

코인베이스 실적 부진, 한국 가상자산 거래소는?

[디지털 자산] 양현경 2122-9213 beebiee2724@imfnsec.com

Check Point

- 올해 AI 및 반도체 중심의 글로벌 증시 강세와 달리 가상자산 시장은 글로벌 증시 대비 언더퍼폼 기록
- Coinbase, 매출 14.1억달러로 QoQ -21%, 순이익 -3.9억달러 기록하며 적자 기록
- 가상자산 거래량 둔화 속 엇갈린 전략: 글로벌 거래소의 사업 다변화와 국내 거래소의 구조적 한계

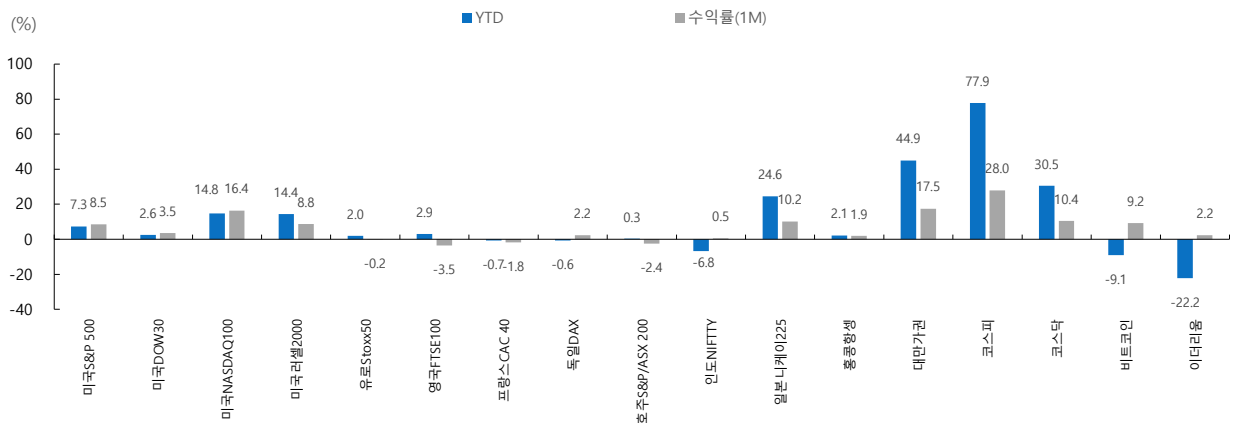
올해 글로벌 증시는 AI 및 반도체 중심의 강세 흐름이 이어지고 있는 반면, 가상자산 시장은 투심 약화 영향으로 상대적인 약세가 지속되는 모습이다. 코스피는 YTD 기준 +77.9% 상승하며 가장 강한 흐름을 보였고, 대만 가권지수(+44.9%), 코스닥(+30.5%), 일본 Nikkei(+24.6%), 미국 나스닥(+14.8%) 역시 견조한 수익률을 기록했다. 반면 가상자산 시장은 상대적으로 부진한 모습을 보였다. 비트코인은 YTD 기준 -9.1%, 이더리움은 -22.2%를 기록하며 글로벌 주식시장 대비 뚜렷한 언더퍼폼을 기록했다.

이러한 흐름은 코인베이스 실적에서도 그대로 확인됐다. 지난주 코인베이스는 시장 기대치를 크게 하회하는 어닝쇼크를 기록하며 주가가 약세를 보였다. 코인베이스의 총매출은 14.1억달러로 전분기 대비 21% 감소했다. 핵심 사업인 거래 수익은 7.5억달러로 전분기 대비 23% 감소했고, 구독 및 서비스 수익 역시 5.8억달러로 16% 줄어들었다. 이자 및 기타 수익도 0.7억달러로 29% 감소하며 사업부문 전반적으로 둔화세를 보였다. 결국 순이익은 -3.9억달러를 기록하며 2분기 연속 순이익 적자를 기록하고 있다.

특히 개인 투자자 거래 부진이 실적 약화의 핵심 원인으로 작용했다. 개인 투자자 거래량은 54% 감소했으며, 투자 심리 위축과 가상자산 시장 변동성 감소가 거래 활동 둔화로 이어졌다. 기존 현물 거래 중심의 수익 구조가 직접적인 타격을 받은 것이다. 여기에 인력 증가와 기술개발비 확대, Deribit 인수 관련 비용까지 반영되며 수익성은 더욱 악화됐다. 이에 따라 Coinbase는 약 700명 규모의 구조조정을 발표했으며, AI 활용 확대와 비용 절감을 동시에 추진하고 있으며 2분기부터 비용 감소 효과가 일부 나타날 것으로 기대된다.

