

Are You Ready for the 4th Industrial Revolution?

2022. 9. 8 (목)

meritz Strategy Daily

전략 공감 2.0

Strategy Idea

9월 매크로 이벤트 Preview

오늘의 차트

강달러에 시름하는 취약신흥국

칼럼의 재해석

텐센트와 소니, 엘든링 제작사 FromSoftware 지분 인수

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



▲ 경제분석

Analyst 이승훈

02. 6454-4891

seunghoon.lee@meritz.co.kr

9월 매크로 이벤트 Preview

- ✓ 유럽: ECB보다 에너지장관 회의 결과가 중요. 실효성 있는 상한제 도입이 핵심일 것
- ✓ 월말 예정된 이탈리아 총선 영향은 중립 이하. 그 이후는 재정정책 결정에 달려 있음
- ✓ 미국: CPI는 물가상승률 둔화 확인. FOMC 점도표 상향되어도 시장 기대 넘지 않을 것

9월은 매크로 리스크의 1차 분기점?

우리는 8월 24일 전략공감2.0, "원화 약세가 진정되기 위한 조건들"을 통해, 지금의 달러 강세-원화 약세 환경이 완화되기 위한 조건으로 1) 중국의 부동산 하강 진정과 민간 구매력 강화 위한 미시적 조합 선택, 2) 유로존 에너지 가격 급등 진정, 그리고 3) 9월 FOMC 연준 금리인상 속도조절 확인 등을 꼽았다.

상기 리포트 작성 시점으로부터 강달러-원화 약세가 더욱 진전되어 달러화 지수(DXY)가 110을 상회하고 원/달러 환율이 1,400원에 근접하고 있는 환경은 외환시장 참여자들의 기대를 변화시킬 요인들이 아직 부재하다는 점을 시사해 준다.

이러한 가운데, 월말까지 예정된 이벤트들의 결과에 따라 매크로 리스크 및 달러화의 방향이 결정될 수 있다는 점에서, 오늘 전략공감2.0에서는 이들을 나열하고 우리의 생각을 밝히고자 한다. 주요 이벤트에 대한 우리 시나리오를 요약한 것이 아래의 표 1이며, 이하는 각론이다.

표1 월말까지 예정된 매크로 이벤트에 대한 당사 시나리오

날짜	이벤트	Comment (Baseline)	위험자산 영향	달러화 영향
9월 8일	ECB 통화정책 회의	75bp 인상은 시장에 기반영	중립	중립
9월 9일	EU 에너지장관 긴급회의	에너지 가격 상한제 도입, 재정보전 조합 여부 중요	좌측의 조합이면 긍정적	조건부 약세
9월 13일	미국 8월 CPI	물가상승률 추가 둔화	긍정적	약세
9월 21일	미국 9월 FOMC	50bp 인상 가능성. 점도표 경로 최대 25bp 상향 예상	중립 이상	중립 혹은 약세
9월 25일	이탈리아 총선	Meloni 당수 주도의 우파 연정 현실화	중립 이하	중립 혹은 강세

자료: 메리츠증권 리서치센터

유럽: ECB, 에너지 장관회의, 이탈리아 총선

이달 말까지 유럽에서 예정된 주요 이벤트로는 9월 ECB 회의(9월 8일), 유럽 에너지 장관회의(9월 9일), 그리고 이탈리아 총선(9월 25일)을 들 수 있다.

ECB: 자이언트 스텝(75bp 인상)이 달러화 강세 압력을 덜어줄 수 있을까?

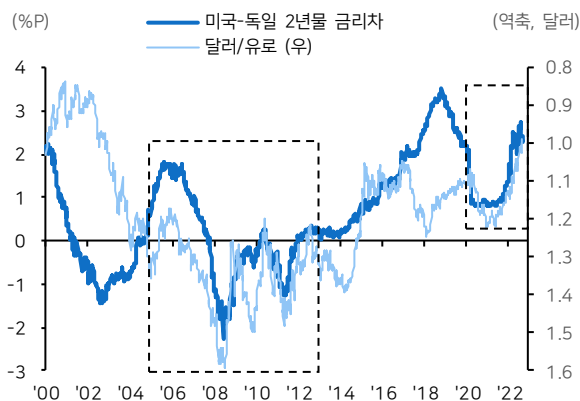
ECB 75bp 인상은 시장에 상당
부분 반영. 현실화시 중립

강달러가 유발된 배경 중 하나는 미국 연준과 유럽 중앙은행의 통화정책 차별화에 기반한 미국과 독일의 국채금리차 확대이다. 두 지역 통화정책의 차이를 나타내는 미국과 독일의 2년물 국채금리차와 유로화가 역사적으로 항상 동행해 오지는 않았다. ECB가 2014~15년에 걸친 마이너스 금리, TLTRO, QE 시행 이후 약 8년 만에 코로나19를 계기로 양국 금리차의 유로화 설명력이 다시금 커진 것이다.

9월 7일 기준 양국 금리차는 242bp로 확대되었고, 1:1을 하회하고 있는 유로화 약세도 점차 심화되는 모습이다. 이러한 가운데, 잭슨홀 컨퍼런스(8월 26~27일) 직후 유럽중앙은행 당국자들도 연준과 같은 75bp 인상을 옹호하면서 9월 ECB에서 실제 그와 같은 결정이 내려질 가능성이 커졌다. 선물시장에 반영된 값을 기준으로 보면, 9월 7일 예금금리(ECB deposit rate) 기준 내재금리는 0.58%이다.

