보험/증권 Analyst 안영준 yj.ahn@kiwoom.com

코인베이스 글로벌 (COIN.US)

드디어 왔습니다, 코인 불장

- 미국 내 가장 높은 점유율을 기록 중인 암호화폐 플랫폼
- 거래소 역할 외에도 주요 기업의 암호화폐 수탁 등 다양한 서비스를 제공 중
- 트럼프 행정부의 친 암호화폐 정책 수혜 및 시장 활황에 따른 거래수수료 증가 기대

1Q25 영업수익 +24% (YoY), 순이익 -94% (YoY)

1 분기 영업수익은 24% (YoY) 증가한 20.3 억달러를 기록했으며, **순이익은 94% (YoY) 감소한 0.66 억달러를 기록**했다. 견조한 외형 성장에도 불구하고 판매/마케팅비 증가와 보유한 암호화폐의 가치 하락 등으로 영업비용이 크게 증가하면서 영업이익은 소폭 감소했다. **순이익이 크게 감소한 것은 투자 목적으로 보유한 암호화폐의 평가손실(약 6 억달러)이 영업외로 반영되었기 때문**이다.

1 분기 보유 암호화폐 가격 하락 효과를 제외하면 견조한 실적

1 분기 거래수익은 +17% (YoY), -19% (YoY) 변동한 12.6 억달러를 기록했는데, 개인/기관의 수익 비중은 각각 87%/13%였다. 1 월 중 비트코인이 역사적 신고가를 달성했음에도 불구하고 이후 시장이 하락하면서 거래대금이 감소한 영향이다. 구독/서비스수익은 37% (YoY), 9% (QoQ) 증가했는데, 스테이블코인(USDC)의 성장과 구독서비스인 Coinbase One 의 매출 증가에 기인한다. 영업비용은 51% (YoY), 7% (QoQ) 증가했는데, 시장 성장에 따른 변동비 증가와 운영상 보유 중인 암호화폐의 가치 하락 때문이다. 영업외로 투자 목적 암호화폐 평가손실이 반영되어 순이익은 94% (YoY), 95% (QoQ) 감소했으나, 영업이익은 견조한 흐름을 이어가고 있는 것으로 판단한다.

암호화폐 시장 활성화에 따른 거래대금 증가 수혜 기대

암호화폐 시장 시가총액은 **4 월 중순 연중 저점인 2.5 조달러**를 기록한 이후 반등세에 접어들었으며, **5 월 9 일 기준으로는 저점 대비 33% 증가한 3.3 조달러를 기록 중**이다. 최근 암호화폐 시장이 반등세를 이어가고 있음에 따라 **2 분기 거래대금 증가에 따른 실적 개선이 예상**되며, 친 암호화폐 정책에 따른 규제 완화 및 스테이블코인 성장에 따른 수혜가 기대된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.5.9): $206.50
목표주가 컨센서스: $266.46

▶ 투자의견 컨센서스

매수	보유	매도
47%	50%	3%

Stock Data

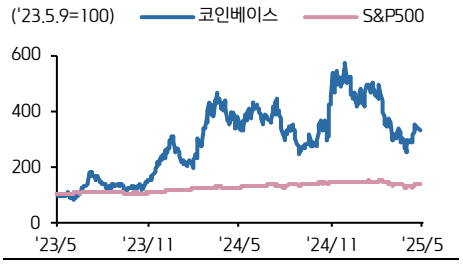
산업분류	캐피탈 시장
S&P 500	5,663.94
현재주가/목표주가	206.5 / 266.46
52주 최고/최저 ($)	349.75 / 142.58
시가총액 (백만$)	52,580
유통주식 수 (백만)	207
일평균거래량 (3M)	9,174,818

Earnings & Valuation

(백만 $)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
순영업수익	3,108	6,564	7,902	8,370
영업이익	-162	2,307	2,611	3,011
순이익	-5.2	35.1	33.0	36.0
EPS	95	2,591	2,104	2,283
증가율(%)	0.4	9.5	7.3	7.6
PER(배)	흑전	2,462.2	-23.1	4.6
PBR(배)	433.5	26.3	28.3	27.1
ROE(%)	6.7	6.1	7.1	7.4
배당수익률(%)	6.5	31.3	17.8	18.2