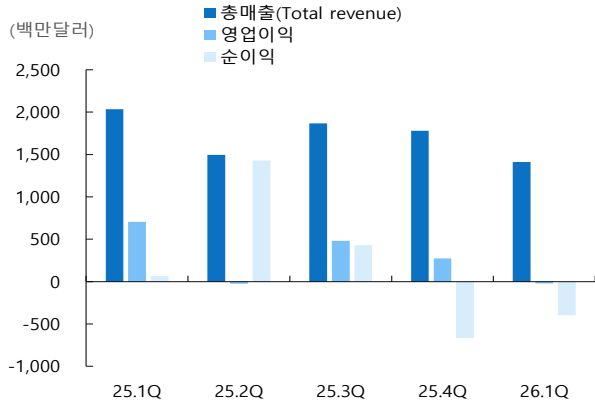
이외에도 코인베이스는 현재 사업 구조 전환을 적극 추진하고 있다. 단순 현물 거래소 의존도를 줄이고, Deribit 인수를 통한 파생상품 사업 확대, USDC 기반 스테이블코인 사업 강화, 구독 및 서비스 매출 비중 확대 등을 통해 수익 구조 다변화를 시도하고 있다. 또한 AI Agent 시대에 대응하기 위해 x402 프로토콜 기반 결제 네트워크 구축도 추진 중에 있다.

글로벌 증시 및 가상자산 수익률



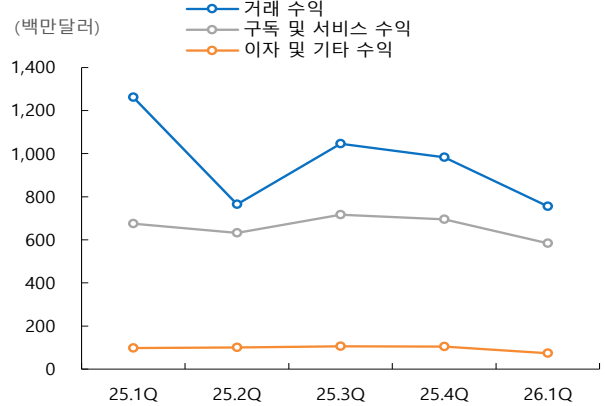
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

