

Issue Comment

2024. 11. 18

지스타 2024

플랫폼 과도기: 기회 그리고 이해 관계



인터넷/게임

Analyst 이효진

02. 6454-4864

hyojinlee@meritz.co.kr

RA 강하라

02. 6454-4889

hara.kang@meritz.co.kr

20주년 맞이한 지스타. 2023 대비 규모는 다소 아쉬워

11월 14일부터 치뤄진 2024 지스타가 17일 막을 내림. 역대 최대 관람객을 기록했던 2023년 대비 다소 규모가 축소. <명일방주: 엔드필드>의 그리프 프로 티어를 제외하면 사실상 국내 게임사 참여로 제한된 행사. 국내 모바일 게임 시장 내 빠른 텐오버로 글로벌 게임사의 국내 시장 투자가 축소되고 있음을 느낄 수 있었음

올해 지스타는 20주년을 맞이함. 글로벌 게임 전시회로 성장하기 위해서는 현재 모바일 위주인 라인업에서의 다변화가 필요해 보임. 다행히 국내 게임사들이 2025년 이후 준비하는 라인업은 PC와 콘솔 게임으로 다변화되고 있음. 다만 국내 PC/콘솔 시장 규모가 아직은 작아 글로벌 게임사들이 국내 게이머를 타깃으로 마케팅을 진행할 유인이 없다는 점은 한계

국내 게이머 관심도 PC/콘솔 높아짐을 느낄 수 있어

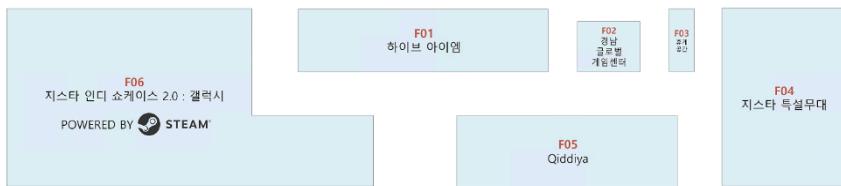
게임스컴을 통해 국내 PC/콘솔 유저의 기대감을 높인 넥슨 <카잔>, 크래프톤 <인조이>, 펠어비스 <붉은 사막> 시현에 많은 게이머가 대기했음. 더불어 PC 신작으로 지스타를 통해 첫 공개했던 크래프톤의 <프로젝트 아크>와 넥슨의 <프로젝트 오버킬>도 많은 게이머의 선택을 받음. 국내 게임 시장 내 PC/콘솔에 대한 소비자 관심도가 높아지고 있음을 체감할 수 있었음

