



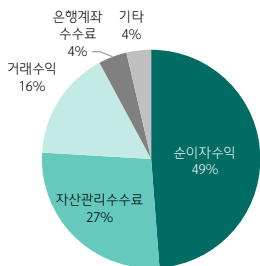
미국

TP(컨센서스) 122.9 USD
CP(07.28) 106.0 USD

Key Data

국가	UNITED STATES		
상장거래소	New York		
산업 분류	금융		
주요 영업	캐피탈 시장		
홈페이지	www.schwab.com		
시가총액(십억USD)	189.7		
시가총액(조원)	275.5		
52주최고/최저(USD)	107.5/83.96		
주요주주 지분율(%)			
VANGUARD GROUP	8.73		
BLACKROCK	7.66		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	16.9	2.4	8.2
상대	15.9	(4.0)	(8.4)

매출구성



Financial Data

(백만 USD)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	25,999	27,675	28,212	31,698
영업이익	7,692	11,459	14,645	16,833
순이익	5,942	8,852	11,211	13,084
EPS(USD)	3.3	4.9	6.5	7.8
EPS(YOY, %)	3.8	49.8	32.9	20.6
ROE(%)	15.5	20.6	24.4	26.4
PER(배)	24.3	21.5	16.4	13.6
PBR(배)	3.5	4.1	3.8	3.3
배당률(%)	1.4	1.1	1.2	1.3

자료: Bloomberg, 하나증권



Analyst 고연수 yeonsookoh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 07월 29일 | Global Equity

찰스 슈왁(SCHW.US)

SCHW Crypto 서비스도 출시 완료

2026년 2분기 EPS는 컨센서스 약 5% 상회

2026년 2분기 순영업수익 71억달러(YoY +20.9%, QoQ +9.1%), 지배순이익 27억달러(YoY +25.6%, QoQ +11.8%) 기록했다. 조정 EPS는 1.62달러로 컨센서스를 약 5% 상회하며 견조한 실적을 시현했다.

순이자수익은 34억달러(YoY +19.0%, QoQ +6.8%) 기록했다. 2분기 NIM은 300bp(YoY +34bp, QoQ +12bp)로 전분기대비 추가 개선되었으며, 이는 증권담보대출(PAL)을 포함한 은행대출과 신용융자금을 포함한 브로커리지 대출 증가가 주요 요인이다. 은행대출은 638억달러(YoY +31.1%, QoQ +7.7%), 브로커리지 관련 Receivables는 1,121억달러(YoY +42.4%, QoQ +7.3%) 기록하며 높은 성장세를 이어갔다.

중시 호조에 힘입어 자산관리 수수료수익은 18억달러(YoY +16.2%, QoQ +3.8%), 거래수익(트레이딩)은 12억달러(YoY +27.6%, QoQ +11.6%) 기록했다. 2분기 일평균 거래건수(DAT)는 약 1,192만건으로 분기 기준 최초로 천만건을 돌파했으며, 월간 기준으로 4개월 연속 천만건을 상회했다(25년 평균 766만건). 다만 7월 DAT는 6월대비 약 10% 감소한 것으로 추정되며, 하반기에는 거래량이 다소 둔화될 것으로 전망된다.

주주환원 측면에서는 2분기 자사주 매입 규모가 10억달러에 그쳤으나, 이는 Series 1 우선주 21억달러 상환과 Series L 우선주 15억달러 신규발행 등이 반영된 영향이다. 우선주 상환이 마무리됨에 따라 하반기에는 분기 20억달러 이상의 자사주 매입이 재개될 것으로 예상된다.

금리 인상에 따른 NIM 확대는 2027년부터 본격화될 예정

경영진은 4분기 NIM 가이드ansom으로 325~330bp 제시했다. 12월 기준금리 25bp 인상을 가정하고 있으며, 2026년 실적에 미치는 영향은 제한적이지만 2027년에는 NIM이 추가 확대될 것으로 전망했다. 또한 연간 순영업수익 성장률 가이드ansom은 기존대비 상향된 17.5~18.5% 제시했다. 이는 대출 및 마진론 성장세와 함께 주식시장 상승률 가정(S&P500 +6.5% → 13.0%)을 반영한 결과다.

한편 SCHW Crypto 서비스가 정식 출시되면서 비트코인과 이더리움 거래를 약 75bp의 수수료로 제공하기 시작했다. 서비스는 현재까지 계획대로 출시가 진행되고 있으며, 7월 말에는 암호화폐 Transfer 기능 시범 운영도 예정되어 있다. 단기적인 실적 기여도는 제한적일 것으로 보이나, 기존 고객들이 암호화폐 투자를 위해 자산을 외부 거래소로 이전하는 것을 방지하고 고객자산을 플랫폼 내에 유지하는 효과는 기대할 수 있을 것으로 판단한다.