Coinbase 총매출, 영업이익, 순이익



자료: Coinbase, iM증권 리서치본부

Coinbase 매출 구성



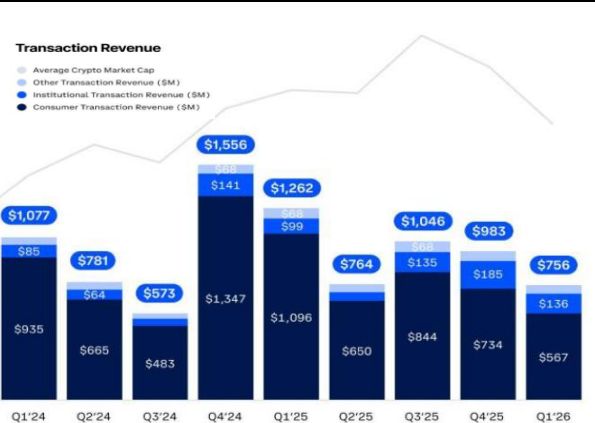
자료: Coinbase, iM증권 리서치본부

Coinbase 손익계산서

구분	25.1Q	25.2Q	25.3Q	25.4Q	26.1Q	QoQ
총매출	2,034.30	1,497.20	1,868.70	1,781.10	1,413.00	-21%
거래 비용	303	245.3	253.3	218.6	195.9	-10%
기술 및 개발 비용	355.4	387.3	430.6	497.3	525.6	6%
판매 및 마케팅	247.3	236.2	260.3	314.8	266.7	-15%
일반관리비	394.3	353.7	418.4	453.1	376.1	-17%
운영 목적 보유 가상자산 손실	34.4	-8.7	-35.7	30.8	35.2	14%
기타 영업비용	-5.9	308	61.3	-7.3	34.9	580%
총영업비용	1,328.50	1,521.90	1,388.20	1,507.40	1,434.40	-5%
영업이익	705.8	-24.7	480.5	273.8	-21.4	-108%
이자비용	20.5	20.5	21.8	22.6	22.6	0%
투자 목적 보유 가상자산 손실	596.7	-362.1	-423.9	718.2	482.4	-33%
기타 비용	6.2	-1,506.90	380.5	419.3	-61.6	-115%
법인세 비용	16.8	394.9	69.6	-219.6	-70.6	-68%
순이익	65.6	1,428.90	432.6	-666.7	-394.1	-41%
기본 주당순이익	0.26	5.6	1.65	-2.49	-1.49	-40%
희석 주당순이익	0.24	5.14	1.5	-2.49	-1.49	-40%

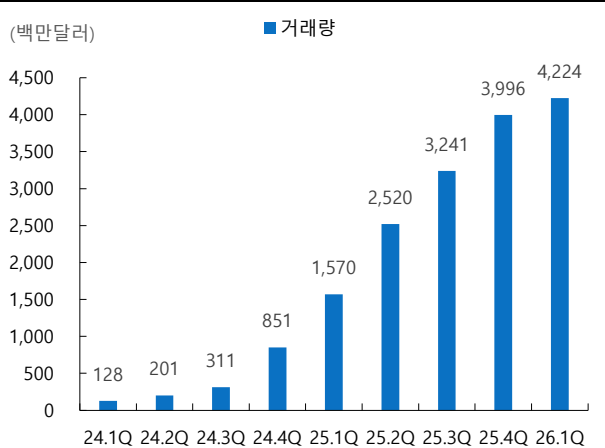
자료: Coinbase, iM증권 리서치본부

Coinbase 매출 구성, 개인 투자자 거래 부진이 실적 악화의 원인



자료: Coinbase, iM증권 리서치본부

Deribit 인수를 통한 파생상품 사업 확대



자료: Coinbase, iM증권 리서치본부

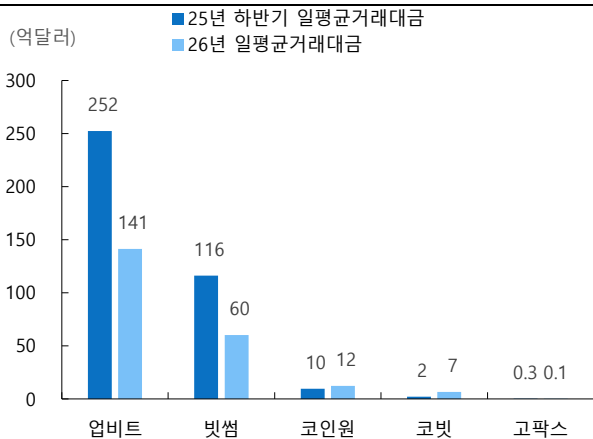
가상자산 거래량 둔화 속 엇갈린 전략: 글로벌 거래소의 사업 다변화와 국내 거래소의 구조적 한계

국내 가상자산 시장 역시 AI 및 반도체 중심의 코스피 강세와 가상자산 투자심리 위축 영향으로 거래대금이 큰 폭 감소했다. 업비트의 '26년 일평균 거래대금은 '25년 하반기 대비 44.0% 감소했고, 빗썸은 48.2%, 고팍스는 70.8% 감소했다. 반면 코인원은 거래대금 환급 이벤트와 수수료 무료 정책 영향으로 거래량이 27.8% 증가했으며, 코빗 역시 USDC 거래 수수료 0% 이벤트와 리워드 프로모션 영향으로 거래대금이 214.6% 대폭 증가하는 효과를 보였다. 다만 이벤트 종료 이후 거래대금은 다시 감소세를 보였다는 점에서, 이는 구조적 성장보다는 일회성 프로모션 효과에 가까웠던 것으로 판단된다.

종합적으로 보면 현재 가상자산 시장은 AI·반도체 중심의 글로벌 증시 강세 속에서 상대적으로 투자 매력도가 낮아지며 거래 활동 자체가 둔화되는 흐름이 나타나고 있다. 특히 글로벌 거래소들은 거래량 감소와 현물 거래 수익 둔화에 대응하기 위해 파생상품, 스테이블코인, 결제 네트워크, 구독형 서비스 등으로 사업 구조 다변화를 적극 추진하는 모습이다. 코인베이스 역시 단순 거래소 모델에서 벗어나 USDC, Deribit, x402 프로토콜 등을 기반으로 새로운 수익 구조를 구축하려는 전략을 강화하고 있다.

