



'더' 인터넷

월드컵 임팩트

2018. 6. 19

▲ 인터넷/게임

Analyst 김동희
02. 6098-6678
donghee.kim@meritz.co.kr

RA 윤을정
02. 6098-6673
euljeong.yun@meritz.co.kr

전주 동향(2018.6.12~6.18)

- 6월 14일 '검은사막 모바일' 대규모 업데이트 실시. 신규 캐릭터 '다크나이트' 및 신규 서버 '알티노바' 추가되며 앱스토어 매출순위 1위 탈환
- 컴투스, 6월 14일부터 액티비전의 인기 비디오게임 '스카이랜더스' IP 활용해 개발한 신작 모바일 게임 '스카이랜더스 링 오브 히어로즈' 글로벌 CBT 진행
- 블리자드, '스타크래프트:리마스터'의 e스포츠 대회 KSL(코리아 스타크래프트 리그) 출범 발표. 한국에서 개최되나 글로벌 선수 참가 가능하며 총 상금 규모 1억 6,000만원

금주 전망(2018.6.19~6.25)

- 러시아 월드컵 경기 중계와 관련하여 동영상 플랫폼에 대한 관심 고조
- 국내 동영상 플랫폼 중 모바일 생중계 가능한 곳은 아프리카TV, 폭TV, 옥수수, 비디오포털. NAVER/카카오 등 포털사업자는 생중계 없이 클립 영상만 서비스 예정

주간 이슈

NAVER-카카오, 월드컵 중계료 협상 결렬로 경기 생중계 무산

- 월드컵 중계권을 보유한 지상파 방송사와 NAVER/카카오의 월드컵 중계권료 협상 결렬. 투자금을 회수해야 하는 지상파 측에서 요구한 재판매 금액과 포털 측에서 생각한 금액 간 차이가 상당했기 때문인 것으로 파악
- NAVER는 사용자 참여 콘텐츠 '전경기 승부예측', 카카오는 '차범근 전 국가대표팀 감독과의 대화' 등 차별화된 콘텐츠를 제공해 생중계 부재로 인한 이용자 이탈 극복 계획

국내 구글플레이 2018년 거래액 1조 3,400억원 기록

- 구글플레이의 2018년 1~5월 국내 거래액 약 1조 3,400억원 기록.
- 95% 이상의 거래액이 게임에서 발생했으며 '리니지M', '검은사막 모바일' 등 지난해 하반기와 올해 상반기 출시된 신작 MMORPG가 매출 견인
- 6월 출시되어 매출순위 5위 내 진입한 '유오리진2', '카이지'의 기여와 하반기 출시 예정작 '이카루스M', '블레이드앤소울 레볼루션'의 흥행 가능성 고려하면 올해 연간 총 거래액은 지난해 수준(3.4조원)을 뛰어넘을 가능성 높음

텐센트, 블루홀 지분 10% 매입 추진

- 텐센트가 블루홀 지분 10%를 약 5억 달러(5,400억원)에 인수하기 위해 기존 주주들과 논의 중. 인수 목적은 '배틀그라운드'의 권리를 더 많이 확보하기 위한 것으로 추정
- 거래가 성사될 경우 텐센트는 장병규 블루홀 의장(지분율 20.4%)에 이어 2대 주주로 등극

