

실버게이트 캐피탈 Silvergate Capital (SI US)

SEN을 앞세운 가상화폐 분야 리딩 은행

Bloomberg
최고목표주가

USD 300.00
상승여력: 54.4%

서명수 byungsu.seo@miraeasset.com

미국 최고의 가상화폐 은행

가상화폐 전문은행으로 성공적으로 진화한 상업은행

- 2013년부터 가상화폐 사업(수탁/대출/스테이블코인 인프라) 본격 진출
- 미국 정부로부터 정식 인가받은 은행으로 가상화폐 사업 진행시 유리한 포지션 예상

Silvergate Exchange Network

가상화폐 결제 시장의 핵심 인프라

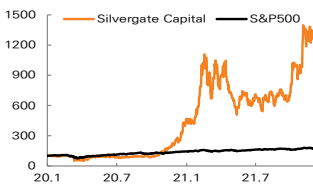
- SEN은 가상화폐 투자자/거래소 간 원활한 달러 송금을 지원하는 결제 네트워크
- 동사는 SEN을 통해 낮은 조달금리 유지 + 가상화폐 대출/수탁/환전 사업 확장

3Q 실적 Review

단기 실적 변동성보다 가상화폐 시장의 장기적 성장 가능성에 주목

- 3Q21 매출 및 EPS 기준으로 모두 컨센서스 상회. 매출 전년 동기 대비 126% 증가
- 가상화폐 시장의 변동에 따른 단기적 실적 변동성 존재
- 가상화폐 시장의 장기 성장 가능성 고려하면, 동사의 실적 개선세는 지속될 것으로 전망

Key data



현재주가 (21/12/02, USD)	194.26	시가총액 (백만USD)	5,163.1
거래소	NYSE	시가총액 (조 원)	6.1
EPS 성장률 (21F,%)	110.4	Bloomberg Rating	
P/E (21F,x)	66.4	매수	보유
MKT P/E (21F,x)	21.8	67%	33%
배당수익률 (%)	N/A	매도	0%

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.6	70.2	384.7
상대주가	-3.5	56.5	288.5

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	12/18	12/19	12/20	12/21F	12/22F	12/23F
매출액 (백만USD)	N/A	96.8	98.8	176.3	247.9	348.2
영업이익 (백만USD)	N/A	34.7	31.2	93.5	159.0	245.0
영업이익률 (%)	N/A	40.0	34.1	53.0	64.1	70.4
순이익 (백만USD)	N/A	24.8	26.0	76.6	104.6	N/A
EPS (USD)	N/A	1.35	1.36	2.94	3.72	N/A
ROE (%)	N/A	N/A	9.9	9.4	8.4	10.0
P/E (배)	N/A	14.0	56.2	66.4	54.0	38.9
P/B (배)	N/A	1.3	4.8	5.3	4.4	3.5

주: GAAP

자료: 실버게이트 캐피탈, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

1. 회사 개요

실버게이트 캐피탈 코퍼레이션(Silvergate Capital Corporation)은 미국에서 가상자산 산업을 선도하는 실버게이트 은행(Silvergate Bank)의 지분을 100% 보유한 지주회사로 미국 뉴욕거래소에 상장되어 있다. 실버게이트 은행은 1988년 캘리포니아 샌디에이고를 본사로 설립된 미국 연방준비위원회 멤버인 은행이다. 본업만 놓고 보면 모기지 등을 주로 하는 소규모 은행이라 특별할 것이 없지만, 2008년 CEO로 취임한 앨런 레인(Alan J Lane) 지도 아래 미국 최고의 가상화폐 은행으로 탈바꿈했다.

2013년부터 시작한 가상화폐 결제 인프라인 SEN(Silvergate Exchange Network)으로 주목받고 있다. SEN은 미국 내 주요 가상화폐 거래소와 기관투자자들이 참여하면서 미국 내에서 지배적 위치를 차지하는 가상화폐 결제 플랫폼으로 자리잡았다. 회사는 SEN을 기반으로 가상화폐 사업을 가상화폐 수탁과 대출뿐만 아니라 스테이블코인 인프라 사업까지 확장하고 있다.

그림 1. 실버게이트 캐피탈: 사업 개요



자료: 실버게이트 캐피탈, 미래에셋증권 리서치센터

실버게이트 은행은 미국 정부로부터 정식으로 인가받은 은행이기 때문에, 가상화폐 사업 진행시 정부의 규제측면에서 유리하다. 최근 가상화폐 사업을 주도하는 가상화폐 거래소들은 대부분 IT 업체로 시작해 정부로부터 정식 인가받은 금융기관이 아니다. 미국 정부도 2020년 이후 미국 달러에 기반한 스테이블코인을 중심으로 금융에 영향력이 큰 가상자산을 제도화하는 가운데, 기존에 정부의 관리 감독 하에 있었던 은행이 가상화폐 사업을 전개하는 데 유리할 것이다.