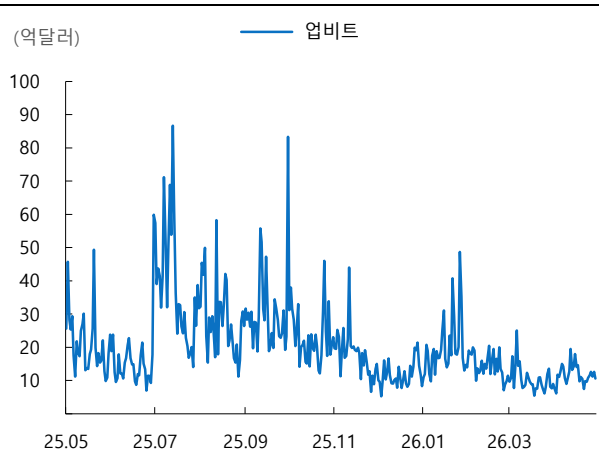
반면 국내 가상자산 거래소들은 규제 환경상 글로벌 거래소처럼 사업 구조를 빠르게 다변화하기 어려운 상황이다. 국내에서는 아직 가상자산 기관 투자자 매매, 현물 ETF, 스테이블코인, 토큰 기반 결제, 파생상품 거래 등에 대한 제도적 허용 범위가 제한적이기 때문이다. 또한 글로벌 거래소들과 달리 글로벌 유동성 접근이 제한적이고 해외 사업 확장에도 규제 부담이 존재해 신규 사업 확대가 쉽지 않은 상황이다. 결국 국내 거래소들은 거래대금과 수수료 중심 수익 구조 의존도가 여전히 높은 상태이며, 거래량 감소가 실적에 직접적인 영향을 미치는 구조가 지속되고 있다. 실제로 최근 일부 거래소들은 수수료 무료 정책이나 리워드 이벤트 등을 통해 단기적인 거래량 방어를 시도하고 있지만, 이벤트 종료 이후 거래대금이 다시 감소하고 있다는 점에서 구조적인 성장 동력으로 이어지지는 못하고 있다. 결국 국내 가상자산 시장은 당분간 거래대금 회복 여부와 투자심리 개선이 가장 중요한 변수로 작용할 가능성이 높다.

