GLOBAL
EQUITY

2026. 3. 4.

대체투자팀

홍진현 Analyst
jinhyun.hong@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

써클 인터넷 그룹(CRCL US)

4Q review: USDC 성장 속 새로운 모멘텀

- 4분기 매출 7.7억 달러 (YoY +77%) 달성, USDC 공급 증가가 실적을 견인
- 조정 EBITDA 1.67억 달러(YoY +412%) 달성, 운영 레버리지 확인
- RLDC 마진 약 40% 유지, 분배 비용 구조는 지속 부담

WHAT'S THE STORY?

4분기 및 연간 실적 발표: 써클 인터넷 그룹(이하 써클)은 2025년 4분기에 매출 7.7억 달러 (YoY +77%), 조정 EBITDA 1.7억 달러 (YoY +412%)를 기록하며 호실적을 발표. 실적 성장은 USDC 유통량이 750억 (YoY +72%)까지 증가한 것이 주요 원인으로 작용하며, 준비 자산 운용에 따른 수익이 7.3억 달러로 매출의 대부분을 차지. 파트너 분배 비용을 제외한 RLDC 마진은 약 40% 수준으로 유지되며 규모 확대에 따른 운영 레버리지가 확인됨. 다만, 연간 기준으로는 IPO 관련 stock-based compensation 등 일회성 비용 영향으로 순이익 적자 기록. 이번 4분기 실적은 USDC 공급 증가 → 준비금 확대 → 이자수익 증가로 이어지는 써클의 기본 수익 모델이 여전히 유효함을 보여줌

신사업 및 네트워크 확장: 써클은 이번 실적 발표에서 스테이블코인 발행을 넘어 인터넷 금융 인프라 기업으로의 확장 전략을 강조. Arc 블록체인은 금융기관 대상 체인으로 테스트넷에 100여 개 기관이 참여했으며 2026년 메인넷 출시할 것을 발표. CCTP(Cross-Chain Transfer Protocol)은 USDC의 체인간 이동 인프라로, 4분기 기준 410억 달러 이상의 거래 규모를 기록하며 빠르게 확산 중. 또한 CPN(Circle Payments Network)에는 55개 금융기관이 참여하며 글로벌 B2B 결제 네트워크 구축이 진행 중. 이와 함께 VISA settlement 파트너십, StableFX 등 새로운 금융 어플리케이션도 발표되며 써클의 플랫폼 전략이 점차 구체화되어 가는 중

가이던스 발표, USDC 유통량 연평균 40% 성장 제시: 핵심 운영 지표 중심의 가이던스를 제시, 2026년 기타 수익 1.5-1.7억 달러(중간값 기준 YoY +45%), RLDC 마진 38-40% (중간값 기준 YoY -40bps), 조정 영업 비용 5.7-5.85억 달러(중간값 기준 YoY +21%)를 제시. 장기적으로 USDC 유통량 연평균 약 40% 성장이 가능하다고 언급. 다만 Circle의 실적은 USDC 공급 규모와 준비자산 금리 수준에 높은 민감도를 가지며, 파트너십 distribution 비용 구조 역시 수익성 변동 요인으로 작용할 것

SUMMARY FINANCIAL DATA

(백만달러)	4Q25			증감 (%)	
	Actual	Consensus	차이 (%)	전년 동기 대비	전분기 대비
매출액	770	747	3.1	n/a	4.1
영업이익 (조정)	55	45	23.8	n/a	-31.9
순이익	133	42	220.0	n/a	-37.8
EPS (달러)	0.43	0.19	128.7	n/a	-32.8