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-16.8	36.3	-23.7	-2.2
S&P Index	-4.3	11.2	-5.7	8.6



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

코인베이스 글로벌의 상세 실적

(백만 USD)	FY1Q24	FY4Q24	FY1Q25	YoY(%)	QoQ(%)
영업수익	1,637.6	2,271.6	2,034.3	24.2	(10.4)
순영업수익	1,587.7	2,197.0	1,960.3	23.5	(10.8)
거래수익	1,076.7	1,556.0	1,262.2	17.2	(18.9)
개인	935.2	1,347.1	1,095.5	17.1	(18.7)
기관	85.4	141.3	98.9	15.8	(30.0)
기타	56.1	67.6	67.8	20.9	0.3
구독/서비스수익	510.9	641.1	698.1	36.6	8.9
스테이블코인	197.3	225.9	297.5	50.8	31.7
블록체인 보상	150.9	214.9	196.6	30.3	(8.5)
이자/수수료수익	66.7	65.7	63.1	(5.4)	(4.0)
기타	96.0	134.5	140.9	46.8	4.8
기타영업수익	49.9	74.6	74.0	48.3	(0.8)
영업비용	877.1	1,237.6	1,328.5	51.5	7.3
거래비용	217.4	317.0	303.0	39.4	(4.4)
기술개발	357.9	368.7	355.4	(0.7)	(3.6)
판매/마케팅비	98.6	225.8	247.3	150.8	9.5
일반관리비	287.2	362.5	394.3	37.3	8.8
암호화폐관련손익(비용)	(86.4)	(16.2)	34.4	흑전	흑전
구조조정	0.0	0.0	0.0	흑전	흑전
기타	2.4	(20.3)	(5.9)	적전	적지
영업이익	760.5	1,034.0	705.8	(7.2)	(31.7)
이자비용	19.1	20.5	20.5	7.6	(0.1)
투자암호화폐평가손익	650.4	476.2	(596.7)	적전	적전
기타비용	(45.6)	(7.2)	6.2	흑전	흑전
세전이익	1,437.4	1,496.9	82.5	(94.3)	(94.5)
법인세비용	261.2	205.7	16.8	(93.5)	(91.8)
순이익	1,176.2	1,291.2	65.6	(94.4)	(94.9)

자료: Coinbase, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

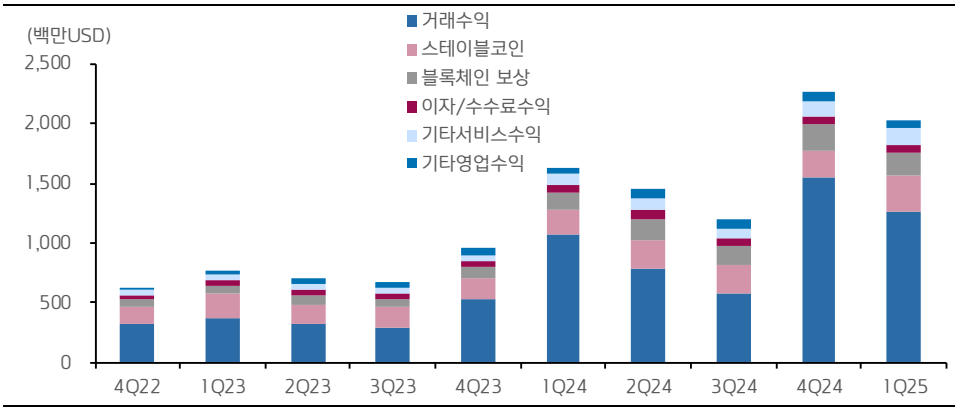
코인베이스 글로벌의 2025 년 2 분기 가이던스

Coinbase Q2 2025 Outlook

METRIC	OUTLOOK
Subscription and Services Revenue	$600-$680 million
Transaction Expenses	Mid-Teens as a percentage of net revenue *Dependent on revenue mix*
Technology & Development + General & Administrative Expenses	$700-$750 million *Including ~$180 million in stock-based compensation*
Sales and Marketing Expenses	$215-$315 million *Including ~$15 million in stock-based compensation*

