한화투자증권

2026년 2월 13일
해외기업분석

Coinbase Global, Inc.(COIN)

예상된 부진, 이제 비용 효율화와 성장의 시간

▶Analyst 김유민 yumin.kim@hanwha.com 3772-7392

Not Rated

Bloomberg컨센서스 목표가: 373.04USD

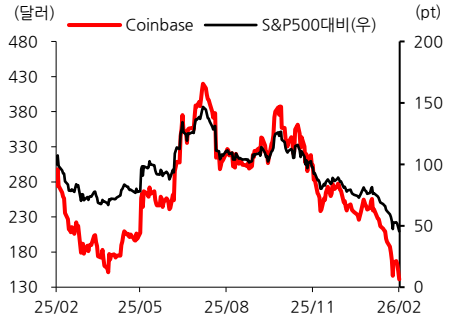
현재 주가(2/12, USD)	141.09
상승여력	▲ 164.4%
시가총액(백만 USD)	37,321
발행주식수(천주)	223,041
52 주 최고가 / 최저가(USD)	444.65 / 139.36
90 일 일평균 거래대금(백만 USD)	2,584
거래소	NASDAQ
국가명	UNITED STATES
티커	COIN US Equity
산업	금융

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-44.2	-50.2	-56.9	-48.7
상대수익률(S&P500)	-42.3	-51.6	-62.5	-61.6

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

재무정보	FY 2024	FY 2025	FY 2026E	FY 2027E
매출액	6,564	7,181	8,056	9,138
영업이익	2,307	1,435	2,136	2,811
영업이익률	35	20	27	31
EBITDA	3,348	2,809	3,317	3,930
순이익	2,579	1,156	1,840	2,117
EPS	9.48	4.03	5.39	6.67
순차입금	-4,010	-2,011	-2,985	-3,757
PER	25.1	35.0	26.2	21.2
PBR	6.1	2.4	2.5	2.3
ROE	32.5	24.0	10.5	11.6

주가 추이



코인베이스는 예상치를 하회한 FY 4Q25 실적을 발표했습니다. 시간 외 주가는 0.87% 올랐습니다. 주가가 이미 크게 하락했고 예상된 부진이기 때문에 주가 반응은 제한적이었습니다. 거래 매출은 부진했으나 스테이블코인 매출이 확대되면서 변동성을 일부 완화했습니다. 2025년은 인수, 마케팅, USDC 리워드 확대 등으로 비용이 급증한 투자 국면이었고, 2026년에는 비용 효율화에 집중할 계획입니다. 회사는 Everything Exchange 전략을 지속하며 주식, 예측시장, 파생상품으로 사업 영역을 확대하고, AI Agent 지갑 출시로 온체인 결제 인프라 확장을 추진하고 있습니다. 단기적으로는 암호화폐 가격과 동행하는 변동성이 불가피하지만, 중장기적으로는 거래소를 넘어 종합 온체인 금융 플랫폼으로의 전환이 밸류에이션 재평가 요인입니다. 단기 실적은 부진했으나 낙폭이 과도하며, 구조 전환 및 사업 다각화 전략을 통해 중장기 성장 기반을 강화하고 있어 장기적 관점에서 긍정적으로 판단됩니다.

FY 4Q25: 시장 부진으로 거래량 부진

코인베이스의 FY 4Q25 매출은 17.8억 달러(YoY -21.6%)로 예상치를 2.7% 하회했다. 그 중 거래 매출은 9.8억 달러 규모로 전년 대비 36.8% 감소했다. 개인 고객 매출은 7.3억 달러로 전 분기 대비 13% 감소했다. Advanced Trading* 매출 비중이 높아졌고, 수수료 면제 혜택이 있는 Coinbase One 구독자의 거래 비중이 증가하면서 매출이 줄었다. 4분기 시장 부진으로 거래량이 감소한 점도 작용했다. 기관 고객 매출은 현물 거래량이 2,150억 달러로 줄었는데도 1.9억 달러로 전분기 대비 37% 늘었다. 현물 시장의 침체에도 불구하고 파생상품 시장의 성장이 실적을 견인했다. 작년 8월 인수한 파생상품 거래소 Deribit이 역대 최고 매출을 기록했다.

