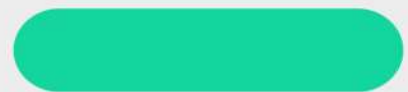
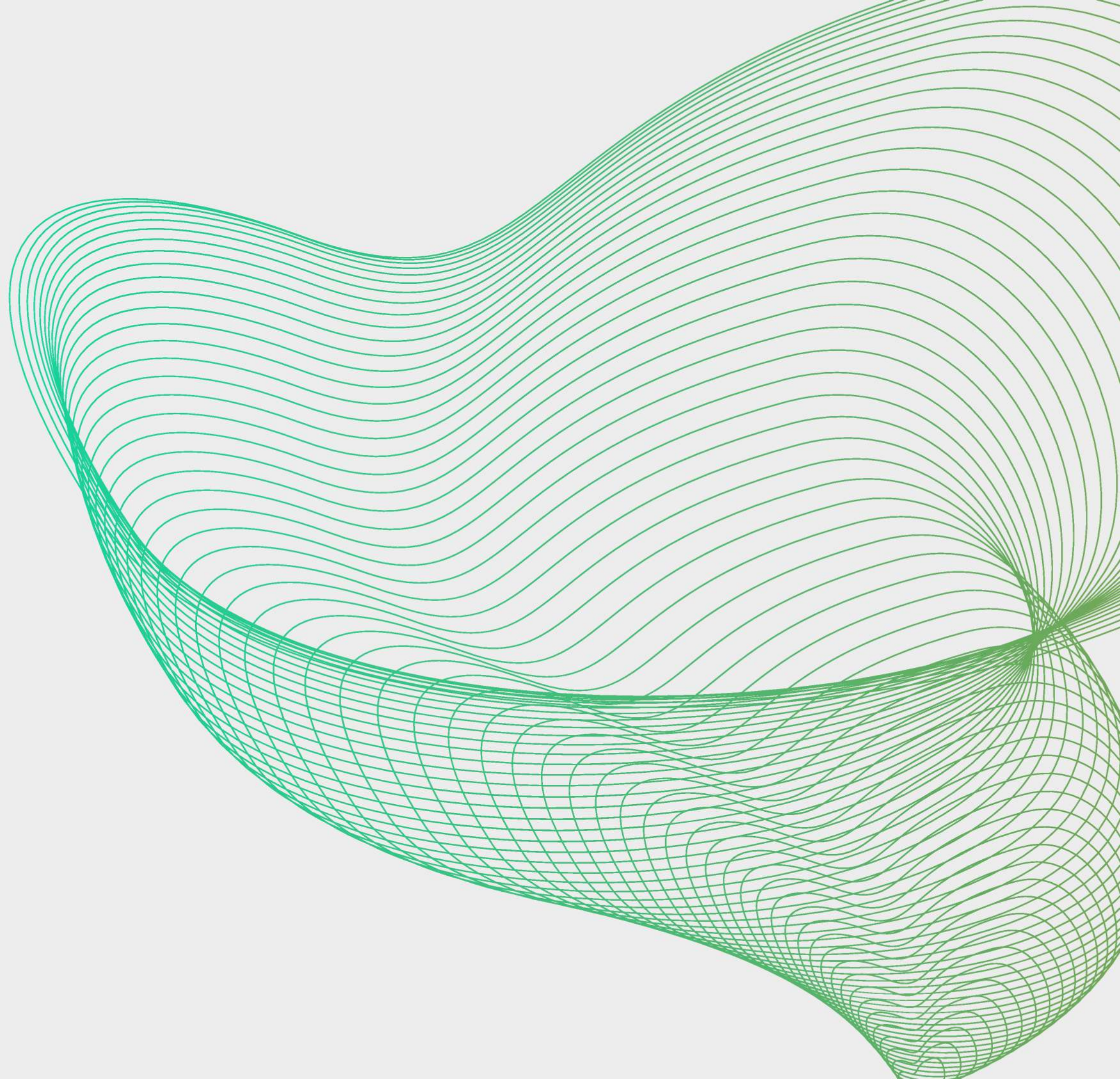


Coinbase



Торговая идея по акциям от 13.10.2025
Таир Егембердиев
t.yegemberdiyev@halykfinance.kz



Coinbase — крупнейшая в США и одна из ведущих мировых криптовалютных бирж, основанная в 2012 г. и вышедшая на NASDAQ в 2021 г. Компания предоставляет платформу для торговли криптовалютами, включая Bitcoin, Ethereum и тысячи альткоинов, а также инфраструктуру для хранения, расчетов и институциональных клиентов. Компания имеет более 100 млн зарегистрированных пользователей, работает в 100+ странах, а ее конкурентные преимущества — регулирование в США, доверие институциональных инвесторов и тесные связи с эмитентами стейблкоинов.

