



# '더' 인터넷

## 2018년 라인의 봄은?

2018. 3.13

### ▶ 인터넷/게임

Analyst 김동희

02. 6098-6678

donghee.kim@meritz.co.kr

RA 윤을정

02. 6098-6673

euljeong.yun@meritz.co.kr

### | 전주 동향 (2018.3.6~3.12)

- 5일 카카오는 '카카오 블록체인(가칭)' 설립 발표. 자회사를 통해 카오코인 ICO를 진행할 가능성. 참고로 2월 27일 일본 라쿠텐은 고객 포인트 91억 달러를 라쿠텐코인으로 전환 계획 밝혔음. 1) 손쉬운 지금 조달과 2) 온라인에서 오프라인으로 범용성과 이용률 제고
- '검은사막 모바일' 출시 성과 양호하나 1위에 랭크될 거라는 기대보다는 부진. 참고로 3월 12일 기준 '검은사막 모바일'의 국내 매출 순위는 앱스토어 1위, 구글 2위 기록

### | 금주 전망 (2018.3.13~3.19)

- 웹보드 규제의 방향성 어디로. 문체부, 웹보드 규제 재검토 시한인 3월 15일까지 웹보드 게임 규제 현행 유지 또는 완화 여부 최종 결정 예정. 개선 권고가 나올 경우 법령 개정 절차를 밟게 되며 현행 유지일 경우 향후 2년간 규제 지속
- 3월 14일 그라비티의 '라그나로크M' 국내 출시. 사전예약자수 200만명 돌파

### | 주간 이슈

#### 카카오, 블록체인 개발 및 투자 전문 자회사 설립

- 블록체인 개발/투자 전문 자회사 '카카오 블록체인(가칭)' 설립 추진 중, 초대 대표로 '퓨처플레이' 한재선 CTO 영입
- 카카오는 블록체인 기반 공인인증 서비스 '카카오페이 인증' 운영 중, 최근 이용자 100만명 돌파한 바 있으며 국내 최대 가상통화 거래소 '업비트' 운영하는 두나무 지분 22.8% 보유
- 블록체인과 관련된 모든 영역을 고루 검토하고 있으며 아직 세부 사업은 정해지지 않음

#### 라인페이, 태국 1위 이동통신 사업자와 제휴

- 라인페이의 태국 현지 법인인 래빗 라인페이가 태국 1위 이동통신 자회사 AIS의 모바일 결제 사업 자회사인 엠페이지(mPay)로부터 7억 8,700만바트(약 270억원)의 자금을 조달
- 태국에서 4,000만명 이상의 가입자를 보유한 AIS의 대규모 네트워크를 활용해 라인페이 사용자 수 증가시킬 수 있을 것으로 기대

#### 중국 판호문제, 더 이상 방치해선 안된다는 의견 고조

- 2017년 3월부터 1년간 국내 게임사들의 중국 판호 발급 중단. 중국 게임 시장은 국내대비 6~10배 더 큰 규모. 정부차원의 대응 필요하다는 여론 고조

### | 관심 종목

| 종목                | 코멘트  |
|-------------------|--|
| 카카오<br>(035720)   | <ul style="list-style-type: none"><li>■ 카카오 업무택시 비즈니스 시작. 400여개 기업이 가입. 검토하는 기업은 6천여개. 7월부터 택시 기본요금 최대 1,500원 인상 검토되고 있어 초기 수요 위축 가능성, 플랫폼 의존도는 더 확대될 수 있다는 판단</li><li>■ 3월 7일 '카카오프렌즈 키즈워치' 출시하며 키즈폰 시장 공략 본격화</li><li>■ 카카오톡 내에서 활용 가능한 다양한 챗봇 개발 중이며 상반기 '멜론위드카카오', '프로야구봇' 등 출시 예정</li></ul> |
| 엔씨소프트<br>(036570) | <ul style="list-style-type: none"><li>■ 자율규제 평가위원회는 '건강한 게임문화 조성을 위한 자율규제'를 준수하는 게임업체를 대상으로 자율규제 인증제도 시행</li><li>■ 넥슨(40종), 넷마블(21종), 카카오게임즈(15종), 엔씨소프트(6종) 등 총 90개 게임물에 대해 인증마크 부여</li></ul>   |

## I. 이슈 분석

### 1. 일본 핀테크의 성장

라쿠텐, 슈퍼포인트 코인으로 전환  
10조원 규모의 코인 발행

미키타니 히로시 라쿠텐 CEO는 MWC 2018에서 '현재 라쿠텐 코인의 발행을 계획하고 있다'고 밝혔다. 미키타니 CEO는 '라쿠텐 코인은 국경없는 화폐로 이 프로젝트에 90억 달러의 투자가 진행될 것'이라고 설명했다. 라쿠텐 코인은 '라쿠텐 슈퍼포인트(약 10조원)'가 가상화폐로 전환, 일본 내외 지역에서 라쿠텐의 상품 및 서비스 구매가 가능해진다. 참고로 라쿠텐은 자사 온라인 쇼핑몰에서 제품이나 서비스를 구매하면 구매가의 1%를 포인트로 고객에게 돌려주는 보상 프로그램인 라쿠텐 슈퍼포인트 제도를 시행하고 있다. 쇼핑 뿐만 아니라, 여행, 동영상, 금융상품 등 라쿠텐의 모든 사업영역에서 이 코인을 사용할 수 있으며 국경없는 지급결제 서비스로 환전 비용 낮추고 해외 고객들을 확보할 계획도 세우고 있다.

그림1 히로시 CEO, MWC에서 '라쿠텐 코인' 발행 계획 밝혀



자료: 언론보도, 메리츠증권증권 리서치센터

#### 1-1. 라인, '라인파이낸셜' 설립 진행

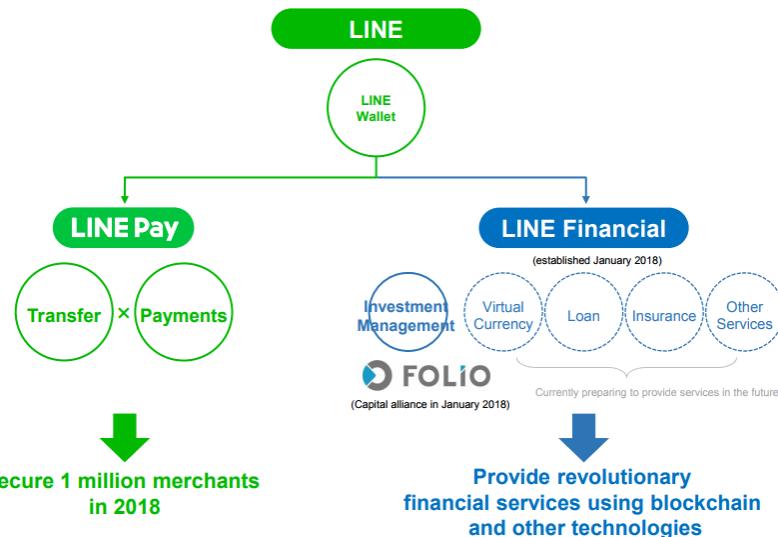
금융청에 가상화폐 교환업자 등록  
신청, 현재 심사 진행 중

2018년 1월 라인은 암호화폐 거래소, 금융서비스 등을 위한 별도의 자회사 '라인파이낸셜'을 설립했다. 1월 31일 라인파이낸셜은 일본 금융청에 가상화폐 교환업자 등록을 신청, 현재 심사가 진행 중이다. 라인은 핀테크에 총 300억원 규모의 투자를 계획하고 있으며 핀테크 150억원, AI기술 150억원으로 전망하고 있다. 또한 일본의 정책적 분위기(암호화폐, ICO 허용 등) 역시 2020년 도쿄 올림픽을 앞두고 우호적으로 변화되고 있으며 2017년 위챗페이, 알리페이 등이 진출하며 2018년 본격적인 가맹점 확보에 나서고 있다.

### 라인코인 발행 계획

라인 역시 라인페이에 은행계좌와 카드를 등록하면 '라인코인'을 충전할 수 있고 라인페이를 많이 쓰면 라인코인으로 교환할 수 있는 포인트를 지급하기도 하는 등 프로모션에 나서고 있다. 현재 라인페이 가맹점은 QR코드, 바코드, 터치 등 여러 형태로 가능하며 2만개 가맹점 확보하고 있으며 올해 100만개 확보를 계획한다. 150억원의 투자는 대부분 가맹점 확보에 집행되는데 결제단말기, 프로모션, 결제 수수료, 가맹수수료 등에 소요된다. 참고로, 2017년 라인페이 거래액은 4,691억엔(약 4.7조원)으로 글로벌 4천만명(일본 3천만명)이 이용하며 일본 1.2억명 인구 대비 25% 침투율 확보하였다.

