



軟體產業

金融科技 & 支付

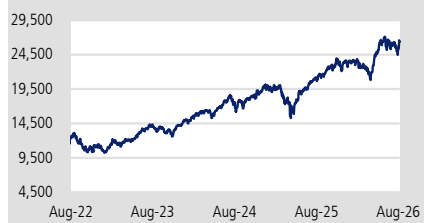
交易業務不愠不火，V/MA 不失為防禦性選擇

焦點內容

1. V/MA：消費與跨境交易維持穩健，VAS 與穩定幣布局持續深化。
2. XYZ/PYPL：XYZ 成長與獲利維持強勁，PYPL 核心結帳業務止穩。
3. HOOD：預測市場表現亮眼，惟 7 月淨存款及加密交易動能放緩。

Nasdaq 指數

Nasdaq 指數, 點



資料來源：Bloomberg

ESG 分數評等

Company		Overall	E	S	G
Visa Inc	V US	53	44	74	37
Mastercard Inc	MA US	78	78	73	82
Block Inc	XYZ US	44	70	38	31
PayPal	PYPL US	78	68	82	80

資料來源：Refinitiv、凱基

重要訊息

美國金融科技與支付領導業者 Visa(V US)、MasterCard(MA US)、Block(XYZ US)、PayPal(PYPL US)及 Robinhood(HOOD US)公佈 C2Q26 財報。

評論及分析

V/MA：消費與跨境交易維持穩健，VAS 與穩定幣布局持續深化。 V 3Q FY26(財年止於 9 月)淨營收及調整後 EPS 優於市場預期 2/3%，FY26 財測營業費用年增率上修 0.5ppts；MA 2Q26 淨營收及調整後 EPS 優於預期 2/6%，FY26 財測淨營收年增率上修 0.5ppts，non-GAAP 營業費用年增率上修 1ppts。通讀焦點：(1) V/MA 消費支出維持穩健，V 全球支付量/MA 全球 GDV 固定匯率分別年增 10%/8%，跨境交易量均年增 12%，V 國際交易收入年增 6%，受外匯波動及交易組合不利影響，MA 受地緣衝突影響的 GCC 國家對外旅遊支出則已回升；(2) V/MA 本季 VAS 固定匯率年增 34%/18%，淨營收占比 33%/41%，V 發卡、收單及風險安全服務連續 4 季成長 20%+，MA 則由資安、身分驗證、消費者互動及商業洞察帶動；(3) V/MA 均參與 OpenUSD 生態系，V 推出整合結算、錢包及法幣轉換的穩定幣平台，MA 則透過 BVNK 與 Agent Pay 強化穩定幣及代理支付布局。

XYZ/PYPL：XYZ 成長與獲利維持強勁，PYPL 核心結帳業務止穩。 XYZ 2Q26 Rule of x (GP 成長 + Adj.OPI/GP)52%與上季持平，成長與獲利仍維持強勁，2026 Rule of x 財測上修 3ppts 至 49%，關鍵營運指標 Cash App MTA 年增 3%(較上季減速 1ppts)、Square GPV 年增 13%與上季持平，後續成長動能聚焦於 Neighborhoods、銷售通路及市場拓展持續放量。PYPL 2Q26 營收及調整後 EPS 優於預期 3/8%，TPV 固定匯率年增 9%較上季加速 1ppts，其中 Branded Checkout TPV 固定匯率年增 2%與上季持平，顯示核心結帳業務已止穩，管理層上修 FY26 調整後 EPS 財測 3%，大致符合預期，並將 Branded Checkout TPV 財測上調至固定匯率低個位數年增。

HOOD：預測市場表現亮眼，惟 7 月淨存款及加密交易動能放緩。 HOOD 2Q26 營收及調整後 EBITDA 分別大致符合預期/優於預期 18%，惟獲利優於預期主要來自費用控制及一次性收益；加密貨幣營收年減 38%相對疲弱，預測市場收入 US\$156mn、年增 10+倍相對亮眼，淨存款 US\$21.7bn 創新高、Gold 訂閱戶年增 39%。公司將 FY26 營業費用財測下修 1.4%至 US\$2.73bn，惟 7 月淨存款降至約 US\$4bn、加密交易活動亦放緩，3Q26 焦點在資產流入能否回穩、世界盃後預測市場量能是否延續，及 Agentic Trading、Robinhood Chain 等新產品的變現進展。

投資建議

凱基金融科技類股首選維持 V/MA，看好 V/MA 仍處最佳產業位置並具備總經防禦性，CCCA 法規風險、Stablecoin/AI Agent 取代擔憂淡化，美伊戰爭逐漸落幕跨境活動穩健回升，公司具備股票回購優勢。

投資風險

消費動能趨緩；競爭導致抽成率下降幅度大於預期；監管議題升溫。

圖 1: 凱基財測及目標價調整

	KGI forecast		Chg. (%: pts)		Rating	Shr px (US\$)	Mkt cap (US\$bn)	Target price				Multiple	
	2026	2027	2026	2027				New (US\$)	Upside (%)	Old (US\$)	Chg. (%)	New	Old
Visa (FY ends Sep.)	FY26	FY27											
Gross revenue (US\$mn)	62,399	71,197	(2)	1									
Net revenue (US\$mn)	44,600	50,701	(2)	1									
Operating profit (US\$mn)	30,343	34,390	(1)	1	OP	370	680	430	16	405	6	FY27 28x PE 5yr avg.	FY26 31x PE 5yr +0.5std.
EBITDA (US\$mn)	31,570	35,651	(1)	0									
Net profit (US\$mn)	24,753	27,810	(1)	0									
EPS (US\$)	13.10	14.99	(0)	1									
MasterCard													
Gross revenue (US\$mn)	60,962	69,211	1	1									
Net revenue (US\$mn)	37,054	41,950	0	1									
Operating profit (US\$mn)	22,266	25,196	1	1	OP	576	505	690	20	670	3	FY27 31x PE 5yr avg.	FY26 36x PE 5yr +0.5std.
EBITDA (US\$mn)	23,573	26,601	1	1									
Net profit (US\$mn)	17,522	19,734	1	1									
EPS (US\$)	19.87	23.00	2	1									
PayPal													
Revenue (US\$mn)	34,737	36,165	2	2									
Gross profit (US\$mn)	15,607	15,836	2	1									
Operating profit (US\$mn)	5,901	5,853	0	(2)	N	60	51	65	9	55	18	FY27 11x PE 2yr -1std.	FY26 11x PE 2yr -1std.
EBITDA (US\$mn)	6,826	6,741	2	(2)									
Net income (US\$mn)	4,722	4,610	0	(1)									
EPS (US\$)	5.38	5.77	1	(1)									
Block													
Revenue (US\$mn)	26,025	29,018	(0)	(0)									
Gross profit (US\$mn)	12,480	14,160	1	0									
Operating profit (US\$mn)	3,457	4,857	2	0	N	79	47	85	8	90	(6)	FY27 16x PE 2yr -1std.	FY26 22x PE 2yr +1std.
EBITDA (US\$mn)	4,689	6,330	(10)	0									
Net income (US\$mn)	2,506	3,128	3	0									
EPS (US\$)	4.02	4.97	5	0									