도표 1. 찰스슈왑 실적 추이

(단위: 백만달러)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
순영업수익	4,740	4,690	4,847	5,329	5,599	5,851	6,135	3,172	3,144	3,357
순이자수익	2,233	2,158	2,222	2,531	2,706	2,822	3,050	1,733	1,759	1,825
자산관리수수료	1,348	1,383	1,476	1,509	1,530	1,570	1,673	1,066	1,089	1,215
거래수익	817	777	797	873	908	952	995	238	295	333
은행계좌수수료	183	153	152	241	245	247	247	127	195	342
기타수익	159	219	200	175	210	260	170	6,336	6,482	7,072
영업비용	2,942	2,943	3,005	3,024	3,144	3,048	3,114	3,156	3,294	3,403
인건비	1,538	1,450	1,522	1,533	1,672	1,536	1,653	1,630	1,812	1,790
전문용역비	241	259	256	297	269	291	293	344	303	307
임차료/비품비	265	248	271	276	274	270	280	293	285	301
광고선전비	88	107	101	101	96	108	101	115	101	111
통신비	141	172	147	131	153	176	149	142	163	198
감가상각비	228	233	231	224	217	215	212	206	201	198
무형자산상각비	130	129	130	130	130	128	127	127	132	142
규제비용	125	96	88	89	89	77	59	62	75	63
기타	186	249	259	243	244	247	240	237	222	293
세전이익	1,798	1,747	1,842	2,305	2,455	2,803	3,021	3,180	3,188	3,669
세전이익률	37.9%	37.2%	38.0%	43.3%	43.8%	47.9%	49.2%	50.2%	49.2%	51.9%
당기순이익	1,362	1,332	1,408	1,840	1,909	2,126	2,358	2,459	2,479	2,800
지배주주순이익	1,251	1,211	1,299	1,717	1,796	1,977	2,277	2,367	2,397	2,681
지배주주순이익률	26.4%	25.8%	26.8%	32.2%	32.1%	33.8%	37.1%	37.4%	37.0%	37.9%

주: 영업비용은 이자비용 제외 기준

자료: Charles Schwab, 하나증권

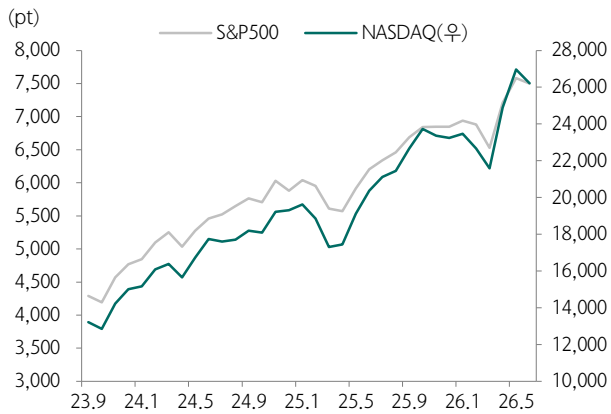
도표 2. 찰스슈왑 2026년 2분기 가이던스 수정안

	변경 전 가이던스(5월 Investor Day)	변경 후 가이던스
영업수익	+14.0~15.0%	+17.5~18.5%
연간 NIM	+3.00~3.10%	+3.00~3.10%
4Q26 NIM	+3.25~3.30%	+3.25~3.30%
영업비용	+8.5~9.5%	+9.5~10.5%
세전이익률		Low 50% range

