



Coinbase



LOUIS CHOPLIN
CLUB D'INVESTISSEMENT
TRANSACTION EDHEC



Sommaire

- I. Présentation de la société
- II. Business Model
- III. Perspectives du secteur
- IV. Analyse financière
- V. Analyse technique
- VI. SWOT
- VII. Conclusion



I. Présentation de la société

Description de l'entreprise

Coinbase est une plateforme d'échange de cryptomonnaies permettant aux particuliers et aux institutionnels d'acheter, de vendre et de stocker une centaine de crypto devises. Depuis l'origine, l'entreprise a pour mission d'améliorer la liberté économique dans le monde. Les cryptomonnaies ne pouvant être manipulées par aucune entreprise ni aucun pays, le monde serait plus juste et plus libre. C'est avec cet idéal que Brian Armstrong et Fred Ehrsam fondent Coinbase le 20 juin 2012.

Depuis, l'entreprise a créé deux systèmes de marché différents, un pour les particuliers qui effectuent en moyenne quelques opérations par mois et un pour les investisseurs et les traders professionnels qui sont plus actifs et ont donc des tarifs préférentiels.

Les produits de l'entreprise destinés aux particuliers sont :

- Coinbase, une application pour acheter, vendre et stocker des cryptomonnaies.
- Coinbase Pro, une plateforme professionnelle pour le trading d'actifs numériques.
- Coinbase Wallet, une application qui permet d'accéder à des applications décentralisées (DApps) à l'aide d'un navigateur DApp.

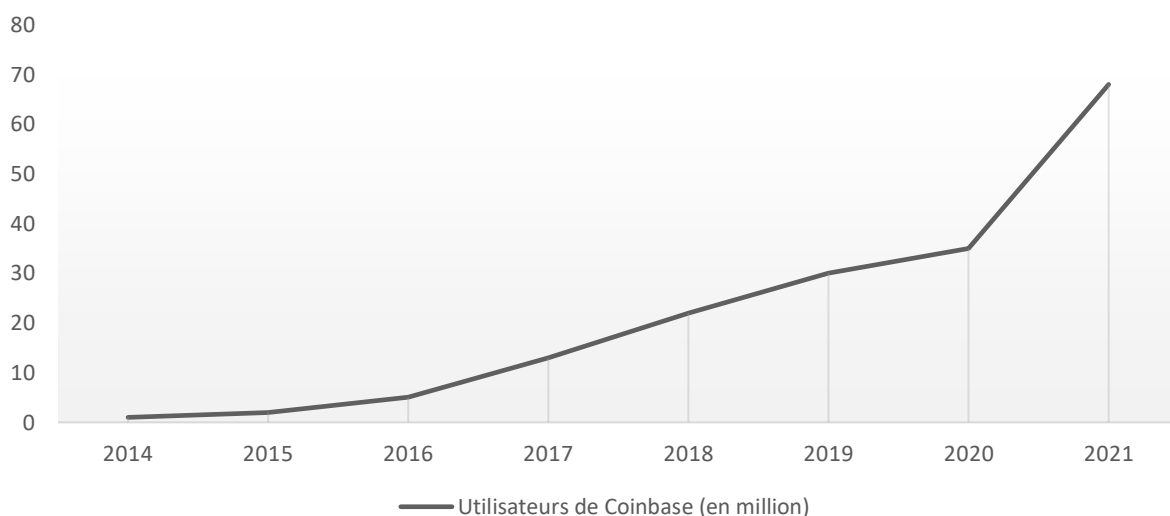
Les produits de l'entreprise destinés aux institutionnels sont :

- Coinbase Prime, une plateforme de trading réservée aux institutionnels.
- Coinbase Custody, des services spécialisés pour les institutions qui détiennent des cryptomonnaies.

Coinbase propose également d'autres services comme un logiciel permettant aux commerçants d'encaisser des versements en cryptomonnaies.

Aujourd'hui, Coinbase est la deuxième plateforme mondiale d'échange de cryptomonnaies. L'entreprise revendique 68 millions d'utilisateurs sur 200 millions d'individus qui échangent des cryptomonnaies dans le monde.