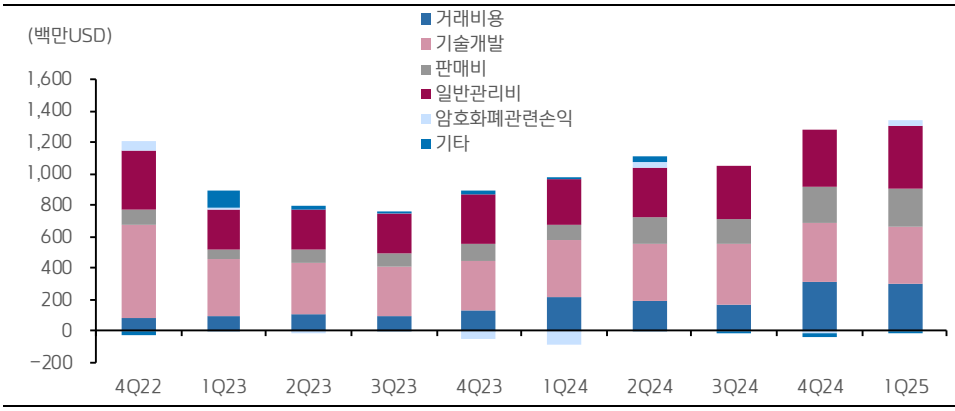
자료: Coinbase, 키움증권 리서치

코인베이스 글로벌의 영업수익 구성



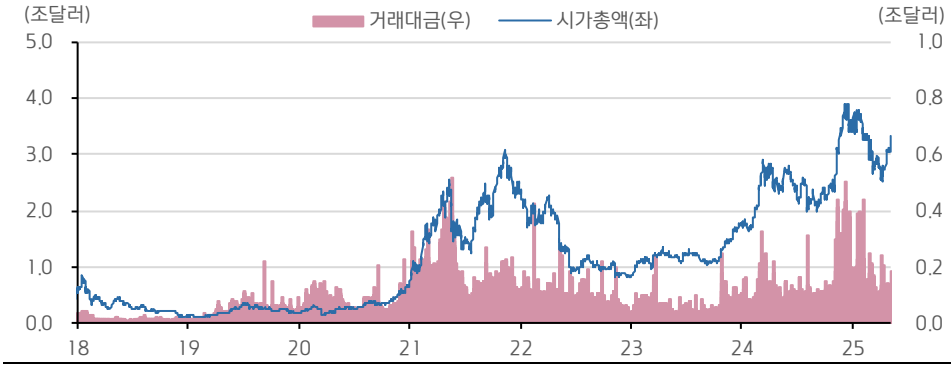
자료: Coinbase, 키움증권 리서치

코인베이스 글로벌의 영업비용 구성



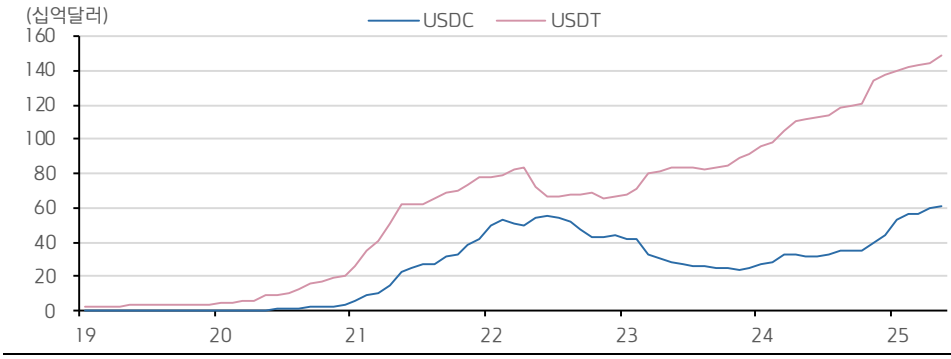
자료: Coinbase, 키움증권 리서치

암호화폐 시가총액 및 거래대금 추이



자료: Coingecko, 키움증권 리서치

USDC 와 USDT 시가총액 추이



자료: CoinMarketCap, 키움증권 리서치

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 5월 7일 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.