

코인베이스 (COIN)

LONGTERM IMAGINATION · Baillie Gifford Framework · 2026-07-23
섹터: Financial Services | **시총**: \$43.8B | **현재가**: \$166.12

왜 우리는 이 기업을 장기보유하는가?

- 독보적인 규제 준수 및 신뢰 자산: FTX 붕괴 이후, 규제를 준수하는 신뢰할 수 있는 플랫폼으로서의 브랜드 가치는 더욱 공고해졌다. 미국 비트코인·이더리움 현물 ETF 자산의 80% 이상을 수탁하는 압도적인 커스터디 점유율로 증명되며, 이는 쉽게 무너지지 않는 강력한 해자다.
- 수익 모델의 성공적 다각화: 과거 암호화폐 시장 변동성에 전적으로 의존했던 거래 수수료 모델에서 벗어나고 있다. 2025년 스테이블코인 수익은 13.5억 달러로 전년(9.1억 달러) 대비 48% 급증했으며, 구독 및 서비스(Subscription & Services) 부문이 새로운 성장 엔진으로 자리 잡았다. 2025년 전체 구독·서비스 수익은 전년 대비 23% 증가한 28억 달러를 기록했다.
- ‘Everything Exchange’라는 거대한 비전: 단순 암호화폐 거래소를 넘어, 주식, 원자재, 파생상품, 예측 시장까지 아우르는 통합 금융 플랫폼으로의 진화를 목표로 한다. Brian Armstrong CEO는 2026년 5월 24일 글로벌 금융 현대화를 위한 8개 항목의 청사진을 공개했으며, 여기에는 토큰화된 실물자산(RWA), 24/7 글로벌 거래, AI 기반 컴플라이언스가 포함된다. 이는 전통 금융과 디지털 자산을 잇는 ‘슈퍼 앱’이 되겠다는 야심 찬 계획으로, 성공 시 TAM(전체시장)을 기하급수적으로 확장시킨다.
- Deribit 인수를 통한 파생상품 시장 제패: 글로벌 1위 암호화폐 파생상품 플랫폼 Deribit 인수로 코인베이스는 비트코인 옵션 시장의 87% 이상, 이더리움 옵션 시장의 94%를 점유하는 위치를 확보했다. 현물 시장의 리더가 비트코인·이더리움 옵션 시장의 대부분을 장악하며, 변동성이 클 때 오히려 수익이 극대화되는 구조를 확보했다.
- 기관 자금 유입의 최대 수혜자: 월가의 본격적인 디지털 자산 시장 진입(토큰화, ETF 등)에서 코인베이스는 가장 신뢰받는 파트너다. 기관 거래 수익은 파생상품 거래 활성화에 힘입어 전 분기 대비 37% 성장한 1.85억 달러를 기록했다. 기관의 자금이 유입될수록 커스텀, 거래, 프라이م 서비스 등 전 부문에서 구조적 성장이 가능하다.
- Base L2 생태계의 폭발적 성장: 자체 레이어2 네트워크 ‘Base’는 단순한 기술 프로젝트가 아닌, 미래 온체인 경제의 핵심 수익원이다. Base L2 네트워크는 2025년 초 기준 TVL 45억 달러 이상을 달성하고 수천 개의 dApp을 호스팅하며, 코인베이스가 자산의 발행-거래-보관 전 과정에서 수익을 창출하는 기반을 마련했다.

미해결 핵심 질문

- 최종적인 글로벌 디지털 자산 규제 프레임워크는 어떤 형태가 될 것이며, 코인베이스의 핵심 사업 모델(스테이킹, 커스터디 등)에 어떤 영향을 미칠 것인가?
- Robinhood, Fidelity 등 전통 금융 강자들과의 경쟁, 그리고 탈중앙화 거래소(DEX)의 부상 속에서 코인베이스는 높은 수수료 기반의 프리미엄 포지션을 유지할 수 있는가?
- ‘Everything Exchange’ 비전은 과연 실현 가능한 목표인가, 아니면 복잡성만 가중시키는 무리한 확장인가? 실제 사용자 수요가 이를 뒷받침할 것인가?

우리가 잘못 생각할 여지

- 코인베이스의 모든 비즈니스는 결국 암호화폐 자산 가격과 시장의 관심도라는 단일 요인에 연동된다. 다각화 노력에도 불구하고, 본질은 ‘고비용 구조의 고베타 자산’일 수 있다. Morningstar는 코인베이스가 미국 최대 암호화폐 거래소임에도 경제적 해자가 없다고 평가하며, 더 허용적인 규제 환경에서 기존 기업들의 공격적 경쟁이 시장점유율과 프리미엄 가격 책정을 위협할 수 있다고 경고했다. 장기적으로는 경제적 해자가 약화되고, 경쟁 심화로 거래 수수료는 ‘제로(0)’에 수렴할 수 있으며, 규제는 해자가 아니라, 오히려 사업을 옴아매는 족쇄가 될 수 있다.
- 다음이 관찰되면 thesis를 재검토한다:
- BlackRock 등 주요 자산운용사들이 ETF 커스터디 파트너를 경쟁사(Fidelity 등)로 대거 이전하는 경우.
- Base L2 네트워크의 일일 활성 사용자(DAU) 및 거래량이 역성장 추세로 전환되는 경우.

10가지 핵심 질문

카테고리	Q#	답변	신뢰도
산업 배경	Q1	**가능성 높음.** 2025년 연간 순매출은 69억 달러(거래 수익 41억 달러 + 구독·서비스 수익 28억 달러)로, 2024년 63억 달러 대	높음
	Q2	**글로벌 Top Tier 금융 인프라 기업.** Brian Armstrong CEO는 “5~10년 내 우리의 목표는 세계 1위 금융 서비스 앱이	중간
경쟁 우위	Q3	**규제 준수(Regulatory Compliance)와 신뢰(Trust).** 이는 막대한 법률 및 컴플라이언스 투자 없이는 모방이 불가능하다.	높음
	Q4	**‘미션 중심(Mission-focused)’ 문화.** Brian Armstrong은 회사를 ‘투기적 카지노’가 아닌 ‘글로벌 금융 시스템을 업	중간
	Q5	**리테일 고객**은 사용 편의성과 ‘자산이 안전하다’는 신뢰 때문에 선택한다. **기관 고객**은 규제 준수와 강력한 보안 인프라를 신뢰한다. 코	높음
재무 건전성	Q6	**변동성이 크지만 잠재력은 높다.** 총이익률은 85.47%이며, 영업이익률과 순이익률은 각각 12.40%, 12.74%다. 2025년 말 기준	중간
	Q7	**장기적으로 증가할 것이다.** 2026년 전체 EPS는 1.74달러(전년 대비 56.8% 감소)로 예상되나, 2027년에는 전년 대비 158.1	중간
경영 능력	Q8	**성장을 위한 전략적 투자에 집중.** 현재 배당이나 자사주 매입보다는 ①핵심 기술 및 인프라(Base 등)에 대한 R&D, ②생태계 확장을 위한	높음
밸류에이션	Q9	**금융 인프라 기업으로의 리레이팅(Re-rating).** 현재 시장은 코인베이스를 변동성 큰 ‘거래소’로 평가한다. 그러나 만약 ①디지털 자산	낮음
	Q10	**단기적 노이즈에 매몰되어 장기적 그림을 보지 못하기 때문.** 시장은 여전히 코인베이스의 가치를 비트코인 가격과 분기별 거래량에 연동시킨다. 공	높음

어떻게 수익을 낼 수 있을까? — 시나리오별 합의 추가

