ANÁLISIS DE ACCIÓN · AGOSTO 2026

Coinbase cae 54% y recién ahora empieza a estar *cara*

Es la acción más votada de la comunidad esta semana y entiendo por qué, porque perdió más de la mitad de su valor en un año. Pero el negocio también se achicó. Perdió **359,5 millones** en el último trimestre y su propia guía dice que este que corre viene peor. Mi número da apenas **7% arriba** del precio de hoy.

TICKER	RECOMENDACIÓN	PRECIO OBJETIVO	PERFIL SUGERIDO
COIN	Mantener	USD 162	Agresivo
Nasdaq · CEDEAR en BYMA	Cíclica en el piso, no ganga	+7,3% sobre USD 150,94	Beta 3,36 · la más volátil que cubrí

Es un peaje, no una apuesta a bitcoin

Qué vende exactamente Coinbase y quién le pone la plata, para el que nunca la miró.

Empiezo por acá porque es lo que más confunde. **Coinbase no es bitcoin.** Es la empresa que cobra cuando vos comprás bitcoin. Es la mayor plataforma regulada de Estados Unidos para comprar, vender y guardar criptomonedas, y gana plata de cuatro maneras distintas.

La primera es la **comisión por operar**, que es lo obvio. Le cobra caro al minorista y barato al institucional. La segunda ya no es tan obvia y hoy es casi tan grande, son las **stablecoins**. Coinbase distribuye USDC, la moneda digital atada al dólar, y se queda con el rendimiento que generan las reservas que respaldan esos dólares. Le entraron 292 millones por eso en el trimestre, sin que nadie tenga que operar nada.

La tercera es la **custodia institucional**, que es el negocio más aburrido y el mejor. Cuando BlackRock lanzó su ETF de bitcoin, los bitcoins de verdad quedaron guardados en Coinbase. Custodia 9 de los 11 ETF de bitcoin de Estados Unidos y 8 de los 9 de ethereum, más del 80% de esos activos. La cuarta son los **derivados**, vía Deribit, que compró en 2.900 millones y es el mayor mercado de opciones cripto del mundo.

De dónde salieron los 1.154 M de ingreso neto del segundo trimestre de 2026. Agrupé staking (83,3 M) con intereses (66,1 M), e institucional (100,1 M) con otros transaccionales (47,4 M), para que se lean las cinco barras. Fuente: 10-Q del Q2 2026 vía StockTitan y comunicado de Coinbase del 30 de julio.

> Fijate el dato que resume todo. **El 88% del ingreso neto ya no viene de operar bitcoin al contado**, y el bitcoin solo explica el 12% del total. Coinbase pasó de ser una casa de cambio a ser infraestructura financiera.

02 · EL TRIMESTRE

Pierde plata, y lo que viene es peor

Resultados del trimestre cerrado el 30 de junio de 2026, reportados el 30 de julio.

1.220 M

INGRESOS Q2 2026 · USD

−18%

CONTRA EL MISMO TRIMESTRE DE 2025

−359,5 M

RESULTADO NETO, CONTRA +1.430 M UN AÑO ATRÁS

+207,8 M

EBITDA AJUSTADO, 14° TRIMESTRE POSITIVO

El trimestre falló por los dos lados. El consenso esperaba una pérdida de 0,17 dólares por acción e ingresos de 1.300 millones. Reportó **−1,36 y 1.220 millones**. Contra el trimestre anterior la facturación cayó 14%.

Ahora, hay que separar de dónde sale esa pérdida. La pérdida **operativa** fue de 113,5 millones. La pérdida **neta** de 359,5 millones es tres veces más grande porque incluye la caída de valor de las criptomonedas que Coinbase tiene en su propio balance. Desde 2024 la contabilidad la obliga a marcarlas a precio de mercado contra resultados, así que el número GAAP exagera el ciclo en las dos direcciones. En 2024 esa misma regla le infló las ganancias.

