



# 업스타트 홀딩스 (UPST.US)

이익 UP! Start!

- AI 기반 대출 플랫폼을 운영하는 회사
- 금리인하 시 대출 건수 증가로 수수료 이익 증가 기대
- 대출 상품 다양화로 성장성 제고 및 이익 증가 전망

## FY2Q25 실적 13분기만에 흑자 전환

25년 2분기 실적은 순영업수익 257백만 달러(YoY +102%), 순이익 6백만달러로 13분기만에 흑자전환에 성공했다. 총 신규 대출규모는 2.8십억달러(+YoY 154%), 대출 자동화 비율은 92%를 기록했다. 신규 대출 규모에 비례하여 수수료 수익이 증가하며, 규모의 경제에 의해 이익 레버리지가 확대되는 구조이다. 현재 신규 대출 규모의 약 93%가 개인 신용대출에서 발생하고 있는데, 최근 개인 신용대출보다 시장의 규모가 더 큰 자동차와 주택 대출로 영역을 확장하고 있다. 이번 흑자전환을 시작으로 ① 금리인하와 함께 대출 규모의 증가 ② 대출 상품 다양화로 업스타트의 성장세는 가속될 것으로 전망한다.

## 금리 인하와 함께 기대되는 수수료 수익

주요 타겟 고객은 신용 기록, 연봉 등의 전통적 정보를 활용한 FICO 로 신용등급을 산정했을 때 대출을 받을 수 없는 개인들이다. 업스타트는 다양한 비전통적인 기준을 활용한 AI 신용평가 모델을 통해 대출 심사와 실행을 자동화하는 서비스를 은행 및 신용 조합에게 제공한다. 수익의 대부분은 수수료이며, 주요 수수료항목은 대출금액의 3-4%에 해당하는 중개수수료, 2%의 신용평가 모델 이용수수료로 2분기 순영업수익의 79%를 차지하고 있다. 나머지 수수료는 대출실행 후 연체관리 등에 대한 수수료이다. 2025년 2분기 총수수료 수익은 241백만달러(+YoY 85%, +QoQ 30%)를 기록했다. 최종 대출승인 비율은 2Q25 기준 23.9%(+YoY 8.7%pt, +QoQ 4.8%pt)로 상승하고 있으며, 총 대출 건수도 372,599건(+YoY 159%, +QoQ 54%)으로 크게 증가했다. 향후 FOMC에서 금리 인하 결정시 대출 규모도 증가할 것으로 전망되는 바 이익증가가 기대된다.

## ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.08.22): \$68.85

목표주가 컨센서스: \$85.64

## ▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
31%	38%	31%

## Stock Data

산업분류	소비자 금융
S&P 500 (8/22)	6,466.91
현재주가/목표주가	68.85 / 85.64
52주 최고/최저 (\$)	96.43 / 31.4
시가총액 (백만\$)	6,625
유통주식 수 (백만)	84
일평균거래량 (3M)	6,312,741

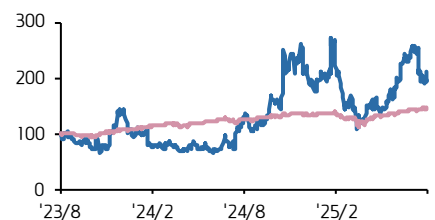
## Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
순영업수익	560	635	1,057	1,342
세전이익	-240	-128	22	200
순이익	-240	-129	174	277
EPS(달러)	-0.6	-0.2	1.7	2.5
증가율(%)	적전	적지	흑전	51.6
PER(배)	NULL	NULL	41.5	27.4
PBR(배)	5.6	9.1	8.4	6.3
ROE(%)	-	-	22.9	28.1
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

## Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	11.8	-13.9	-4.1	73.4
S&P Index	10.0	2.5	7.5	16.1