자료: 써클 인터넷 그룹, Bloomberg

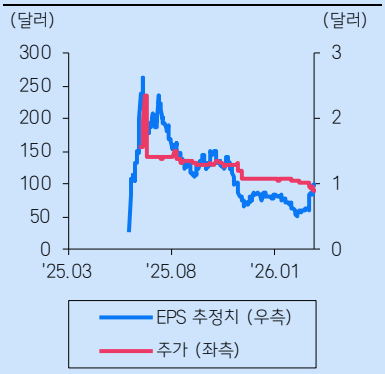
▶ 종목 정보

현재주가	99.6 USD
블룸버그 평균 목표주가	117.4 USD
시가총액 (달러)	23.5 십억USD
시가총액 (원)	34.7 조원
Shares (float)	206.7 백만주 (95.5%)
52주 최저/최고	49.9 / 298.99 USD
90일-평균 거래대금	966.4 백만USD
국가	US
상장거래소	New York
산업	Diversified Finan Serv

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
써클 인터넷 그룹 (%)	77.4	(15.9)	n/a
NYSE 대비 (%pts)	76.9	(25.4)	n/a

▶ 주가 vs EPS 추정치



자료: 써클 인터넷 그룹, Bloomberg

삼성증권

실적 발표 이후 차별적 주가 흐름: 예상을 상회하는 실적을 발표한 이후 써클의 주가는 타 크립토 관련주 및 주요 가상자산과 다른 차별적인 주가 상승세를 보이고 있음. 이는 호실적을 기반으로 하는 ① 비즈니스 모델 재평가 ② 중장기 성장 기대감이 복합적으로 작용했기 때문으로 평가. USDC 준비금 기반 이자수익 모델이 안정적인 Cash Flow를 만들어내면서 타 가상자산 관련 상장사가 실적 압박을 받는 현 상황에서 견조한 수익을 유지, 투자 매력이 부각됨. 또한 써클은 USDC 유통량 연간 40% 성장 전망 제시 및 결제·Arc 블록체인·AI Agent 결제 인프라 등 신규 사업을 통해 이자수익 의존도를 낮추는 신사업 전략을 강조. 여기에 GENIUS Act 등 스테이블코인 규제 명확화 기대가 기관 채택 확대 가능성을 높이며 투자 심리 개선 요인으로 작용

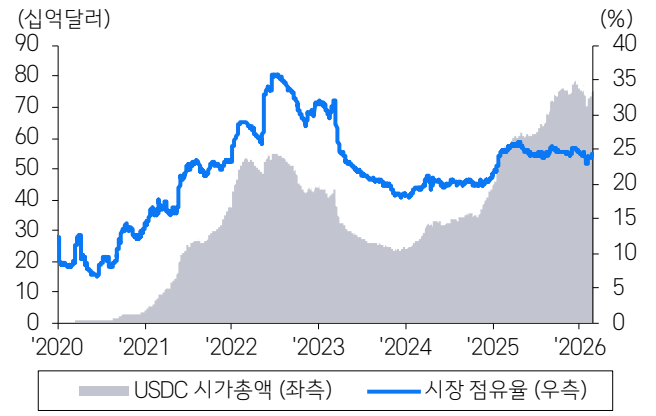
Internet Financial System 구축 모델: 써클이 제시한 모델은 '돈(스테이블코인) + 레일(결제·상호 운용) + OS(체인) + 자산(토큰화)'를 수직통합하는 방식이 아니라, 모듈형 스택으로 확장하는 방식. 하단은 USDC/EURC와 USYC(토큰화 MMF)같은 디지털 자산 레이어, 중간은 CCTP/Gateway 중심의 상호 운용·지갑·개발자 도구 레이어, 상단은 CPN·StableFX 같은 어플리케이션 레이어로 구성. 여기에 Arc(L1)를 '경제 활동의 OS'로 추가해 토큰화 자산 발행자·AI 에이전트가 비용 효율적으로 거래·정산하도록 설계. 핵심은 ① 유동성(USDC)를 표준화하고 ② 이동(CCTP)과 결제(CPN)로 사용성을 키우며 ③ Arc/도구로 발행·개발 생태계르 붙여 네트워크 효과를 자기 강화시키는 구조