Évolution du nombre d'utilisateurs de Coinbase

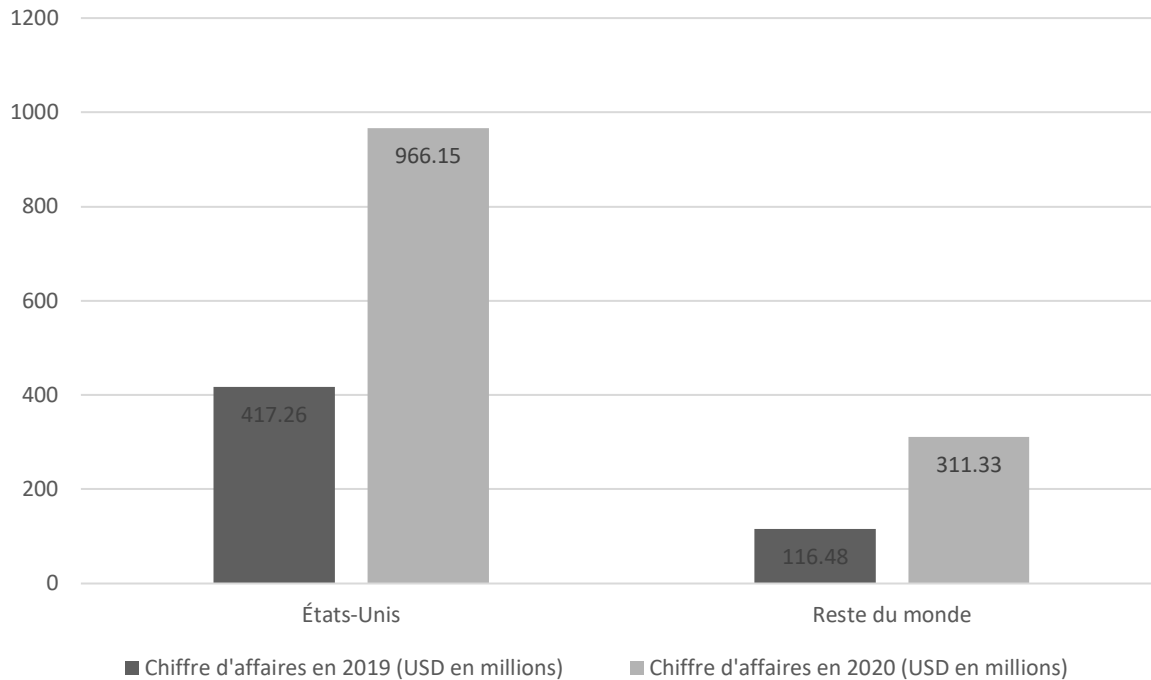




Informations clefs

- Coinbase est cotée sur le NASDAQ sous le ticket COIN.
- Son siège social est situé à Wilmington, Delaware.
- L'entreprise a réalisé un chiffre d'affaires de 1,277 milliard de dollars, en hausse de 140% par rapport à 2019.

Répartition du chiffre d'affaires par zones géographiques



Le marché américain reste le principal acteur des recettes de Coinbase. En effet, l'entreprise se concentre sur celui-ci comme le montre sa stratégie marketing. Le groupe vise de gros partenariats ciblant presque exclusivement le public américain (contrat récemment signé avec la NBA). Cependant, c'est le chiffre d'affaires dans le reste du monde qui a la plus forte croissance (+167,29%), alors même que le marché asiatique est déjà conquis par le concurrent Binance. Le marché européen semble donc prometteur pour l'entreprise.

Coinbase profite de l'engouement mondial sur les cryptomonnaies pour réaliser de très bons résultats. Cependant, les autres plateformes d'échange de cryptomonnaies ne vont pas hésiter à fusionner pour créer une entité capable de concurrencer Coinbase. L'un des défis du groupe sera de garder ses concurrents à distance.

Activités et structure du groupe

Avec sa volonté de développer le marché des cryptomonnaies, Coinbase agit sur le marché financier des cryptomonnaies mais aussi de plus en plus dans l'économie réelle.

En effet, en plus de sa plateforme d'échange de cryptomonnaies, Coinbase propose un logiciel permettant aux commerçants d'encaisser des versements en cryptomonnaies. De plus, l'entreprise a développé une carte de paiement.

Coinbase travaille donc à développer les cryptomonnaies non seulement en tant qu'objet spéculatif mais surtout en tant que monnaie réelle. Un travail qui s'inscrit dans la continuité des principes des créateurs de la majorité des cryptomonnaies.



Cela montre la volonté de l'entreprise de diversifier ses activités mais aussi de conquérir de nouveaux marchés. En effet, Coinbase cherche à s'imposer sur le marché réel de la cryptomonnaie qui en est encore à ses balbutiements. Il est aujourd'hui impossible de vivre en utilisant uniquement de la cryptomonnaie.

Répartition du chiffre d'affaires par secteur en 2020

■ Ventes (USD en millions)



Pour financer la conquête de ce marché, Coinbase s'appuie sur son activité originelle, le retail qui compte pour 81,4% du chiffre d'affaires.