거래소 25년 하반기 대비 26년 일평균거래대금 하락



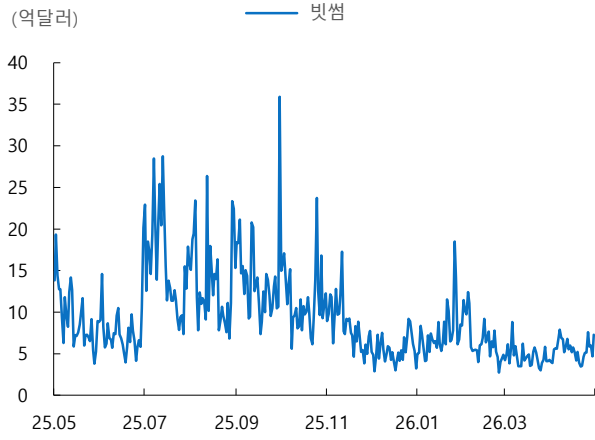
자료: Coingeko, iM증권 리서치본부

업비트 거래대금 추이



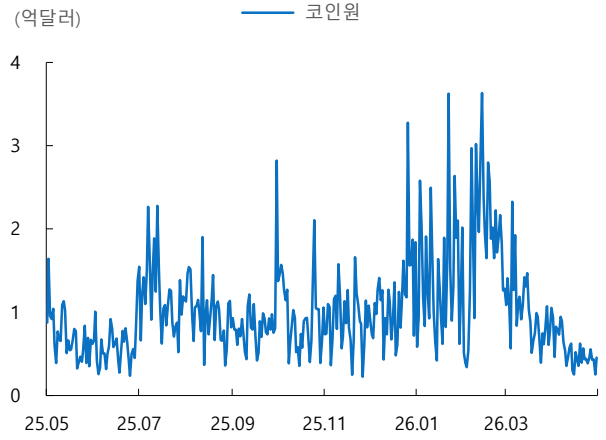
자료: Coingeko, iM증권 리서치본부

빗썸 거래대금 추이



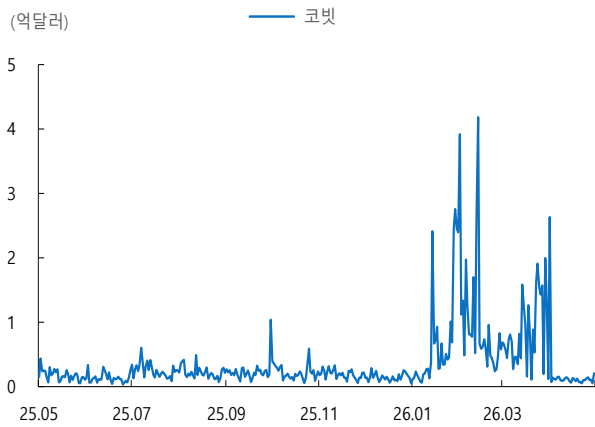
자료: Coingekco, iM증권 리서치본부

코인원 거래대금 추이



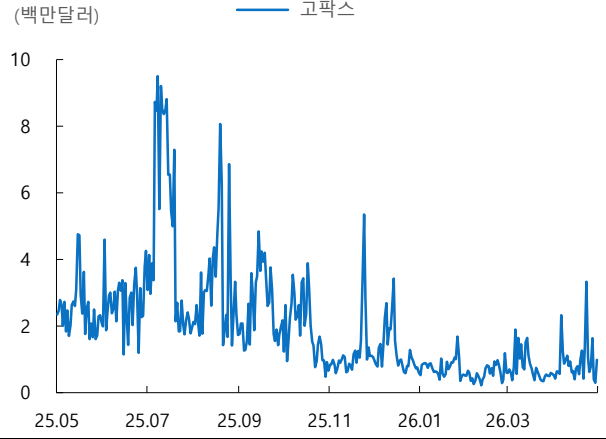
자료: Coingekco, iM증권 리서치본부

코빗 거래대금 추이



자료: Coingekco, iM증권 리서치본부

고팍스 거래대금 추이



자료: Coingekco, iM증권 리서치본부

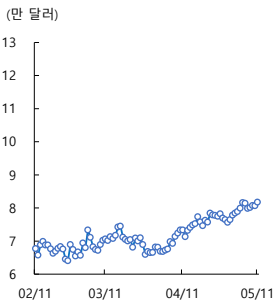
전주 Digital Asset Comment

중동전쟁 휴전 협상이 재차 교착상태에 빠지면서 국제 유가와 국채 금리 상승했으나 시릴리에 힘 입어 위험자산 선호현상은 지속. S&P500, 나스닥 최고치 경신한 가운데 가상자산 시장도 최근 상승세 시현. 특히, 5.14일 미국 상원 은행위원회에서 Clarity Act 심의 예정이라는 소식이 투심에 긍정적으로 작용. 현재 가상자산 업계에서는 7.4일 해방의 날 이전에 Clarity Act 법안 통과 가능성에 무게를 두고 있는 상황으로 Clarity Act 통과 시 가상자산 규제 불확실성이 해소될 것으로 기대

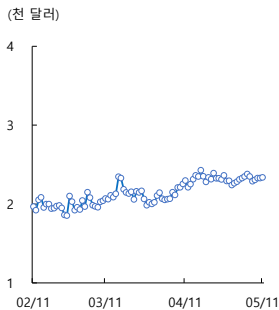
가상자산 News Flow

주요기사	언론사, 날짜
백악관, 클래리티 법안 속도전...7월 4일 통과 목표	ZDNET Korea 5.07
[AI의 종목 이야기] 코인베이스, 시간 외 6% 급락...매출 추가 감소 보고	뉴스핌 5.08
거래 위축에 엇갈린 성적표...코인베이스 적자·테더 선방	토큰포스트 5.10
美 상원 클래리티법 심의 재개에 암호화폐 업계 일제 환영...“중요한 고비”	디지털투데이 5.11
썬클, USDC 성장·규제 기대 속 실적 발표 주목	뉴스핌 5.11