그림2 라인 핀테크 전략



자료: 라인, 메리츠종금증권 리서치센터

그림3 라인 시가총액 및 거래량 – 핀테크 사업 기대감



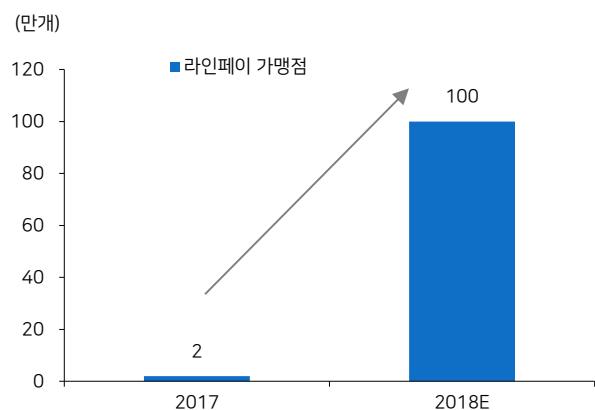
자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

표1 라인페이, 3월 오프라인 바코드 결제 도입

| 항목     | 내용   | 비고   |
|--------|--|--|
| 도입 시기  | 2018년 3월 06일   |  |
| 특징     | 청구서를 직접 가져가 요금을 지불할 필요 없이<br>스마트폰 바코드 스캔만으로 결제 가능<br><br>일부 제휴 사업자는 라인 포인트 결제도 도입할 계획  |  |
| 제휴 사업자 | TEPCO Energy Partner<br><br>Densan System<br><br>SMBC Finance Service<br><br>Mitsubishi UFJ Factors  | 2018년 3월 6일 도입<br><br>2018년 4월 도입 예정<br><br>2018년 5월 이후 도입 예정<br><br>2018년 5월 이후 도입 예정 |
| 결제 방법  | 1) 스마트폰으로 라인페이 접속 후 'Scan Bill' 선택<br>2) 설명 확인 후 'Next' 선택하면 스캐너 실행<br>3) 청구서의 바코드 스캔<br>4) 스크린을 통해 청구서 세부사항 확인<br>5) 지불 금액 입력<br>6) 비밀번호(PIN) 입력<br>7) 결제 완료, 라인을 통해 결제 완료 메시지 전송 |  |

자료: 라인, 메리츠증권 리서치센터

그림4 라인 페이 가맹점수 100만개 목표



자료: 라인, 메리츠증권 리서치센터

그림5 라인페이 거래액 – 2018년 8~10조원 규모로 확대 예상



자료: 라인, 메리츠증권 리서치센터

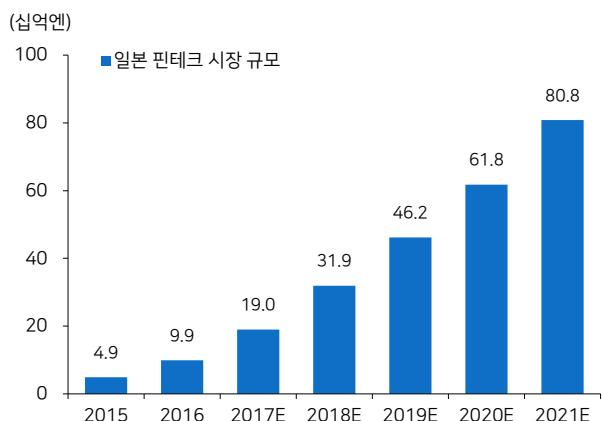
## 1-2. 정책의 변화, 기업들의 적극 투자 - 2020년을 향하여

향후 3년간 일본 핀테크 시장의 CAGR은 36.3%로 전망

향후 3년간 일본 핀테크 시장의 CAGR은 36.3%로 전망이다. 일본 핀테크의 성장은 2가지 측면에서 가능하다. 첫째, 일본 정부의 핀테크 산업에 대한 적극적인 대처이다. 2017년 4월 자금결제법을 개정해 결제수단으로서 가상화폐를 법적으로 인정했고, 가상화폐를 현금으로 교환하는 거래소를 등록제로 운영키로 하는 등 가상화폐 양성화, 제도권화에 앞장서 왔다.

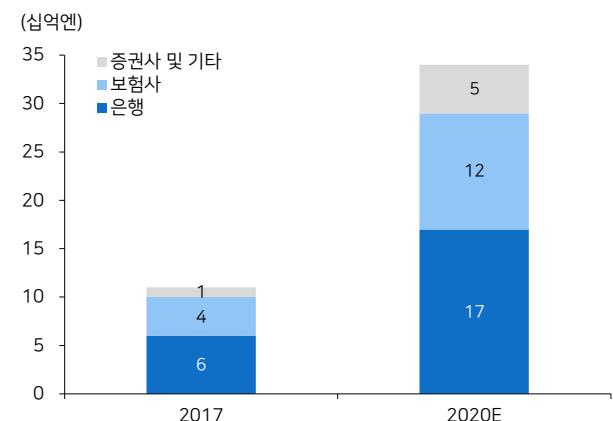
또한 일본 정부는 '규제 샌드박스(규제없이 새로운 기술과 서비스를 미리 테스트해볼 수 있는 제도)' 도입으로 핀테크 산업의 성장을 장려해왔다. 향후 10년 안에 무현금 결제비율 40%를 목표로 캐시리스화를 서두르고 있다. Visa에 따르면 도쿄에서 기업간 거래나 정부지불 포함 무현금 수준이 지금보다 20% 높아지면 현금을 세고 나르는 비용을 약 5.4조엔 감소시키고, 인프라 비용을 공제해도 2.2조엔의 경제 효과가 창출된다고 밝혔다.

