



코인베이스 글로벌 (COIN.US)

서클은 스테이블코인 발행사일 뿐, 진정한 대장은 여기입니다.

- 미국 내 가장 높은 점유율을 기록 중인 암호화폐 플랫폼
- 스테이블코인 USDC 기반 결제 서비스/파생 증거금 활용 등 논의로 주가 급등
- 미국 정부가 주도하는 스테이블코인 시장에서 가장 주요한 사업자로 자리매김 중

스테이블코인 USDC 발행은 서클, 활용은 코인베이스

USDC 는 코인베이스와 서클이 공동으로 개발한 달러 스테이블코인으로, 테더(USDT)에 이어 글로벌 시가총액 2 위를 기록 중이다. USDC 는 최근 시장에서 주목을 받고 있는데, 미국에서의 GENIUS 법안 통과 등으로 스테이블코인의 제도권 편입이 예상되기 때문이다.

특히, 시가총액 1 위 스테이블코인인 테더가 중국계 자본으로 알려진 바 미국 정부는 자국 기업이 발행한 USDC 를 통해 암호화폐 및 달러 스테이블코인 패권을 유지하고자 할 것으로 예상되며, 미국 정부라는 뒷배를 가진 USDC, 나아가 개발에 참여한 동시에 사업적으로 활용하는 주체가 되는 코인베이스의 수혜를 기대해볼 수 있다.

USDC 의 파생 증거금 활용 계획/전자상거래 결제 시스템 도입

코인베이스는 6/18 블로그를 통해 미국 파생시장 청산기관 Nodal Clear 와의 파트너십 체결 내용과 USDC 기반 전자상거래 결제 시스템인 Coinbase Payments 를 공개했다.

파트너십을 체결한 Nodal Clear 는 독일 증권거래소를 운영하는 도이체 뵘르제 그룹의 계열사로, CFTC(미국 상품거래위원회)의 규제 산하에 있는 기업이다. 코인베이스와 Nodal Clear 는 내년을 목표로 USDC 가 미국 선물 시장에서 증거금으로 활용될 수 있도록 협력할 계획이며, USDC 의 효율성 향상 및 실제 현금과의 등가성을 인정받는 계기가 될 것으로 기대 중이다.

Coinbase Payments 는 최초의 풀스택(법정화폐의 암호화폐 전환/블록체인 인프라/결제 처리 등까지 통합된) 스테이블코인 결제 솔루션으로, 자사의 Base 체인을 통해 USDC 를 활용한 전자상거래 결제 서비스를 제공한다. 이미 전자상거래 기업 Shopify 에서 24 시간 USDC 를 활용한 결제가 가능하며, Base 체인에서의 결제는 0.2 초 이내에, 수수료는 0.01 달러 미만으로 거래가 이루어진다.

위 내용으로 USDC 의 제도권 편입 강화 및 실생활 활용 확대 등이 예상되며, 이를 주관하는 코인베이스의 수혜를 기대해볼 수 있다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.6.18): \$295.29

목표주가 컨센서스: \$272.99

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
47%	50%	3%

Stock Data

산업분류	캐피탈 시장
S&P 500	5,980.87
현재주가/목표주가	295.29 / 272.99
52주 최고/최저 (\$)	349.75 / 142.58
시가총액 (백만\$)	75,212
유통주식 수 (백만)	207
일평균거래량 (3M)	10,825,097

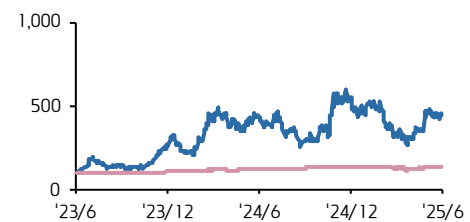
Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
순영업수익	3,108	6,564	7,375	8,071
영업이익	-162	2,307	2,213	2,825
순이익	95	2,591	1,383	2,098
EPS	0.4	9.5	4.9	7.2
증가율(%)	흑전	2,462.2	-48.7	48.5
PER(배)	433.5	26.3	60.7	40.9
PBR(배)	6.7	6.1	6.6	5.9
ROE(%)	6.5	31.3	16.0	15.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	18.9	10.8	5.5	25.1
S&P Index	1.7	0.4	-1.1	9.3