구독 및 서비스 매출은 7.3억 달러로 전년 대비 13.5% 확대됐다. 그 중 스테이블코인 매출은 3.6억 달러로 전분기 대비 2% 늘었다. 코인베이스 플랫폼 내 USDC 보유량이 전분기 대비 18% 증가한 178억 달러로 역대 최고치를 기록했다. 10월, 12월의 금리 인하로 인해 스테이블코인 준비금 이자율이 하락하면서 성장세가 일부 상쇄됐다(뒤에 계속).

** Advanced Trading: 대규모 혹은 전문 트레이더들을 위해 제공되는 서비스로 Simple Trading에 비해 수수료가 낮음*

블록체인 보상은 1.5억 달러로 전 분기 대비 18% 감소했다. 이더리움과 솔라나의 가격 부진과 솔라나 네트워크 성숙으로 인한 보상률 하락에 기인했다. 블록체인 보상은 고객이 보유한 암호화폐를 스테이킹 해주고 일부를 서비스 수수료로 수취하는 사업이다. 이더리움과 솔라나 가격은 전 분기 대비 평균 13%, 16% 하락했다. 기타 구독 및 서비스 매출은 전분기 대비 6% 확대됐다. 유료 구독 서비스인 Coinbase One 구독자가 약 100만 명에 육박하며 역대 최고치를 기록했다.

2025년은 투자의 해, 2026년은 비용 효율화

총 운영 비용은 15억 달러로 전 분기 대비 9% 증가했다. 기술 및 개발, 일반 및 관리, 판매 및 마케팅 비용 모두 올랐다. Deribit 및 Echo 인수 관련 비용, USDC 보유량 증가에 따른 고객 보상 지급 확대, NBA 파트너십 등 계절적 마케팅 비용 지출 등이 작용했다. 플랫폼 내 USDC 보유량이 역대 최고치를 기록하면서, 고객에게 지급해야 하는 리워드 비용이 크게 증가해 영업 및 마케팅 비용 상승을 주도했다.

조정 EBITDA는 5.7억 달러(YoY -56.1%), 조정 EPS 0.66 달러(YoY -80.4%)로 컨센서스를 각각 13.9%, 23.2% 하회했다. 수익성이 높은 부문이 부진하면서 매출 감소폭 대비 이익이 더 크게 줄었다. 고마진 구조인 개인 고객 매출이 전년 대비 37% 감소했다. 개인 매출 내에서도 거래량이 'Simple'에서 수수료가 낮은 'Advanced'로 이동하며 수익성이 훼손됐다. 조정 EPS는 M&A로 상각 비용이 크게 늘었기 때문에 EBITDA보다도 감소폭이 컸다.

CFO는 2025년을 투자의 해로 규정했다. Everything Exchange 구축과 규제 명확성에 대응하기 위해 운영 비용이 확대됐던 단계였다. 2025년 연간 운영 비용은 57억 달러로 전년 대비 35% 증가했다. 2026년 초에는 비용 효율화와 안정화에 집중할 예정이다. 비용 가이던스는 4분기와 유사한 수준이다. 2025년에 성장을 위한 기반 투자를 마쳤으므로, 1분기에는 이를 유지하면서 시장 상황에 따라 유연하게 대응하겠다는 계획이다.

Everything Exchange 전략 지속

코인베이스의 2026년 전략은 2025년과 이어진다. 단순한 제품 확장이 아니라, 비즈니스 구조를 암호화폐 거래소에서 종합 디지털 자산 금융 플랫폼으로 전환하겠다는 전략이다. 2026년을 기점으로 Everything Exchange 비전을 본격화할 계획이다. 예측시장 기능을 일부 사용자 대상 베타 테스트 단계에서 벗어나, 허용 지역 내에서 전면 출시할 계획이다. 스포츠 이벤트 기반 예측시장 상품으로 확장하며 사용자 체류 시간 및 참여도를 높일 예정이다.