주: 2026년 2분기 실발 기준

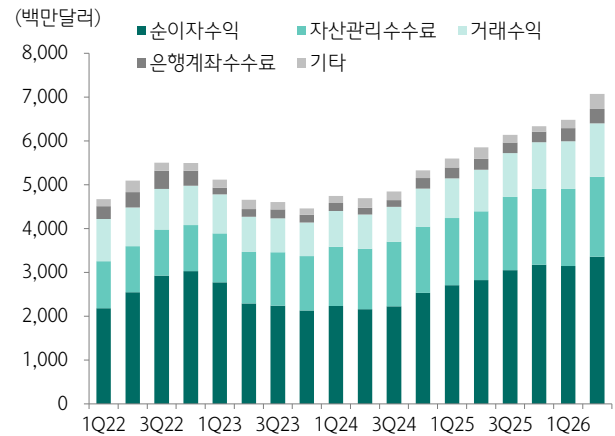
자료: Charles Schwab, 하나증권

도표 3. 월별 미국 주요 지수



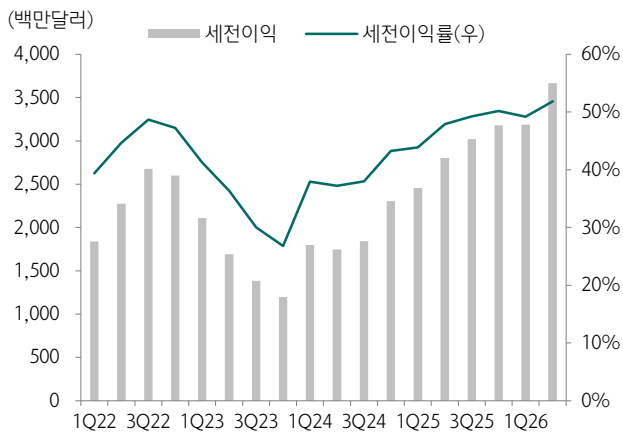
자료: Charles Schwab, 하나증권

도표 4. 분기별 순영업수익



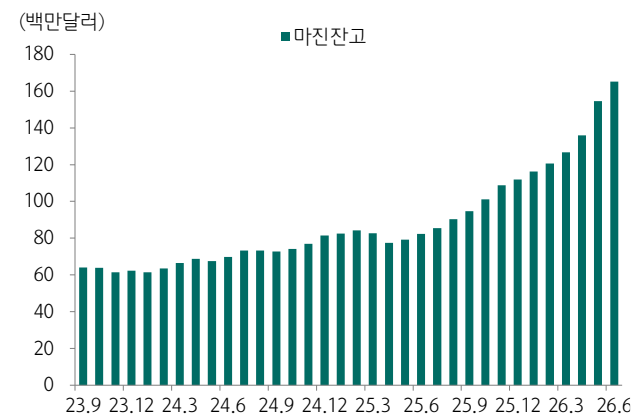
자료: Charles Schwab, 하나증권

도표 5. 분기별 세전이익 및 세전이익률



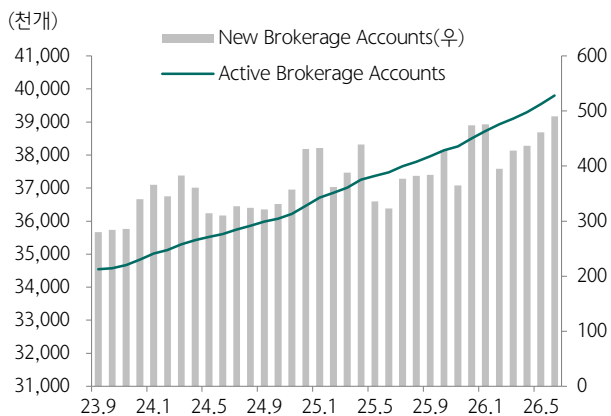
자료: Charles Schwab, 하나증권

도표 6. 월평균 신용공여잔고



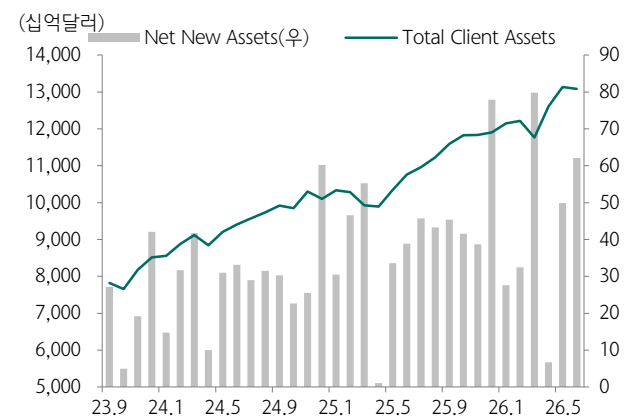
자료: Charles Schwab, 하나증권

도표 7. 월별 활동 고객계좌수 및 신규계좌수



자료: Charles Schwab, 하나증권

도표 8. 월별 총 고객자산 및 NNA(Net New Assets)



자료: Charles Schwab, 하나증권

Q&A

1) 2분기 NNA 높은 성장세 기록하며 6월 사상 최고치 경신. 이러한 흐름이 지속 가능하다고 보는지?

- 장기적으로 NNA 성장률 5% 이상은 충분히 달성 가능한 목표
- 고객들이 WM 뿐만 아니라 금융생활 전반을 슈왈으로 통합하는 중. 올해 자체 WM 상품 유입은 86% 증가, 증권담보대출(PAL) 신규 취급은 60% 증가, 은행계좌수 12% 증가
- 기존 고객들이 슈왈의 다양한 금융서비스를 활용하기 시작하면서 관계가 깊어지고 있음을 시사. 결과적으로 NNA 확대에도 긍정적으로 작용
- Advisor Services에서는 RIA 시장 성장과 함께 경쟁사와의 격차 확대되는 중. NNA와 고객자산(TOA) 모두 성장 추세. 최근 4개분기 동안 해당 부문의 NNA 성장률 6% 이상 기록, 앞으로도 성장률 5% 상회할 것으로 전망
- Investor Services에서는 금융컨설턴트(FCS)와 AI에 대한 투자 지속. 고객 커버리지 강화 전략 유지
- Workplace 사업도 NNA 증가에 크게 기여 중. 특히 퇴직연금 사업은 아직 성장 여력 큼
- 기존 고객과의 관계 심화가 성장 동력으로 작용 중. 각 사업부에서 모두 성장세 이어지고 있어 장기적으로 NNA 성장률 5% 이상 목표에 대한 자신감 유지