Основные направления бизнеса:

- Биржевая торговля — комиссии от спотовых и деривативных операций розничных и институциональных клиентов;
- Custody и Prime — кастодиальные услуги для фондов, ETF и институционалов, включая партнерство со spot Bitcoin и ETH ETF;
- Stablecoins — стратегическое партнерство с Circle по USDC, где Coinbase получает часть доходов от резервных активов;
- Web3 и новые продукты — стейкинг криптовалюты, NFT-платформа, инфраструктурные сервисы для разработчиков.

График изменения цены акций Coin



Источник: Bloomberg

Резюме о компании

- **Транзакционная выручка — (60.7% от общей выручки).** Это основной источник дохода Coinbase, формируемый комиссионными от спотовых и деривативных операций клиентов с криптовалютами. Драйвером сегмента выступает волатильность рынка и торговая активность розничных и институциональных клиентов.
- **Подписки и сервис — (35.2% от общей выручки).** Основным драйвером является процентный доход от резервов USDC, размещенных в казначейских облигациях, депозитах и операциях РЕПО. Существенную долю занимает комиссионный доход от участия клиентов в стейкинге, главным образом Ethereum, где Coinbase взимает часть вознаграждений за процесс подтверждения транзакций. Важным источником является custody fee income — плата за хранение активов институциональных клиентов, включая обслуживание спотовых ETF на биткойн и эфир. Earn campaign приносит доходы от маркетинговых программ, в рамках которых пользователи получают токены за обучение, а эмитенты платят Coinbase комиссию. Также компания зарабатывает на процентный доход и доход от финансовых комиссий, то есть процентах по займам и кредитным продуктам.
- **Прочая — (4.1% от общей выручки).** Прочая выручка связана с разовыми инициативами и интеграциями.

Мы рекомендуем “**Покупать**” акции **Coin** с 3М ЦЦ в \$428.4.

текущая цена

\$357.0

целевая цена

\$428.4

потенциал роста

20%

52 недельная мин-
макс цена

**\$142.5-
444.7**

кредитные рейтинги

BB- S&P

тикер

COIN

ISIN

US19260Q1076

торговая площадка

NASDAQ

средний ежедневный
объем торгов (млн)

11.2

рыночная капитализация
(млрд)

