

게임

시프트업 상장이 다가온다

시프트업 실적 전망 및 밸류에이션

24F 매출액 2,450억원(+46% YoY), 영업이익 1,760억원(+59% YoY)을 기록할 전망이다. 니케 매출액은 1,730억원(+6% YoY), 스텔라 블레이드(4월 출시) 매출액은 720억원을 기록할 것이다. 니케는 2주년 업데이트 효과가 더해지며 상반기보다 좋은 하반기 성과가 기대된다. 스텔라 블레이드 올해 판매량으로는 180만장을 가정한 다. 25년에는 니케 중국 성과가 이어지며 성장을 이어나갈 수 있을 전망이다.

1) 국내 대부분의 상장 게임사와 달리 One IP 리스크가 없는 점, 2) 서브컬처 장르 게임에 대한 차별화된 개발력, 3) 스텔라 블레이드 흥행으로 입증한 멀티플랫폼 개발력을 고려 시 꾸준한 신작 성과로 오랜기간 견조한 성장을 지속해온 일본 게임사 수준의 밸류에이션 부과가 적합하다고 판단한다.

닌텐도, 넥슨, 반다이남코, 코나미, 사이버에이전트의 12MF 평균 P/E 25배를 당사 예상 실적에 대입한 적정 시가총액은 3.5조원(24년)~4.5조원(25년)이다. 공모가 밴드 기준 시가총액 2.7조~3.5조원은 부담스러운 수준은 아니라는 판단이다.

회복세가 뚜렷한 글로벌 게임 업황

24년 이후 게임 시장 회복세가 나타나고 있다. 글로벌 게임 시장은 이용자 측면의 Q(체류시간) 정상화에, 콘텐츠 공급 측면의 Q(신작 수) 감소가 더해지며 22~23년 부진한 시기를 보냈다. 1) 리오프닝 이후의 개발 기간 정상화, 2) 생성 AI 도입에 따른 생산성 향상으로 24~25년 글로벌 게임 시장 성장률이 가속화될 전망이다.

국내 역시 23년 역성장을 끝으로 시장 회복이 나타나고 있다. 게임사 전반이 인건비 절감에 따른 1분기 실적 서프라이즈를 시현했다. 인건비 절감은 1) 개발자 전반 임금 상승세 둔화, 2) 보수적인 채용 기조, 3) AI 도입 본격화 영향에 기인한다. 인건비 절감 중심의 이익 서프라이즈는 하반기, 25년 이후까지 이어질 가능성이 높다.

서브컬처 장르의 약진. 중국 개방 지속

일본뿐만 아니라 국내와 중국에서까지 서브컬처 게임의 인기가 지속적으로 높아지고 있다. 니케, 붕괴: 스타레일, 블루아카이브는 올해 출시 게임이 아님에도 국내 MAU가 상승 중이다. 니케 국내 매출액은 YoY 상승세가 나타나는 중이다. 중국 게임 시장 내 서브컬처 게임 매출 성장률은 20% 이상을 상회하고 있는 것으로 추정된다.

외자 판호가 연속적으로 발급되기 시작하면서 국내 게임사들의 중국 진출은 이전보다 나아진 상황이다. 다만 중국에서 성과까지 보여준 게임은 던전앤파이터M, 메이플스토리M, 신석기시대 정도다. 이들은 PC 게임으로 오랜기간 쌓아온 IP 인지도가 흥행을 견인한 경우다. 중국에서 커지는 서브컬처 게임에 대한 인기를 고려할 때 니케 중국 흥행도 기대되는 부분이나 검열에 대한 부분은 지켜볼 필요가 있다.

CONTENTS

I. 시프트업 상장	3
실적 전망 및 밸류에이션	3
회사 개요	5
공모개요	7
II. 글로벌 게임 시장	8
회복기에 접어들고 있는 시장	8
글로벌 밸류에이션 현황	10
III. 서브컬처 장르 약진	11
국내, 중국 등 인기 가속화	11
장기 라이프사이클을 증명 중	12
IV. 중국 성과 가능성	13
2014~2023년 중국 모바일 시장 트렌드 변화	13
2024년 상반기 현황	16
국내 게임사 가능성은?	17

I. 시프트업 상장

실적 전망 및 밸류에이션

시프트업은 24F 매출액 2,450억원(+46% YoY), 영업이익 1,760억원(+59% YoY)을 기록할 전망이다. 니케 매출액은 1,730억원(+6% YoY), 스텔라 블레이드(4월 출시) 매출액은 720억원을 기록할 것이다. 니케는 2주년 업데이트 효과가 더해지며 상반기보다 좋은 하반기 성과가 기대된다. 스텔라 블레이드 올해 판매량으로는 180만장을 가정한다. 25년에는 니케 중국 성과가 이어지며 성장을 이어나갈 수 있을 전망이다.

1) 국내 대부분의 상장 게임사와 달리 One IP 리스크가 없는 점(니케, 스텔라 블레이드 IP 보유), 2) 게임 산업 내 고성장 중인 서브컬처 장르 게임에 대한 차별화된 개발력, 3) 스텔라 블레이드 흥행으로 입증한 멀티플랫폼 개발력을 고려 시 꾸준한 신작 성과로 오랜기간 견조한 성장을 지속해온 일본 게임사 수준의 밸류에이션 부가가 적합하다고 판단한다.

닌텐도, 넥슨, 반다이남코, 코나미, 사이버에이전트의 12MF 평균 P/E 25배를 당사 예상 실적에 대입한 적정 시가총액은 3.5조원(24년)~4.5조원(25년)이다. 공모가 밴드 기준 시가총액 2.7조~3.5조원은 부담스러운 수준은 아니라는 판단이다.

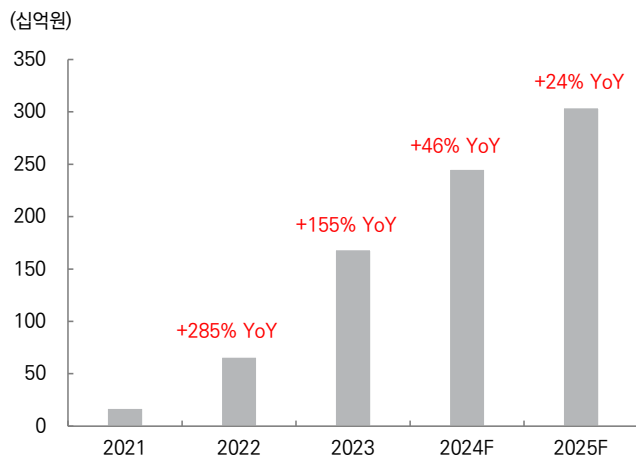
표 1. 시프트업 연간 실적 전망

(십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	17	66	169	245	304
(% YoY)		285%	155%	46%	24%
니케		36	164	173	272
Global		36	164	173	163
China					110
스텔라 블레이드				72	32
데스티니 차일드	16	10	4	0	0
기타	1	1	0	0	0
영업비용	36	48	58	69	79
(% YoY)		32%	20%	20%	15%
영업이익	-19	18	111	176	225
(% YoY)		흑전	508%	59%	28%
영업이익률	-111%	28%	66%	72%	74%
지배주주순이익	-19	-7	107	141	180
순이익률	-108%	-11%	63%	57%	59%
P/E 25배 대입 시 시총			2,667	3,527	4,498

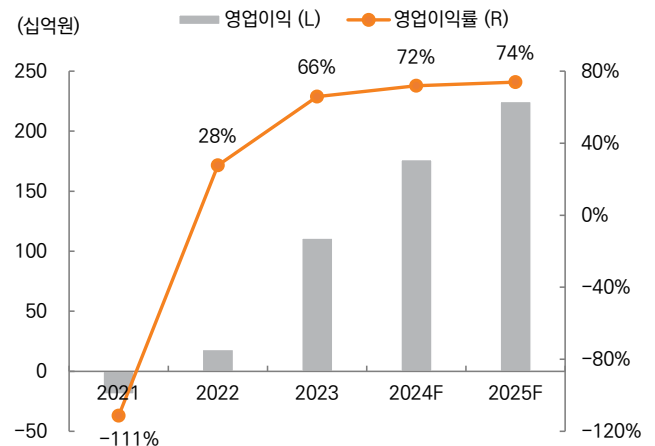
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 시프트업 연간 매출액 전망