2) 2분기 일평균 거래건수 1,200만건으로 사상 최고치 경신. 암호화폐 거래 출시, 대형 IPO 등 일회성 요인 있었는데 현재 거래 수준을 어떻게 평가?

- 현재의 높은 거래 수준은 충분히 지속 가능한 수준으로 판단. 이는 일부 이벤트에 의한 일시적 증가라기보다 투자자 저변 확대와 투자 행태 변화에 기반한 구조적 변화로 보고 있음
- 젊은 투자자 유입이 크게 증가. 수수료 무료화 이후 소액투자자들의 시장 참여가 확대됐고, 옵션 거래에 대한 이해와 활용도 높아지면서 추가 수익 창출이나 포트폴리오 헤지 수단으로 옵션 활용 사례 증가. 이에 옵션 거래는 구조적으로 이전보다 높은 수준 유지할 것으로 예상
- PDT 규제 완화도 긍정적 요인. 이는 일부 2분기 거래 증가에 이미 반영, 자산 규모가 작은 투자자들의 거래 진입 장벽을 낮춰 향후 거래 활성화에도 기여할 것으로 기대
- AI 역시 중요한 성장 동력. 투자자들은 AI를 활용해 투자 아이디어를 발굴하고 리서치 수행뿐 아니라, 알고리즘 기반 거래에도 AI를 활용하기 시작. 이러한 흐름은 앞으로도 거래량 증가를 뒷받침할 것
- 물론 현재의 우호적인 시장 환경도 거래 활성화에 도움이 되고 있음. 다만 SCHW는 투자자 행동이 단순히 높은 수익률보다 시장 변동성과 이벤트에 더 크게 영향을 받는다고 보고 있음. AI 투자 열풍, 'M7', 최근의 SpaceX 관련 이슈 등은 특정 종목뿐 아니라 전반적인 투자 관심도를 높이며 시장 참여를 확대시키는 중

3) 6월 NNA가 크게 증가한 가운데, SpaceX IPO가 얼마나 영향을 미쳤는지?

- SpaceX에 대한 고객들의 관심은 매우 높았음. 회사는 확보한 물량 범위 내에서 최대한 많은 고객들에게 청약 기회를 제공, 이 과정에서 고객센터 문의, 금융컨설턴트 상담, RIA와의 상담 등 고객 참여도 크게 증가
- 다만 SpaceX IPO가 NNA 증가에 미친 영향은 사실상 크지 않았음. 일부 경쟁사들은 SpaceX 관련 자금 유입으로 NNA가 크게 증가했다고 밝혔지만, 슈왈은 그렇지 않았음. 6월 NNA 호조는 특정 IPO 효과보다는 전반적인 고객 기반에서 나타난 광범위한 자금 유입이 주된 원인
- 증권대차(Securities Lending) 측면에서도 SpaceX IPO에 따른 의미 있는 수혜는 기대하지 않고 있음. 올해 증권대차 시장 자체가 다소 부진한 흐름을 보이고 있으며, SpaceX IPO가 해당 사업 실적을 크게 개선시킬 것으로 보지 않음

4) 연간 실적 가이드언스를 고려하면 앞으로의 FCF 활용 계획

- 마진론과 은행 대출 모두 증가 중. 특히 증권담보대출(PAL)은 YoY 59% 성장. 고객들이 슈왈과의 거래관계 확대하고 있다는 의미, 회사 입장에서도 예대마진 확대에 긍정적으로 기여
- 올해 NIM 확대의 가장 큰 요인은 대출 성장. 현재 가이드언스는 연말 기준 한 차례 금리 인상을 가정. 만약 그 시점에 금리가 인상되더라도 2026년 실적에는 영향이 거의 없고, NIM 개선 효과는 2027년에 더욱 크게 나타날 것으로 예상
- 고객 수요를 지원하고 사업 경쟁력을 확대하는 데 자본을 투자하는 것이 가장 중요. **고객 기반과 Franchise를 성장시키는 투자가 최우선, 올해처럼 고객 참여도가 높아질수록 이러한 투자의 수익성도 매우 높다고 판단**
- 그 이후에는 자사주 매입 등 주주환원도 기회가 있을 때 실행할 계획. **다만 현재는 자사주 매입보다 사업 성장에 자본을 재투자하는 것이 더 높은 가치를 창출할 것으로 판단**
- 연초 영업레버리지 목표 400bp 제시, 최근 800bp로 상향할 정도로 사업 성장성과 수익성이 예상대비 크게 개선
- M&A 대해서는 유기적 성장만으로도 좋은 성과 내는 중. 현 시점 유기적 성장 전략에 대한 자본 투입이 적절하다는 판단