\$91.7



Драйверы роста и сильные стороны

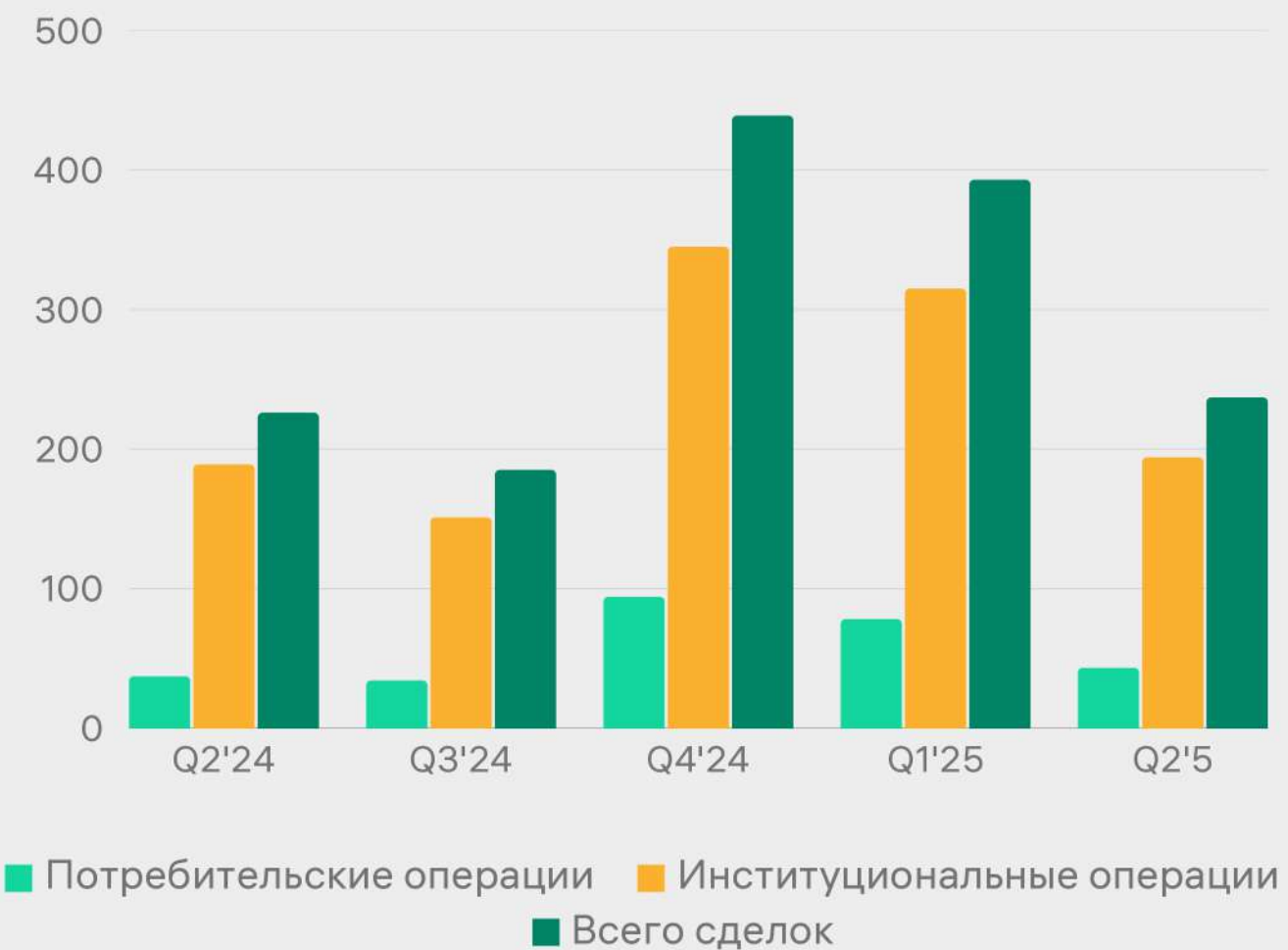
Сезонность и альтсезон

Исторически IV квартал является самым сильным для Bitcoin и Ethereum. Акции Coinbase торгуются с форвардным P/E около 54.9, что выглядит завышенным, однако при росте выручки на 111% за 2024 год, по нашему мнению, потенциал роста котировок сохраняется. Сезонность отчетности заметна: в 4 квартале 2024 г. и 1 квартале 2025 г. активность потребителей и институциональных клиентов была примерно в два раза выше обычных уровней. Мы ожидаем, что в ближайшие месяцы активность также вырастет с учетом волатильности криптовалюты и текущего шатдауна американского правительства.

Дополнительно стоит учитывать ожидания снижения ставок ФРС, что усиливает неопределенность в сочетании с шатдауном и потенциальным смягчением денежно-кредитной политики. Эти факторы также способствуют увеличению рыночной волатильности. Raw Beta к курсу Bitcoin составляет 1.079, что указывает на слегка повышенную волатильность акций по сравнению с курсом Bitcoin. Корреляция на уровне 0.686 свидетельствует о среднем уровне зависимости, что подтверждает последовательность движения цен Coinbase и Bitcoin.

В то же время необходимо учитывать отдельные макрофакторы — такие как изменения процентной ставки ФРС, динамика риск-аппетита к криптовалютным активам и регуляторные изменения, которые в прошлом могли снижать уровень корреляции. По историческим наблюдениям, цикл роста Bitcoin длится около 1064 дней до достижения локального максимума и 364 дней до минимума. По оценкам, пик текущего цикла пришёлся на 6 октября 2025 года. Тем не менее мы ожидаем, что котировки Coinbase сохранят потенциал роста, а текущий цикл биткоина может быть более продолжительным, учитывая усиливающееся участие институциональных инвесторов и приток капитала на рынок.