관심 종목

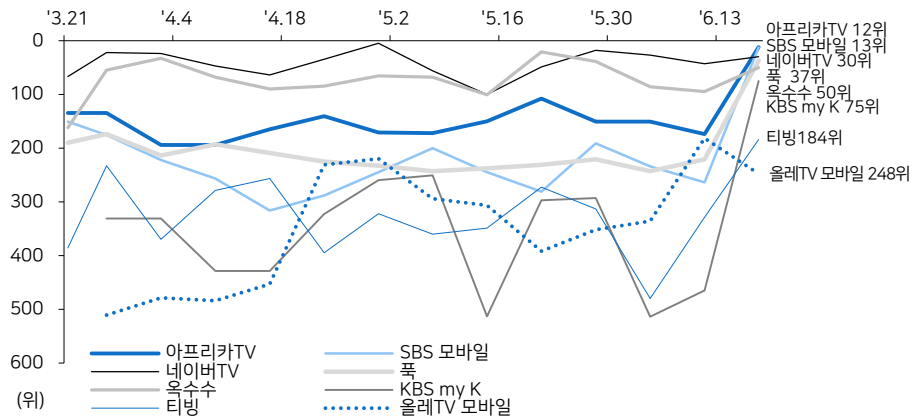
종목	코멘트
아프리카TV (067160)	<ul style="list-style-type: none"> 2018E 매출액과 영업이익 각각 1,175억원(+24.2% YoY), 282억원(+54.1% YoY) 예상 아이템(별풍선) 매출의 안정적 성장은 플랫폼 고도화(다양한 BJ, 안정적 객단가, 오픈 스튜디오)에 근거 5월 Huya 상장을 시작으로 동영상 플랫폼의 재평가, e스포츠 중계 플랫폼으로서의 성장잠재력 감안시 비중확대 전략 유효

I. 이슈 분석

1. 월드컵 임팩트 - 동영상 플랫폼에 수혜

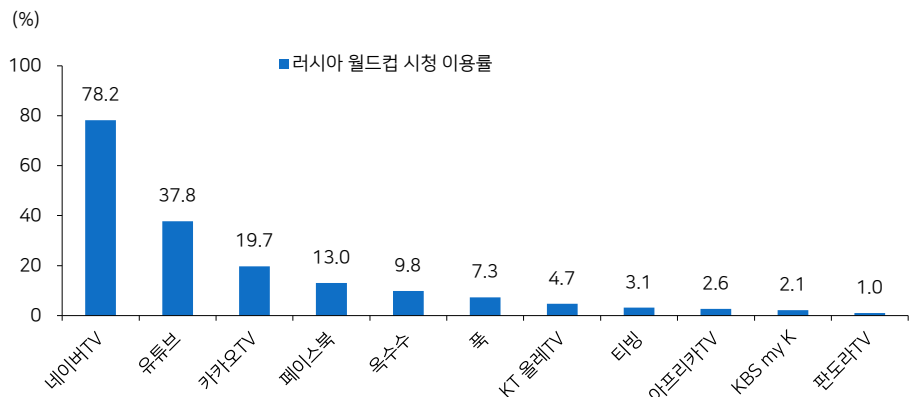
2018년 6월 14일~7월 16일까지 총 33일동안 '2018 러시아 월드컵'이 진행된다. NAVER/카카오는 지상파와 월드컵 중계권 협상이 결렬되며 생중계 서비스를 진행하지 않는 반면, 옥수수, U+비디오포털, 폭(POOQ), 아프리카TV에서는 월드컵 시청이 가능하다. DMC미디어 리포트에 따르면 월드컵 경기 시청 및 경기확인 방법으로 모바일을 이용하겠다는 이용자 비중은 64%로 TV 58.3%보다 높아 스포츠 미디어 활용에 있어 모바일 비중이 높다. 모바일 채널 중에서는 네이버TV가 78.2%로 가장 높았으나 생중계가 불가해지며 월드컵 시즌 동안 선호도가 바뀔 가능성 존재한다.

그림1 동영상 앱 주간 다운로드 순위 - 아프리카TV, SBS모바일, 옥수수 등의 급상승



주: 구글플레이 전체 다운로드 순위
자료: 앱애니, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 월드컵 이용 주 모바일 채널 - 네이버TV/유튜브/카카오TV 순이었으나 변경될 것



주: 복수응답 가능, 러시아 월드컵 기간 중 모바일 이용 계획자 기준
자료: DMC미디어, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 POOQ의 월드컵 마케팅



자료: 언론보도, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 아프리카TV, 월드컵 맞이 지역 BJ 간담회



자료: 언론보도, 메리츠증권증권 리서치센터

2. BJ의 위상 변화 - 아프리카TV BJ '감스트'의 월드컵 중계

지상파 방송사 MBC는 이번 러시아 월드컵 인터넷 중계를 위해 아프리카TV 대표 BJ 감스트를 영입하였으며 6월 16일 '멕시코:독일' 경기 중계의 경우 15만명의 동시접속자수를 기록하는 등 큰 인기를 구가하고 있다. 이는 SBS와 KBS TV 중계의 각각 10만명, 1만 9천명을 넘어서는 수치로 인터넷 중계의 이용자 집객력을 입증하였다.