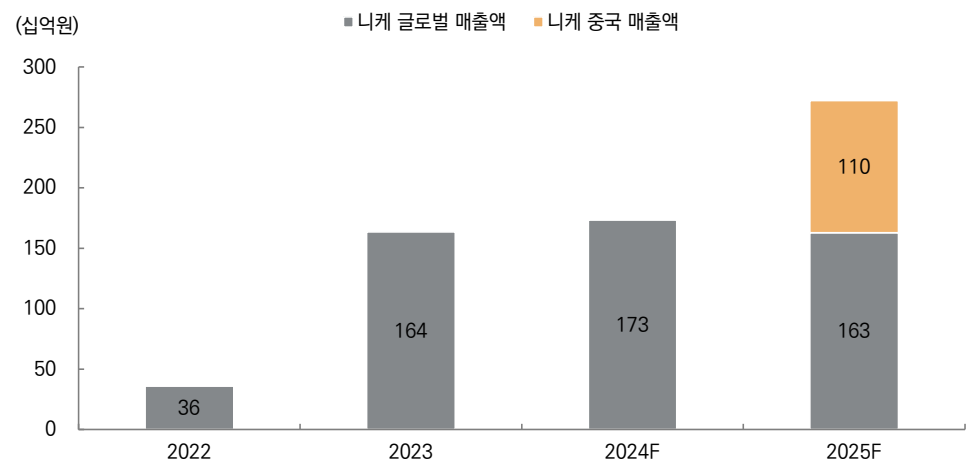
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 시프트업 연간 영업이익, 영업이익률 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 3. 니케 연간 매출액 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

회사 개요

시프트업은 게임 개발을 주사업으로 영위하는 글로벌 게임 회사로 2013년 설립됐다. 27년 이상의 경력을 보유한 업계 최고의 아트 디렉터이자 일러스트레이터인 김형태 대표가 회사를 이끌고 있다. 동사는 서브컬처 장르 게임 개발에 강점을 지니고 있으며 최근에는 콘솔 게임 개발력도 흥행 성과로 입증하고 있다.

2016년 국내 출시한 데스티니 차일로 인지도를 높였고, 2022년 11월 출시된 니케가 글로벌 흥행에 성공하며 동사의 빠른 성장을 이끌었다. 니케는 출시 이후 국내, 일본, 대만 등 주요 국가에서 매출 1위를 차지했다. 2024년 4월에는 AAA급 콘솔 신작 스텔라 블레이드의 글로벌 흥행에 성공하며 플랫폼을 가리지 않는 개발력을 입증하고 있다.

표 2. 회사 주요 연혁

일자	내용
2018년 12월	〈데스티니 차일드〉 모바일 버전 글로벌 출시(140개국)
2019년 03월	신작 〈스텔라 블레이드〉 티저 공개(GDC)
2019년 04월	신작 〈승리의 여신: 니케〉, 〈스텔라 블레이드〉 개발 공식 발표
2019년 09월	〈데스티니 차일드〉 게임 서비스 직접 서비스로 이관
2020년 11월	〈다펜스워: 데스티니차일드〉 글로벌 출시
2021년 09월	신작 〈스텔라 블레이드〉 트레일러 공개(PlayStation Showcase 2021)
2022년 04월	SHIFT UP JP 일본 소재 법인 청산(2020년 2월 설립)
2022년 07월	기업가치 1조원 달성에 따른 유니콘 기업 등극
2022년 11월	〈승리의 여신: 니케〉 모바일 버전 글로벌 출시(153개국) 매출 기준 한국, 일본 양대 마켓 1위, 대만 iOS 1위, 북미 구글플레이스토어 3위 달성
2022년 11월	사우디아라비아 투자청(MISA)과 게임부문 협력 및 해외 진출을 위한 협업을 위한 MOU 체결
2023년 02월	〈승리의 여신: 니케〉 ‘아시아 태평양 어워즈 2022’ 최고의 글로벌 인기게임 선정
2023년 03월	〈승리의 여신: 니케〉 대만 바하무트 게임어워드 ‘최고 인기 모바일게임’ 동상 수상
2023년 09월	〈승리의 여신: 니케〉 중국 모바일/PC 퍼블리싱 계약 체결(Proxima Beta Pte. Limited)
2023년 09월	〈데스티니 차일드〉 모바일/PC 국내외 서비스 종료
2023년 10월	신작 〈스텔라 블레이드〉 퍼블리싱 계약 체결(Sony Interactive Entertainment, LLC.)
2023년 11월	〈승리의 여신: 니케〉 2023년 대한민국 게임대상, 우수상 및 기술창작상 캐릭터부분 수상
2024년 02월	신작 〈스텔라 블레이드〉 PlayStation ‘State of Play’ 참가, 신규 트레일러 및 출시일(2024년 4월 26일) 공개. 디지털 버전 사전 예약 주문 시작
2024년 03월	신작 〈스텔라 블레이드〉 2024년 3월 29일 데모버전 공개
2024년 04월	신작 〈스텔라 블레이드〉 2024년 4월 26일 글로벌 출시 미국, 영국, 캐나다, 독일, 이탈리아, 일본, 프랑스, 브라질 PlayStation store 판매량 1위 달성

자료: 전자공시, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 5% 이상 주주 현황

(주)

주주명	소유주식수	지분율
김형태	22,661,370	44.63
ACEVILLE(텐센트)	20,327,370	40.03

자료: 전자공시, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 승리의 여신: 니케



자료: 본인 화면, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 스텔라 블레이드



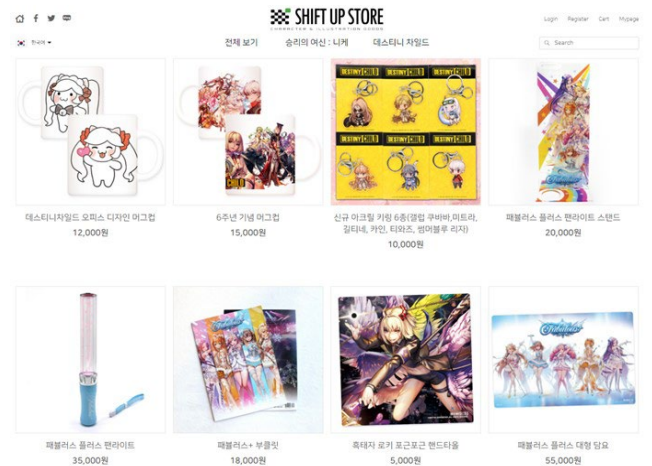
자료: 시프트업, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 데스티니 차일드



자료: 시프트업, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 시프트업 스토어



자료: 시프트업, 미래에셋증권 리서치센터

공모개요

시프트업의 희망 공모가 범위는 47,000원~60,000원이고 총 공모 주식 수는 725만주다. 공모금액 범위는 3,407억원~4,350억이다. 밴드 기준 시가총액은 2.7조~3.5조원이다. 수 요예측 일정은 6월 3일~27일, 청약 기일은 7월 2일~3일, 납입기일은 7월 5일이다.

현재 주식 수는 5,077만주로 공모 이후 주식 수는 5,802만주다. 공모주 비중은 12.5%로 유통 물량이 적은 편에 속한다. 공모 자금은 니케, 스텔라 블레이드 IP 확장(1,320억원), 신작 개발(1,010억원), 설비 구축(960억원), AI 역량 강화(70억원) 등에 활용될 예정이다.