資料來源：Bloomberg；凱基

Visa 財報會議摘要

- Visa (V US) 公布 F3Q26 (財年止於 9 月) 財報，淨營收及調整後 EPS 僅略優於預期 2%/3%，市場擔憂在外匯波動降低、客戶激勵增加、FIFA 及零售促銷效益消退等影響下，交易量年增將回歸正常化。
- 財測方面，F4Q26 營收 US\$12b、年增 12%，大致符合預期，營業利率 66.6%、年增 0.3ppts，大致符合預期，EPS US\$3.4、年增 14%，大致符合預期，整體財測亦無驚喜。
- 核心業務：1) 淨營收及調整後 EPS 分別年增 14%/11%略優於預期 2%/3%，係受支付量、跨境量、處理交易筆數及 VAS 表現穩定提升所支撐；2) 全球支付量年增 10%較上季加速 1ppts，首度突破 US\$4tn；3) 美國支付量年增 10%較上季加速 2ppts，信用卡/簽帳金融卡支付量年增 11%/9%，受較高退稅、零售促銷、Visa Direct 及 FIFA 相關消費挹注；4) 跨境支付量（不含歐洲區）年增 12%較上季加速 1ppts，處理交易筆數年增 10%至 72bn，反映消費支出仍具韌性；5) 國際交易收入僅年增 6%，係因外匯波動高基期及產品組合不利，而非跨境需求明顯轉弱；6) Data Processing 營收年增 17%高於處理交易筆數年增 10%，顯示定價、代幣化及網路服務採用亦是本季營收成長的重要來源；7) VAS 固定匯率營收年增 34%至 US\$3.8bn，四大產品組合均加速，其中發卡、收單與風險安全服務連續 4 季成長 20%+，顯示高成長並非僅由 FIFA 行銷一次性貢獻。
- Crypto 業務：1) Visa 加入 Open Standard 參與規劃 OpenUSD，並推出 Visa Stablecoin Platform 涵蓋結算、Wallet-as-a-Service 及法幣與穩定幣轉換；2) 平台將與 Pismo 整合，支援 tokenized deposits、發卡處理、核心銀行系統與雲端 API 架構，顯示 Visa 正由單純結算通道擴張

至金融科技、穩定幣基礎設施與編排層；3) 管理層強調策略仍為 multi-coin，不押注單一贏家，核心角色仍是提供跨幣別的安全連接與規模化能力。

- 關注焦點：1) Agentic AI 已實際改善研發效率，導入團隊程式碼提交量增加 80%、需求定義由 30 天縮至 5 天、功能開發加快 65%+，並與 OpenAI、Meta 合作布局代理商務；2) 商業支付與資金移動解決方案營收年增 17%，商業支付量固定匯率年增 13%較上季加速 2ppts；3) Visa Direct 交易筆數年增 21%，加上歐洲已簽約的發卡合作案，預計未來數年可再帶來 30mn+個支付憑證；4) Visa 宣布裁減 7%人力並認列 US\$563mn 遣散費，將節省成本重新投入高成長領域，因此裁員短期未必直接轉化為利潤率改善。

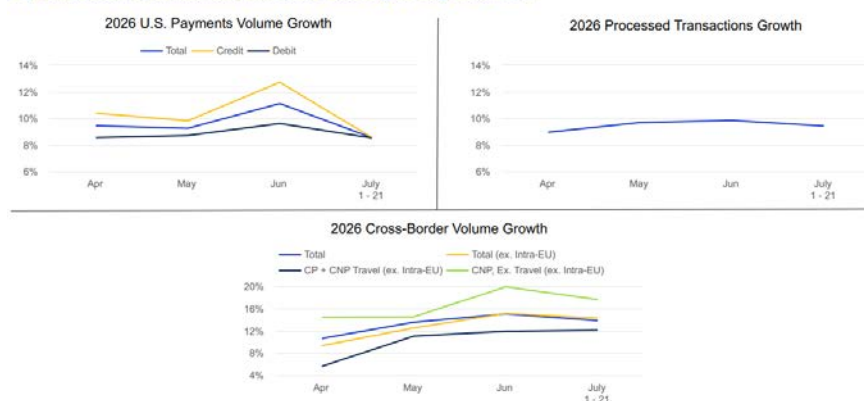
圖 2: Visa F3Q26 財報及 F4Q26 財測暨市場共識比較

V US Equity(FY ends Sep.)	3Q26								4Q26F				
In Millions of USD	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)	Guidance	Diff. (%)		Guidance (Mid)	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)
Net Revenue	11,633	11,396	2	4	14	11,291	3		12,011	12,049	(0)	3	12
Service	4,922	4,875	1	(1)	14								
Data Processing	6,042	5,866	3	9	17								
International transaction	3,853	3,912	(2)	6	6								
Others	1,496	1,366	10	13	46								
Gross Revenue	16,313	16,019	2	5	15								
Client incentives	4,680	4,628	1	10	18								
Key metrics													
Total Transactions	90,300	90,226	0	8	8								
Processed Transactions	71,662	71,172	1	8	10								
Payments Volume FXN YoY	10	9	1	1.1 ppts	1.7 ppts								
Cross Border Volume excl. Intra-EU FXN YoY	12			1.0 ppts	1.0 ppts								
Cross Border Volume FXN YoY	13	11	2	1.0 ppts	1.0 ppts								
Processed Transactions FXN YoY	10			1.0 ppts	0.0 ppts								
Total expenses	3,878	3,801	2	(3)	17	3,704	5		4,008	4,000	0	3	11
Operating income	7,755	7,595	2	7	13	7,587	2		8,003	8,049	(1)	3	13
EBITDA	8,122	7,944	2	7	13								
Pretax Income	7,720	7,548	2	2	9								
Net income	6,296	6,148	2	(1)	8								
EPS (US\$)	3.32	3.23	3	0	11	3.17	5		3.40	3.45	(1)	2	14
Incentives as % of gross revenue	28.7	28.9	(0.2)ppts	1.3 ppts	0.6 ppts								
OP margin (%)	66.7	66.6	0.0 ppts	2.2 ppts	(0.8)ppts	67.2	(0.5)ppts		66.6	66.8	(0.2)ppts	(0.0)ppts	0.3 ppts
EBITDA margin (%)	69.8	69.7	0.1 ppts	2.4 ppts	(0.8)ppts								
Net margin (%)	54.1	53.9	0.2 ppts	(2.4)ppts	(3.2)ppts								

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 3: Visa 季內刷卡數據顯示跨境交易維持穩健

Operational Performance Metrics through July 21, 2026



Notes:
1) All figures shown on a constant-dollar basis and growth rates are calculated over the comparable prior-year period. Refer to Operational Performance Data Footnote for further information on these metrics.
2) CP: Cross-Border Payments and CNP: Cross-Border Payments.
3) Final Third Quarter 2026 Financial Results.