(\*23.8.23=100) — 업스타트 홀딩스 — S&P500



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

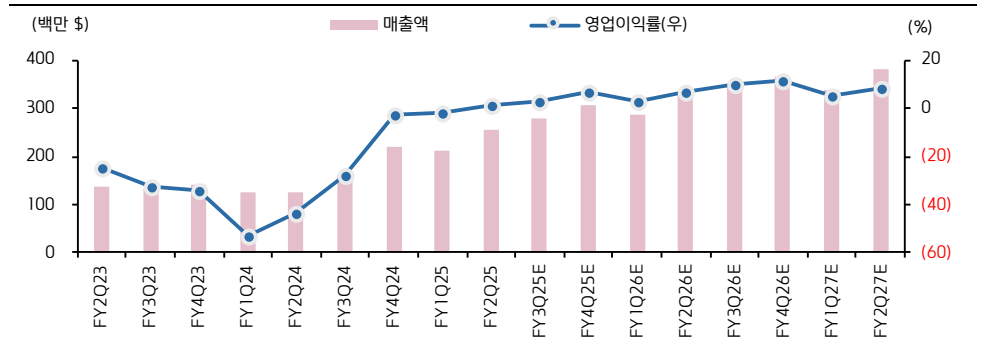
### 대출 종류 다양화를 통한 성장성 제고 및 이익증가 전망

자체적으로 2024 년 말 기준 진출 가능 시장규모를 3 조달러(주택대출 1.4 조달러, 자동차 대출 677 십억달러, 개인 대출 155 십억달러)로 전망하고 있다. 신용대출의 경우 타겟 고객층을 고신용 고객으로 확대하고 있다. FICO 점수가 720 점이 넘는 Super Prime 고객을 대상으로 한 T-Prime 서비스를 24 년 10 월 런칭한 후 해당 고객층의 대출이 YoY 108% 성장했으며, 개인 대출에서 Super Prime 고객이 차지하는 비중은 26.5%로 4.7%pt 상승했다.

또한 자동차 대출과 주택 대출로 영역을 확장하고 있다. 두 시장의 신규 대출 규모는 24 년 기준 각각 1.6 조, 0.8 조로 개인 신규 대출의 80%를 차지한다. (학자금 대출 0.2 조, 신용카드 대출 0.5 조) 연체율 역시 개인 대출은 3.86% 이지만, 자동차 대출은 3.68%, 주택 대출은 2.24%로 상대적으로 낮다.

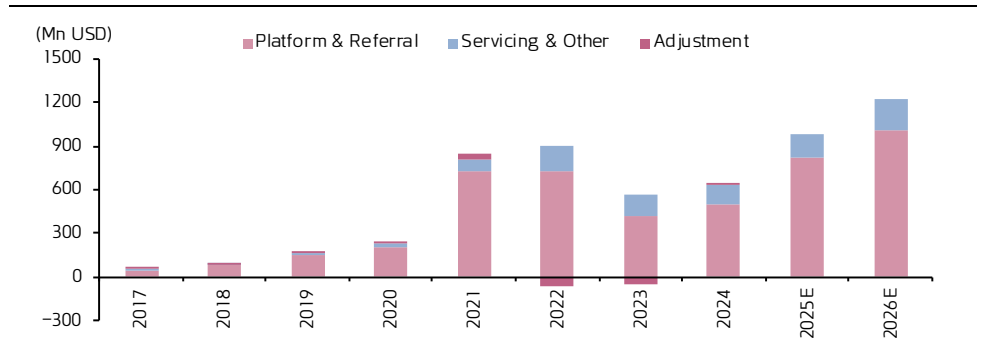
업스타트의 25 년 2 분기 자동차 신규 대출 규모는 114 백만달러(+YoY 533%), 4,645 건(+YoY 556%), 주택 신규 대출 규모 68 백만달러(+YoY 750%), 1,118 건(+YoY 787%)으로 크게 성장했다. 직접 보유하고 있는 대출의 70%는 자동차 대출과 주택 대출을 위한 AI 를 고도화시키기 위한 목적으로 보유하고 있는데, 신용대출에 비해 위험은 상대적으로 작고 시장의 규모는 더 큰 대출 시장 진입을 통해, 이익 규모를 증대해 나갈 전망이다.