5) 4분기 NIM 가이드언스(3.25~3.30%)가 이전과 동일하게 유지됐음. 최근 대출증가, 마진론 확대, 증권대차 등 영업환경이 개선된 점을 감안하면 가이드언스 상향도 가능할 듯. 하반기는 어떤 상쇄 요인이 반영된건지?

- 기존 전망에 큰 변화는 없음. 금리 경로에 대한 가정은 이전과 동일. **회사는 12월 FOMC에서 한 차례 금리 인상을 가정. 연말에 이뤄지는 만큼 2026년 실적에는 거의 반영되지 않으며, 금리 인상이 현실화될 경우 그 효과는 2027년 NIM 확대에 이어질 것으로 보고 있음**
- 사업 펀더멘털은 여전히 견조. 대출 성장세는 지속되고 있으며, 대출은 채권투자보다 스프레드가 높아 NIM 확대에 기여
- 고객들의 현금 유입도 자연스럽게 증가. 계절적으로 현금이 감소하는 경향이 있는 상반기에도 현금이 증가한만큼, 하반기에도 이러한 추세 이어질 것으로 기대
- 전반적으로 올해 남은 기간뿐 아니라 이후에도 NIM이 지속적으로 확대되는 흐름에 대해 자신감을 갖고 있음

6) NIM 개선의 주요 동력이 무엇인지? 대출/예금 성장의 기여도는 어느 정도이며 RIA 룬셋 전략이나 증권대차와 같은 변동성이 큰 사업의 기여도는 어떻게 보는지?

- 올해 NIM이 YoY 개선된 가장 큰 요인은 대출 성장. 구체적으로 마진론과 은행 대출, 특히 PAL 확대가 NIM 개선을 대부분 이끌었음. 여기에 예금도 계절적 비수기였던 상반기에도 견조한 증가세 보이며 NIM 확대를 뒷받침함
- 반면 유가증권 포트폴리오의 리프라이싱 효과는 제한적. 회사는 대출 수요가 강한 만큼 신규 자금을 채권 투자보다 PAL AL·마진론 등 고객 대출에 우선 배분하고 있어 유가증권 포트폴리오 규모는 대체로 안정적으로 유지되고 있음. 이에 따라 기존 채권이 만기 후 높은 금리의 채권으로 재투자되면서 수익률은 점진적으로 개선되고 있으나, 그 효과는 대출 성장에 비해 상대적으로 제한적인 수준
- 한편 RIA 룬셋 관련 사업은 당분간 견조한 수요가 이어질 것으로 보고 있음. 회사는 이를 지원할 수 있는 자본과 자원을 충분히 확보하고 있으며, 앞으로도 고객 수요에 대응할 계획
- **다만 RIA 룬셋 사업은 빠르게 성장하고 있음에도 아직 회사 전체 실적에서 차지하는 비중은 매우 작음. 현재 기준으로 전체 매출의 1% 수준에 불과, 실적에 미치는 영향은 제한적**

7) 최근 성장하고 있는 RIA 룡샷 부문의 성장 잠재력은? 현재 수요 계속 확대되고 있는지, PAL/마진론 대비 매력적인 사업인지?

- 현재 RIA 룡샷에 대한 고객 수요가 계속 이어지고 있음. 초기에는 일부 대형 경쟁사들이 서비스 제공을 충분히 하지 못해 수요가 빠르게 유입되는 효과가 있었지만, 현재는 그 단계는 지나 보다 안정적인 성장 국면에 진입했다고 평가
- 특히 사업 매각으로 큰 현금을 확보한 고객이나 특정 종목 비중이 과도하게 높지 않은 고객에게 매우 유용. 고객은 보유주식을 급격히 처분하지 않고도 세금손실을 활용하면서 시장지수와 유사한 투자성적을 유지할 수 있어 장기적으로 경쟁력 있는 자산관리 전략으로 판단
- 향후 5~10년동안 이 시장은 지금보다 훨씬 커질 것, 슈왑은 RIA 고객들이 이러한 전략을 활용할 수 있도록 계속 지원할 계획
- 수익성 측면에서는 ROE를 높이는 사업. 최종 고객에게는 절세와 자산관리 측면에서 솔루션 제공 가능. RIA(자문사) 고객 입장에서도 다른 자문사와 차별화할 수 있는 WM 서비스를 제공할 수 있음. 슈왑 입장에서는 Household 전체의 자산을 유지하고, RIA와의 신뢰 관계를 강화하는 효과까지 얻을 수 있음
- 실제로 최근 RIA 사업의 성장세가 가속화된 배경 중 하나도 슈왑이 이러한 룡샷 부문을 적극 지원해왔기 때문. **고객, RIA, 슈왑 모두에게 이익이 되는 'win-win-win' 사업으로 평가**