참고로 감스트는 온라인방송 아프리카TV의 BJ로 MBC의 '2018 러시아 월드컵' 홍보대사 겸 디지털 해설위원으로 발탁되어 활동 중이다. 감스트는 MBC의 경기 화면을 보며 실시간으로 중계방송을 진행한다. 16일 '독일:멕시코' 경기의 경우 대한민국 16강을 위한 바람을 간절히 드러내는 '편파 중계'를 했다. 초반에는 독일을 응원하다 멕시코가 1골을 넣은 이후는 양팀이 무승부를 기록하는게 한국에게 가장 좋지 않은 상황이라는 식의 해설이다. 지상파 방송국이 '하위문화'로 여겨지던 온라인 방송을 적극 채택하였으며 인터넷 중계의 영향력은 지상파 채널을 뛰어넘는 동시접속자수로 확인된다.

그림5 MBC 월드컵 중계 해설위원



자료: MBC, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 아프리카BJ 감스트 (라디오스타 출연)



자료: 언론보도, 메리츠증권증권 리서치센터

그림7 MBC 디지털 중계 장면



자료: MBC, 메리츠증권증권 리서치센터

3. Huya의 상장- 동영상 플랫폼의 가치 재조명

2018년 5월 11일 중국 게임 생중계 플랫폼 'Huya'의 상장을 시작으로 동영상 플랫폼의 가치가 본격 재평가되고 있다. 그동안 글로벌 강자인 유튜브와 트위치의 경우 각각 구글과 아마존에 피인수되어 사업부로 존재하기 때문에 사업부의 매출과 이익, 가치를 구분하기 어려웠기 때문이다.

5월 11일 Huya는 미국 뉴욕증권거래소에서 상장된 중국 게임 스트리밍 플랫폼이다. YY.com의 자회사로 국내 아프리카TV와 비슷한 라이브 스트리밍 서비스를 제공한다. YY.com은 2017년 3월 '게임' 카테고리의 스트리밍만 떼어내 분사하였으며 2018년 3월 텐센트의 4.6억 달러 투자(지분율 34.6%)로 YY Inc가 48.3%, 텐센트홀딩스가 34.6%의 후야 지분을 보유하고 있다.

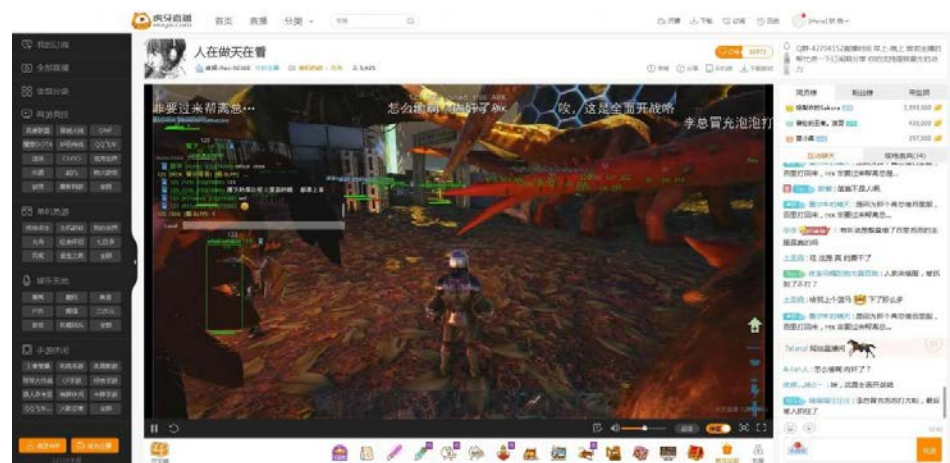
2018년 후야 매출액은 78.6% YoY 증가한 39억위안, 영업이익은 흑자전환한 1.9억 위안으로 추정된다. 그러나 현재 기업가치는 여전히 이익 밸류에이션이 불가능한 수준이다. 동사의 2018년과 2019년 예상실적 기준 PER은 각각 161배, 75배 수준이다. 동사의 주요 수익원은 아프리카TV와 유사한 라이브 스트리밍 비중이 약 95%로 별풍선과 유사한 '금콩, 은콩' 등의 BJ에게 주는 캐쉬 리워드와 특별한 권한을 누릴 수 있는 아이템이다.