그림6 일본 핀테크 시장규모 - 319억엔



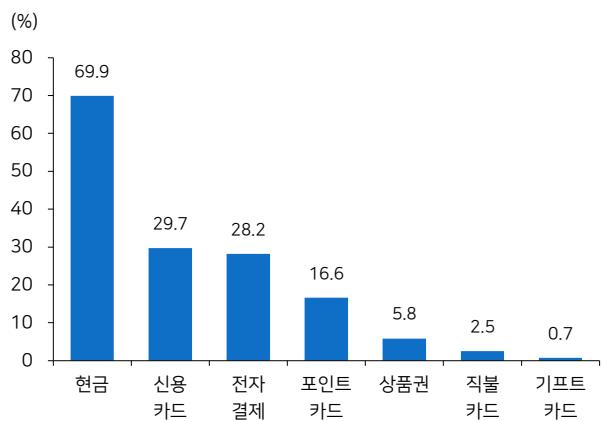
자료: 야노경제연구소, 메리츠종금증권 리서치센터

그림7 일본 금융기관의 핀테크 관련 투자 급증



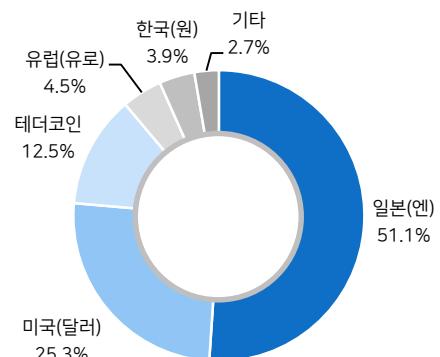
자료: IDC Japan, 메리츠종금증권 리서치센터

그림8 일본 오프라인 결제수단별 이용률



주: 편의점, 슈퍼마켓 등 오프라인 사용처 기준  
자료: eMarketer, 메리츠종금증권 리서치센터

그림9 엔화, 비트코인 거래액 50% 이상 차지



주: 2018.3.9 오전 10시 24시간 거래액 기준  
자료: CryptoCompare.com, 메리츠종금증권 리서치센터

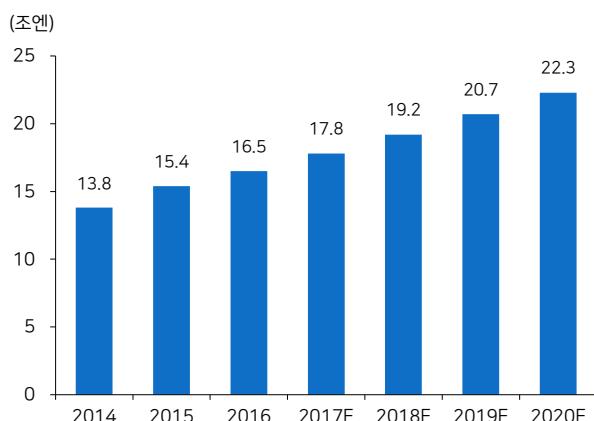
표2 일본 가상통화법 주요 내용

| 주요 내용      | 세부 내용   |
|------------|---|
| 가상화폐 정의    | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 불특정 다수인 사이에서 결제/매매/교환이 가능한 결제수단으로 인정</li> <li>▪ 가상통화는 법정통화가 아니므로 국가나 중앙은행에 의해 가치가 보장되지 않음</li> </ul>   |
| 거래소 등록제 도입 | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 금융청 재무국의 등록을 받은 사업자에 한하여 가상통화 교환서비스 시행 가능</li> <li>▪ 등록 조건으로 주식회사 형태, 최저자본금(1,000만엔 이상) 보유 증명 의무화</li> <li>▪ 파산 상태가 아닌 재정상태 등 일정한 요건 충족 필요하며 외국 회사도 동일 조건 적용</li> </ul>  |
| 재산 분별관리    | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 이용자의 금전 · 가상화폐와 사업자의 금전 · 가상화폐의 구분 관리 의무화</li> </ul>   |
| 이용자 인증     | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 자금세탁 · 범죄이용 방지를 위해 일정금액 이상의 거래에 대하여 이용자의 공적증명서 제시 요구</li> <li>▪ 계좌 개설, 200만 엔을 초과하는 가상통화의 교환 · 현금거래, 10만엔을 초과하는 가상통화의 이전(송금) 등의 경우에 이용자의 공인인증서(운전면허증 등) 제시 요구</li> </ul> |
| 과세 기준 변화   | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 2017년 7월 세제개정, 가상통화 구입 · 거래 시 발생하던 8%의 소비세 면제</li> <li>▪ 가상통화의 거래 시 발생된 차익은 '잡소득'으로 취급, 금액에 따라 5~45%의 누진세 차등 과세</li> </ul>   |

주: 과세 기준 변화는 2017년 7월 도입된 후속 조치

자료: Anderson Mori & Tomotsune, 메리츠종금증권 리서치센터

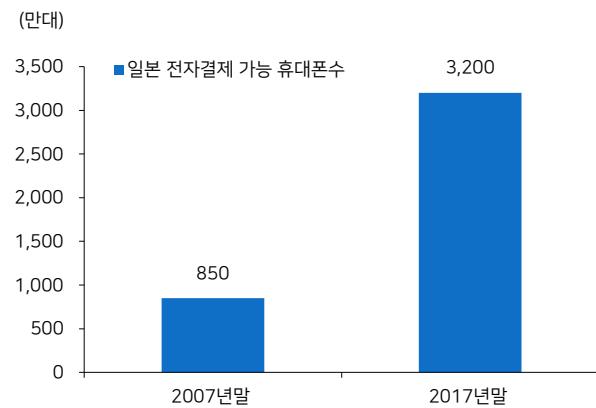
그림10 일본 내 B2C 전자결제 규모



주: 거래액 기준

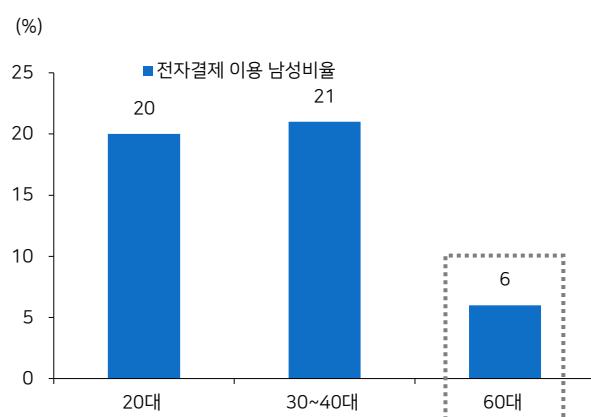
자료: 노무라종합연구소, 메리츠종금증권 리서치센터

그림11 전자결제 가능한 휴대폰 대수



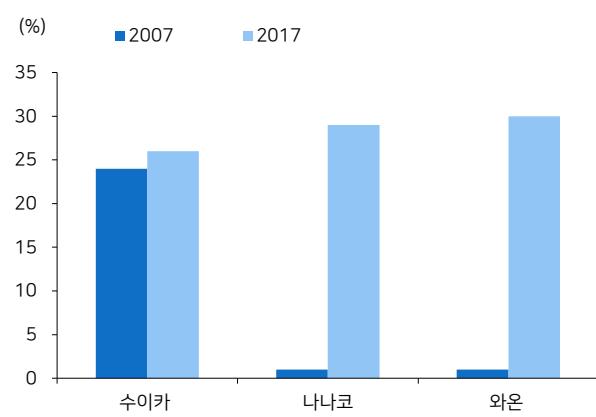
자료: 일본은행, 메리츠종금증권 리서치센터

그림12 일본 모바일결제 사용 남성비율



자료: 일본은행, 메리츠종금증권 리서치센터

그림13 1년간 이용한 전자화폐 비율



자료: 마이보이스코ム, 메리츠종금증권 리서치센터

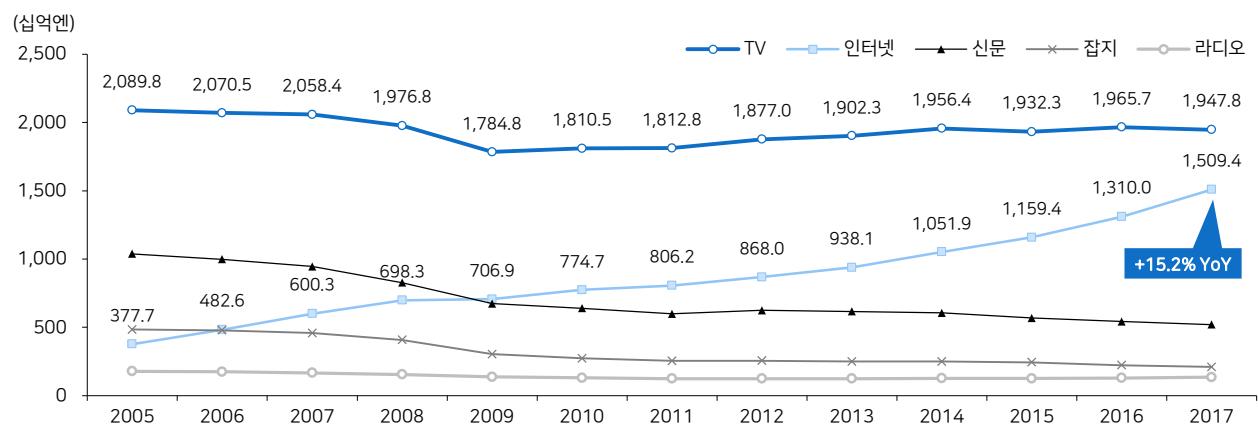
여전히 TV 보다 작고,  
인터넷광고는 동영상, 인피드  
광고 중심으로 고성장중

## 2. 일본 인터넷광고 – 성장하는 시장

덴츠에 따르면 2017년 일본 광고 시장은 6.4조엔 규모로 전년대비 2% 증가하였다. 2017년 일본 광고 시장의 성장률은 2%였던 데 반해 인터넷광고는 15%의 성장세 기록하며 양호하였다. 일본의 경우 아직도 TV 광고 시장 규모가 인터넷 대비 우위에 있어 TV 1.9조엔, 인터넷 1.5조엔 규모로 4천억엔(약 4조원) 규모의 차이 존재한다. 일본 인터넷광고는 시장점유율 23%의 2대 매체로 국내 인터넷광고가 약 40%대의 1위 매체임을 감안하면 시장의 성장잠재력 풍부하다.

일본 인터넷 광고의 성장은 여전히 Q(광고주, 이용자 트래픽)의 성장이 진행 중이다. 구글과 야후재팬이 전체 시장의 절반 정도 차지, 그 다음으로 페이스북, 유튜브, 트위터 등이 존재하며 라인의 점유율은 10%가 채 안된다. 일본의 스마트폰 광고 중에서도 동영상, In-feed 광고가 호조세인데 전통적인 일본 광고주들은 특히 동영상 광고가 TV광고와 유사하다는 측면에서 선호한다.