Historique, évènements importants





Gouvernance

Brian Armstrong : né le 25 janvier 1983 vers San Jose en Californie, il débute sa carrière comme développeur chez IBM. En 2011, il devient ingénieur logiciel chez Airbnb qu'il quittera un an plus tard pour se concentrer sur le codage d'un moyen d'acheter et de stocker des cryptomonnaies. Un codage qui avait déjà été commencé sur son temps libre lorsqu'il travaillait pour Airbnb.

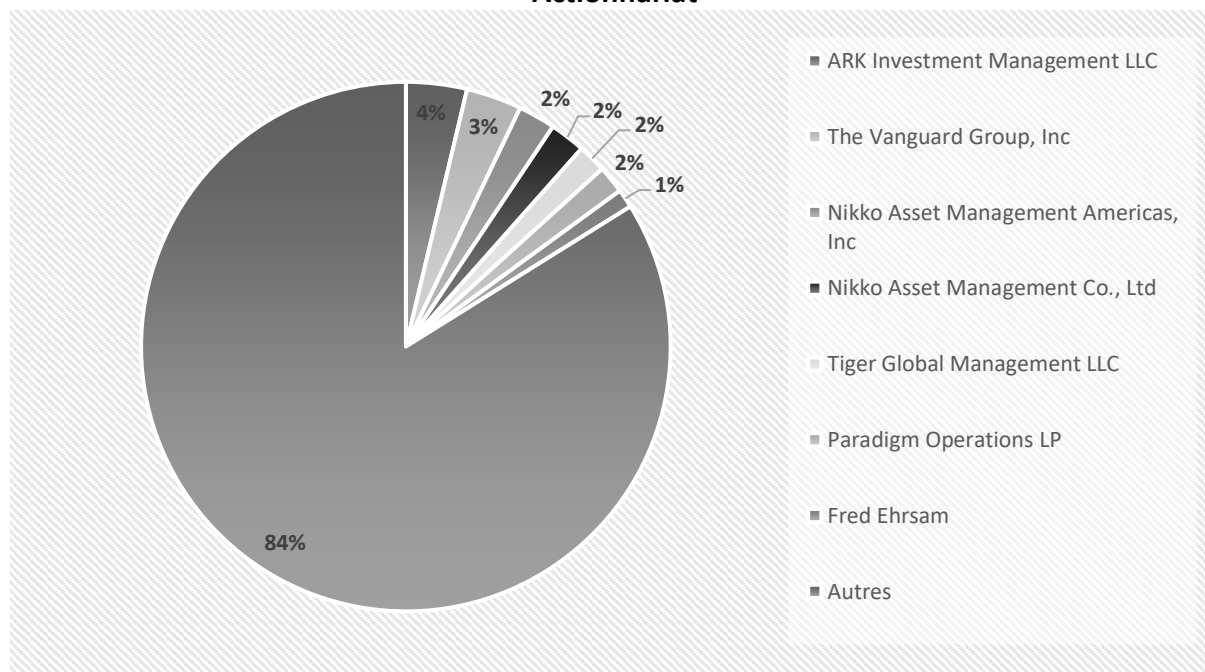
Fred Ehrsam : né en 1988 à Boston dans le Massachussets, il débute sa carrière comme trader chez Goldman Sachs à New York. C'est en lisant un article universitaire sur le bitcoin qu'il décide d'en trader sur son temps libre. Il annonce en 2017 qu'il quitte Coinbase mais qu'il reste au conseil d'administration. Fred Ehrsam détient toujours 8,9% de Coinbase aujourd'hui.

Les deux hommes se sont rencontrés sur un sub reddit lié au bitcoin. Ils fondent en 2012 Coinbase dans un appartement de San Fransisco comme un moyen pour les adeptes des cryptomonnaies d'échanger leurs devises. Fred Ehrsam devient alors le président de Coinbase tandis que Brian Armstrong devient son directeur général.

Dirigeants de Coinbase

Nom	Âge	Depuis	Titre
Brian Armstrong	38	2012	Cofondateur et Président-Directeur général
Emilie Choi	39	2019	Présidente et cheffe d'exploitation
Surojit Chatterjee	46	2020	Responsable produits
Alesia Haas	43	2018	Directrice financière
L.J. Brock	40	2019	Responsable du capital humain
Paul Grewal	42	2020	Directeur juridique

Actionnariat





II. Business Model

Coinbase est une plateforme d'échange de cryptomonnaies où les utilisateurs peuvent acheter et vendre des cryptodevises. Les services de la société s'étendent au-delà du trading. Les clients peuvent stocker des actifs, obtenir une carte de crédit Coinbase, se renseigner sur les cryptos et accepter les paiements par crypto via leur boutique de commerce électronique.