그림1 지스타 행사 부스 구조도

B2C 제 1 전시장



B2C 제 2 전시장



자료: 지스타

표1 지스타 참가 라인업

참여사	개발사	게임명	플랫폼	장르	시연 여부
라이온하트스튜디오	라이온하트스튜디오	빌할라 서바이벌	모바일	로그라이크 캐주얼	O
	라이온하트스튜디오	프로젝트 C	PC, 모바일	서브컬쳐 육성 시뮬레이션	X
	라이온하트스튜디오	프로젝트 Q	PC, 모바일	MMORPG	X
	라이온하트스튜디오	프로젝트 S	PC, 콘솔	PC, 콘솔	X
펄어비스	펄어비스	붉은사막	PC, 콘솔	액션 어드벤처	O
GRYPHLINE	GRYPHLINE	명일방주: 엔드필드	PC, 콘솔, 모바일	실시간 전략 RPG	O
크래프톤	크래프톤	인조이	PC, 콘솔	인생 시뮬레이션	O
	크래프톤	프로젝트 아크	PC	PvP 슈팅	O
	5민랩	딩컴 투게더	모바일 등	생활 시뮬레이션	O
	렐루게임즈	마법소녀 루루핑	PC	역할 시뮬레이션	O
	탱고 게임웍스	하이파이 러시	PC, 콘솔	리듬 액션	O
	크래프톤	PUBG: 배틀 그라운드	PC, 콘솔	서바이벌 슈팅	X
	크래프톤	PUBG 모바일	모바일	서바이벌 슈팅	X
넷마블	넷마블네오	왕좌의 게임: 킹스로드	모바일	오픈월드 RPG	O
	넷마블몬스터	몬길: STAR DIVE	모바일	액션 RPG	O
	넷마블넥서스	세븐나이츠 리버스	모바일	턴제 RPG	X
넥슨	네오플	퍼스트 버서커: 카잔	PC, 콘솔	하드코어 액션 RPG	O
	Theorycraft Games	슈퍼바이브	PC	MOBA	O
	네오플	프로젝트 오버킬	PC, 모바일	ARPG	O
	SUPERCAT	환세취호전 온라인	PC, 모바일	캐주얼 RPG	O
	엠바크 스튜디오	아크 레이더스	PC, 콘솔	PvPvE 서바이벌 슈팅	X
웹젠	웹젠	테르비스	PC, 모바일	수집형 RPG	X
	하운드13	드래곤소드	PC, 모바일	오픈월드 액션 RPG	O
하이브IM	아쿠아트리	아키텍트: 랜드 오브 엑자일	PC, 모바일	MMORPG	O
그라비티	그라비티	라그나로크3	PC, 모바일	MMORPG	O
	그라비티	Project Abyss	모바일	MMORPG	O
	스프링컴즈	라그나로크 크라쉬	모바일	퍼즐 파워디펜스	O
	그라비티	학원 삼국지: 초고교급 이능력	모바일	턴제 RPG	O
	CRT GAMES	스노우 브라더스 2 스페셜	PC, 콘솔	아케이드	O

자료: 지스타, 메리츠증권 리서치센터

크래프톤

크래프톤은 지스타에 총 3개의 신작을 출품함. 2024년 3월 얼리액세스를 통해 출시가 예고된 <인조이>는 전년도에 이어 2년째 참여. 이를 비롯하여 <당컴> IP를 확장한 모바일 신작 <당컴 투게더>와 PC 신작 <프로젝트 아크>를 최초 공개하며 반응도를 살폈음. <인조이>는 예상만큼 높은 관심도를 보였으며 <프로젝트 아크>는 기대치를 상회함

그림2 크래프톤 부스



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 전년과 같이 대기줄 길었던 <인조이>



자료: 메리츠증권 리서치센터

<인조이>는 2025년 크래프톤의 패키지 게임 매출 외 사업 확장의 가능성이 높다고 판단됨. 3D 프린터 기술이 게임 내 최초 적용되었는데 2D 사진을 업로드하면 자동으로 3D 컨텐츠로 게임 아이템 전환이 가능. <로블록스>와 <마인 크래프트>의 성공에는 높은 자유도에 기반한 활용도에 있었음. 게임 내 컨텐츠 자유도를 높일 뿐 아니라 건축 회사 등 기술 제휴를 통해 사업 모델을 확장할 수 있을 것으로 전망

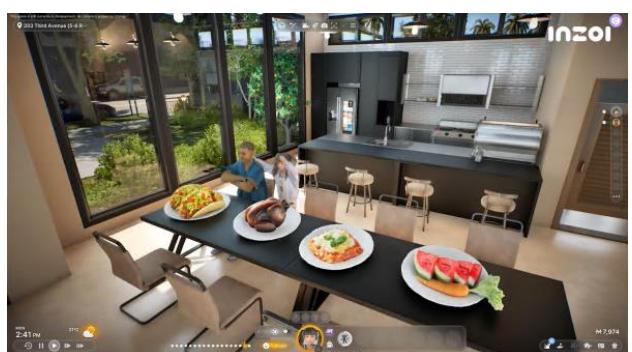
뿐만 아니라 동 게임에는 얼굴 모션 캡처 기술이 적용됨. 일부 스트리머를 통해 크래프톤은 <인조이> 억세스를 제공했는데 스트리머들은 카메라를 이용하여 자신의 얼굴 표정 변화를 조이(인조이 게임 내 아바타)와 연동해 버튜버 모델로 활용하기도 함. <인조이>를 2025년 단순 패키지 매출에 대한 기여로 보기보다는 사업의 확장 가능성을 염두해 접근할 필요가 있음

