

[비자 26Q3 Preview] FIFA 월드컵 첫 성적표, 둔화 예고 속 서프라이즈는 가능할까

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



경영진이 미리 낮춘 눈높이, 그래서 더 중요하다

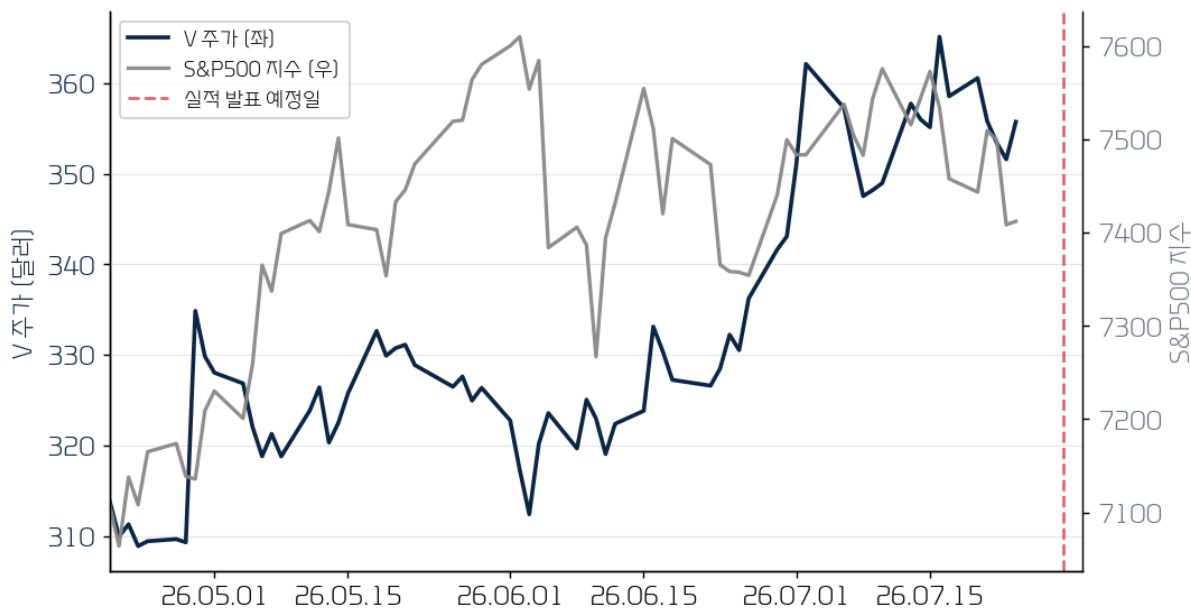
비자는 7월 29일(현지시간 28일 장 마감 후) 2026 회계연도 3분기 실적을 발표한다. 이번 분기가 특별한 이유는 하나다. 경영진이 직접 "올해 중 가장 낮은 성장률을 기록할 분기"라고 예고했다는 점이다. 직전 분기(Q2)에서 매출 전년 대비 +17%, 주당순이익 +20%라는 깜짝 성장을 보여준 직후여서, 시장은 '둔화의 폭'이 얼마나 될지를 저울질하고 있다. 동시에 6~7월 미국·멕시코·캐나다에서 열린 **FIFA 월드컵**의 초기 효과가 숫자로 잡히는 첫 분기이기도 하다. 둔화 속에서도 크로스보더(해외결제) 볼륨이 예상 이상으로 튀었는지가 이번 실적의 핵심 가늠자다.

시장 눈높이는 '완만한 둔화'에 맞춰져 있다

시장 평균 전망(컨센서스)은 매출 약 112억 3천만 달러, 주당순이익 3.31 달러다. 전년 동기 대비 각각 +10.4%, +11.1% 성장으로, 직전 분기(+17%/+20%)에서 확연히 속도를 줄인 수치다. 우리 모델 전망(매출 110.5억~114억 달러, 주당순이익 3.10~3.25 달러)의 상단을 컨센서스가 소폭 웃돌고 있어, 시장은 우리보다 약간 더 낙관적인 셈이다. 옵션시장이 반영한 예상 변동폭은 $\pm 5.9\%$ 로 적지 않다. 풋옵션 비중이 높아 단기적으로 하방을 경계하는 자금이 몰려 있지만, 실적 발표 직전 통상적 헤지 수요를 크게 벗어나는 수준은 아니다.