표 4. 모집 또는 매출 조건

항목	내용	
모집 또는 매출주식의 수	-	보통주 7,250,000주
주당 모집가액 또는 매출가액	예정가액	47,000원
모집총액 또는 매출총액	예정가액	340,750,000,000원
기관투자자 청약기일	개시일	2024년 07월 02일
	종료일	2024년 07월 03일
일반투자자 청약기일	개시일	2024년 07월 02일
	종료일	2024년 07월 03일
납입기일	-	2024년 07월 05일

자료: 전자공시, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 주식의 총수 현황

(주)

	보통주식	우선주식	합계
I. 발행할 주식의 총수	1,000,000,000		
II. 현재까지 발행한 주식의 총수	50,775,720	14,784,090	65,559,810
III. 현재까지 감소한 주식의 총수	-	14,784,090	14,784,090
IV. 발행주식의 총수 (II-III)	50,775,720	-	50,775,720
V. 자기주식수	-	-	-
VI. 유통주식수 (IV-V)	50,775,720	-	50,775,720

자료: 전자공시, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 자금의 사용 목적

(십억원)

세부내역	24년	25년	26년	27년	합계
〈니케 IP〉콘텐츠 개발 및 신규 지역 확장	15	16	17	18	66
〈스텔라 블레이드 IP〉IP 확장: DLC, 확장팩, 시리즈화 등	15	16	17	18	66
프로젝트 〈Project Witches〉 등 신작 개발 및 IP 매입	15	16	34	36	101
AI 등 자체 개발 역량 강화	1	2	2	2	7
개발 인력 증가에 따른 근무 환경(사옥 등) 구축	-	29	29	39	96

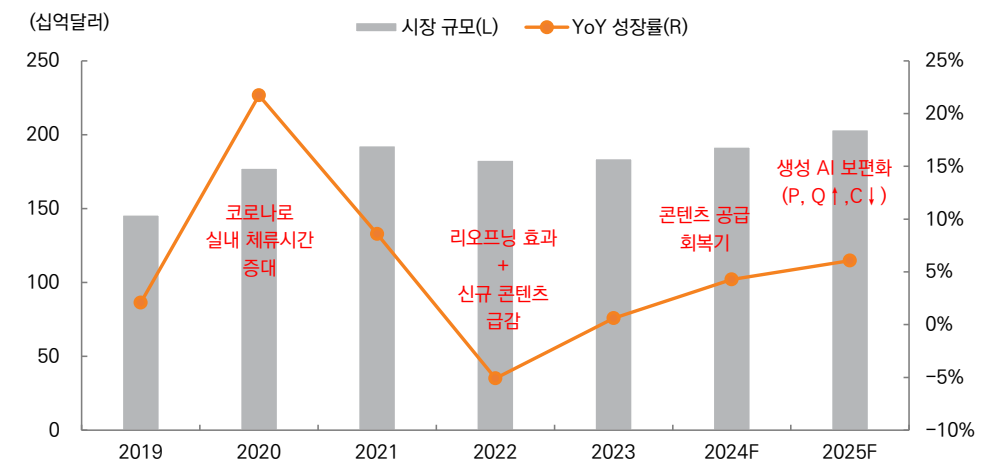
자료: 전자공시, 미래에셋증권 리서치센터

II. 글로벌 게임 시장

회복기에 접어들고 있는 시장

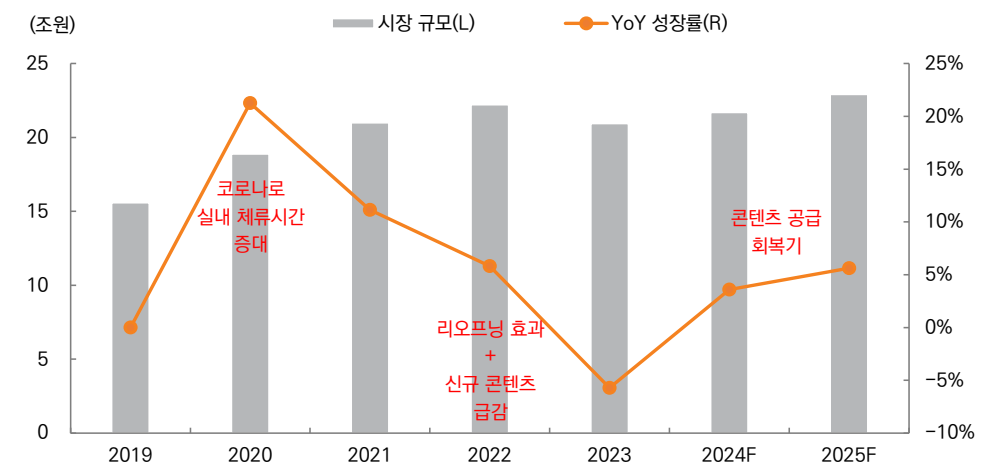
24년 이후 게임 시장 회복세가 나타나고 있다. 글로벌 게임 시장은 이용자 측면의 Q(체류 시간) 정상화에, 콘텐츠 공급 측면의 Q(신작 수) 감소가 더해지며 22~23년 부진한 시기를 보냈다. 1) 리오프닝 이후의 개발 기간 정상화, 2) 생성 AI 도입에 따른 생산성 향상으로 24~25년 글로벌 게임 시장 성장률이 가속화될 전망이다. 국내 역시 23년 역성장을 끝으로 시장 회복이 나타나고 있다.

그림 8. 글로벌 게임 시장 규모 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

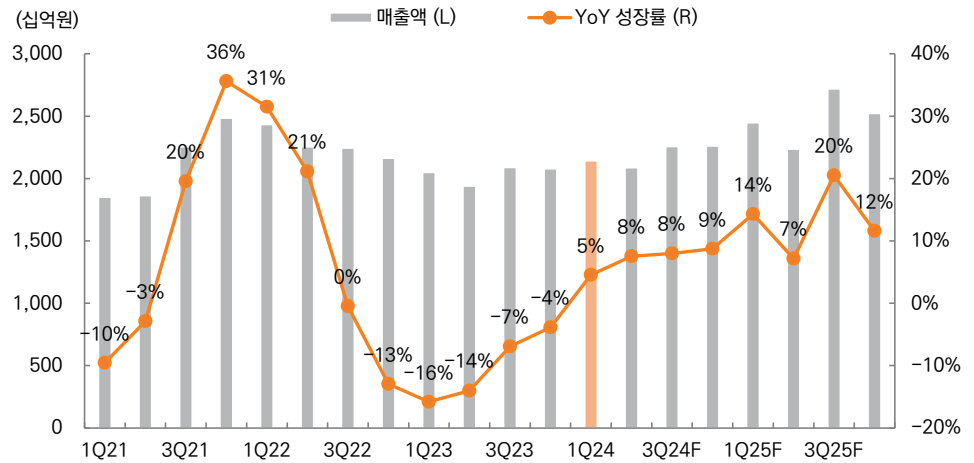
그림 9. 국내 게임 시장 규모 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

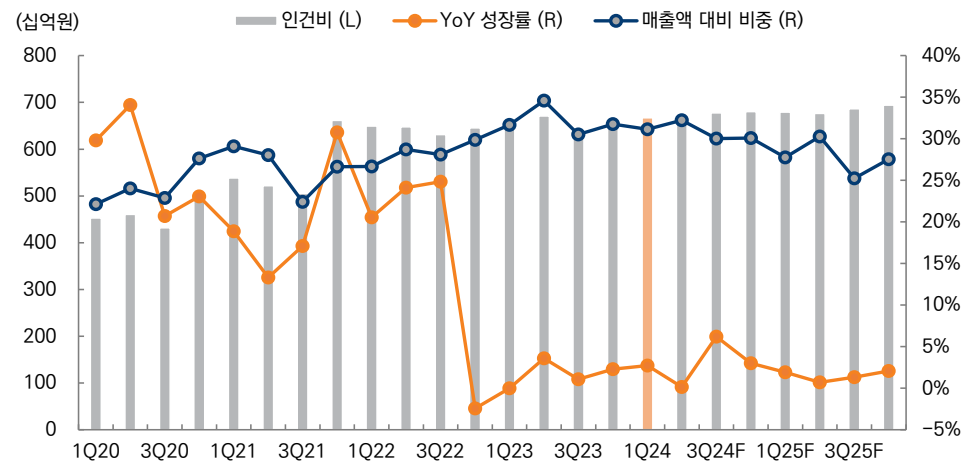
게임사 전반이 인건비 절감에 따른 1분기 실적 서프라이즈를 시현했다. 인건비 절감은 1) 게임사 개발자 전반 임금 상승세 둔화, 2) 보수적인 채용 기조(현 인원 유지 또는 감축), 3) AI 도입 본격화에 따른 기존 인력 생산성 증대 영향에 기인한다. 인건비 절감 중심의 이익 서프라이즈는 하반기, 25년 이후까지 이어질 가능성이 높다.