資料來源：Visa；凱基

Mastercard 財報會議摘要

- Mastercard (MA US) 公布 2Q26 財報，淨營收與調整後 EPS 優於預期 2%/6%，美國及跨境交易額優於預期 3%/6%；財測方面，3Q26 淨營收 US\$9.6bn 年增 12%，大致符合預期，其中匯率預計造成 0.5ppts 逆風，調整後營業利潤率 60.1%年增 0.3ppts，大致符合預期，BVNK 等使費用年增增加 0.5ppts，匯率則帶來 0-0.5ppts 正面影響。
- 支付業務相關：1) 支付網路淨營收固定匯率年增 8%，優於預期 3%，係受國內及跨境交易量、交易筆數與定價帶動；2) 全球/美國/海外 GDV 固定匯率年增 8%/6%/9%，排除 Capital One 遷移後，美國簽帳金融卡 GDV 年增 8%，係受燃油價格上升及消費者、企業支出強勁帶動；3) 跨境交易量/交易處理筆數分別年增 12%/9%，非旅遊 CNP 跨境交易量年增 20%，感應式支付/Token 滲透率達 80%/40%+；4) 商業卡交易量年增 12%，過去 12 個月淨新增 230mn+張卡，1H26 數百項轉換及合作擴張預計未來 10 年帶來數兆美元增量交易量。
- VAS 與資安業務相關：1) VAS 淨營收固定匯率年增 18%，係受資安、數位及身分驗證、消費者互動、商業與市場洞察及定價帶動；2) Mastercard Threat Intelligence 推出前 3 季已辨識 7mn+筆測卡交易，涵蓋 192 個國家，估計已防止 US\$172mn 詐欺損失；3) 新推出 Mastercard Merchant Trust Services，運用 AI 辨識詐欺商家，降低詐欺及爭議交易。
- Crypto 相關：1) 加密貨幣聯名卡交易量過去 2 年成長 3+倍，本季擴大與 Bitget、Kraken 合作；2) OpenUSD 預計於 2026 年內上線，聚焦支付及價值交換，Mastercard 亦支援 USDC、USDG 等穩定幣；3) BVNK 預計 3Q26 完成收購，短期營收影響有限且將增加部分營業費用。
- 關注焦點：1) 中東受影響 GCC 國家對外旅遊支出回升，反映消費者與企業信心改善及航空運能增加；2) 3Q26 rebates and incentives 占支付網路評估費收入比例預計略高於 2Q26，主要與新合作案時點及合約表現有關，公司表示目前交易 pipeline 仍充足。

圖 4: Mastercard 2Q26 財報及 3Q26 財測暨市場共識比較

MA US Equity	2Q26							3Q26F				
	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)	Guidance	Diff. (%)	Guidance (Mid)	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)
In Millions of USD												
Net Revenue	9,277	9,075	2	10	14	9,028	3	9,634	9,647	(0)	4	12
Payment Network	5,451	5,301	3	10	10							
Domestic Assessments	3,154	3,063	3	9	13							
Cross-Border Assessments	3,460	3,269	6	8	21							
Transaction Processing Assessments	4,508	4,447	1	7	14							
VAS & Solutions	3,826	3,770	1	11	20							
Gross Revenue	15,274	14,855	3	82	17							
Rebates and incentives	5,997	5,780	4		22							
Key metrics												
US GDV ccYoY	5.5			1.3 ppts	(0.8)ppts							
ROW GDV ccYoY	9.1			0.5 ppts	(1.2)ppts							
Worldwide GDV ccYoY	8.0			0.7 ppts	(1.1)ppts							
Switched transaction ccYoY	9.0			0.0 ppts	(1.0)ppts							
Cross Border Volume ccYoY	12.0			(1.0)ppts	(3.0)ppts							
Operating expense	3,608	3,619	(0)	10	11	3,602		3,839	3,865			
Operating income	5,669	5,470	4	11	16	5,425	4.5	5,795	5,784	0	2	13
EBITDA	5,978	5,760	4	11	16							
Pretax Income	5,486	5,296	4	14	17							
Net income	4,500	4,230	6	10	19							
EPS (US\$)	5.04	4.78	6	10	21							
Incentives as % of gross revenue (%)	39.3	38.9	0.4 ppts	39.3 ppts	1.6 ppts							
OP margin (%)	61.1	60.3	0.8 ppts	0.3 ppts	1.2 ppts	60.1	1.0 ppts	60.1	60.0	0.2 ppts	(1.0)ppts	0.3 ppts
EBITDA margin (%)	64.4	63.5	1.0 ppts	0.0 ppts	1.1 ppts							
Net margin (%)	48.5	46.6	1.9 ppts	(0.3)ppts	2.2 ppts							

資料來源：Bloomberg；凱基

圖 5: MasterCard 季內刷卡數據顯示跨境交易維持穩健

Business Update Through July 28th

	Year-over-year growth %					
	2026					
	Q1	Apr	May	Jun	Q2	Jul 28 MTD
Switched volume ¹	9%	9%	9%	11%	9%	9%
United States	5%	6%	5%	8%	6%	6%
Worldwide less U.S.	12%	11%	11%	12%	12%	11%
Switched transactions	9%	9%	9%	9%	9%	9%
Cross-border volume ¹	13%	9%	12%	14%	12%	11%
Intra-Europe	14%	11%	13%	13%	12%	10%
Other Cross-border	12%	7%	12%	15%	11%	12%
XB CNP ex travel	19%	19%	18%	23%	20%	16%
XB Travel (CNP + CNP travel)	8%	2%	8%	7%	6%	8%

1. Mastercard-branded programs only; on a local currency basis.
Note: Our key drivers above now include Venezuela cross-border activity, as applicable.
July 30, 2026



資料來源：MasterCard；凱基

Block 財報會議摘要

- Block (XYZ US) 公布 2Q26 財報，毛利/調整後營業利益/調整後 EPS 分別優於預期 7%/16%/17%，毛利年增 25%較上季放緩 2ppts，管理層表示將持續加碼市場拓展、Neighborhoods 與 AI 投資，短期將進一步壓抑利潤率。
- 財測方面，3Q26 毛利 US\$3.1bn、年增 18%，優於預期 3%，調整後營業利益 US\$875mn/調整後 EPS US\$1.02 分別年增 82%/89%，皆大致符合預期，Rule of X 為 46%；上調 FY26 毛利/調整後營業利益/調整後 EPS 1%/4%/4%，分別優於預期 4%/4%/2%，Rule of X 上調 3ppts 至 49%。
- Square 業務：1) 2Q26 毛利/GPV 年增 13%/13%，分別較上季加速 4ppts/持平，其中美國 GPV 年增 10%較上季加速 2ppts，管理層預期 2H26 毛利成長加速並與 GPV 大致同步；2) 全球 F&B GPV 年增 20%、

mid-market 增 20%+，國際 GPV 固定匯率年增 25%較上季放緩 1ppts；3) active ISO partners 增至逾 200 家，ISO 通路新賣家季增 150%+，反映產品發布及銷售通路擴張成效。

