

Coinbase (COIN.US)

2Q25 Earnings : 주가와 기대가 모두 높았다

투자의견

NA

현재주가

314USD(08/01)

시가총액

95(십억달러)

133(조원)

성장산업 조태나_02)368-6174_tenaa@eugenefn.com

- '25년 2분기 매출액은 \$1.5B로 시장 기대치(\$1.59B)를 하회하며 실적발표 후 주가 -11% 하락
- 거래 수익 전분기 대비 39% 하락하였으며, 리테일과 기관 거래 모두 감소. 기대했던 기관 파생상품 거래도 감소, blended fee rate 하락에 따라 수익성 악화. 기대가 높았던 구독 서비스 매출(Subscription & Services Revenue)도 \$655M로 예상치 \$708M을 하회
- 15억 달러 규모 Circle 지분 평가 차익과 3.6억 달러 상당의 암호화폐 포트폴리오 평가이익 등으로 일회성이익이 GAAP 순익 상승 견인
- P/E ~65배, P/B ~9배로 높은 밸류에이션 부담이 있는 상황에서 시장 기대치를 하회하는 실적이 주가 하방 압력을 강화. 7월 미국 고용지표 부진 등 거시환경 악화 역시 큰 폭의 주가 하락에 영향을 더함

현지명	Coinbase Global Inc
한글명	코인베이스

시가총액(\$M)	80,855.9
설립연도	2012년
설립자	브라이언 암스트롱, 프레드 어섬
본사 위치	델라웨어주 윌밍턴
현 CEO	브라이언 암스트롱

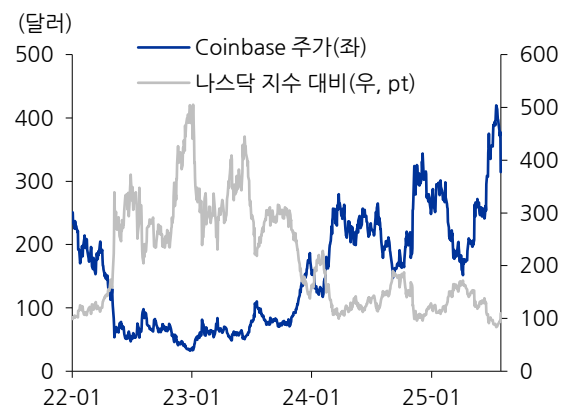
52주 최고/최저(TWD)	142.58/444.645
배당수익률(25F, %)	-
주요주주 지분율(%)	
VANGUARD GROUP	11.2
BLACKROCK	6.8
JAND STREET GROUP LLC	2.4

	1M	6M	YTD
주가상승률(%)	-11.6	10.6	26.7

고지사항

본 자료는 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공만을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료의 내용은 오차가 발생할 수 있으며, 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 따라서, 투자 결정은 전적으로 투자자 본인의 판단과 책임하에 하시기 바랍니다.

12월 결산	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액(백만달러)	7,839.4	3,194.2	3,108.4	6,564.0
영업이익(백만달러)	3,077	-2,710	-162	2,307
당기순이익(백만달러)	3,624	-2,625	95	2,579
EPS(원)	14.5	-11.8	0.4	9.5
증감률(%)	935	적전	흑전	2,275
PER(배)	11.8	-	101.9	25.1
ROE(%)	98.9	-44.4	1.62	31.2
PBR(배)	8.6	1.5	6.7	6.1
EV/EBITDA(배)	11.3	-	92.0	18.1



Coinbase 2Q25 실적 Highlights

Coinbase의 2025년 2분기 실적은 총매출 \$1.5B로 전년비 +3% 증가했지만, 영업이익 기준으로는 적자를 기록하였다. 이번 분기 하이라이트는 구독 서비스 매출 중 스테이블코인 관련 수익 증가로 보인다.

스테이블코인 수익이 매출 성장 견인

구독 서비스 매출은 전년비 +9% 증가한 \$655.8M을 기록했으며, 그 중 스테이블코인 수익은 \$332.5M으로 전년 대비 +38% 증가해 구독 서비스 매출 성장을 견인했다. 이는 Coinbase 내 USDC 보유량 증가뿐 아니라, 외부 플랫폼 상의 USDC 보유 증가에 따른 이자 수익 확대가 주된 배경이다. 이자율 하락에도 불구하고 운용 규모 증가가 이를 상쇄한 점은 주목할 만하다.

기관 부문 거래 수익은 부진

기관 고객 거래 수익은 전년 비 -4% 감소한 \$60.8M에 그쳤으며, 상반기 누적으로도 단 +7% 상승에 그쳤다. 이는 전체 거래량이 +14% 증가했음에도 불구하고 평균수수료를 하락(Blended fee rate)과 Coinbase One 사용자 확대에 따른 커미션 인하 효과 때문으로 해석된다. 고객 자산가 및 기관 고객 비용 민감도가 높은 상황에서 시장 점유율을 높이기 위한 희생은 필요하다고 판단된다.

Coinbase 실적 추이

(단위:\$M)	2Q24	2Q25	YoY	1H24	1H25	YoY
매출액	1,449.6	1,497.2	3%	3,087.1	3,531.5	14%
1.거래수수료	780.8	764.2	-2%	1,857.5	2,026.4	9%
일반 고객	664.7	649.9	-2%	1,599.9	1,745.4	9%
기관 고객	63.6	60.8	-4%	149.0	159.7	7%
기타 거래수수료	52.5	53.5	2%	108.6	121.3	12%
2.구독/서비스	598.9	655.6	9%	1,109.7	1,353.8	22%
스테이블코인	240.4	332.4	38%	437.7	630.0	44%
블록체인 리워드	185.1	144.5	-22%	336.0	341.1	2%
이자 및 금융수수료	69.4	59.3	-15%	136.0	122.4	-10%
기타 구독/서비스 수수료	104.0	119.4	15%	200.0	260.3	30%
영업비용	1,106.5	1,521.8	38%	1,983.6	2,850.3	44%
영업이익	343.1	(24.6)	적전	1103.5	681.1	-38%
순이익	36.1	1,428.9	3858%	1,212.3	1,494.5	23%
EPS	\$0.15	\$5.60	3633%	\$4.95	\$5.87	19%

자료: Coinbase, 유진투자증권

Perpetual 거래 확대에 대한 기대

Coinbase 는 최근 Perpetual(무기한 선물) 거래 확대에 드라이브를 걸고 있다. 이번 분기 실적 발표에서도 Coinbase International Exchange 를 통해 선물 거래 수요가 성장하고 있다고 언급했으며, 향후 Perpetual 상품 본격 론칭이 거래 수익 부문에서 중요한 전환점이 될 가능성이 있다. 글로벌 주요 거래소들이 Spot 거래보다 파생상품 비중을 크게 늘려 수익 다변화를 이룬 선례를 감안할 때, Coinbase 의 전략은 기관 수익 확대 대안으로 기능할 수 있다고 본다.

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)