true friend 한국투자증권

놓치면 아까운 글로벌 종목 픽 7

현 시점에 투자하기 좋은 기업 선별

글로벌 IT S/W, 중국전략 | **이동연** dy.lee@koreainvestment.com

Contents

1. 종목 선정 배경 2

2. 투자 적기 글로벌 종목 7선 3

1) 나이키
2) 온 홀딩
3) 로블록스
4) 스노우플레이크
5) 브로드컴
6) Trip.com
7) 샤오미

3. 관심 종목 study – 서클, 코인베이스 13

종목 선정 배경

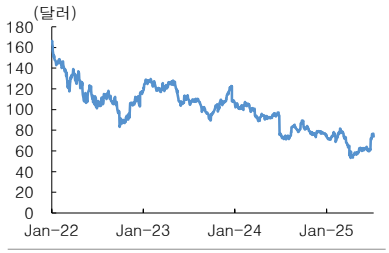
	핵심 포인트
스포츠웨어	▪ 나이키(NKE)와 온 홀딩(ONON) 선호 ▪ 나이키: FY4Q25(3~5월) 실적은 우려 대비 선방. FY26 연말로 갈수록 top line 성장률이 개선되는 흐름 나타날 것. 장기간 부진했던 나이키 주가 반등 가능성에 주목 ▪ 온 홀딩: 풋웨어를 중심으로 브랜드 인지도가 가장 빠르게 높아지는 스프츠웨어 브랜드
AI/크립토/ 게임/플랫폼	▪ 로블록스(RBLX), 스노우플레이크(SNOW) 선호 ▪ 로블록스: Grow A Garden 흥행에 주목. 게임 동시접속자수 신기록을 경신하며 2Q25 실적에 대한 기대감 상승 ▪ 스노우플레이크: AI 서비스 개발이 가속화되면서 데이터 플랫폼이 가장 먼저 수혜 받는 구간. 실적으로 이를 가장 잘 입증하는 기업 ▪ 스테이블 코인 활용 확대가 예상돼 코인베이스, 서클 등의 관련주에 대한 관심도 필요
ASIC	▪ 최선호주는 브로드컴(AVGO) ▪ 마벨의 데이터센터 Capex 추정치 상향조정, AI 추론 시 ASIC 활용 증가 모두 브로드컴에 고무적인 요인 ▪ 마벨은 ASIC 영역에서 브로드컴 대비 노이즈가 있지만, 여전히 밸류에이션 부담이 낮은 구간. TAM 확대 감안하면 센티먼트 개선 이어질 것
중국 소비	▪ Trip.com(TCOM/9961 HK), 샤오미 (1810 HK)선호 ▪ Trip.com: 해외여행 예약에 강점을 지닌 플랫폼. 중국인의 해외여행 수요가 늘어나며 실적 개선세가 이어질 전망 ▪ 샤오미: 전기차, 스마트폰, 가전제품 사업 모두 이구환신 정책의 수혜 예상. YU7(신형 SUV) 론칭으로 전기차 판매가 더욱 늘어날 것

나이키(NKE) 스포츠웨어, 풋웨어

기본 개요

주가(달러, 7/8)	73.9
시가총액(십억달러)	109.1
52주 최고가(달러)	90.6
52주 최저가(달러)	52.3
목표주가(평균)	72.5

Price Chart



주가 수익률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	19.4	3.7	2.0
상대주가(%p)	15.2	(1.4)	(8.6)

기업 개요 및 투자포인트

- **(회사 개요)** 스포츠웨어 시장을 대표하는 글로벌 브랜드. 단, 팬데믹 이후 경쟁력이 약화되는 모습 보임
  - 제품별 매출 비중은 운동화 65%, 의류 30%, 액세서리/기타 5%로 파악
  - 에어조던, 에어포스, 에어맥스, Vomero 등의 인기 라인업 보유. 컨버스 매출 비중은 약 4% 수준
- **(사업별 매출 비중)** FY26F 기준 북미 42%, EMEA 28%, 대중화권 14%, 아시아 & 남미 14%, 기타 2%
- **(투자포인트)** 실적이 최악의 구간을 통과. 향후 개선세는 지켜봐야겠지만 실적 바닥 통과 가능성은 매우 높음
  - FY1Q26(6~8월) 매출 감소율(-5% YoY)은 전분기(-12% YoY)대비 축소될 전망. FY26 말로 갈수록 top line 증가율 수치가 개선되는 흐름 예상
  - 나이키 주가는 2021년 말부터 긴 조정세에 진입. 밸류에이션이 싸지는 않지만, 실적 바닥 탈출 기대감이 반영되며 주가는 단기 반등세를 이어갈 수 있다고 판단. 미-베트남 관세 협상도 센티먼트 개선 요인으로 작용

