

Coinbase” ธุรกิจเปลี่ยนโลก ตอบโจทย์ทรนด์ Cryptocurrencies



Coinbase แพลตฟอร์มศูนย์กลางซื้อขายแลกเปลี่ยนสกุลเงิน Digital หากหลายกว่า 45 สกุล ก่อตั้งเมื่อปี 2012 เปรียบเสมือนตลาดหลักทรนด์ของ Cryptocurrencies โดยเป็นบริษัทแรกในอุตสาหกรรม Cryptocurrencies ที่ถูกต้องตามกฎหมาย นอกเหนือจากการซื้อขายแลกเปลี่ยนแล้ว ยังมีบริการครบวงจรทั้งการชำระเงิน จัดเก็บเงิน และกู้ยืมเงินอีกด้วย โดยลูกค้าสามารถจัดเก็บสกุลเงิน Digital ได้กว่า 90 สกุล

ปัจจุบันเป็นแพลตฟอร์มซื้อขายสกุลเงิน Digital ที่ใหญ่ที่สุดในสหรัฐฯ โดยส่วนแบ่งการตลาดอยู่ที่ 12% แพลตฟอร์มนี้ Support ลูกค้าทั้งรายย่อยซึ่งเป็นกลุ่มลูกค้าหลัก และลูกค้าสถาบันซึ่งลูกค้ากลุ่มนี้เติบโตอย่างรวดเร็ว จากการที่ทั้งกองทุนรวมต่างๆ รวมถึงบริษัทจดทะเบียนหันมาลงทุนใน Cryptocurrencies มากขึ้นตั้งแต่ปลายปี 2020

ณ สิ้นปี 2020 มีบัญชีลูกค้าอยู่ทั้งหมด 43 ล้านราย เพิ่มขึ้น 180% YoY และ Monthly Active Users อยู่ที่ 2.8 ล้านคน คิดเป็น Active Rate อยู่ราว 7% และยังมีลูกค้าสถาบันกว่า 7,000 รายใน 100 ประเทศทั่วโลกที่ใช้แพลตฟอร์มนี้

Coinbase ถือว่าเป็นผู้นำในอุตสาหกรรมนี้ ด้วยความที่มีแพลตฟอร์มที่ใช้งานได้ง่าย และยังเป็นศูนย์กลางการซื้อขายที่มีสภาพคล่องสูง โดย Coinbase มีเป้าหมายที่จะสร้างตนเองเป็น ecosystem ของสกุลเงิน Digital ปัจจุบัน Coinbase มีมูลค่าตลาด \$68,126.4mn มากกว่ามูลค่าตลาดของ Intercontinental Exchange (ICE US) และ Nasdaq (NASDAQ US) อีกด้วย



รายได้พุ่งทะยานไม่หยุดยั้ง โดย รายได้ของ Coinbase เติบโตได้อย่างก้าวกระโดดจากปี 2019 ที่รายได้รวมอยู่ที่ \$533mn ไต่มาแตะที่ \$1.3bn ในปี 2020 หรือเพิ่มขึ้น 2 เท่า และล่าสุด 1Q21 รายได้พุ่งถึง \$1.8bn มากกว่าช่วงเดียวกันของปีก่อนถึง 9 เท่า และเพียงไตรมาสเดียวก็สามารถสร้างรายได้มากกว่าทั้งปีที่แล้วเรียบร้อยแล้ว ซึ่งมากไปกว่านั้น ก็ยังมีรายได้มากกว่าตลาดหลักทรัพย์ New York อีกด้วย

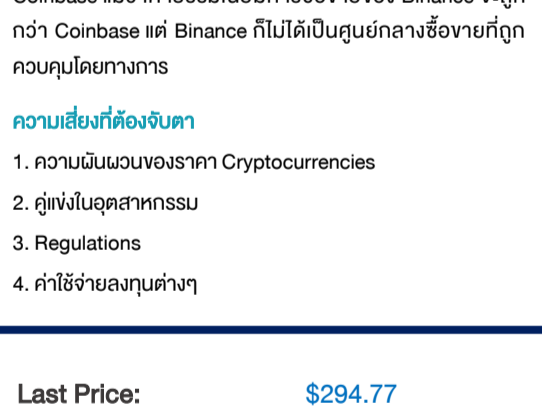
สัดส่วนรายได้มาจาก 2 แหล่งหลัก ได้แก่ **1. รายได้จากค่าธรรมเนียมจากการซื้อขาย ปัจจุบันคิดเป็น 86% ของรายได้รวม และ 2. รายได้จากการให้บริการ** ได้แก่ การเก็บรักษาสินทรัพย์ การชำระเงิน การออม การปล่อยกู้ รวมถึง Coinbase Commerce คือให้บริการ Software กับผู้ประกอบการเพื่อรับชำระค่าสินค้าด้วยสกุลเงิน Digital อีกด้วย ซึ่งรายได้ส่วนนี้ยังคงเป็นสัดส่วนที่น้อยอยู่