표1 후야 손익계산서 - 2018년 이익 턴어라운드 기대

(억달러)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	1.2	3.3	5.9	8.5
% YoY growth	-	174.2%	78.6%	45.8%
라이브 스트리밍	1.2	3.1	-	-
광고 및 기타	0.0	0.2	-	-
매출원가	1.6	2.9	4.7	6.5
매출총이익	-0.4	0.4	1.1	2.0
영업비용	0.5	0.5	-	-
연구개발비	0.3	0.3	-	-
광고선전비	0.1	0.1	-	-
일반관리비	0.1	0.2	-	-
기타손익	-	0.0	-	-
영업이익	-0.9	-0.1	0.3	0.9
% YoY growth	-	적지	흑전	216.9%
% OP Margin	-78.6%	4.3%	4.8%	10.5%
순이익	-0.9	-0.1	0.3	0.8
% YoY growth	-	적지	흑전	189.9%
% NP Margin	-78.5%	3.7%	4.6%	9.1%
PER(배)	-	-	161.0	75.1
시가총액	-	-	49.9	-

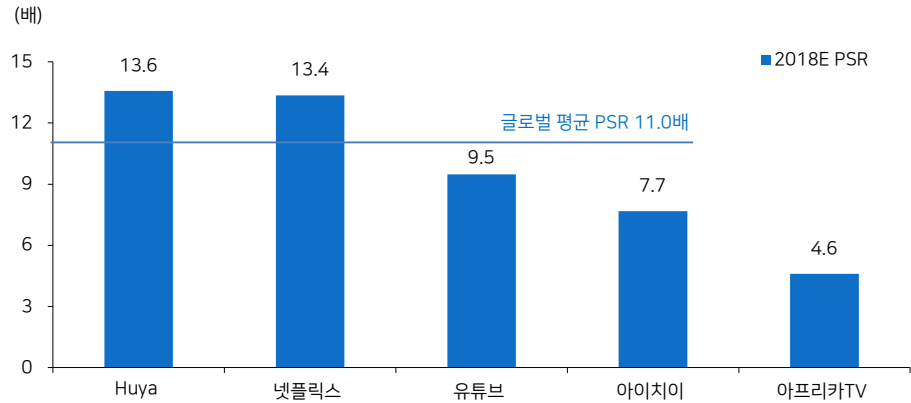
자료: 후야, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림8 Huya TV 수익모델 - 금콩/은콩 등의 아이템