	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
매출액(백만달러)	46,710	51,217	51,362	46,309	45,916	48,270
영업이익(백만달러)	6,675	5,915	6,753	3,702	3,059	3,854
영업이익률(%)	14.3	11.5	13.1	8.0	6.7	8.0
세전이익(백만달러)	6,651	6,201	6,700	3,885	2,460	3,642
순이익(백만달러)	6,046	5,070	6,055	3,219	2,596	3,466
순이익률(%)	12.9	9.9	11.8	7.0	5.7	7.2
EBITDA(백만달러)	7,425	6,666	7,544	4,494	3,784	4,324
EBITDA margin(%)	15.9	13.0	14.7	9.7	8.2	9.0
ROA(%)	15.0	13.5	15.0	8.8	7.0	9.9
ROE(%)	39.5	36.2	41.9	24.3	20.6	30.7
배당수익률(%)	1.0	1.2	1.5	2.6	2.1	2.3
PER(배)	31.7	32.6	24.1	28.1	45.0	31.2
PBR(배)	12.5	11.8	10.1	6.8	9.3	9.6
EV/EBITDA(배)	25.7	24.7	20.2	20.4	30.6	23.1

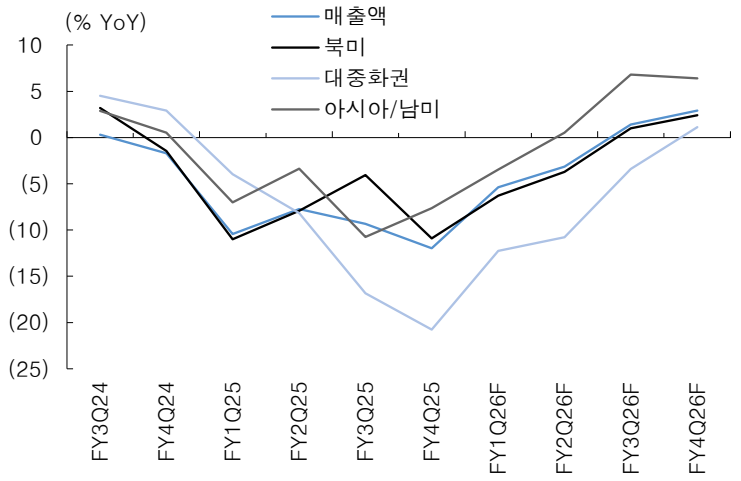
자료: Factset, 한국투자증권

나이키: 실적 바닥 통과 가능성에 주목

- **매출 성장률은 FY2Q26(9~11월)까지 감소폭을 줄이다 FY3Q26부터 플러스 전환 예상**
  - 지역별로는 아시아/남미 → EMEA →북미 →대중화권 순으로 양전 예상
- **매출총이익률은 FY4Q25(40%)를 바닥으로 소폭 반등할 전망**
  - GPM은 FY4Q23 44% → FY4Q25 40% →FY4Q26F 42% 흐름 예상

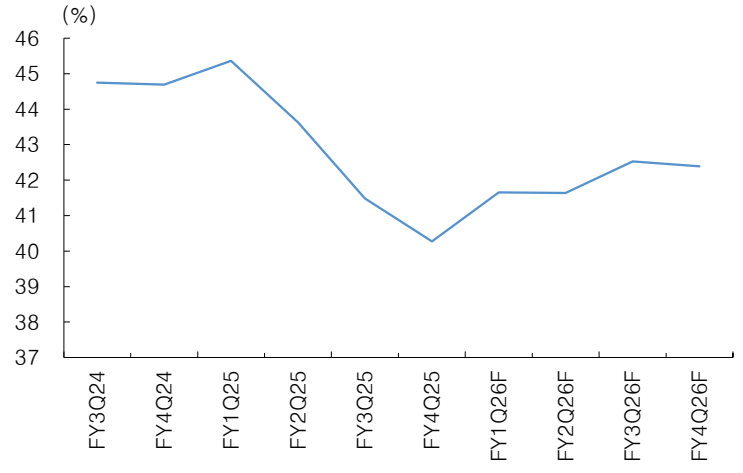
→ 엘리엇 힐 CEO 부임 후 체질 개선에 돌입. 실적이 최악의 구간은 지나고 있다고 판단

나이키 매출: FY26 말로 가면서 증가율 플러스 전환 예상



자료: Nike, Factset, 한국투자증권

나이키 매출총이익률도 FY4Q25가 바닥일 것으로 추정



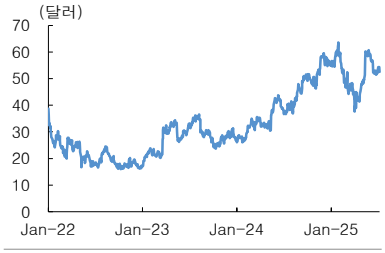
자료: Nike, Factset, 한국투자증권

On Holding(ONON) 스포츠웨어, 풋웨어

기본 개요

주가(달러, 7/8)	52.6
시가총액(십억달러)	17.0
52주 최고가(달러)	64.1
52주 최저가(달러)	34.6
목표주가(평균)	68.5

Price Chart



주가 수익률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(6.8)	(5.3)	41.4
상대주가(%p)	(10.1)	(10.0)	26.7

