



서클 인터넷 그룹 실적 Preview CRCL · NYSE

ARC 토큰 사전 판매 매출 인식 시점이 최대 초점, 투자 의견 중립 유지

2026. 10. 26 AI Engineer 조재운 jaeun.jo@daishin.com

투자의견

중립

확신도 중간 · 유지 (8/5)

현재주가(10/23) **\$85.91**
 목표주가(컨센서스 평균) **\$105.63**
 상승여력 **+23.0%**

Key Data

시가총액 219억 달러
 52주 최고 / 최저 \$143.29 / \$50.23
 12개월 선행 P/E 60.1배
 목표주가 범위 \$37 ~ \$243
 티커 CRCL · NYSE
 업종 정보 기술 · 전자 장비, 기기, 부품

주가 수익률

	1M	3M	12M
절대(%)	-7.6	+30.8	-31.2
S&P 대비(%p)	-6.6	+28.0	-45.0

주가 추이(1년, 시작=100)**컨센서스(I/B/E/S)**

억 달러	FY25	FY26E	FY27E
매출	27	30	38
영업이익	-1	3	4
순이익	4	3	4
EPS(달러)	2.45	1.10	1.37
P/E(배)	-	78.3	62.8

자료: LSEG, I/B/E/S, FactSet, 주가는 10/23 종가.
 투자의견은 대신증권 AI 하우스 뷰

핵심 요약

- 11월 4일 발표의 초점은 토큰 매출이 실제로 인식되는지다. 서클 인터넷 그룹은 11월 4일 FY26 3분기 실적을 발표하며, 관건은 FY26 기타매출 가이던스 3.1억~3.3억 달러 가운데 3분기에 인식된 금액이다.
- 준비금 수익은 잔액이 늘어도 수익률 하락에 눌러 왔다. 준비금 수익이 늘리는 흐름은 2분기에 이미 수치로 확인됐으며, 3분기에도 같은 방향이 이어질 가능성이 있다.
- 플랫폼 지표는 가속했으나 매출 기여는 아직 확인되지 않았다. 이자 수익이 둔화되는 동안 결제 · 네트워크 활동 지표는 뚜렷하게 가속했으며, 이번 발표에서는 이 활동이 매출로 이어지는지가 초점이다.
- 기대치가 낮아진 상태에서 옵션시장은 18.7% 변동성을 반영하고 있다. 주가는 3개월 -44.2%, 1개월 섹터 대비 -13.5%p로 눈높이가 이미 낮아진 상태에서 발표를 맞는다.
- 상회와 하회 모두 토큰 인식의 경상성 여부가 관건이다. 매출과 EPS가 상회하더라도 그 상회가 ARC 토큰 프리세일 인식에서 나온 것이라면 밸류에이션 재평가로 이어지기는 어렵다고 판단한다.

11월 4일 발표의 초점은 토큰 매출이 실제로 인식되는지다

서클 인터넷 그룹은 11월 4일 FY26 3분기 실적을 발표하며, 관건은 FY26 기타매출 가이드스 3.1억~3.3억 달러 가운데 3분기에 인식된 금액이다. 이 회사는 스테이블코인 USDC를 발행하고 그 준비금을 단기 국채 등에 운용해 이자를 받는 구조가 매출의 대부분을 차지하는데, 금리 하락 국면에서 이 수익원이 줄리는 흐름이 직전 분기까지 숫자로 확인됐다. 회사가 상반기에 올려 잡은 기타매출 가이드스는 상당 부분이 ARC 토큰 프리세일 인식 매출로, 2분기 실제 기타매출이 3,400만 달러에 그쳤던 만큼 하반기에 2억 달러를 크게 웃도는 인식이 전제돼 있다.