('23.6.19=100 — 코인베이스 — S&P500



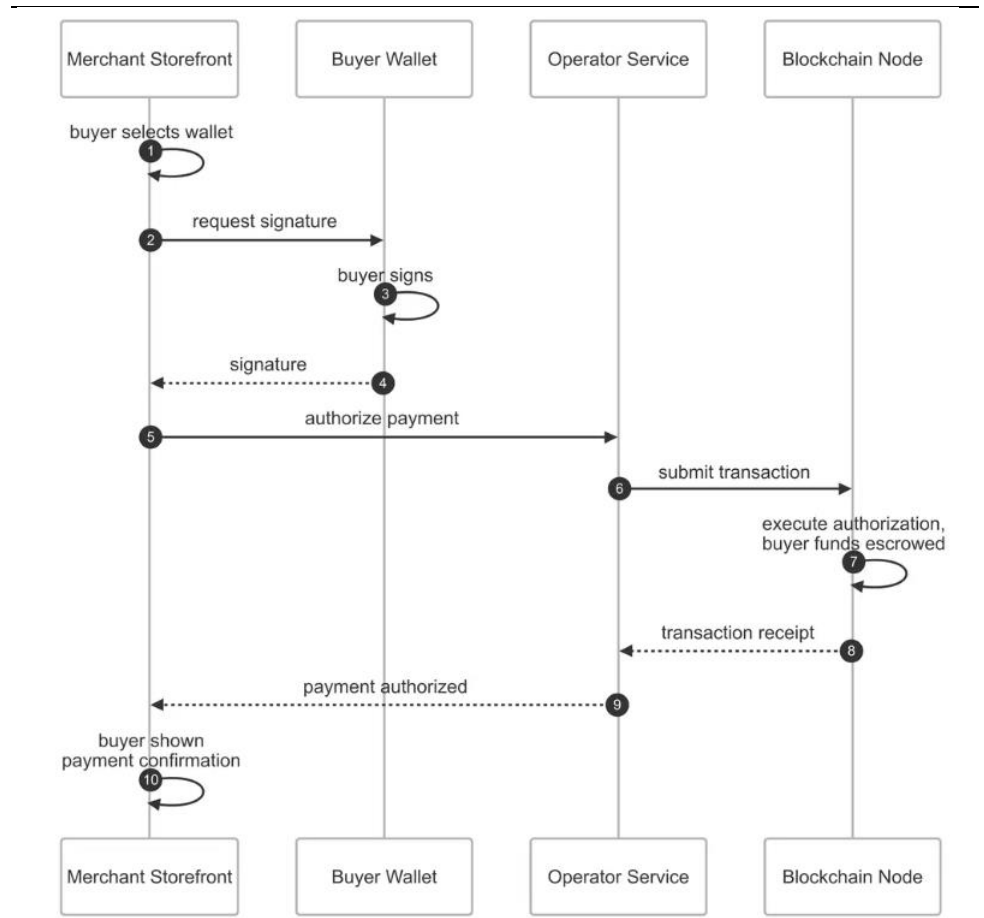
자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

코인베이스, 암호화폐 시장을 지배하려는 미국의 대리인 역할 수행 전망

스테이블코인의 제도권 편입 움직임은 국가적 차원에서 법정화폐의 주도권을 탈중앙화를 표방하는 암호화폐에 넘겨줄 수 없기 때문에 나타나고 있는 것으로 보인다. 현재 달러 스테이블코인은 암호화폐 시장에서 기축통화의 역할을 하고 있으며, 암호화폐 시장 주도권 확보를 위한 미국 정부의 암호화폐 기축통화 지위 확보 움직임은 이어지고 있다. 달러 주도권 확보를 위한 미국 정부 차원에서의 USDC 육성 움직임은 향후에도 이어질 것으로 예상되며, 그 과정에서 화폐와 발행과 활용이라는 핵심 역할을 담당하는 제도권 기업인 서클과 코인베이스의 수혜는 이어질 것으로 전망한다.

스테이블코인의 활용 확대는 발행사, 수탁사(암호화폐 지갑 생성 및 관리 등), 결제서비스사(온체인 네트워크 관리), 거래소 등이 수혜를 볼 것으로 예상할 수 있다. 특히 화폐는 거래자 간 합의의 매개체로 어떤 재화보다 네트워크 효과가 크게 작용할 것으로 예상되는 만큼 시장 선점이 중요한 바 앞서나가고 있는 기업에 집중할 필요가 있다고 판단한다.

암호화폐 활용 결제 시스템 도식화



자료: Coinbase, 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)

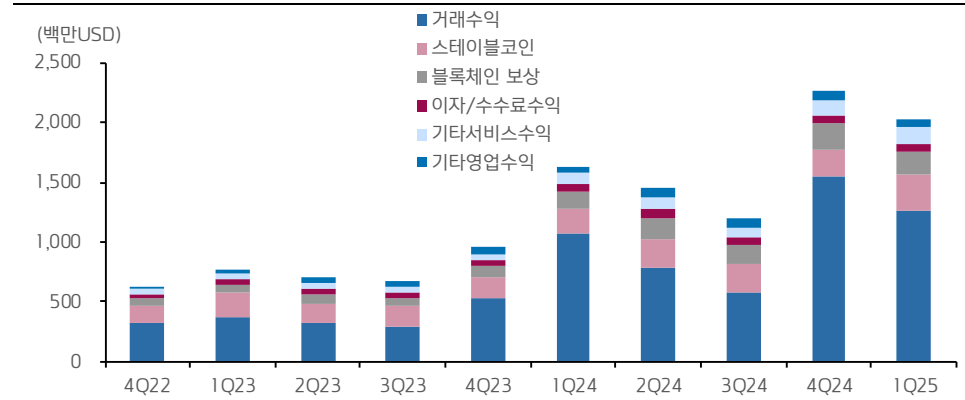
자료: Coinbase, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