Сравнение потребительских и институциональных операций Coinbase и общий объем сделок по кварталам 2Q 2024- 2Q 2025 (млрд)



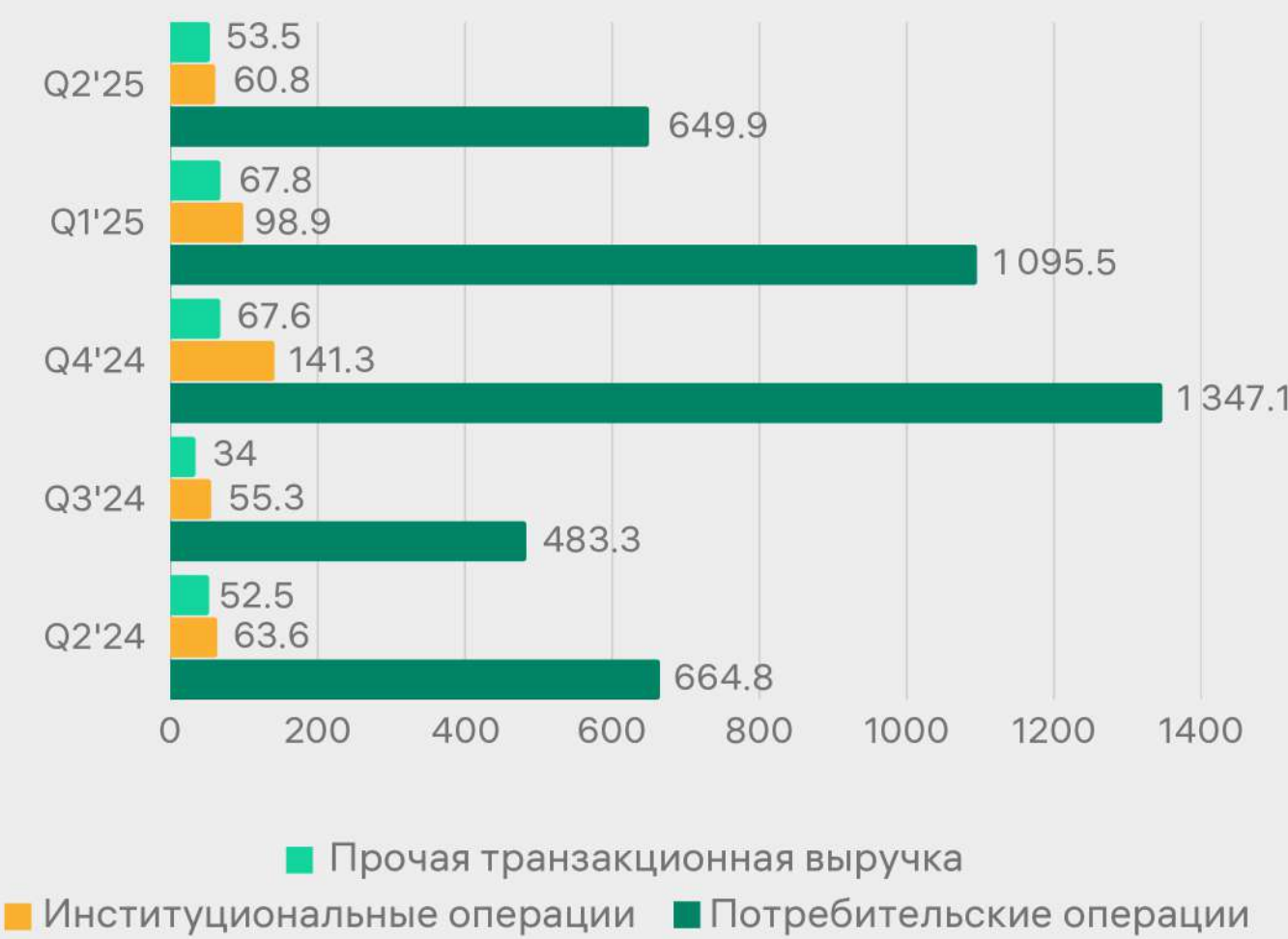
Источник: данные компании

Драйверы роста и сильные стороны

Genius Act[1] внес ясность

(Guaranteed and Enforceable Nationwide Innovation for US Stablecoins Act) – это законопроект в США, направленный на жесткое регулирование рынка стейблкоинов и установление единых правил для цифровых долларов. Он предусматривает, что выпускать стейблкоины смогут только лицензированные эмитенты — банки и зарегистрированные трастовые компании, при этом все токены должны быть на 100% обеспечены резервами в наличности или государственных облигациях. Это повысило доверие институциональных инвесторов к инвестициям в криптовалюту. Поскольку компания Coinbase является сооснователем стейблкоина USDC вместе с Circle, она выступает бенефициаром укрепления доверия, обеспеченного данным законопроектом. Жесткое регулирование приведет к увеличению использования стейблкоина в расчетах и в процессах токенизации активов, что поддержит выручку Coinbase за счет доли от процентных доходов по резервам, а также комиссионных доходов от хранения и торговых операций.

Сегменты транзакционной выручки
2Q 2024- 2Q 2025 (млн USD)



Источник: данные компании

[1] GENIUS Act (Guaranteed and Enforceable Nationwide Innovation for US Stablecoins Act) — это законопроект в США 2024–2025 гг., направленный на регулирование стейблкоинов и цифровых долларов.



