글로벌 인터넷 (비중 확대)

2022.1.3

게임사의 P2E 시장 진격, 밸류에이션 확장 국면 진입

정용제, CFA yongjei.jeong@miraeasset.com

글로벌 게임사의 P2E 시장 진격

일본 스퀘어에닉스, 신년사에서 블록체인 게임, NFT 시장 진출 언급

- 스퀘어에닉스는 파이널판타지로 대표되는 전통 중앙화 게임사. 탈중앙화 언급은 획기적
- 지난주 한국 넷마블도 블록체인 게임 개발사 아이템게임즈 인수 협상 중 보도
- 넷마블은 이미 자회사 '잼시티'에 블록체인 부서 신설. 또한 '챔피언스:어센션' 공개
- 유비소프트는 12월초 '고스트리콘'에 테조스 기반 NFT 플랫폼 '쿼츠' 공개
- 이외에도 EA, 징가 등 글로벌 주요 게임사도 NFT 시장 진입 고려 중

게임사의 코인, NFT 도입 확대. 모바일 게임에 이은 밸류에이션 확장 국면 재진입

게임사의 코인, NFT 등 P2E 컨셉 도입은 필수적. 장기 성장성 확대 요인

- 코로나19가 촉발한 게임 시장 성장은 P2E (코인, NFT)와 결합으로 중장기 성장성 확대
- P2E가 결합되면 기존 유저 (진성)외 신규 유저 확보, 유저의 플레이 시간 확대 가능
- 이는 게임이 확보 가능한 유저당 총가치 (LTV) 증가로 장기 지속성&성장성에 기여
- 대표적으로 PC 리니지가 해당. 월정액 게임 테두리 안에서 유저간 각종 자원 교환
- 이러한 자원의 교환 (아덴, 물약, 시간 등)의 교환이 이루어지며 게임의 장기 생존 가능

결국 P2E (코인, NFT)의 적용으로 모바일 게임에 이은 밸류에이션 확장 국면 재진입

- 글로벌 게임 시장은 스마트폰의 보급 확대로 인한 사용자 증가로 가파른 상승세 기록
- 2015년 이후로는 모바일 게임의 하드코어화로 인한 ARPU 상승이 글로벌 성장을 주도
- 그러나 최근 게임 시장은 코로나19 변수 제외시 저성장 국면 진입. 2021년 +1% YoY
- 이에 P2E의 적용을 통한 해법은 글로벌 게임 시장의 신규 성장 동력으로 작용 가능
- 장기적으로 플랫폼화 (메타버스) 나타나며 신규 유저 및 매출원 (ex. 광고) 확보 예상

전통 게임사의 부침은 지속 P2E 생태계 게임사에 주목

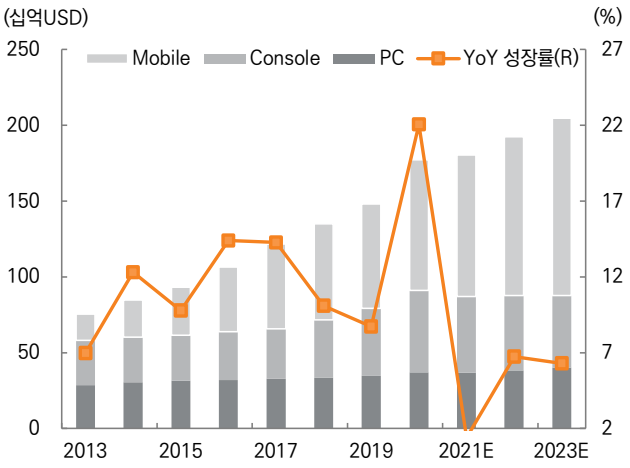
글로벌 게임사의 수익 모델 대전환 전망. 전통 게임 모델 대비 P2E 컨셉 게임사에 주목

- 전통 게임사는 수익모델 변경으로 단기 부침 전망. 기존 유료화 모델 지속성 하락
- 코인, NFT의 도입은 중앙화된 수익모델 (ex. 아이템 판매)를 사용자에게 이전하는 격
- 특히 전통 게임사는 대부분 게임 판매에 상당 부분 의존. 라이브서비스에 아직 미적합
- 이에 P2E로 전환시 장기 성장성 강화에도 단기적인 수익모델 악화 가능성은 존재

글로벌 게임사 중 로블록스 (RBLX US)에 주목. 게임 플랫폼화로 장기 성장성 확보

- 로블록스는 블록체인 기반은 아님. 그러나 창작자 수익 배분 (30%)으로 플랫폼화 성공
- 'Lua' 기반 개발 편의성으로 개발자 진입 지속. 11월 10.5백만명 확보 (4Q20 8백만명)
- 최근에는 게임뿐 아니라 소셜미디어, 동영상으로 침투 시장 확대. 장기 성장 요인
- 최근 주가 상승으로 2022년 PSR 19배로 상승. 11월 지표 부진으로 단기 주가 횡보
- 그러나 개발자 생태계 확대와 신규 시장 침투에 따른 장기 성장성은 유효

