

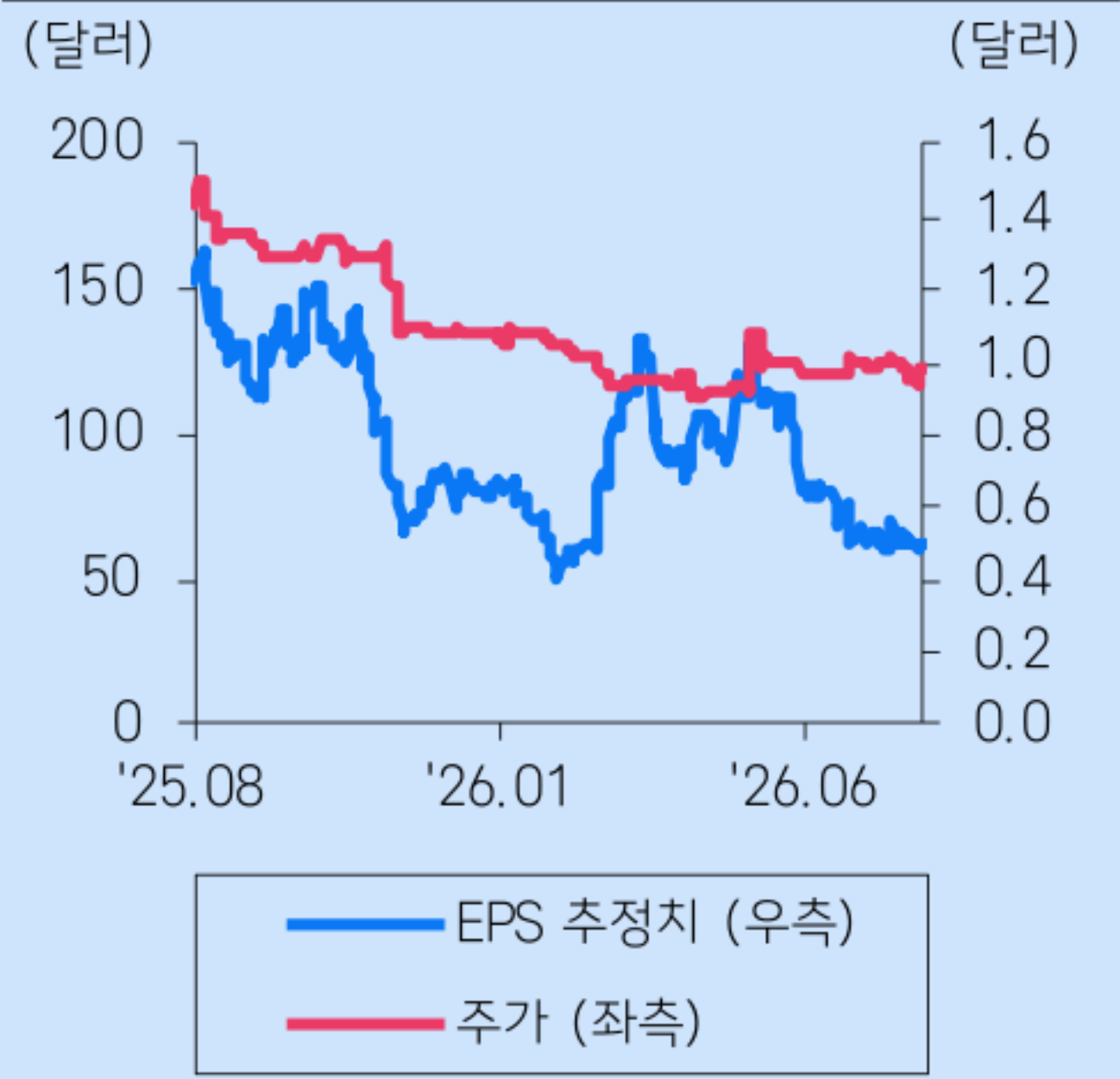
종목 정보

현재주가	63.3 USD
블룸버그 평균 목표주가	111.6 USD
시가총액 (달러)	16.1 십억USD
시가총액 (원)	22.9 조원
Shares (float)	224.2 백만주 (95.5%)
52주 최저/최고	49.9 / 189.92 USD
90일-평균 거래대금	1,352.1 백만USD
국가	US
상장거래소	New York
산업	Diversified Finan Serv

수익률

	1개월	6개월	12개월
써클 인터넷 그룹 (%)	(2.1)	26.0	(58.9)
NYSE 대비 (%pts)	(4.4)	18.1	(78.7)

주가 vs EPS 추정치



자료: 써클 인터넷 그룹, Bloomberg



리서치센터 리포트
바로가기

써클 인터넷 그룹(CRCL US)

2Q review: 여전한 스테이블코인 대장주

- USDC 평균 유통량 20% 증가가 금리 하락을 상쇄하며 매출 YoY +7% 상승
- 자체 플랫폼 USDC 확대와 유통비용 효율화로 RLDC 마진 41% 기록
- CPN, Arc, 신탁은행을 축으로 비이자수익 확대를 추진. 반복 수익은 검증이 필요

WHAT'S THE STORY?