8) CBOE와 함께 준비중인 Binary Options 출시 일정은? 리테일과 자문사 고객들의 관심도는?

- CBOE와 함께 Binary Option 출시 준비중이나, 아직 구체적인 출시 일정은 확정되지 않았음
- 예측시장에 대해서는 크게 세 가지 영역으로 나눠서 보고 있음
 - 1) **거시경제 관련 예측시장**: 고용, 인플레이션, 경기침체 가능성 등은 투자자들에게 유용한 정보를 제공하며, 고객들이 시장을 이해하는 데 도움이 됨. 이러한 정보는 장기적으로 고객들에게 제공할 가치가 있음
 - 2) **금융 관련 이벤트 시장**: 기업 KPI와 같은 이벤트가 대표적인 예시. 예를 들어 테슬라를 많이 보유한 투자자라면 해당 분기 차량 인도량(KPI)은 투자 성과에 직접적인 영향을 미치는 변수이므로, 이를 활용해 기존 포지션을 강화하거나 헤지하는 것은 고객의 투자목적에 부합. 따라서 이러한 금융 관련 예측시장은 고객들에게 의미 있는 상품, 장기적으로 적극 검토할 계획
 - 3) **스포츠/엔터테인먼트 관련 시장**: 참여할 계획 없음
- 현재 예측시장 거래량의 90~95%는 스포츠 경기 결과나 유명인의 사생활(월드컵, 슈퍼볼, 유명인 약혼 여부 등)에 대한 베팅에서 발생중. 회사는 이를 투자상품이 아니라 사실상 도박으로 보고 있으며, 이를 새로운 자산군이나 젊은 세대를 위한 투자수단으로 포장하는 것에도 동의하지 않음
- 물론 개인이 오락 목적으로 도박을 하는 것 자체를 문제 삼는 것은 아니지만, 고객의 장기적인 금융생활에 도움이 되는 서비스는 아니라고 판단, 슈왑에서 제공할 계획 없음

9) 토큰화와 관련해 어떤 인프라를 구축중인지? 향후 고객 활용 방안

- 슈왓의 기본 원칙은 고객이 원하는 방식으로 증권을 보유하고 거래할 수 있도록 지원하는 것
- 이를 설명하기 위해 내연기관차와 전기차를 비유로 제시. 어느 한 방향에 크게 베팅하기보다는 전통적인 증권 인프라와 토큰화된 증권을 모두 지원하고, 최종적으로는 고객이 원하는 방식을 선택하도록 하는 전략을 취함
- 현재 토큰화에는 장점도 있지만 단점도 존재하며, 시장에 얼마나 빠르게 확산될지는 아직 불확실하다고 평가
- 토큰화의 대표적인 장점으로 크게 두 가지를 꼽음
 - 1) 24시간 연중무휴(24/7) 거래
 - 2) 즉시 결제(Instant Settlement)
- 다만 이 두 가지가 반드시 토큰화만의 장점이라고 보지는 않음. 우선 24/7 거래에 대해서는 현재도 슈왓이 24시간, 주 5일(24/5) 거래를 제공하고 있으며, 실제 시장 시간외거래는 전체 거래의 약 1~2% 수준에 불과
- 투자자들이 같은 시간에 거래하는 것이 유동성과 가격발견 측면에서 오히려 더 효율적일 수 있기 때문에, 24/7 거래의 실질적인 수요가 얼마나 클지는 아직 지켜봐야한다는 입장. 또한 시장이 정말 24/7 거래를 원한다면 기존 인프라만으로도 충분히 구현 가능하다고 언급
- 즉시 결제(T+0) 도 마찬가지. 즉시 결제에는 장단점이 모두 존재하며, 꼭 블록체인이 아니더라도 구현할 수 있다고 설명. 실제로 미국 시장이 T+1 결제체계로 전환될 당시 이미 T+0까지 지원할 수 있도록 시스템을 구축해 두었기 때문에, 시장이 원한다면 기존 시스템에서도 즉시 결제를 제공할 준비가 되어 있음
- 결국 기술 자체보다 고객 수요가 무엇인지가 더 중요. 고객이 어떤 형태의 증권을 원하는 그에 맞춰 서비스를 제공할 준비를 할 예정
- 구체적인 기술 구조에 대해서는 아직 공개할 단계는 아니라고 밝힘. 다만 관련 기술을 적극적으로 개발/시험하고 있으며, 향후 고객들이 토큰화된 형태로 증권을 보유하기를 원할 경우 이를 지원할 수 있도록 준비 중

10) 수익원 다변화 전략의 진행 상황. ETF, Forge(비상장주식 플랫폼), Crypto 등의 사업이 언제부터 실적에 의미 있게 반영될지?