Le modèle commercial de Coinbase s'articule autour des frais de trading de cryptomonnaies. Un service de garde, des revenus provenant des investissements initiaux et les frais de transaction par carte de paiement complètent les sources de revenus.

La carte Coinbase est une carte de débit VISA émise par Coinbase. La carte est livrée avec une application qui permet de suivre ses dépenses. Ainsi, les clients peuvent utiliser la carte pour dépenser leur cryptomonnaie accumulée dans la vie réelle.

Les plateformes Coinbase Pro et Prime permettent un plus grand niveau de personnalisation pour les consommateurs et les institutions. L'API (interface de programmation) Coinbase permet aux traders d'accéder aux données de marché en temps réel et de créer des robots de trading automatisés. Les deux offres permettent aussi de profiter d'une couverture d'assurance pour les actifs numériques en cas de cyberattaque et d'une équipe Coinbase dédiée.

Les consommateurs peuvent s'inscrire à Coinbase Wallet ainsi qu'à la plateforme de trading Coinbase. Coinbase Wallet est disponible sur Android et iOS en tant qu'application distincte. Les deux différences majeures entre ces deux propositions sont :

- Coinbase Wallet est plus sécurisé en stockant les données sur l'appareil de l'utilisateur plutôt que sur les serveurs Coinbase.
- Coinbase Wallet permet le transfert de cryptomonnaies entre les portefeuilles.

Coinbase Commerce fournit des outils permettant aux entreprises d'accepter les paiements en devises numériques. Elle affirme avoir traité plus de 200 millions de dollars de transactions de cryptomonnaies depuis son lancement.

Le modèle économique de Coinbase a donc considérablement évolué depuis sa création où l'entreprise bénéficiait uniquement des frais de trading.

Plus précisément il y a aujourd'hui :

- Les frais de trading : les frais d'achat et de vente de cryptomonnaies sont la principale source de revenus de Coinbase (environ 95%). Le système des frais est échelonné en fonction du volume des transactions.
- Les frais d'interchange : l'obtention et l'utilisation des cartes de crédit sont gratuites. Coinbase gagne de l'argent grâce aux frais d'interchange, c'est-à-dire les frais qui seront facturés aux clients à chaque utilisation de la carte. En effet, Coinbase profite d'un accord de partage des revenus avec VISA, sur le même modèle que des startups fintech comme Brex ou Revolut. De plus, la société facture des frais de guichet automatique et des frais de liquidation de cryptomonnaie à hauteur de 2,49%.
- Le cashback : les titulaires de la carte Coinbase pourront recevoir du cashback sur leurs transactions. En effet, de nombreuses entreprises proposent des remises immédiates pour attirer les clients. Coinbase devient alors partenaire publicitaire de ces entreprises en alertant ses clients sur les offres. Ainsi, la société est rémunérée par des commissions d'affiliation lorsque les titulaires de la carte Coinbase profitent des offres de cashback.