그림14 일본 광고 시장 – 아직도 TV가 인터넷보다 크다



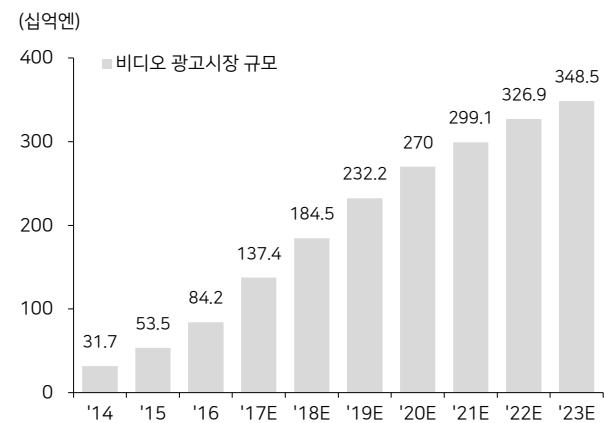
자료: Dentsu, 메리츠종금증권 리서치센터

그림15 일본 In-feed 광고 시장 규모



자료: Cyberagent, 메리츠종금증권 리서치센터

그림16 일본 비디오 광고 시장 규모



자료: Cyberagent, 메리츠종금증권 리서치센터

## 2-1. 라인, 꾸준한 성장세 시현

2018년 12% 성장 예상

2018년 라인광고 매출액은 11.5% 성장한 846억엔으로 전망한다. 성장의 이유는 1) 퍼포먼스광고의 타겟팅 정교화로, 2) CPM과 임프레션이 동시에 증가하고 있으며, 3) 인벤토리 역시 2017년 10월부터 망가, 11월 블로그, 11~12월 대만 뉴스 등으로 확장되고 있기 때문이다. First View/ Look a Like는 타겟팅 정교화한 광고 상품으로 예를 들어 과거 운동을 좋아하는 20대 여성에 대해서 피트니스 광고를 전체적으로 노출시켰던데 비해, 이제는 A라는 사람의 특성을 확인해서 운동 중에서 복싱을 좋아한다는 타겟팅의 광고를 시작했다.

그림17 C채널 – 일본 최대 여성 라이프스타일 미디어 플랫폼, 라인에도 광고 게시 중



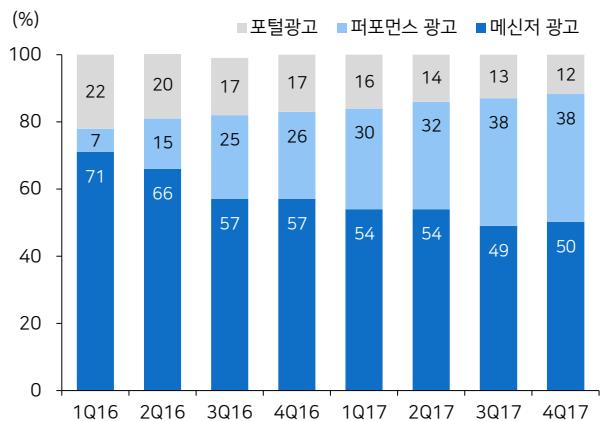
자료: C채널, 메리츠종금증권 리서치센터

그림18 라인 퍼포먼스 광고 – 뉴스/타임라인 등에 탑재



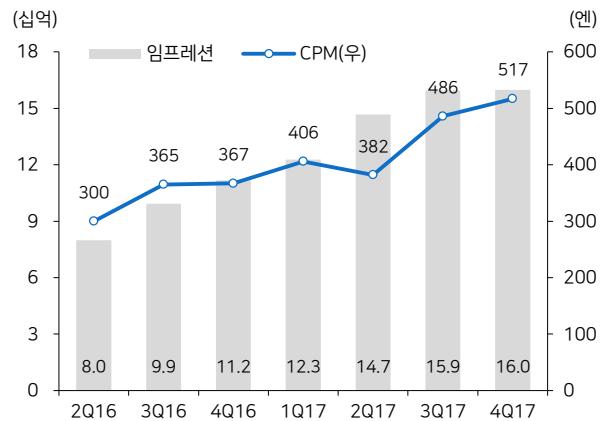
자료: 라인, 메리츠종금증권 리서치센터

그림19 라인 광고매출 Breakdown – 퍼포먼스광고 선전



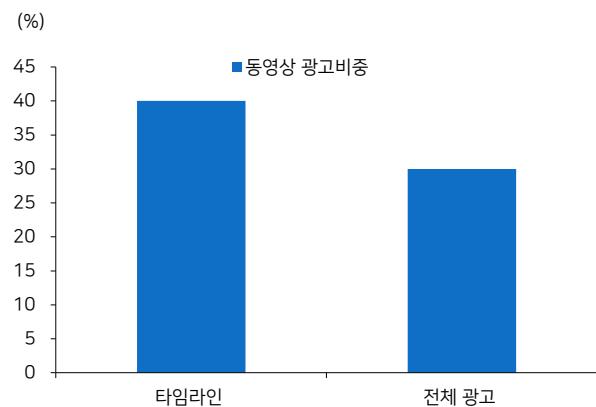
자료: 라인, 메리츠종금증권 리서치센터

그림20 퍼포먼스 광고단가 및 노출횟수 – 꾸준한 향상



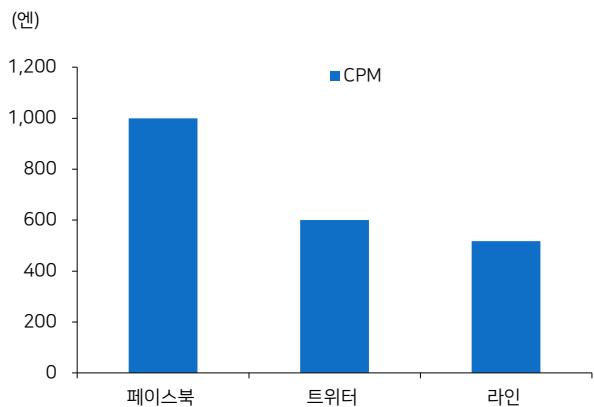
자료: 라인, 메리츠종금증권 리서치센터

그림21 라인 동영상 광고 비중



자료: 라인, 메리츠종금증권 리서치센터

그림22 모바일 퍼포먼스 광고 CPM 비교



자료: 라인, 메리츠종금증권 리서치센터

표3 라인의 분기별 실적 – 신규기술 관련 인력 채용, 클로바/라인페이 관련 투자 예상

| (십억엔)          | 1Q17        | 2Q17        | 3Q17        | 4Q17        | 1Q18E       | 2Q18E       | 3Q18E       | 4Q18E       | 2016         | 2017         | 2018E        |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>영업수익</b>    | <b>39.2</b> | <b>50.5</b> | <b>43.0</b> | <b>46.4</b> | <b>48.4</b> | <b>50.0</b> | <b>51.2</b> | <b>51.6</b> | <b>146.6</b> | <b>179.2</b> | <b>201.2</b> |
| <b>매출</b>      | <b>38.9</b> | <b>39.8</b> | <b>42.5</b> | <b>45.9</b> | <b>47.9</b> | <b>49.5</b> | <b>50.6</b> | <b>51.1</b> | <b>140.7</b> | <b>167.1</b> | <b>199.1</b> |
| 커뮤니케이션         | 8.1         | 7.5         | 7.5         | 7.1         | 7.7         | 7.8         | 7.7         | 7.5         | 29.3         | 30.2         | 30.7         |
| 콘텐츠            | 10.4        | 10.1        | 9.9         | 9.7         | 10.7        | 11.0        | 10.8        | 10.3        | 44.8         | 40.1         | 42.8         |
| 라인광고           | 13.9        | 15.0        | 17.6        | 19.6        | 19.7        | 20.5        | 21.7        | 22.8        | 44.5         | 66.1         | 84.6         |
| 포털광고           | 2.6         | 2.5         | 2.7         | 2.6         | 2.6         | 2.6         | 2.6         | 2.6         | 10.2         | 10.4         | 10.5         |
| 기타             | 3.9         | 4.6         | 4.7         | 7.0         | 7.2         | 7.5         | 7.8         | 7.9         | 11.9         | 20.2         | 30.4         |
| <b>기타 영업수익</b> | <b>0.3</b>  | <b>10.7</b> | <b>0.5</b>  | <b>0.5</b>  | <b>0.5</b>  | <b>0.5</b>  | <b>0.5</b>  | <b>0.6</b>  | <b>5.9</b>   | <b>12.0</b>  | <b>2.1</b>   |
| <b>영업비용</b>    | <b>35.2</b> | <b>35.9</b> | <b>37.2</b> | <b>45.8</b> | <b>44.3</b> | <b>44.6</b> | <b>46.3</b> | <b>47.3</b> | <b>126.7</b> | <b>154.1</b> | <b>182.4</b> |
| 결제수수료 등        | 7.7         | 7.3         | 7.3         | 7.3         | 8.0         | 8.4         | 8.8         | 8.6         | 29.8         | 29.6         | 33.8         |
| 인건비            | 9.7         | 9.5         | 10.8        | 12.4        | 12.0        | 12.6        | 13.2        | 13.0        | 39.4         | 42.5         | 50.8         |
| 광고선전비          | 4.0         | 3.8         | 2.5         | 5.1         | 5.5         | 4.9         | 5.2         | 5.6         | 11.8         | 15.5         | 21.2         |
| 통신비            | 2.1         | 2.2         | 2.2         | 2.5         | 2.6         | 2.5         | 2.5         | 2.6         | 7.8          | 9.1          | 10.2         |
| 인증 수수료 및 기타비용  | 5.0         | 5.8         | 6.5         | 7.7         | 7.8         | 7.9         | 8.0         | 7.9         | 14.4         | 24.9         | 31.6         |
| 감가상각비          | 1.5         | 1.5         | 1.9         | 2.3         | 2.4         | 2.5         | 2.4         | 2.6         | 5.1          | 7.1          | 9.9          |
| <b>기타영업비용</b>  | <b>5.2</b>  | <b>5.6</b>  | <b>5.9</b>  | <b>8.6</b>  | <b>6.0</b>  | <b>5.8</b>  | <b>6.1</b>  | <b>7.0</b>  | <b>18.4</b>  | <b>25.4</b>  | <b>24.9</b>  |
| <b>영업이익</b>    | <b>4.0</b>  | <b>14.6</b> | <b>5.9</b>  | <b>0.6</b>  | <b>4.1</b>  | <b>5.4</b>  | <b>4.9</b>  | <b>4.4</b>  | <b>19.9</b>  | <b>25.1</b>  | <b>18.8</b>  |
| 영업이익률(%)       | 10.3        | 28.9        | 13.6        | 1.3         | 8.5         | 10.9        | 9.6         | 8.5         | 13.6         | 14.0         | 9.4          |
| <b>당기순이익</b>   | <b>1.6</b>  | <b>8.9</b>  | <b>1.6</b>  | <b>-4.0</b> | <b>2.6</b>  | <b>2.7</b>  | <b>2.7</b>  | <b>2.7</b>  | <b>7.9</b>   | <b>8.2</b>   | <b>10.7</b>  |
| 순이익률(%)        | 4.1         | 17.6        | 3.7         | -8.6        | 5.4         | 5.4         | 5.3         | 5.2         | 5.4          | 4.6          | 5.3          |