- Cash App 業務：1) 毛利年增 31%(vs.上季減速 7ppts)；2) 6 月 monthly transacting actives(MTA)年增 3%至 59mn，FY26 actives 仍預估 low-single-digit 成長；3) Primary Banking Actives 年增 17%，每位活躍用戶資金流入年增 9%，顯示成長主要來自單戶使用深化；4) Commerce Enablement volume 年增 17%，Consumer Lending origination volume 年增 59%，惟 2H26 受 Borrow 高基期影響將正常化；5) Borrow loss rates 維持健康，相關信用損失增速預期於 FY26 下半年放緩。
- 關注焦點：1) Neighborhoods 商家年化 GPV 已達 US\$1bn+，管理層表示將於 2H26 加大 distribution 及 go-to-market 投資，加速串聯 Square 與 Cash App 生態系；2) Managerbot、Moneybot 及 Buzz 均具變現機會，但目前仍聚焦產品品質及 distribution，尚未決定收費模式；3) SFS 於 6 月完成首筆 Square acquiring 交易，並以 3.5% APY 吸引 Square Savings 存款，長期有望降低放貸資金成本及提高內部收單占比。

圖 6: Block 2Q26 財報及 3Q26 財測暨市場共識比較

XYZ US Equity	2Q26							3Q26F				
	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)	Guidance	Diff. (%)	Guidance (Mid)	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)
In Millions of USD												
Revenue	6,618	6,499	2	9	9				6,636			
Commerce Enablement	3,342	3,266	2	14	15				3,350			
Financial Solutions	1,382	1,359	2	5	40				1,407			
Bitcoin Ecosystem	1,894	1,882	1	5	(13)				1,863			
Key metrics												
GPV	74,734	73,564	2	18	12				76,433			
Cash APP	1,886	1,974	(4)	(1)	(20)				1,865			
Square Ecosystem	72,848	71,486	2	19	13				74,572			
Gross profits	3,166	2,947	7	9	25	3,040	4.1	3,130	3,026	3	(1)	18
Total expenses	2,302	2,202	5	6	16				2,160			
Operating income	864	745	16	19	57	740	16.7	875	866	1	1	82
EBITDA	1,169	1,071	9	16	31				1,190			
Pretax Income	301	547	(45)	-	(54)				829			
Net income	620	525	18	21	61				620			
EPS (US\$)	1.02	0.87	17	20	65	0.86	18.6	1.02	1.02	(0)	0	89
Gross margin (%)	47.8	45.3	2.5 ppts	(0.2)ppts	5.9 ppts				45.6			
OP margin (%)	13.1	11.5	1.6 ppts	1.0 ppts	4.0 ppts				13.0			
EBITDA margin (%)	17.7	16.5	1.2 ppts	1.0 ppts	2.9 ppts				17.9			
Net margin (%)	9.4	8.1	1.3 ppts	0.9 ppts	3.0 ppts				9.3			

資料來源：Bloomberg；凱基

PayPal 財報會議摘要

- PayPal (PYPL US) 公布 2Q26 財報，營收及調整後 EPS 優於預期 3/8%；財測方面，3Q26 調整後 EPS US\$1.31、年減 2%，低於預期 2%，上調 FY26 調整後 EPS 財測 3%至 US\$5.38，大致符合預期，並上調交易利潤額財測至 US\$15.6bn，排除客戶餘額利息後為 US\$14.5bn，同時將全年 branded checkout TPV 財測上調至固定匯率年增 low-single-digit。
- 核心業務：1) TPV 固定匯率年增 9%，較上季加速 1ppts，主要受 Braintree/PSP、Venmo、Debit card 及 tap to pay 等業務動能帶動；2) 交易利潤額(TM\$)年增 1%至 US\$3.9bn，排除客戶餘額利息後年增 3%，主要由 Venmo、Credit、Braintree、匯率有利及交易損失改善帶

動；3) branded checkout TPV 固定匯率年增 2%，連兩季持平且略優於預期，顯示核心結帳業務已由惡化轉為止穩；4) 金融服務已占交易利潤額近 20%，2026 年營收增速預期為整體的 2 倍，未來將成為交易利潤額主要成長來源；5) transaction take rate 年減 0.07ppts 至 1.61%，係受 branded co-marketing 投資及 Venmo 等業務組合影響。

- Venmo 與 Braintree：1) Venmo TPV 年增 14%，連續 7 季維持雙位數成長，Venmo Debit 月活躍帳戶年增 50%+；2) 同時使用 Venmo Debit 與 Pay with Venmo 的客戶 ARPA 為純 P2P 用戶的 9+ 倍；3) PSP TPV 年增 13% 較上季加速 2ppts，Braintree TPV 維持 mid-teens 成長，已連續 9 季達成獲利成長。
- 關注焦點：1) 3Q26 branded checkout 預計年增 2%，延續 1H26 表現，需觀察 BNPL、Pay with Venmo 及 merchant co-marketing 投資能否推動 2H26 增速改善；2) 預期未來 2-3 年節省至少 US\$1.5bn，其中已確認 US\$400mn run-rate savings 可於今年底前釋放，惟多數資源將再投入成長與科技計畫，3Q26 費用仍偏高，成本效益預計自 4Q26 起較明顯；3) 2026-2027 年以基本面與組織調整為主，成長動能預計自 2H27 增強，Agentic Payments、PayPal World 及 Ads 則於 2028 年後逐步貢獻。

圖 7: Paypal 2Q26 財報及 3Q26 財測暨市場共識比較

PYPL US	2Q26							3Q26F				
US\$mnn	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)	Guidance	Diff. (%)	Guidance	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)
Revenue	8,682	8,473	2	4	5							
Transaction revenue	7,832	7,620	3	4	5							
Other value added services	850	853	(0)	(0)	0							
Key metrics												
Total TPV	486,448	470,161	3	5	10							
Venmo TPV	93,806	89,308	5	9	14							
Contributing of TPV (%)	19	19	0.3 ppts	0.7 ppts	0.8 ppts							
Transaction take rate (%)	1.61	1.62	(0.0)ppts	(0.0)ppts	(0.1)ppts							
Active customer accounts (mn)	439	442	(1)	0	0							
Gross profits	3,900	3,810	2	2	1		8	1.31	1.34	(2)	(5)	(2)
Operating income	1,507	1,496	1	(2)	(8)							
Pretax Income (GAAP)	1,310	1,486	(12)	(6)	(20)							
Net income	1,219	1,196	2	(1)	(11)							
EPS (US\$)	1.38	1.34	3	3	(1)	1.27						
Gross margin (%)	44.9	45.0	(0.0)ppts	(0.7)ppts	(1.5)ppts							
OP margin (%)	17.4	17.7	(0.3)ppts	(1.1)ppts	(2.5)ppts							
Net margin (%)	14.0	14.1	(0.1)ppts	(0.7)ppts	(2.5)ppts							

資料來源：Bloomberg；凱基

Robinhood 財報會議摘要

- Robinhood (HOOD US) 公布 2Q26 財報，焦點：1) 調整後 EBITDA 及調整後 EPS 優於市場預期 18%/39%，其中 EPS 含 Robinhood Ventures Fund I 去合併化帶來的 US\$0.14 一次性收益，本業獲利成長幅度低於財報公布的 48%；2) 7 月淨存款 US\$4bn，低於 2Q26 月均 US\$7.2bn，且加密貨幣交易活動較 2Q26 放緩，使市場擔憂 3Q26 成長動能正常化，惟股票、選擇權及預測市場交易活動大致維持 2Q26 水準。
- AI 相關：1) Agentic Trading 已吸引 100k+ 客戶開戶，受管理資產 US\$100mn+，初期支援股票，目前已擴展至選擇權，加密貨幣即將推出；2) 長期目標是讓 AI agent 使用人類交易者可使用的完整

