Digital Asset

LS Edge Investment Strategy | 투자코멘트 | 2026. 4. 29

써클(CRCL) 실적 발표 전 짚고 넘어가야 할 것들

디지털 자산/원자재 | **신승윤** | seungyun.shin@ls-sec.co.kr

써클의 적정 주가, 바닥 다졌다

현지시간 5월 11일, 써클(CRCL)의 1FQ26 실적 발표 예정. 써클의 매출은 크게 2가지로 구성: **①준비금 수익, ②기타 매출**. ①미국채 및 달러로 구성된 **준비금 수익**은 평균 USDC 유통량 x Yield로 계산되며, ②**기타 매출**은 결제 수수료나 구독료, 서비스 수익 등에서 기인. 최근 이자 지급 금지 관련 노이즈 지속되는 가운데, 동사는 준비금 수익 의존도를 낮추기 위해 구독/서비스/트랜잭션 등 **기타 항목 매출 성장성을 제고**시키기 위한 시도를 지속

우리는 써클의 밸류에이션 비교에 PER/PBR 적용이 제한적이라고 평가하며, PSR을 적용한 평균 멀티플 방식을 산정. 지난 실적 발표에서 언급된 바와 같이, '26년 USDC의 유통량('25년 말 753억 달러) CAGR은 +40%로 예상. 단기물 금리 3.5%를 적용해 적정 주가 계산 시 {753억 달러(USDC 유통량) x 1.4(CAGR) x 3.5%(국채 금리) x 10(PSR)}/242.52M(발행 주식 수) = **$152.11**로 결론. 멀티플 12배 적용 시 **$182.53**의 적정 주가가 도출. 다만, 예상 매출액은 ①준비금 수익만 포함시켰으며, ②기타 매출은 제외한 수치. 즉, **기타 매출의 추가 확대 시 적정 주가 레벨은 더욱 높아질 것으로 추정**. 현재 동사는 단순히 현금 이자 수익의 매출 구조만 고집하는 것이 아닌, **Arc 메인넷 출시('26년 예정)**를 통해 비자 등 여타 결제 업체처럼 **결제 네트워크 확장 전략을 핵심 성장 동력**으로 내세우는 상황. 이는 미국 정부 주도 하에 기하급수적으로 성장할 AI 에이전트 경제의 핵심 인프라로 자리잡을 것이며, 새로운 주가 상승 모멘텀으로 작용할 것으로 판단

하방 변동성 = 추가 매수 기회

통상 서클의 주가는 Treasury 운용 관점에서 금리에 매우 민감하게 반응. 이는 동사 준비금 자산 수익이 곧 국채 금리에 결정되는 수익 구조이기 때문. 지난 자료에서 언급한 바와 같이, 현재 시장 금리를 결정하는 요인은 결국 유가임을 인지할 필요. 당사는 여전히 미-이란 전쟁의 장기 지속 전망에 회의적인 시각이며, 종전에 따른 유가의 점진적 하락을 전망. 따라서, 유가 안정화에 따른 단기물 금리 하향은 결국 동사 실적 관점에서 부정적 요인

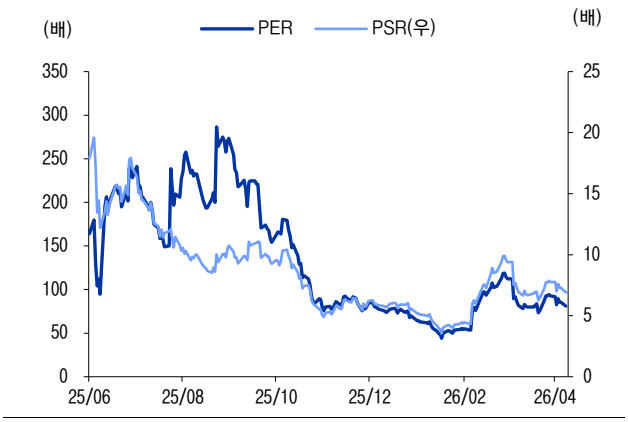
그럼에도 불구, 최근 테더 감사 사태, 클래리티 법안 초안 등에 급락한 주가 레벨은 진입 부담을 충분히 덜어줄 수 있는 부분. 금리 하락 전망에도 Arc 출시와 토큰화 규모 경제, AI 에이전트 시장 성장성, 낮아진 주가 레벨 등은 진입 매력을 충분히 높일 요인. **Fair Value 상 현 주가 레벨이 바닥 임을 확인하는 동시에 실적 발표 후 하방 변동성 확대 시 추가 매수 기회 유효**할 것

표1 CRCL 주가 Fair Value

금리	예상 매출액(억 달러)	PSR 8배	PSR 10배	PSR 12배
4.5%	47.43	$156.46	$195.57	$234.69
3.5%	36.89	$121.69	$152.11	$182.53
2.5%	26.35	$76.92	$108.65	$130.38

자료: LS증권 리서치센터

그림1 CRCL PER/PSR



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림2 CRCL 주가, 단기물 금리와 추세 동행 성질

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표2 CRCL 분기별 실적

구분	1FQ25	2FQ25	3FQ25	4FQ25	1FQ26(예상)	2FQ26(예상)
매출	578.6	658.1	739.8	770.2	713.7	750.1
지급준비금	557.9	634	711.2	733.4	676.3	710
기타	20.7	23.8	28.5	36.8	37.4	40.1

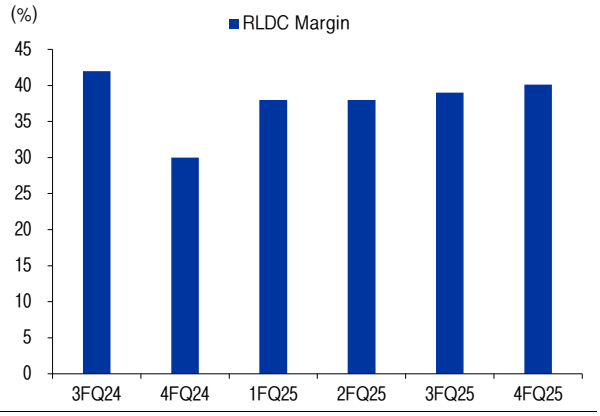
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표3 CRCL 주가 Fair Value

금리	예상 매출액(억 달러)	PSR 8배	PSR 10배	PSR 12배
4.5%	4,743	$156.46	$195.57	$234.69
3.5%	3,689	$121.69	$152.11	$182.53
2.5%	2,635	$76.92	$108.65	$130.38

자료: LS증권 리서치센터

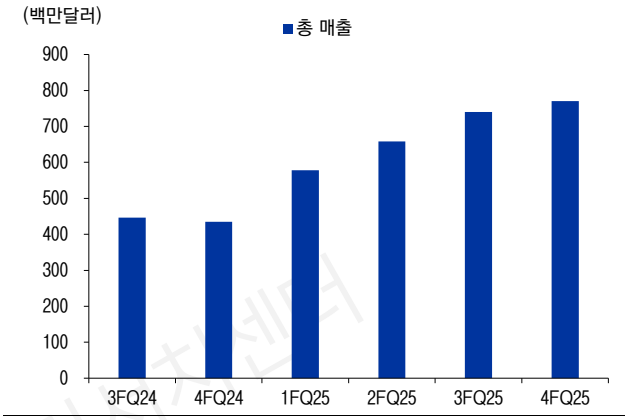
그림3 CRCL RLDC Margin



자료: CRCL 홈페이지, LS증권 리서치센터

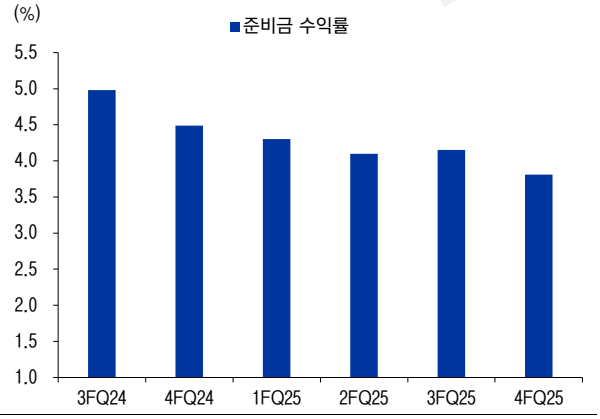
주: RLDC Margin = 전체 매출 – (유통 비용 +플랫폼 비용 등)

그림4 CRCL 총 매출



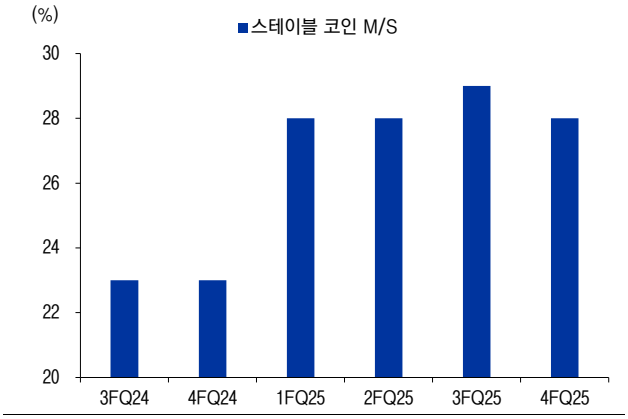
자료: CRCL 홈페이지, LS증권 리서치센터

그림5 CRCL 준비금 수익률



자료: CRCL 홈페이지, LS증권 리서치센터

그림6 CRCL 스테이블 코인 M/S



자료: CRCL 홈페이지, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 신승윤).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.