기업 개요 및 투자포인트

- **(회사 개요)** 풋웨어를 중심으로 브랜드 인지도를 높이고 있는 스위스 스포츠웨어 기업
  - Cloud Tec 쿠셔닝 시스템으로 충격흡수, 추진력 균형을 제공하는 러닝화의 인기가 높아지고 있음
  - 사업 범위를 러닝 뿐만 아니라 테니스, 트레이닝, 데일리 풋웨어 및 스포츠웨어로 확장 중
- **(사업별 매출 비중)** 25F 판매 채널 기준 홀세일 58%, DTC 42%. 제품 기준 풋웨어 95%, 의류/액세서리 5%. 지역별 비중은 북미 61%, 유럽 24%, 아시아 15%
- **(투자포인트)** 브랜드 인지도가 높아지며 실적이 개선되는 점을 긍정적으로 평가
  - 1Q25 매출(+40% YoY)이 컨센(+35% YoY)을 상회했고, 25년 top line 가이던스도 최소 +28% YoY 성장으로 상향
  - 호실적의 이유가 DTC 채널(+43% YoY)과 APAC(+129%)에서 발생한 점을 감안하면 실적 개선세는 향후에도 이어질 것
  - 미국-베트남 관세 협상도 센티먼트 개선 요인. 매크로 불확실성으로 주가가 흔들려도 비중확대로 대응할 구간

	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액(백만달러)	776	1,323	2,041	2,604	3,678	4,557
영업이익(백만달러)	70	129	241	318	469	650
영업이익률(%)	9.0	9.7	11.8	12.2	12.8	14.3
세전이익(백만달러)	(171)	103	115	394	471	667
순이익(백만달러)	33	87	114	318	370	510
순이익률(%)	4.3	6.6	5.6	12.2	10.1	11.2
EBITDA(백만달러)	103	179	315	435	633	832
EBITDA margin(%)	13.3	13.5	15.5	16.7	17.2	18.3
ROA(%)	(13.8)	4.2	5.0	10.2	9.6	11.1
ROE(%)	(20.4)	9.3	10.5	22.4	17.5	18.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER(배)	-	56.6	67.7	50.3	46.6	35.2
PBR(배)	12.2	5.3	7.1	11.2	8.2	6.6
EV/EBITDA(배)	109.0	29.5	26.7	40.0	27.8	21.3

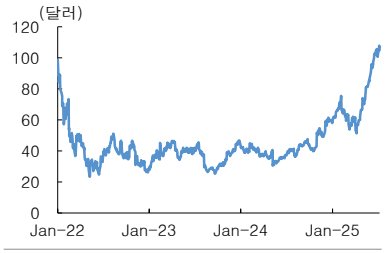
자료: Factset, 한국투자증권

로블록스(RBLX) 게임/플랫폼/광고

기본 개요

주가(달러, 7/8)	104.9
시가총액(십억달러)	71.2
52주 최고가(달러)	108.0
52주 최저가(달러)	35.3
목표주가(평균)	82.0

Price Chart



주가 수익률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	12.3	69.1	166.4
상대주가(%p)	8.4	60.8	138.7

기업 개요 및 투자포인트

- **(회사 개요)** 로블록스 플랫폼 내에서 다양한 게임 지원. 개발자 친화적인 로블록스 스튜디오로 제작한 게임을 로블록스 플랫폼 내에 유통하는 생태계 구축(UGC 중심의 콘텐츠 생태계)
  - 가상화폐 로벅스를 통한 인게임 구매, 로블록스 프리미엄(구독서비스), 개발자 수익분배로 수익 창출
  - 유저 중 16세 이하의 어린이가 많다는 점이 특징. 안전한 게임 플랫폼이라는 명확한 컨셉 구축
- **(투자포인트)** Grow A Garden 흥행에 따른 실적 개선 기대
  - 농장 경영 게임 Grow A Garden의 동시접속자수는 6월 21일에 2,130만명으로 역대 게임 최고치 기록 → 2Q25 Bookings 증가율은 30% 이상으로 높아질 전망(Grow A Garden은 2Q25 bookings의 10% 이상 비중 예상)
  - 게임 콘텐츠 다양화, Grow A Garden 효과로 평균 DAU는 25년 1.04억명, 26년 1.24억명으로 늘어날 것
  - 밸류에이션 부담이 있지만, 실적 개선 기대감이 반영되며 주가는 단기적으로 좋은 흐름을 이어갈 전망