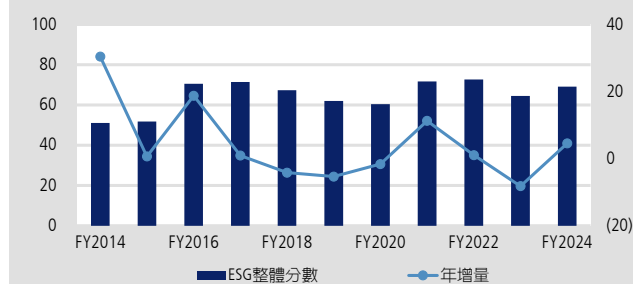
Robinhood 工具，潛在提高交易頻率、交易量及平台黏著度；3) 目前主要摩擦為客戶需自行串接 Codex、Claude Code 等外部工具，技術門檻偏高，且通用模型有時會拒絕執行交易；4) 公司未揭露 Agentic Trading 客戶的投資績效、交易量、留存率或實際收入貢獻，因此目前仍屬早期產品驗證階段。

- Crypto 相關：1) 加密貨幣名目交易量 US\$40.4bn、年增 15%，但營收僅 US\$100mn、年減 38%，係 Robinhood App 交易量下降及 Bitstamp 機構交易與較低費率客群占比提高，導致 Take rate 下滑；2) Robinhood Chain 推出後 DEX 交易量 US\$12bn+，累計交易 150mn+ 筆，Robinhood Earn 存款 US\$200mn+，並透過 USDG 提供 7% 年化報酬率；3) Stock Tokens 已在 120+ 個國家提供具 24 小時全年無休交易、鏈上收發及碎股化功能，未來將加入更多股票與 RWA；4) Robinhood Chain 每筆交易可產生數個 bps 收入，並約與 Arbitrum 進行 50/50 分潤，但公司尚未揭露實際營收與獲利貢獻；5) 美國 perpetual futures 已與 CFTC 進行建設性溝通，但尚無推出時間表。
- 關注焦點：1) 2Q26 淨存款創 US\$21.7bn 新高、年化成長率 28%，7 月降至 US\$4bn；2) Prediction Markets 營收 US\$156mn、年增 10+ 倍，事件合約交易量達 13.6bn 口；3) Rothera 上線 1 個月即成為美國前 3 大指定合約市場，公司計畫逐步將多數事件合約流量導入，有望取得交易所及清算端經濟效益；4) Gold Subscribers 達 4.8mn、年增 39%，Gold Card 有 1mn+ 名持卡人且年化消費 US\$17bn+，Robinhood Banking 存款 US\$3bn+；5) 信用卡與融資餘額快速擴張之際，信用損失準備升至 US\$56mn、年增 100%，信用成本將成為重要風險指標；6) Trump Accounts 已有 7mn+ 名兒童註冊、近 US\$1.5bn 存款，但其長期收入模式及資產變現率仍未量化；7) FY26 費用財測下修至 US\$2.7bn，顯示成本效率優於預期。

Visa (V US)

圖 8：Visa – ESG 整體分數

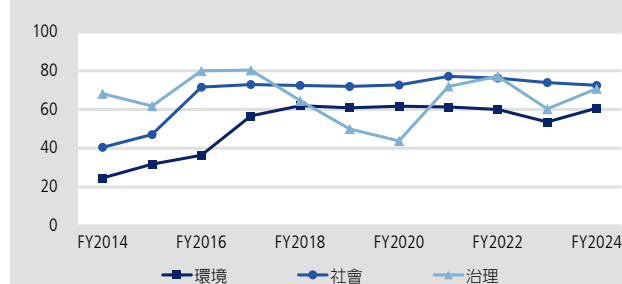
ESG 整體分數 (左軸)；年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 9：Visa – ESG 各項分數

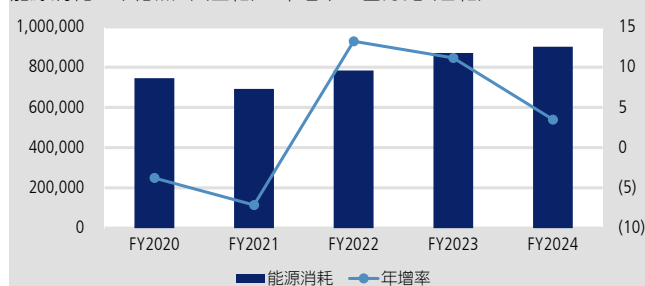
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 10：Visa – 能源消耗

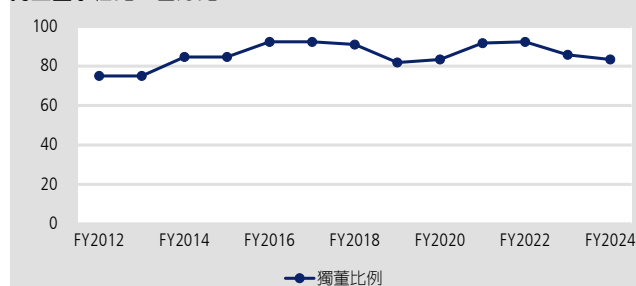
能源消耗，十億焦耳 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 11：Visa – 獨立董事

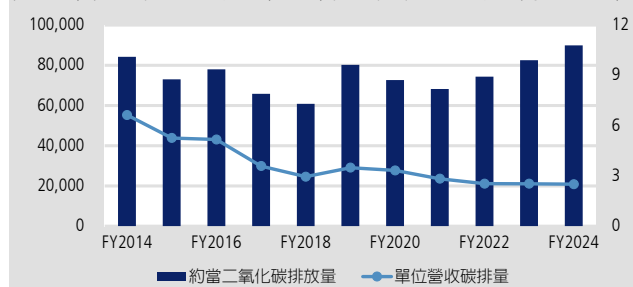
獨立董事佔比，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 12：Visa – 碳排放量

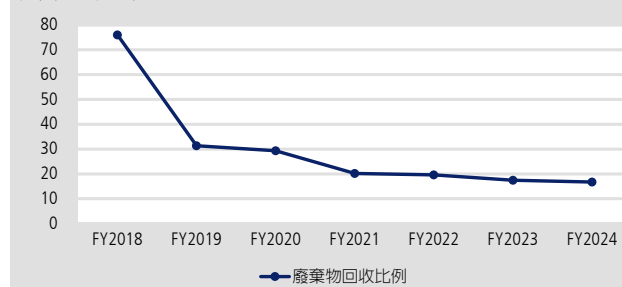
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 13：Visa – 廢棄物總量