준비금 수익은 잔액이 늘어도 수익률 하락에 눌려 왔다

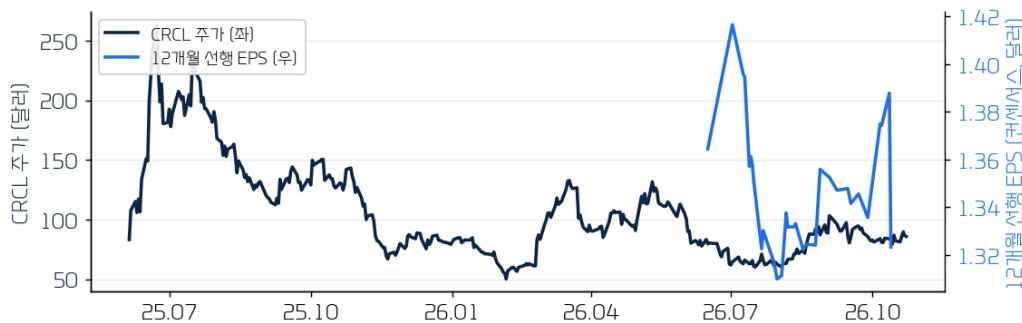
준비금 수익이 줄리는 흐름은 2분기에 이미 수치로 확인됐으며, 3분기에도 같은 방향이 이어질 가능성이 있다. 2분기 평균 USDC 유통잔액은 765억 달러로 전년 대비 25% 늘었다. 그러나 준비금 수익률이 66bp 하락하며 준비금 수익은 6.68억 달러, 전년 대비 +5%에 그쳤다.

정책금리 3.63% 기준으로 25bp 인하 시 분기 준비금 수익이 총액 기준 약 4,800만 달러 감소하는 민감도인 만큼, 금리 경로가 그대로 손익에 전이되는 구조다.

잔액 지표에서는 부정적인 신호도 함께 나타난 만큼 이번 분기 잔액 흐름을 먼저 확인할 필요가 있다. 2분기 기말 유통잔액 733억 달러는 분기 평균 765억 달러를 밑돌았고, 발행 830억 달러 대비 상환 870억 달러로 분기 중 순유출이 있었다. 스테이블코인 점유율도 27%로 낮아졌다.

3분기 평균 잔액이 730억~770억 달러 구간을 지켜냈는지, 기말 잔액이 평균을 다시 밑돌았는지가 준비금 수익의 바닥을 가를 전망이다.

그림 1 서클 인터넷 그룹 주가와 12개월 선행 주당순이익의 추이



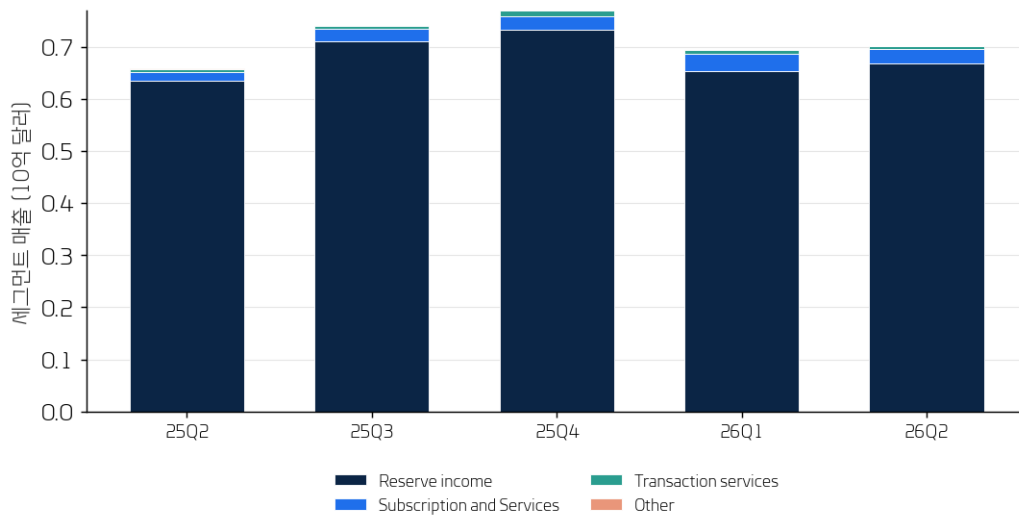
자료: LSEG (주가) · I/B/E/S 12개월 선행 EPS 컨센서스 · 대신증권 Research Center