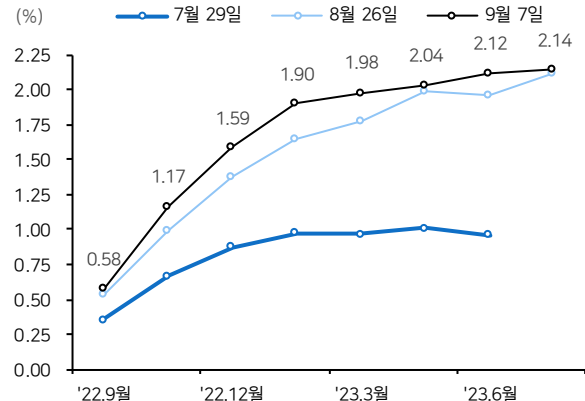
현재 ECB 예금금리 목표는 0%이며, 실효 예금금리가 -0.08%이니 여기에서 66bp가 인상된다는 점이 반영된 것이다. 컨센서스도 ECB가 최근의 인플레이 고공행진(8월 유로존 CPI 9.1%)을 고려하여 75bp 인상을 강행할 것으로 예상하고 있다. 이를 고려한다면, 1) 75bp 인상은 시장에 상당 부분 반영된 이벤트이기에 시장에 중립적일 것이며, 2) 오히려 이에 못 미친 금리인상이 이루어진 경우가 경기 우려와 맞물리면서 유로화의 추가 약세를 유발할 가능성이 있다고 봐야 할 것이다.

그림1 미국-독일 2년물 국채금리차와 달러/유로



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 OIS swap에 반영된 ECB 예금금리 궤적



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

여러 조합 중 상한제와 재정보전
조합이 best scenario

EU 에너지 장관회의: 재정 보조금 통한 상한제 도입이 Best scenario

강달러 압력을 덜어낼 수 있는 이벤트라면 ECB보다는 EU 에너지 장관 긴급회의 일 것이다. 회의는 유럽 내 가스가격 급등과 이로 인해 유발되는 전기료 부담을 완화하는 정책을 내놓는 데에 그 목적이 있다. 가격 조정을 하기 위해 인위적인 수요감축을 용인할 것인가, 그렇지 않으면 보조금 등의 형태로 가격 상한제를 도입할 것인가 등이 핵심 의제일 것이다. 아래 표 2가 관련 내용을 요약한 것이다.

9월 4일 로이터가 입수한 문건에 따르면, 1) 에너지 수입가격 상한제를 비롯하여 2) 전력생산에 사용되는 가스 가격의 상한 설정, 3) 전기료 산정시 일시적으로 가스 화력발전분을 제외하는 방안, 4) 전력거래시 마진콜 압박을 극복하기 위한 유동성 보증 등이 현재 유력하게 거론되고 있는 것으로 알려졌다. 물론 아래 표에 정리된 옵션들도 여전히 논의 사항이다. 만약, **에너지 가격의 상한 설정 과정에서 전력생산자가 감내할 손실을 재정이 보조금의 형태로 메우게 된다면 최근 가스 가격급등에 따른 충격을 일정부분 완충하는 가장 양호한 시나리오가 될 것이다.**

이것이 유로화 약세-달러 강세 완화에 기여할 것으로 보는 이유는 전쟁 발발과 함께 급등한 가스 가격의 영향으로 1) 제조업 조업차질 및 2) 가계 구매력 약화-소비부진(소득의 상당 부분을 에너지에 지출하게 되어 여타 부문의 지출여력 축소)이 제기되면서 유로존 경기우려와 유로화 약세 심화로 귀결된 때문이다.

한편, 유로화의 추세가 바뀌려면 여기에 더해 러시아의 에너지원 수출 및 전쟁과 관련한 계산이 바뀌어야 할 것이다. 그러나 이는 9월 중 기대해 볼 사안은 아니다.

표2 에너지 가격부담 경감을 위해 어떤 옵션이 거론될 수 있는가?

항목	내용
스페인 방식 상한제	- 에너지 생산기업에 보조금을 직접 지급 - 그러나 낮은 에너지 가격으로 인해 접경국으로 에너지가 수출될 수 있음
초과이득세	- 에너지 기업에 초과이득세 부과 - 하지만 국가마다 상황이 상이하여 초과이득을 규정하기 어려움 - 또한 기업들이 에너지 생산량을 줄일 가능성 있음
에너지원별 구분	- 1) 신재생 & 원자력, 2) 화석연료로 구분하여 에너지 가격 책정 - 1)에 낮은 가격 부과 가능
에너지 수요 감축	- 에너지 수요 추가 감축 필요(현행 15%)
에너지 수입가격 상한제	- 러시아산 가스 가격상한제. 미국은 러시아산 원유에도 가격 상한제 요구
신재생에너지 고정가격제	- 신재생에너지 장기계약 가격을 현재의 에너지 가격보다 낮게 책정
천연가스 의존도 낮추기	- 태양광 패널 설치에 인센티브 부과하여, 천연가스 가격에 따른 전기료 결정구조 타파 - 단, 의도치 않은 결과를 야기하거나 미래 투자를 제한할 수 있음

자료: Bloomberg Brief (8월 31일), 메리츠증권 리서치센터

우파 연정시 EU분열 위험이
커지지는 않을 것이나, 이탈리아
재정문제 우려는 커질 수 있음

이탈리아 총선: 극우진영의 집권 = EU 분열 (X), 재정건전성 악화 (Δ)

드라기 이탈리아 총리 사임과 의회 해산(7월 21일) 이후 새로운 의회와 내각을 구성하기 위한 총선이 9월 25일 예정되어 있다. 현재 여론조사 1위인 정당은 지 오르시아 멜로니(Giorgia Meloni)가 이끌고 있는 "이탈리아의 형제들(Fratelli d'Italia, FdI)"이라는 정당이다. 5년 전 지지율이 4.4%에 불과하던 정당 지지율은 최근 여론조사에서 24% 내외의 지지율을 기록 중이다.

과반수가 아니므로 연정이 불가피한데, 중도우파 진영인 1) 마테오 살비니(Matteo Salvini)의 Lega(League)와 2) 실비오 베를루스코니(Silvio Berlusconi, 前 총리)의 Forza Italia와 연정하겠다는 입장이다.

현재까지 알려진 멜로니 당수의 입장은 1) 유로존 회의론을 배격하고 이탈리아의 EU탈퇴를 지지하지 않으며 2) EU의 재정준칙을 준수하겠다는 것이다. 여기까지만 본다면 문제될 것이 없으나, 1) 멜로니가 감세 확대를 통한 소비진작을 꾀하고 있고, 2) 연정의 대상인 두 정당이 러시아에 친화적이라는 것이다. 1)의 경우 자영업자 고정세율 15% 적용범위를 연간 6.5만 유로 이하 소득자에서 10만 유로 이하 소득자로 확대하고, 유사 조치를 모든 노동자들과 연금소득자들에게 확대할 수 있다는 정책은 세수 감소 및 국가채무 비율 상승이라는 위험성을 노정한다.

우파 진영이 정부를 구성하더라도 경제적 측면에서 EU 결속력이 약화될 가능성은 낮아 보인다. 그러나 이탈리아 스스로 재정건전성을 악화시킬 "소지"가 있고, 러시아 제재와 관련된 EU의 목소리에 균열이 갈 수 있다는 점은 불안 요인이다.

현재 양국의 10년 국채금리차는 232bp로 드라기 사임 당시 수준을 넘지 않고 있으며, 최근 수 개월간 유로화 약세의 주된 요인도 되지 못한다. 다만, 상기한 리스크 현실화로 독일과 이탈리아의 국채금리차가 더욱 확대될 경우 ECB가 6월 도입한 TPI(Transmission Protection Mechanism, 그림 4 참고) 시행 조건에 부합하지 못할 가능성이 있다는 것은 리스크이다.

그림3 이탈리아-독일 10년 국채 스프레드와 유로화



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 유로 분열(fragmentation) 위험 방어 위한 ECB 조치

Step 1: Flexible PEPP reinvestment

- '22.3월까지 이탈리아/스페인 누적 매입액: '22년 국가채무 잔액(예상치) 대비 10.1%와 12.6%로 적지 않음
- 문제점: 평균만기 7.1년(이탈리아), 7.7년(스페인)으로 길다는 것

Step 2: TPI (Transmission Protection Instrument)

- 정당화될 수 없는 무질서한 시장 흐름 방어 목적의 ECB 직매입
- 1~10년 만기 공공채권 (필요한 경우 대상을 민간부채로 확대)
- 매입규모는 사전에 정하지 않고, 매입채권은 불태화 대상 아님
- 적용 조건: 1) EU재정 프레임워크 준수 (재정적자 규율 준수 등) 2) 심각한 거시경제 불균형 없음, 3) 재정 지속 가능성 존재 4) 건전하고 지속 가능한 거시경제 정책 존재

Step 3: OMTs (Outright Monetary Purchases)

- 재정위기 발생하여 유로존 분열 위험이 발생할 경우 직매입
- EFSF/ESM 등 구제금융 프로그램 적용받는 재정위기국 채권 대상
- 1~3년 만기 국채가 주된 매입대상: 당장의 상환부담을 완충
- 매입규모가 사전에 정해지지 않으나, 매입된 채권은 이후 불태화

자료: ECB, 메리츠증권 리서치센터 정리

미국: 8월 CPI와 9월 FOMC

이달 말까지 미국에서 가장 중요한 매크로 이벤트는 이미 잘 알려진 대로 8월 소비자물가(9월 13일)와 9월 FOMC(9월 21일)이다.

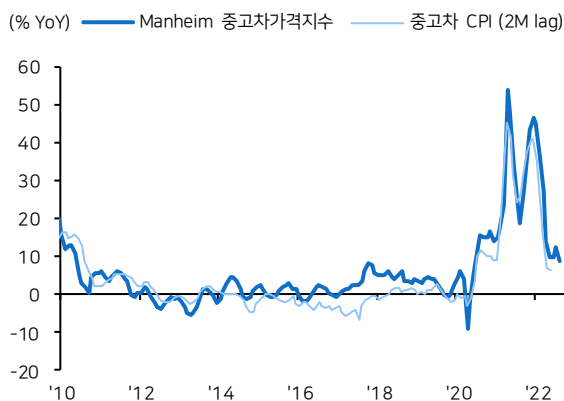
미국 8월 CPI: 물가상승률 추가 둔화 예상

제반 선행지표는 8월 물가상승률 둔화를 시사

시장 참여자들이 8월 소비자물가에 주목하는 이유는 9월 연준의 의사결정을 가늠할 수 있는 마지막 데이터 포인트이기 때문이다. 우리는 미국 8월 소비자물가의 전년대비 상승률이 7월(8.5%) 대비 추가 둔화된 8.0~8.1%에서 형성될 가능성을 높게 본다. 서비스 물가상승세가 좀 더 이어지겠지만, 핵심 재화물가와 식료품/에너지 등의 항목은 8월 물가상승률 둔화를 시사하고 있다.

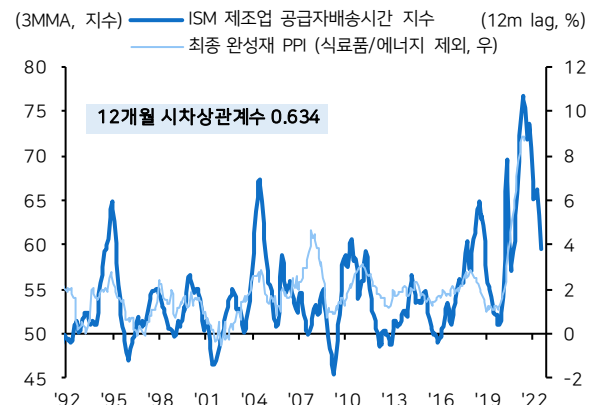
- 첫째, 핵심 재화 물가(Core goods CPI)의 경우 중고차와 PPI가 공히 인플레이션 압력 둔화를 시사한다. Manheim.com에서 집계하는 중고차 가격지수는 올해 1월(236)을 정점으로 8월 상반월에는 212로 내려 왔다. 전년대비 상승률도 연초 46.6%에서 8.8%까지 둔화되었다. 다음으로, ISM 제조업 공급자배송시간 지수가 8월 55.1로 2개월째 정상범위(60 이내)에 있다. 최종 완성재 PPI 상승률도 정점을 지나 계속 둔화될 공산이 크다.
- 둘째, 국제유가에 동행하는 미국 가솔린 가격도 8월 중 갤런당 4.19달러로 6월 5.01달러와 7월 4.77달러에서 크게 하락했다. 이 가격이 그대로 유지된다면 가정해도 차량연료 CPI 상승률은 계속 내려 간다. 식료품의 경우 그 선행지표인 CRB 식료품 가격 상승률이 6개월째 둔화 중임에 주목한다.
- 셋째, 서비스 물가는 주거비 중심으로 오르고 있다. 이는 경기에 시차를 두고 움직이는 변수이며, 여기에서 자유로운 집세 CPI도 1) 임금상승률 둔화 및 2) 집세 호가 상승세 둔화에 시차를 두고 4분기부터 둔화될 가능성을 여전히 높게 본다. 물가압력 둔화를 견인하는 힘이 더욱 붙게 되는 양상일 것이다.

그림5 미국 맨하임 중고차가격지수와 중고차 CPI



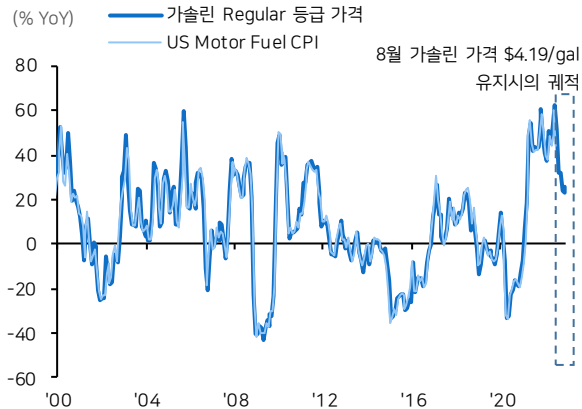
자료: Manheim.com, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림6 미국 ISM 공급자배송시간 지수와 생산자물가



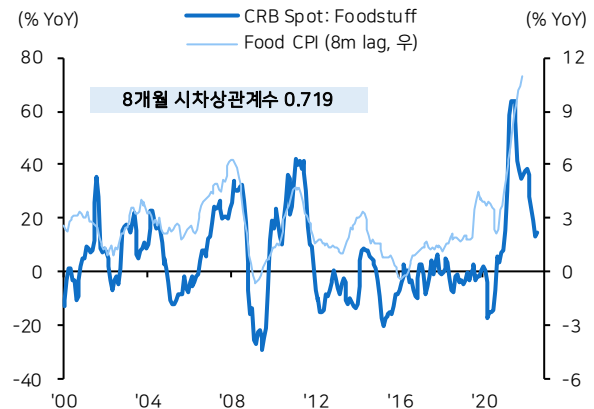
자료: US ISM, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림7 미국 가솔린 가격과 차량연료 CPI



자료: US EIA, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

그림8 CRB 식료품 가격지수와 미국 식료품 CPI



자료: CRB, US BLS, 메리츠증권 리서치센터

9월 FOMC: 금리인상 감속 가능성 높아. 문제는 점도표의 궤적 변경 여부

선물시장은 연말 FFR 3.8%를
반영 중

9월 7일 선물시장이 반영하는 향후 연방기금금리 궤적은 8월 26일 잭슨홀 기조 연설과 9월 2일의 8월 고용동향 발표 당시보다 소폭 상향 조정되었다. 선물시장은 9월과 11월 FOMC에서의 50bp 인상 가능성을, 12월의 경우 25bp 인상 가능성을 반영 중(연말 3.80%)이다. 내년에도 금리인상 기조가 이어질 지 여부는 100% 반영되지 않고 있다(내년 3월 정점: 3.94%).