2분기 실적 발표, USDC 유통 증가가 금리 하락을 방어: 써클 인터넷 그룹(이하 CRCL)의 2분기 매출 7.0억 달러(YoY +7%), 조정 EBITDA 1.4억 달러(YoY +8%) 기록. 준비금 운용수익이 6.7억 달러로 95% 비중을 차지하였으며, 기타 매출은 3,400만 달러로 YoY +41% 증가. 순이익은 4,800만 달러로 흑자 전환했지만, 이는 전년 IPO 과정에서 발생했던 대규모 주식보상비용 기저효과가 반영된 영향으로 사업 자체의 이익개선으로 보기는 제한적.

평균 USDC 유통량은 733억 달러로 YoY +20% 증가하면서, 준비금 수익률 하락(2분기 3.48%, 전년 동기 대비 -66bps)을 상쇄유통비용 효율성 제고로 수익성도 개선. RLDC(유통비용 차감 후 매출)은 2.89억 달러로 YoY +15% 기록, RLDC 마진도 41.2%로 전년 동기 대비 +3%p 상승.

3대 핵심 사업축 제시-USDC·CPN·Arc: CRCL은 USDC, CPN, Arc를 중심으로 준비금 운용수익 중심의 사업 구조를 결제·토큰화·온체인 금융 인프라로 확장중. USDC는 시장점유율이 소폭 하락했지만 파생상품, RWA, 예측시장과 기관 결제·담보 영역에서 활용도가 높아지고 있음. CPN은 금융기관을 연결해 국경 간 송금과 기업 결제를 지원하는 네트워크로, 비이자수익 확대 가능성이 가장 가시적인 사업. Arc는 토큰화 자산의 발행·결제·담보·정산을 통합하는 기관용 블록체인으로, CRCL의 사업 영역을 스테이블코인 발행에서 금융시장 인프라로 확장하는 핵심 축

Open USD 리스크에도 불구하고, 여전히 스테이블코인 대장주: 7월초 발표된 Open USD에 대한 우려와 기대가 시장에 만연. Open USD가 실제로 준비금 운용수익을 유통사와 공유하는 구조로 출시된다면 CRCL의 사업에 큰 타격을 입힐 것. 하지만 ① 행 주체와 라이선스 취득 방식, 준비자산 운용·수탁기관 등 핵심 구조 미공개 ② 일부 기업은 Open Standard 참여 부인 ③ 준비금 수익 분배를 규제상 '우회적 이자 지급'으로 해석될 여지 존재. 해당 제약 및 불확실성에 따라 단기적으로 GENIUS Act 등 스테이블코인 제도화 및 시장 성장의 직접 수혜는 CRCL로 집중될 가능성 높아 보임

SUMMARY FINANCIAL DATA

(백만달러)	2Q26			증감 (%)	
	Actual	Consensus	차이 (%)	전년 동기 대비	전분기 대비
매출액	701	712	-1.5	6.6	1.0
영업이익 (조정)	34	48	-28.7	흑전	-23.7
순이익	48	43	12.8	흑전	-12.7
EPS(달러)	0.18	0.18	2.9	흑전	-14.3

자료: 써클 인터넷 그룹, Bloomberg

3대 핵심 사업: USDC(디지털 달러), CPN(글로벌 결제망), Arc(기관용 블록체인)를 3대 핵심 사업으로 제시. 기존 준비금 운용수익 중심 사업에서 결제·토큰화·온체인 금융 인프라로 사업 영역을 확장하는 전략. 단기적으로는 USDC 성장과 CPN의 거래 확대가 실적을 견인하고, 중장기적으로는 Arc를 통해 기관용 디지털 금융 인프라 구축을 목표