플랫폼 지표는 가속했으나 매출 기여는 아직 확인되지 않았다

이자 수익이 둔화되는 동안 결제·네트워크 활동 지표는 뚜렷하게 가속했으며, 이번 발표에서는 이 활동이 매출로 이어지는지가 초점이다. 2분기 온체인 거래대금은 14.8조 달러로 전년 대비 151% 증가했고, 플랫폼 내 USDC도 124억 달러(+106%)로 늘었다. CPN 연환산 거래대금은 147억 달러로 전분기 대비 76% 증가했고, 참여 금융기관도 175곳까지 확대됐다.

9월 16일 Arc 퍼블릭 메인넷이 BlackRock·DTCC(Depository Trust & Clearing Corporation)·Visa·Mastercard·ICE 등을 검증인으로 두고 출시된 만큼, 분기 말에 걸친 출시 시점에 따라 매출 인식이 3분기와 4분기 중 어디에 반영됐는지 확인할 필요가 있다.

그림 2 셔클 인터넷 그룹 세그먼트 매출 구성(사업부/지역)



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

ARC 토큰 관련 매출에는 유통비용이 불지 않아 인식 시점에 따라 손익 변동폭이 매출보다 크게 벌어진다. 2분기 RLDC(유통비용 차감 후 매출)는 2.89억 달러로 전년 대비 15% 늘었고 마진은 41%를 기록했다. 회사는 FY26 RLDC 마진 가이드를 41.7~43.7%로 상향하면서 토큰 프리세일 인식분이 포함된다고 각주에 명시했다.

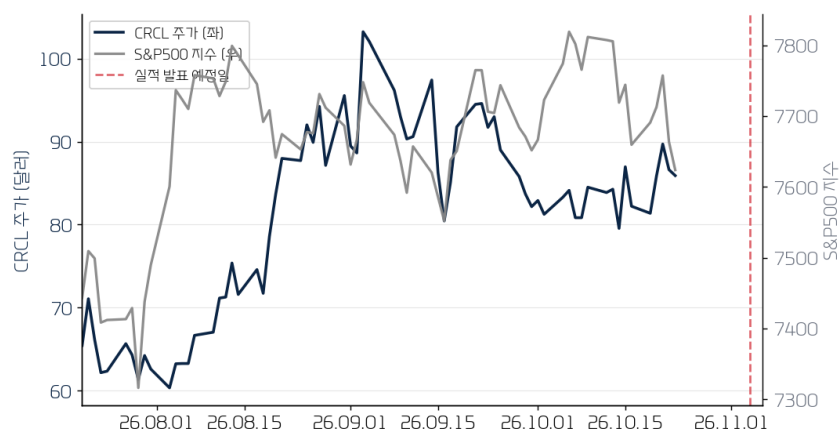
매출 인식 시점에 따라 3분기 매출과 조정 EPS는 두 갈래로 갈린다. 인식이 3분기에 집중되면 매출 8.05억 달러 · 조정 EPS 0.38달러 부근까지 가능하다. 반대로 4분기로 이연되면 매출은 7.15억 달러 수준, EPS는 참조 컨센서스 0.186달러 근처에 머무를 가능성이 있다.

기대치가 낮아진 상태에서 옵션시장은 18.7% 변동을 반영하고 있다

주가는 3개월 -44.2%, 1개월 섹터 대비 -13.5%p로 눈높이가 이미 낮아진 상태에서 발표를 맞는다. 직전 실적 발표 후 주가는 5.1% 하락했고, 다음 날 JP모건 · 니덤 · 캐너코드가 목표주가를 낮췄다.

셀사이드는 목표주가를 낮춘 반면, 옵션시장은 콜 우위의 양방향 큰 폭 움직임을 전제하고 있다. 셀사이드 평균 목표주가는 30일 새 121.9달러에서 111.5달러로 내려왔다(상향 1건, 하향 14건). 반면 옵션시장의 30일 등가적 내재변동성은 83.75%, 실적 내재 변동폭은 18.71%다. 풋콜 비율 0.47 · 25델타 스쿼 0.12로 양방향 큰 폭 움직임을 전제하되 콜 수요가 다소 우세한 상태다.