그림4 배그 아이템을 3D 프린터 이용해 인조이 아이템으로



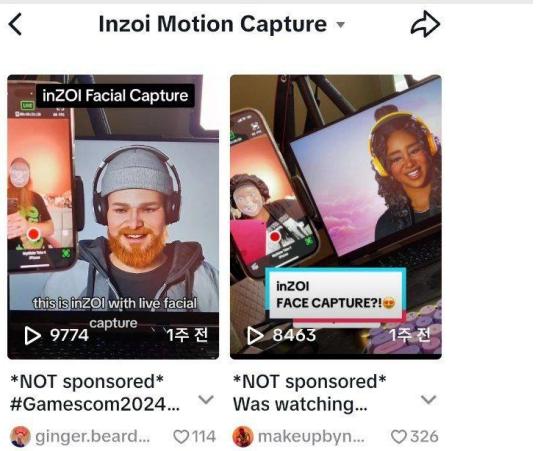
자료: 게임뷰 <크래프톤, 김형준 PC가 전하는 '인조이'의 재미> 사진 차용

그림5 인게임 컨텐츠, 소비자가 직접 만든다



자료: 게임뷰 <크래프톤, 김형준 PC가 전하는 '인조이'의 재미> 사진 차용

그림6 <인조이> 얼굴 모션 캡처 기능 이용해 버튜버로



자료: 틱톡

그림7 <인조이> 커스터마이징



자료: 유튜브

<프로젝트 아크>는 탑다운뷰를 선택해 슈팅 장르 진입장벽을 다소 낮춘 형태였음. 유비소프트의 1인칭 FPS인 <레인보우 식스:시즈>와 유사하다고 언급되는데 동 게임은 과거 <카운터 스트라이크>와 비교될 정도로 높은 인기를 구사했음. 그러나 FPS 장르 특징인 유저 간 실력 차이로 인해 신규 유저가 유입되지 못하며 현재는 스팀 순위권 밖으로 밀려남. <프로젝트 아크>는 시점에 변화를 주어 좀 더 캐주얼한 접근이 가능하게 함

그림8 탑다운뷰 통해 좀 더 캐주얼함을 택해



자료: 넥슨

그림9 프로젝트 아크



자료: 게임톡 <프로젝트 아크 "슈팅 명가의 저력 엿보이는 기대작"> 사진 차용

<딩컴 투게더>는 호주 1인 개발자가 만든 <딩컴>을 크래프톤 자회사인 5민랩이 플랫폼 다변화 및 많은 사람이 할 수 있도록(소셜 플레이적 요소 증폭) 스핀오프 버전으로 개발한 게임. 시현 버전이나 다소 물빠진 느낌의 그래픽이 아쉬웠음

동물의 숲과 같은 힐링 게임류로 멀티 플랫폼 전략을 통해 접근성을 높인 점은 긍정적이나 <동물의 숲 모바일>이 겪었던 실패와 같이 지속성(동기 부여)에 대한 의문은 풀어야 할 숙제. 동사는 미니엔딩을 도입하여 초반 목표를 제시하고 구체적 과정을 가이드하는 방식을 택함. 유료화 방향에 대해서는 장비 수집 등 반복 플레이 요소를 도입할 예정

그림10 <동물의 숲>과 유사한 장르인 <딩컴 투게더>



자료: 크래프톤

그림11 <동물의 숲 모바일>은 최근 서비스 종료

日 닌텐도, '동물의 숲' 모바일 서비스 종료

시리포터 입력 2024.08.23 09:09

댓글 0



+ 가



동물의 숲 모바일 서비스가 11월 종료된다. [사진: 닌텐도]

자료: 디지털투데이

표2 크래프톤 신작 출시 일정

출시 시기	게임명	플랫폼	장르	개발사	형태
4Q24	쿠키런 인도	모바일	캐주얼	데브시스터즈	퍼블리싱
	언더스티드: 과거에서 온 편지	PC	캐주얼	5민랩(100%)	자회사 개발
	프로젝트 인조이	PC	인생 시뮬레이션	크래프톤	자체개발
2025	다크 앤 다크 모바일	모바일	생존 어드벤처	블루홀스튜디오(100%)	자회사개발
	서브노티카2 열리액세스	PC, 콘솔(게임패스)	서바이벌 어드벤처	언노운월즈(100%)	자회사개발
2026 이후	프로젝트 아크	PC	PvP 슈팅	크래프톤	자체개발
	딩컴 투게더	모바일 등	생활 시뮬레이션	5민랩(100%)	자회사 개발
	프로젝트 블랙버짓	PC, 콘솔	루트슈터	크래프톤	자체개발
	프로젝트 골드러시	PC, 콘솔	액션 어드벤처	벡터노스(100%)	자회사개발
	프로젝트 원드리스		액션 RPG	크래프톤	자체개발