	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
매출액(백만달러)	2,726	2,872	3,521	4,369	5,355	6,426
영업이익(백만달러)	584	226	198	567	893	1,234
영업이익률(%)	21.4	7.9	5.6	13.0	16.7	19.2
세전이익(백만달러)	182	(931)	(1,158)	682	1,013	1,268
순이익(백만달러)	(492)	(935)	182	574	853	1,211
순이익률(%)	(18.0)	(32.5)	5.2	13.1	15.9	18.8
EBITDA(백만달러)	674	357	432	808	1,117	1,498
EBITDA margin(%)	24.7	12.4	12.3	18.5	20.9	23.3
ROA(%)	(11.0)	(17.2)	(18.7)	(13.0)	(11.1)	(7.8)
ROE(%)	(94.2)	(303.3)	(1,700.0)	(446.8)	(219.3)	(100.8)
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER(배)	-	-	-	-	-	-
PBR(배)	100.2	55.7	415.6	179.5	168.2	89.1
EV/EBITDA(배)	87.1	43.6	64.3	45.6	64.4	48.0

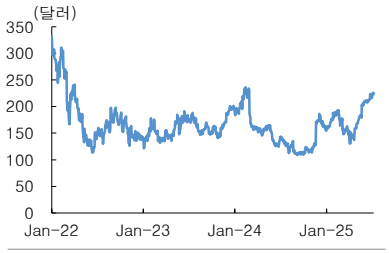
자료: Factset, 한국투자증권

스노우플레이크(SNOW) 데이터 플랫폼

기본 개요

주가(달러, 7/8)	223.5
시가총액(십억달러)	74.6
52주 최고가(달러)	226.6
52주 최저가(달러)	107.1
목표주가(평균)	230.0

Price Chart



주가 수익률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	6.0	38.8	62.6
상대주가(%p)	2.3	31.9	45.7

기업 개요 및 투자포인트

- **(회사 개요)** 클라우드 기반 데이터 웨어하우스, 데이터 레이크, AI/ML 등의 서비스 제공
  - 멀티 클라우드 환경에서 데이터의 저장, 처리, 분석, 공유가 가능한 통합 데이터 솔루션 플랫폼
- **(사업별 매출 비중)** FY26F 기준 Product 96%, Professional services/others 4%
- **(투자포인트)** AI 서비스 개발에서 데이터 레이어의 중요도는 갈수록 높아질 것. 스노우플레이크는 데이터 플랫폼의 중요성을 실적으로 입증하는 대표적인 기업
  - 팔란티어를 제외하면 전체 고객 중 AI 활용 고객 비중(4Q24 36%→1Q25 45%)이 가장 높음
  - 오픈 AI, 앤트로픽과의 파트너십을 토대로 Cortex AI 부문의 성과도 개선될 것
  - FY27까지 top line이 20% 이상 성장하고, 수익성 개선 또한 동반될 전망

	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F	FY2027F
매출액(백만달러)	1,219	2,066	2,806	3,626	4,515	5,534
영업이익(백만달러)	(31)	95	230	232	370	560
영업이익률(%)	(2.6)	4.6	8.2	6.4	8.2	10.1
세전이익(백만달러)	7	122	475	405	546	756
순이익(백만달러)	4	90	353	301	406	571
순이익률(%)	0.3	4.4	12.6	8.3	9.0	10.3
EBITDA(백만달러)	(10)	159	350	414	554	743
EBITDA margin(%)	(0.8)	7.7	12.5	11.4	12.3	13.4
ROA(%)	(10.2)	1.2	4.3	3.3	4.4	5.7
ROE(%)	0.1	1.5	6.6	10.0	14.1	16.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER(배)	15,799.1	625.8	199.6	218.7	204.0	146.0
PBR(배)	16.9	9.3	13.1	21.9	28.9	24.1
EV/EBITDA(배)	-	290.4	173.4	141.1	130.3	98.6

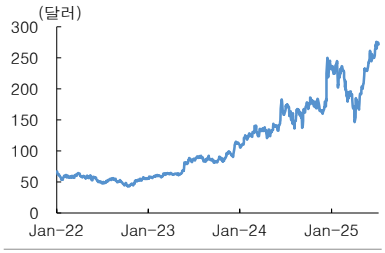
자료: Factset, 한국투자증권

브로드컴(AVGO) ASIC, 네트워크 칩

기본 개요

주가(달러, 7/8)	271.8
시가총액(십억달러)	1,278.4
52주 최고가(달러)	277.7
52주 최저가(달러)	128.5
목표주가(평균)	295.0

Price Chart



주가 수익률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	11.3	18.5	56.8
상대주가(%p)	7.3	12.7	40.5