그림 10. 시총 상위 6개사 합산 분기 매출액 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

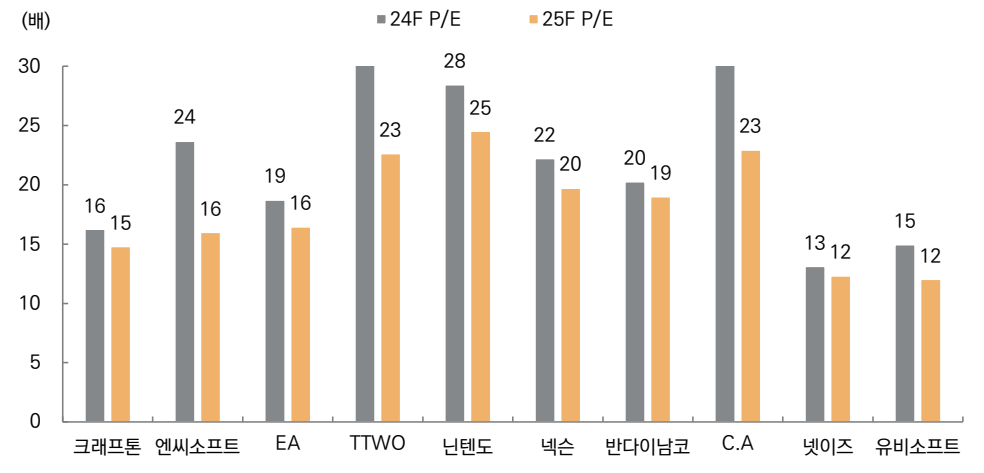
그림 11. 시총 상위 6개사 합산 분기 인건비 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

글로벌 밸류에이션 현황

그림 12. 글로벌 주요 게임 기업 밸류에이션 현황



자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 글로벌 게임 기업 Valuation

(십억원, 배, %)

	시가총액	PER		PSR		PBR		EV/EBITDA		OPM	
		24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
크래프톤 (KR)	12,382	16.2	14.8	5.3	4.7	1.9	1.7	9.6	8.4	36.7	38.1
엔씨소프트	4,285	23.7	16.0	2.5	2.1	1.2	1.1	12.7	7.7	6.8	13.2
넷마블	5,269	61.4	42.4	1.8	1.8	1.0	1.0	21.3	19.6	4.7	5.7
카카오게임즈	1,698	28.4	16.6	1.5	1.3	1.1	1.1	13.7	11.0	9.1	12.4
넥슨게임즈	930	-	21.5	4.5	3.4	3.3	2.8	-	12.8	1.3	19.4
펄어비스	2,583	-	20.1	7.7	4.2	3.5	3.0	-	13.4	-6.1	23.4
위메이드	1,456	27.9	9.3	1.5	1.4	4.8	3.8	23.9	8.8	5.9	15.1
NHN	753	10.7	9.6	0.3	0.3	0.5	0.4	3.0	2.8	3.9	4.5
네오위즈	459	12.9	9.7	1.2	1.0	0.9	0.8	4.4	3.3	9.1	11.7
컴투스	513	18.6	9.5	0.7	0.6	0.5	0.4	13.3	7.7	2.2	5.9
더블유게임즈	959	5.8	5.6	1.5	1.4	0.9	0.8	3.1	3.0	37.3	37.0
웹젠	577	8.1	6.7	2.3	2.0	0.8	0.7	6.0	4.8	26.5	28.8
조이시티	169	14.3	10.9	1.1	0.9	1.4	1.3	11.2	8.7	10.4	12.4
Electronic Arts (US)	50,202	18.7	16.4	4.9	4.5	4.7	4.4	14.3	12.9	29.6	30.1
Take Two Interactive	38,897	63.9	22.6	5.0	3.5	5.3	4.7	53.3	17.9	11.5	18.3
Nintendo (JP)	99,964	28.4	24.5	7.5	6.2	3.8	3.5	21.5	18.5	29.0	27.7
Nexon	20,529	22.2	19.7	5.2	4.8	2.3	2.2	13.0	10.7	29.0	32.9
Bandai Namco	17,559	20.3	19.0	1.8	1.8	2.7	2.5	10.3	9.6	12.3	12.7
Konami	14,181	23.7	21.6	4.2	3.9	3.3	3.0	12.4	11.4	23.3	23.8
Cyber Agent	4,249	32.7	22.9	0.6	0.6	3.2	2.9	9.6	8.7	4.9	5.2
Square Enix	5,080	15.7	15.8	1.7	1.7	1.6	1.6	6.3	6.3	14.8	14.8
Tencent (CH)	621,613	16.9	15.1	4.9	4.5	3.4	2.9	13.2	11.9	31.8	32.9
NetEase	83,522	13.1	12.3	3.9	3.5	3.0	2.6	9.6	8.5	28.2	29.5
Kingsoft	6,151	27.5	21.0	3.3	2.8	1.3	1.2	6.0	4.9	27.4	28.6
Youzu Interactive	1,431	23.8	18.1	4.3	3.8	1.5	1.4	18.0	14.6	10.6	6.0
Ubisoft (FR)	4,416	15.0	12.0	1.2	1.2	1.5	1.3	4.3	3.8	15.9	18.1

주: 일본 기업들은 대부분 3월 결산
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

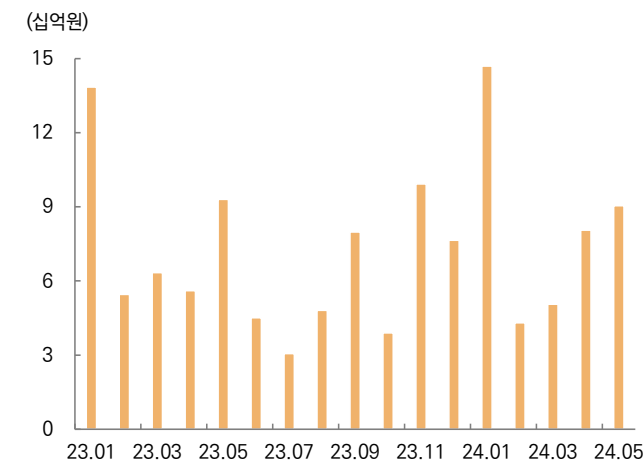
III. 서브컬처 장르 약진

국내, 중국 등 인기 가속화

본고장 일본뿐만 아니라 국내와 중국에서까지 서브컬처 게임의 인기가 지속적으로 높아지고 있다. 니케, 붕괴: 스타레일, 블루아카이브는 올해 신작 게임이 아님에도 MAU가 상승 곡선을 그리는 중이다. 니케는 출시 1.5주년이 넘었음에도 국내에서 매출을 지속적으로 경신하고 있다. 24년 4~5월 니케 국내 매출은 YoY 15% 증가한 것으로 추정(센서타워)된다. 블루아카이브는 지난 1분기 출시 3주년을 맞았음에도 글로벌 매출이 오히려 증가했다.

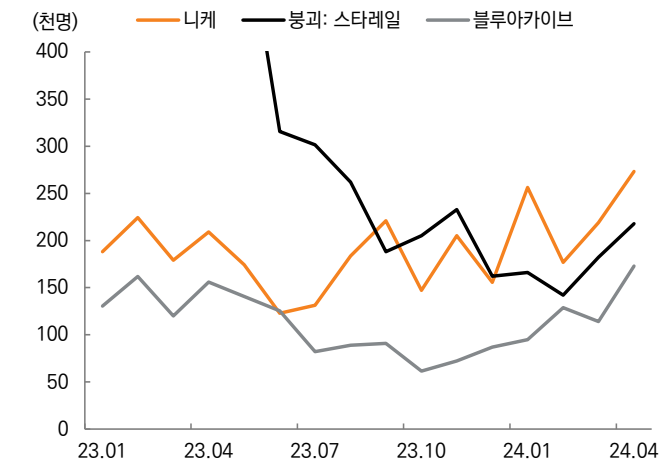
미국과 함께 세계 최대 게임 시장인 중국의 게임 시장 성장률은 10% 미만으로 떨어졌지만 서브컬처 장르 게임의 성장률은 연 20%를 상회하고 있다. 호요버스가 23년 4월 출시한 서브컬처 대작 붕괴: 스타레일은 글로벌 흥행이 장기화되며 여전히 월 천억원을 상회하는 매출을 기록 중인 것으로 추정된다.