그림 1. 글로벌 게임 시장 전망



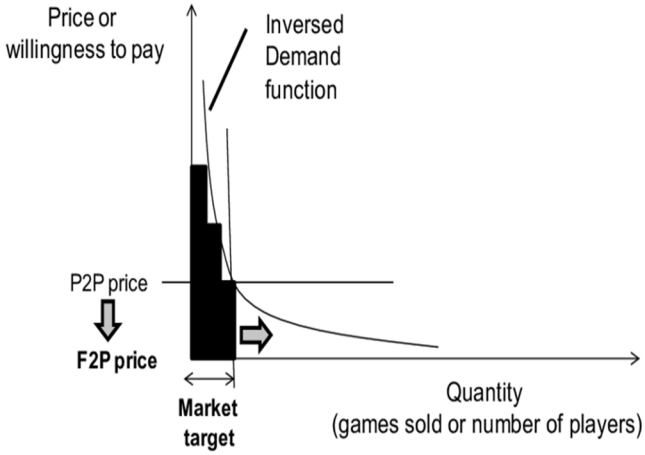
자료: 뉴주, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 유비소프트 NFT 플랫폼 '쿼츠'



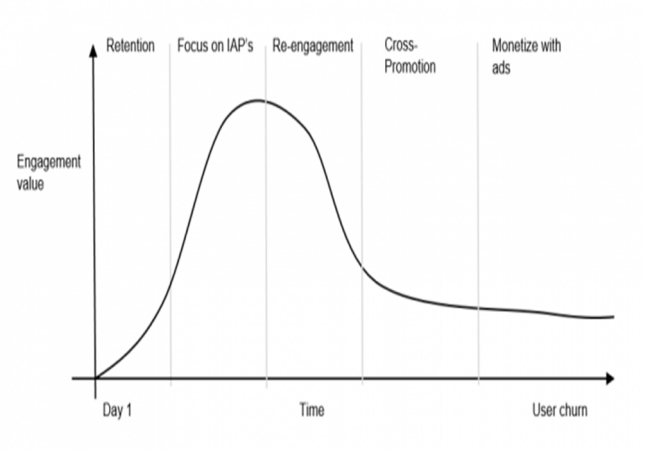
자료: 유비소프트, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. P2P와 F2P 수익모델의 함수



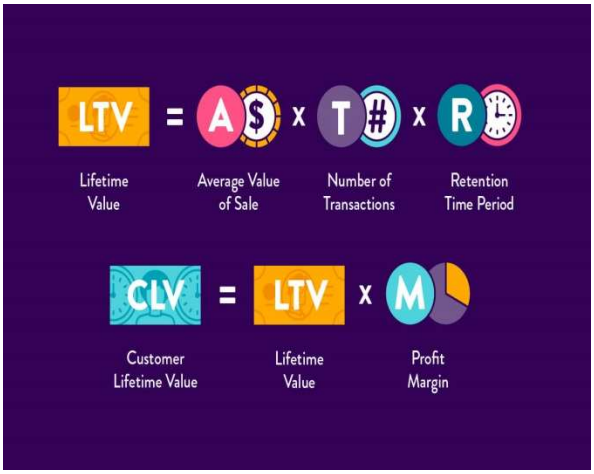
자료: ResearchGate, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. F2P 모델의 사용자 LTV (Life Time Value)



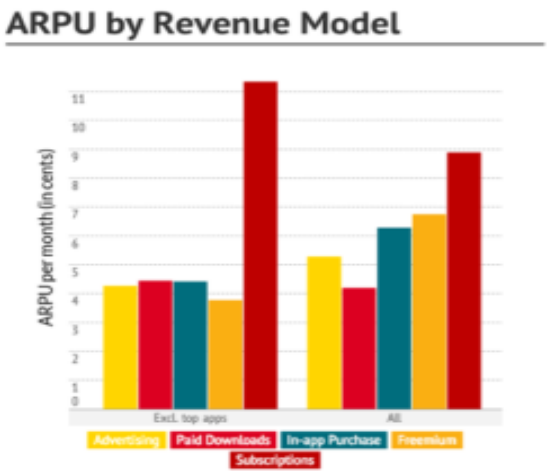
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. LTV의 정의



자료: CleverTap, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 모바일 앱의 주요 수익원별 ARPU



자료: Apptentive, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.