기업 개요 및 투자포인트

- **(회사 개요)** 무선, 데이터센터 네트워킹 부문의 선두기업
  - ASIC, 스토리지, 인프라 실리콘, 소프트웨어(VMWare) 등 업계 트렌드를 이끄는 다수 부문에서도 강점 보유
  - 주요 ASIC 고객은 구글, 메타, 바이트댄스, 애플로 파악
- **(사업별 매출 비중)** 25F 기준 Semiconductors Solutions(네트워킹,무선, 스토리지 등) 57%, Infrastructure Software(VMware 등) 43%
- **(투자포인트)** 최근 마벨이 AI 인프라 TAM을 상향 조정하며 ASIC에 대한 견조한 수요가 이어질 것임을 재확인
  - 마벨이 아마존 Tranium3 프로젝트를 놓고 대만과의 경쟁이 심화되는 것과 달리 브로드컴은 ASIC 시장 내 지위가 견고
  - 3분기 실적은 기대에 부합하는 수준이겠지만, FY26 AI 매출이 60% 성장하는 등 견조한 성장세 이어 나갈 전망
  - ASIC 진영 내에서 가장 높은 점유율을 장기간 유지하는 기업이 될 것이라는 점도 투자포인트

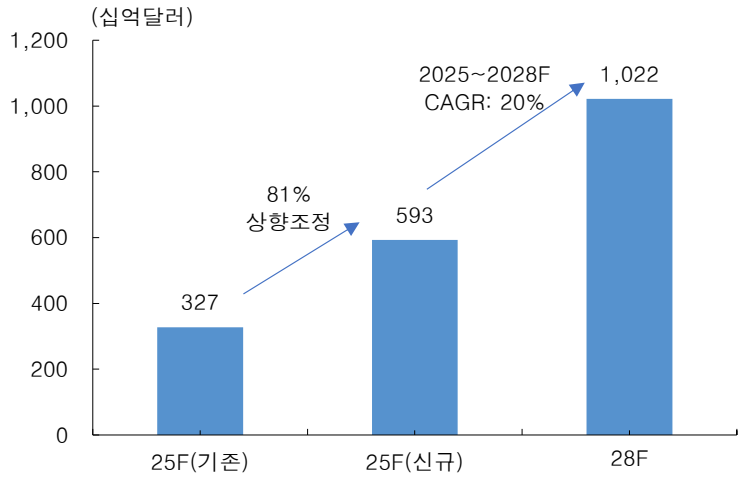
	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액(백만달러)	27,450	33,203	35,819	51,574	62,684	75,972
영업이익(백만달러)	15,912	20,294	22,125	30,736	40,877	50,220
영업이익률(%)	58.0	61.1	61.8	59.6	65.2	66.1
세전이익(백만달러)	14,293	18,779	21,003	27,358	38,067	47,483
순이익(백만달러)	12,578	16,526	18,378	23,733	32,644	40,511
순이익률(%)	45.8	49.8	51.3	46.0	52.1	53.3
EBITDA(백만달러)	16,571	20,866	23,213	31,897	41,669	50,290
EBITDA margin(%)	60.4	62.8	64.8	61.8	66.5	66.2
ROA(%)	16.6	22.6	25.2	14.3	19.5	23.0
ROE(%)	47.7	68.1	75.2	33.5	40.4	41.4
배당수익률(%)	2.7	3.5	2.2	1.2	0.9	1.0
PER(배)	19.0	12.5	19.9	34.9	38.2	30.9
PBR(배)	9.1	8.5	15.0	11.7	15.4	12.8
EV/EBITDA(배)	15.5	10.9	16.6	26.7	30.8	25.5

자료: Factset, 한국투자증권

마벨의 AI TAM 추정치 상향 → 브로드컴에 긍정적

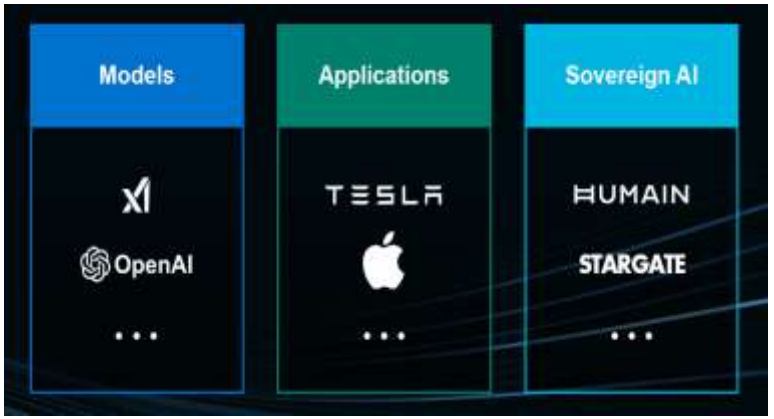
- **마벨은 16일 Custom AI Investor 행사에서 데이터센터 Capex 추정치를 상향조정**
  - 25년 추정치를 5,930억달러로 기존 대비 81% 상향
- **2028년 데이터센터 Capex는 1.02조달러로 연평균 20% 증가할 것으로 예상**
  - 빅테크 4사 외에 테슬라, X, 오픈 AI, 애플, 스타게이트, HUMAIN Capex도 반영