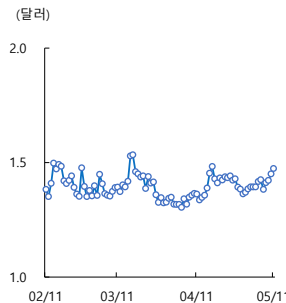
비트코인



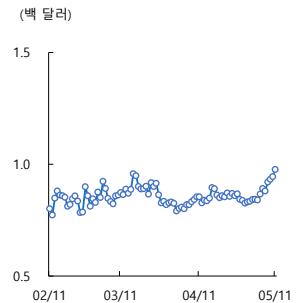
이더리움



리플



솔라나



일주일간 수익률 상위 종목(시총 주요 종목 기준)

순위	종목명	1D (%)	1W (%)	1M (%)	1Y (%)	증가 (\$)	시총 (\$1M)
1	체트캐시	-0.7	34.2	49.2	1235.8	558.5	5,959
2	커브 다오 토큰	10.4	21.7	30.2	-64.9	0.3	342
3	팬텀	-12.6	21.5	25.8	-91.3	0.1	127
4	파일 코인	-1.3	21.0	23.2	-65.1	1.1	718
5	유니스왑	-0.5	19.4	22.3	-43.3	3.9	2,058
6	솔라나	3.4	16.2	14.3	-43.4	97.7	49,068
7	디센트럴랜드	0.8	14.8	11.2	-73.9	0.1	185
8	체인링크	0.8	13.7	15.6	-37.0	10.6	6,785
9	이더리움 클래식	0.8	13.1	15.6	-51.1	9.8	1,314
10	샌드	-1.2	12.6	4.6	-77.6	0.1	229

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

일주일간 수익률 하위 종목(시총 주요 종목 기준)

순위	종목명	1D (%)	1W (%)	1M (%)	1Y (%)	증가 (\$)	시총 (\$1M)
1	엔진 코인	-0.8	-3.9	-28.8	-55.5	0.0	156
2	대시	0.1	-1.4	0.4	91.6	46.8	442
3	이더리움	0.4	-0.5	1.7	-6.2	2337.6	278,253
4	테더	0.0	0.0	-0.1	0.0	1.0	189,700
5	메이커	0.0	0.0	0.0	0.0	1161.2	983
6	USDC	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	77,718
7	랩트 비트코인	-0.6	1.0	7.1	-22.4	79824.0	9,194
8	도지코인	3.2	1.1	18.6	-52.9	0.1	15,121
9	비트코인 캐시	-2.3	1.2	2.6	7.0	450.0	8,969
10	비트코인	1.3	2.3	11.5	-20.7	81804.8	1,551,560

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

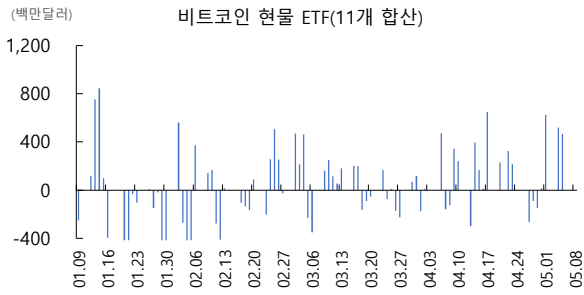
전주 일주일간 거래대금 상위 ETF(주요 종목 기준)

구분	티커	수익률(1W, %)	AUM(\$1B)	운용보수	거래대금(1W, \$1M)	배당수익률	연배당 횟수
비트코인 현물	IBIT	2.20	65.89	0.25%	8,660	-	-
비트코인 선물	BITO	2.05	1.95	0.95%	7,282	63.90%	월배당
이더리움 현물	ETHA	0.34	7.37	0.25%	1,535	-	-
비트코인 현물	FBTC	2.21	15.16	0.25%	845	-	-
비트코인 현물	GBTC	2.20	12.02	1.50%	403	-	-
비트코인 현물	BTC	2.22	4.26	0.15%	240	-	-
이더리움 현물	ETH	0.41	2.11	0%	238	-	-
비트코인 현물	BITB	2.23	3.07	0.20%	198	-	-
이더리움 현물	ETHE	0.32	1.88	2.50%	195	-	-
비트코인 현물	ARKB	2.23	3.11	0.21%	188	-	-

