



코인베이스 글로벌 (COIN.US)

거래대금 감소로 실적은 부진했으나, USDC는 제도권 편입 진행 중

- 미국 내 가장 높은 점유율을 기록 중인 암호화폐 플랫폼
- 미국 정부가 주도하는 스테이블코인 시장에서 가장 주요한 사업자로 자리매김 중
- 2분기 암호화폐 거래량 감소에 따른 저조한 실적으로 발표 후 주가 하락

2Q25 영업수익 +3% (YoY), 순이익 +3,863% (YoY)

2 분기 영업수익은 3% (YoY) 증가한 15 억달러를 기록했으며, 순이익은 3,863% (YoY) 증가한 14 억달러를 기록했다. 전년동기대비 외형은 성장했지만 전분기대비로는 28% 감소했는데, 암호화폐 거래량 부진에 따라 거래수익이 줄어들었기 때문이다. **순이익이 크게 증가한 이유는 투자자산 평가이익이 세전 기준 약 18 억달러가 반영되었기 때문**이며, 이를 제외한 조정 순이익은 0.33 억달러로 전년동기와 유사한 수준이다.

실적 부진 이유는 암호화폐 시장 거래대금 감소

2 분기 거래수익은 -2% (YoY), -39% (QoQ) 변동한 7.6 억달러를 기록했는데, 개인/기관의 수익 비중은 각각 85%/8%였다. 2 분기 암호화폐 시장 총 시가총액이 2.8 조달러에서 3.5 조달러로 25% 증가했음에도 불구하고 거래대금은 31% 감소한 영향이다. 특히, 지난 3 월 스테이블코인 간의 거래에 적용되던 낮은 수수료율을 타 암호화폐 거래와 비슷한 표준 수수료율로 변경함에 따라 스테이블코인 차익거래를 활용하던 사용자가 이탈한 것도 거래수익 감소에 영향을 미쳤다. 코인베이스가 **스테이블코인 수수료율을 상향한 것은 단기적으로 거래량 감소가 예상되더라도 USDC 를 투기 자산이 아닌 안정적인 스테이블코인으로 만들고, 이에 대한 주도권을 보다 더 확보하기 위한 것으로 판단**된다. 영업비용은 38% (YoY), 15% (QoQ) 증가했는데, 5 월 발생한 데이터 도난 사고와 관련된 비용이 일회성으로 약 3.1 억달러 반영된 영향이다.

거래수익 부진은 성장통. USDC 성장 모멘텀 여전 + JPM 제휴

이번 실적은 부진했으나 스테이블코인 수수료율 변경과 일회성 비용 등의 영향이 컸다. 타 플랫폼에서의 USDC 이자를 서클과 5:5 로 인식하는 수익 구조와 결제 사업 등 주도권을 가지고 있어 **중장기 USDC 성장 모멘텀은 여전히 유효**하다. 추가적으로 **최근 JP 모건체이스와 파트너십을 체결**하는 등 점차 제도권에서의 영향력을 넓혀가고 있다는 점도 주목해야 한다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.7.31): \$377.76

목표주가 컨센서스: \$358.84

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
47%	50%	3%

Stock Data

산업분류	캐피탈 시장
S&P 500	6,339.39
현재주가/목표주가	377.76 / 358.84
52주 최고/최저 (\$)	444.65 / 142.58
시가총액 (백만\$)	96,217
유통주식 수 (백만)	207
일평균거래량 (3M)	14,368,887

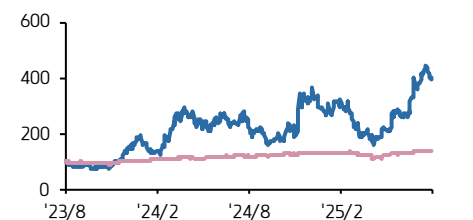
Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
순영업수익	3,108	6,564	7,363	8,109
영업이익	-162	2,307	2,283	3,002
순이익	95	2,591	1,420	2,218
EPS	0.4	9.5	4.8	7.7
증가율(%)	흑전	2,462.2	-48.9	59.0
PER(배)	433.5	26.3	78.0	49.1
PBR(배)	6.7	6.1	8.4	7.5
ROE(%)	6.5	31.3	15.8	16.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	52.1	7.8	29.7	68.4
S&P Index	7.8	2.2	4.9	14.8