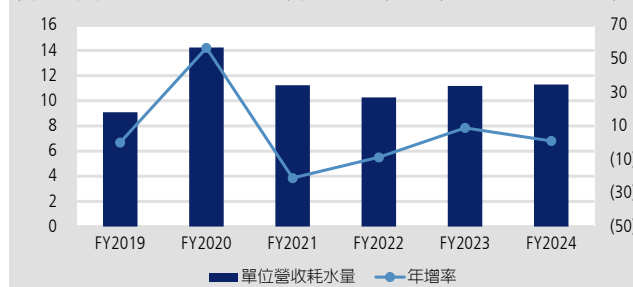
廢棄物回收比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 14：Visa – 耗水量

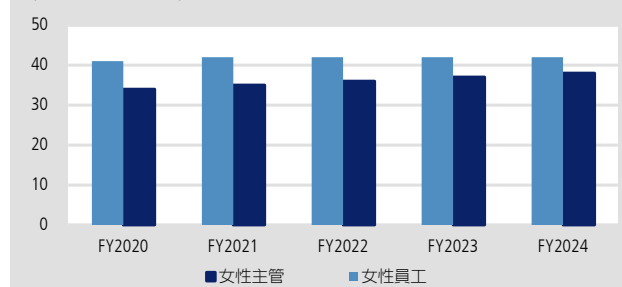
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 15：Visa – 性別多樣性

女性主管及員工比例，百分比

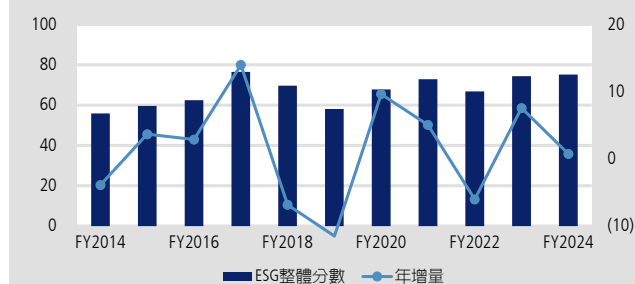


資料來源：Refinitiv、公司資料

MasterCard (MA US)

圖 16：MasterCard – ESG 整體分數

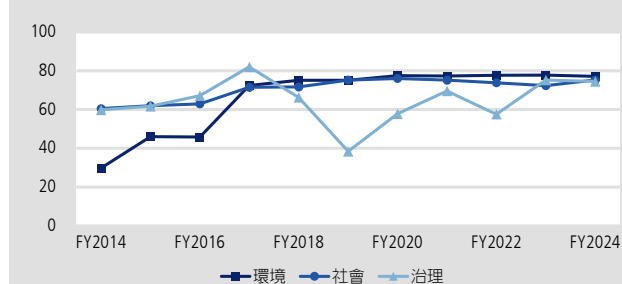
ESG 整體分數 (左軸)；年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 17：MasterCard – ESG 各項分數

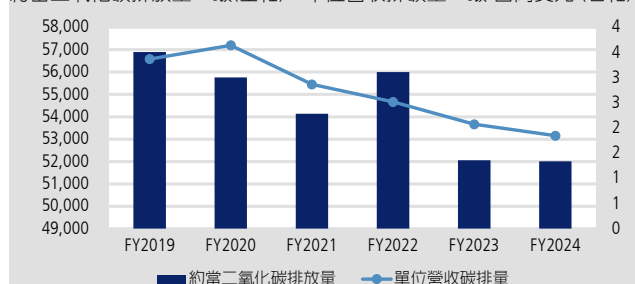
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 18：MasterCard – 碳排量

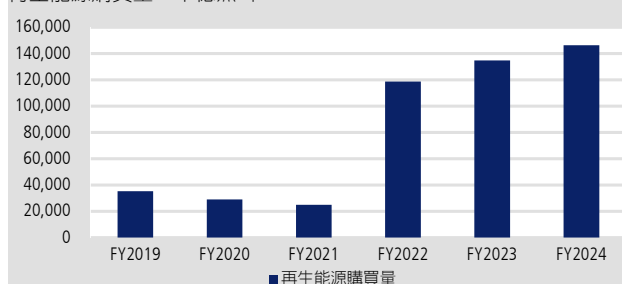
約當二氧化碳排放量，噸(左軸)；單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 19：MasterCard – 再生能源購買量

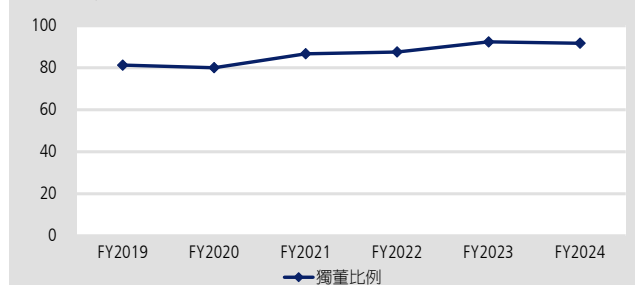
再生能源購買量，十億焦耳



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 20：MasterCard – 獨立董事

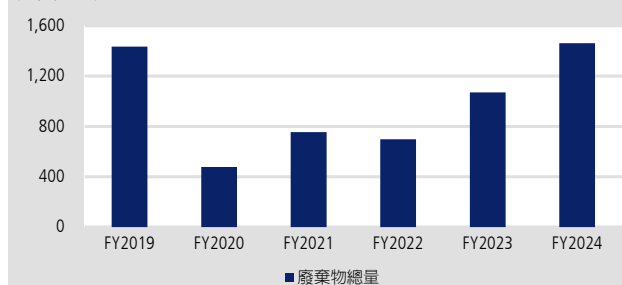
獨立董事佔比，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 21：MasterCard – 廢棄物總量

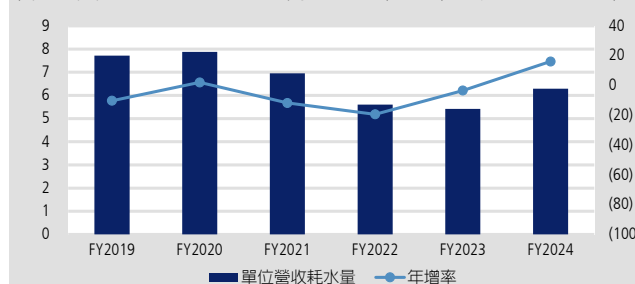
廢棄物回總量，噸



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 22：MasterCard – 耗水量

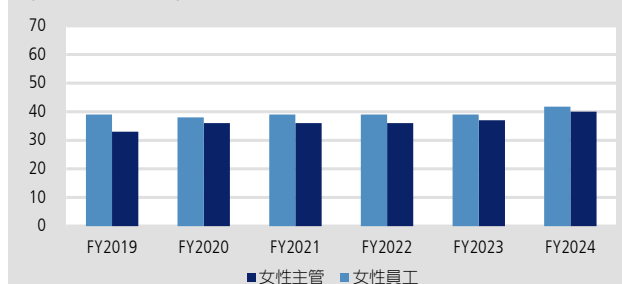
單位營收耗水量，立方公尺/百萬美元 (左軸)；年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 23：MasterCard – 性別多樣性