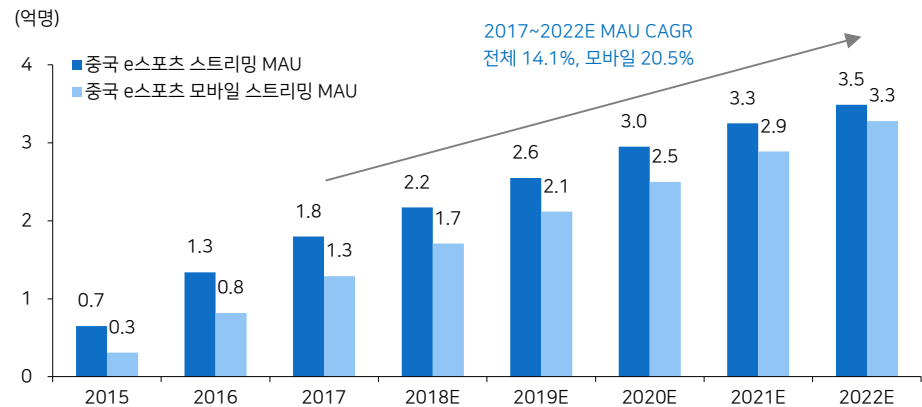
자료: 언론보도, 메리츠증권증권 리서치센터

그림9 글로벌 동영상 스트리밍/콘텐츠 플랫폼의 PSR 비교



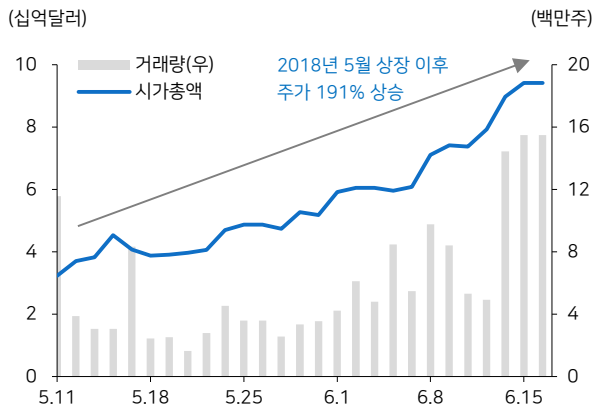
자료: Bloomberg, 각사, 메리츠증권증권 리서치센터

그림10 중국 e스포츠 스트리밍 시청 인구 - 중국 온라인게이머 6.5억명 대비 27.7% 비중



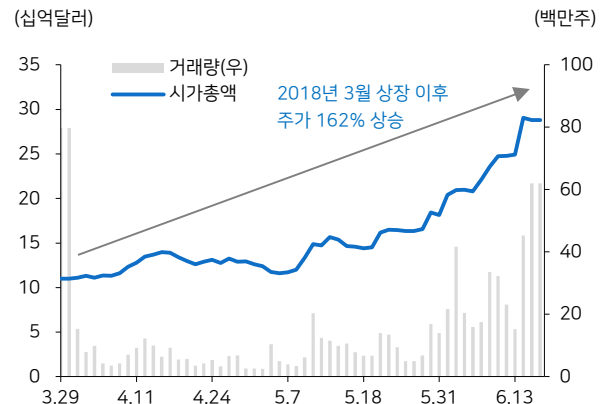
자료: Frost & Sullivan, 메리츠증권증권 리서치센터

그림11 후야 기업가치 - 18년 5월 상장 이후 191% 상승



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림12 아이치이 기업가치 - 2018년 3월 상장 이후 162% 상승



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

연초대비 수익률

Company	Revenue Growth Rate (%)
아프리카TV	151.5
컴투스	19.8
선데이토즈	7.0
더블유게임즈	5.5
NHNE	-6.7
위메이드	-8.0
펄어비스	-13.7
엔씨소프트	-20.0
넷마블	-21.5
NAVER	-21.6
카카오	-26.6
게임빌	-37.1
웹젠	-39.7

‘외국인’순매수량

(천주)

회사명	순매수량 (천주)
선데이토즈	120
컴투스	119
웹젠	92
카카오	72
위메이드	40
게임빌	22
더블유게임즈	4
엔씨소프트	-21
넷마블	-33
NHNE	-41
펄어비스	-45
NAVER	-92
아프리카TV	-190

외국인지분증감율

Company	Change (%)
선데이토즈	1.02
컴투스	0.93
게임빌	0.29
웹젠	0.27
위메이드	0.24
더블유게임즈	0.05
카카오	0.01
넷마블	-0.06
엔씨소프트	-0.11
NAVER	-0.14
NHNE	-0.25
펄어비스	-0.53
아프리카TV	-1.42

Meritz Research 7

표2 국내 모바일 게임 매출 순위 (2018.6.18 기준)