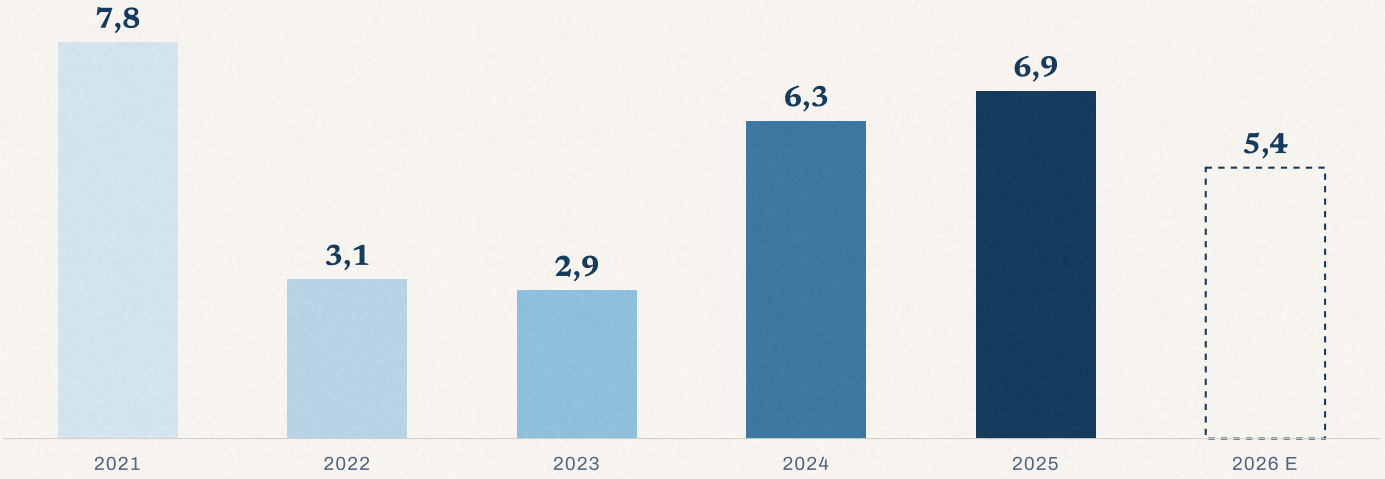
Por eso miro el EBITDA ajustado, que saca ese ruido y quedó en **207,8 millones positivos**, el decimocuarto trimestre seguido. La operación no está rota. Está achicándose.

> Acá está el dato que no salió en los titulares. Para este trimestre la empresa guía suscripción y servicios entre **500 y 580 millones, contra un consenso de 634**. Es un recorte del 15% en la parte del negocio que se supone estable, no en la cíclica.

Esta empresa no crece, respira con el bitcoin

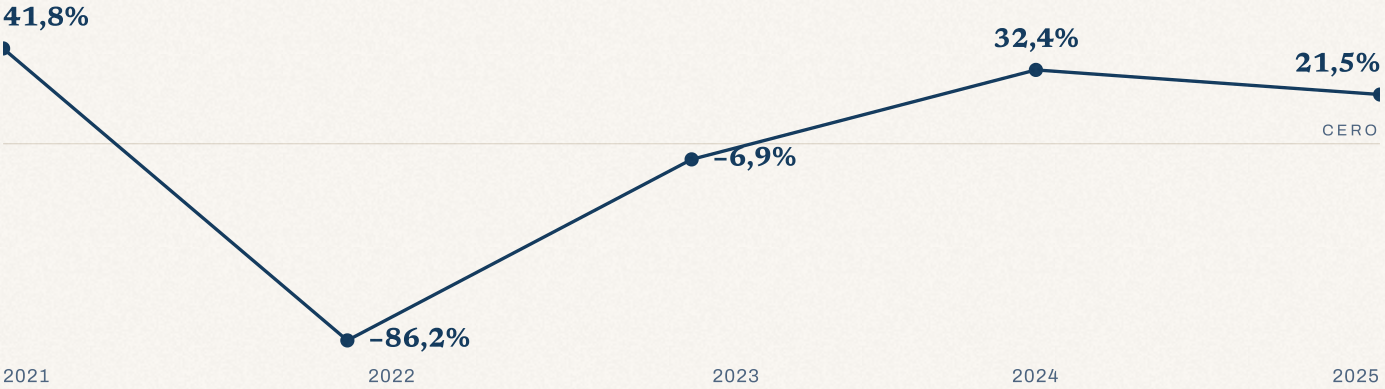
Cinco ejercicios de facturación y de margen, que es donde se ve el ciclo completo.

Si mirás un solo gráfico de este informe, que sea este. Facturó 7.837 millones en 2021, **2.927 en 2023** y volvió a 6.883 en 2025. No crece todos los años, sube y baja con el precio de las cripto.



Ingresos anuales en miles de millones de dólares. La última barra, punteada, es el consenso para 2026, un 22,2% abajo de 2025. Fuente: stockanalysis.com.

El margen bruto se mantuvo entre 80% y 86% todos los años, o sea que **el problema nunca fue el costo, siempre fue el volumen**.



Margen operativo anual en porcentaje. En los últimos doce meses cerrados en junio de 2026 cayó a 7,4%. Fuente: stockanalysis.com, 14-ago-2026.

El bitcoin está cerca de **63.550 dólares y llegó a 126.000 en octubre de 2025**. Cayó a la mitad, y ahí está la explicación de todo lo demás.