표 1. 써클 인터넷 그룹 분기별 실적

(백만 달러)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025
매출액	579	658	740	770	1,450	1,676	2,747
YoY (%)					*87.9*	*15.6*	*63.9*
준비자산	558	634	711	733			2,637
기타	21	24	29	37			110
영업이익	93	-326	81	55	270	167	-96
YoY (%)					*흑전*	*-38.0*	*적전*
세전이익	97	-322	98	118	319	222	-103
YoY (%)					*흑전*	*-30.5*	*적전*
순이익	65	-482	214	133	268	156	-70
YoY (%)					*흑전*	*-41.8*	*적전*
EBITDA (GAAP)	108	-311	105	81	306	222	-20
YoY (%)					*흑전*	*-27.4*	*적전*

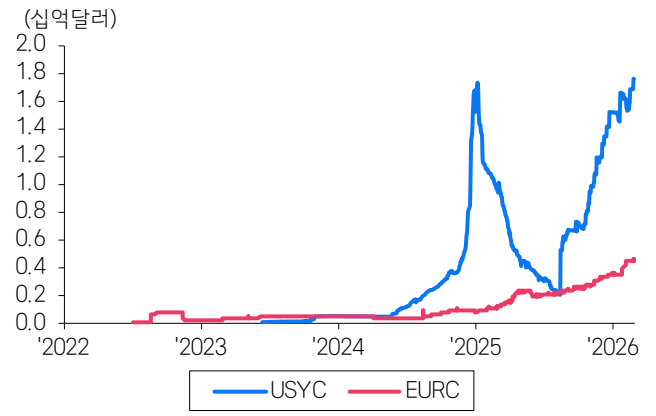
자료: 써클 인터넷 그룹, 삼성증권

그림 1. USDC 시가총액 및 시장 점유율



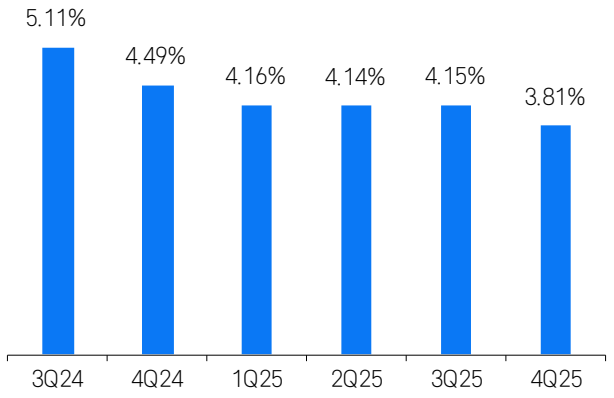
자료: DefiLlama, 삼성증권

그림 2. USYC, EURC 시가총액



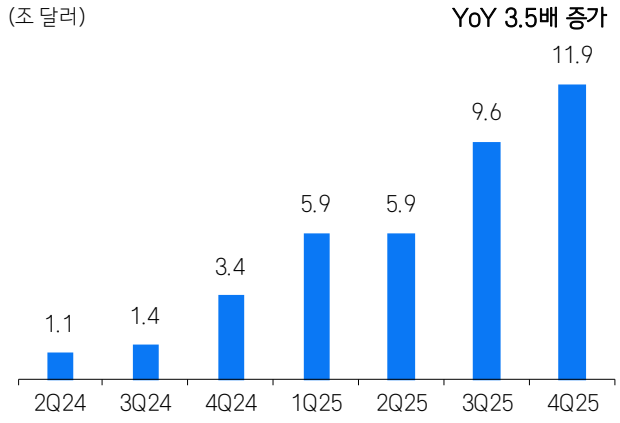
자료: DefiLlama, 삼성증권

그림 3. 준비 자산 수익률



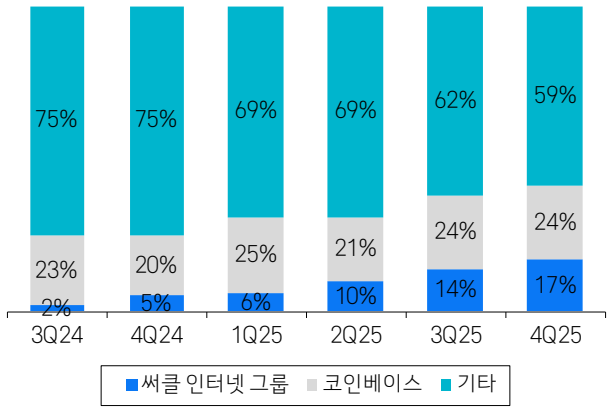
자료: 써클 인터넷 그룹, 삼성증권

그림 4. USDC 온체인 거래 규모



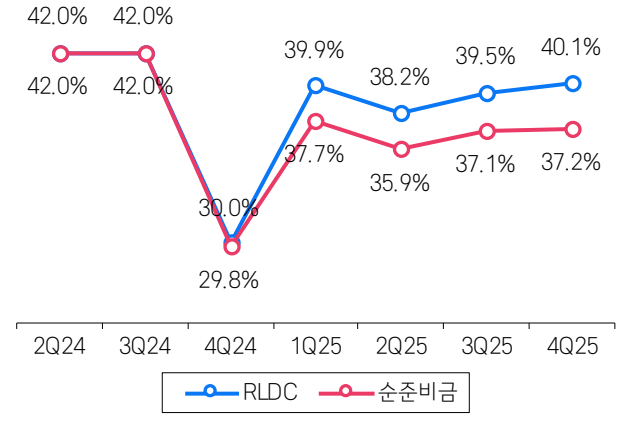
자료: 써클 인터넷 그룹, 삼성증권

그림 5. 플랫폼별 USDC 유통량 점유율



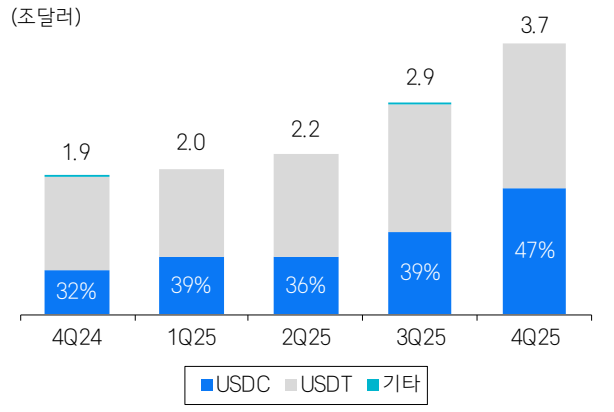
참고: 분기말 기준
자료: 써클 인터넷 그룹, 삼성증권

그림 6. 순준비금 마진 vs RLDC 마진



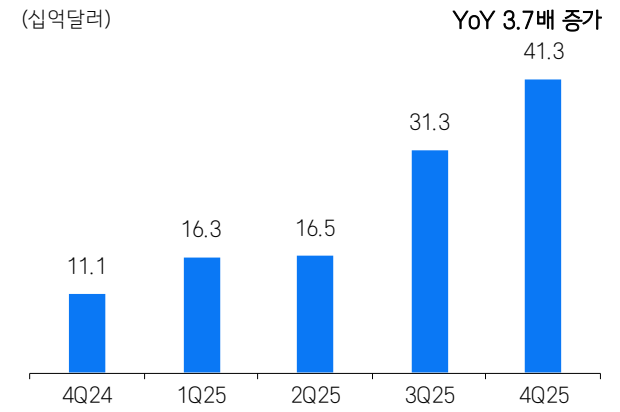
자료: 써클 인터넷 그룹, 삼성증권

그림 7. 스테이블코인 전송 규모



자료: 써클 인터넷 그룹, 삼성증권

그림 8. CCTP를 통해 이동한 USDC 규모



자료: 써클 인터넷 그룹, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
영업수익		**772**	**1,450**	**1,676**	**2,747**
매출원가		309	728	1,017	1,664