9월 50bp 인상을 기정 사실화

전술한대로 소비자물가 상승률이 8월 중 추가 둔화될 가능성이 높고, 9월 2일에 발표된 고용동향의 내용도 우리가 평가한 대로 1) 노동공급의 확대(경제활동참가율의 상승)와 2) 임금상승률 둔화에 방점이 찍히는 모습이다. 따라서 이러한 구도라면 9월 50bp 인상, 즉 금리인상 감속 현실화를 기본 시나리오로 삼는 것이 바람직해 보인다.

점도표 궤적 변화는 물가상승률
전망 변화 여부에 달려 있음

관건은 점도표 궤적의 변화 여부이다. 올해와 내년 연말의 연방기금금리 중위수는 6월 FOMC에서 3.4%와 3.8%로 설정되어 있다. 이 수치의 변화 여부는 물가상승률 전망에 달렸다고 본다. 가장 최근월인 7월 PCE와 Core PCE 물가상승률은 각각 6.3%와 4.9%에 달했다. 6월에 연준이 전망한 올 연말 숫자는 5.2%와 4.3%이다. 물가상승세가 둔화 중인 가운데, 우리의 예상대로 4분기 중 서비스물가의 압력 마저 낮아진다는 것을 연준도 인지한다면, 물가상승률 전망의 대폭 상향 가능성은 낮다는 판단이다.

물가전망 상향조정 가능성 열어둔
다 하더라도 0.2~0.3%p 내외로
현재 선물시장 반영값 정도

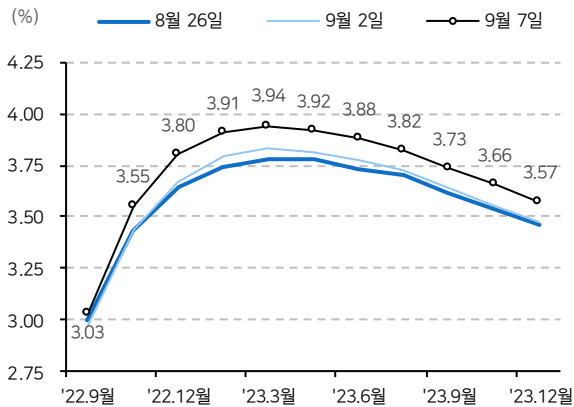
상향조정의 가능성을 열어둔다 하더라도 0.2~0.3%포인트 정도이며, 이는 6월에 비해 25bp 추가 인상을 정당화하는 수준이라 사료된다. 그리고 이는 선물시장에서 예측하고 있는 경로이기에 시장 충격이 발생할 가능성이 낮다. 한편, 중위수 상향조정은 올해 말 적정금리를 3.4%로 전망한 인원 중 5명 이상의 상향 조정이 수반되어야 한다.

점도표 중위수 불변에 무게를 두나, 최대 25bp 상향조정 가능성 있음

잭슨홀을 전후한 주요 인사들의 발언이 금리인상 가속화보다는 금리인상 종착점 도달 후 상당기간 그 수준을 유지한다는 것에 방점이 찍혔음을 고려해 본다면, 우리가 기존에 전망하고 있는 9월 50bp-11~12월 25bp 유지 가능성이 가장 커 보인다. 그 다음으로 가능성이 높은 것이 현재 선물시장이 시사하는 9~11월 50bp, 12월 25bp이다.

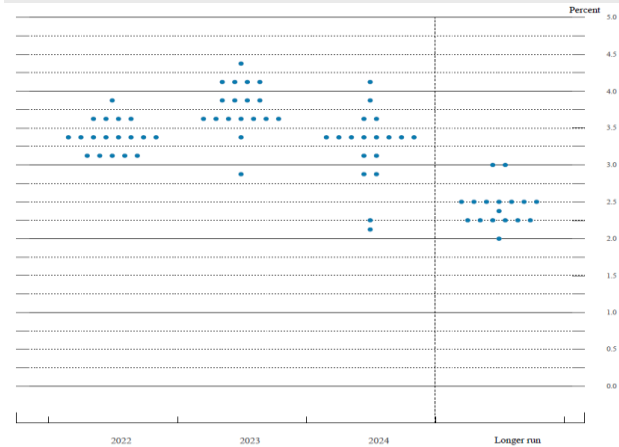
한편, 9월에 75bp 인상이 현실화될 가능성은 낮다고 판단한다. 75bp 인상이 이루어진 이유는 1) 금리인상에도 불구하고 물가통제에 진전이 없었을 뿐 아니라 2) 단기와 중장기 기대인플레이가 우상향하는 환경이었기 때문이다. 7~8월은 그 때와 반대의 상황이며 노동시장 여건도 과열에서 벗어나는 방향임을 주목한다.