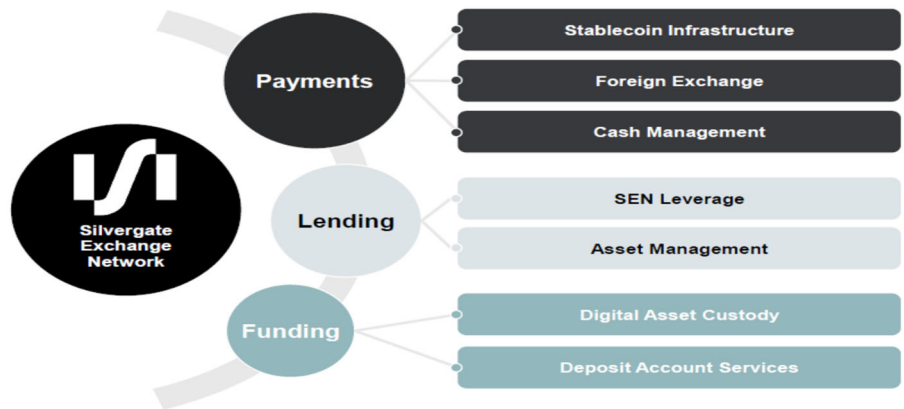
독자적인 가상화폐 발행을 추진하다가 정부와 갈등이 커진 메타(구 페이스북)가 주도하던 디엠(구 리브라)이 근거지를 스위스에서 미국으로 옮기고 통화 성격도 미국 달러 기반 스테이블코인으로 전환할 때, 실버게이트 은행이 디엠을 독점 발행하는 동시에 디엠 적립금도 관리하는 파트너십을 획득한 것도 그런 이유 때문일 것으로 추정된다.

2. SEN(Silvergate Exchange Network)

SEN은 가상화폐 고객과 기관투자자 고객들의 서로 간 달러 이체를 지원하는 플랫폼으로 전세계에서 24시간 실시간으로 이용할 수 있다. SEN의 주요 고객인 가상화폐 거래소들의 입장에서선 거래소 고객들이 가상화폐를 거래하는 과정에서 달러 입출금이 원활하게 이뤄지는 것이 중요하다.

SEN은 이런 가상화폐 결제에서 핵심적인 인프라 서비스이다. 가상화폐 거래소인 FTX의 샘 뱅크만 프라이드 CEO는 "가상화폐 회사의 삶은 실버게이트 이전과 이후로 나뉠 수 있다"고 밝힐 정도다. SEN에는 주요 가상화폐 거래소들과 기관투자자가 다수 참여해 규모의 경제를 이뤘다.

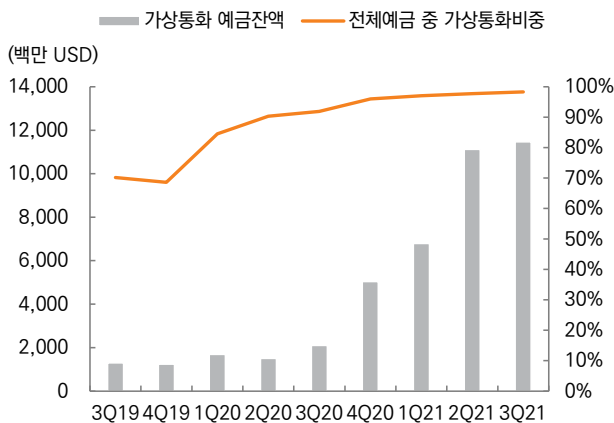
그림 2. SEN 개요



자료: 실버게이트 캐피탈, 미래에셋증권 리서치센터

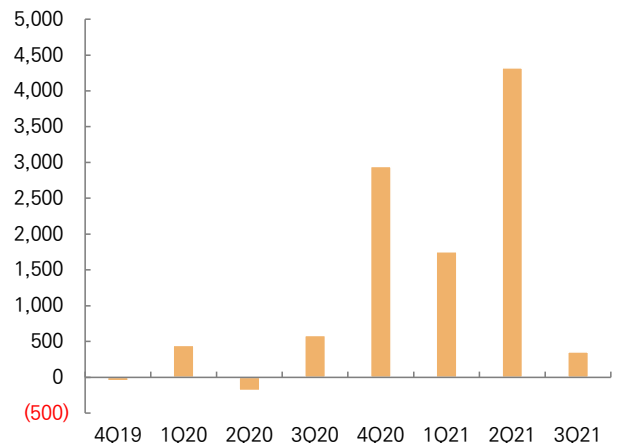
실버게이트 은행은 SEN을 통해 조달금리를 매우 낮게 유지하는데, 이는 실버게이트 은행의 핵심 경쟁력 중 하나다. SEN을 거래하는 가상화폐 거래소와 기관투자자들이 자신들이 보유한 가상화폐를 예금 형태로 맡기는데, 이런 예금은 거의 이자를 지급하지 않는다. 실버게이트 은행의 전체 예금 중에서 가상화폐 예금의 비중은 98.3%(2021년 3분기 기준)다. 그 결과 전체 예금조달금리는 0.00%인데, 이는 최근 낮아진 금리를 고려해도 매우 낮은 편이다. 앨런 레인 CEO가 취임할 당시 실버게이트 은행은 예금이 부족해 단기예금이나 CD와 같은 고비용 자금 출처에 의존할 수 밖에 없었던 것을 고려하면 격세지감이 아닐 수 없다. 더욱이 SEN을 통해 가상화폐 대출과 수탁 그리고 환전 등 다양한 서비스로 확장할 수 있다.