- 회사는 이미 수익 다변화가 본격적으로 진행되고 있다고 평가. 가장 큰 성장 동력은 대출 사업. 올해 대출 성장세는 회사의 예상보다도 강하게 나타나고 있으며, 수익 확대를 견인하는 핵심 요인
- Wealth Management과 Investment Management 역시 성장축. 단순히 매출을 늘리는 것을 넘어 수익 구조를 다변화하는 역할을 하고 있음
- 회사는 지난해 Investor Day에서도 순이자수익 구조를 다변화하겠다는 전략을 제시한 바 있음. 과거에는 예금 중심의 순이자수익 비중이 높았지만, 앞으로는 대출 중심의 순이자수익 비중을 확대하는 한편, 트레이딩(거래 관련 수익), IM 등 비이자 기반 수익원도 함께 키워나갈 계획
- 트레이딩(거래수수료수익) 부문 역시 지속적으로 투자 중. 업계 최고 수준의 거래 플랫폼을 지속 고도화 중, 교육 콘텐츠와 트레이더 지원 서비스 등을 통해 고객 참여도가 높은 수준 유지되는 중
- 반면 질문에서 언급한 ETF, Forge, Crypto 등의 신규 사업은 중장기적인 성장 동력으로 보고 있다고 밝힘. 당장 실적에 큰 영향을 줄 정도의 규모는 아니며, 현재 회사의 실적을 이끄는 핵심 성장 동력은 아님

11) 2분기 대차증권 수익이 1억 7,800만달러로 지난해 3분기 이후 가장 높은 수준 기록. 이번 분기에 특별한 요인이 있었는지? 올해 NIM 가이드스에서 증권대차 사업은 어떻게 반영?

- 이번 분기 증권대차 수익을 두 가지로 구분해서 볼 필요가 있음. 일반적으로 증권대차 수익은 공매도 수요가 높은 '차입이 어려운 종목(Hard to Borrow)'에 대한 대차 거래에서 발생하는 경우가 많음. 그러나 이번 분기 수익 증가는 이러한 Hard to Borrow 거래가 주된 원인이 아니었음
- 실제로 올해 들어 Hard to Borrow 관련 증권대차 활동은 전반적으로 부진한 상태가 이어지고 있으며, 회사는 이러한 흐름이 연말까지도 크게 달라지지 않을 것으로 가정
- 이번 분기 증권대차 수익 증가는 오히려 RIA 통신향대에 따른 대차 거래 증가가 주요 원인. 통신향 전략 운용 과정에서 필요한 주식 차입 수요가 늘어나면서 증권대차 수익이 증가
- 다만 향후 IPO 시장이 더욱 활성화되거나 Hard to Borrow 종목이 증가할 경우, 기존 증권대차 사업에서 추가적인 수익 증가 가능성은 있음. 그러나 현재 회사의 하반기 전망이나 NIM 가이드스에는 반영하지 않음

12) PAL 성장세가 매우 강함. 고객들은 주로 어떤 목적으로 PAL 이용하고 있는지? AFS 운용수익률 이번 분기 개선되었는데 자산 리프라이징이 본격적으로 시작된 것으로 봐도 되는지?