그림 3 셔클 인터넷 그룹 주가 vs S&P500 — 발표 전 약 90일



자료: 각사, LSEG, Factset, 대신증권 Research Center

발표 전후로 손익 외 변수도 겹쳐 있어 숫자만으로 판단하기는 어렵다. 9월 22일 바이낸스가 1억달러 지분투자자와 5년 상업계약 갱신에 합의하며 최대 2년 락업을 수용했고, 9월 26일에는 CFO 제레미 폭스-긴이 2026년 12월 말 퇴임하고 후임 선임 절차를 개시한다고 공시했다. 직전 분기 혼합 증권 선반등록 제출로 회식 우려가 제기된 상태인 만큼, 이번 콜에서 재무 커뮤니케이션의 연속성과 자본조달 계획에 대한 설명 수위를 함께 확인할 필요가 있다.

상회와 하회 모두 토큰 인식의 경상성 여부가 관건이다

매출과 EPS가 상회하더라도 그 상회가 ARC 토큰 프리세일 인식에서 나온 것이라면 밸류에이션 재평가로 이어지기는 어렵다고 판단한다. 토큰 인식분을 제외한 경상 준비금 수익이 2분기 6.68억 달러 대비 얼마나 줄었는지, 조정 영업비용이 연간 가이던스 5.7억~5.85억 달러 상단 수준을 유지하는지를 함께 확인할 필요가 있다. 반대로 인식이 4분기로 이연돼 매출이 7.15억 달러 부근에 그치더라도 평균 잔액 730억 달러 이상 유지와 점유율 추가 하락 방어가 확인되면 하방은 제한적일 전망이다.

4개 분기 연속 줄어든 순이익(FY25 3분기 2.14억 달러 → FY26 2분기 4,820만 달러)이 이번 분기에 감소를 멈추는지가 관건이다.

발표를 앞둔 현재 투자의견은 중립을 유지한다(확신도 중간). 제도권 편입과 네트워크 확산은 실질적으로 진전됐으나 경상 이익력이 금리 하락에 눌리는 구간이 끝나지 않았고, 가이던스 상향분의 경상성 검증은 9월 16일 메인넷 이후 실적으로 미뤄진 상태다.

한눈에 보는 관련 포인트

관련 포인트	시장 눈높이(컨센서스)	회사 가이던스	우리가 보는 초점
매출	8월 시점 참조치 약 7.47억 달러	별도 분기 매출 가이던스 미제시	JAEMINI 추정 7.15억~8.05억 달러, 상단은 ARC 토큰 인식 전제
조정 EPS	8월 시점 참조치 0.186달러	미제시	JAEMINI 추정 0.16~0.38달러, 인식 이연 시 컨센서스 수렴
준비금 수익	별도 컨센서스 미제공	다년 40% 잔액 성장 목표 유지	2분기 6.68억 달러 대비 감소폭, 수익률 3.3~3.5% 유지 여부
기타매출	별도 컨센서스 미제공	FY26 3.1억~3.3억 달러(ARC 토큰 프리세일 포함)	3분기 인식 규모, 2분기 3,400만 달러 대비 확대폭
RLDC 마진	별도 컨센서스 미제공	FY26 41.7~43.7%	토큰 매출 제외 시 경상 마진 수준
유통잔액 · 점유율	별도 컨센서스 미제공	미제시	평균 730억~770억 달러 유지, 기말 잔액의 평균 하회 재발 여부, 점유율 27% 방어

※ 투자의견 체계 — 적극 매수 > 매수 > 중립 > 비중축소 > 매도 5단계. 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.

Compliance Notice

- 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 정보를 제공할 목적으로 인공지능(AI) 기술을 활용하여 생성되었으며, 투자권유를 목적으로 하지 않습니다. AI 생성 특성상 오류가 포함될 수 있습니다.
- AI가 생성한 본 자료의 내용은 금융투자분석사가 최종 검수하였으나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다.