그림 13. 니케 국내 월매출 추이



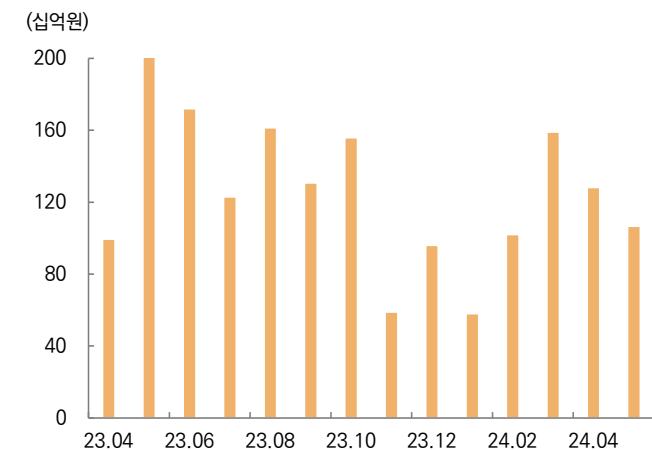
자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 14. 니케, 블루아카이브, 붕괴: 스타레일 국내 MAU 추이 (안드로이드)



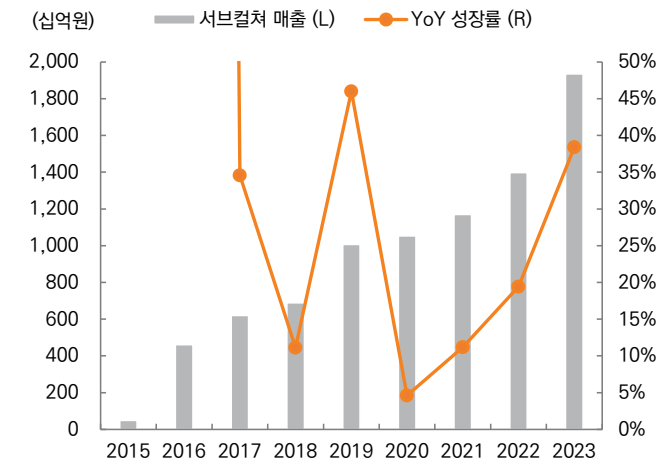
자료: 코리안클릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 붕괴: 스타레일 글로벌 월매출 추이



자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 16. 중국 iOS Top 50 게임 내 서브컬처 게임 연매출 추이



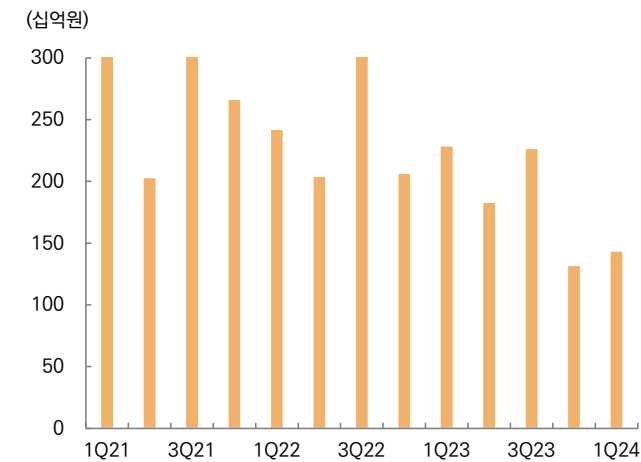
자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터 추정

장기 라이프사이클을 증명 중

니케, 붕괴: 스타레일 등보다 출시된지 오래된 서브컬처大作들은 IP에 대한 두터운 팬층을 기반으로 장기적인 라이프사이클을 가져갈 수 있음을 증명하고 있다. 페이트 그랜드오더는 출시한지 9년이 되었음에도 분기 천억원 이상의 글로벌 매출을 올리고 있으며 일본에서는 5위 이내의 최상위권 순위를 유지하고 있다. 출시 3년이 넘은 우마무스메도 마찬가지다.

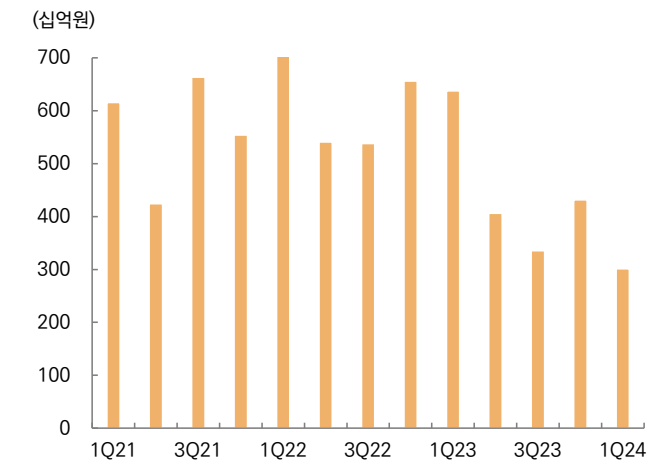
특히 블루아카이브는 출시된지 3년이 넘었음에도 여전히 매출이 우상향하고 있다. 이는 블루아카이브 IP 미디어믹스 성공에 기인한다. 지난 4월부터 방영되고 있는 블루아카이브 애니메이션이 인기를 끌기 시작함에 따라 원작인 블루아카이브 게임에 대한 관심이 증가하면서 다운로드 지표도 다시금 급등하고 있다.

그림 17. 페이트 그랜드오더 분기 매출 추이



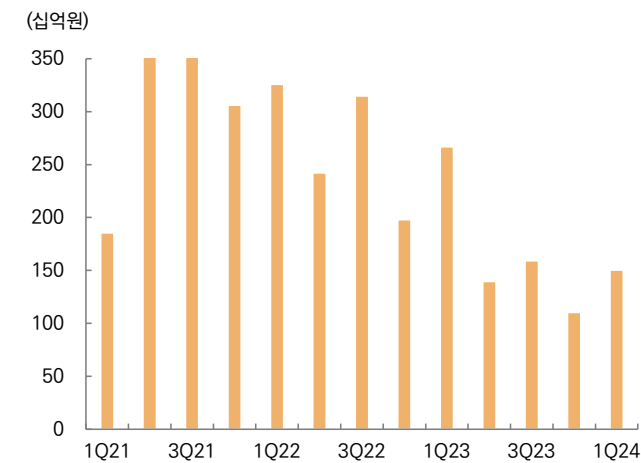
자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 18. 원신 분기 매출 추이



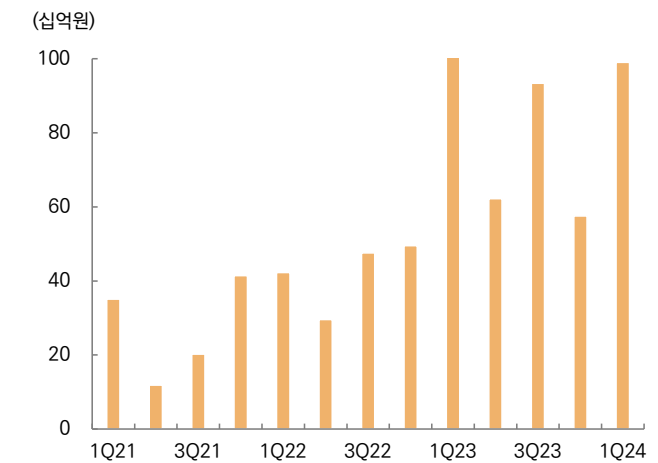
자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 19. 우마무스메 분기 매출 추이



자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 20. 블루아카이브 분기 매출 추이



자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터 추정

IV. 중국 성과 가능성

2014~2023년 중국 모바일 시장 트렌드 변화

캐주얼 중심에서 MMORPG로 전환

중국 모바일 게임 시장은 2010년대 초반까지는 캐주얼 위주 시장이었으나 몽환서유, 전민 기적(뮤 IP) 등이 출시되며 15년 MMORPG 위주 시장으로 전환되었다. 14년 55%에 달했던 모바일 시장 내 캐주얼 매출 비중은 15년 22%까지 감소하고 MMORPG 비중이 8%에서 40%까지 확대됐다.

16년에는 몽환서유의 흥행으로 MMORPG 비중이 55%에 달하며 MMORPG 전성시대를 구가했다. 15~16년 국내 모바일 시장 내 MMORPG 비중이 30% 수준에 불과했던 것을 고려하면 중국이 국내보다 빨리 MMORPG 시대를 겪었음을 알 수 있다.