매출총이익		**463**	**723**	**659**	**1,083**
(매출총이익률, %)		59.9	49.8	39.3	39.4
판매관리비		161	137	155	216
영업이익 (GAAP)		**(38)**	**270**	**167**	**(96)**
(영업이익률, %)		n/a	18.6	10.0	n/a
영업외손실		**720**	**(49)**	**(54)**	**5**
이자수익		(9)	(29)	(35)	(48)
외환이익		0	0	0	0
기타 영업외 손실		729	(20)	(20)	53
세전이익 (GAAP)		**(759)**	**319**	**222**	**(103)**
법인세		13	43	65	(36)
계속사업이익		(762)	272	157	(70)
중단사업이익		7	4	1	0
순이익 (GAAP)		**(769)**	**268**	**156**	**(70)**
(순이익률, %)		n/a	18.4	9.3	n/a
EBITDA (GAAP)		-25	306	222	(35)
(EBITDA 이익률, %)		n/a	19.6	13.3	(1.3)
EPS (GAAP, 달러)		(16.48)	5.66	2.86	(0.44)
희석 EPS (달러)		(16.48)	3.96	2.13	(0.44)

재무상태표

12월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산			**25,314**	**45,165**	**77,801**
현금 및 현금성자산			25,143	44,964	1,526
매출채권			2	6	63
기타단기자산			169	194	76,213
비유동자산			**683**	**669**	**912**
순 유형자산			3	19	23
장기 투자&미수금			164	84	84
기타 비유동자산			516	567	805
자산 총계			**25,997**	**45,834**	**78,713**
유동부채			**24,438**	**44,031**	**75,328**
매입채권			153	287	361
단기차입금			2	3	37
기타 유동부채			24,283	43,741	74,931
비유동부채			**88**	**93**	**54**
장기차입금			59	54	0
기타 비유동부채			30	39	54
부채 총계			**24,526**	**44,124**	**75,382**
우선주 및 하이브리드 자본			1,131	1,140	0
보통주 자본금 및 주식발행초과금			1,723	1,793	4,610
자기주식 (-)			3	3	3
이익잉여금			(1,386)	(1,223)	(1,293)
기타자본			5	4	15
자본 총계			**1,471**	**1,710**	**3,331**