그림 3. 실버게이트 캐피탈: 가상화폐 예금



자료: 실버게이트 캐피탈, 미래에셋증권 리서치센터

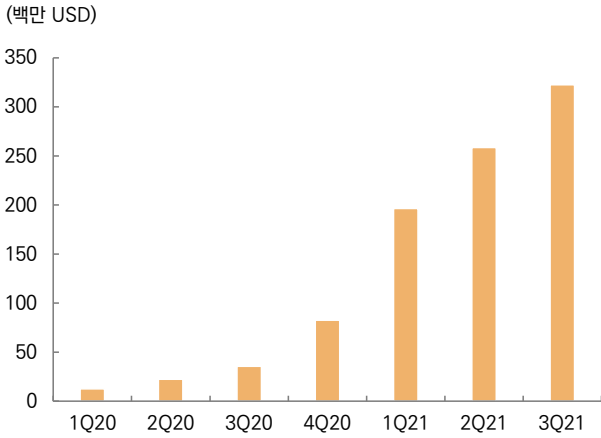
그림 4. 실버게이트 캐피탈: 가상화폐 예금 증분(QoQ)



자료: 실버게이트 캐피탈, 미래에셋증권 리서치센터

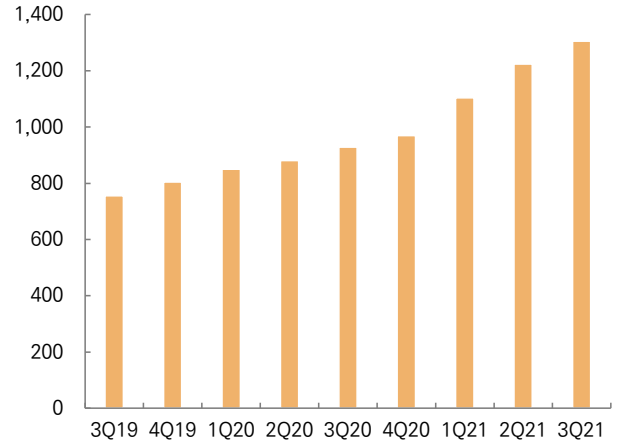
SEN을 통한 대출도 꾸준히 증가하고 있다. SEN Leverage는 비트코인을 담보로 제공하는 미국 달러 대출이다. 가상화폐와 관련된 거래소나 기관투자자들은 SEN Leverage를 통해 보유하고 있는 비트코인을 매도하지 않고 자금을 조달받을 수 있다.

그림 5. SEN Leverage



자료: 실버게이트 캐피탈, 미래에셋증권 리서치센터

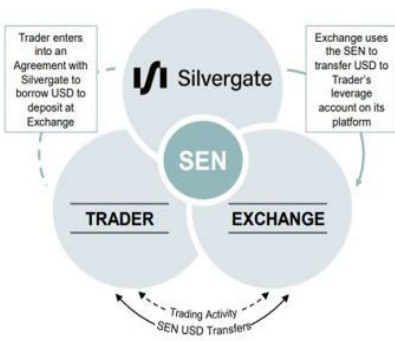
그림 6. 실버게이트: 분기별 Digital Currency Customer



자료: 실버게이트 캐피탈, 미래에셋증권 리서치센터

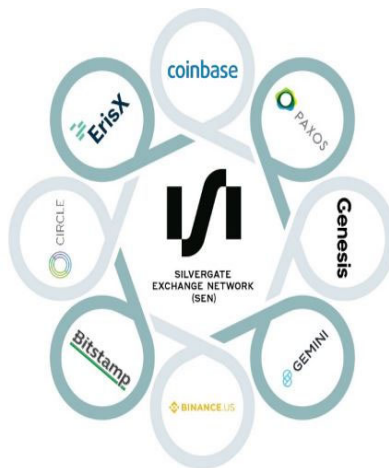
미국 내에서 가상자산을 거래하는 주요 거래소와 기관투자자들 중에서 SEN과 거래하는 비중은 계속 증가하고 있다. 당장 2021년 11월에도 크립토닷컴이 SEN과 파트너십을 체결했다는 소식이 전해졌다. 그 결과 SEN은 가상화폐 결제 분야에서 영향력을 더욱더 확대하고 있다.