그림 21. 14~23년 중국 iOS 매출 Top50 게임 장르별 연간 매출

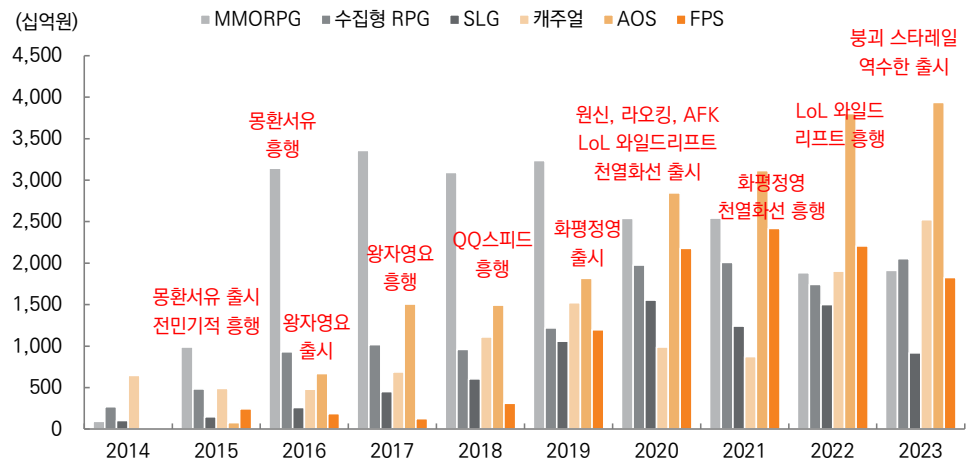


그림 22. 14~23년 중국 iOS 매출 Top50 게임 장르별 매출 비중

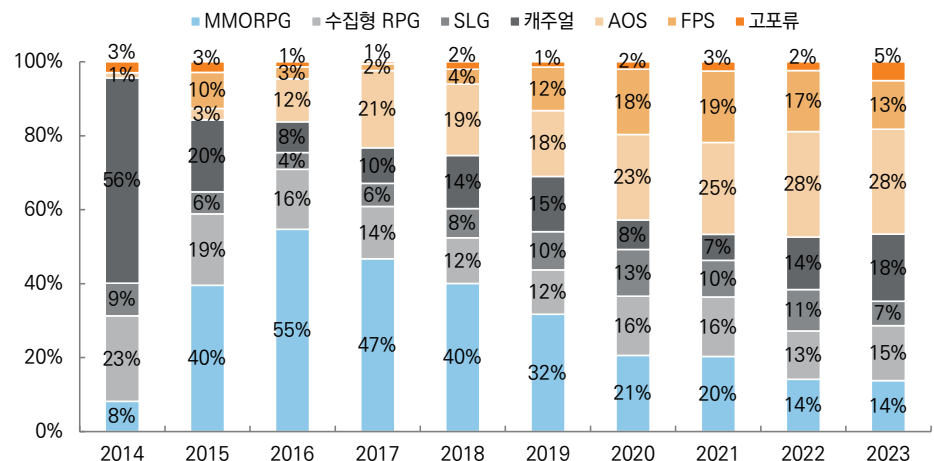


그림 23. 전민기적(유)



자료: 전민기적, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 열혈전기(미르)



자료: 열혈전기, 미래에셋증권 리서치센터



왕자영요의 출시와 함께 AOS 장르 부상

16~18년까지도 MMORPG 중심의 시장이 유지되었으나 16년 등장한 왕자영요와 함께 AOS 장르가 급부상했다. LoL과 유사함을 가진 모바일 AOS 게임인 왕자영요는 17년 매출이 온기 반영된 이래 6년 동안 중국 모바일 게임 연간 매출 1위의 자리를 지켜오고 있다. 왕자영요의 흥행과 함께 AOS 장르의 비중은 17년 20%를 돌파한 것으로 추정된다.

20년에는 LoL 와일드리프트가 출시되면서 AOS 장르의 강세가 더욱 강해졌다. 왕자영요가 LoL과 유사함을 가졌던 만큼 카니발라이제이션에 대한 우려가 존재했으나 왕자영요는 견조하게 매출을 유지하고 LoL 와일드리프트는 고속 성장을 지속하고 있다. AOS 장르의 매출 비중은 23년 기준 28%까지 상승했다.

그림 25. 왕자영요



자료: 왕자영요, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. LoL 와일드리프트



자료: LoL 와일드리프트, 미래에셋증권 리서치센터

화평정영의 등장과 함께 모바일 FPS 인기 구가

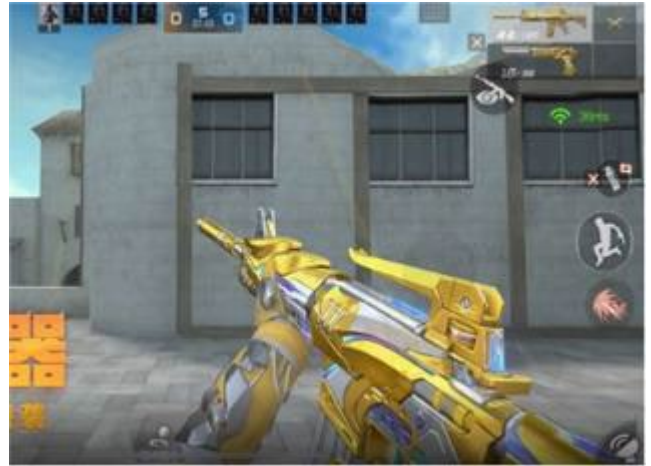
19년 크래프트톤과 텐센트가 공동개발한 화평정영이 출시되면서 FPS 장르가 모바일에서도 인기를 본격적으로 끌기 시작한다. 18년 4%에 불과했던 FPS 매출 비중은 19년 12%까지 단숨에 뛰어오른다. 화평정영이 인기를 지속적으로 끄는 가운데 20년에 출시된 천열화선도 흥행에 성공하면서 FPS 장르의 매출 비중은 21년 19%까지 상승했다.

그림 27. 화평정영(PUBG M)



자료: 화평정영, 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. 천열화선(크로스파이어)



자료: 천열화선, 미래에셋증권 리서치센터

서브컬처 수집형 RPG의 메인 장르화

15년까지만 하더라도 서브컬처 게임의 매출 비중은 1~2%에 불과했으나 16년 음양사 출시 이후 8% 수준까지 뛰어오른다. 음양사는 출시 이후 5년간 매출 최상위권(5위 전후)을 벗어나지 않는 모습을 보이며 서브컬처 수집형 RPG의 저력을 증명한다.

글로벌에서도 찾기 힘든 퀄리티를 갖춘 미호요의 원신이 20년에 출시되면서 서브컬처 수집형 RPG 장르가 한 단계 더 성장하게 된다. 중국 모바일 게임 시장 내 서브컬처 장르 매출 비중은 12%를 넘은 것으로 추정된다.