ปัจจุบันค่าธรรมเนียมการซื้อขายสกุลเงิน Digital ที่เป็นสัดส่วนหลักของรายได้อยู่ที่ประมาณ 0.5% ต่อมูลค่าซื้อขาย ซึ่งถือว่าอยู่ในระดับที่ค่อนข้างสูงหากเทียบกับคู่แข่งอื่นๆ โดยกลุ่มลูกค้าสถาบันมีแนวโน้มการซื้อขายมากขึ้นอย่างก้าวกระโดด ซึ่งปริมาณการซื้อขายพุ่งขึ้นถึงเกือบ 6 เท่าภายในระยะเวลา 3 ปีที่ผ่านมา แม้ว่าจะถูกคิดค่าธรรมเนียมที่ต่ำกว่ารายย่อย แต่กลุ่มสถาบันเองก็จำเป็นต้องใช้บริการอื่นเพิ่มเติมด้วย เช่น การเก็บรักษาทรัพย์สิน เป็นต้น อย่างไรก็ตามกลางสงครามการลดค่าธรรมเนียมในปัจจุบัน Coinbase ก็ตั้งใจจะขยายรายได้ส่วนการให้บริการเพิ่มขึ้น เพื่อให้โตได้ในระยะยาว



Bitcoin ช่วยหนุนการซื้อขายให้คึกคัก หากดูที่ปริมาณการซื้อขายในปัจจุบันพบว่ากว่า 41% ของปริมาณการซื้อขายรวมในปี 2020 มาจาก Bitcoin รองลงมา 15% มาจาก Ethereum โดยทั้ง 2 สกุลเงินถือว่าได้รับความนิยมมากที่สุดบนแพลตฟอร์ม

จากข้อมูลในอดีตพบว่าปริมาณการซื้อขายเฉลี่ยต่อวันบนแพลตฟอร์ม Coinbase มีความสัมพันธ์เชิงบวกกับราคาของ Bitcoin ซึ่งเป็นเหรียญยอดนิยมอันดับ 1 บนแพลตฟอร์ม ดังนั้นการที่ราคา Bitcoin มีแนวโน้มเพิ่มขึ้นต่อเนื่องในช่วงที่ผ่านมา ซึ่งล่าสุดสัปดาห์ก่อนทำจุดสูงสุดใหม่ทะลุ \$60,000 ไปได้ รวมถึงปัจจัยหนุนราคาในระยะข้างหน้าคือการปรับใช้ Bitcoin ในชีวิตจริงมากขึ้น ไม่ว่าจะเป็นบริษัทจดทะเบียนอย่าง Square (SQ US) และ Paypal (PYPL US) ที่ลูกค้าสามารถใช้ Bitcoin ชำระค่าสินค้าและบริการได้แล้ว อีกทั้งยานยนต์ยักษ์ใหญ่อย่าง Tesla (TSLA US) ได้อนุมัติการรับชำระเงินค่าซื้อรถยนต์ไฟฟ้าด้วย Bitcoin แล้ว ยิ่งทำให้ราคา Bitcoin มีแนวโน้มปรับตัวขึ้นไปอีก



ความปลอดภัย ที่ต้องมาคู่กับ Cryptocurrencies เมื่อพูดถึงการซื้อขายและเก็บสกุลเงินใน Digital Wallet สิ่งหนึ่งที่หลายคนกังวลคือเรื่องความปลอดภัย เพราะ Digital Wallet เป็นเป้าหมายใหม่ของ Hacker แต่ Coinbase ถือว่าเป็นหนึ่งในแพลตฟอร์มที่มีความปลอดภัยมากที่สุด และไม่เคยถูก Hack เลย โดยมีการใช้ผู้เก็บรักษาทรัพย์สิน (Custody) ที่มีความปลอดภัยและเชื่อถือได้แยกตัวเป็นอิสระจากบริษัท และมีการแยกเก็บทรัพย์สินของลูกค้าแต่ละราย ภายใต้กฎหมายของ New York State Banking Law หากดูมูลค่าทรัพย์สินของ Coinbase ณ สิ้นปี 2020 มีมูลค่า \$90.3bn พุ่งขึ้นกว่า 432% YoY โดย 70% ของมูลค่าทรัพย์สินทั้งหมดมาจาก Bitcoin และอีก 13% เป็น Ethereum ซึ่ง Coinbase จะมีรายได้มาจากค่าธรรมเนียมในการเก็บรักษาทรัพย์สินเหล่านี้อีกหนึ่งด้วย นอกเหนือจากค่าธรรมเนียมซื้อขายสกุลเงิน Digital

ปัจจัยหนุนอนาคตที่สดใส ปัจจุบันยังไม่ได้มีกองทุนรวมหรือETFs ที่เข้าลงทุนในสกุลเงิน Digital มากนัก เนื่องจากกฎเกณฑ์ต่างๆ ที่ควบคุมการซื้อขาย Cryptocurrencies ยังไม่นิ่งเท่ากับสินทรัพย์อื่นๆ หากก.ล.ต.ของสหรัฐฯ ได้อนุมัติการจัดตั้งกองทุนรวมหรือETFs ที่มีนโยบายการลงทุนในสกุลเงิน Digital เราน่าจะได้เห็น ETF ที่ไปอยู่กับ Bitcoin มากขึ้น ซึ่งก็จะช่วยดึงดูดเม็ดเงินไหลเข้ามาเพิ่มขึ้นด้วย