업스타트 홀딩스 운영업수익 추이 및 전망



자료: 업스타트 홀딩스, 키움증권 리서치

업스타트 홀딩스 운영업수익 비중 추이 및 전망



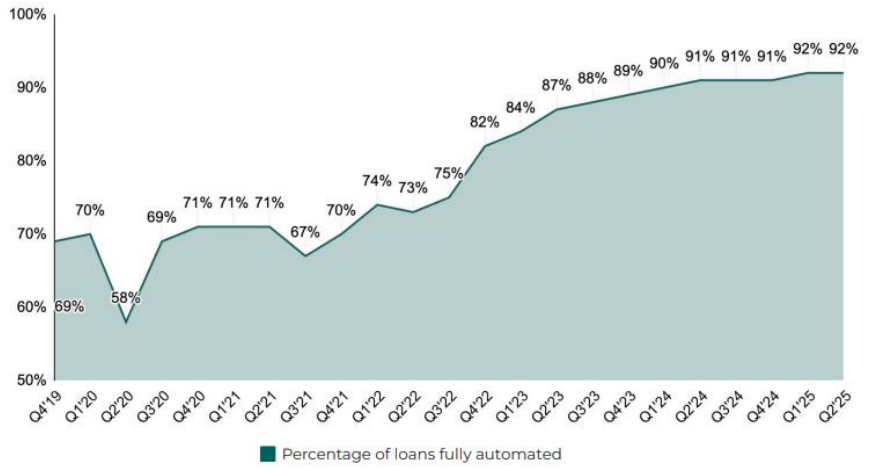
자료: 업스타트 홀딩스, 키움증권 리서치

\*Referral Fee: Upstart 사이트를 통해 대출 받을 시 수취하는 수수료

\*\*Platform Fee: 협력/제휴사에서 Upstart 모델을 사용하여 대출을 실행할 시 수수료

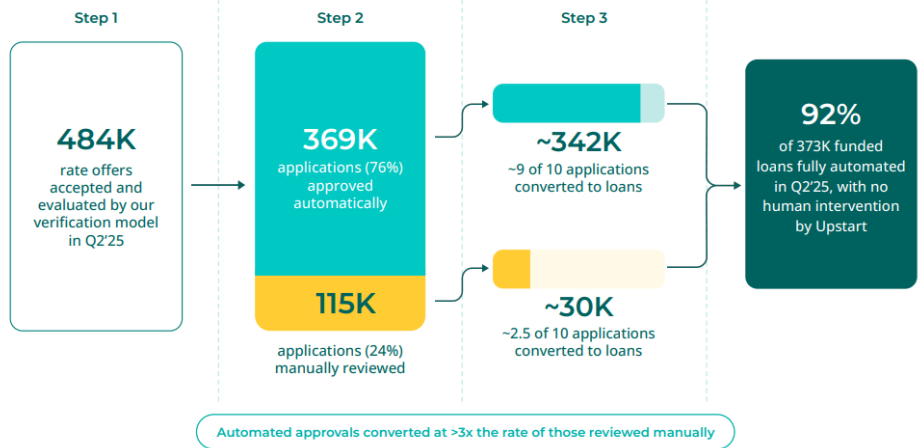
업스타트 홀딩스 대출 자동화 추이

**Q2'25: 92% of loans were fully automated, with no human intervention by Upstart**



자료: 업스타트 홀딩스, 키움증권 리서치

업스타트 홀딩스 대출 자동화 현황



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

업스타트 홀딩스, 전통 모델 승인율, 연이율, 연체율 비교



자료: 업스타트 홀딩스, 키움증권 리서치센터  
\*APR (Annual Percentage Rates): 연이율

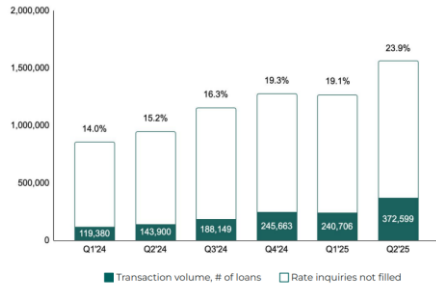
Annualized default rates<sup>1</sup>

FICO Score	Upstart Risk Grades					Average
	A+	B	C	D	E-	
700 or Above	1.5%	4.7%	7.5%	9.1%	10.0%	4.4%
680 to 699	1.6%	4.4%	6.7%	8.0%	9.1%	5.3%
660 to 679	2.1%	4.5%	7.0%	7.5%	8.7%	6.1%
640 to 659	2.0%	5.1%	7.3%	8.3%	9.5%	7.2%
639 or Below	2.6%	5.2%	7.3%	8.3%	10.5%	8.3%
Average	1.6%	4.7%	7.2%	8.3%	9.6%	