- PAL 성장의 가장 큰 이유는 편리성과 고객 니즈에 있음. 대출 절차가 매우 간편하고, 하루만에 자금을 이용할 수 있을 정도로 신속함. 이러한 사용자 경험이 고객들의 이용 확대를 이끌고 있음
- 또 다른 중요한 이유는 대규모 평가이익이 있는 고객들의 자금 수요. 많은 고객들은 오랜 기간 보유한 주식에서 상당한 capital gain이 발생해 있지만, 세금 부담 때문에 보유주식을 매도하고 싶어하지 않음. 반면 삶은 여러 이벤트로 인해 현금이 필요함(주택 구입, 자녀 학비 마련, 기타 대규모 생활자금 등). 따라서 보유주식을 담보로 자금을 조달하는 방식을 선호
- 이러한 고객들에게 PAL은 자산을 처분하지 않고도 빠르고 간편하게 유동성을 확보할 수 있는 적합한 솔루션
- AFS 포트폴리오 수익률은 이번 분기에 의미 있는 개선이 나타났음. 해당 포트폴리오에서는 매분기 약 60~80억달러 규모의 자산이 만기 도래하거나 현금화되고 있으며, 이 자금을 재투자하는 과정에서 포트폴리오 수익률이 점진적으로 상승 중
- 재투자는 기존 전략과 동일하게 진행되고 있음. 미국 국채를 중심으로 운용하고 있으며, 일부는 우량 ABS에 투자해 포트폴리오를 분산. 금리 수준과 향후 금리 전망을 감안하면 만기가 도래한 자산을 더 높은 금리의 자산으로 재투자하는 과정이 계속되면서 AFS 수익률도 추가적으로 상승할 것으로 기대
- 다만 대출 수요(PAL 등)가 계속 강하다면, 회사는 유가증권에 재투자하는 것보다 고객 대출을 우선 지원할 계획
- 이는 고객 수요를 충족시키는 동시에 유가증권 투자보다 대출이 더 높은 수익성을 제공하기 때문, 회사 입장에서 효율성이 더 높음

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 백만USD)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출	25,521	25,999	27,675	28,212	31,698
매출총이익					
판매비	12,459	11,914	12,462		
영업이익	6,378	7,692	11,459	14,645	16,833
이자 비용					
기타영업손익	0	0	0		
세전이익	6,378	7,692	11,459		
법인세	1,311	1,750	2,607		
소수주주이익	0	0	0		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	5,067	5,942	8,852	11,211	13,084
성장율(YoY)					
매출	14.4	1.9	6.4	1.9	12.4
영업이익	(32.1)	20.6	49.0	27.8	14.9
순이익	(29.5)	17.3	49.0	26.6	16.7
수익성(%)					
매출총이익률					
영업이익률	33.9	39.2	47.9	51.9	53.1
순이익률	19.9	22.9	32.0	39.7	41.3

주: GAAP 기준, 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

대차대조표	(단위: 백만USD)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산					
현금성자산	62,975	40,195	43,337	42,083	46,030
매출채권	90,565	66,591	68,667	85,374	104,660
비유동자산					
투자자산	34,636	213,579	199,891	194,108	199,114
유형자산	3,442	3,714	3,690	3,338	3,091
자산총계	667,270	551,772	493,178	479,843	490,995
유동부채					
비유동부채	19,846	21,822	53,420	39,944	24,728
부채총계	611,009	515,164	452,220	431,468	441,570
자본금	26,615	26,951	27,212	27,521	27,909
이익잉여금	19,546	(193)	4,417	11,525	14,645
자본총계	56,261	36,608	40,958	48,375	49,425

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(USD)					
EPS	3.1	3.3	4.9	6.5	7.8
BPS	17.3	21.3	24.2	27.9	31.6
SPS	14.0	14.2	15.3	16.3	18.9
DPS	1.0	1.0	1.1	1.3	1.4
주가지표(배)					
PER	23.6	24.3	21.5	16.4	13.6
PBR	4.0	3.5	4.1	3.8	3.3
EV/EBITDA	10.3	10.3	11.5	11.2	9.7
PSR	4.9	5.2	6.5	6.7	6.0
배당수익률(%)	1.5	1.4	1.1	1.2	1.3
재무비율(%)					
ROE	15.9	15.5	20.6	24.4	26.4
ROA	1.0	1.2	1.8	2.2	2.3
ROIC	7.7	7.7	11.0	-	-
부채비율	146.4	122.5	116.0	-	-
유동비율				-	-
이자보상배율(배)				-	-

주: EPS는 Bloomberg 조정치, 예상치는 Bloomberg 시장 컨센서스
자료: Bloomberg, 하나증권

현금흐름표	(단위: 백만USD)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	2,118	2,057	19,587	2,670	9,311
감가/무형상각비	1,164	1,248	1,338	1,435	1,362
비현금자본증감	(7,926)	(8,587)	11,808	(6,211)	(3,005)
투자활동	(75,663)	32,048	57,411	35,431	24,538
유형자산처분	0	0	0	0	0
유형자산취득	(916)	(971)	(700)	(620)	(548)
투자자산증감	(63,514)	38,852	58,422	41,349	38,261
재무활동	96,323	(68,723)	(61,245)	(47,060)	(29,702)
배당금	(1,822)	(2,110)	(2,276)	(2,275)	(2,329)
단기부채증감	0	16,802	1,896	(554)	862
장기부채증감	10,066	(2,676)	19,266	(13,382)	(15,112)
자본금증감	2,427	(3,591)	(3,260)	84	(9,648)
잉여현금흐름	1,202	1,086	18,887	2,050	8,763

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(고연수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2026년 7월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(고연수)는 2026년 7월 29일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.