그림9 선물시장에 반영된 연방기금금리 궤적



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 6월 FOMC 점도표 분포



자료: Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

표3 2022년 6월 FOMC: Summary of Economic Projections

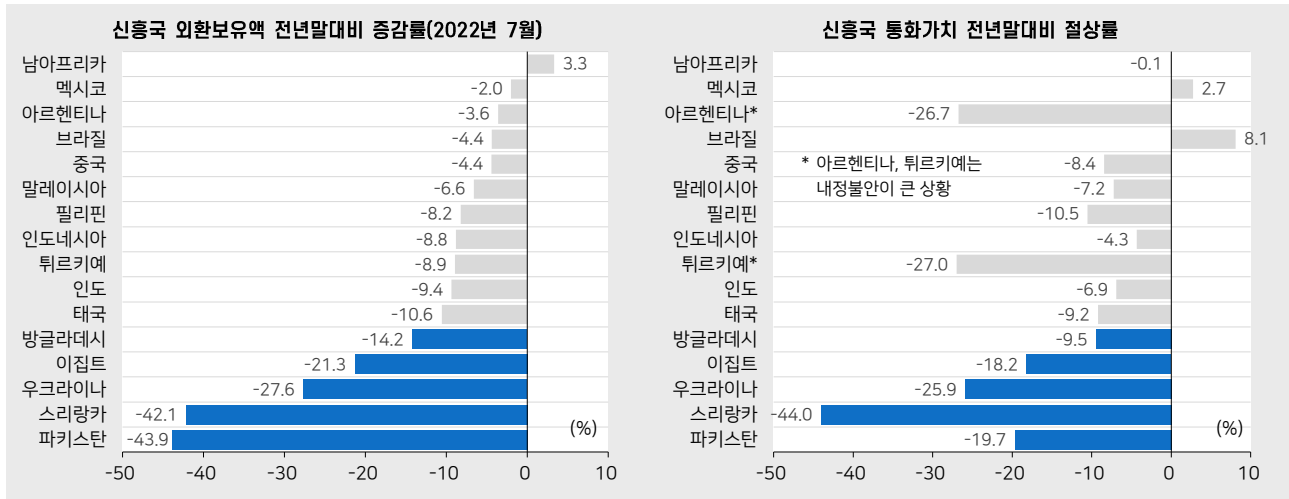
(4Q/4Q, %)	Median				Central Tendency			
	2022	2023	2024	장기	2022	2023	2024	장기
실질 GDP	1.7	1.7	1.9	1.8	1.5~1.9	1.3~2.0	1.5~2.0	1.8~2.0
실업률	3.7	3.9	4.1	4.0	3.6~3.8	3.8~4.1	3.9~4.1	3.5~4.2
PCE	5.2	2.6	2.2	2.0	5.0~5.3	2.4~3.0	2.0~2.5	2.0
Core PCE	4.3	2.7	2.3	-	4.2~4.5	2.5~3.2	2.1~2.5	-
연방기금금리(%)	3.4	3.8	3.4	2.5	3.1~3.6	3.6~4.1	2.9~3.6	2.3~2.5

자료: Federal Reserve, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

박수연 연구원

강달러에 시름하는 취약신흥국

강달러 환경 하, 취약신흥국
외환건전성 하락

강달러 환경이 지속되면서 신흥국이 힘들어하고 있다. 통화가치가 절하된 데 이어, 외환보유액도 크게 감소했기 때문이다. 현재 IMF와 구제금융 협상을 진행하고 있는 스리랑카나 파키스탄의 경우 외환보유액이 전년말대비 42.1%, 43.9% 감소했고, 통화가치는 44.0%, 19.7% 하락했다.

통화가치 절하 → 수입물가 상승
→ 준비자산 감소 → 외환보유액
유출 → 통화 절하 → ...

특히 천연자원이 많지 않은 국가들이 악순환에 빠진 것으로 보인다. 글로벌 강달러로 자국 통화 가치가 절하되면서 수입물가가 상승하자, 식료품/에너지 수입 과정에서 준비자산이 유출되었고, 이에 외환보유액이 일차적으로 감소했다. 그 가운데 외환보유액 감소가 외환건전성에 대한 우려로 이어지면서, 통화가치의 추가 절하가 야기되었다. 실제로 외환보유액 감소폭이 작은 남아프리카나 멕시코는 GDP 대비 천연자원 생산액 비중이 각각 5.4%, 2.7%로, 세계 평균(2.0%)를 웃돈다.(2020년 기준) 반면 스리랑카는 0.1%, 파키스탄은 0.9%에 불과하다.

외환건전성 회복을 위해서는
신흥국 자체의 노력보다는
대외여건 변화가 선행되어야 함

이들 국가의 외환건전성 회복을 위해서는 신흥국 자체의 노력보다는 대외여건 변화가 선행되어야 한다. 1) 종전이 선언됨으로써 원자재 가격이 하락하고 강달러 압력이 완화되어 수입물가가 하락하거나, 2) 글로벌 수요 모멘텀 회복으로 수출이 늘어나는 것이다. 그러나 두 가지 모두 예단이 어렵다.

연쇄적인 디폴트 발생시
글로벌 경제에의 영향은 제한적.
그러나 위험신호는 줄어들 것

결국 취약신흥국들이 지금 기댈 수 있는 곳은 IMF의 구제금융이다. 다만 자금 지원은 임시방편이라는 점에서 취약신흥국의 연쇄적인 디폴트가 우려된다. 물론 이들 국가들의 경제규모가 작기 때문에 글로벌 경제에 미칠 영향은 제한적일 것이다. 그러나 디폴트가 확산될 경우, 금융시장에서 위험신호가 줄어들 수 있다는 점에서 앞으로도 모니터링이 필요해 보인다.

칼럼의 재해석

강하라 연구원

텐센트와 소니, 엘든링 제작사 FromSoftware 지분 인수 (The Washington Post)

지난주, 다크소울 시리즈와 엘든링으로 유명한 일본의 콘솔 게임 제작사 FromSoftware의 지분을 텐센트와 소니에서 인수한다고 발표되었다. 제3자 배정 유상증자 방식으로 Sony Interactive Entertainment에서 1,476주, 텐센트 자회사인 Sixjoy Hong Kong Limited에서 1,703주를 취득하여 총 363억 9,955만엔 규모로 진행된다.

FromSoftware의 모회사 Kadokawa는 해당 인수는 세 회사 간 애니메이션, 게임 부문의 전략적 제휴의 일환이며 투자금은 글로벌 게임 시장 확장을 위해 강력한 게임 IP를 발굴하고 게임 개발 능력을 높이기 위해 사용될 것이라고 덧붙였다.

신주 발행 이후 FromSoftware의 지분은 모회사 카도카와가 70%, 텐센트와 소니가 각각 16%, 14%를 보유하게 된다.

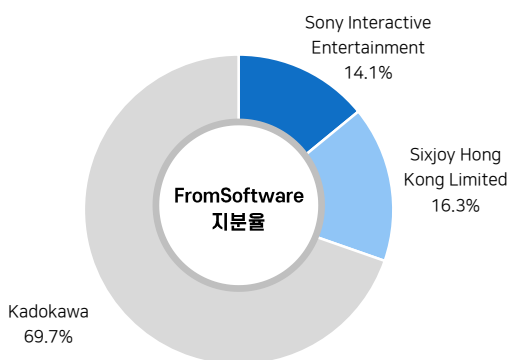
소울라이크의 시초 FromSoftware, 텐센트와 소니로부터 투자 유치

텐센트와 소니,
FromSoftware 지분 인수

지난주, Kadokawa는 자회사 FromSoftware의 지분을 텐센트와 소니에서 인수한다고 발표했다. 해당 인수는 제3자 유상증자 방식으로 주당 1,145만엔에 보통주 3,179주 중 Sony Interactive Entertainment에서 1,476주, 텐센트 자회사인 Sixjoy Hong Kong Limited에서 1,703주를 취득하여 총 363억 9,955만엔 규모로 진행된다. 신주 발행 이후 모회사 카도카와가 70%, 텐센트와 소니가 각각 16%, 14%를 보유하게 된다.

Kadokawa는 2021년 10월부터 텐센트, 소니와 애니메이션, 게임 부문의 전략적 제휴를 맺어 왔으며 투자금은 글로벌 게임 시장 확장을 위해 강력한 게임 IP를 발굴하고 게임 개발 능력을 높이기 위해 사용될 것이라고 덧붙였다

그림1 신주 발행 이후 FromSoftware 지분율



자료: FromSoftware, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Dark Souls 시리즈



자료: FromSoftware

<DARK SOULS>, 소울라이크의 시작

프롬소프트웨어는 다크소울 시리즈와 엘든링으로 유명한 일본의 콘솔 게임 제작사로 2014년 일본의 종합 콘텐츠 기업 카도카와에 인수되었다.

다크소울의 성공으로 만들어진
'소울라이크'

아머드코어라는 프라모델형 메카닉 액션 게임 이후 별다른 흥행작이 없었던 프롬소프트웨어는 2011년 출시한 <DARK SOULS>가 큰 성공을 거두며 2014년, 2016년 다크소울 2와 3를 연이어 출시했다. 다크소울은 다크판타지를 기반으로 한 ARPG(Action Role Playing Game)로 어두운 세계관과 어렵고 불친절한 플레이를 특징으로 한다. 게임 시작 전 튜토리얼도 제공되지 않는, 진입 장벽이 매우 높은 게임이지만 우수한 게임성과 어려움을 극복했을 때 느껴지는 성취감 등으로 두터운 마니아층을 보유하고 있다. 다크소울 시리즈는 2020년 5월 기준 누적 2,700만장을 판매했으며 이후 출시되는 유사한 게임들이 '소울라이크'라고 불리는 등 하나의 장르화가 되었다.

표1 FromSoftware 출시 게임

출시일	게임	플랫폼
2011. 09. 22	DARK SOULS	PS
2012. 06. 21	JUTEKKI	Xbox
2013. 09. 26	ARMORED CORE VERDICT DAY	PS, Xbox
2014. 03. 13	DARK SOULS II	PS, Xbox, Windows
2015. 02. 05	DARK SOULS II SCHOLAR OF THE FIRST SIN	PS, Xbox, Windows
2015. 03. 26	Bloodborne	PS
2015. 12. 03	Bloodborne The Old Hunters Edition	PS
2016. 04. 24	DARK SOULS III	PS, Xbox, Windows
2017. 04. 20	DARK SOULS III THE FIRE FADES EDITION	PS, Xbox, Windows
2018. 05. 24	DARK SOULS REMASTERED	PS, Xbox, Switch, Windows
2018. 11. 08	Déraciné	PS
2019. 03. 22	SEKIRO: SHADOWS DIE TWICE	PS, Xbox, Windows
2019. 08. 06	Metal Wolf Chaos XD	PS, Xbox, Windows
2022. 02. 25	Elden Ring	PS, Xbox, Windows