비자 주가 vs S&P500 — 발표 전 약 90 일



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

VAS 성장률이 비자 밸류에이션의 방향을 정한다

비자를 단순히 카드 결제 회사로만 보면 밸류에이션을 설명하기 어렵다. 시장이 프리미엄을 매기는 근거는 **부가가치 서비스(VAS)**의 구조적 성장이다. Q2 에서 VAS 매출은 33 억 달러(+27%)를 기록하며 5 분기 연속 +22% 이상 성장을 이어갔다. 문제는 이렇게 높아진 기저 위에서 Q3 에도 +22~26% 성장을 유지할 수 있느냐다. FIFA 월드컵 관련 마케팅 서비스 수요가 VAS 에 직접 기여하는 구조여서, 대회 효과가 강하게 나타나면 성장을 방어할 수 있다. 반대로 이 효과 없이 감속 폭이 커지면, 비결제 수익의 가속 내러티브에 의문이 붙을 수 있다. 현재 주가순이익비율(NTM 기준)은 약 22 배로, 5 년 평균 27 배 대비 17%가량 할인된 상태다. VAS 성장 지속이 확인되면 이 할인 폭을 좁혀갈 여지가 열린다.

비자 주가와 12 개월 선행 주당순이익의 추이

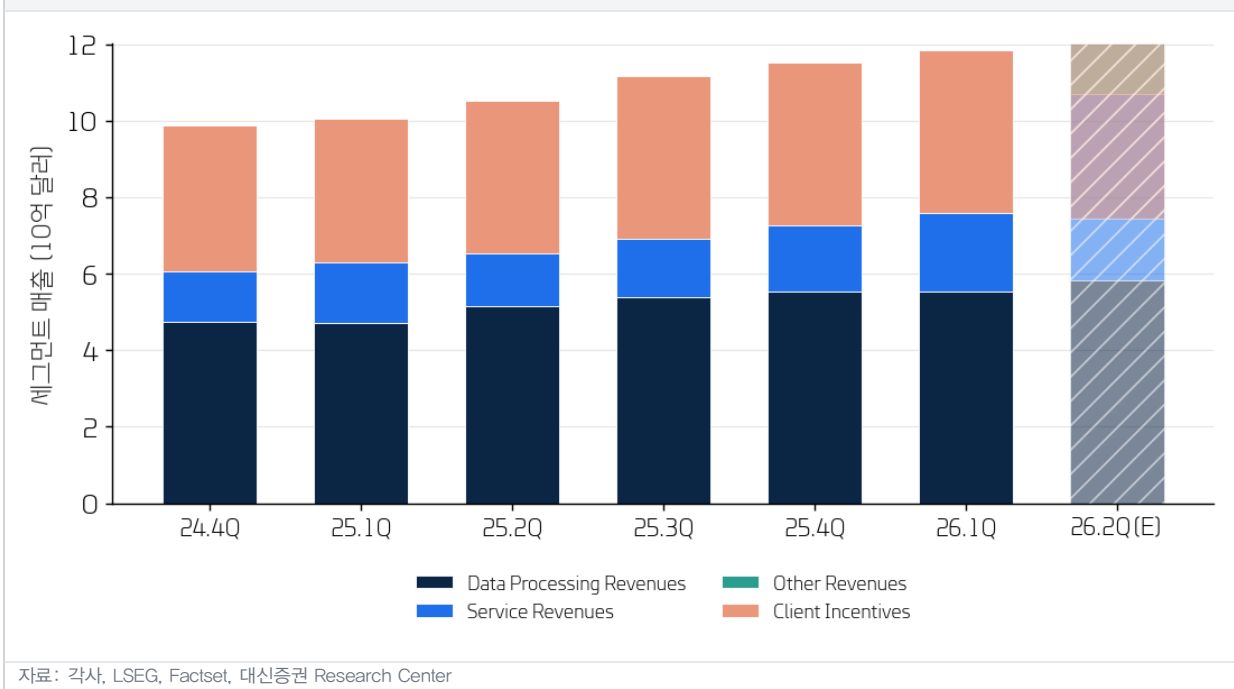


자료: LSEG (주가 · I/B/E/S 12 개월 선행 EPS 컨센서스) · 대신증권 Research Center

크로스보더 볼륨에 월드컵 효과가 얼마나 실렸는지

FIFA 월드컵은 비자에게 두 가지 경로로 매출을 끌어올린다. 하나는 해외 관광객의 **크로스보더 결제 수수료**, 다른 하나는 VAS 내 마케팅·스폰서십 서비스 매출이다. 6 월 중순 개막이었으니 Q3(4~6 월 분기) 실적에는 대회 후반부 약 2 주지만 반영될 가능성이 크다. 본격적 효과는 Q4 에 집중될 수 있지만, 시장은 '초기 신호'라도 확인하고 싶어 한다. 달러 약세(DXY 98.5 수준)가 유지되면서 해외 환산 효과까지 순풍으로 작용하고 있어, 크로스보더 볼륨 성장률이 컨퍼런스 콜에서 가장 먼저 질문받을 대목이다.

비자 세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



인센티브 역풍과 영업비용 증가, 마진 압박의 크기가 관건