마벨의 데이터센터 Capex 추정: 25~28년에 Capex 연평균 20% 성장 예상



자료: Marvell, 한국투자증권

Capex 추정에 이머징 하이퍼스케일러의 투자를 반영



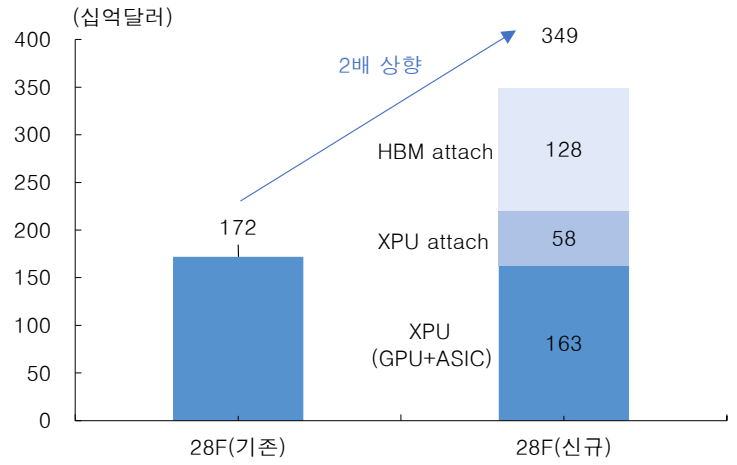
자료: Marvell, 한국투자증권

마벨의 AI TAM 추정치 상향 → 브로드컴에 긍정적

- 28년 1.02조달러 Capex 중 가속 컴퓨팅 수요는 3,490억달러로 기존 대비 2배 상향조정
- 마벨의 28년 데이터센터 TAM도 전년에 제시한 수치 대비 26% 상향조정
  - 28년 가속 컴퓨팅 시장에서 ASIC TAM 점유율이 25%에 달한다고 가정
  - 스위치, 인터커넥트, 스토리지 시장도 28년까지 연평균 9~17% 증가할 것으로 예상

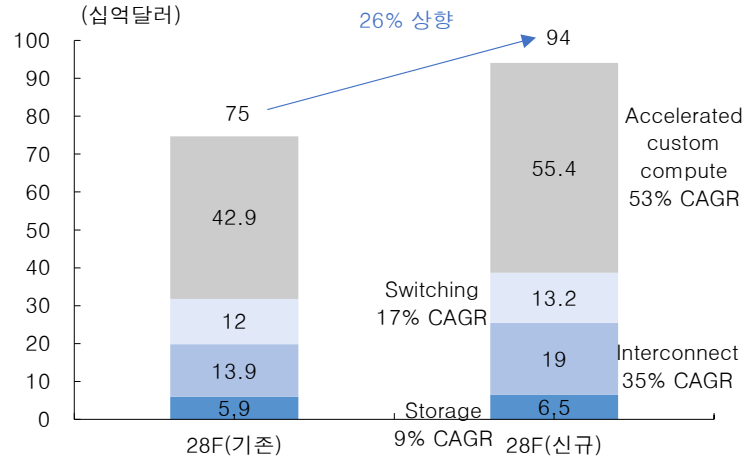
→ ASIC 진영 TAM 확대는 고무적. ASIC 시장 내 지위, 사업 전개의 순조로움을 고려하면 브로드컴에게 더 긍정적이라고 판단

28년 TAM 중 가속 컴퓨팅 규모 기존 대비 2배 상향조정



자료: Marvell, 한국투자증권

마벨의 28년 데이터센터 TAM도 26% 상향조정



자료: Marvell, 한국투자증권

Trip.com (TCOM US/9961 HK) 여행 플랫폼/숙박, 항공권 예약에 강점

기본 개요

주가(홍콩달러, 7/8)	478.0
시가총액(십억홍콩달러)	312.6
52주 최고가(홍콩달러)	598.0
52주 최저가(홍콩달러)	300.2
목표주가(평균)	590.0

Price Chart

주가 수익률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.3)	(5.2)	22.9
상대주가(%p)	(1.5)	(23.9)	(10.2)

기업 개요 및 투자포인트

- **(회사 개요)** 중국을 대표하는 여행 플랫폼. 중국 국내 여행 외 해외 여행 예약에도 강점 보유
  - Trip.com, Ctrip, Skyscanner, Qunar, Travix, Trip.Biz 플랫폼 보유
- **(사업별 매출 비중)** 25F 기준 숙박(41%), 교통편(38%), 패키지 여행(8%), 기업 여행(5%), 기타(8%)
- **(투자포인트)** 중국인의 해외 여행 트래픽은 아직 팬데믹 이전 수준으로 회복되지 않음. 이는 해외 여행 부문 실적 개선 잠재력이 크다는 의미로 해석 가능
  - 중국인의 해외 여행 패턴도 패키지 상품에서 개별 여행으로 변화. 다양한 국가의 호텔, 문화 체험 상품 예약에 강점을 보유한 Trip.com이 유리한 입지를 선점했다고 판단
  - 정책 효과로 중국 경기가 점진적으로 회복되며 중국 국내 여행 수요도 안정적으로 늘어날 것
  - 12MF PER이 16배로 밸류에이션 부담도 높지 않음