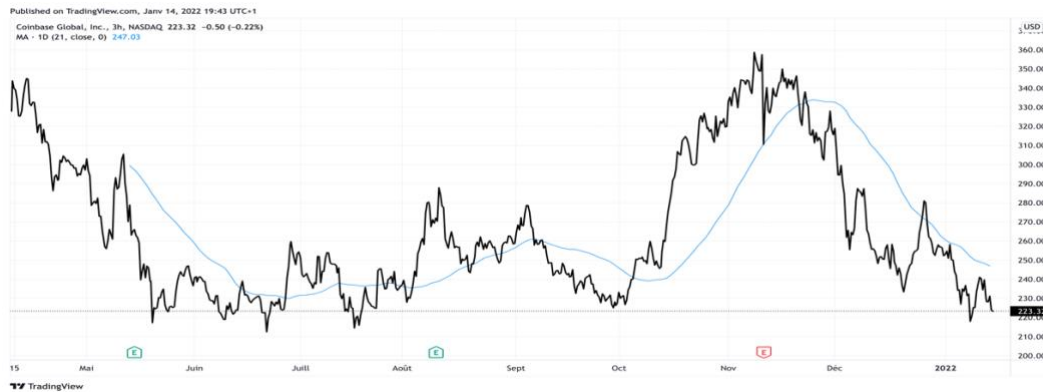


- Coinbase Pro et Prime : bien que les outils soient gratuits, les clients seront facturés lors de l'achat et de la vente de cryptomonnaies. Cependant, les frais de Coinbase Prime sont quelque peu réduits car la plupart de ses clients sont des entreprises qui effectuent des transactions quotidiennes d'une valeur de plusieurs millions de dollars.
- Intérêts : comme toute banque, Coinbase prête les fonds sur les comptes de ses clients à d'autres parties qui lui payent des intérêts.
- Coinbase Custody : le service peut détenir et stocker les actifs liés à la cryptographie pour le compte d'un tiers. Les utilisateurs doivent déposer un minimum d'1 million de dollars pour devenir membre du service de garde. Coinbase facture alors des frais d'implémentation de 10,000\$ puis des frais de garde annuels à hauteur de 0,5%. Brian Armstrong a estimé que la société avait reçu de 200 à 400 millions de dollars de dépôts par semaine de clients institutionnels en 2019.
- Prêts : depuis août 2020, un utilisateur peut emprunter sur un an jusqu'à 30% de son solde en bitcoin pour un maximum de 100,000\$. Coinbase applique un taux annuel de 8%.
- Coinbase Analytics : Coinbase a développé Analytics à partir de l'acquisition de la société de renseignement Neutrino en 2019. Le logiciel Analytics collecte les données de macro et micro-analyse des cryptomonnaies à partir des sources accessibles au public. Le programme est actuellement vendu sur une base contractuelle. Par exemple, les services secrets américains ont signé un contrat jusqu'en 2024.

III. Perspectives du secteur

Le bitcoin est un bon indicateur du marché de la crypto en général, car c'est la plus grande cryptomonnaie par capitalisation boursière et le reste du marché suit assez nettement ses tendances.

Cours de Coinbase sur les six derniers mois



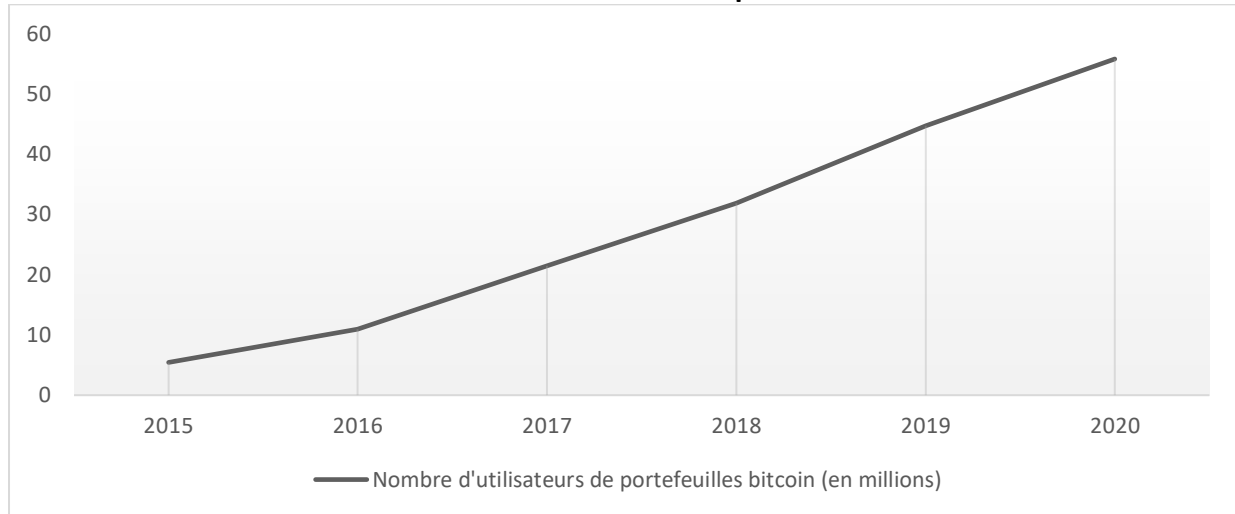
Cours du bitcoin sur les six derniers mois





On remarque en effet que les moyennes mobiles des deux cours suivent sensiblement les mêmes variations. L'ensemble du marché des cryptomonnaies est dirigé par les fluctuations du bitcoin, qui s'impose de plus en plus comme la devise digitale centrale.

Évolution du nombre d'utilisateurs de portefeuilles bitcoin



La demande en bitcoin est croissante. En effet, le nombre d'utilisateurs de portefeuilles bitcoin a été multiplié par 10 en 5 ans avec une croissance assez stable d'années en années. Une tendance qui reflète très bien celle du marché de la cryptomonnaie en général sur les cinq dernières années.