자료: 상기 출시 일정은 크래프톤의 라인업을 참조하여 당사 실적에 반영 기준의 추정 출시일

넷마블

넷마블은 지스타에 총 3개의 게임을 출품함. 이 중 <왕좌의 게임> IP를 활용한 신작 (개발사: 넷마블네오 78.5%)을 첫 공개했고 이와 더불어 <몬길: 스타 다이브>(개발사: 넷마블몬스터 75.67%)을 직접 체험해 볼 수 있었음

창업자 방준혁 의장은 지스타 취재진과의 질의응답에서 향후 전략 방향성을 언급했음. 핵심은 '트랜스미디어' 전략. <나혼자만 레벨업: 어라이즈>과 같은 외부 IP를 활용한 게임 개발을 전략으로 내세운 것

지스타 출품 게임에도 기존 자사 IP를 활용한 <몬길: STAR DIVE>를 제외하면 <왕좌의 게임: 킹스로드>와 <킹 오브 파이터 AFK> 모두 외부 IP를 활용한 게임. 인지도 있는 IP를 활용할 경우 마케팅 효율 측면에서 긍정적 효과. 또한 게임 개발에 필요한 그래픽적 리소스가 존재하기 때문에 빠른 디벨롭이 가능하다는 측면에서도 이점. 개발 속도가 신작의 딜레이를 가져왔다는 측면에서 외부 IP를 활용하는 것은 해결책으로 주목받을 수 있음. 그러나 핵심 게임성이 유사한 채 IP만 바뀐 신작의 반복적 출시는 소비자 피로도를 상승시킬 수 밖에 없다는 점에서 주의할 필요가 있음

100% 자회사 체계가 아닌 넷마블의 구조 상 원히트는 자회사 상장 논의로 자연스레 이어진다는 점에서 한계. 실제로 최근 넷마블네오는 지난 5월 나흔웹 성공 이후 인 10월 10일, 지정감사인 신청을 통해 IPO 준비를 시작함

2024년 넷마블의 실적이 반전될 수 있었던 계기는 1) 외부 저명한 IP를 이용한 성공 및 2) 모바일 게임의 자체 PC 런처로의 유도를 통한 지급수수료 절감이 주요했음. 3분기 누적 기준 넷마블의 연결 영업이익은 1,804억원이며 이 중 퍼블리싱 수익을 담당하는 별도 영업이익은 605억원, 넷마블네오는 494억원을 기록함

2023년 이후 넷마블의 여타 자회사는 광고선전비 및 지급수수료가 크게 증가한 데 반해 넷마블네오는 비용 구조가 크게 바뀌지 않았음. 상장 직전으로 추후 구조 변화 가능성 있어 유념할 필요 있음

그림12 지스타 참석한 넷마블 방준혁 의장



자료: 연합뉴스

그림13 넷마블네오, IPO 재추진 기사

▲ 홈 > 증권

'깜짝실적' 일등공신 넷마블네오, IPO 재추진…넷마블 배당정책 주목

▲ 박경은 기자 | ⓒ 입력 2024.10.10 08:32 | ⓒ 수정 2024.10.10 08:33

많이 본 뉴스

(서울=연합인포맥스) 박경은 기자 = 넷마블의 핵심 자회사인 넷마블네오가 3년 만에 기업공개(IPO)를 재추진 한다. 선택지는 열려있지만, 첫 도전 당시와 마찬가지로 유가증권시장 상장이 유력하다.

다만 최근 엘류입 흐름에 더불어 모·자회사의 이중상장에 대한 지적이 다시금 수면위로 올라온 만큼, 상장 과정에서 모회사인 넷마블은 기준 주주를 달랠 '당근책'이 필요한 상황이다.