Gana mercado mientras pierde plata

Las dos columnas enfrentadas. Ninguna de las dos está maquillada.

Fortalezas

Gana participación en la caída

10,3% del volumen global de cripto, récord histórico y tercer trimestre seguido de máximo. Se está quedando con mercado justo cuando el mercado se achica.

La mitad del negocio ya no depende de que operes

Suscripción y servicios es el 48% del ingreso neto. USDC, custodia, staking y Coinbase One, que pasó el millón de suscriptores pagos.

Es el custodio del dinero institucional

9 de 11 ETF de bitcoin y 8 de 9 de ethereum en Estados Unidos. Más del 80% de esos activos. Eso no se cambia de proveedor por precio.

Balance sólido y recompra activa

8.790 millones de caja contra 6.670 de deuda, o sea 2.120 millones de caja neta. Ya devolvió más de 2.000 millones en recompras.

Debilidades

La propia guía avisa que sigue cayendo

Suscripción y servicios entre 500 y 580 millones contra 634 de consenso. Y el transaccional iba en 130 millones al 26 de julio.

La racha de EBITDA positivo está en riesgo

Con el punto medio de su propia guía me da alrededor de 40 millones para este trimestre, contra 207,8 del anterior. Es mi cuenta, no la de ellos.

Wall Street está recortando rápido

El consenso de ganancias para 2026 y 2027 se cortó 41% y 33% en apenas treinta días. Los precios objetivo todavía no terminaron de bajar.

Beta 3,36

Se mueve más de tres veces lo que se mueve el mercado. Es la acción más volátil que cubrí hasta ahora, sin ninguna cerca.

QUÉ MIRO PARA CAMBIAR DE OPINIÓN

El EBITDA ajustado del trimestre que cierra en septiembre. Si sale claramente positivo a pesar de la guía floja, significa que el piso operativo es más alto de lo que parece y ahí la acción es una compra, no un mantener. El segundo dato es el saldo promedio de USDC en la plataforma, que hoy está en 20.000 millones. Esa línea le entra 292 millones por trimestre casi sin costo. Si sigue creciendo con el bitcoin planchado, la tesis estructural se confirma sola. Si cae, Coinbase vuelve a ser una casa de cambio cíclica y nada más.

05 · VALUACIÓN

Cómo se valúa algo que hoy pierde plata

Tres métodos ponderados sobre cifras normalizadas, porque las de hoy no sirven.

Acá hay un problema técnico que conviene explicar. Coinbase va a cerrar 2026 con pérdida, así que no hay ganancia contra la cual medir el precio. Y valuar una empresa cíclica con las ganancias del piso es el error clásico, igual que valuarla con las del pico. En 2024 ganó 9,48 dólares por acción y en 2026 va a perder cerca de 2. Ninguno de los dos números sirve.

Por eso valúo con cifras **normalizadas de mitad de ciclo**. Tomo el EBITDA ajustado de 2024 (3.300 M), el de 2025 (2.800 M) y mi estimación para 2026 (850 M), promedio y redondeo a **2.400 millones**. Sobre esa base corro los tres métodos.

MÉTODO	SUPUESTO	VALOR POR ACCIÓN	PESO
EV / EBITDA ajustado	18x sobre 2.400 M normalizados	USD 172	40%
P/E sobre ganancias normalizadas	38x sobre EPS de 4,22	USD 160	30%
Comparables por EV / ventas	5,5x sobre 6.800 M de ingreso neto	USD 150	30%

PRECIO OBJETIVO PONDERADO · 12 MESES

USD 162

UPSIDE SOBRE USD 150,94

+7,3%

USD 162

Mi precio objetivo, ponderando los tres métodos

USD 195,52

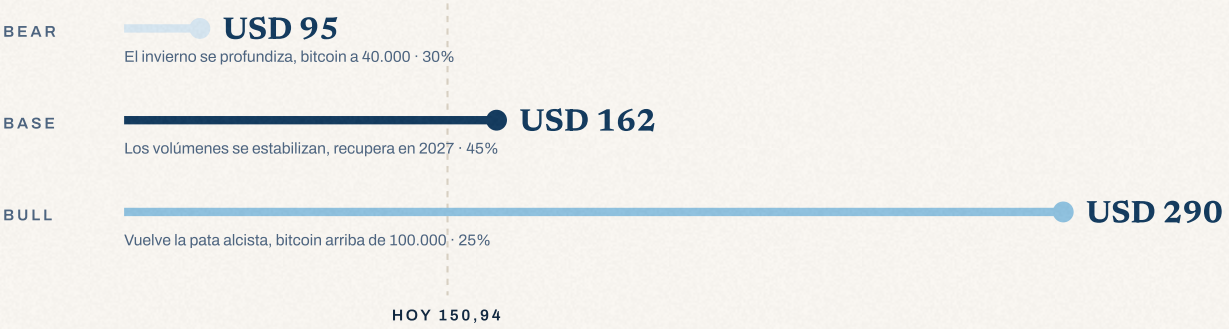
Consenso de 34 analistas, un 17% arriba de mi número