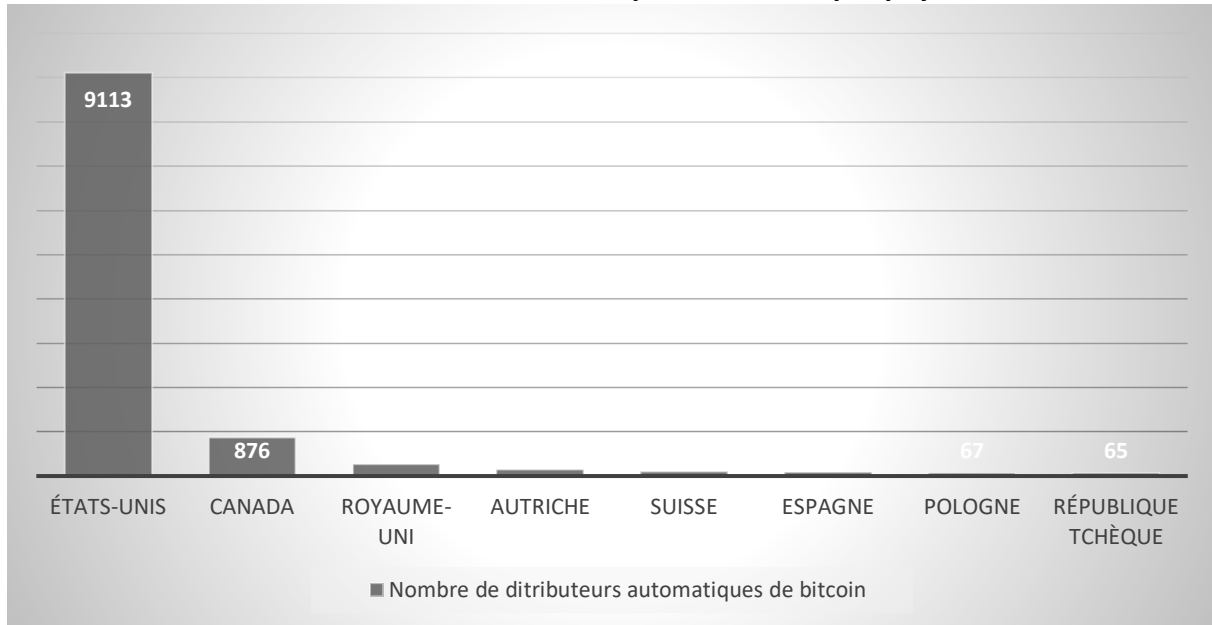
L'intérêt global pour la cryptomonnaie est monté en flèche en 2021, parmi les investisseurs mais aussi dans la culture populaire. Alors que le bitcoin a atteint un nouveau prix record de 66,992\$ en octobre, il est clair que les deux enjeux déterminants dans l'avenir des cryptomonnaies sont la réglementation et l'adoption de la cryptomonnaie institutionnelle.

Les législateurs du monde entier tentent d'établir des réglementations pour rendre la cryptomonnaie plus sûre pour les investisseurs et moins attrayantes pour les cybercriminels. En effet, une réglementation claire serait une victoire pour tout le monde car elle supprimerait un obstacle important, l'incertitude. Même si cela est très peu probable, une décision de l'autorité américaine d'interdire les transactions en cryptomonnaie sur son territoire, à l'image de la Chine récemment, ferait s'effondrer le marché. L'apport de sérénité ferait donc le plus grand bien.

Les grandes entreprises de nombreux secteurs se sont intéressées, voire ont déjà investi dans la blockchain en 2021. AMC a par exemple annoncé que le groupe serait en mesure d'accepter les paiements en bitcoin. De plus, des sociétés fintech comme Paypal ou Square permettent également le paiement en cryptomonnaies sur leur plateforme. Cependant, il manque encore une banque ou un grand détaillant qui pourrait réellement changer l'utilisation de ces nouvelles devises. En effet, il est clair que l'adoption du paiement en cryptomonnaies par Amazon aurait un impact considérable dans l'utilisation de celles-ci au quotidien et ajouterait beaucoup de crédibilité. Sans cela, payer en cryptomonnaies n'a pas de sens pour la majorité des gens et il faudra beaucoup de temps pour que dépenser des cryptomonnaies en biens et services deviennent une décision financière intelligente. Enfin, il est clair que plus les cryptomonnaies seront utilisées dans le monde réel, plus la demande et la valeur augmenteront.