그림 7. SEN(Silvergate Exchange Network)



자료: 실버게이트캐피탈, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. SEN과 제휴한 거래소



자료: 실버게이트캐피탈, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. SEN에 참여한 기관투자자들



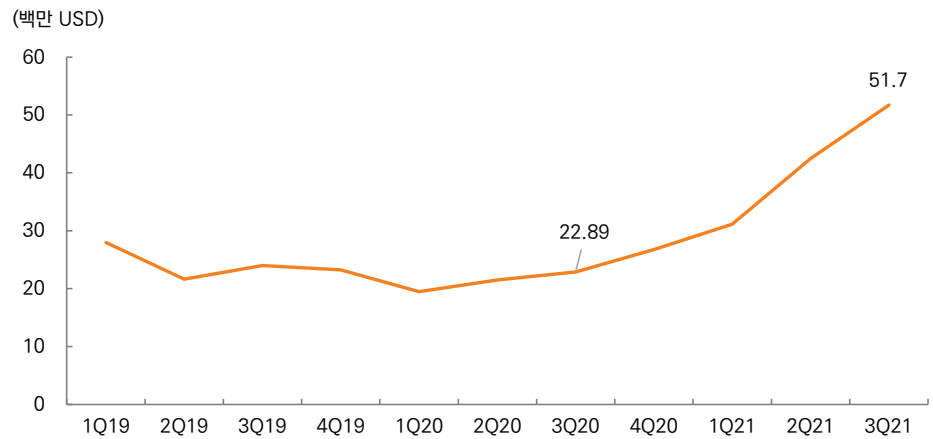
자료: 실버게이트캐피탈, 미래에셋증권 리서치센터

3. 실적 추이

실버게이트 캐피탈 실적은 가상화폐 시장의 성장에 따라 가파르게 성장하고 있다. 지난 10월 19일에 발표한 3분기 실적 발표에서도 매출 51.7백만 달러와 EPS 0.88달러로 컨센서스(매출 48.5백만 달러, EPS 0.75달러)를 상회했다. 매출은 전년대비 126%나 증가한 수치다.

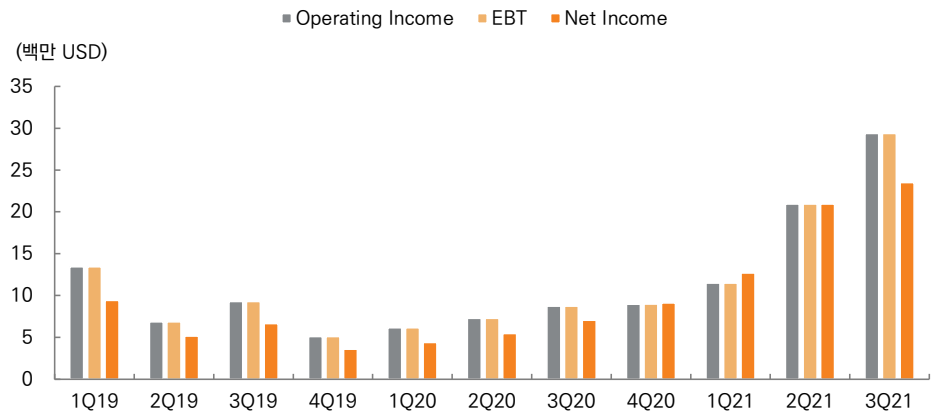
물론 실버게이트 캐피탈의 실적이 가상화폐 시장의 변동에 따라 등락이 커질 수 있다는 점은 불안 요소다. 실제로 가상화폐 예금 증가폭은 현저히 줄었다. 그럼에도 아직 성장가능성이 높은 가상화폐 시장의 장기 성장세를 고려하면, 실버게이트 캐피탈의 실적 개선세는 지속될 가능성이 크다.

그림 10. 실버게이트 캐피탈: 분기별 매출



자료: 실버게이트 캐피탈, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 실버게이트 캐피탈: 분기별 손익



자료: 실버게이트 캐피탈, 미래에셋증권 리서치센터

- 2021.12.3 [Blockchain: 코인과 NFT, 이것이 미래다]에서 분리된 자료입니다.
- 각 조사분석자료에 해당하는 컴플라이언스 관련 고지사항은 당사 홈페이지에 게재된 원문에서 확인할 수 있습니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.