~6x more defaults between highest and lowest Upstart risk grade

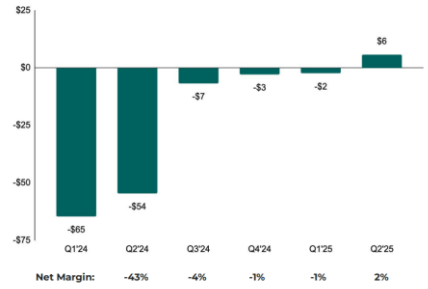
자료: 업스타트 홀딩스, 키움증권 리서치센터

업스타트 홀딩스 대출 전환율



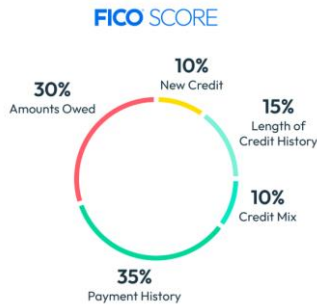
자료: 업스타트 홀딩스, 키움증권 리서치센터

업스타트 홀딩스 순이익 추이



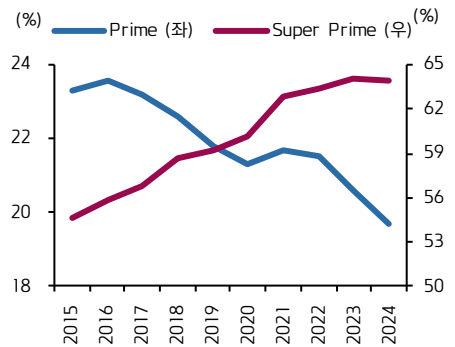
자료: 업스타트 홀딩스, 키움증권 리서치센터

FICO 스코어 산출법



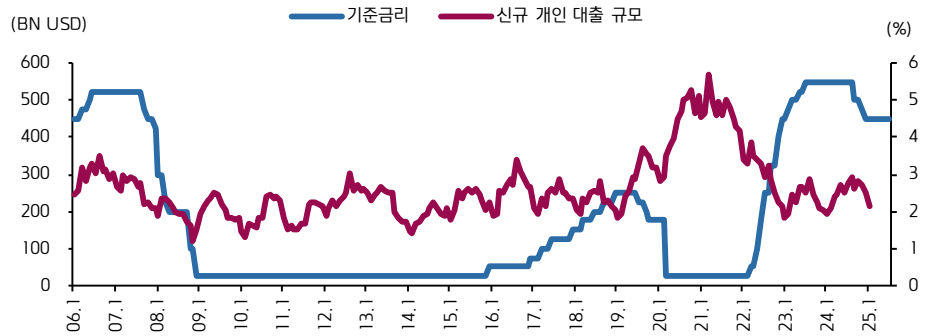
자료: FICO, 키움증권 리서치센터

FICO SCORE 점수 비중 추이



자료: FICO, 키움증권 리서치센터  
\*Prime: 600-700점  
\*\*Super-prime: 700-850점

기준금리와 신규 대출 규모 추이



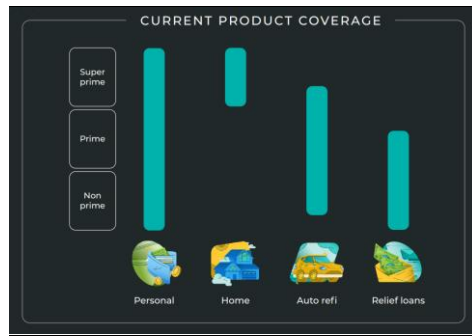
자료: Bloomberg, Consumer Financial Protection Bureau, 키움증권 리서치