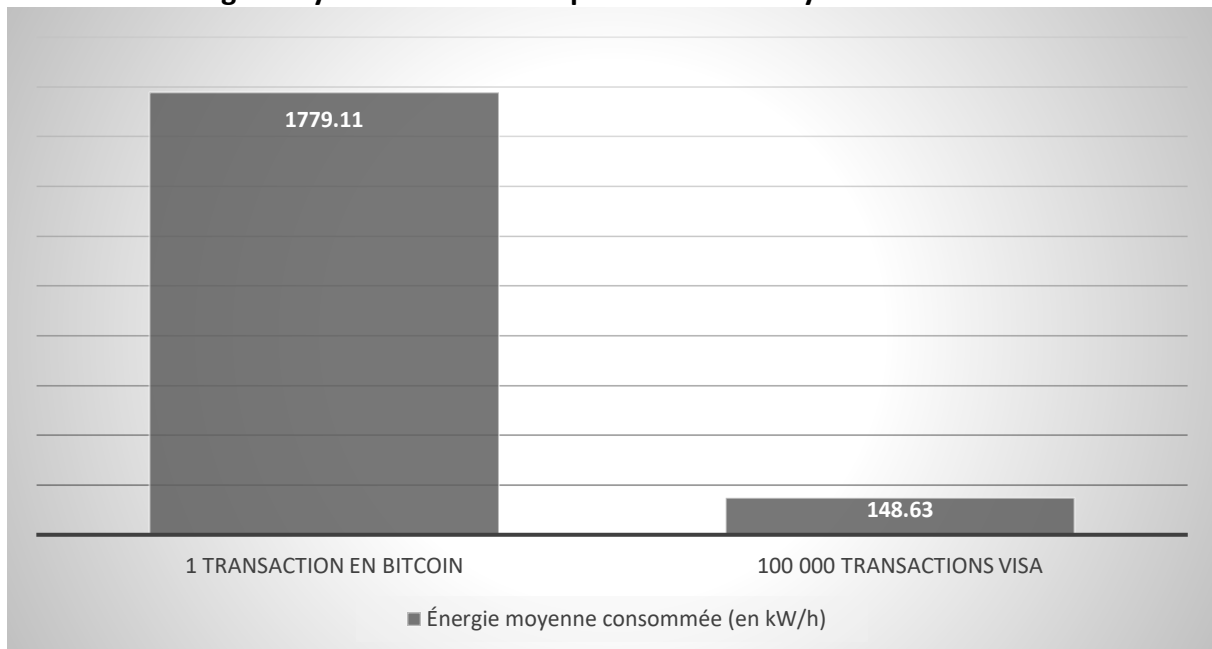
Nombre de distributeurs automatiques de bitcoin par pays en 2020



Si l'économie réelle du bitcoin est surtout développée en Amérique du Nord (plus de 10 000 distributeurs), elle commence à s'établir uniformément dans les différents pays d'Europe (une centaine de distributeurs par pays). Une bonne nouvelle pour le développement des cryptodevises dans l'économie réelle.

Cependant, les cryptomonnaies souffrent d'un problème économique majeur.

Énergie moyenne consommée par différents moyens de transaction



L'impact carbone d'une transaction en bitcoin équivaut à celui d'un million de transactions VISA. Or si la dimension RSE d'une société était encore un point bonus il y a quelques années, elle est aujourd'hui indispensable. Cependant, il n'y a guère d'espoir de diminuer cet impact énergétique. En effet, le principe même de la blockchain est basé sur une immense puissance de calcul informatique qui



nécessite énormément d'énergie. Ainsi, il est assez paradoxal pour une nouvelle technologie sensée révolutionner l'économie mondiale d'être bien plus polluante que les options utilisées actuellement.

De plus, la compensation environnementale n'est plus envisageable, il faut agir directement à la source de la pollution comme l'a montré très récemment la COP26. Un enjeu de taille à résoudre pour la cryptomonnaie si elle veut réellement s'imposer non seulement dans la finance traditionnelle mais surtout dans l'économie réelle.

IV. Analyse financière

Coinbase a généré pour la première fois des bénéfices en 2020 avec un résultat net de 108,3 millions de dollars. L'entreprise confirme en 2021 sa capacité à engranger de l'argent via ses activités (principalement via ses frais de transactions) en multipliant son résultat net par 30.

Profitant de l'intérêt croissant pour les cryptomonnaies, le groupe présente d'excellents résultats en 2021. En effet, Coinbase a nettement amélioré sa rentabilité en multipliant son EBITDA par 8 pour atteindre 3,8 milliards de dollars en 2021 et sa marge nette par 5 qui atteint 43,7%.