10일 금융투자업계에 따르면 넷마블네오는 IPO를 위한 지정감사인 신청을 마쳤다. 지정 감사인 신청 시 증권 선물위원회가 지정한 회계법인으로부터 감사를 받는다. 상장심사를 신청하기 위한 필수 작업이다.

넷마블네오는 감사 작업을 진행한 뒤, 하반기 실적 흐름을 지켜보며 한국거래소에 상장 예비 심사를 청구할 시기를 결정할 것으로 보인다.

자료: 연합 인포맥스

표3 넷마블 연결 자회사

회사명	소재지	지분율	게임/비게임
넷마블몬스터	한국	75.67	게임
넷마블네오	한국	78.50	게임
Netmarble Joybomb Inc.	대만	98.56	게임
넷마블넥서스	한국	99.93	게임
넷마블엔투	한국	87.66	게임
잼팟	한국	57.00	게임
Jam City	미국	49.98	게임
Kabam, Inc	미국	100.0	게임
넷마블에프앤씨	한국	79.71	게임
SpinX Games Limited	홍콩	100.0	게임
마브렉스	한국	100.0	비게임
메타버스엔터테인먼트	한국	58.14	비게임
메타버스랩스	한국	80.01	게임
KUNG FU FACTORY	미국	64.86	게임
구로발게임즈	한국	99.36	게임

주: 3Q24 기준

자료: 넷마블, 메리츠증권 리서치센터

표4 넷마블 신작 출시 일정

출시 시기	게임명	플랫폼	장르	개발사
24.11	킹 아서: 레전드 라이즈	PC, 모바일	수집형 전략 RPG	카방, 구로발게임즈 (99.36%)
4Q24	레이븐2 대만/홍콩/마카오	PC, 모바일	MMORPG	넷마블몬스터(75.67%)
1H25	킹 오브 파이터 AFK	모바일	수집형 AFK RPG	넷마블네오 (78.5%)
	RF 온라인 넥스트	PC, 모바일	MMORPG	넷마블엔투 (87.66%)
	왕좌의 게임: 킹스로드	PC, 모바일	오픈월드 액션 RPG	넷마블네오 (78.5%)
	세븐나이츠 리버스	PC, 모바일	턴제 RPG	넷마블넥서스(99.93%)
2H25	일곱개의 대죄: Origin	PC, 모바일, 콘솔	오픈월드 RPG	넷마블에프앤씨 (79.71%)
	나 혼자만 레벨업 글로벌	PC(스팀), 콘솔	액션 RPG	넷마블네오 (78.5%)
	몬길: 스타 디아이브	PC, 모바일	액션 RPG	넷마블몬스터(75.67%)
2026 이후	The RED: 피의 계승자	PC, 모바일	MMORPG	넷마블네오 (78.5%)
	데미스리본	PC, 모바일	수집형 RPG	넷마블에프앤씨 (79.71%)

자료: 상기 출시 일정은 넷마블의 라인업을 참조하여 당사 실적에 반영 기준의 추정 출시일

표5 넷마블네오(78.5%) 재무제표: 2022 <킹오파: 아레나>, 2024 <나 혼자만 레벨업> 출시

(십억원)	2021	2022	2023	1Q24	2Q24	3Q24
매출	138.9	94.0	55.3	10.7	55.9	33.6
넷마블 관계기업 매출	115.3	94.0	55.3	10.7	55.8	33.5
비중	83.0%	100.0%	100.0%	99.7%	99.8%	99.6%
영업비용	64.7	69.6	58.9	15.7	17.3	17.9
인건비	51.7	57.6	48.3	12.7	14.2	14.6
주식보상비	0.4	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
지급수수료	5.4	5.8	4.2	1.4	1.4	1.5
기타	7.1	6.0	6.3	1.6	1.6	1.6
영업이익	74.2	24.4	-3.6	-4.9	38.6	15.7
당기순이익	60.5	19.7	1.8	-4.4	31.0	13.3