부채 및 자본 총계			**25,997**	**45,834**	**78,713**

현금흐름표

12월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름		**(73)**	**140**	**345**	**n/a**
당기순이익		(769)	268	156	(70)
감가상각비 & 무형자산상각비		13	35	51	77
비현금항목		512	10	21	n/a
비현금 운전자본 변동		171	(172)	117	n/a
투자활동에서의 현금흐름		**(8,489)**	**8,510**	**186**	**n/a**
고정&무형자산 변동		(21)	(34)	(57)	n/a
인수&사업매각		0	0	0	n/a
기타		(8,467)	8,543	244	n/a
재무활동에서의 현금흐름		**2,578**	**(20,330)**	**19,450**	**n/a**
지급 배당금		0	0	0	n/a
부채(상환)에서 발생한 현금		0	0	0	n/a
자사주(재매입)현금		401	(16)	2	n/a
기타		2,177	(20,313)	19,448	n/a
현금증감		(5,983)	(11,681)	19,981	n/a
기초현금		42,653	36,674	24,994	44,968
기말현금		36,674	24,994	44,968	n/a
Free cash flow		**(94)**	**106**	**287**	**n/a**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액			87.9	15.6	63.9
영업이익			흑전	(38.0)	적전
순이익			흑전	(41.8)	적전
희석 EPS			흑전	(46.2)	적전
주당지표					
희석 EPS			4.0	2.1	(0.4)
BPS			5.8	9.3	14.0
DPS (보통주)			n/a	n/a	0.0
Valuations (배)			n/a	n/a	n/a
P/E*			n/a	n/a	n/a
P/B*			n/a	n/a	5.7
EV/EBITDA			n/a	n/a	n/a
비율 (%)					
ROE			n/a	34.2	(3.6)
ROA			n/a	0.4	(0.1)
ROIC			n/a	7.1	(2.5)
배당성향			n/a	n/a	n/a
배당수익률 (보통주)			n/a	n/a	0.0

참고: * 지배주주 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 3월 3일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 3월 3일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA