

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2022. 8. 4 (목)

meritz Strategy Daily

전략 공감 2.0

Strategy Idea

미국, 한국 실적시즌 중간점검
: 매크로 우려에도 양호한 흐름

오늘의 차트

블록체인 ETF 수익률 차별화, 아직은 안전을 추구할 때

칼럼의 재해석

영국 확률형 아이템 자율 규제 선택

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

Strategy Idea



▲ **퀀트/ETF**
 Analyst **이정연**
 02. 6454-4895
 jungyeon.lee@meritz.co.kr
 RA **최병욱**
 02. 6454-4876
 byungwook.choi@meritz.co.kr

미국, 한국 2Q22 실적시즌 중간점검 : 매크로 우려에도 양호한 흐름 진행

- ✓ 인플레이에 따른 기업마진 부담+경기둔화 우려 속, 2Q22 실적시즌 예상치를 웃돈 결과 발표중
- ✓ 에너지, 경기방어업종 실적 선방과 경기소비재 예상 외 선전 vs IT, 커뮤니케이션 예상치 하회
- ✓ 실적발표 이전부터 업종별 낙관/비관 실적 전망이 선반영됨에 따라 주가반응 차별적 진행

매크로 우려 속 시작된 2분기 실적시즌, 양호한 흐름 진행중

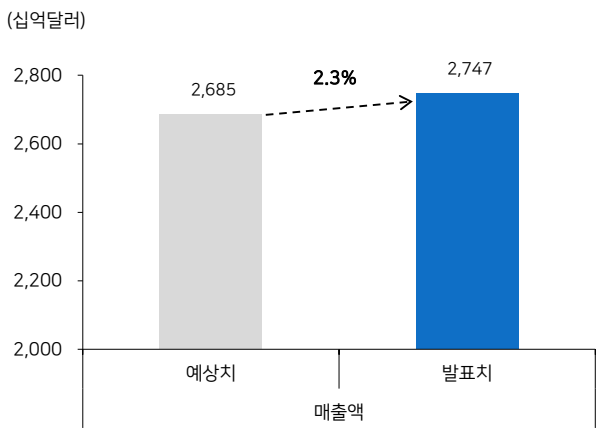
2분기 실적시즌 70% 이상 진행 (8/2 기준)

올해 2분기 실적시즌이 절반 정도 지난 시점이다. 미국과 한국 모두 대형주 중심으로 실적발표가 마무리되어 시가총액 기준 70% 이상 진행됐다. 이번 실적시즌은 그 어느 때보다 투자자들의 관심이 컸다. 원자재 가격 상승에 따른 기업마진 부담과 경기침체 우려에 외형성장 기대감이 낮았기 때문이다. 그럼에도 불구하고, 상반기 애널리스트들의 이익전망치 하향조정이 뚜렷하게 나타나지 않아 어닝쇼크에 대한 불안감이 잔존한 상황이었다.

미국 매출액, 순이익 각각 2.3%, 3.2% 상회로 긍정적

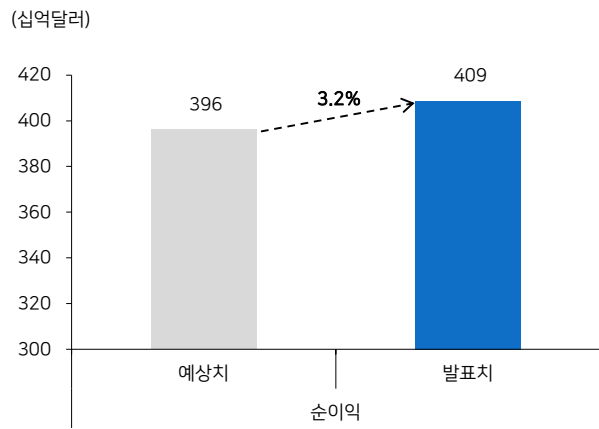
다만, 예상과 달리 미국과 한국 모두 양호한 실적발표로 긍정적인 흐름이 진행 중이다. S&P 500 종목의 경우 매출액과 영업이익이 각각 예상치를 2.3%, 3.2% 웃돈 실적을 발표했다. 이 같은 양호한 실적발표로 7월말 이후 미국 증시는 금리인상 속도 조절 기대감과 함께 상승 탄력을 받았다.

그림1 S&P500 종목 합산 매출액 예상치 vs 발표치



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림2 S&P500 종목 합산 순이익 예상치 vs 발표치



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

경기방어, 에너지, 경기소비재 예상치 상회 vs 커뮤니케이션 하회

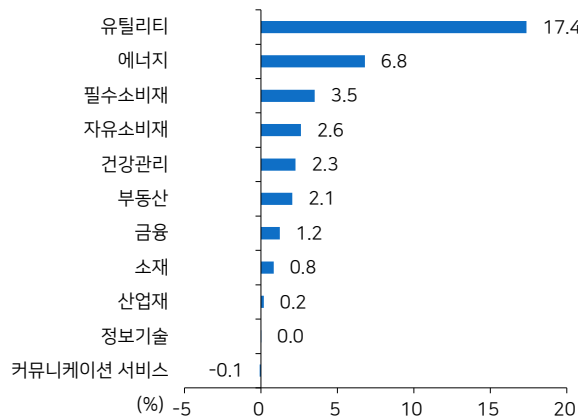
IT, 커뮤니케이션 제외 업종 전반 2분기 매출액은 예상치 상회

업종별로 살펴보면, 헬스케어, 필수소비재, 유틸리티 등 경기방어업종 매출액은 각각 예상치를 17.4%, 3.5%, 2.3% 상회했다. 이들 업종은 매크로 변수가 실적에 미치는 영향이 크지 않기 때문에 예상치에 부합하거나 상회한 실적을 발표한 것으로 보인다. 그 외 에너지, 경기소비재 등 일부 시클리컬 업종이 매출액 상회에 큰 폭으로 기여했다. 에너지 업종의 경우 2분기 유가 상승 지속에 어느 정도 예상된 긍정적인 결과다. 다만, 경기소비재의 경우 경기둔화 우려에도 불구하고 서프라이즈가 나타났다는 것이 특징적이다.