코인베이스 글로벌의 2025년 2분기 가이드스

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

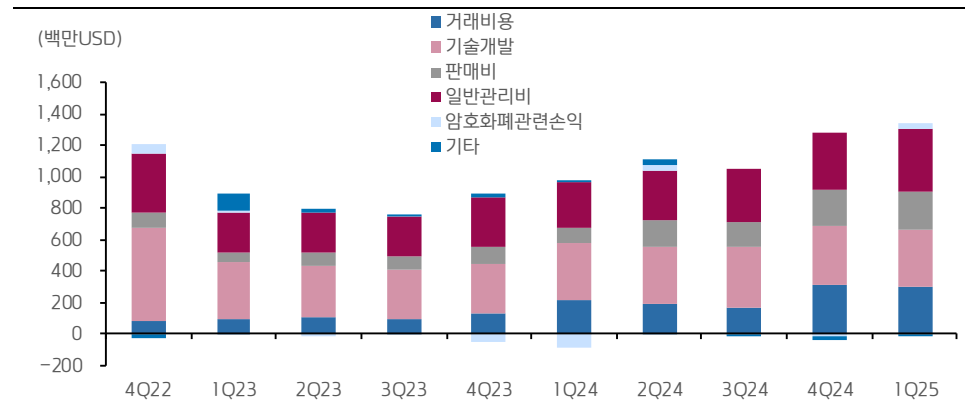
자료: Coinbase, 키움증권 리서치

코인베이스 글로벌의 영업수익 구성



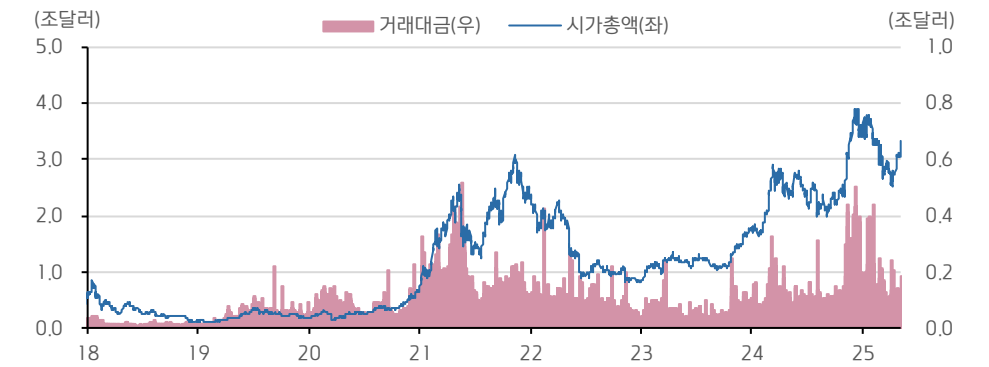
자료: Coinbase, 키움증권 리서치

코인베이스 글로벌의 영업비용 구성



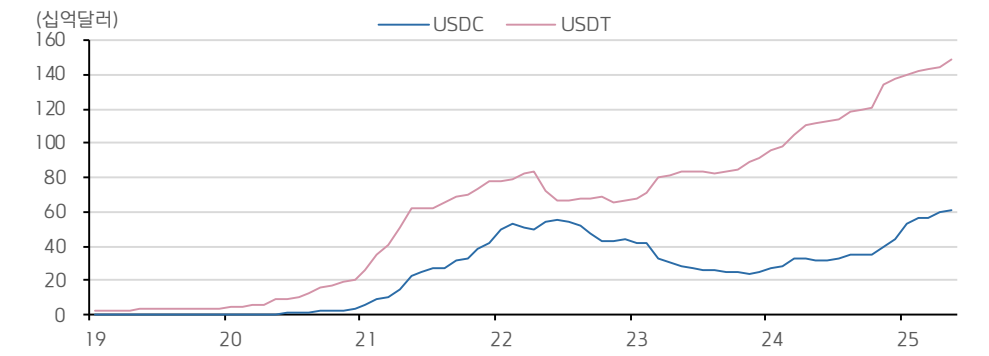
자료: Coinbase, 키움증권 리서치

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 26일 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.