자료: 라인, 메리츠증권증권 리서치센터

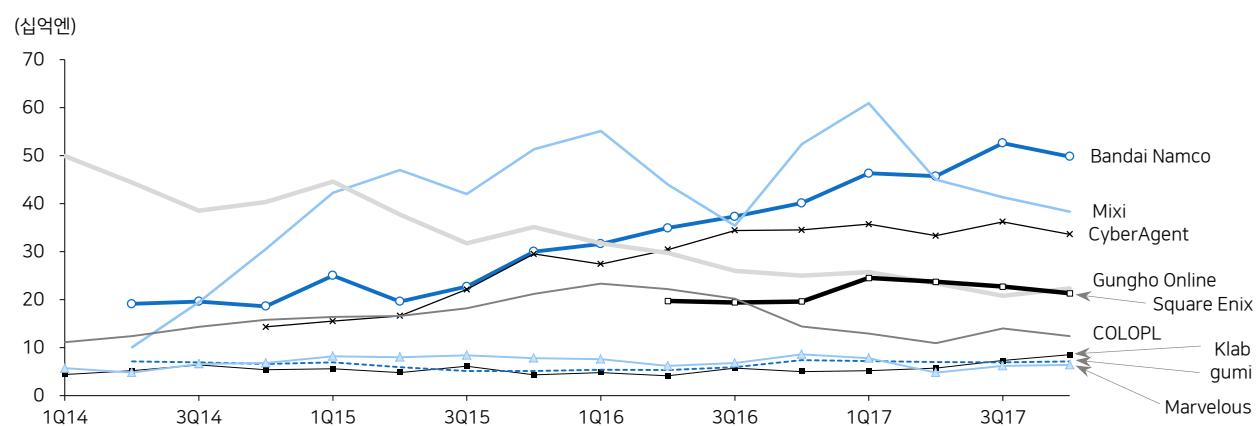
### 3. 일본의 게임산업 - 구조적 성장둔화

다양한 개발사들이 혼재 양상

'일본 게임업계는 승리에 너무 익숙해 패자가 바뀌고 있다는 사실을 깨닫지 못하고 있다. 스스로를 나오자라고 인정하지 않는 것이 최대 비극이다. 세계로 시야를 넓히지 않고, 우물 안 개구리가 되어버린 것이 일본 게임업계라 생각한다. 일본에 필요한 것은 새로운 영웅이며, 그 영웅이 탄생할 수 있는 가능성이 아직 남아 있다고 생각한다.' – GDC 2012, 이나후네 케이지(일본 캡콤의 록맨 개발자)

일본 게임 산업은 시장 규모와 독특함에 있어 독보적이거나 글로벌 트렌드와는 동떨어진 양상을 보였다. 글로벌 흥행작이었던 '스타크래프트', '디아블로', '헤일로' 등의 게임들이 일본에서는 큰 인기를 끌지 못했다. 반대로 일본은 '가차' 형태의 아이템 뽑기, 캐릭터 수집 등의 일본다운 게임들만이 인기를 끌었다. 그러나 일본 게임 시장의 성장성은 둔화되었고 일본 게임사들 역시 세계 시장을 공략해야만 했다.

그림23 일본 스마트폰 게임 회사 분기별 게임 매출 비교 – 다양한 player 혼재



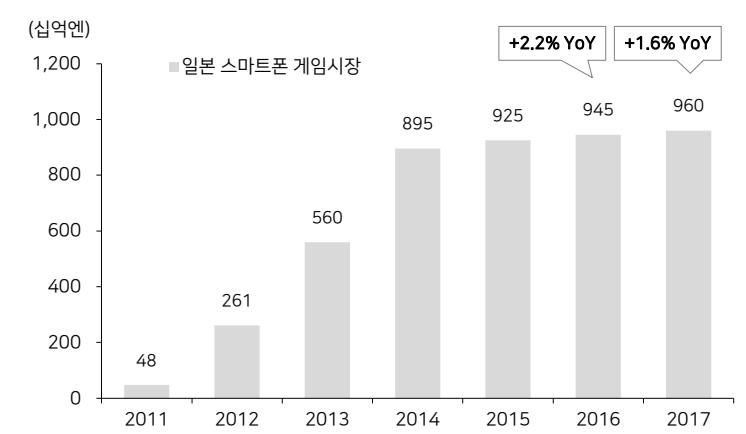
자료: 각 사, 메리츠종금증권 리서치센터

표4 국가별 게임시장 규모(2017)

| 순위 | 국가   | 게임 매출 (십억달러) |
|----|------|--------------|
| 1  | 중국   | 32.5         |
| 2  | 미국   | 25.4         |
| 3  | 일본   | 14.0         |
| 4  | 독일   | 4.4          |
| 5  | 한국   | 4.2          |
| 6  | 영국   | 4.2          |
| 7  | 프랑스  | 3.0          |
| 8  | 캐나다  | 2.0          |
| 9  | 스페인  | 1.9          |
| 10 | 이탈리아 | 1.9          |

자료: Newzoo, 메리츠종금증권 리서치센터

그림24 일본 스마트폰 게임 시장 – 성장 둔화



자료: Yano Research Institute, 메리츠종금증권 리서치센터

### 3-1. 닌텐도를 시작으로 반다이남코, 스퀘어에닉스 등 IP의 부활

일본 게임 업계의 부활은 양질의 IP로 인해 가능

2017년 1월 닌텐도의 '포켓몬Go'를 시작으로 일본게임 업계가 부활하기 시작했다. '닌텐(운은 하늘에 맡기고 우리는 할 수 있는 일은 한다)'는 닌텐도 정신은 위기에 빛을 발하며 반다이남코의 '드래곤볼', 스퀘어에닉스의 '파이널판타지' 등 전통 IP의 재탄생이 지속된다.

넥슨재팬의 '던전앤파이터' 역시 2008년 중국 서비스를 시작한 이래 꾸준한 성과를 기록하고 있으며 중국 매출 역시 2014년 670억엔, 2015년 754억엔, 2016년 742억엔, 2017년 1,154억원으로 시간이 갈수록 오히려 증가하고 있다. '던전앤파이터'의 오랜 인기는 1) 넥슨의 탁월한 게임 운영 능력, 2) 쉽고 단순한 2D 방식 액션 대전게임으로 경쟁작이 거의 없다는 점 등에 근거한다.