업스타트 홀딩스 대출 유형별 잠재 시장 규모



자료: 업스타트 홀딩스, 키움증권 리서치

업스타트 홀딩스 대출 유형별 커버리지



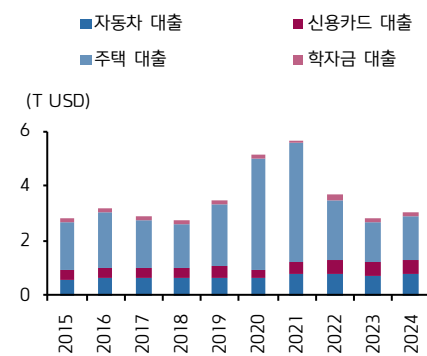
자료: 업스타트 홀딩스, 키움증권 리서치센터

미국 대출별 연체율

Percent of Accounts Considered Delinquent, by Debt Type		
Account Type	2023	2024
Credit card	2.45%	2.40%
Mortgage	1.88%	2.24%
Auto loans	3.51%	3.68%
Personal loans (unsecured)	3.89%	3.86%

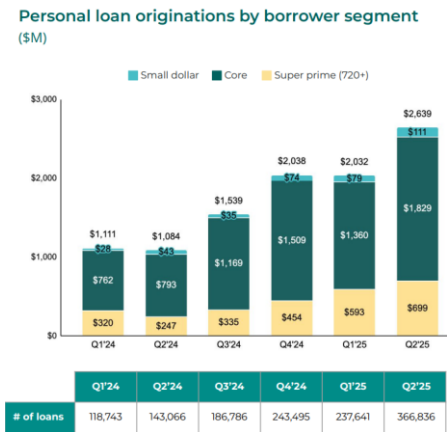
자료: Experian Data, 키움증권 리서치센터

미국 유형별 신규대출 추이



자료: Consumer Financial Protection Bureau, 키움증권 리서치센터

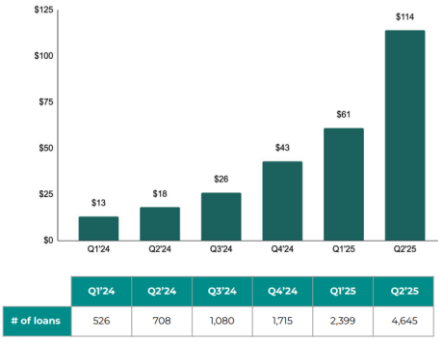
업스타트 홀딩스 개인 대출 추이



자료: 업스타트 홀딩스, 키움증권 리서치센터

업스타트 홀딩스 자동차 대출 추이

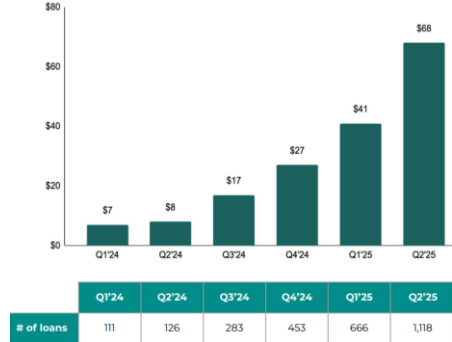
Auto originations (\$M)



자료: 업스타트 홀딩스, 키움증권 리서치센터

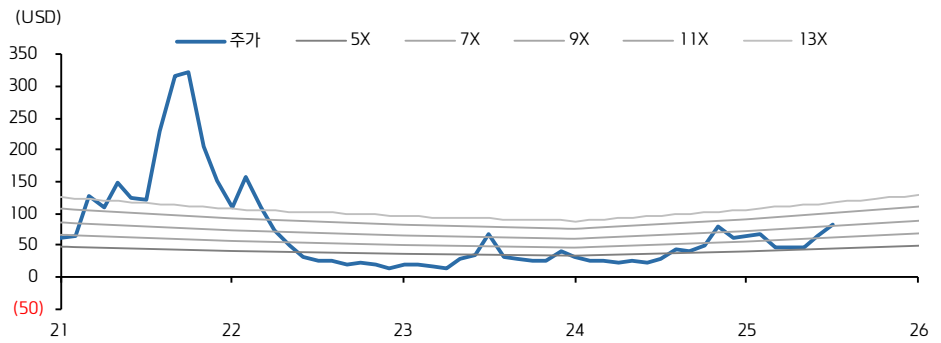
업스타트 홀딩스 주택 대출 추이

Home originations (\$M)



자료: 업스타트 홀딩스, 키움증권 리서치센터

업스타트 홀딩스 PBR



자료: 업스타트 홀딩스, 키움증권 리서치

**Compliance Notice**

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다

**고지사항**

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.