자료: FromSoftware, 메리츠증권 리서치센터

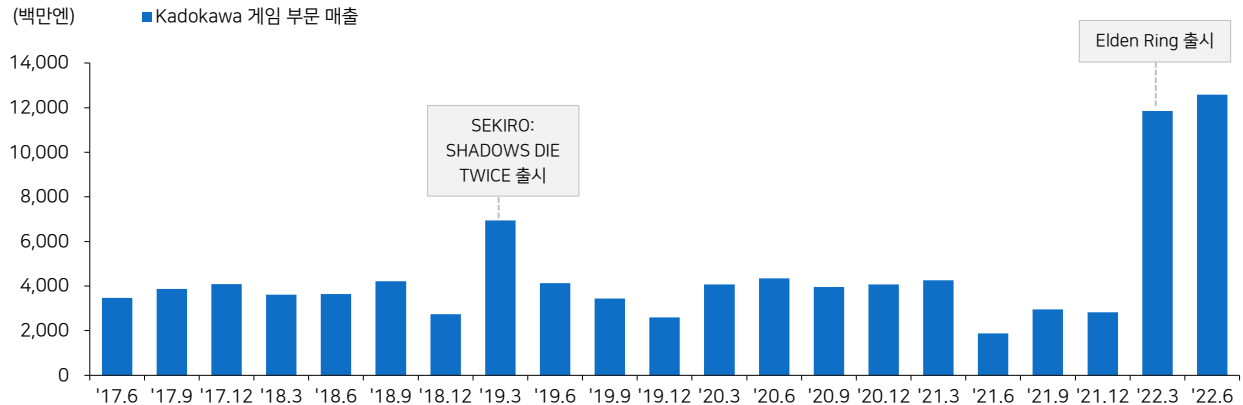
엘든링, 복미 매출 1위 달성

엘든링, 출시 5개월만에
1,660만장 판매

다크 소울 이후 <Bloodborne>, <SEKIRO: SHADOWS DIE TWICE>를 성공시킨 프롬소프트웨어는 2022년 2월 다크소울 스타일을 계승한 또 다른 ARPG 게임 <Elden Ring>을 출시했다. 엘든링은 기존 소울 시리즈의 선형적 구조의 맵이 아닌 넓은 세계를 유저가 원하는 대로 움직이며 플레이할 수 있는 오픈 월드를 게임이다. 엘든링은 6월 기준, 출시 5개월만에 1,660만장이 판매되며 모회사 카도카와의 게임 부문 1Q23(22.04-22.06)매출은 전년 동기대비 571% 성장했다.

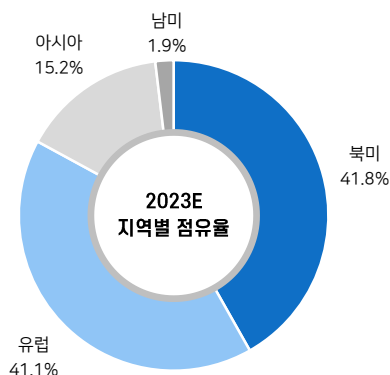
또한 엘든링은 가장 큰 콘솔 시장을 형성하고 있는 북미에서 7월 기준 2022년 YTD 게임 매출 1위를 달성했다.

그림3 Kadokawa 게임 부문 분기별 매출



주: 게임 부문 매출은 FromSoftware, Spike Chunsoft, Gotcha Gotcha Games 포함
 자료: Kadokawa, 메리츠증권 리서치센터

그림4 2023E 콘솔 게임 시장 지역별 점유율



자료: 한국콘텐츠진흥원, 메리츠증권 리서치센터

표2 북미 2022 YTD 게임 매출 순위(7월 기준)

순위	게임	제작사
1	Elden Ring	FromSoftware
2	LEGO Star Wars: The Skywalker Saga	Traveller's Tales
3	Pokemon Legends: Arceus	Game Freak
4	Horizon II: Forbidden West	Guerrilla Games
5	MLB: The Show 22	San Diego Studio
6	Call of Duty: Vanguard	Sledgehammer Games
7	Gran Turismo 7	Polyphony Digital
8	Kirby and the Forgotten Land	HAL Laboratory
9	Mario Kart 8	Nintendo Ent.
10	Madden NFL 22	Electronic Arts

자료: The NPD Group, 메리츠증권 리서치센터

소울라이크 게임에 대한 관심이 지속될 것

지난달 독일에서 개최된 글로벌 게임쇼 '게임스컴 2022'에서 국내 게임사 네오위즈는 자체 개발 중인 <P의 거짓>이라는 게임으로 '최고의 액션 어드벤처 게임', '최고의 롤플레이팅 게임', '가장 기대되는 플레이스테이션 게임'으로 선정된 바 있다. P의 거짓 또한 어두운 세계관과 고난도를 특징으로 하는 소울라이크 게임으로, 앞으로도 소울라이크 장르에 대한 유저들의 관심이 지속될 것으로 보인다.

원문: Sony and Tencent buy 30% stake in 'Elden Ring' maker FromSoftware - The Washington Post