그림25 중국, '던전앤파이터' 페스티벌



자료: 넥슨재팬, 메리츠종금증권 리서치센터

표5 넥슨재팬 실적 추이

| (십억엔)         | FY11        | FY12         | FY13         | FY14         | FY15         | FY16         | FY17         | FY18E        |
|---------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출</b>     | <b>87.6</b> | <b>108.4</b> | <b>155.3</b> | <b>172.9</b> | <b>190.3</b> | <b>183.1</b> | <b>234.9</b> | <b>267.8</b> |
| YoY growth(%) | 25.5        | 23.7         | 43.3         | 11.3         | 10.1         | -3.8         | 28.3         | 14.0         |
| PC온라인 게임      | 87.6        | 108.4        | 155.3        | 172.9        | 146.8        | 138.5        | 181.6        | -            |
| 모바일 게임        | -           | -            | -            | -            | 42.0         | 43.3         | 51.4         | -            |
| 기타            | -           | -            | -            | -            | 1.5          | 1.3          | 1.9          | -            |
| <b>영업이익</b>   | <b>38.2</b> | <b>47.3</b>  | <b>50.7</b>  | <b>45.5</b>  | <b>62.3</b>  | <b>40.7</b>  | <b>90.5</b>  | <b>114.6</b> |
| YoY growth(%) | 26.5        | 23.8         | 7.2          | -10.3        | 36.9         | -34.7        | 122.4        | 26.6         |
| 영업이익률(%)      | 43.6        | 43.6         | 32.6         | 26.3         | 32.7         | 22.2         | 38.5         | 42.8         |
| <b>순이익</b>    | <b>25.8</b> | <b>28.3</b>  | <b>30.1</b>  | <b>29.3</b>  | <b>55.1</b>  | <b>20.1</b>  | <b>56.8</b>  | <b>91.2</b>  |
| YoY growth(%) | 19.4        | 9.7          | 6.4          | -2.7         | 88.1         | -63.5        | 182.6        | 60.6         |
| 순이익률(%)       | 29.5        | 26.1         | 19.4         | 16.9         | 29.0         | 11.0         | 24.2         | 34.1         |

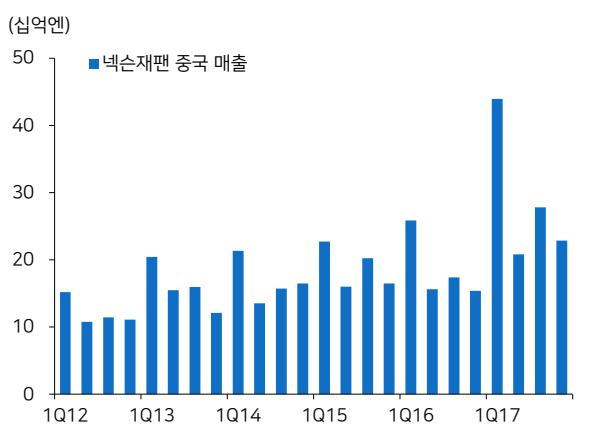
자료: 넥슨재팬, Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

그림26 넥슨재팬 시가총액 및 PER – 2017년 이후 기업가치 126.6% 상승



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림27 넥슨재팬의 중국 매출



자료: 넥슨재팬, 메리츠증권 리서치센터

표6 '던전앤파이터' 2018년 업데이트 스케줄

| 시기   | Tier 1 콘텐츠 업데이트        | 2017   | 2018  |
|------|------------------------|--------|-------|
| 1Q18 | Lunar New Year Update  | 1월 17일 | 2월 1일 |
|      | 2017: Level Cap Update | 1월 17일 | N/A   |
| 2Q18 | Labor Day Update       | 4월 27일 | TBD   |
|      | Anniversary Update     | 6월 22일 | TBD   |
| 3Q18 | Summer Update          | 7월 6일  | TBD   |
|      | National Day Update    | 9월 21일 | TBD   |
| 4Q18 | Winter Update          | N/A    | TBD   |

자료: 넥슨재팬, 메리츠증권 리서치센터

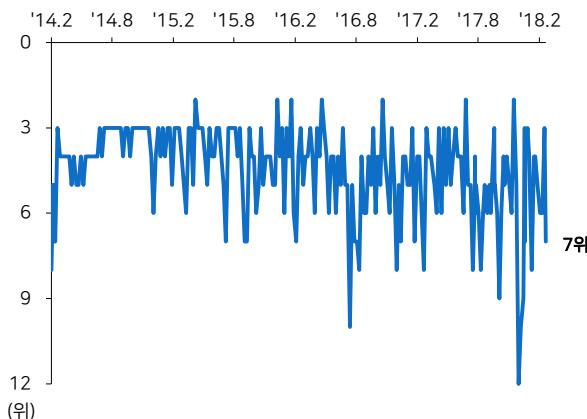
### 3-2. 라인의 게임사업

라인, 2018년에는 게임사업  
개선될 것

라인 게임 매출액은 시장 성장 둔화와 라인 플랫폼의 한계, 기대 컨텐츠의 부족 등으로 2년 연속 마이너스 성장하며 부진하였다. '라인레인저스', '라인디즈니쓰무쓰 무' 매출 감소하였고, 특히 '라인레인저스'의 경우 자체개발 게임인데 peak 시기에 전체 게임 매출 대비 50% 가까운 비중을 차지하다가 2017년 4분기에는 6% 비중으로 하락하였다. 2017년 12월에 '데스티니차일드', '포코팡타운' 등 신작이 나왔으나 내부개발 게임을 하나도 출시하지 못했고 준비기간이 길어진 데 기인한다.

당사는 2018년 라인 게임 매출액은 전년과 유사한 428억엔으로 전망한다. 2018년에는 자사게임을 포함해서 10개 정도의 신작 타이틀(17년 4월 인수한 넥스트 플로어의 소싱게임들 포함)을 준비하고 있어 17년대비로 개선된다. 그리고 라인 플랫폼에 국한되지 않고 오픈마켓에서 게임을 출시할 계획이다. 캐주얼게임은 라인 플랫폼에, 코어게임(하드코어, RPG 등)은 라인 이외 플랫폼에도 출시한다.

그림28 '라인디즈니쯔무쯔무' 매출 순위



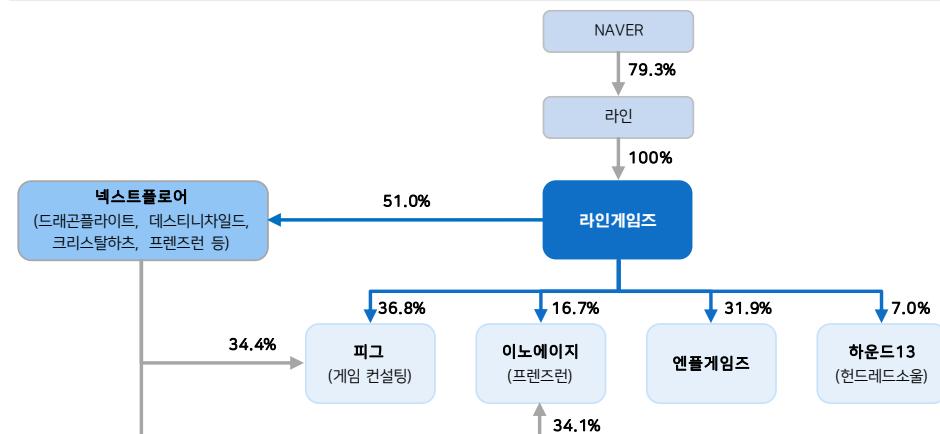
주: 2018.3.12 일본 구글플레이 게임 매출순위  
자료: 앱애니, 메리츠종금증권 리서치센터