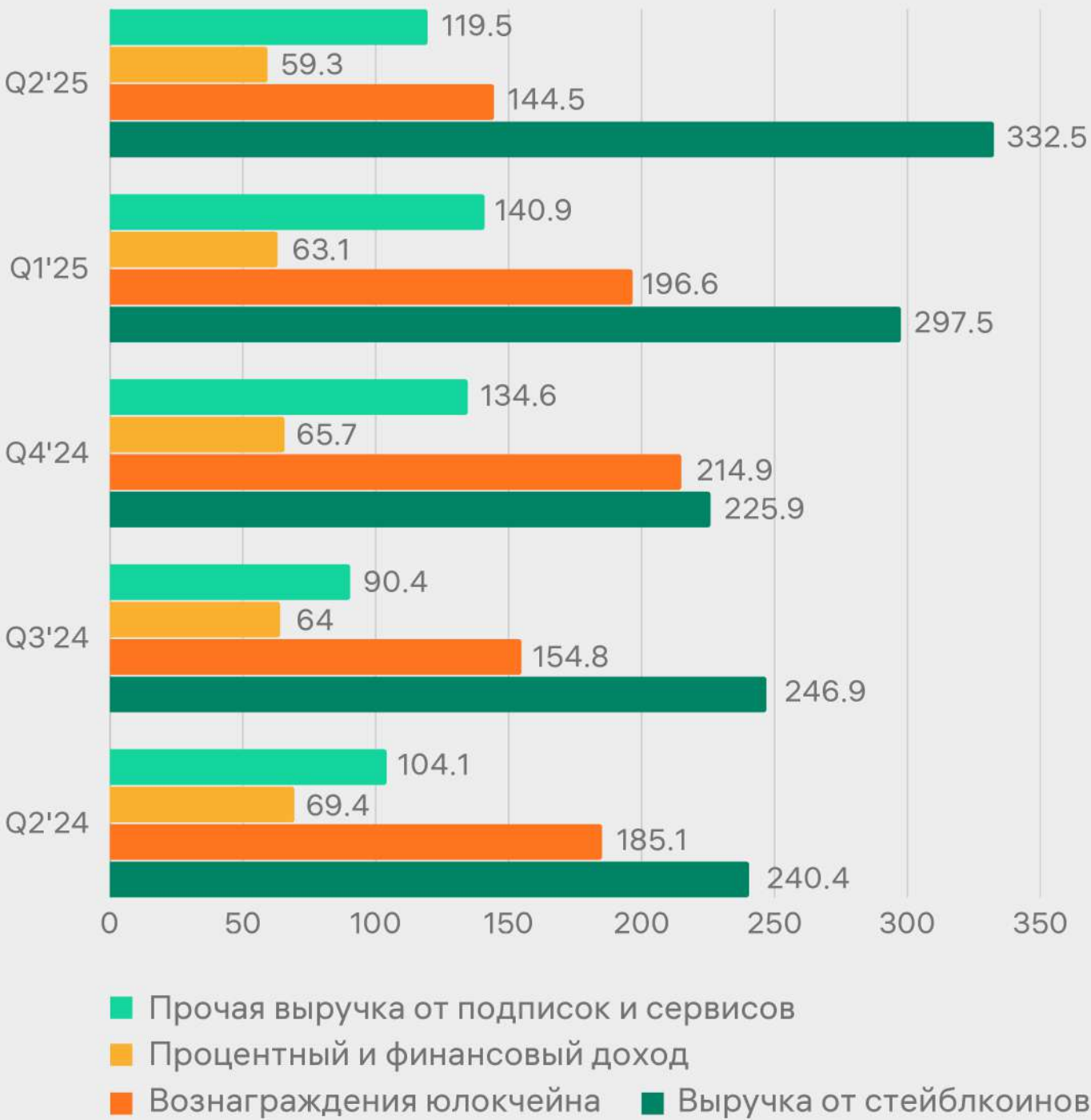
Драйверы роста и сильные стороны

Финансовое состояние

Coinbase завершила 2кв 2025 г. с совокупной выручкой \$1.5 млрд, что на 26% ниже относительно предыдущего квартала. Транзакционная выручка составила \$764 млн (–39% кв/кв) на фоне снижения глобальных объемов спотовой торговли на 31% и падения волатильности криптоактивов на 16%. Подписки и сервисы принесли \$656 млн (–6% кв/кв), при этом доход от стейблкоинов вырос на 12% до \$332 млн благодаря росту средних балансов USDC на 13% кв/кв до \$13.8 млрд. Выручка от блокчейн-ревардов снизилась на 26% до \$145 млн из-за падения цен ETH и SOL почти на 20% и снижения ставок протокольных наград. Процентный и финансовый доход составил \$59 млн (–6% кв/кв), а прочие сервисные доходы — \$119 млн (–15% кв/кв).

На балансе по итогам квартала находилось \$9.3 млрд ликвидных ресурсов в долларах и USDC, а также \$1.8 млрд криптовалютных инвестиций. Coinbase увеличила свои биткоин-резервы на \$222 млн, осуществляя регулярные покупки. Активы на хранении (AUC) достигли рекордных \$246 млрд (+16%), при этом компания удерживает более 80% доли в сегменте ETF на BTC и ETH.

Сегменты подписки и сервис 2Q 2024- 2Q 2025 (млн USD)



Источник: данные компании

Риски

Отмена бычьего цикла. Существуют риски и опасения, связанные с Coinbase, которые могут повлиять на цену акций в краткосрочной перспективе. Несмотря на то, что криптовалютный рынок выглядит сезонным, вовсе не гарантировано, что год завершится ростом. Если последние 3 месяца окажутся хуже ожидаемого, настроения могут измениться, и криптовалютные бумаги могут столкнуться со значительным снижением. Выручка Coinbase в высокой степени зависит от рыночных настроений. Если криптовалютный рынок или рынок в целом перейдут в «медвежью» фазу, акции COIN могут сильно скорректироваться, учитывая лидерские позиции компании в индустрии. Бумаги также торгуются с премией, поэтому не исключено, что они будут переоценены ближе к среднерыночным мультипликаторам. (см. слайд 8).