거래 가능한 주식 종목도 최대 10,000 개로 늘릴 예정이다. 코인베이스가 로빈후드와 유사한 종합 브로커 모델로 진화하고 있음을 시사한다. 주식 거래 도입은 암호화폐 시장 사이클 의존도를 낮추는 효과가 있으며, 시장 변동성 완화 구간에서도 사용자 활동을 유지할 수 있는 구조를 만든다. 토큰화 주식 추진 의지도 언급했다. 장기적으로 전통자산의 온체인화를 목표로 하는 전략과 연결된다. 해당 영역은 규제 환경에 크게 의존하므로, SEC 등 정책 방향에 따라 속도가 조정될 가능성이 있다. 2026년에도 매출 다각화와 동시에 거래 기반 MAU 확대를 목표로 중장기적인 구조 전환이 지속되고 있다.

AI Agent용 지갑 출시

2026년 스테이블코인에서는 단순히 이자 수익에 의존하는 것이 아니라, 결제·정산·기업 서비스 등 실사용 영역을 확대해 USDC를 네트워크형 비즈니스로 전환하고자 한다. 실적 발표 이후, AI Agent용 지갑을 출시했다. 온체인 결제, 거래 인프라를 사람 중심에서 자율 실행형 에이전트 중심으로 확장하겠다는 전략이다. 지갑은 AI 에이전트가 사전 설정된 권한과 한도 내에서 USDC를 보유, 지출, 수취하고 온체인 거래를 자동 수행할 수 있도록 설계됐다. 프라이빗키 직접 관리 부담을 줄이고 정책 기반 권한 통제를 적용한 것이 특징이다. 단순 지갑 기능 추가가 아니라, 스테이블코인 결제 확장 및 Base 생태계 트랜잭션 확대와 연결되는 사업이다. 향후 AI 기반 자동화 상거래 수요를 선점할 것으로 기대된다.

12개월 선행 PER 25.5배, EV/EBITDA 10.1배

코인베이스의 12개월 선행 PER은 25.5배로 2년 평균치 48.6배보다 낮은 수준이다. 2월 10일까지의 거래 매출이 4.2억 달러다. 시장이 급변하지 않는다면 1분기 거래 매출도 4분기 수준으로 나올 것으로 예상된다. 다만 구독 및 서비스 매출 가이던스가 예상치를 크게 밑돌았다. 금리 인하, USDC 성장률 둔화, 암호화폐 가격 부진 등이 원인이다. 단기적으로 주가는 암호화폐 가격과 동행하고 있어 변동성 장세가 지속될 수 있다. 코인베이스는 파생상품, 주식, 예측시장 진출로 TAM이 확장됐고, 스테이블코인 결제/정산 인프라, Base 생태계 확장으로 종합 온체인 금융 인프라로 전환 중이다. 코인베이스에 대한 인식이 거래소에서 온체인 금융 인프라로 전환되면 밸류이에션 멀티플 리레이팅이 가능하다.

매수 비율 60%, 평균 목표 주가 373.04 달러

최근 3개월 동안 코인베이스에 대해 투자 의견을 제시한 증권사는 42곳이다. 매수 비율은 60%이고, 평균 목표 주가는 373.04 달러다. 현재 주가 대비 164.4%의 상승 여력이 있다. 제시된 최고 목표 주가는 472 달러(상승 여력 +234.5%)다.

[표1] 컨센서스 대비 분기 실적 비교

(단위: 백만 달러, 달러, %, %p)

	FY 4Q24	FY 3Q25	FY 4Q25	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출액	2,272	1,869	1,781	-21.6	-4.7	1,830	-2.7
조정 EBITDA	1289	801	566	-56.1	-29.3	657	-13.9
조정 EPS	3.37	1.44	0.66	-80.4	-54.2	0.86	-23.3

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

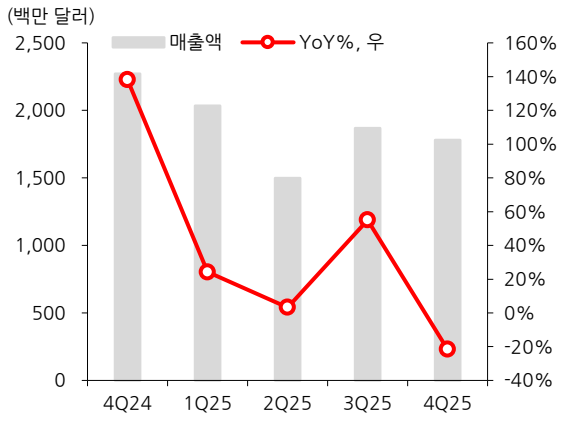
[표2] 분기 실적 요약 및 컨센서스

(단위: 백만 달러, 달러, %, 배)