Période fiscale : Décembre	2020	2021
EBITDA¹	439,9	3838
EBIT¹	408,9	2820
Marge opérationnelle	32,0%	38,1%
Résultat net¹	108,3	3234
Marge nette	8,5%	43,7%
ROE	33,4	86,7
ROA	5,5	31,6
Earning per share²	1,40	13,3
Levier financier	3,8	-1,12
Capex¹	50,8	33,3

¹ USD en Millions ² USD

La marge opérationnelle de 38,1% en 2021 montre la solidité de l'activité de Coinbase. C'est en s'appuyant sur celle-ci que le groupe a su augmenter sa marge nette de 8,5% à 43,7% et donc sa capacité à dégager des bénéfices. Si l'écart entre ROE et ROA est toujours marqué, il l'est moins qu'en 2020. En effet, la ROE était presque 7 fois plus élevée que la ROA en 2020 alors qu'elle n'est que 3 fois plus élevée en 2021. La rentabilité de l'entreprise est donc encore majoritairement due à son endettement mais l'est de plus en plus à son activité. Or la rentabilité de l'activité de Coinbase est très forte. Cet écart montre donc, à l'image d'un Capex élevé, la volonté d'investir du groupe. Les revenus de la société croient si rapidement qu'un endettement important pour se développer n'est pas un problème. En effet, le levier financier en 2020 était à 3,8, ce qui pouvait sembler élevé mais qui ne l'était en réalité pas dans ce contexte. Coinbase a engrangé tellement de liquidités en 2021 que le levier financier est maintenant de -1,12.

La croissance de l'Earning per share (de 1,40 dollars en 2020 à 13,30 dollars en 2021) montre la capacité de Coinbase à redistribuer ses profits aux actionnaires. Cependant, tous les futurs profits seront investis dans l'entreprise pour financer le développement. Il ne faut donc pas s'attendre à des dividendes à court et moyen terme.

L'IPO de Coinbase le 14 avril 2021 sur le NASDAQ n'est pas passée inaperçue. En effet, il s'agissait de la plus grosse introduction en bourse de la high-tech depuis Facebook. L'action a ouvert la séance à 381\$, un niveau 52% plus élevé que son cours de référence. Cette entrée en bourse souligne la rareté



des actions Coinbase. D'abord, Coinbase est la seule plateforme d'échange de cryptomonnaies cotée en bourse. Ensuite, la société a été introduite en cotation directe, ce qui veut dire qu'il n'y a pas eu d'émission d'actions. Enfin, la classe des cryptomonnaies est une classe d'actifs assez indépendante des autres. Elle n'est donc pas fortement affectée dans le cas d'une crise économique mondiale. C'est d'ailleurs ce qu'il s'est passé avec la crise sanitaire. Ces trois facteurs combinés à l'engouement autour des cryptomonnaies et donc à la forte demande contribuent à la rareté des actions Coinbase.

V. SWOT

FORCES	FAIBLESSES	OPPORTUNITÉS	MENACES
<ul style="list-style-type: none">+ Engouement mondial des professionnels et des particuliers autour des cryptomonnaies ;+ Leader sans concurrent aux États-Unis ;+ Multiplie ses offres et ses activités ;+ Bon bilan et indicateurs financiers qui permettent d'investir dans des projets nouveaux et diversifiés ;+ A toujours joué le jeu de la transparence et des réglementations avec les institutions américaines ;+ Effet rareté de ses actions.	<ul style="list-style-type: none">– Marché extrêmement volatile;– Commissions très élevées par rapport aux concurrents, ce qui facilite l'apparition d'un nouvel acteur majeur ;– Divulgation régulière de données personnelles d'utilisateurs au fisc américain;– Pas de rémunération des actionnaires prévue prochainement ;– Focalisation sur le marché américain alors que le marché européen est prometteur.	<ul style="list-style-type: none">↑ Marché de la cryptomonnaie en forte croissance ;↑ Intégration croissante du marché cryptoactif dans le marché financier traditionnel ;↑ Nouvelles réglementations des institutions notamment américaines pour rassurer les investisseurs ;↑ Développement des cryptomonnaies dans l'économie réelle ;↑ Marché européen accessible et prometteur.	<ul style="list-style-type: none">↓ Mesures restrictives pour le développement des cryptomonnaies ;↓ Développement de gros concurrents vue l'attractivité du marché ;↓ Cyberattaques ;↓ Introductions en bourse de concurrents qui diminueraient l'effet rareté ;↓ Normes environnementales restrictives.

VI. Conclusion

Après les fortes corrections subies depuis les sommets de novembre, le cours se situe à un niveau historiquement bas. Aujourd'hui se présente donc comme un bon point d'entrée dans ce secteur marqué par une forte tendance haussière. À court terme, il faudra être à l'affût des actualités du secteur qui pourront faire grimper le cours avant de rapides corrections.



À long terme, l'analyse conseille également d'acheter. Le marché des cryptomonnaies est en pleine explosion et Coinbase en est un des principaux acteurs. Le groupe résout le problème majeur des cryptomonnaies, en échangeant. Les autres problèmes voulant être rapidement résolus par les différentes institutions, le marché et donc Coinbase semblent avoir de belles heures devant eux.