자료: Bloomberg, ETF Check, iM증권 리서치본부

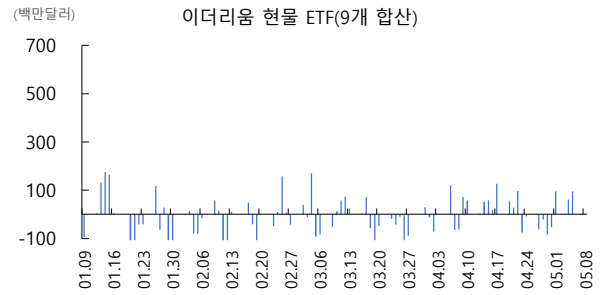
주) 높은 배당수익률은 비트코인 선물차익을 분배금으로 나눠주기 때문. 코인 상승장에서는 분배금이 많으나 하락장에서는 줄어드는 특징 존재

비트코인 ETF 펀드 플로우



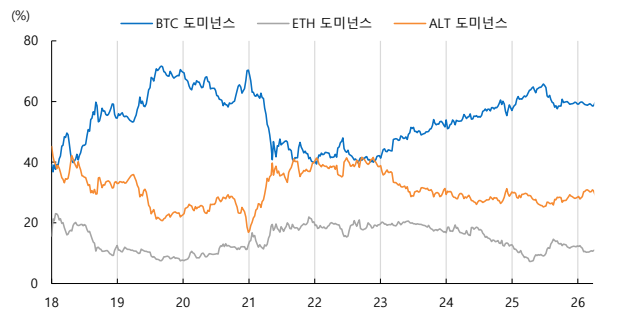
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

이더리움 ETF 펀드 플로우



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

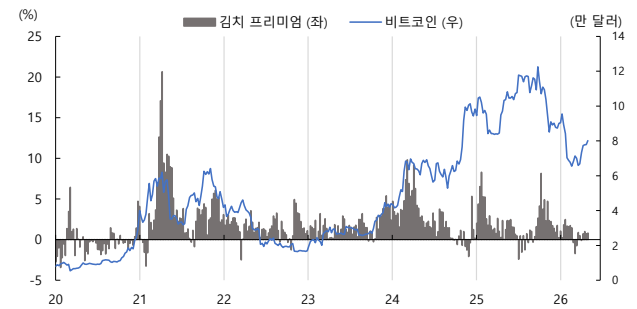
비트코인/이더리움/알트코인 도미넌스



자료: Trading View, iM증권 리서치본부

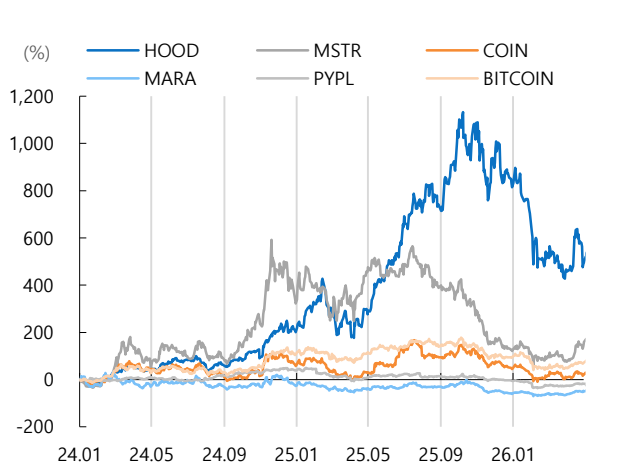
주) 도미넌스란 전체 시가총액에서 해당 자산 시가총액이 차지하는 비중

비트코인 가격과 김치 프리미엄



자료: Trading View, iM증권 리서치본부

가상화폐 관련 상장사 주가 수익률



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

코인 및 자산별 상관관계(3M)

구분	비트코인	이더리움	리플	테더	솔라나
S&P 500	0.71	0.51	0.22	0.27	-0.04
Nasdaq	0.85	0.66	0.21	0.27	0.05
미국채 2Y	0.59	0.65	-0.11	0.02	0.21
미국채 10Y	0.59	0.64	-0.13	-0.07	0.15
DXY	-0.04	0.11	-0.15	0.07	0.31
WTI	0.49	0.59	-0.22	0.15	0.14
금	-0.41	-0.50	0.12	0.25	-0.05

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

Compliance notice

- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양현경)
- 본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.