	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액(백만위안)	20,023	20,039	44,510	53,294	60,871	69,156
영업이익(백만위안)	270	1,276	13,158	16,219	17,234	20,421
영업이익률(%)	1.3	6.4	29.6	30.4	28.3	29.5
세전이익(백만위안)	1,211	2,521	14,021	19,295	20,186	22,280
순이익(백만위안)	1,356	1,294	13,071	18,000	17,771	20,541
순이익률(%)	6.8	6.5	29.4	33.8	29.2	29.7
EBITDA(백만위안)	(17)	1,207	13,213	17,029	18,201	20,961
EBITDA margin(%)	(0.1)	6.0	29.7	32.0	29.9	30.3
ROA(%)	(0.3)	0.7	4.5	7.0	6.1	6.3
ROE(%)	1.2	1.1	10.5	12.5	10.9	11.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	0.0
PER(배)	73.3	122.6	13.1	19.3	17.4	15.2
PBR(배)	0.9	1.4	1.4	2.4	1.9	1.7
EV/EBITDA(배)	-	134.2	11.8	18.2	15.1	13.1

자료: Factset, 한국투자증권

샤오미(1810 HK) 스마트폰/AIoT/전기차/인터넷 서비스

기본 개요

주가(홍콩달러, 7/8)	58.7
시가총액(십억홍콩달러)	1,518.2
52주 최고가(홍콩달러)	61.5
52주 최저가(홍콩달러)	15.4
목표주가(평균)	69.0

Price Chart

주가 수익률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	8.0	73.3	256.7
상대주가(%p)	8.9	39.1	160.7

기업 개요 및 투자포인트

- **(회사 개요)** 중국 스마트폰 시장점유율 상위 기업으로 다양한 가전/전자제품도 제조/판매
  - 판매한 디바이스를 중심으로 소프트웨어(인터넷 서비스) 사업도 영위
  - 24년부터 시작한 전기차 사업도 순항 중. 세단(SU7)에 이어 SUV(YU7) 모델도 출시
- **(사업별 매출 비중)** 25F 기준 스마트폰(44%), AIoT(27%), 전기차(20%), 인터넷 서비스(9%)
- **(투자포인트)** 이구환신 정책이 적용되는 스마트폰, 가전제품, 전기차 사업을 모두 영위하는 유일한 상장사
  - 전기차 사업이 순항하며 샤오미 브랜드 인지도가 높아지는 점이 가장 큰 투자포인트
  - 6/26에 공개된 YU7(신형 SUV 모델)은 SU7(세단)보다 사전 예약이 3배 이상 증가
  - 프리미엄 스마트폰 비중이 높아지며 중국과 글로벌 시장 점유율이 모두 상승하는 추세
  - Human x Car x Home 생태계 구축이 부각되는 구간

	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액(백만위안)	328,309	280,044	270,970	365,906	491,829	617,903
영업이익(백만위안)	21,410	7,579	14,025	23,379	39,659	49,868
영업이익률(%)	6.5	2.7	5.2	6.4	8.1	8.1
세전이익(백만위안)	27,117	9,978	23,809	31,743	48,265	65,463
순이익(백만위안)	22,040	8,518	19,273	27,235	41,465	54,125
순이익률(%)	6.7	3.0	7.1	7.4	8.4	8.8
EBITDA(백만위안)	26,736	10,346	22,173	29,729	46,393	60,211
EBITDA margin(%)	8.1	3.7	8.2	8.1	9.4	9.7
ROA(%)	7.5	3.1	5.9	6.8	9.0	9.8
ROE(%)	14.2	1.7	10.5	12.4	17.8	19.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER(배)	19.7	95.9	20.8	34.5	33.4	25.7
PBR(배)	2.8	1.7	2.2	4.3	5.9	4.9
EV/EBITDA(배)	13.6	19.5	13.3	25.7	25.5	19.6

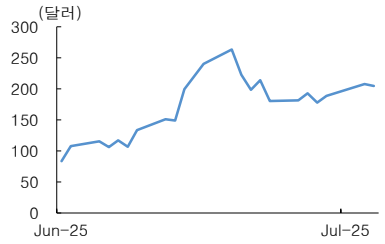
자료: Factset, 한국투자증권

서클(CRCL) 스테이블 코인/디지털 금융 플랫폼

기본 개요

주가(달러, 7/8)	204.8
시가총액(백만달러)	46.6
52주 최고가(달러)	299.0
52주 최저가(달러)	64.0
목표주가(평균)	210.0

Price Chart



주가 수익률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	77.7	–	–
상대주가(%p)	71.4	–	–