그림29 2018년 라인게임 매출 – 감소폭 축소할 것



자료: 라인, 메리츠종금증권 리서치센터

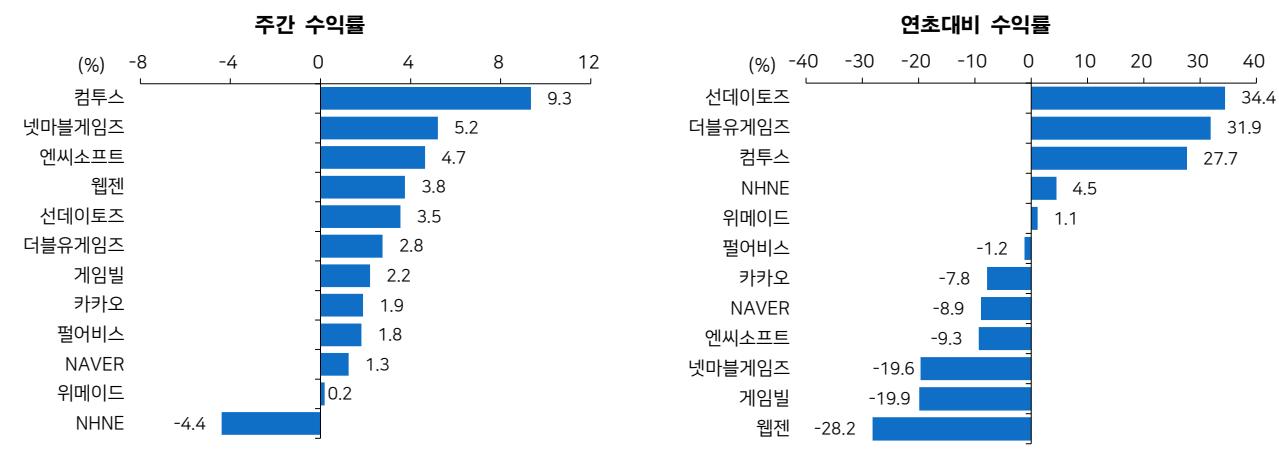
그림30 라인게임즈 지배구조



자료: NAVER, 라인, 메리츠종금증권 리서치센터

## II. Weekly Update

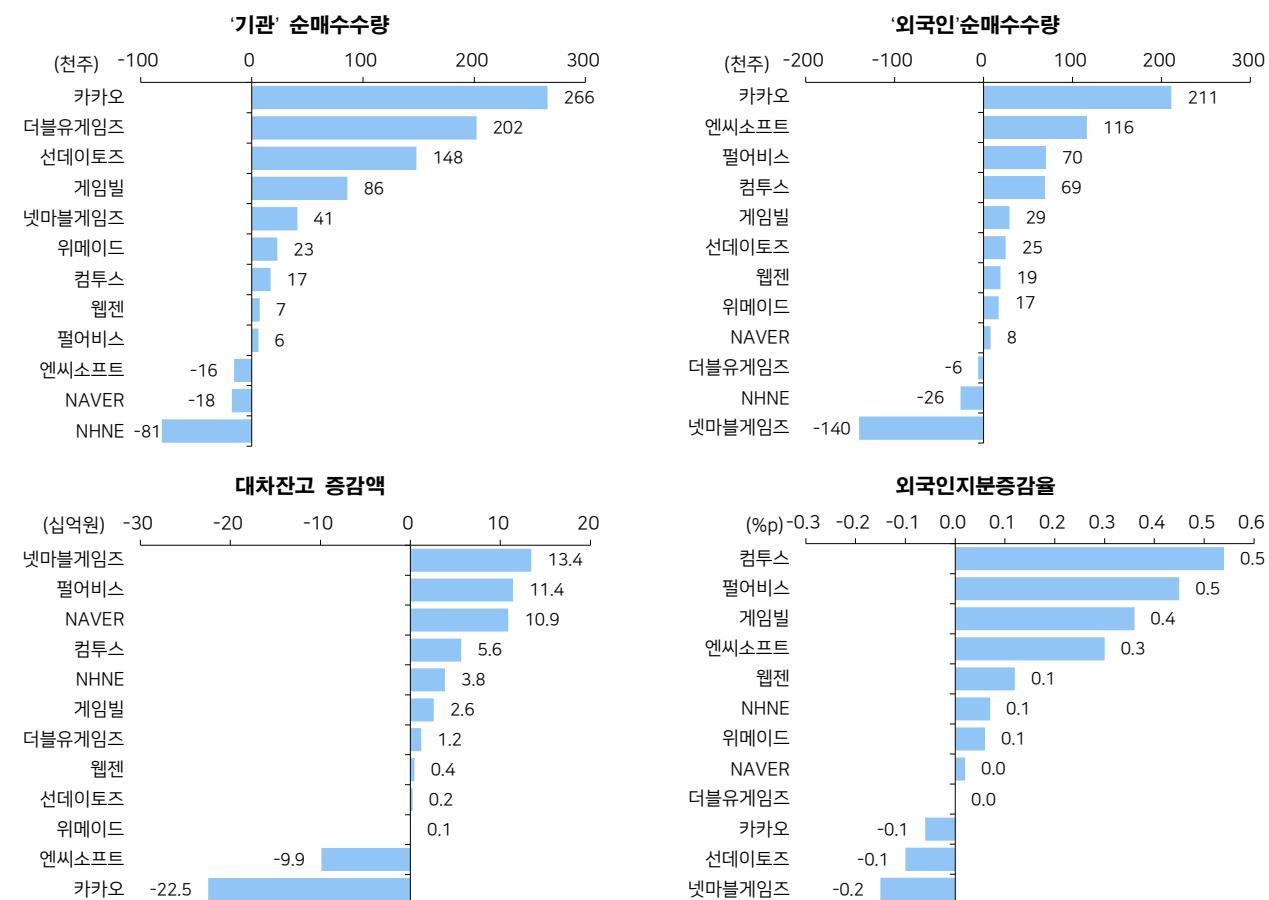
그림31 국내 인터넷/게임 업종



주: 2018.3.6(화) ~ 2018.3.12(월) 기준

자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

그림32 주간 인터넷/게임 업종



주: 2018.3.6(화) ~ 2018.3.12(월) 기준

자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

표7 국내 모바일 게임 매출 순위

(2018.3.12 기준)

| 순위 | 구글플레이            |          | 앱스토어            |          |
|----|------------------|----------|-----------------|----------|
|    | 게임명              | 퍼블리셔     | 게임명             | 퍼블리셔     |
| 1  | 리니지M             | 엔씨소프트    | 검은사막 모바일        | 펄어비스     |
| 2  | 검은사막 모바일         | 펄어비스     | 리니지M            | 엔씨소프트    |
| 3  | 리니지2레볼루션         | 넷마블게임즈   | 리니지2레볼루션        | 넷마블게임즈   |
| 4  | 모두의마블 for kakao  | 넷마블게임즈   | 프렌즈마블 for kakao | 카카오게임즈   |
| 5  | 소녀전선             | X.D.네트워크 | 피파온라인 3M        | 넥슨       |
| 6  | 페이트/그랜드 오더       | 넷마블게임즈   | 세븐나이츠 for kakao | 넷마블게임즈   |
| 7  | 오버히트             | 넥슨       | 소녀전선            | X.D.네트워크 |
| 8  | 프렌즈마블 for kakao  | 카카오게임즈   | 오버히트            | 넥슨       |
| 9  | 그랜드체이스 for kakao | 카카오게임즈   | 붕괴 3rd          | 미호요      |
| 10 | 붕괴 3rd           | 미호요      | 메이플스토리M         | 넥슨       |

자료: 앱애니, 메리츠종금증권 리서치센터

표8 국내 PC방 게임 순위

(2018.3.12 기준)

| 순위 | 게임명     | 개발사     | 점유율(%) |
|----|---------|---------|--------|
| 1  | 배틀그라운드  | 펍지주식회사  | 40.1%  |
| 2  | 리그오브레전드 | 라이엇게임즈  | 23.1%  |
| 3  | 오버워치    | 블리자드    | 8.6%   |
| 4  | 서든어택    | 넥슨      | 3.5%   |
| 5  | 피파온라인3  | 일렉트로닉아츠 | 2.9%   |
| 6  | 던전앤파이터  | 네오플     | 2.8%   |
| 7  | 스타크래프트  | 블리자드    | 1.9%   |
| 8  | 메이플스토리  | 넥슨      | 1.3%   |
| 9  | 던전앤파이터  | 네오플     | 1.0%   |
| 10 | 디아블로3   | 블리자드    | 1.0%   |

자료: 게임트릭스, 메리츠종금증권 리서치센터

표9 국가별 모바일 게임 매출 순위

(2018.3.12 기준)

| 순위 | 앱스토어(중국) |        | 구글플레이(일본)        |        | 구글플레이(미국)          |        |
|----|----------|--------|------------------|--------|--------------------|--------|
|    | 게임명      | 퍼블리셔   | 게임명              | 퍼블리셔   | 게임명                | 퍼블리셔   |
| 1  | 왕자영요     | 텐센트    | 몬스터 스토라이크        | 엑스플래그  | 캔디크러쉬사가            | 킹      |
| 2  | QQ택시     | 텐센트    | 페이트/그랜드 오더       | 애니플렉스  | 클래시오브클랜            | 슈퍼셀    |
| 3  | 몽환서유     | 넷이즈    | 뱅드림! 결즈밴드파티!     | 크래프트에그 | 슬롯매니아              | 플레이티카  |
| 4  | 초류향      | 넷이즈    | 그랑블루 판타지         | 모바게    | 포켓몬GO              | 나이안틱   |
| 5  | 동키킹      | 지싱장    | 포켓몬GO            | 나이안틱   | 캔디크러쉬소다            | 킹      |
| 6  | 음양사      | 넷이즈    | 드래곤볼Z            | 반다이남코  | 가든스케이프             | 플레이리克斯 |
| 7  | 천녀유혼     | 넷이즈    | 라인 디즈니 쪼무쪼무      | 라인     | 파이널 판타지 XV: 새로운 제국 | 에픽액션   |
| 8  | 황야행동     | 넷이즈    | 프린세스커넥트: Re:Dive | 사이게임즈  | 홈스케이프              | 플레이리克斯 |
| 9  | 대화서유     | 넷이즈    | 리니지2레볼루션         | 넷마블게임즈 | 로드모바일              | IGG    |
| 10 | 개심소소락    | 해피엘리멘츠 | 마법사와 검은 고양이 워즈   | COLOPL | 마블 올스타 배틀          | 카밤     |