- ① USDC: 2분기 말 USDC 유통량은 765억 달러(+25% YoY), 평균 유통량은 733억 달러(+19%)로 사상 최고치를 기록. 반면 전체 스테이블코인 시장점유율은 27%로 전년 동기 대비 66bp 하락해 시장 대비 부진. 온체인 거래액은 14.8조 달러(YoY +151%), 의미 있는 지갑 수는 700만 개(YoY +24%)로 확대됐으며, 파생상품·RWA·예측시장 등 금융 활용도가 높아지고 있음. 거래 중심에서 기관 결제·담보·토큰화 자산 정산에 활용되는 금융 인프라로 사용처가 확대되고 있다는 점이 핵심 변화 추세
- ② CPN: Circle Payments Network(CPN)는 가장 빠르게 실적화가 진행되는 사업. 2분기 TPV (Transaction Payment Volume, 실제 거래액)를 연환산시 147억 달러에 달하며, 7월 31일 기준으로 230억 달러까지 확대. 가입 금융기관은 175개로 QoQ +29% 증가했고, 서비스 지역도 58개국으로 확대. CPN은 국경 간 송금, 기업 지급결제, 법정화폐 입출금 기능을 통합한 네트워크로, 향후 준비금 이자 중심의 사업 구조를 거래·결제 수수료 기반으로 다변화할 수 있는 가장 현실적인 성장축
- ③ Arc: Arc는 CRCL이 추진하는 기관용 블록체인 인프라로, 단순 Layer1이 아니라 토큰화 자산의 발행·결제·담보·정산을 지원하는 금융 네트워크를 목표. 메인넷은 9월 16일 출시 예정이며, BlackRock, DTCC 등 글로벌 금융기관이 초기 밸리데이터로 참여. 회사는 Arc를 통해 개발자 인프라를 확대하고, 검증인 수수료와 토큰 관련 매출 등 준비금 운용수익 외 신규 수익원을 확보한다는 전략. 현재는 출시 전 단계로, 실제 기관 자산 유입과 반복 가능한 수수료 수익 창출 여부를 관전 포인트로 제시

규제 인프라: CRCL은 미국 통화감독청(OCC)으로부터 Circle National Trust 설립 최종 승인을 받고, 뉴욕금융감독청으로부터 디지털자산 특수목적 신탁회사 인가를 확보. 이를 통해 USDC 준비금 관리와 디지털자산 커스터디를 연방·주 단위 규제 체계 안에서 수행할 기반을 마련. 이는 단순 라이선스 확대를 넘어 은행·자산운용사·시장 인프라 기관이 USDC와 Arc를 활용할 수 있는 신뢰 기반을 강화했다는 점에서 유의미. 향후 기관 고객 확대와 토큰화 자산 결제·보관 사업의 핵심 인프라로 작용할 가능성이 높을 것

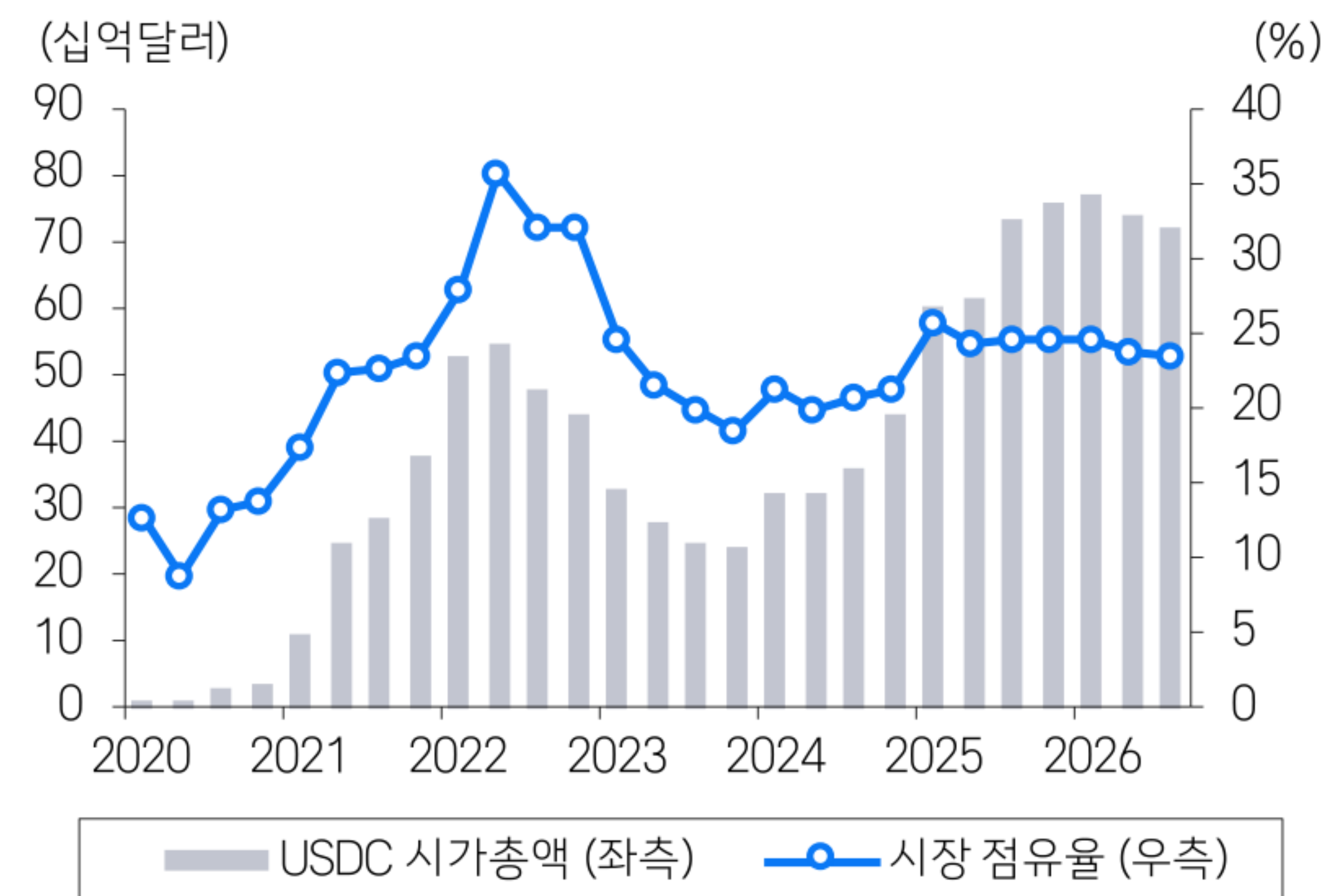
가이드스 및 관전포인트: CRCL은 2026년 기타 매출 가이드스를 기존 1.5~1.7억 달러에서 3.1~3.3억 달러로 상향하고, RLDC 마진 가이드스도 38~40%에서 41.7~43.7%로 상향. 반면 조정 영업비용 가이드스는 5.7~5.85억 달러로 유지. 상향된 기타 매출과 마진 전망에는 인식된 ARC Token 사전판매 매출이 포함되어 있어, 가이드스 개선을 전적으로 반복 가능한 영업성으로 해석하기는 제한적. 향후, 토큰 사전판매를 제외한 CPN·플랫폼 서비스 매출의 지속성과, CPN 및 Arc가 실제 반복 수수료 매출로 전환되는 속도의 확인이 필요할 것.