자료: 넷마블, 메리츠증권 리서치센터

표6 넷마블몬스터(75.67%) 재무제표: 2020 <BTS 유니버스 스토리>, 2021 <마블퓨처 레볼루션> 출시

(십억원)	2020	2021	2022	2023
매출	24.6	31.9	24.4	15.6
영업비용	39.4	42.6	40.9	38.6
인건비	34.0	35.7	34.8	32.6
지급수수료	3.4	3.4	2.5	2.3
기타	2.1	3.6	3.7	3.7
영업이익	-14.8	-10.8	-16.6	-23.0
당기순이익	-15.1	-9.7	-15.1	-21.3

자료: 넷마블, 메리츠증권 리서치센터

표7 넷마블엔투(87.66%) 재무제표: 2023 <신의 탑>, <모두의 마블2> 출시

(십억원)	2020	2021	2022	2023
매출	31.7	39.6	39.6	60.5
영업비용	38.0	60.8	73.7	82.9
인건비	31.2	50.3	57.9	60.4
지급수수료	3.4	4.0	5.1	13.0
광고선전비	-	-	3.3	1.3
기타	3.3	6.5	7.3	8.1
영업이익	-6.2	-21.2	-34.1	-22.4
당기순이익	-4.5	-19.1	-52.9	-21.5

자료: 넷마블, 메리츠증권 리서치센터

표8 넷마블에프앤씨(79.71%) 재무제표: 2022 <골든브로스>, 2023 <그랜드크로스> 출시

(십억원)	2020	2021	2022	2023
매출	112.7	107.6	73.4	96.6
영업비용	40.6	80.0	116.0	166.6
인건비	32.0	58.6	81.2	94.9
지급수수료	4.3	7.1	8.8	40.8
광고선전비	1.0	1.0	0.6	6.9
기타	3.3	13.3	25.3	23.9
영업이익	72.1	27.6	-42.6	-70.0
당기순이익	58.1	23.6	-61.6	-90.3

자료: 넷마블, 메리츠증권 리서치센터

표9 넷마블넥서스(99.93%) 재무제표: 2022 <세븐나이츠 레볼루션>, 2023 <세븐나이츠 키우기> 출시

(십억원)	2020	2021	2022	2023
매출	33.0	53.1	27.3	41.8
영업비용	28.8	40.9	36.9	54.7
인건비	23.7	32.1	29.2	25.6
지급수수료	1.8	2.4	2.5	3.2
광고선전비	-	-	-	21.6
기타	3.3	6.4	5.3	4.4
영업이익	4.3	12.3	-9.6	-12.9
당기순이익	5.6	9.5	-9.2	-11.0

자료: 넷마블, 메리츠증권 리서치센터

표10 넷마블네오 주요 게임 라인업

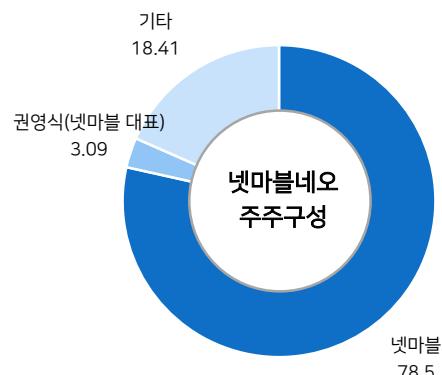
게임명	출시 국가	장르
나 혼자만 레벨업: 어라이즈	글로벌(중국 제외)	싱글 액션 RPG
리니지2 레볼루션	한국, 아시아, 웨스턴, 일본	MMORPG
킹 오브 파이터 올스타*	일본, 한국, 글로벌	액션 RPG
제2의 나라: Cross Worlds	한국, 일본, 대만, 홍콩, 마카오, 글로벌	MMORPG
더킹오브파이터즈: 아레나*	글로벌	대전격투

주1: <킹 오브 파이터 올스타>는 24.10.31 서비스 종료

주2: <더킹오브파이터즈: 아레나>는 24.11.14 서비스 종료

자료: 넷마블네오, 메리츠증권 리서치센터

그림14 넷마블네오 주주구성



주: 3Q24 기준

자료: 넷마블네오, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 이효진은 지스타에 크래프톤의 일부 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다. 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 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 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.