그림 29. 음양사



자료: 음양사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 30. 원신

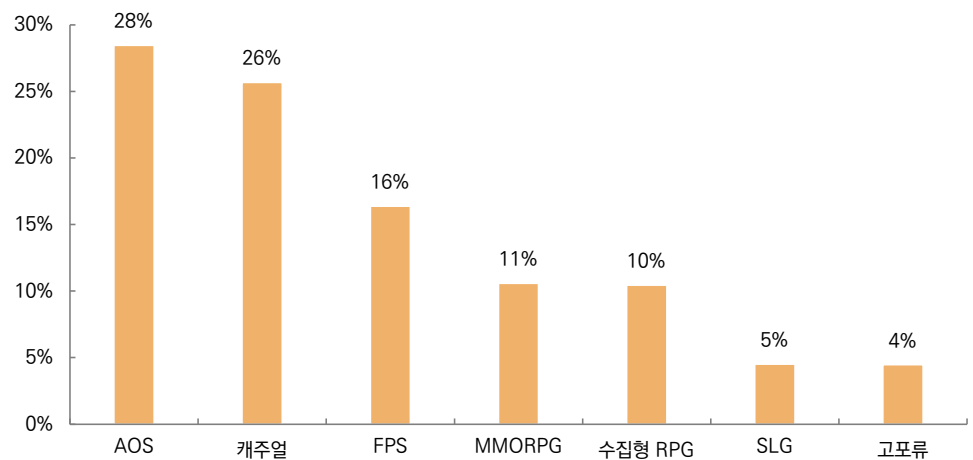


자료: 원신, 미래에셋증권 리서치센터

2024년 상반기 현황

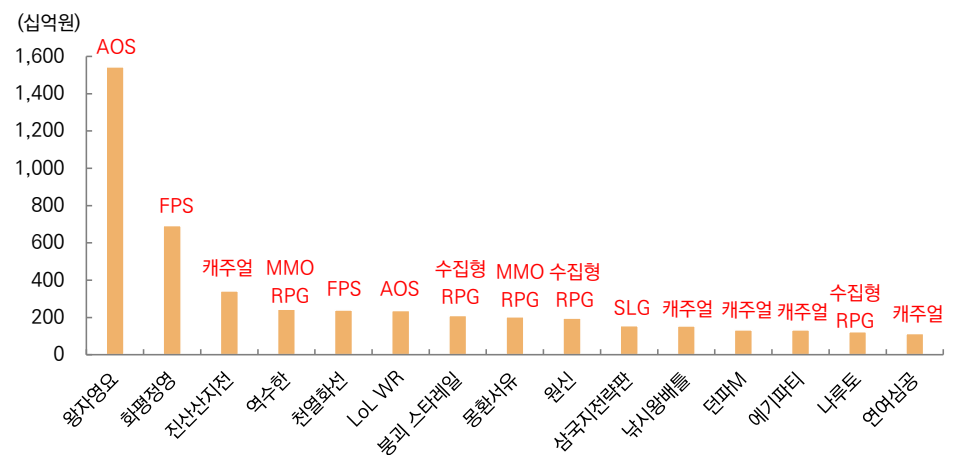
최근에는 캐주얼 장르 강세가 관찰되고 있다. 24년 1~5월 캐주얼 게임 매출 비중은 26%로 23년 18%(22년 14%)에서 대폭 상승했다. 5월 출시된 모바일 액션 RPG 던전앤파이터 M 흥행이 장기화되며 캐주얼 강세가 지속될 전망이다. 화평정영(PUBG M)과 천열화선(크로스파이어 M)이 매출 반등에 성공하며 FPS 점유율이 16%(23년 13%)를 회복했다. 수집형 RPG 매출 비중은 대형 신작 부재와 기존작 매출 하향 안정화로 점유율이 10% 수준까지 하락(23년 15%)했다. MMORPG 역시 신작 부재와 기존작 하향세 지속되면서 매출 비중이 11%까지 하락(23년 14%)했다.

그림 31. 24년 1~5월 중국 iOS Top 50 모바일 게임 장르별 매출 비중



자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 32. 24년 1~5월 중국 iOS Top 15 매출액



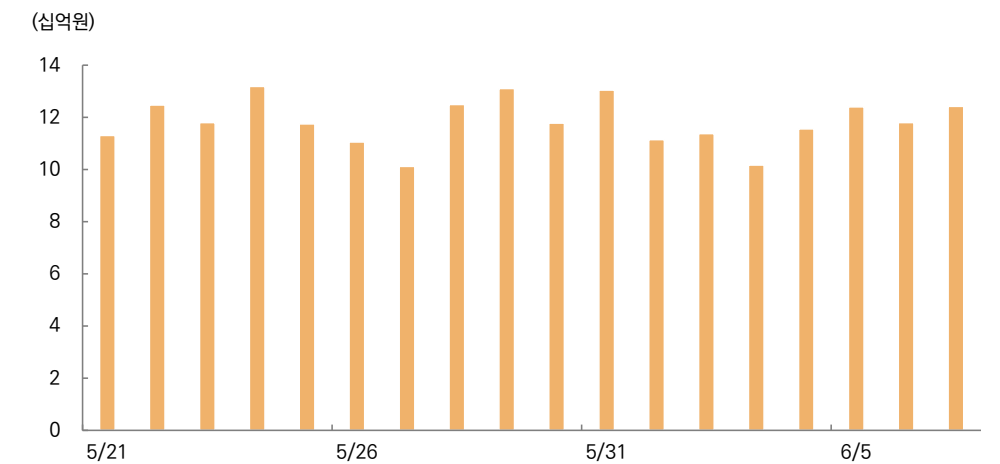
자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터 추정

국내 게임사 가능성은?

외자 판호가 2~3달에 한번씩 발급되기 시작함에 따라 국내 게임사들의 중국 게임 시장 진출 자체는 이전보다 나아진 상황이다. 22년 12월부터 많은 국내 게임사가 외자 판호를 획득하는 데 성공했다. 그러나 중국에서의 출시 이후 흥행까지는 대부분 실패하고 있다.

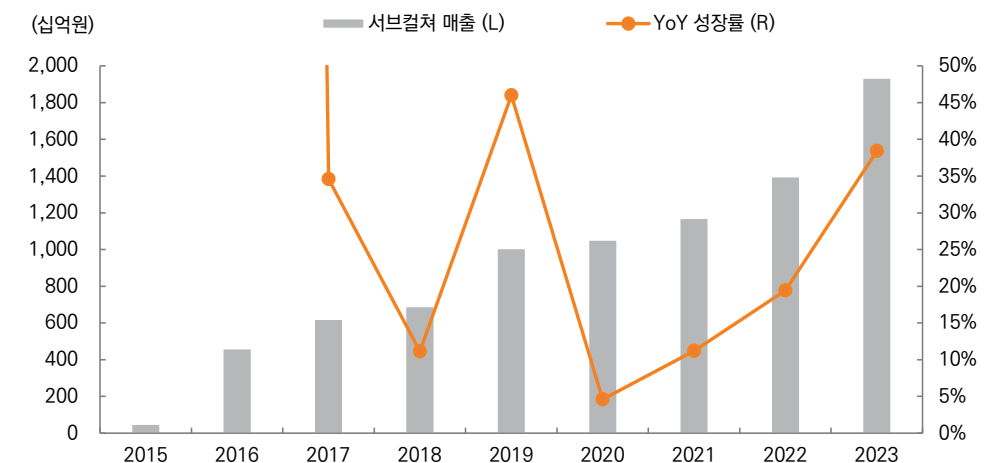
까다로운 중국 시장에서도 성과를 보여준 국산 게임은 던전애파이터M, 메이플스토리M, 신석기시대 정도다. 이들은 PC 게임으로 오랜기간 쌓아온 IP 인지도가 흥행을 견인한 경우다. 하반기 블레이드앤소울, 미르 IP 게임들의 출시가 예정되어 있다. 중국에서 커지는 서브컬처 게임에 대한 인기를 고려할 때 니케 중국 흥행도 기대되는 부분이나 검열에 대한 부분은 지켜볼 필요가 있다.

그림 33. 던전애파이터M 중국 iOS 일매출 추정



자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 34. 중국 iOS Top 50 게임 내 서브컬처 게임 연매출 추이