표 1. 씨클 인터넷 그룹 분기별 실적

(백만 달러)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	2023	2024	2025
매출액	579	658	740	770	694	701	1,450	1,676	2,747
YoY (%)					20.0	6.6	87.9	15.6	63.9
준비자산	558	634	711	733	653	668		1661	2,637
거래 서비스	0	6	5	4	7	8		4	15
구독 서비스 및 기타	21	18	24	32	35	26		11	95
영업이익	93	-326	81	55	45	34	270	167	-96
YoY (%)					-51.6	흑전	흑전	-38.0	적전
세전이익	90	-486	153	140	57	52	319	222	-103
YoY (%)					-36.9	흑전	흑전	-30.5	적전
순이익	65	-482	214	133	55	48	268	156	-70
YoY (%)					-14.7	흑전	흑전	-41.8	적전
EBITDA (GAAP)	108	-311	105	82	73	64	306	222	-20
YoY (%)					-32.6	흑전	흑전	-27.4	적전

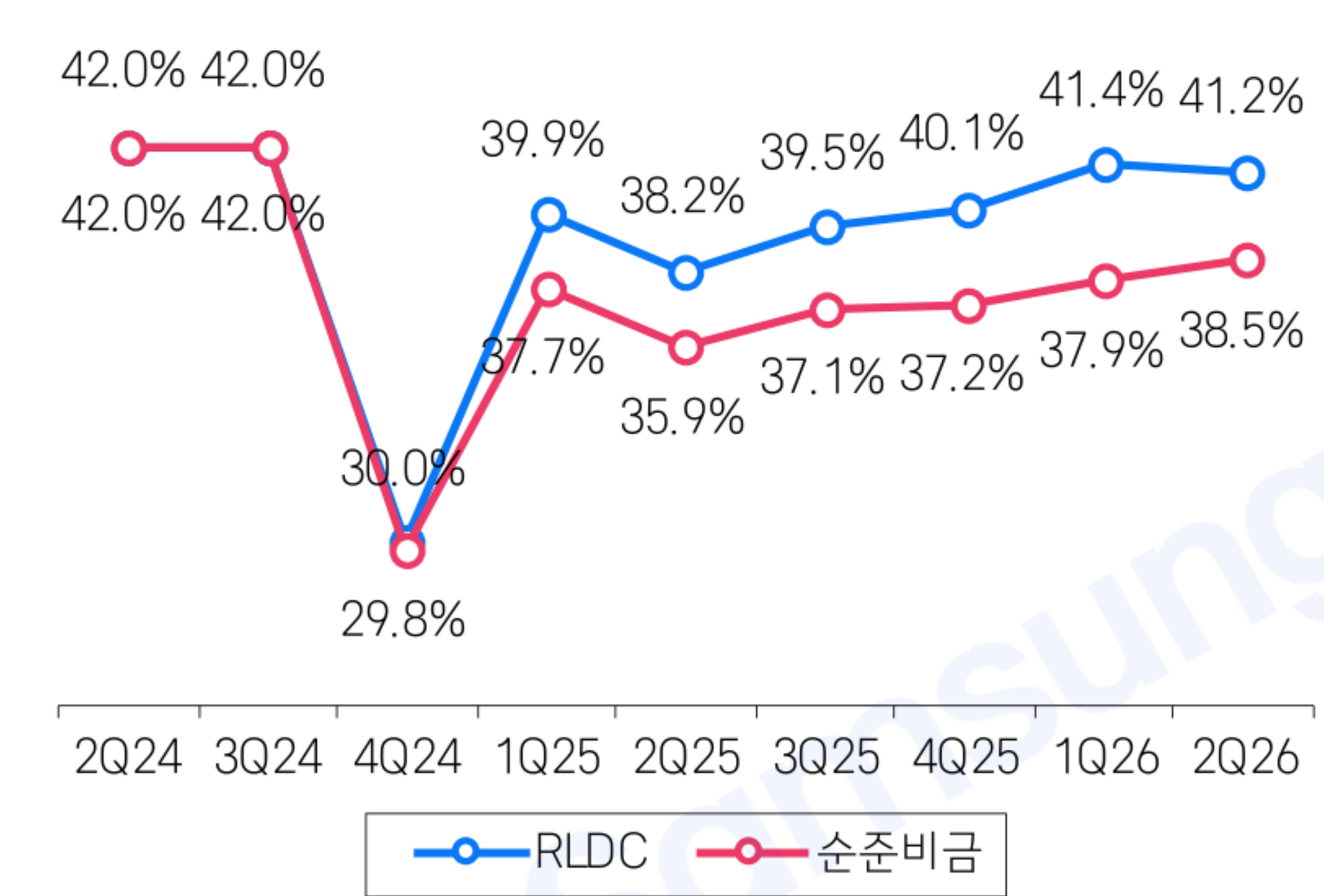
자료: 씨클 인터넷 그룹, 삼성증권

그림 1. USDC 시가총액 및 시장 점유율



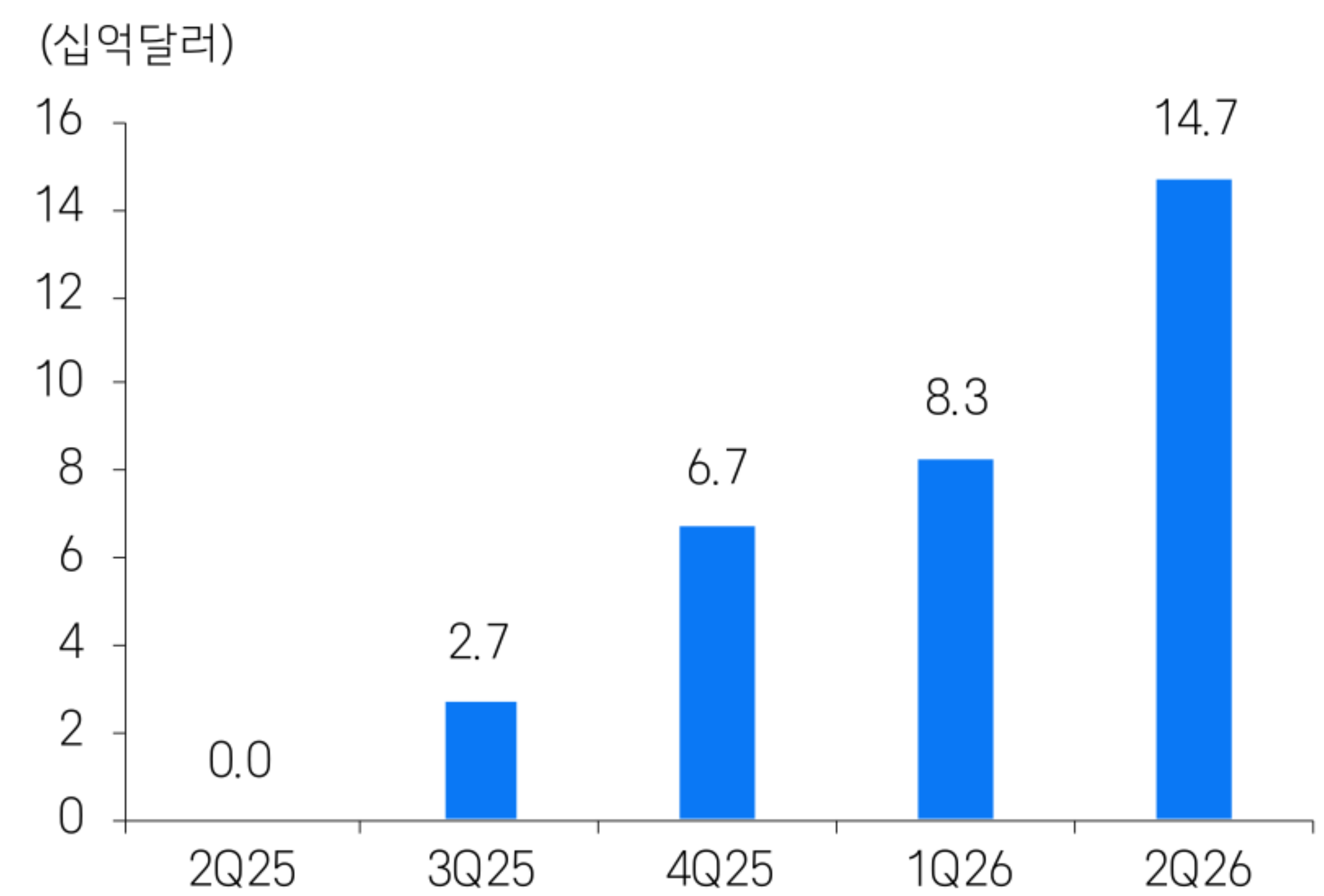
참고: 분기말 기준
자료: DefiLlama

그림 3. 순준비금 마진 vs RLDC 마진



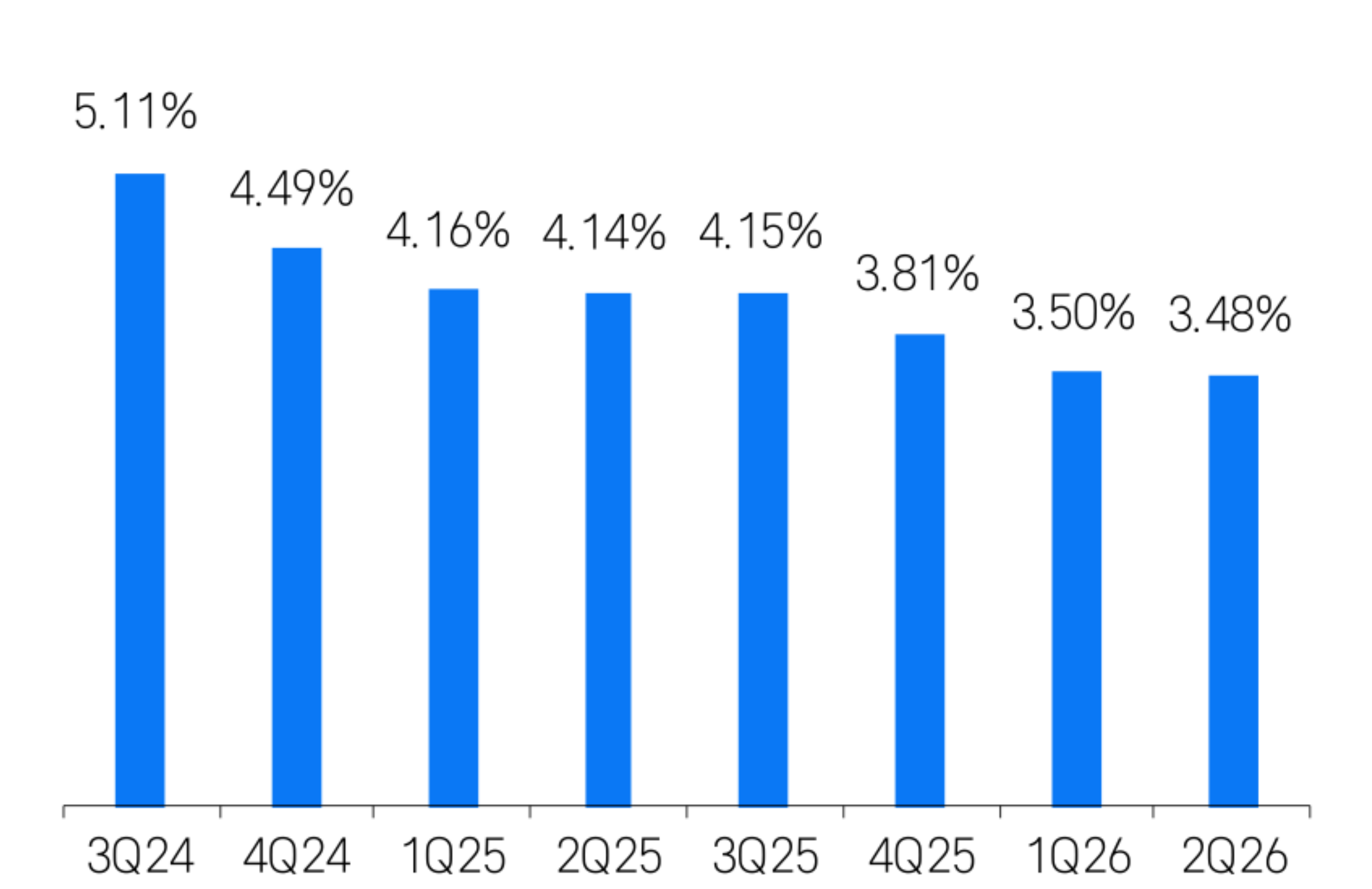
자료: 써클 인터넷 그룹, 삼성증권

그림 5. 연환산 TVP (결제 처리액, Transaction Volume Processed)