女性主管及員工比例，百分比

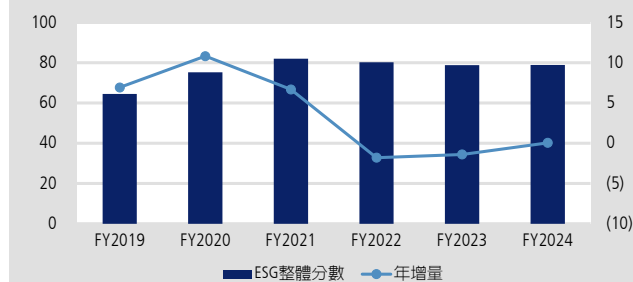


資料來源：Refinitiv、公司資料

PayPal (PYPL US)

圖 24 : PayPal – ESG 整體分數

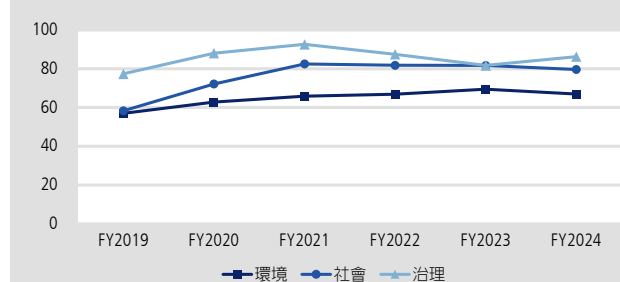
ESG 整體分數 (左軸) : 年變化, 百分點 (右軸)



資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 25 : PayPal – ESG 各項分數

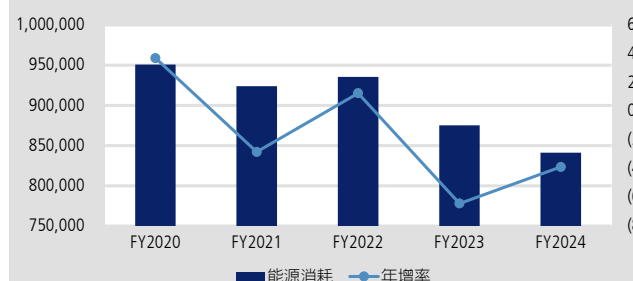
ESG 各項分數



資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 26 : PayPal – 能源消耗

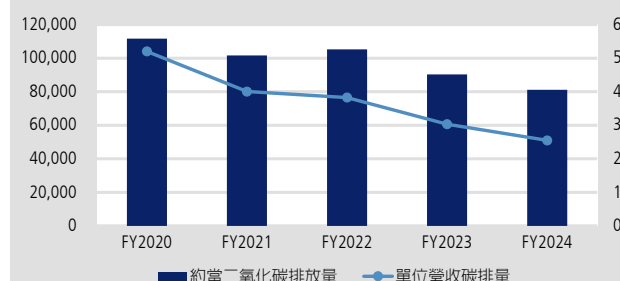
能源消耗, 十億焦耳 (左軸) : 年增率, 百分比 (右軸)



資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 27 : PayPal – 再生能源使用

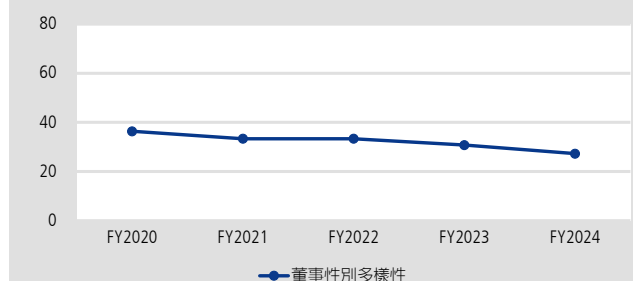
再生能源使用, 十億焦耳 (左軸)



資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 28 : PayPal – 董事性別多樣性

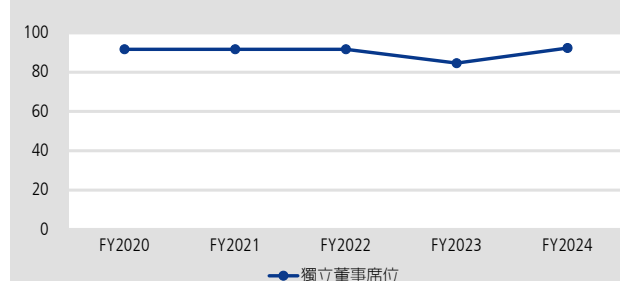
董事性別分散比例, 百分比



資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 29 : PayPal – 獨立董事

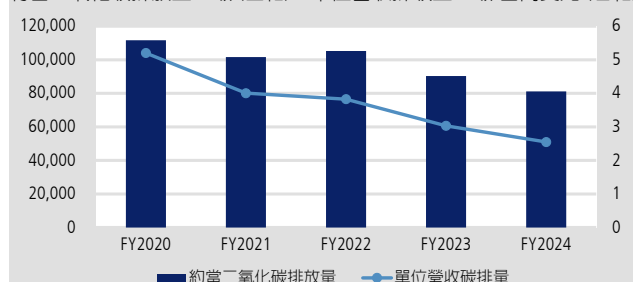
獨立董事佔比, 百分比



資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 30 : PayPal – 碳排量

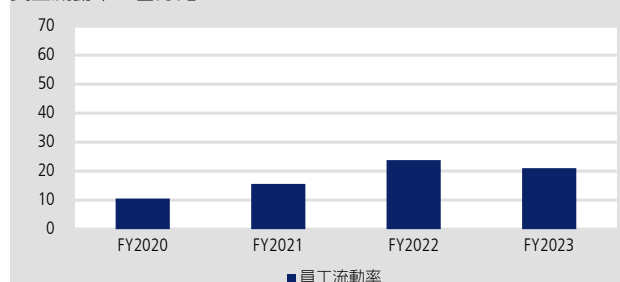
約當二氧化碳排放量, 噸 (左軸) : 單位營收碳排量, 噸/百萬美元 (右軸)



資料來源: Refinitiv、公司資料

圖 31 : PayPal – 員工流動率

員工流動率, 百分比

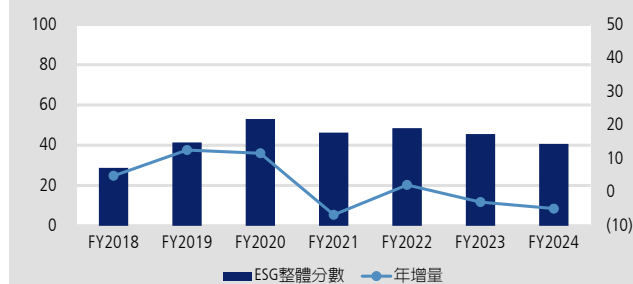


資料來源: Refinitiv、公司資料

Block (XYZ US)