('23.8.1=100) — 코인베이스 — S&P500



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

코인베이스 글로벌의 상세 실적

(백만 USD)	FY2Q24	FY1Q25	FY2Q25	YoY(%)	QoQ(%)
영업수익	1,449.6	2,034.3	1,497.2	3.3	(26.4)
순영업수익	1,379.9	1,960.3	1,420.1	2.9	(27.6)
거래수익	780.9	1,262.2	764.3	(2.1)	(39.4)
개인	664.8	1,095.5	649.9	(2.2)	(40.7)
기관	63.6	98.9	60.8	(4.4)	(38.5)
기타	52.5	67.8	53.5	1.9	(21.1)
구독/서비스수익	599.0	698.1	655.8	9.5	(6.1)
스테이블코인	240.4	297.5	332.5	38.3	11.8
블록체인 보상	185.1	196.6	144.5	(21.9)	(26.5)
이자/수수료수익	69.4	63.1	59.3	(14.6)	(6.0)
기타	104.1	140.9	119.5	14.8	(15.2)
기타영업수익	69.7	74.0	77.1	10.6	4.2
영업비용	1,106.5	1,328.5	1,521.9	37.5	14.6
거래비용	191.5	303.0	245.3	28.1	(19.1)
기술개발	364.3	355.4	387.3	6.3	9.0
판매/마케팅비	165.3	247.3	236.2	42.9	(4.5)
일반관리비	320.1	394.3	353.7	10.5	(10.3)
암호화폐관련손익(비용)	31.0	34.4	(8.7)	적전	적전
구조조정	0.0	0.0	0.0	흑전	흑전
기타	34.4	(5.9)	308.0	795.4	흑전
영업이익	343.1	705.8	(24.6)	적전	적전
이자비용	20.5	20.5	20.5	0.1	0.1
투자암호화폐평가손익	(319.0)	(596.7)	362.1	흑전	흑전
기타비용	63.8	6.2	(1,506.9)	적전	적전
세전이익	(60.2)	82.5	1,823.8	흑전	2,111.8
법인세비용	(96.4)	16.8	394.9	흑전	2,243.7
순이익	36.2	65.6	1,432.5	3,862.7	2,083.4

자료: Coinbase, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

코인베이스 글로벌의 2025년 3분기 가이드런스

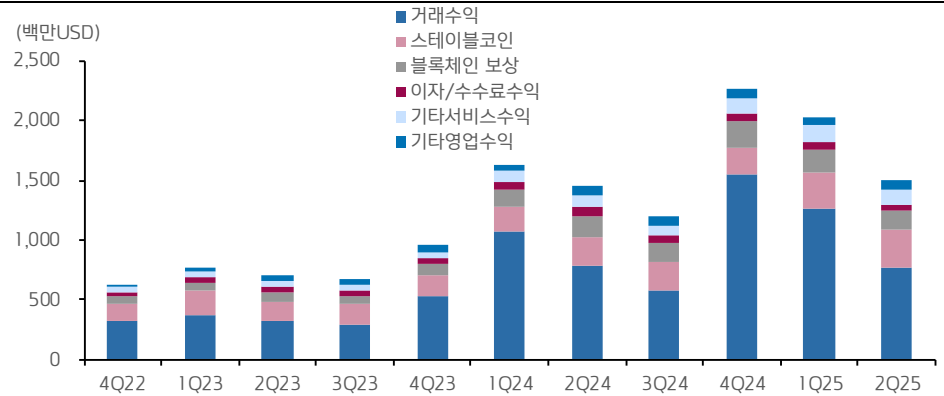
Q3'25 Outlook

Coinbase Q3 2025 Outlook

METRIC	OUTLOOK
Subscription and Services Revenue	\$665-\$745 million
Transaction Expenses	Mid-Teens as a percentage of net revenue Dependent on revenue mix
Technology & Development + General & Administrative Expenses	\$800-\$850 million Including ~\$210 million in stock-based compensation
Sales and Marketing Expenses	\$190-\$290 million Including ~\$15 million in stock-based compensation