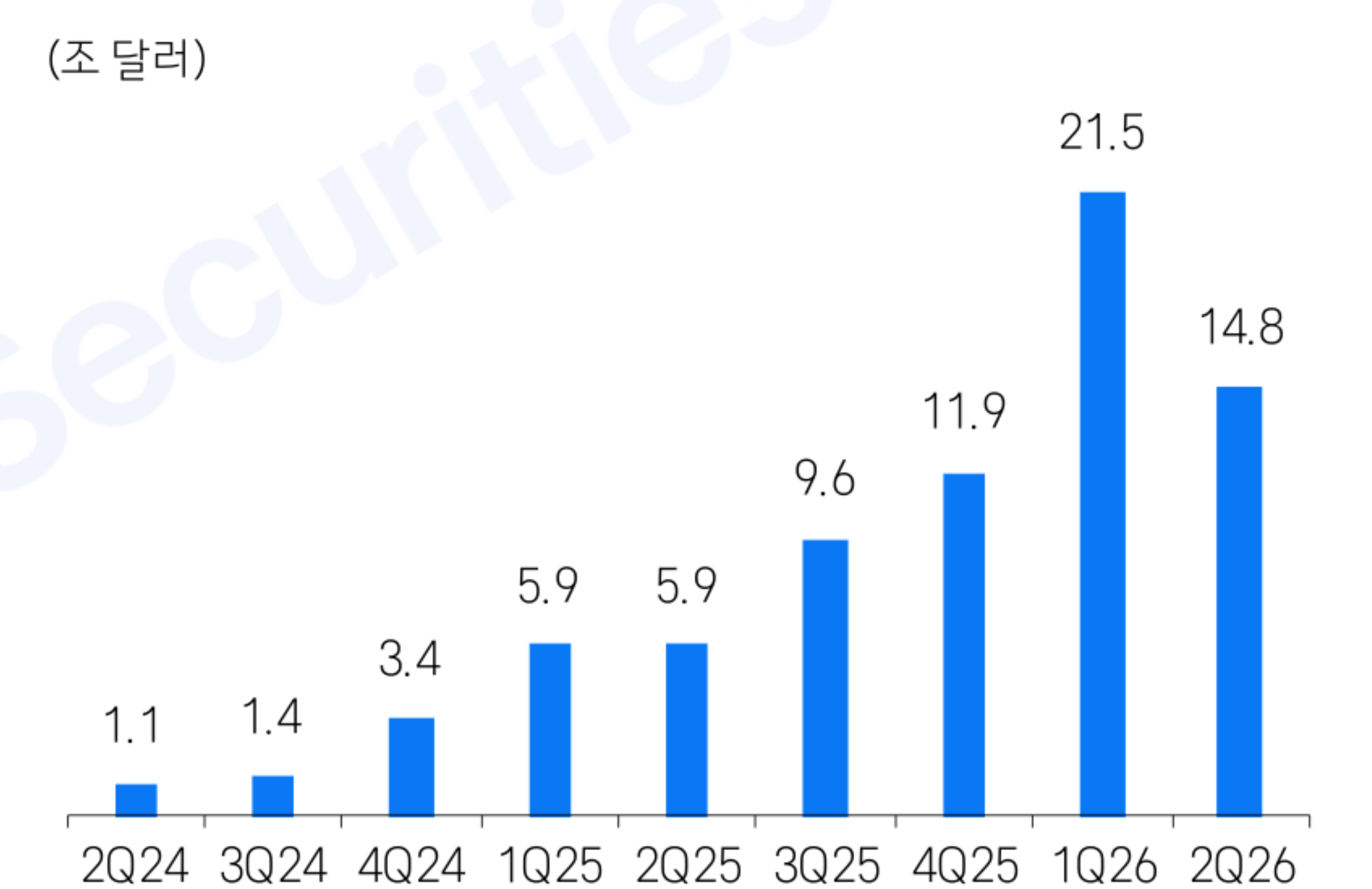
자료: 써클 인터넷 그룹, 삼성증권

그림 2. 준비 자산 수익률



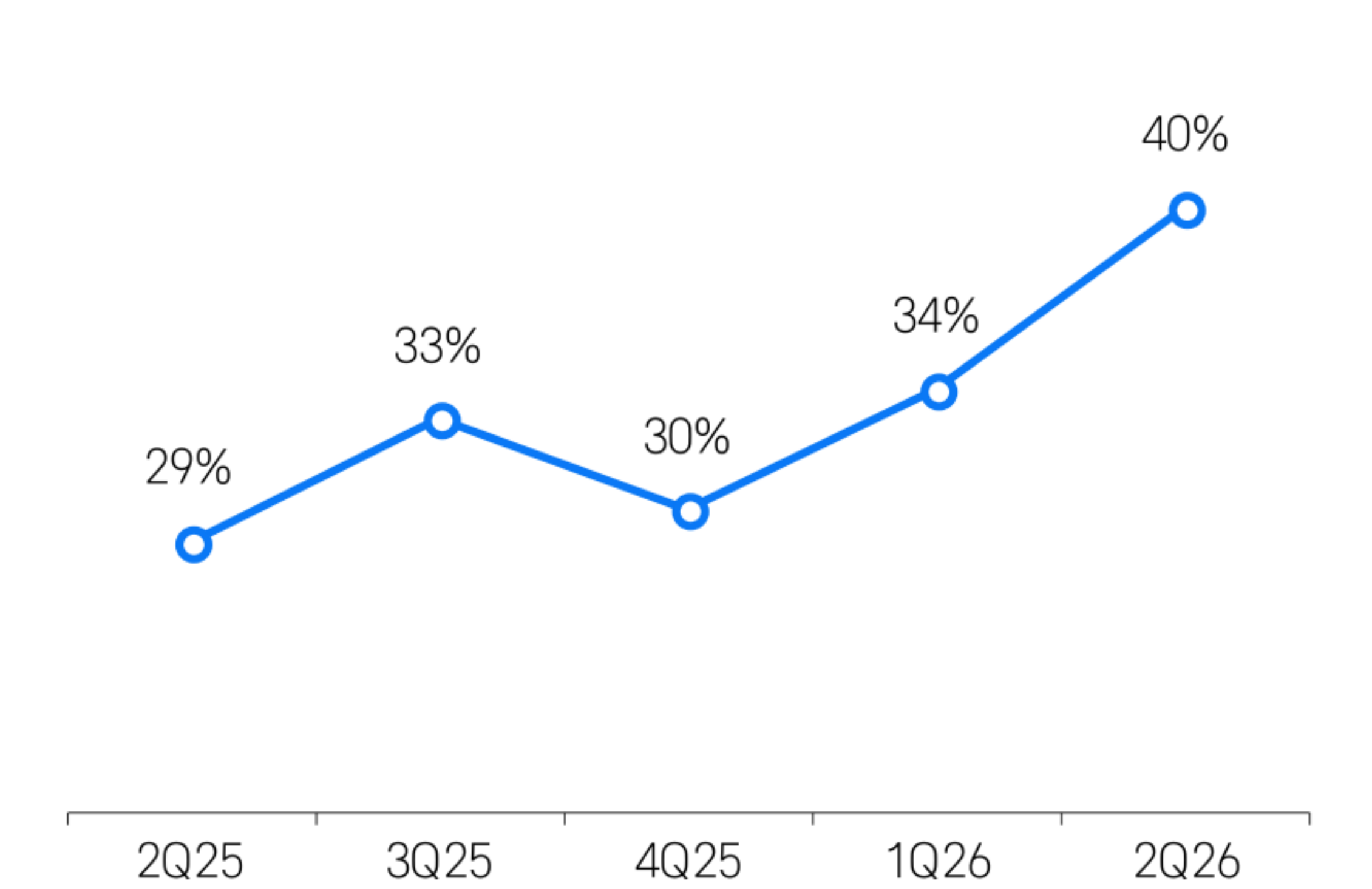
자료: 써클 인터넷 그룹, 삼성증권

그림 4. USDC 온체인 거래 규모



자료: 써클 인터넷 그룹, 삼성증권

그림 6. 바이낸스·하이퍼리퀴드 USDC 무기한선물 미결제약정 비중



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)

현금흐름표

12월 31일 기준 (백만달러)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름		(73)	140	345	542
당기순이익		(769)	268	156	(70)
감가상각비 & 무형자산상각비		13	35	51	77
비현금항목		512	10	21	645
비현금 운전자본 변동		171	(172)	117	(110)
투자활동에서의 현금흐름		(8,489)	8,510	186	(84)
고정&무형자산 변동		(21)	(34)	(57)	(69)
인수&사업매각		0	0	0	0
기타		(8,467)	8,543	244	(15)
재무활동에서의 현금흐름		2,578	(20,330)	19,450	31,936
지급 배당금		0	0	0	0
부채(상환)에서 발생한 현금		0	0	0	0
자사주(재매입)현금		401	(16)	2	1,065
기타		2,177	(20,313)	19,448	30,872
현금증감		(5,983)	(11,681)	19,981	32,394
기초현금		42,653	36,674	24,994	44,968
기말현금		36,674	24,994	44,968	77,420
Free cash flow		(94)	106	287	473

참고: * 지배주주 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

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

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)					
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

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 8월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 8월 5일 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.

Samsung Securities

Samsung Securities

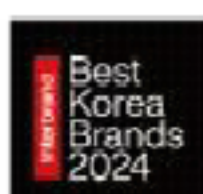
삼성증권

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