경기둔화 우려 속 경기소비재 업종 실적은 예상치를 상회
커뮤니케이션 서비스 업종 순이익은 예상치 하회

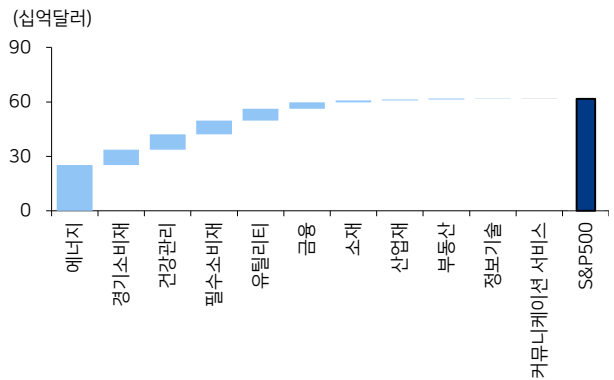
순이익도 마찬가지로 경기방어 업종이 선방했으며, 그 외 에너지, 경기소비재 업종의 상회폭이 컸다. 다만, IT, 커뮤니케이션 서비스 업종의 경우 매출액과 순이익 실적이 예상치를 밑돌았다. 특히, 커뮤니케이션 서비스 업종 내 알파벳(구글), 메타 플랫폼(페이스북), 트위터, 스냅 등 주요 종목들이 인플레이션과 이에 따른 소비 둔화로 디지털 광고 분야의 실적이 눈에 띄게 부진했다.

그림3 업종별 매출액 컨센서스 대비 상회율



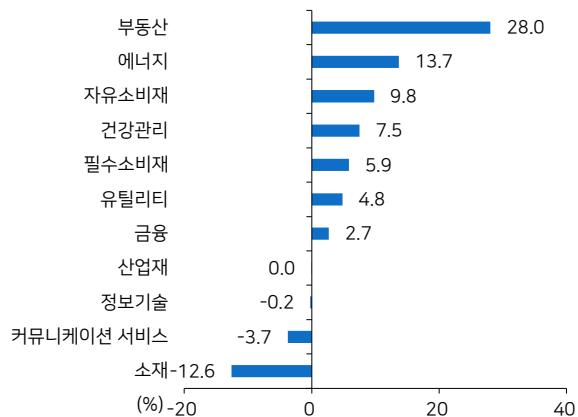
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림4 업종별 매출액 컨센서스 대비 상회폭



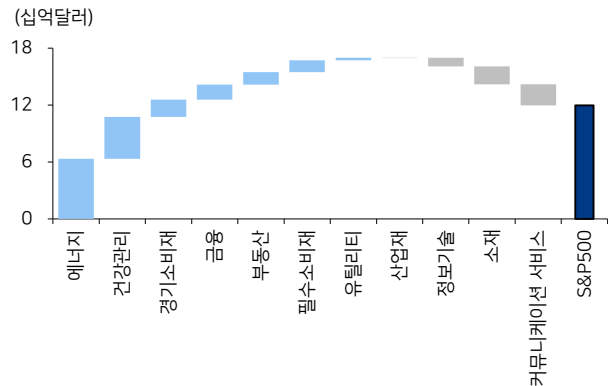
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림5 업종별 순이익 컨센서스 대비 상회율



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림6 업종별 순이익 컨센서스 대비 상회폭



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

실적발표 이전부터 업종별 낙관/비관 실적 전망이 선반영

경기소비재 업종 내 서프라이즈
종목은 가장 큰 폭으로 주가 상승

어닝 서프라이즈/쇼크 종목에 대한 업종별 주가 반응을 살펴보자. 경기침체 우려로 실적 기대감이 없었던 경기소비재의 어닝 서프라이즈 종목은 주가 강세가 뚜렷했다. 특히, GE 포드와 같은 자동차 종목의 주가 상승폭이 컸다. 그 외 업종은 어닝 서프라이즈 발표 이후 이틀 간 평균 1.5~3.0% 수익률을 기록했다.

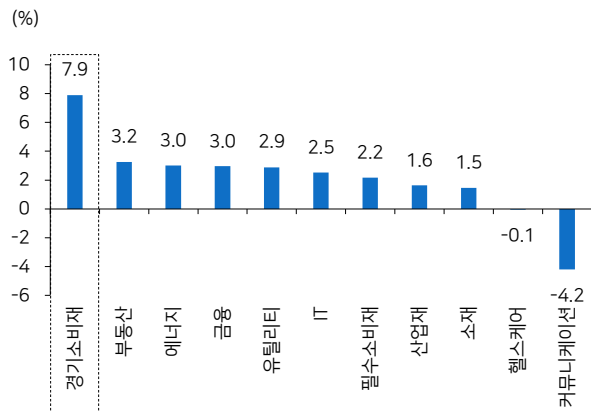
낙관적 실적전망 기대됐던 에너지,
소재 업종은 어닝쇼크 종목 주가
큰 폭으로 하회

어닝 쇼크 발표 이후 주가 하락폭이 컸던 업종은 에너지, 소재다. 이들 업종은 연초 이후 다른 업종과 달리 원자재가격 상승으로 이익이 개선되고 있었다. 이러한 이익모멘텀이 선방영되어 에너지, 소재 업종 내 어닝 쇼크를 보인 종목의 주가 하락폭이 컸던 것으로 해석할 수 있다.

비관적 실적전망 업종 내 종목은
예상을 밑돈 실적발표에도 주가
하락 제한적

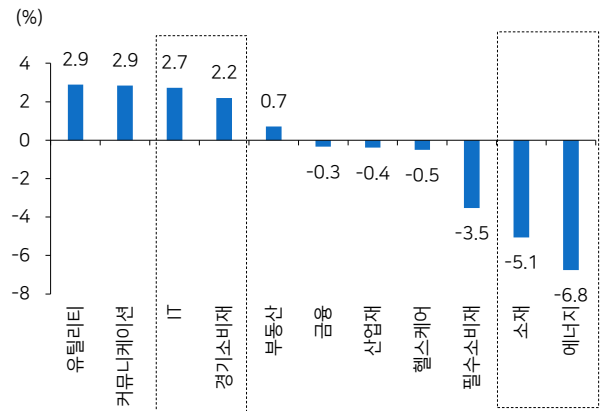
실적이 잘 나올 것으로 예상됐던 에너지, 소재, 필수소비재를 제외하면 예상치를 하회한 종목의 주가 하락폭은 크지 않았다. 특히, IT, 경기소비재 종목들은 어닝 쇼크에도 주가가 상승하는 종목도 다수 있었다. 결론적으로 매크로 환경에 대해서 업종별 기대와 실망감이 실적시즌 이전부터 반영되어 왔다는 것을 알 수 있다.

그림7 업종별 예상치 상회 종목의 실적발표 이후 수익률



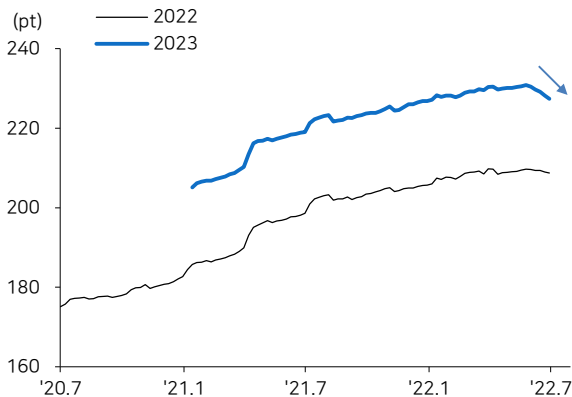
주: 실적발표일 ~ 실적발표 다음날까지의 수익률 기준
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림8 업종별 예상치 하회 종목의 실적발표 이후 수익률



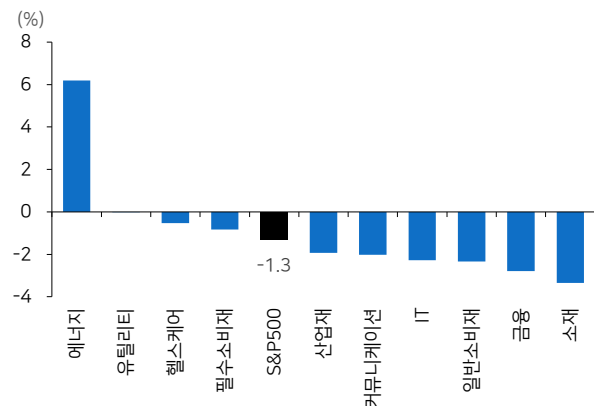
주: 실적발표일 ~ 실적발표 다음날까지의 수익률 기준
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 미국 연도별 이익전망치 변화 추이



자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

그림10 미국 업종별 2023년 EPS 변화율_최근 1개월



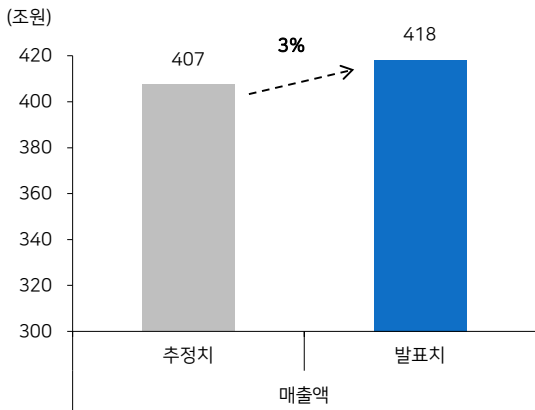
자료: Refinitiv, 메리츠증권 리서치센터

한국 실적시즌 점검: 기업마진 부담 + 경기둔화 우려 속 선방

한국 매출액, 영업이익, 순이익
각각 3%, 5%, 7% 상회로 긍정적

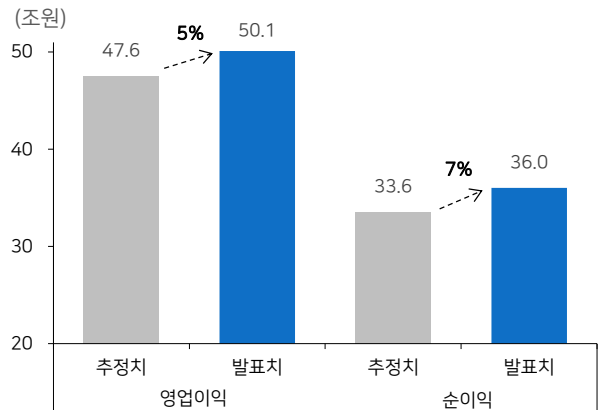
KOSPI 중목 실적의 경우 미국과 마찬가지로 긍정적인 분위기가 이어지고 있다. 매출액, 영업이익, 순이익은 예상치 대비 각각 3%, 5%, 7% 상회했다. 지난 10년간 2분기 영업이익, 순이익은 평균적으로 예상치에 부합한 수준(영업이익 0.2%, 순이익 0.6%)으로 발표되어왔다. 이번 실적시즌의 예상치 대비 발표치 상회율은 2020년, 2021년 기록했던 10% 수준 대비 낮은 수준이나, 경기에 대한 불확실성이 잔존한 상황에서 크게 선방한 것으로 볼 수 있다. 특히, 매출액 대비 영업이익의 상회율이 높은 것으로 보아 원자재 가격 상승에 따른 가격전가가 예상보다 잘 이루어진 것으로 보인다.

그림11 KOSPI 매출액 예상치 vs 발표치



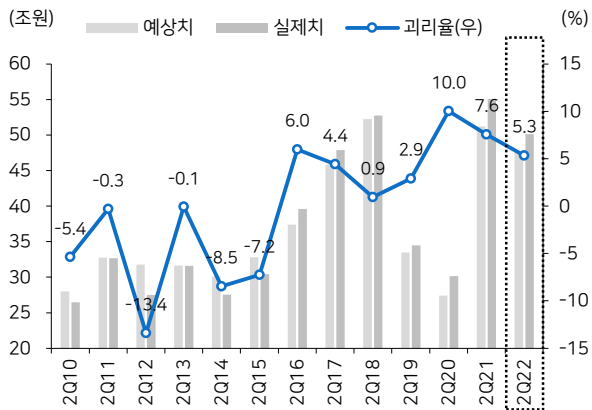
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림12 KOSPI 영업이익, 순이익 예상치 vs 발표치



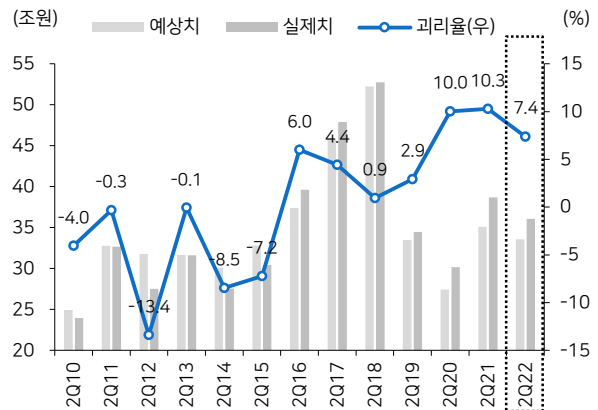
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림13 과거 2분기 영업이익 예상치 vs 실제치



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림14 과거 2분기 순이익 예상치 vs 실제치



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

에너지, 경기소비재 예상치 상회 vs IT, 커뮤니케이션 업종 예상치 하회

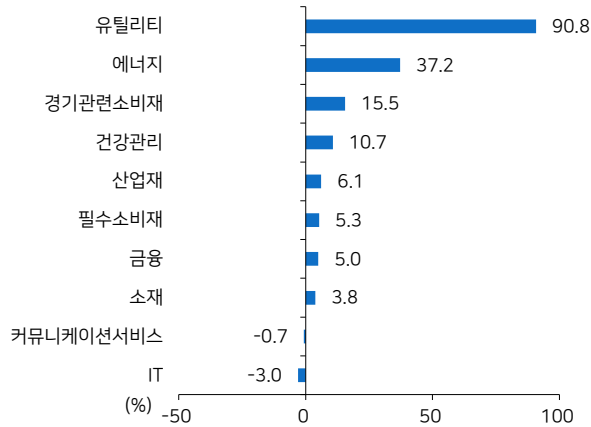
시클리컬 업종 전반적으로 양호한 실적 발표

업종별로 살펴보면 전반적으로 예상치를 웃돈 실적이 발표됐다. 미국과 마찬가지로 에너지, 경기소비재 업종의 실적 선방이 두드러져 전체 상회폭의 절반 이상을 기여했다. 세부 업종으로 보면 경기소비재 내 자동차의 실적 선방이 긍정적인 분위기를 이끌었다고 볼 수 있다. 그 외 경기방어 업종의 실적은 예상에 부합했으며 금융, 산업재 등 시클리컬 성격의 업종도 양호한 실적을 발표했다.

IT, 커뮤니케이션 서비스 업종 실적 부진

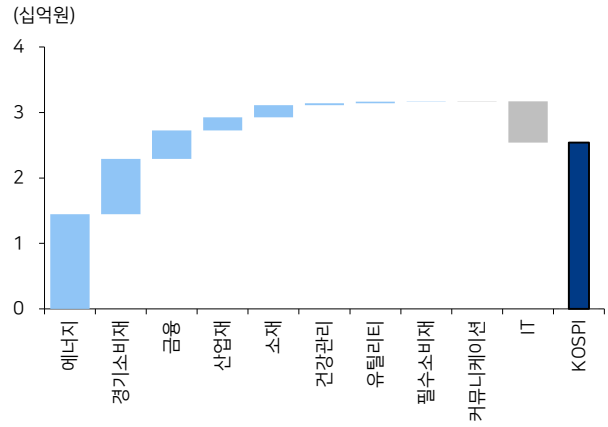
다만, IT, 커뮤니케이션 서비스 업종의 실적은 예상치를 하회했다. IT 업종 내 반도체 실적이 가장 부진했으며, IT가전, 디스플레이 업종 역시 역시 예상을 하회한 실적을 발표했다. 경기둔화 우려에 따라 시클리컬 업종의 실적 부진이 불안요소였으나, IT를 제외한 대부분 시클리컬 업종이 예상치에 부합하거나 웃도는 실적을 발표하며 선방한 점은 긍정적으로 평가할 만하다.

그림15 업종별 영업이익의 컨센서스 대비 상회율



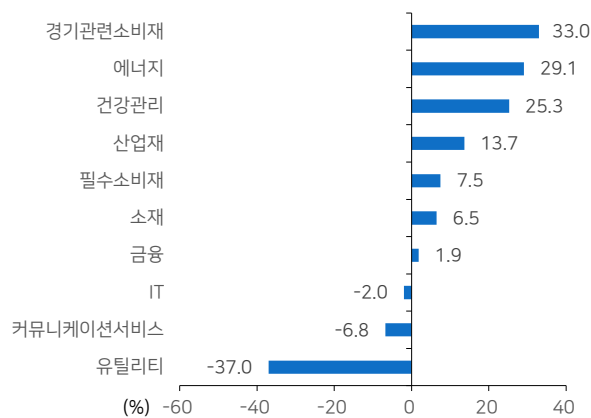
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림16 업종별 영업이익의 컨센서스 대비 상회폭



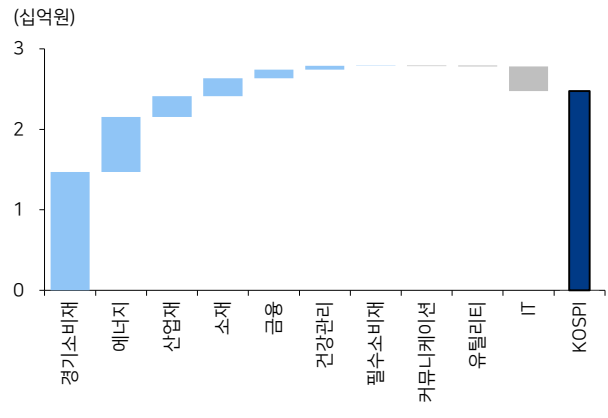
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림17 업종별 순이익의 컨센서스 대비 상회율



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림18 업종별 순이익의 컨센서스 대비 상회폭



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

세부업종별 예상치 vs 발표치 비교

표1 세부 업종별 예상치 vs 실제치 비교											
업종	진행률	매출액			영업이익			순이익			수익률
		예상치(A)	발표치(B)	상(하)회율 (B-A)/A (%)	예상치(A)	발표치(B)	상(하)회율 (B-A)/A (%)	예상치(A)	발표치(B)	상(하)회율 (B-A)/A (%)	
	시총 기준 (%)	(조원)	(조원)		(조원)	(조원)		(조원)	(조원)		6/30 이후 (%)
KOSPI	72.0	407.5	418.0	2.6	47.6	50.1	5.3	33.6	36.0	7.4	4.6
반도체	99.4	92.0	91.4	(0.7)	18.7	18.4	(1.9)	13.9	13.9	0.1	7.7
IT가전	99.9	29.2	29.5	1.0	1.5	1.4	(5.0)	0.9	0.7	(29.7)	7.2
건강관리	65.4	2.1	2.4	10.4	0.3	0.3	10.7	0.2	0.2	25.3	6.4
소프트웨어	18.1	5.0	5.4	8.1	0.3	0.3	2.4	0.2	0.3	42.3	5.4
자동차	89.7	71.0	76.1	7.1	4.9	5.9	21.7	4.1	5.7	39.0	8.6
화학	74.7	22.7	22.5	(0.9)	1.6	1.6	2.3	1.1	1.0	(8.4)	10.8
은행	98.4	N/A	N/A	-	8.0	7.5	(6.0)	5.5	5.5	(0.5)	(2.8)
상사,자본재	48.8	35.0	37.8	8.2	1.4	1.8	27.8	0.8	0.9	3.7	2.0
화장품,의류	66.3	6.6	6.8	1.8	0.6	0.4	(37.2)	0.3	0.2	(44.2)	5.2
운송	26.6	8.7	9.4	8.2	0.6	0.7	14.6	0.5	0.5	14.8	(0.5)
에너지	83.8	48.6	48.0	(1.1)	3.9	5.3	37.2	2.3	3.0	29.1	(5.8)
보험	10.5	N/A	N/A	-	0.4	1.4	268.1	0.1	0.3	405.2	(0.9)
필수소비재	4.3	0.7	0.8	4.2	0.1	0.1	5.3	0.0	0.0	7.5	(0.4)
조선	88.2	9.1	8.7	(4.6)	-0.4	-0.6	(69.5)	-0.3	-0.2	43.6	(3.5)
건설,건축	67.2	17.0	18.7	10.2	1.0	0.9	(15.6)	0.7	0.7	0.4	(1.4)
IT하드웨어	69.7	5.9	6.3	7.1	0.6	0.6	4.3	0.4	0.5	11.2	6.7
철강	89.3	30.8	31.5	2.5	2.9	3.0	3.1	2.0	2.2	12.7	2.6
통신서비스	-	0.0	0.0	-	0.0	0.0	-	0.0	0.0	-	1.2
유틸리티	4.4	2.5	1.9	(23.6)	0.0	0.1	90.8	0.0	0.0	(37.0)	(3.5)
증권	28.6	N/A	N/A	-	0.4	0.3	(21.5)	0.3	0.2	(30.8)	1.5
소매(유통)	-	0.0	0.0	-	0.0	0.0	-	0.0	0.0	-	(3.4)
기계	82.3	7.3	8.0	10.2	0.5	0.7	27.5	0.3	0.3	7.5	(0.4)
미디어,교육	23.6	1.4	1.4	2.6	0.1	0.1	(4.3)	0.1	0.1	(6.8)	3.6
호텔,레저	32.5	1.1	1.2	3.5	0.0	0.0	644.3	0.0	0.0	115.0	0.2
비철,목재등	94.8	4.7	4.7	(1.4)	0.5	0.5	12.9	0.3	0.4	20.4	3.2
디스플레이	100.0	6.0	5.6	(6.9)	-0.2	-0.5	(98.0)	-0.2	-0.4	(77.0)	4.0

주: 8월 2일까지의 발표 종목합산 기준

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

업종별 실적발표에 주가반응 차별적 진행

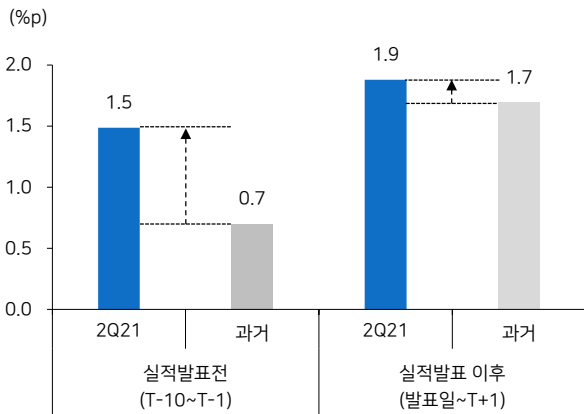
이번 실적시즌 종목장세 뚜렷

이번 실적시즌의 특징적인 점은 어닝 서프라이즈 종목의 주가 변동성이 과거 대비 컸던 점이다. 즉, 실적에 따라 주가 차별화가 나타나는 종목장세가 뚜렷하게 나타났다고 볼 수 있다. 실적발표 전 어닝 서프라이즈 종목은 코스피 대비 1.5%p 초과수익률 보이며 과거(0.7%p) 대비 크게 선반영되었고, 발표 이후에도 2.0%p 초과수익률로 강세를 유지했다.

시클리컬 종목은 예상치에 부합한 실적 발표에도 주가 반응

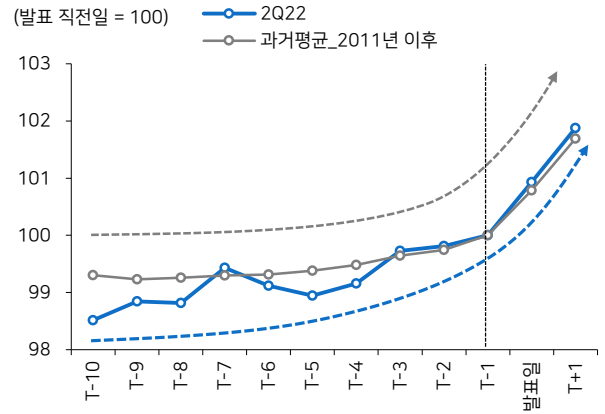
시클리컬 업종에 속한 종목은 어닝 서프라이즈 이후 주가 상승폭이 컸다. 흥미로운 점은 이들 시클리컬 업종은 예상치에 부합한 실적을 발표한 경우에도 주가 상승폭이 2%p 이상 나타난 점이다. 반면, 경기방어주는 예상치에 부합한 실적을 발표한 경우 -2%p 이상 부진한 주가 흐름을 보였다. 즉, 한국도 매크로 환경에 대해서 업종별 기대와 실망감이 실적시즌 이전부터 반영된 것을 알 수 있다.

그림19 실적발표 전후 어닝 서프라이즈 종목 주가 성과



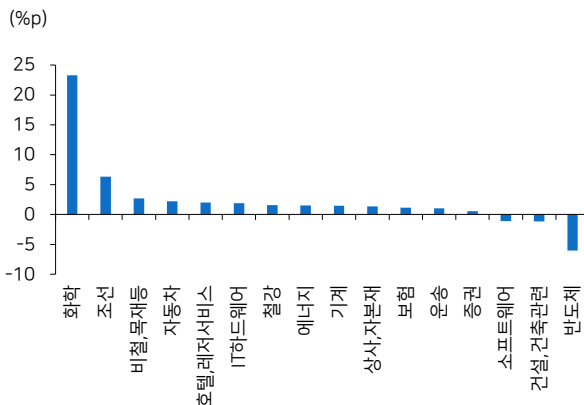
주1: 어닝 서프라이즈 종목 기준은 당사 '실적시즌에 주가는 어떻게 움직이는가' 내용에 기반. 소폭의 흑자 전망으로 인한 왜곡을 제거하여 '(발표치 - 컨센서스)/(시가총액)'을 기준으로 0.3% 이상을 어닝 서프라이즈 종목으로 분류
 주2: 코스피 대비 초과수익률 기준
 자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림20 실적발표 전후 어닝 서프라이즈 종목 주가 흐름



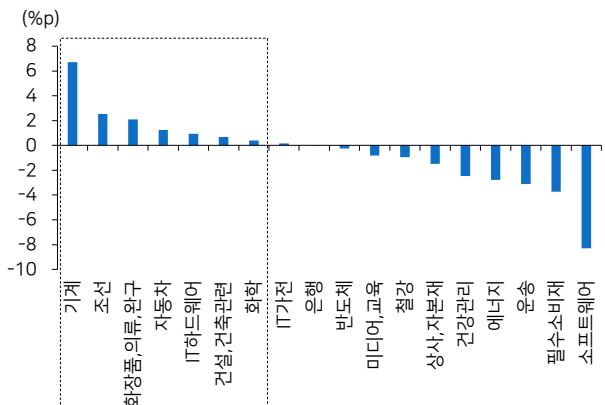
자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림21 업종별 실적 예상치 상회 종목의 주가 반응



주: 실적발표일 ~ 실적발표 다음날까지의 수익률 기준
 자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

그림22 업종별 실적 예상치 부합 종목의 주가 반응



주: 실적발표일 ~ 실적발표 다음날까지의 수익률 기준
 자료: Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

2023년 이익전망치 하향조정 가속화 속 제한적인 주가 하방압력 가능성

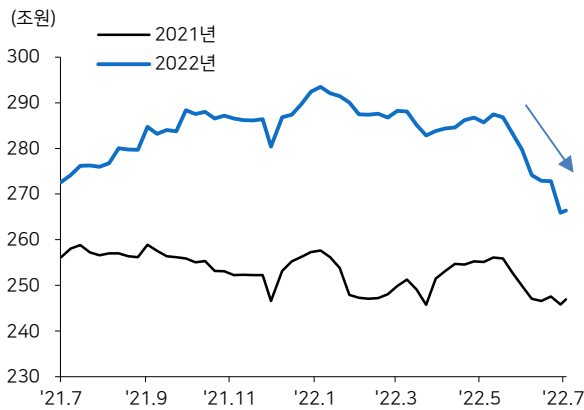
실적시즌 전후 내년도 이익전망치 하향조정 가속화

이번 실적시즌은 미국과 한국 모두 예상치를 상회한 긍정적인 흐름을 보이고 있다. 한가지 우려스러운 점은 이익전망치 하향조정이 실적시즌 전후로 강하게 나타나고 있는 것이다. KOSPI 영업이익은 6월 이후 하향조정되기 시작했다. 최근 2개월 사이 2022년, 2023년 영업이익은 각각 3.2%, 7.1% 하향조정됐다.

업종별 낙관/비관 선반영 진행. 이익전망치 하향조정이 주가 하락으로 이어질 가능성 제한적

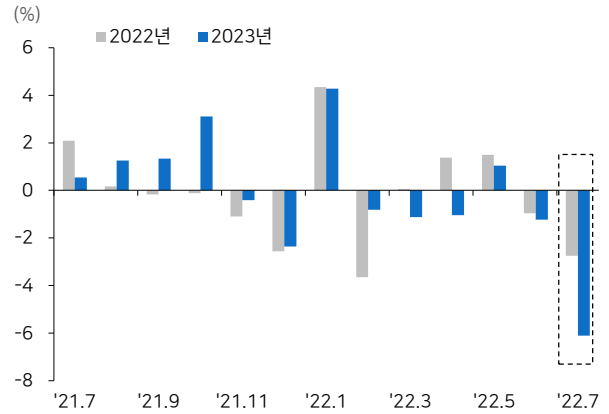
다만, 이번 실적시즌 주가반응을 통해 한가지 생각해 볼 것은 업종별 낙관/비관적 이익 전망이 연초 이후 주가에 반영되어 왔다는 것이다. 경기방어업종과 에너지업종은 낙관적 전망이 반영된 반면, 시클리컬, 커뮤니케이션 업종은 비관적 전망이 지속되었다. 이에 따라, 낙관적 전망이 반영된 업종은 실적 서프라이즈에도 주가 상승탄력이 제한적인 반면, 쇼크에는 민감하게 반응했다. 비관적 전망이 반영된 업종은 예상치에 부합한 실적에도 주가 상승이 상당히 나타났다. 따라서 업종별 이익 전망에 대한 주가 선반영이 상당부분 진행되었다고 볼 수 있으며, 최근의 이익전망치 하향조정이 주가에 제한적인 하방압력으로 작용할 가능성이 있다.

그림23 영업이익의 전망치 변화 추이



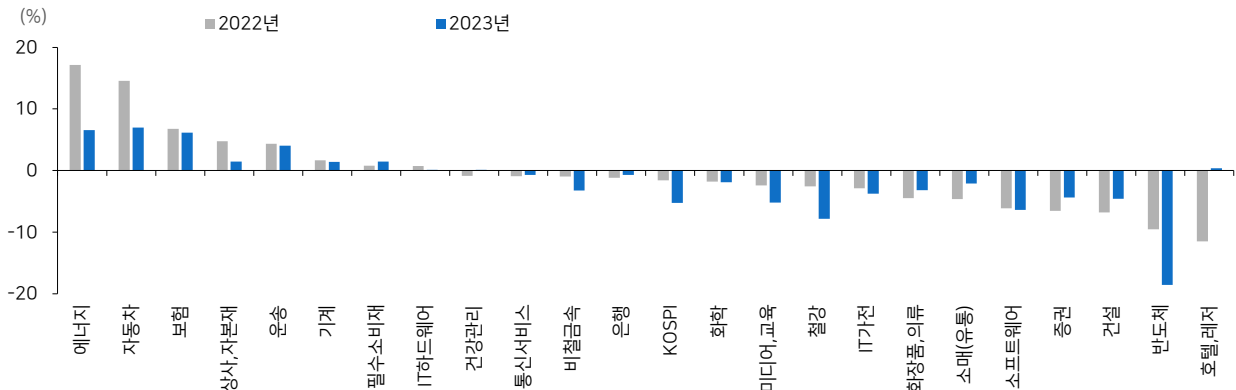
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림24 월별 이익전망치 변화율_영업이익



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

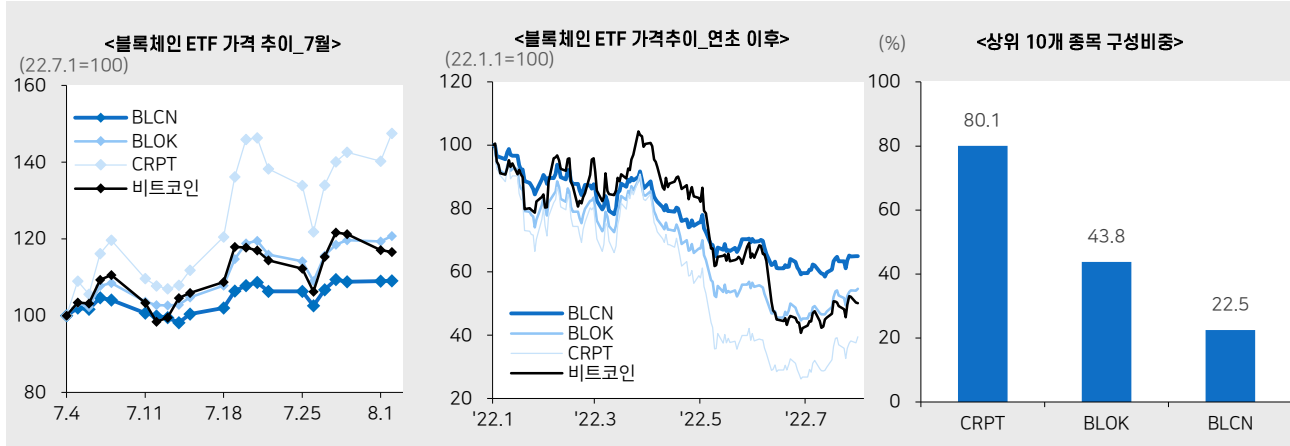
그림25 업종별 영업이익의 전망치 변화율_최근 1개월



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트 최병욱 연구원

블록체인 ETF 수익률 차별화, 아직은 안전을 추구할 때



자료: Refinitiv, ETF.com, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

**비트코인 가격 상승
블록체인 ETF 가격차별화**

인플레이션 정점 기대, 낙폭과대 인식 등에 비트코인은 7월 한 달 27.1% 상승하며 기타 자산군 대비 상승폭이 컸다. 이에 블록체인 ETF도 상승했는데, 7월 테마형 ETF 상위 수익률 10개 중 7개가 블록체인 ETF일 정도다. 하지만 블록체인 ETF를 따로 살펴보면 CRPT는 7월 수익률이 42%인 데에 비해 BLCN은 8.8%에 불과한 등, 테마 내에서도 수익률 편차가 심하다. 이에 대해 살펴보고자 한다.

비트코인 가격 민감성 차이

같은 테마 내 수익률의 차이는 ETF 간 비트코인 가격에 대한 민감성, 즉 일종의 베타의 차이에서 발생한다. 연초 이후 6월 30일까지 BLCN은 비트코인에 비해 주가하락폭 및 변동성이 작았던 데 비해 CRPT는 73.9% 하락, 59.3% 하락한 비트코인보다 큰 폭으로 하락하며 민감한 반응을 보였다. 변동성 측면에서도 BLCN 1.9%, BLOK 3.2%, CRPT 4.9%로 CRPT 변동성이 크다.(1년, 일간수익률 기준)

**종목 구성 측면
1) 비트코인 관련성, 2) 분산**

이와 같은 민감성, 변동성의 차이가 발생하는 원인은 1) 비트코인과의 관련성, 2) 종목 분산이다. CRPT는 코인거래소, 암호화폐 은행 등 비트코인 가격의 영향을 직접적으로 받는 소수 종목에 집중적으로 투자한다(상위 4개 종목 구성비중 54.9%). 이에 비해 BLOK나 BLCN은 NVIDIA, IBM 등 비교적 비트코인의 직접적인 영향이 낮은 종목을 구성종목에 추가하거나, 각 종목당 비중 상한을 뒤 많은 종목에 투자하는 등 리스크를 분산하는 전략을 취하고 있다.

**안정성 측면에서
BLOK, BLCN 선호**

분명 비트코인 가격 상승의 가장 큰 수혜를 입는 것은 CRPT일 것이다. 하지만 1) 경기 침체 등 불안요인이 잔존한 상황이며, 2) 종목 구성에서 리스크 분산이 제대로 이루어지지 않았다는 점을 생각해볼 때, 블록체인 ETF 내 CRPT보다는 BLOK 및 BLCN이 안전한 선택이 될 것으로 판단한다. 8월 2일, CRPT의 16.2% 비중을 차지하는 MicroStrategy가 2분기 1조원 이상 손실을 내며 CEO가 교체됐는데, 이와 같은 뉴스들 또한 상기한 안전성 선호에 대한 판단을 뒷받침해준다.

칼럼의 재해석 강하라 연구원

영국 확률형 아이템 자율 규제 선택 (The Guardian)

지난달 영국 정부는 loot box(확률형 아이템)을 기업들에게 자율 규제를 맡기겠다고 발표했다. 확률형 아이템은 구매하면 랜덤으로 아이템을 획득할 수 있는 일종의 뽑기 상품으로, 중독성이 강하다는 이유로 많은 국가에서 규제 대상이 되고 있다.

영국은 확률형 아이템을 자율 규제에 맡기는 대신 1) 미성년자는 부모의 동의 없이는 확률형 아이템을 구매할 수 없으며, 2) 확률형 아이템에 대한 투명한 정보공개와 지출을 제한할 수 있는 방법이 제공되어야 함을 조건으로 한다. 또한 영국 정부는 자율 규제의 실효성이 없다고 판단되는 경우 법적 규제가 이루어질 수 있음을 명시했다.

영국, 확률형 아이템 법적으로 규제하지 않기로 결정

영국 정부, 확률형 아이템 자율 규제 발표

지난달 영국 정부는 확률형 아이템을 법적으로 규제하지 않는 대신 아이템에 대한 투명한 정보공개를 의무화하기로 결정했다. 국내에서도 현재 자율 규제를 통해 확률 정보를 공개하고 있다. 하지만 이를 넘어서 게임사들의 지나치게 낮은 확률에 의존하는 BM을 지양하려는 노력 또한 수반되어야 할 것으로 보인다.

확률형 아이템은 구매하면 랜덤으로 무기, 캐릭터, 카드 등을 획득할 수 있는 일종의 뽑기 상품으로, 일반적으로 상위 등급의 아이템일수록 뽑을 수 있는 확률이 낮다. 이 때문에 원하는 아이템을 획득하기 위해 여러 번 구매하는 경향이 있어 도박과 유사하다는 이유로 많은 유럽 국가에서 규제의 대상이 되고 있다.

확률형 아이템을 도박으로 보기 어렵다는 영국 정부의 입장

영국은 작년 1월 연방 도박법 검토를 앞두고, 확률형 아이템 실태조사를 통해 확률형 아이템을 도박으로 간주하고 18세 미만 게임에서 삭제해야 한다는 결론을 낸 적이 있다. 하지만 지난달 자율 규제 발표를 통해, 미성년자의 확률형 아이템 구매 금지는 타인 계정을 사용한 구매로 이어질 수 있어 보호자의 감독이 더 어려워질 수 있으며 게임 내 구매한 재화를 현금화할 수 없기 때문에 이론적으로는 도박이 아니라는 입장을 냈다.



자료: EA



자료: 카카오게임즈

다만 기업의 자율규제에 맡기는 대신 1) 미성년자는 부모의 동의 없이는 확률형 아이템을 구매할 수 없으며, 2) 확률형 아이템에 대한 투명한 정보공개와 지출을 제한할 수 있는 방법이 제공되어야 함을 조건으로 밝혔다.

많은 유럽 국가들에서 확률형 아이템 법적으로 규제 중

그러나 영국을 제외한 많은 유럽 국가들에서는 확률형 아이템을 법적으로 규제하고 있다.

2020년 10월, 네덜란드 법원은 EA의 FIFA 시리즈에서 확률형 아이템을 판매한 혐의로 1심에서 벌금 천만 유로를 선고했으나, 항소에서 확률형 아이템은 도박법의 적용대상이 될 수 없다고 뒤집히며 EA의 승소로 결론이 났다. 이에 네덜란드 의원들은 도박법이 아닌 확률형 아이템 판매를 전면 금지하는 별도의 규제법안을 만들기 위해 추진하고 있다. 스페인에는 확률형 아이템 규제 법안이 발의되었는데, 이 법안이 통과될 시 미성년자는 확률형 아이템을 구매할 수 없으며, 성인 유저에게도 과도한 구매를 방지하는 시스템이 적용된다.

많은 국가에서 법적 규제의 대상이 되고 있는 확률형 아이템

표1 국가별 확률형 아이템 규제 상황	
국가	규제 내용
네덜란드	<ul style="list-style-type: none"> 2021년 6월, 6개 정당에서 게임 내 확률형 아이템 판매를 전면 금지한다는 내용의 성명문 발표
벨기에	<ul style="list-style-type: none"> 2018년 4월, 게임도박위원회에서 확률형 아이템을 도박으로 판정, 법무장관 성명서를 통해 '확률형 아이템 서비스 시 5년 이하 징역 혹은 10억 8500만원 벌금' 발표
중국	<ul style="list-style-type: none"> 확률형 아이템의 판매는 가능하나, 온라인 출판서비스 관리 규정상 요건을 준수해야 하며 규정을 지키지 않을 시 판호 발급 제한 2019년 신규 판호 개정을 통해 뽑기의 확률을 백분율로 표기하면 안 되고, 몇 번 시도해서 나올 수 있는지 명확히 기재해야 하도록 함
일본	<ul style="list-style-type: none"> 온라인게임협회 가이드라인에 따라 게임사들이 자율적으로 유료 아이템의 획득 확률 정보 공개 2012년 7월 소비자청, '컴플리트 가차'(이중/삼중 뽑기의 형태로 다수의 확률형 아이템을 모았을 때 최종 보상을 주는 방식)금지에 대한 행정처분 명령

자료: 언론 보도, 메리츠증권 리서치센터

국내에서는 자율규제 따라 확률 정보 공개

국내에서는 아이템 확률 정보 표시를 의무화하는 등의 규제 법안이 발의되었지만 의회를 통과하지 못해 자율규제를 따르고 있다. GSOK(한국게임정책자율기구)에서는 매월 온라인 및 모바일 상위 100개 게임을 대상으로 확률형 아이템의 확률을 공개하는지 모니터링 하는데, 3달 연속 지켜지지 않은 경우라도 미준수 사항 공표 및 자율규제 인증 취소에 그쳐 실효성은 크지 않다.

국내에서도 규제 법안 발의되었지만 아직 통과 못해

날짜	내용
2020.12.15	<ul style="list-style-type: none"> 문화체육관광부 게임법 개정안 초안 발의 확률형 아이템의 종류별 공급 확률 정보 표시 의무화 포함 확률형 아이템을 '직간접적으로 게임이용자가 유상으로 구매하는 게임 아이템 중 구체적 효과 및 성능이 우연적 요소에 의해 결정되는 것'으로 정의
2021.01.08	<ul style="list-style-type: none"> 확률형 아이템을 사행물로 판단 게임 내 확률형 아이템이 존재할 경우, 게임 이용자에게 아이템 확률 정보 등에 관한 내용을 제공하도록 함
2021.03.05	<ul style="list-style-type: none"> 컴플리트 가치의 지나친 사행성을 금지 단순 확률 공개가 아닌 특정 상품을 타깃으로 규제 시도
2021.11.23	<ul style="list-style-type: none"> 자율규제 장려 자율규제를 장려했다는 이유로 반발이 있었음, 발의 일주일 후 12월 1일 철회

자료: 언론보도, 메리츠증권 리서치센터

실제로 유저들이 문제 삼는 부분은 지나치게 낮은 획득 확률

3개월 연속 지켜지지 않아 공표된 미준수 게임 목록은 '도타2', '에이펙스 레전드' 등 대부분 해외 게임이 차지하고 있는데 해당 게임의 경우 확률형 아이템을 통해 얻은 재화가 게임의 승패에 영향을 주지 않는다. 이 때문에 유저들은 해외 게임 내 확률 공개가 GSOK의 기준에 미달되는 것보다도, 일부 MMORPG 게임의 지나치게 낮은 확률을 문제 삼고 있다.

지난 달 한 게임사에서 새로운 확률형 아이템을 출시했으나 이용자들의 반발로 3시간만에 판매를 중단한 일이 있었다. 아이템의 확률 정보는 기준에 맞게 공개가 되었으나, 문제가 된 부분은 해당 아이템은 가장 높은 스펙의 장비임에도 일반적인 플레이를 통해서 얻어 올 수 없고 확률형 아이템 구매를 통해 랜덤으로만 얻을 수 있었으며 획득 확률은 0.01%에 불과했기 때문이다.

정보 공개 넘어서 지나치게 낮은 확률 사양해야

반면 카카오게임즈에서 최근 출시한 우마무스메에서는 유저들에게 인기가 높은 서프트카드 '키타산 블랙 SSR: 다가오는 열기에 떠밀려'의 확률을 0.5%에서 0.75%로 높혀 유저들의 호응을 이끌어냈다. 이처럼 확률 공개를 넘어서 지나치게 낮은 확률에 의존하는 BM을 개선하려는 게임사들의 노력 또한 필요할 것으로 보인다.

원문: UK will not ban video games loot boxes despite problem gambling findings-The Guardian