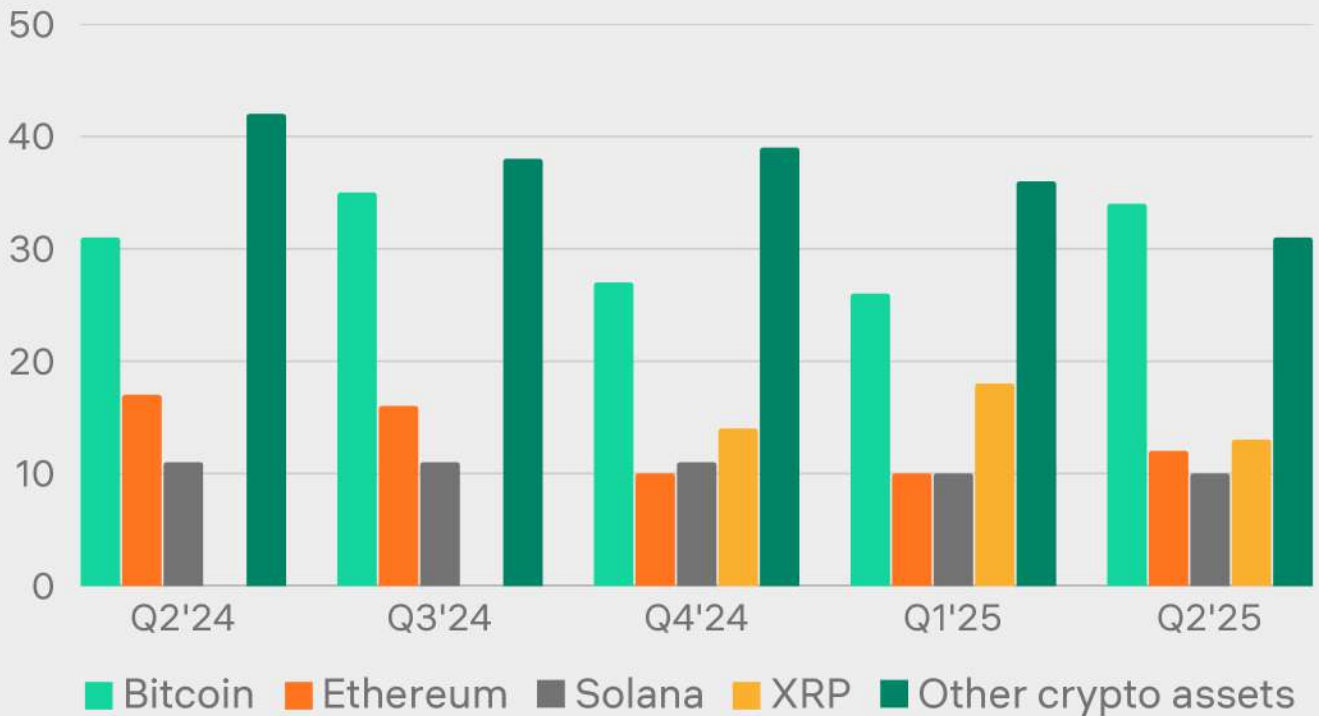
CFO, CFF, CFI 2021–2025 г. (LTM) (млн USD)



Источник: Bloomberg

Финансовые показатели

Структура торговых объемов Coinbase
по криптоактивам 2кв 2024- 2кв 2025 (млн USD)



Источник: Bloomberg

Активы, обязательства и капитал
2021–2025 г. (LTM) (млн USD)



Источник: Bloomberg

Сравнение мультипликаторов с компаниями-аналогами

Компания	Капит. (млрд \$)	Beta	D/E	ROE	ROA	P/E	P/E forward	P/S
Coinbase Global Inc	91,7	2,1	0,4	28,0%	1,8%	37,5	54,9	12,8
Corpay Inc	20,4	1,2	2,5	31,4%	5,7%	18,0	11,8	4,3
PayPal Holdings Inc	66,2	1,2	0,5	22,9%	5,7%	13,4	11,9	1,9
Block Inc	46,9	1,5	0,3	14,3%	8,0%	39,1	20,5	1,8
Mastercard Inc	524,7	0,9	2,9	177,9%	29,0%	37,0	30,4	15,1
Visa Inc	689,0	0,8	0,5	53,3%	21,2%	32,7	26,9	15,9

Источник: Bloomberg

Контактная информация

Департамент торговых идей
E-mail dti@halykfinance.kz

Bloomberg
HLFN

Factset
Halyk Finance

Департамент продаж
E-mail sales@halykfinance.kz

Refinitiv
Halyk Finance

Capital IQ
Halyk Finance



www.halykfinance.kz



+7 (727) 339 43 77



пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан

АО «Halyk Finance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана». Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала и (или) члены их семьи, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. АО «Halyk Finance» и (или) ее аффилированные лица осуществляют широкий спектр операций и предоставляют множество разных услуг на финансовых рынках, такие как услуги финансового консультирования, андеррайтинга, маркет-мейкера включая эмитентам, упомянутым в данном материале. Инвестиции в активы на финансовых рынках имеют высокую степень риска. При этом прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют. Инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