	FY 4Q24	FY 1Q25	FY 2Q25	FY 3Q25	FY 4Q25	FY 1Q26(E)	FY 2Q26(E)
매출액	2,272	2,034	1,497	1,869	1,781	1,851	1,967
(YoY)	138.2	24.2	3.3	55.1	-21.6	-9	31.4
영업이익	1,034	706	-25	481	274	442	513
(YoY)	794.4	-7.2	-	183.5	-73.5	-37.4	-
EBITDA	1,289	930	512	801	566	719	795
(YoY)	322.6	-8.3	-14	78.3	-56.1	-22.7	55.2
순이익	1,291	527	33	118	178	363	402
(YoY)	372.2	-55.2	-8.1	-	-86.2	-31.1	1111.4
조정 EPS	3.77	1.94	0.12	1.44	0.66	1.06	1.26
(YoY)	350	-55.9	-14.3	414.3	-80.4	-45.5	947.5
PER	24.5	17	35.3	30.9	35.0	26.1	25.2
PBR	6.1	4.2	7.4	5.7	2.4	2.4	2.4
ROE	33.1	29.7	26.5	12.5	10.5	8.3	8.4

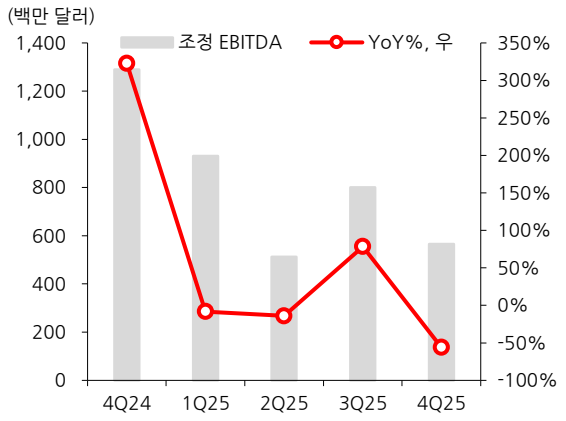
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 분기 매출 추이



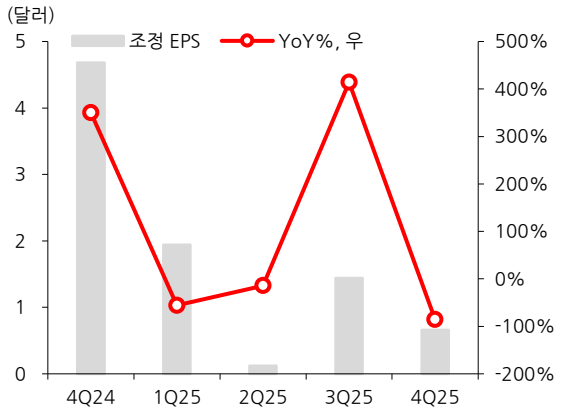
자료: Coinbase, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 분기 조정 EBITDA 추이



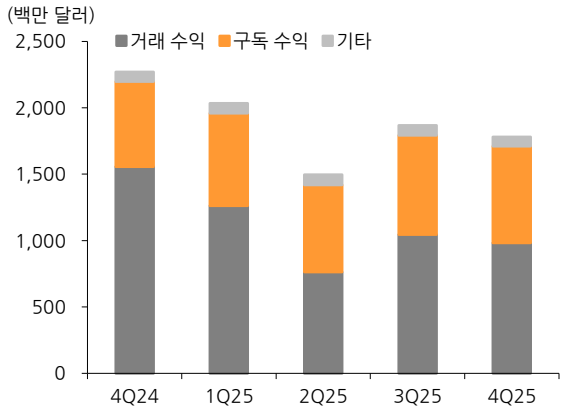
자료: Coinbase, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 분기 조정 EPS 추이



