

[서클 인터넷 그룹 26Q2 Review] 잔액은 정체, 수익률은 하락, 투자의견 중립 신규



26.08.05 · AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

핵심 요약

- 매출 \$701M, 컨센 \$717.5M 하회·EPS는 상회
- USDC 잔액 \$73.3B, 분기 평균 밀돌아 순유출
- 가이던스 상향분은 ARC 토큰 프리세일 인식분

서클의 2 분기 매출은 7 억 13 만 달러로 시장 평균 전망(컨센서스) 7 억 1,309 만 달러를 소폭 밑돌았다. 반면 주당순이익은 0.18 달러로 컨센서스 0.163 달러를 웃돌았고, 순이익은 4,800 만 달러로 상장 관련 주식보상비용이 실렸던 전년 동기 적자에서 흑자로 돌아섰다. 매출 성장률은 전년 동기 대비 7%로, 직전 분기 20%에서 뚜렷하게 낮아졌다. 주가는 발표 전 이미 3 개월간 44% 하락한 자리에서 실적을 맞았다.

이 회사의 손익은 결국 두 변수의 곱이다. USDC 유통잔액과 그 잔액에 붙는 준비금 수익률이다. 이번 분기 평균 유통잔액은 765 억 달러로 25% 늘었지만, 준비금 수익률이 3.5%로 1 년 새 0.66%p 내려가면서 준비금 수익은 6 억 6,800 만 달러, 증가율 5%에 그쳤다. 잔액이 4 분의 1 늘어난 효과를 금리 하락이 거의 다 상쇄했다는 뜻이다. 더 신경 쓰이는 대목은 기말 잔액 733 억 달러가 분기 평균을 밑돈다는 점, 그리고 발행 830 억 달러 대비 상환 870 억 달러로 상환이 더 많았다는 점이다. 스테이블코인 점유율도 27%로 0.66%p 낮아졌다. 수익의 기반인 잔액 자체가 분기 중 순유출 흐름이었다.

가이던스(회사 전망)는 화려하게 올라갔다. 2026 년 기타매출 전망은 1 억 5,000 만~1 억 7,000 만 달러에서 3 억 1,000 만~3 억 3,000 만 달러로 두 배가 됐고, 유통·거래비용 차감 후 마진 목표도 38~40%에서 41.7~43.7%로 상향됐다. 다만 회사는 각주에서 두 항목 모두 ARC 토큰 사전판매 인식 매출을 포함한다고 명시했다. 이 상향분을 경상적인 사업 개선으로 읽으면 과대평가다. 실제로 조정 EBITDA(상각전 영업이익) 마진은 50%로 3.29%p 하락했고, 조정 영업비용은 1 억 4,600 만 달러로 23% 늘었다.

숫자와 반대 방향으로 움직이는 지표도 분명히 있다. 온체인 거래대금은 14 조 8,000 억 달러로 151% 급증했고, 결제 네트워크 참여 금융기관은 175 곳으로 전분기 대비 29% 늘었다. 미국 통화감독청의 국법 신탁은행 인가도 확보해 준비금을 자체 관리할 길이 열렸다. 최고경영자는 "이번 분기 실적은 현재의 금리 환경과 둔화된 가상자산 시장을 반영한 것이며, 두 가지 모두 우리 네트워크 밖의 조건"이라고 밝혔다. 부진의 원인을 외생 변수로 돌리고 서사를 인프라 쪽으로 옮기는 구성이다. 상장 이후 네 분기 연속 이어지던 강세 톨이 처음으로 방어적으로 바뀌었다.

펀더멘털은 보통이다. 활동성 지표는 폭발적이지만 정작 돈이 되는 잔액은 정체·순유출이고, 이익률은 축소 중이다. 밸류에이션은 적정 수준이다. 향후 12 개월 예상 주가수익비율 51 배는 5 년 평균을 크게 밑돌지만 상장 기간이 짧아 그 평균의 기준선 신뢰도가 낮고, 금리 인하 경로에서 이익 추정치 자체가 흔들릴 수 있다. 투자의견은



중립으로 새로 제시한다(확신도 중간). 잔액 순유출과 준비금 수익률 하락이라는 구조적 역풍이 확인된 상태에서, 가이던스 상향의 절반 이상이 일회성 토큰 인식분에 기대고 있기 때문이다.

항목	이번 분기 실적	시장 전망(컨센서스)	실적 vs 시장	회사 전망(가이던스)
매출	7 억 130 만 달러	7 억 1,309 만 달러	-1.7%	—
발표 주당순이익	0.18 달러	0.163 달러	+10.6%	—
순이익	4,800 만 달러	4,629 만 달러	+3.7%	—
영업이익	—	5,246 만 달러	—	—
준비금 수익	6 억 6,800 만 달러 (+5%)	—	—	—
평균 USDC 유통잔액	765 억 달러 (+25%)	—	—	다년 기준 연평균 40% 성장 유지
유통비용 차감 후 마진	41% (+3.02%p)	—	—	2026 년 41.7~43.7%로 상향
2026 년 기타매출	—	—	—	3 억 1,000 만~3 억 3,000 만 달러 (직전 1 억 5,000 만~1 억 7,000 만)

이번 분기 실적 (컨센서스 대비)

*26Q2 실적 스코어카드는 LSEG I/B/E/S 실적 반영 후 표시됩니다 (발표 직후 데이터 벤더 반영 지연). 발표
실제치는 본문 분석을 참고하세요.*

※ 투자 의견 체계 — 적극 매수 > 매수 > 중립 > 비중 축소 > 매도 5 단계. 하우스 뷰의 방향(강세·중립·약세)과
확신도(높음·중간·낮음)를 결합해 부여하며, 목표주가 대비 기대수익률을 기준으로 산정한 등급이 아니다.
상향·유지·하향은 같은 종목 직전 발간물의 등급과 비교한 결과다.

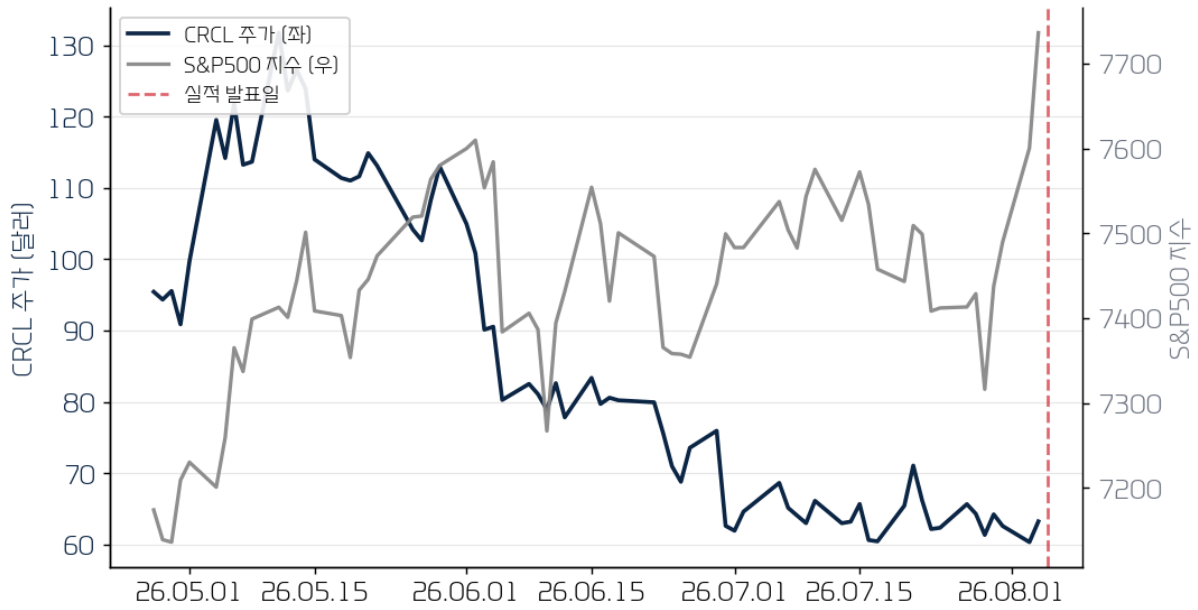
재무 요약 (I/B/E/S 컨센서스)

항목	FY-1	FY Dec-25	FY Dec-26 (E)	FY Dec-27 (E)	FY Dec-28 (E)
매출 (Revenue)	—	2.75	3.02	3.92	4.99
↳ 증가율	—	—	9.84%	29.89%	27.26%
매출총이익	—	1.08	1.21	1.64	2.25
↳ 마진	—	39.43%	40.21%	41.89%	45.12%
EBITDA	—	0.58	0.62	0.85	1.22
↳ 마진	—	21.20%	20.55%	21.73%	24.49%
영업이익 (EBIT)	—	-0.10	0.26	0.51	0.85
↳ 마진	—	-3.51%	8.66%	12.93%	17.09%
순이익	—	0.39	0.23	0.41	0.66
↳ 마진	—	14.13%	7.53%	10.57%	13.20%
EPS	—	2.45	0.90	1.53	2.47
↳ 증가율	—	—	-63.28%	69.73%	61.78%
잉여현금흐름 (FCF)	—	0.53	0.59	0.70	1.01
P/E	—	—	70.3x	41.4x	25.6x

자료: LSEG, 대신증권 Research Center

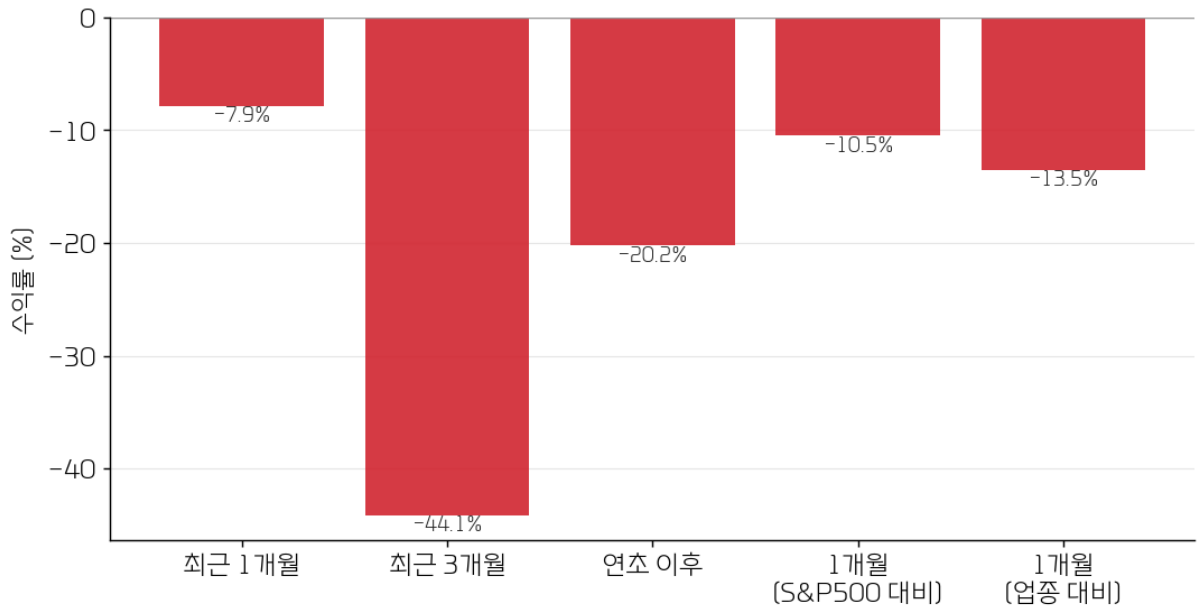
주: 증가율은 YoY, 단위는 십억 USD

실적 발표 전후 주가 추이



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

수익률 (절대·시장/업종 대비)



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

6 대 팩터 점수



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

금융투자업규정 4-20 조 1 항 5 호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (담당자:조재운)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center 의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

※ 본 자료는 인공지능(AI)을 활용하여 자동 생성되었으며, 투자 권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.