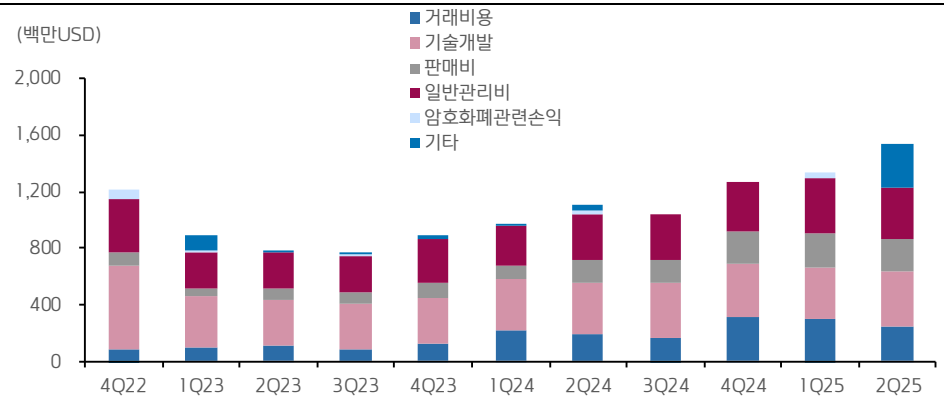
자료: Coinbase, 키움증권 리서치

코인베이스 글로벌의 영업수익 구성



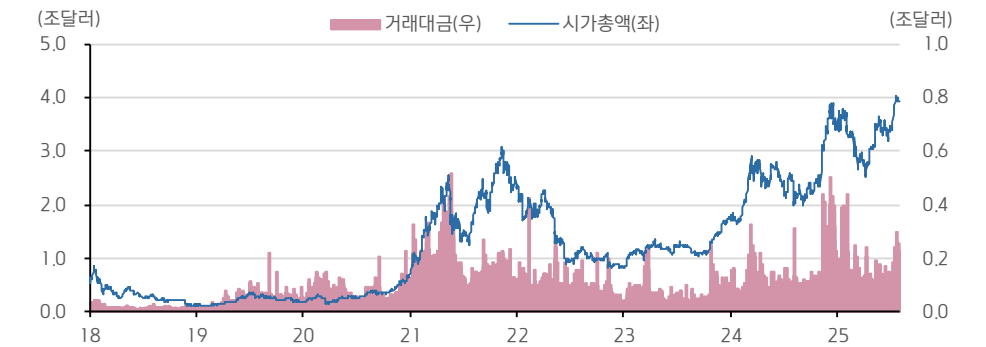
자료: Coinbase, 키움증권 리서치

코인베이스 글로벌의 영업비용 구성



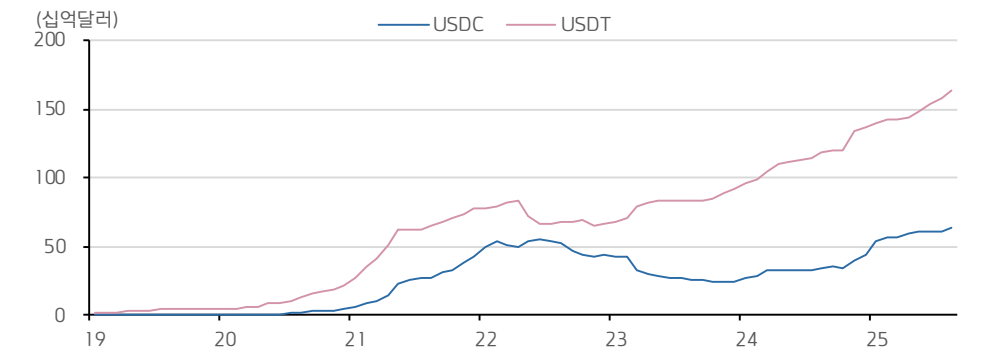
자료: Coinbase, 키움증권 리서치

암호화폐 시가총액 및 거래대금 추이



자료: Coingecko, 키움증권 리서치

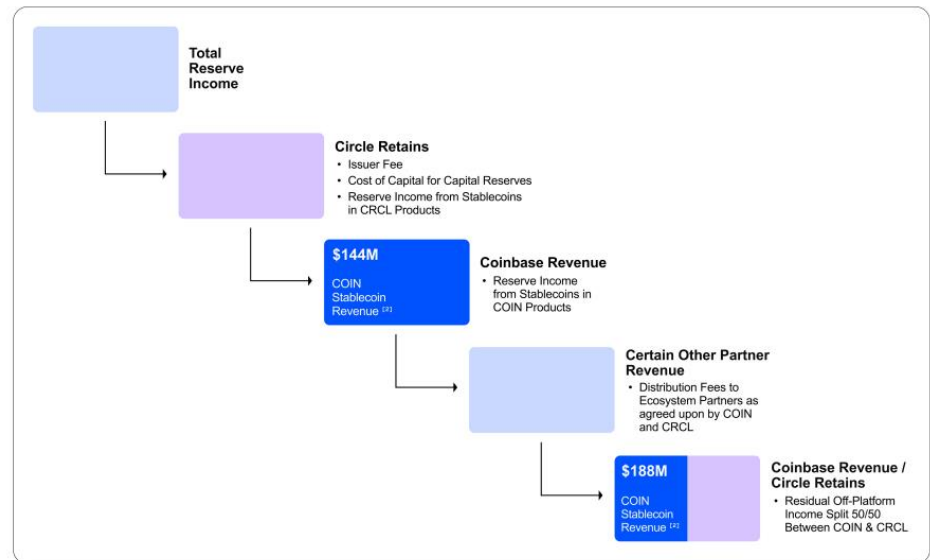
USDC 와 USDT 시가총액 추이



자료: CoinMarketCap, 키움증권 리서치

코인베이스와 서클의 USDC 관련 수익 도식화

Illustrative USDC Gross Reserve Income Breakdown ^[1]



자료: 코인베이스, 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- “코인베이스 글로벌” 종목은 7월 28일 해외관심종목에 언급된 바 있습니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.