圖 32：Block – ESG 整體分數

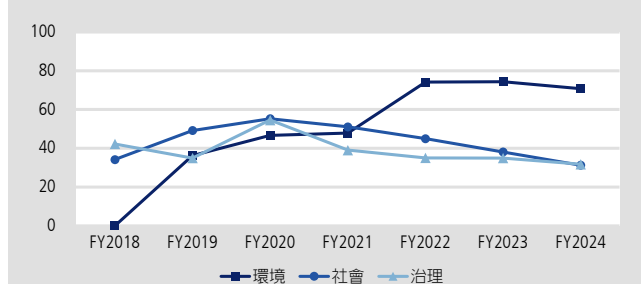
ESG 整體分數 (左軸)：年變化，百分點 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 33：Block – ESG 各項分數

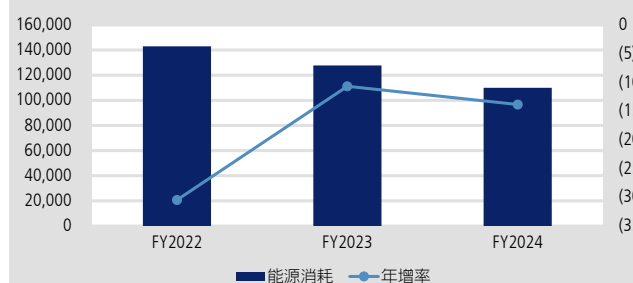
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 34：Block – 能源消耗

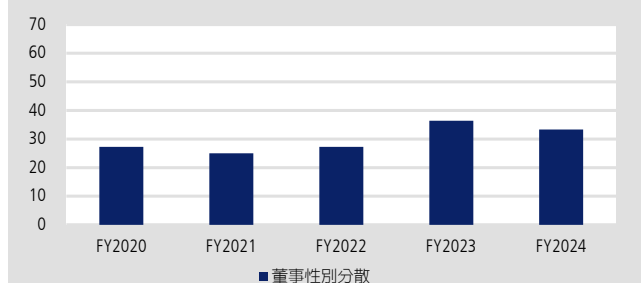
能源消耗，十億焦耳 (左軸)：年增率，百分比 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 35：Block – 董事性別多樣性

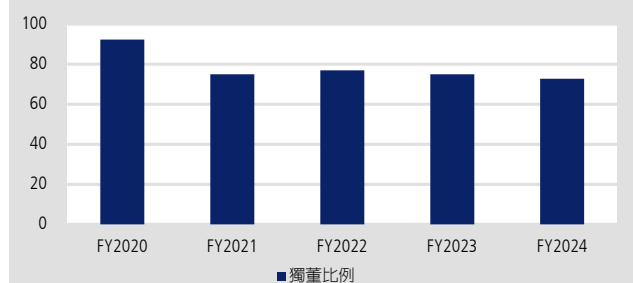
董事性別分散比例，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 36：Block – 獨立董事

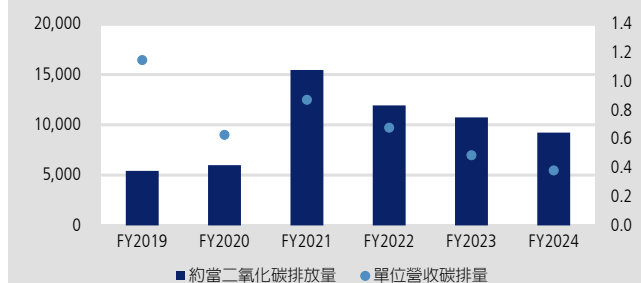
獨立董事佔比，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 37：Block – 碳排放量

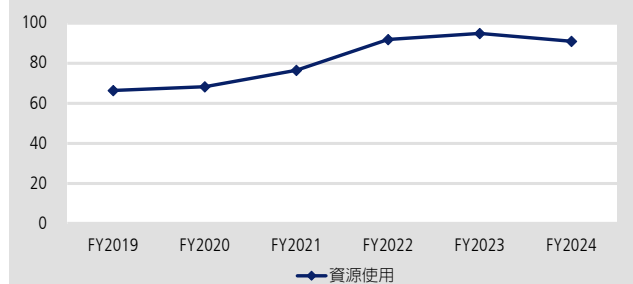
約當二氧化碳排放量，噸 (左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元 (右軸)



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 38：Block – 資源使用

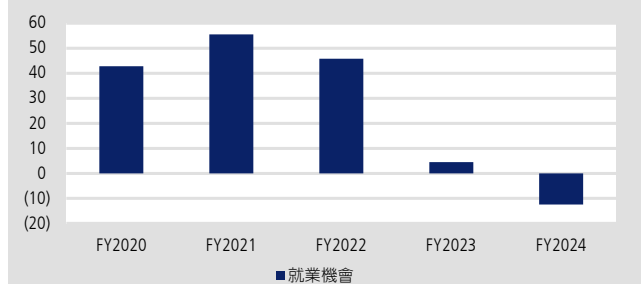
資源使用指標，分數



資料來源：Refinitiv、公司資料

圖 39：Block – 就業機會

就業機會創造，百分比



資料來源：Refinitiv、公司資料

項目	定義
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) * 100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數
股東治理分數	衡量公司用以反收購工具的有效性
公司治理分數	衡量公司對最佳治理原則的承諾和有效性
產品責任分數	衡量公司生產優質產品和服務的能力，且產品是否將客戶的健康、安全、整合性和數據隱私進行綜合考量
社區關係分數	衡量公司對成為優良公民、保護公眾健康和尊重商業道德的承諾
勞動力分數	衡量公司在員工工作滿意度、健康、工作場所的安全、多樣性、平等以及員工發展機會方面的成效
資源使用指標	衡量公司在原物料、能源或水的使用效率，以及是否通過改進供應鏈來尋求更具生態效率的解決方案

凱基證券集團據點

中國	上海	上海紅寶石路 500 號東銀中心 A 座 2703B-2704 室 郵政編號：201103
台灣	台北	104 台北市明水路 700 號 電話 886.2.2181.8888-傳真 886.2.8501.1691
香港		香港灣仔港灣道十八號中環廣場四十一樓 電話 852.2878.6888-傳真 852.2878.6800
泰國	曼谷	8th - 11th floors, Asia Centre Building 173 South Sathorn Road, Bangkok 10120, Thailand 電話 66.2658.8888-傳真 66.2658.8014
新加坡		珊頓大道 4 號#13-01 新交所第二大廈 郵政編號：068807 電話 65.6202.1188-傳真 65.6534.4826
印尼		Sona Topas Tower Fl.11 Jl. Jend. Sudirman kav.26 Jakarta Selatan 12920 Indonesia 電話 62 21 250 6337

股價說明

等級	定義
增加持股 (OP)	對個股持正面看法，預期個股未來十二個月的表現超越凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
持有 (N)	對個股持中性看法，預期個股未來十二個月的表現符合凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
降低持股 (U)	對個股持負面看法，預期個股未來十二個月的表現低於凱基證券集團所追蹤的相關市場的總報酬。
未評等 (NR)	凱基證券未對該個股加以評等。
受法規限制	受凱基證券集團內部政策和/或相關法令限制使凱基證券集團無法進行某些形式的資訊交流，其中包括提供評等給投資人參考。
未評等 (R)	
	*總報酬 = (十二個月目標價-現價)/現價

免責聲明

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及 / 或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及 / 或新上市申請人之財務權益。

部份凱基證券亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的内部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及/或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，並不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。