순위	구글플레이		앱스토어	
	게임명	퍼블리셔	게임명	퍼블리셔
1	리니지M	엔씨소프트	검은사막 모바일	펄어비스
2	검은사막 모바일	펄어비스	리니지M	엔씨소프트
3	뮤오리진2	웹젠	모두의마블 for kakao	넷마블
4	리니지2레볼루션	넷마블	리니지2레볼루션	넷마블
5	삼국지M	이편	삼국지M	이편
6	라그나로크M: 영원한 사랑	그라비티	뮤오리진2	웹젠
7	카이저	넥슨	왕이되는자	추앙쿨
8	모두의마블 for kakao	넷마블	라그나로크M: 영원한 사랑	그라비티
9	클래시 오브 클랜	슈퍼셀	이사만루 2018	넷마블
10	세븐나이츠 for kakao	넷마블	마블 퓨처파이트	넷마블

자료: 앱애니, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 국내 PC방 게임 순위 (2018.6.18 기준)

순위	게임명	개발사	점유율(%)
1	배틀그라운드	펍지주식회사	32.2%
2	리그오브레전드	라이엇게임즈	26.6%
3	오버워치	블리자드	8.9%
4	피파온라인4	일렉트로닉아츠	4.7%
5	서든어택	넥슨	2.8%
6	스타크래프트	블리자드	2.7%
7	던전앤파이터	네오플	2.7%
8	메이플스토리	넥슨	2.0%
9	리니지	엔씨소프트	1.6%
10	디아블로3	블리자드	1.3%

자료: 게임트릭스, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 국가별 모바일 게임 매출 순위 (2018.6.18 기준)

순위	앱스토어(중국)		구글플레이(일본)		구글플레이(미국)	
	게임명	퍼블리셔	게임명	퍼블리셔	게임명	퍼블리셔
1	왕자영요	텐센트	페이트/그랜드 오더	애니플렉스	클래시 오브 클랜	슈퍼셀
2	마력보배 모바일	텐센트	몬스터 스트라이크	엑스플래그	포켓몬GO	나이안틱
3	몽환서유	넷이즈	퍼즐&드래곤	경호온라인	캔디크러쉬사가	킹
4	QQ스피드	텐센트	하얀 고양이 프로젝트	코로프라	슬롯매니아	플레이티카
5	콘트라	텐센트	포켓몬GO	나이안틱	캔디크러쉬소다	킹
6	무림외전	퍼펙트월드	아주르 레인	요스타	파이널 판타지 XV: 새로운 제국	에픽액션
7	난세왕자	텐센트	라인 디즈니 프루프무	라인	골프 클래시	플레이데믹
8	FIFA축구세계	텐센트	나이브즈 아웃	넷이즈	홈스케이프	플레이릭스
9	초류향	넷이즈	시노앨리스	포케라보	가든스케이프	플레이릭스
10	천녀유혼	넷이즈	드래곤볼Z	반다이남코	슬롯 머신 House of Fun!	플레이티카