경영진이 '연중 최저 성장'을 예고한 배경에는 인센티브 래핑(전년 동기 인센티브가 낮았던 기저 효과로 이번 분기 인센티브 증가율이 높아지는 현상)이 있다. 인센티브는 총매출에서 차감되므로, 이 항목이 빠르게 늘면 순매출 성장이 꺾인다. 여기에 FIFA 관련 마케팅 비용이 영업비용을 두 자릿수 중반(low-teens) 증가시킬 것으로 예상돼, **영업이익률**이 일시적으로 눌릴 수 있다. 다만 하반기 가격 인상이 본격 효력을 발휘하기 시작하는 시점이기도 해서, 순매출 둔화 폭이 시장 우려보다 작을 가능성도 열려 있다. 영업이익 컨센서스(약 76 억 3 천만 달러)를 기준으로 마진이 어디에 찍히는지 주당순이익 서프라이즈 여부를 가를 것이다.

상회하면 재평가, 하회하면 VAS 내려티브가 시험대에 오른다

매출 114 억 달러 이상, 주당순이익 3.30 달러 이상이 함께 나오면 '예고된 둔화가 생각보다 얕았다'는 해석과 함께 옵션시장 예상 변동폭 상단(+6%)에 근접하는 반등이 가능해 보인다. 가이드نس 추가 상향까지 동반되면 촉매는 더 강해진다. 반대로 매출이 110 억 달러대 초반에 그치고 VAS 성장률이 +20% 아래로 떨어지면, 비결제 수익 가속 스토리에 균열이 생기며 멀티플 하방 압력이 커질 수 있다. 우리 스탠스는 **매수(Bullish, 확신도 높음)** 유지다. 둔화가 예고된 만큼 눈높이 자체가 낮아져 있고, 월드컵 효과·달러 약세·VAS 구조적 성장이라는 복합 순풍이 여전히 유효하다고 본다. 발표 당일 VAS 성장률과 크로스보더 볼륨 수치를 가장 먼저 확인할 계획이다.

한눈에 보는 관전 포인트

관전 포인트	시장 눈높이(컨센서스)	회사 가이드نس	우리가 보는 초점
매출	112.3 억 달러(+10.4%)	'연중 최저 성장 분기' 예고	110.5 억~114 억 달러, 둔화 폭이 핵심
주당순이익	3.31 달러(+11.1%)	연간 low-teens 성장	3.10~3.25 달러, 컨센서스 상회 여부
VAS 매출 성장률	명시 컨센서스 미공개	구조적 가속 기조 유지 언급	+22% 이상 유지 시 내려티브 확인
크로스보더 볼륨	전분기 수준 이상 기대	FIFA 효과 언급 예상	월드컵 초기 2 주 효과 크기
영업이익률	약 67.9%	FIFA 마케팅 비용으로 일시 압박 시사	마진 하락 폭 1%p 내외면 양호
다음 분기 가이드نس	연간 가이드نس 유지 vs 상향	직전 분기 상향(low-DD→low-teens)	추가 상향 시 주가 재평가 촉매

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.