자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 8. 23년 중국 iOS 매출 Top 50

순위	게임명		퍼블리셔	매출액(십억원)	TOP 50내 매출 비중	장르
1	王者荣耀	왕자영요	Tencent 腾讯	3,457	24.9%	AOS
2	和平精英	화평정영	Tencent 腾讯	1,383	10.0%	FPS
3	原神	원신	miHoYo 米哈游	724	5.2%	수집형 RPG
4	逆水寒	역수한	NetEase 网易	619	4.5%	MMORPG
5	三国志·战略版	삼국지전략판	Alibaba 阿里巴巴	530	3.8%	SLG
6	崩坏：星穹铁道	붕괴 스타레일	miHoYo Games	507	3.7%	수집형 RPG
7	梦幻西游	몽환서유	NetEase 网易	482	3.5%	MMORPG
8	英雄联盟手游	LoL WR	Tencent 腾讯	479	3.4%	AOS
9	蛋仔派对	에기파티	NetEase 网易	443	3.2%	캐주얼
10	金铲铲之战	진산산지전	Tencent 腾讯	417	3.0%	캐주얼
11	捕鱼大作战	낚시왕배틀	TUYOO 途游	391	2.8%	캐주얼
12	穿越火线	천열화선	Tencent 腾讯	304	2.2%	FPS
13	长安幻想	장안환상	诗悦网络	276	2.0%	수집형 RPG
14	火影忍者	나루토	Tencent 腾讯	201	1.5%	수집형 RPG
15	咸鱼之王	피쉬 킹덤즈	Hortor Games	189	1.4%	캐주얼
16	晶核	COA	Bytedance	170	1.2%	MMORPG
17	JJ斗地主	JJ포우디주	JJWorld 竞技世界	166	1.2%	고포류
18	开心消消乐®	Anipop	Happy Elements 乐元素	155	1.1%	캐주얼
19	QQ飞车	QQ스피드	Tencent 腾讯	155	1.1%	캐주얼
20	途游休闲捕鱼	도유헤한포어	TYSG Games	138	1.0%	고포류
21	率土之滨	솔토지빈	NetEase 网易	137	1.0%	SLG
22	冒险岛：枫之传说	메이플스토리M	Tencent 腾讯	136	1.0%	MMORPG
23	合金弹头：觉醒	메탈슬러그	Tencent 腾讯	129	0.9%	캐주얼
24	幻唐志：逍遥外传	환당지	Duoyi 多益网络	128	0.9%	MMORPG
25	指尖四川麻将	지침사천마작	365you	125	0.9%	고포류
26	捕鱼大咖	포어대카	游酷盛世	113	0.8%	고포류
27	明日方舟	명일방주	鹰角网络	109	0.8%	수집형 RPG
28	巅峰极速	전봉극속	NetEase 网易	106	0.8%	캐주얼
29	QQ炫舞	QQ댄스	Tencent 腾讯	100	0.7%	캐주얼
30	三国志·战棋版	삼국지 전기판	Lingxi Games	92	0.7%	SLG
31	Top War: Battle Game	탑워: 배틀게임	River Games 江娱互动	90	0.7%	SLG
32	全明星街头派对	스트리트볼 올스타	NetEase 网易	89	0.6%	캐주얼
33	欢乐斗地主	환락두지주	Tencent 腾讯	88	0.6%	고포류
34	阴阳师	음양사	NetEase 网易	87	0.6%	수집형 RPG
35	问道	문도	Leiting 雷霆网络	86	0.6%	MMORPG
36	原始征途	원시정도	Giant Network 巨人网络	86	0.6%	MMORPG
37	一念逍遥	일념소요	Leiting 雷霆网络	85	0.6%	MMORPG
38	FC足球世界	EA SPORTS FC	Tencent 腾讯	83	0.6%	캐주얼
39	超能世界	초능세계	盛哲游戏	81	0.6%	수집형 RPG
40	途游斗地主	도유투지주	TUYOO 途游	77	0.6%	고포류
41	使命召唤手游	콜오브듀티	Tencent 腾讯	75	0.5%	FPS
42	三国杀	삼국지	Yoka Games	72	0.5%	캐주얼
43	弹壳特攻队	탕탕특공대	HABBY 海彼	72	0.5%	캐주얼
44	部落冲突 (COC)	클래시오브클랜	Tencent 腾讯	71	0.5%	SLG
45	新石器时代	신석기시대	Giraffe Game	69	0.5%	수집형 RPG
46	大话西游	대화서유	NetEase 网易	65	0.5%	MMORPG
47	暗区突围	암구돌위	Tencent 腾讯	65	0.5%	FPS
48	光与夜之恋	빛과 밤의 사랑	Tencent 腾讯	63	0.5%	캐주얼
49	梦幻花园	Gardenscapes	iDreamSky	58	0.4%	캐주얼
50	倩女幽魂	천녀유혼	NetEase 网易	57	0.4%	MMORPG

자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 9. 24년 1~5월 중국 iOS 매출 Top 50

순위	게임명		퍼블리셔	매출액(십억원)	TOP 50내 매출 비중	장르
1	王者荣耀	왕자영요	Tencent 腾讯	1,543	24.7%	AOS
2	和平精英	화평정영	Tencent 腾讯	693	11.1%	FPS
3	金铲铲之战	진산산지전	Tencent 腾讯	342	5.5%	캐주얼
4	逆水寒	역수한	NetEase 网易	244	3.9%	MMORPG
5	穿越火线	천열화선	Tencent 腾讯	240	3.8%	FPS
6	英雄联盟手游	LoL WR	Tencent 腾讯	237	3.8%	AOS
7	崩坏：星穹铁道	붕괴 스타레일	miHoYo Games	211	3.4%	수집형 RPG
8	梦幻西游	몽환서유	NetEase 网易	204	3.3%	MMORPG
9	原神	원신	miHoYo 米哈游	197	3.1%	수집형 RPG
10	三国志·战略版	삼국지전략판	Alibaba 阿里巴巴	156	2.5%	SLG
11	捕鱼大作战	낚시왕배틀	TUYOO 途游	155	2.5%	캐주얼
12	地下城与勇士：起源	던파M	Tencent 腾讯	133	2.1%	캐주얼
13	蛋仔派对	에기파티	NetEase 网易	133	2.1%	캐주얼
14	火影忍者	나루토	Tencent 腾讯	124	2.0%	수집형 RPG
15	恋与深空	연여심공	Paper Games	115	1.8%	캐주얼
16	Identity V	제5인격	NetEase 网易	77	1.2%	캐주얼
17	开心消消乐®	Anipop	Happy Elements 乐元素	71	1.1%	캐주얼
18	QQ飞车	QQ스피드	Tencent 腾讯	71	1.1%	캐주얼
19	JJ斗地主	JJ도우디주	JJWorld 竞技世界	68	1.1%	고포류
20	明日方舟	명일방주	鹰角网络	61	1.0%	수집형 RPG
21	元梦之星	원몽지성	Tencent 腾讯	60	1.0%	캐주얼
22	率土之滨	솔토지빈	NetEase 网易	58	0.9%	SLG
23	途游休闲捕鱼	도유휴한포어	TYSG Games	54	0.9%	고포류
24	世界之外	세계지외	NetEase 网易	51	0.8%	캐주얼
25	三国杀	삼국살	Yoka Games	49	0.8%	캐주얼
26	幻唐志：逍遥外传	환당지	Duoyi 多益网络	48	0.8%	MMORPG
27	暗区突围	암구돌위	Tencent 腾讯	48	0.8%	FPS
28	咸鱼之王	Fish Kingdoms	Hortor Games	47	0.8%	캐주얼
29	QQ炫舞	QQ댄스	Tencent 腾讯	46	0.7%	캐주얼
30	捕鱼大咖	포어대카	游族盛世	45	0.7%	고포류
31	指尖四川麻将	지첨사천마작	365you	44	0.7%	고포류
32	向僵尸开炮	향강시건포	Hainan Shengchang	43	0.7%	캐주얼
33	欢乐斗地主	환락두지주	Tencent 腾讯	43	0.7%	고포류
34	使命召唤手游	콜오브듀티	Tencent 腾讯	42	0.7%	FPS
35	冒险岛：枫之传说	메이플스토리M	Tencent 腾讯	37	0.6%	MMORPG
36	欢乐钓鱼大师	해피 피싱마스터	Ark Game	37	0.6%	캐주얼
37	部落冲突 (COC)	클래시오브클랜	Tencent 腾讯	36	0.6%	SLG
38	晶核	COA	Bytedance	36	0.6%	MMORPG
39	问道	문도	Leiting 雷霆网络	35	0.6%	MMORPG
40	阴阳师	음양사	NetEase 网易	35	0.6%	수집형 RPG
41	FC足球世界	EA SPORTS FC	Tencent 腾讯	33	0.5%	캐주얼
42	最强祖师	최강조사	Khorgos Xingjia Network Technology	32	0.5%	캐주얼
43	eFootball™ 2024	eFootball™ 2024	Konami	30	0.5%	캐주얼
44	倩女幽魂	천녀유혼	NetEase 网易	30	0.5%	MMORPG
45	出發吧麥芬	출발바맥분	X.D. Global 心动网络	28	0.4%	MMORPG
46	光与夜之恋	빛과 밤의 사랑	Tencent 腾讯	27	0.4%	캐주얼
47	途游斗地主	도유두지주	TUYOO 途游	26	0.4%	고포류
48	梦幻花园	Gardenscapes	iDreamSky	26	0.4%	캐주얼
49	长安幻想	장안환상	诗悦网络	26	0.4%	수집형 RPG
50	光·遇	Sky: 빛의 아이들	NetEase 网易	26	0.4%	캐주얼

자료: 센서타워, 미래에셋증권 리서치센터 추정

Compliance Notice

- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 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.