자료: 앱애니, 메리츠증권증권 리서치센터

III. Global Peer Valuation

표5 Global peer valuation table													(2018.6.18 기준)	
업종	국가	종목	시가총액 (백만달러)	종가 (달러)	주가수익률(%)				P/E(배)		P/B(배)		ROE(%)	
					1W	1M	3M	6M	18E	19E	18E	19E	18E	19E
인터넷	한국	NAVER	20,682	627	-1.0	0.9	-13.4	-19.3	27.5	22.6	3.9	3.4	16.1	16.9
		카카오	7,414	97	-4.9	-5.3	-23.8	-20.1	60.6	41.5	1.7	1.7	3.1	4.2
		NHN엔터테인먼트	1,137	58	-8.0	-5.2	-5.4	-7.2	14.0	15.1	0.8	0.7	6.3	5.4
		아프리카TV	500	44	4.1	24.3	100.8	151.5	23.8	18.7	6.1	4.8	29.1	29.2
	미국	Alphabet	802,559	1,159	2.3	8.4	2.2	6.8	22.3	20.3	4.4	3.6	18.1	17.1
		Amazon	832,635	1,716	1.9	9.0	9.2	44.1	82.1	59.9	21.4	15.3	16.3	19.4
		Facebook	567,126	196	3.6	7.2	5.8	8.3	22.7	18.7	6.1	4.6	24.8	24.4
		Twitter	34,472	46	11.1	40.4	28.7	85.6	64.1	53.7	6.0	5.1	9.7	13.6
		Snap	17,640	14	7.2	32.5	-17.6	-12.9	n/a	n/a	9.1	13.6	-37.0	-36.3
	중국	Alibaba	532,720	208	1.4	6.7	3.9	20.0	40.1	32.1	9.3	7.4	19.5	19.8
		Baidu	95,193	273	3.6	7.9	4.0	13.3	27.1	23.0	4.5	3.8	16.0	16.2
	일본	Yahoo Japan	19,232	3	-3.1	-7.2	-27.7	-27.1	16.2	18.1	2.1	2.0	13.4	11.6
		Rakuten	9,347	7	1.5	-7.7	-22.2	-29.8	13.5	13.1	1.3	1.2	9.9	9.6
		LINE	9,374	39	5.2	9.0	1.3	-8.7	149.9	58.4	5.3	5.0	2.6	6.1
게임	한국	넷마블	11,395	134	-2.0	6.1	-1.0	-22.3	29.0	21.4	2.6	2.4	9.7	11.8
		엔씨소프트	7,081	323	-2.2	1.1	-12.8	-24.4	16.2	11.5	2.5	2.1	16.7	19.7
		펄어비스	2,460	194	0.8	-10.5	-9.7	-0.7	12.8	8.9	5.7	3.5	52.3	46.6
		컴투스	1,902	148	-9.9	-4.7	-9.8	24.1	12.0	9.7	2.3	1.9	20.7	21.2
		웹젠	741	21	-12.1	-24.6	-10.4	-39.6	10.4	9.7	2.2	1.8	25.6	21.6
		더블유게임즈	880	48	-4.3	-9.3	-23.3	-0.2	11.7	8.4	2.0	1.6	18.8	22.3
		게임빌	347	53	-10.6	-3.0	-20.2	-29.7	12.9	9.3	1.4	1.2	10.8	13.2
		네오위즈	361	16	-10.6	-2.2	22.6	42.2	13.8	11.8	1.3	1.2	9.6	10.6
		선데이토즈	251	26	-18.5	-39.0	-19.0	7.6	8.5	5.9	1.7	1.3	22.4	25.4
		조이시티	144	12	-6.9	-10.0	-19.4	-1.5	40.2	14.5	4.2	3.3	11.0	25.3
	미국	Blizzard	58,925	77	4.2	7.5	8.0	17.3	29.8	25.7	5.4	4.5	19.6	18.8
		EA	44,891	147	6.4	11.1	14.1	36.6	34.3	29.4	10.5	8.5	30.6	29.6
		Zynga	3,714	4	-1.1	3.6	13.4	6.7	30.3	23.2	2.4	2.2	6.8	10.0
	중국	Tencent	496,436	52	-1.2	-0.2	-11.9	4.0	37.8	28.6	9.4	7.3	28.3	28.2
		Netease	33,473	255	4.6	3.5	-22.0	-29.9	21.6	17.9	4.0	3.3	17.7	18.2
	일본	Nintendo	47,403	335	-11.2	-19.1	-24.5	-14.1	33.7	20.3	3.3	3.1	10.6	15.8
		Nexon	13,773	15	-2.8	1.5	-5.5	4.8	16.4	14.8	2.8	2.3	18.3	17.0
		Bandai Namco	9,353	42	-1.8	8.6	29.5	25.5	22.6	18.8	2.7	2.4	12.4	13.6
		Cyberagent	7,598	60	11.2	11.6	20.9	53.9	108.6	60.0	9.4	8.5	10.1	16.1
		Gungho Online	2,421	3	-7.3	-5.1	-23.8	-11.1	12.4	12.6	3.0	2.5	23.1	18.2

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 6월 19일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 6월 19일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 6월 19일 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 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.0%
중립	4.0%
매도	0.0%

2018년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율