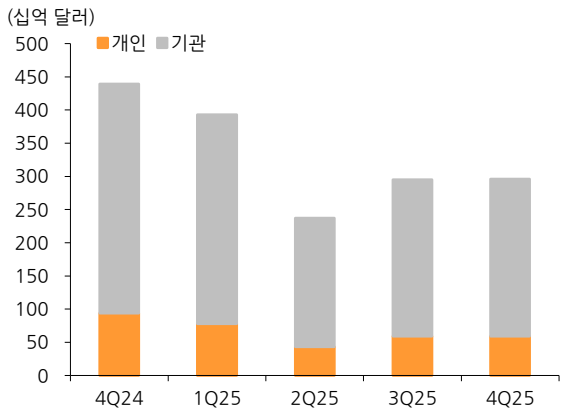
자료: Coinbase, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 사업부별 매출 추이



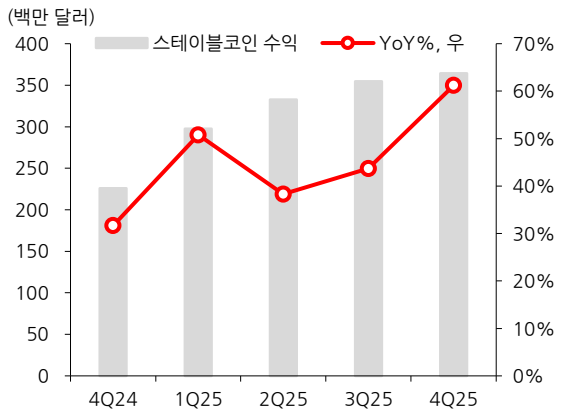
자료: Coinbase, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 개인, 기관 거래 규모 추이



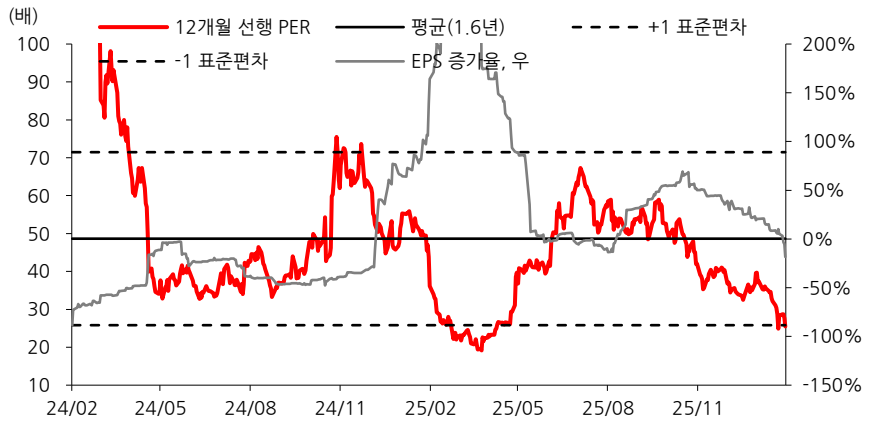
자료: Coinbase, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 스테이블코인 매출 추이



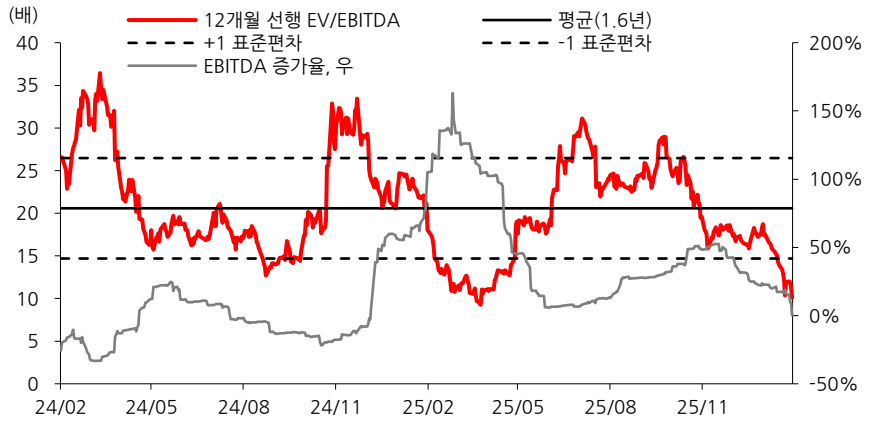
자료: Coinbase, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 12 개월 선행 PER 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 12 개월 선행 EV/EBITDA 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 2 월 13 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김유민)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2025 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%