 성장률이 18%로 4%p 꺾였다. SessionM 매각 같은 포트폴리오 정리 효과가 섞여 있어 일시적일 수도 있지만, 서비스 침투율이 포화에 가까워지는 초기 신호일 수도 있다. 이번 분기에 20% 이상으로 되돌아오는지, 18% 아래로 추가 둔화하는지가 주가 재평가의 방향을 가를 가늠자다. 최근 보도된 영국 결제 자회사 Vocalink 매각 검토 역시 같은 맥락의 포트폴리오 재편으로 읽히는데, 이 과정에서 발생하는 일회성 손익이 2분기 실적에 반영될 수 있다는 점도 챙겨야 한다.

마스터카드 주가와 12개월 선행 주당순이익의 추이



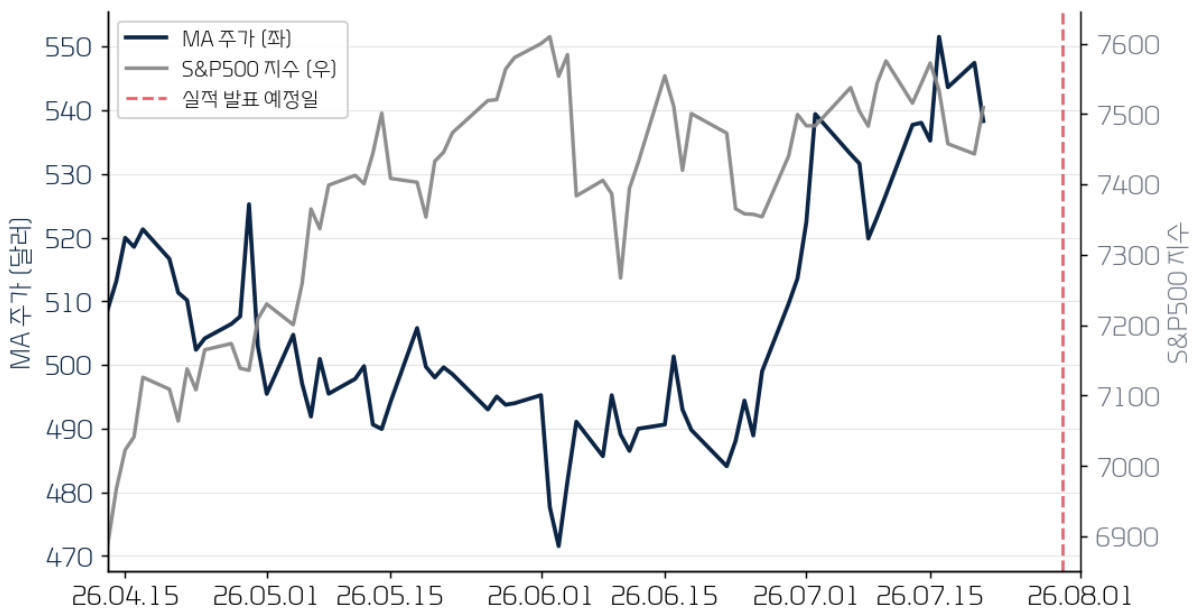
자료: LSEG (주가 · I/B/E/S 12개월 선행 EPS 컨센서스) · 대신증권 Research Center



옵션시장은 큰 움직임을 준비하되, 하방에 무게를 실었다

옵션시장이 반영한 예상 변동폭은 발표일 전후 $\pm 6.6\%$ 수준이다. 최근 4 분기 실적 발표일 등락폭과 비교하면 꽤 넓은 편인데, 시장이 이번 분기 결과에 상당한 불확실성을 걸고 있다는 뜻이다. 더 눈에 띄는 것은 풋옵션(하방 보호) 거래량이 콜옵션의 2 배를 넘는다는 점이다. 단순히 "빠질 것"이라는 확신이라기보다, 이미 연초 대비 주가가 12% 가까이 빠진 상황에서 추가 하락에 대한 보험 수요가 쏠려 있는 것으로 보인다. 현재 주가 기준 12 개월 선행 주가수익비율은 약 24 배로, 5 년 평균(31 배)보다 21%나 낮다. 이 할인이 과도한 것인지, 아니면 성장 둔화를 감안하면 적절한 것인지를 이번 실적이 판가름해줄 공산이 크다.

마스터카드 주가 vs S&P500 — 발표 전 약 90 일



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

결제 네트워크 본업도 바닥을 확인해야 한다

부가서비스만큼 조용히 걱정되는 축이 결제 네트워크 본업이다. 순매출 성장률 기준으로 26Q1 에 8%를 기록하며 최근 2 년 내 최저치를 찍었다. Capital One 이 자사 직불카드 물량을 마스터카드에서 빼내는 흐름이 이어지고 있고, 글로벌 결제 건수 증가세 자체도 둔화하고 있다. 경영진은 2 분기 순매출 성장률을 약 10%로 안내했는데, 이마저 달러 약세에 따른 환율 순풍 1~2%p 를 포함한 수치다. 환율 효과를 걷어내면 실질 성장은 한 자릿수 중후반에 머물 수 있다. Capital One 과 Discover 합병이 마무리되면 직불카드 이탈 규모가 더 커질 수 있어, 본업 성장의 바닥이 어디인지 확인하는 것도 이번 발표의 관전 포인트다.

시나리오별 주가 경로와 우리 입장

부가서비스가 20% 이상으로 반등하고 크로스보더 위축이 가이드보다 경미하게 나올 경우, 현재의 깊은 밸류에이션 할인이 빠르게 축소되면서 옵션 예상 변동폭 상단(+6~7%)을 넘는 반등도 가능하다. 반대로 부가서비스가 18% 아래로 추가 둔화하거나, 중등 분쟁 장기화로 하반기 가이드스까지 내려야 하는 상황이 오면 추가 주가 조정을 피하기 어렵다. 실적이 시장 전망에 부합하는 수준이라면 주가는 제한적으로 움직이겠지만, 하반기 회복 경로에 대한 경영진 코멘트에 따라 방향이 갈릴 것이다. 우리는 현재 **중립** 스탠스를 유지한다. 성장 둔화가 일시적인지 구조적인지 이번 분기에서 첫 번째 단서가 나오기 전까지, 적극적으로 방향을 잡기엔 이르다고 본다.

한눈에 보는 관전 포인트

관전 포인트	시장 눈높이(컨센서스)	회사 가이드스	우리가 보는 초점
순매출	약 \$9,100M 내외(추정)	순매출 성장률 ~10%	환율 효과 제거 후 실질 성장이 한 자릿수 중반에 머무는지
주당순이익(조정)	약 \$4.85 내외(추정)	명시 안내 없음	기타손익·일회성 항목 차감 후 \$4.70~4.95 레인지 내 착지 여부
부가서비스(VAS) 성장률	18~20% 회복 기대	별도 안내 없음	20% 이상 반등이면 구조적 둔화 우려 해소, 추가 하락 시 재평가 압력
크로스보더 매출	분쟁 영향 최대 구간 반영	Q2 가 최대 타격이라 명시	위축 폭이 가이드 대비 경미한지, 하반기 회복 전제가 유효한지
하반기 가이드스	연간 순매출 성장 ~12% 유지 기대	연간 가이드스 유지(Q1 기준)	중등 분쟁 장기화 시 하향 조정 여부가 주가 방향의 최대 변수

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20 조 1 항 5 호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (담당자:조재운)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center 의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

* 본 자료는 인공지능(AI)을 활용하여 자동 생성되었으며, 투자 권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.