4,3%

Rendimiento de flujo de caja libre, mi control de cordura

No hay descuento de flujos completo. Con un negocio cuyo flujo depende del precio del bitcoin, un DCF daría falsa precisión, así que lo reemplacé por el rendimiento de flujo de caja libre, 1.710 M sobre una capitalización de 39.820 M. Mi objetivo queda 17% abajo del consenso porque asumo una recuperación de volúmenes más lenta que la calle, y porque el consenso todavía está bajando. Ojo que los objetivos publicados varían muchísimo según el proveedor, de 195,52 a 345. Uso stockanalysis.com por consistencia con el resto de mis informes.

El riesgo es enorme y el premio también



Precio por acción a 12 meses en cada escenario. Las probabilidades son mías, no de consenso. El bear de 95 coincide con el objetivo más bajo de la calle. El máximo de las últimas 52 semanas fue 402,16, o sea que ni el escenario alcista vuelve ahí.

Ponderando los tres escenarios me da **174 dólares**, arriba de mi base de 162. Eso pasa porque la distribución está sesgada hacia arriba, que es lo típico de una cíclica cerca del piso. Es el mejor argumento a favor de la acción y quiero que quede dicho con todas las letras.

Pero mirá la distancia entre 95 y 290. **Esta acción puede perder un tercio o duplicar, y las dos cosas son razonables.** Por eso lo que importa acá no es tanto si la comprás, es cuánto. Con beta 3,36 no puede ser una posición grande, y menos si es tu primer paso fuera del plazo fijo.

Cómo comprarla desde Argentina

El camino simple es el **CEDEAR de COIN en BYMA**, que cotiza en pesos y lo comprás desde cualquier bróker local. El ratio es de 27 CEDEAR por acción, así que para sacar el precio justo en pesos dividís la cotización de Nueva York por 27 y multiplicás por el dólar contado con liquidación. La otra opción es la acción directa si tenés cuenta afuera.

Y una aclaración que para mí es la más importante de todo el informe. **El CEDEAR de COIN no es un CEDEAR de bitcoin.** Si lo que querés es exposición al bitcoin, comprá bitcoin o un instrumento que siga al bitcoin. Coinbase correlaciona pero no replica, y puede caer con el bitcoin quieto si pierde volumen o si le achican el margen del USDC.

> El ratio 27:1 sale del listado de CEDEARs de BYMA de junio de 2026 y **no lo pude confirmar contra la página del emisor**, que rebotó. Cambia con los ajustes societarios, reconfirmalo con tu bróker antes de operar.

CONCLUSIÓN

Ya cayó mucho, pero todavía no está barata

Entiendo perfecto por qué la votaron. Bajó 54% en un año y está a menos de 8% de su mínimo de 52 semanas. Cuando algo cae tanto, la cabeza dice oportunidad.

El problema es que el negocio cayó junto con la acción. Perdió **359,5 millones** en el trimestre, su propia guía dice que este viene peor, y el consenso de ganancias se recortó 41% en treinta días. Mi objetivo ponderado da **162 dólares**, apenas 7,3% arriba. Eso no es un descuento, es un precio razonable para un negocio que se achicó.

Ahora, la parte buena es real. Gana participación de mercado en plena caída, la mitad de su facturación ya no depende de que vos operes, custodia el 80% del dinero institucional de los ETF y tiene 2.120 millones de caja neta. Si el ciclo cripto vuelve, esta acción se duplica. Por eso no la vendo.

Mi postura es mantener. Si no la tenés y te tienta, que entre chica, como parte de una cartera diversificada y nunca como apuesta única. Con beta 3,36 el dimensionamiento importa más que el momento de entrada. Si querés que veamos cuánto tiene sentido en tu caso, escribime.

¿LO CHARLAMOS?

+54 9 11 3689 9665

Material informativo de Marcos Michaluk, Finanzas con Marcos. No constituye recomendación personalizada de inversión ni oferta de compra o venta. La información proviene de fuentes públicas consideradas confiables y puede contener errores o desactualizarse. Las proyecciones son estimaciones y los resultados pasados no garantizan rendimientos futuros. Invertir en acciones implica riesgo de pérdida de capital. Considerá tu perfil de riesgo antes de invertir.