기업 개요 및 핵심 포인트

- **(회사 개요)** USDT에 이어 2번째로 큰 스테이블 코인인 USDC의 발행사. 유로에 연동된 EURC도 발행. 서클이 발행하는 스테이블 코인은 달러 및 유로에 1:1로 연동되는 투명한 구조 보유
  - 스테이블 코인(USDC, EURC)을 활용한 블록체인 인프라 제공(결제, 전자상거래, 타 금융 등에 활용)
- **(사업 구조)** 25F 기준 Reserve income 매출 비중이 97%로 대부분 차지
- **(핵심 포인트)** 6/17에 Genius Act가 미 상원 통과 → 달러 기반 스테이블 코인에 대한 규제의 기반 마련 → 스테이블 코인의 합법적 발행 및 지급 수단화 가능성 상승 →USDC 활용 확대
  - 미 연준의 금리 인하 시점이 늦어지는 점은 서클 실적에 긍정적. 서클은 1USDC 발행 시 1 달러를 현금/T-Bills에 투자
  - 반대로 미국 기준금리 인하 시 실적 변동성이 확대될 수 있는 구조(USDC 유통량이 동일하다고 가정할 경우)
  - Key point는 전자상거래, 페이먼트 영역에서 USDC 활용이 점차 늘어날 것이라는 점

	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액(백만달러)	–	772	1,450	1,673	2,551	3,068
영업이익(백만달러)	–	63	234	167	451	665
영업이익률(%)	–	8.2	16.1	10.0	17.7	21.7
세전이익(백만달러)	–	(759)	318.9	221.6	(186)	247
순이익(백만달러)	–	(762)	272	157	325	431
순이익률(%)	–	(98.7)	18.7	9.4	12.7	14.1
ROE(%)	–	–	18.5	9.0	31.9	22.0
배당수익률(%)	–	–	–	–	0.0	0.0
PER(배)	–	–	–	–	159.6	121.9
PSR(배)	–	–	–	–	18.1	13.9

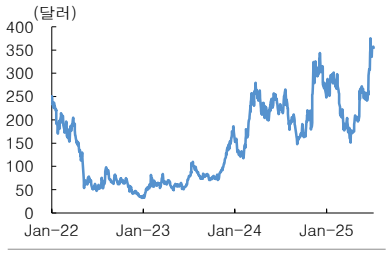
주: GAAP 기준 / 자료: Factset, 한국투자증권

코인베이스(COIN) 암호화폐 플랫폼

기본 개요

주가(달러, 7/8)	354.8
시가총액(백만달러)	90.4
52주 최고가(달러)	382.0
52주 최저가(달러)	142.6
목표주가(평균)	293.0

Price Chart



주가 수익률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	38.3	36.5	61.3
상대주가(%p)	33.4	29.7	44.5

기업 개요 및 주가 상승 이유

- **(회사 개요)** 미국 최초로 상장된 암화화폐 플랫폼. 개인 및 기관 투자자를 대상으로 암화화폐 거래, 커스터디, 스테이킹 , 블록체인 서비스 제공
  - 주요 경쟁사로 바이낸스, 크라켄 및 다양한 디파이 플랫폼을 꼽을 수 있음
- **(사업별 매출 비중)** 25F 기준 Transaction 57%(리테일 51% + 기관 5%), Subscription/기타 43%(스테이블 코인, USDC 및 기타 이자수익, 블록체인 리워드 등)
- **(주가 상승 이유)** 6/17에 Genius Act가 미 상원 통과 → 달러 기반 스테이블 코인에 대한 규제의 기반 마련 → 스테이블 코인의 합법적 발행 및 지급 수단화 가능성 상승
  - 코인베이스는 서클과 USDC를 공동 발행. 미국 스테이블 코인 시장에서 USDC의 역할이 확대되는 수혜 예상
  - Coinbase payments에 대한 반응도 긍정적. USDC 기반의 이커머스 결제 서비스 성장 가능성이 부각됐기 때문
  - 핵심 사업은 크립토 거래. 조정 받던 비트코인 등 암화화폐 가격이 상승 전환해 거래가 늘어날 것이라는 기대감도 반영

	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025F	FY2026F
매출액(백만달러)	7,839	3,194	3,108	6,564	7,220	7,979
영업이익(백만달러)	4,058	(490)	694	3,191	2,262	2,455
영업이익률(%)	51.8	(15.3)	22.3	48.6	31.3	30.8
세전이익(백만달러)	3,123	(3,065)	(73)	2,943	2,133	2,955
순이익(백만달러)	3,781	(2,625)	95	2,579	1,603	2,269
순이익률(%)	48.2	(82.2)	3.1	39.3	22.2	28.4
EBITDA(백만달러)	4,090	(371)	964	3,348	3,283	3,684
EBITDA margin(%)	52.2	(11.6)	31.0	51.0	45.5	46.2
ROA(%)	15.0	(2.9)	0.0	11.5	5.3	7.4
ROE(%)	55.9	(6.2)	1.4	23.7	10.9	14.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER(배)	17.4 –		470.1	26.2	72.4	49.7
PBR(배)	9.7	0.2	6.8	6.2	7.9	7.0
EV/EBITDA(배)	12.5 –		43.1	18.7	27.7	25.0

자료: Factset, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2025년 7월 9일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.