자료: 앱애니, 메리츠종금증권 리서치센터

### III. Global Peer Valuation

표10 Global peer valuation table (2018.3.12 기준)

| 업종  | 국가 | 종목            | 시가총액<br>(백만달러) | 종가<br>(달러) | 주가수익률(%) |      |       |       | P/E(배) |      | P/B(배) |      | ROE(%) |       |
|-----|----|---------------|----------------|------------|----------|------|-------|-------|--------|------|--------|------|--------|-------|
|     |    |               |                |            | 1W       | 1M   | 3M    | 6M    | 18E    | 19E  | 18E    | 19E  | 18E    | 19E   |
| 인터넷 | 한국 | NAVER         | 24,961         | 757        | 3.5      | 0.8  | -2.7  | 9.7   | 26.1   | 22.1 | 4.4    | 3.7  | 19.2   | 18.8  |
|     |    | 카카오           | 9,674          | 127        | 9.8      | 14.4 | -4.3  | 3.4   | 53.7   | 42.3 | 2.2    | 2.1  | 4.4    | 5.2   |
|     |    | NHN엔터테인먼트     | 1,323          | 68         | -5.5     | -5.1 | 8.3   | 4.8   | 19.4   | 15.7 | 0.9    | 0.8  | 4.6    | 5.4   |
|     | 미국 | Alphabet      | 806,831        | 1,161      | 7.1      | 10.1 | 10.7  | 22.6  | 22.8   | 19.5 | 4.4    | 3.7  | 15.8   | 16.6  |
|     |    | Amazon        | 764,352        | 1,579      | 5.2      | 13.9 | 35.5  | 60.7  | 94.4   | 63.0 | 21.5   | 15.5 | 13.2   | 17.4  |
|     |    | Facebook      | 542,640        | 185        | 4.9      | 5.0  | 4.7   | 7.1   | 21.0   | 17.3 | 5.9    | 4.5  | 24.2   | 23.8  |
|     |    | Twitter       | 26,544         | 35         | 7.1      | 14.2 | 63.3  | 94.6  | 60.1   | 52.3 | 4.8    | 4.3  | 8.1    | 9.8   |
|     |    | Snap          | 21,939         | 18         | -0.7     | -4.0 | 12.2  | 18.2  | N/A    | N/A  | 11.1   | 15.7 | -26.8  | -20.5 |
|     | 중국 | Alibaba       | 488,028        | 191        | 6.0      | 7.4  | 9.1   | 8.7   | 36.7   | 28.2 | 8.2    | 6.5  | 20.9   | 22.2  |
|     |    | Baidu         | 91,762         | 264        | 5.2      | 18.9 | 13.2  | 10.9  | 27.7   | 22.8 | 4.6    | 3.9  | 15.1   | 16.1  |
|     | 일본 | Yahoo Japan   | 28,131         | 5          | 4.6      | 4.0  | 2.5   | 3.3   | 22.7   | 21.1 | 2.9    | 2.7  | 13.5   | 13.2  |
|     |    | Rakuten       | 12,561         | 9          | 2.9      | -0.7 | -17.6 | -26.4 | 16.4   | 14.3 | 1.7    | 1.5  | 10.4   | 10.9  |
|     |    | LINE          | 9,517          | 40         | 2.4      | -2.1 | -13.8 | 10.2  | 70.6   | 47.6 | 4.9    | 4.5  | 7.2    | 10.3  |
| 게임  | 한국 | 넷마블게임즈        | 12,102         | 142        | 5.9      | 6.3  | -21.3 | 3.1   | 24.5   | 19.3 | 2.8    | 2.5  | 13.4   | 14.9  |
|     |    | 엔씨소프트         | 8,348          | 380        | 6.6      | 3.2  | -13.1 | -11.2 | 14.1   | 11.7 | 2.9    | 2.4  | 23.2   | 23.0  |
|     |    | 펄어비스          | 2,790          | 231        | -6.2     | 0.5  | 20.6  | N/A   | 12.9   | 9.6  | 6.9    | 4.0  | 88.5   | 56.6  |
|     |    | 컴투스           | 2,107          | 164        | 11.8     | 24.4 | 33.9  | 43.5  | 12.7   | 11.1 | 2.4    | 2.0  | 20.8   | 20.0  |
|     |    | 웹젠            | 917            | 26         | 7.0      | 3.4  | -22.0 | 36.5  | 11.5   | 11.8 | 2.6    | 2.1  | 27.0   | 20.8  |
|     |    | 더블유게임즈        | 1,108          | 63         | 8.8      | 10.4 | 21.4  | 21.8  | 12.8   | 10.4 | 2.2    | 1.9  | 19.8   | 20.2  |
|     |    | 게임빌           | 459            | 70         | 5.0      | 13.7 | -1.5  | 26.2  | 13.5   | 10.5 | 1.7    | 1.5  | 13.5   | 15.2  |
|     |    | 네오위즈          | 316            | 14         | 8.5      | 10.4 | 24.3  | 35.8  | N/A    | N/A  | N/A    | N/A  | N/A    | N/A   |
|     |    | 선데이토즈         | 328            | 34         | 9.0      | 25.9 | 38.8  | 90.1  | 11.8   | 8.7  | 2.1    | 1.7  | 19.9   | 21.9  |
|     |    | 조이시티          | 185            | 16         | 4.7      | 2.8  | 17.6  | 29.0  | N/A    | N/A  | N/A    | N/A  | N/A    | N/A   |
|     | 미국 | Blizzard      | 59,340         | 78         | 5.7      | 14.5 | 21.5  | 18.4  | 29.8   | 26.0 | 5.3    | 4.4  | 16.1   | 17.8  |
|     |    | EA            | 39,411         | 128        | 2.7      | 5.1  | 19.3  | 6.7   | 30.0   | 25.7 | 9.2    | 7.4  | 30.6   | 29.5  |
|     |    | Zynga         | 3,242          | 4          | 5.4      | 8.8  | -6.5  | -1.8  | 28.6   | 20.3 | 1.9    | 1.8  | 6.8    | 9.0   |
|     | 중국 | Tencent       | 557,368        | 59         | 8.2      | 12.3 | 17.0  | 38.1  | 41.3   | 32.0 | 11.2   | 8.5  | 30.2   | 29.5  |
|     |    | Netease       | 40,679         | 313        | 8.3      | 6.0  | -9.3  | 15.2  | 19.7   | 16.8 | 4.5    | 3.7  | 24.2   | 23.1  |
|     | 일본 | Nintendo      | 64,371         | 454        | 4.9      | 11.7 | 10.3  | 27.8  | 44.4   | 26.3 | 4.4    | 4.0  | 10.5   | 16.8  |
|     |    | Nexon         | 15,834         | 36         | 2.4      | 0.5  | 20.8  | 40.2  | 18.8   | 16.9 | 3.1    | 2.6  | 18.3   | 17.3  |
|     |    | Bandai Namco  | 7,138          | 32         | 2.9      | -5.4 | -8.4  | -7.8  | 16.5   | 14.8 | 2.0    | 1.8  | 12.5   | 13.2  |
|     |    | Cyberagent    | 6,338          | 50         | 14.2     | 25.5 | 30.6  | 57.3  | 101.3  | 51.7 | 7.4    | 6.7  | 9.3    | 14.4  |
|     |    | Gungho Online | 3,155          | 3          | -2.8     | 13.9 | 21.3  | 14.6  | 14.3   | 15.0 | 3.6    | 2.9  | 25.7   | 20.9  |

자료: Bloomberg, 메리츠종금증권 리서치센터

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 3월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 3월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 3월 13일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김동희, 윤을정)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

**투자등급 관련사항** (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

| 기업                           | 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 |                                       |  |
|------------------------------|--|---------------------------------------|--|
| 추천기준일<br>직전 1개월간<br>증가대비 4등급 | Buy  | 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상          |  |
|                              | Trading Buy                                      | 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만 |  |
|                              | Hold   | 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만 |  |
|                              | Sell   | 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만          |  |
| 산업                           | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천                  |                                       |  |
| 추천기준일<br>시장지수대비 3등급          | Overweight(비중확대)                                 |                                       |  |
|                              | Neutral(중립)                                      |                                       |  |
|                              | Underweight (비중축소)                               |                                       |  |

**투자의견 비율**

| 투자의견 | 비율    |
|------|-------|
| 매수   | 96.1% |
| 중립   | 3.9%  |
| 매도   | 0.0%  |

2017년 12월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율