หลายบลจ. ไม่ว่าจะเป็น VanEck, WisdomTree, Fidelity Investments ได้เผยแพร่ยื่นจัดตั้ง ETF ที่อิงกับ Bitcoin ต่อ ก.ล.ต.สหรัฐฯ ซึ่งคาดว่าจะได้รับอนุมัติภายในปีนี้

นอกจากนั้นการที่นักลงทุนสถาบัน กองทุนรวม และบริษัทจดทะเบียนหันมาลงทุนใน Bitcoin มากขึ้น เช่น บริษัท Square MicroStrategy และล่าสุดคือ Tesla เผยถือ Bitcoin กว่า \$1.5bn ก็ได้ส่งผลให้ราคา Bitcoin ทะยานขึ้นอีก

อีกปัจจัยหนึ่งที่ช่วยขับเคลื่อนการลงทุนและการปรับใช้สกุลเงิน Digital มากขึ้นในระยะข้างหน้า คือกลุ่ม Millennials ที่เป็นกลุ่มคนรุ่นใหม่ เติบโตมาพร้อมกับยุค Internet ซึ่งจากผลสำรวจของ FinTech Magazine พบว่ากลุ่ม Millennials 59% ส่วนใหญ่มีมุมมองเชิงบวกต่อการลงทุนในสกุลเงิน Digital ขณะที่ผลสำรวจจาก CivicScience พบว่ากลุ่มคน Generation ก่อนหน้าถึง 66% ไม่มีความสนใจในสกุลเงิน Digital

คู่แข่งในอุตสาหกรรม ปัจจุบัน Application ที่ให้เปิดให้ซื้อขายสกุลเงิน Digital ได้แก่ Square Cash App มีผู้ใช้งาน 36 ล้านคน และ Paypal มีผู้ใช้งาน 375 ล้านคน ซึ่งจุดเด่นคือสามารถซื้อขายสกุลเงินผ่านแพลตฟอร์มและนำไปชำระค่าสินค้าผ่านร้านค้าต่างๆ ที่ Partner ได้ โดยทั้ง 2 แพลตฟอร์มนี้จะเน้นลูกค้ารายย่อยมากกว่า ขณะที่ Coinbase มีการกระจายฐานลูกค้า 2 กลุ่มคือรายย่อยและสถาบัน อย่างไรก็ตามเราคาดว่า Coinbase มีโอกาสที่จะ Partner กับร้านค้าต่างๆได้ในอนาคตเพื่อเป็นการขยายธุรกิจมากขึ้น เพราะ Coinbase ก็มีส่วนธุรกิจ Coinbase Commerce ที่ให้บริการ Software ชำระเงินสกุล Digital กับร้านค้าต่างๆเช่นกัน

อีกหนึ่งคู่แข่งที่เป็นแพลตฟอร์มซื้อขายสกุลเงิน Digital คือ Binance ซึ่งจะเน้นฐานลูกค้าในประเทศอื่นๆ มากกว่าสหรัฐฯ และแพลตฟอร์ม Binance จะมีฟีเจอร์หลากหลายกว่าของ Coinbase แม้ว่าการค่าธรรมเนียมการซื้อขายของ Binance จะถูกกว่า Coinbase แต่ Binance ก็ไม่ได้เป็นศูนย์กลางซื้อขายที่ถูกควบคุมโดยทางการ

ความเสี่ยงที่ต้องจับตา

1. ความผันผวนของราคา Cryptocurrencies
2. คู่แข่งในอุตสาหกรรม
3. Regulations
4. ค่าใช้จ่ายลงทุนต่างๆ

Last Price:	\$294.77
Cons. Target Price:	COIN US
Inception Date:	BUY

Market Cap:	\$ 58,718.20 m
PE 22E:	80.30X
EPS Growth 22E:	3.67%
ROE 22E:	-
Dividend Yield 22E:	-

Source: Goldman Sachs, Bloomberg, as of 30/04/21

Disclaimer
ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ รวบรวมมาจากแหล่งข้อมูลที่น่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่สามารถที่จะยืนยันหรือรับรองความถูกต้องของข้อมูลเหล่านี้ได้ ไม่ว่าประการใดๆ บทวิเคราะห์ในเอกสารนี้ จัดทำขึ้นโดยอ้างอิงหลักการทางวิชาการเกี่ยวกับหลักการวิเคราะห์ และไม่ได้เป็นการชี้แนะ หรือเสนอแนะให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ การตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ใดๆ ของผู้อ่าน ไม่ว่าจะเกิดจากการอ่านบทความในเอกสารนี้หรือไม่ก็ตาม ล้วนเป็นผลจากการใช้วิจารณญาณของผู้อ่าน โดยไม่มีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือพบนุภาพใดๆ กับ บริษัทหลักทรัพย์ เอเชีย พลัส จำกัด ไม่ว่ากรณีใด