LEADING

# 메타버스를 바라보는 관점과 투자전략

2021. 12. 2

리서치실 Strategist 곽 병 열

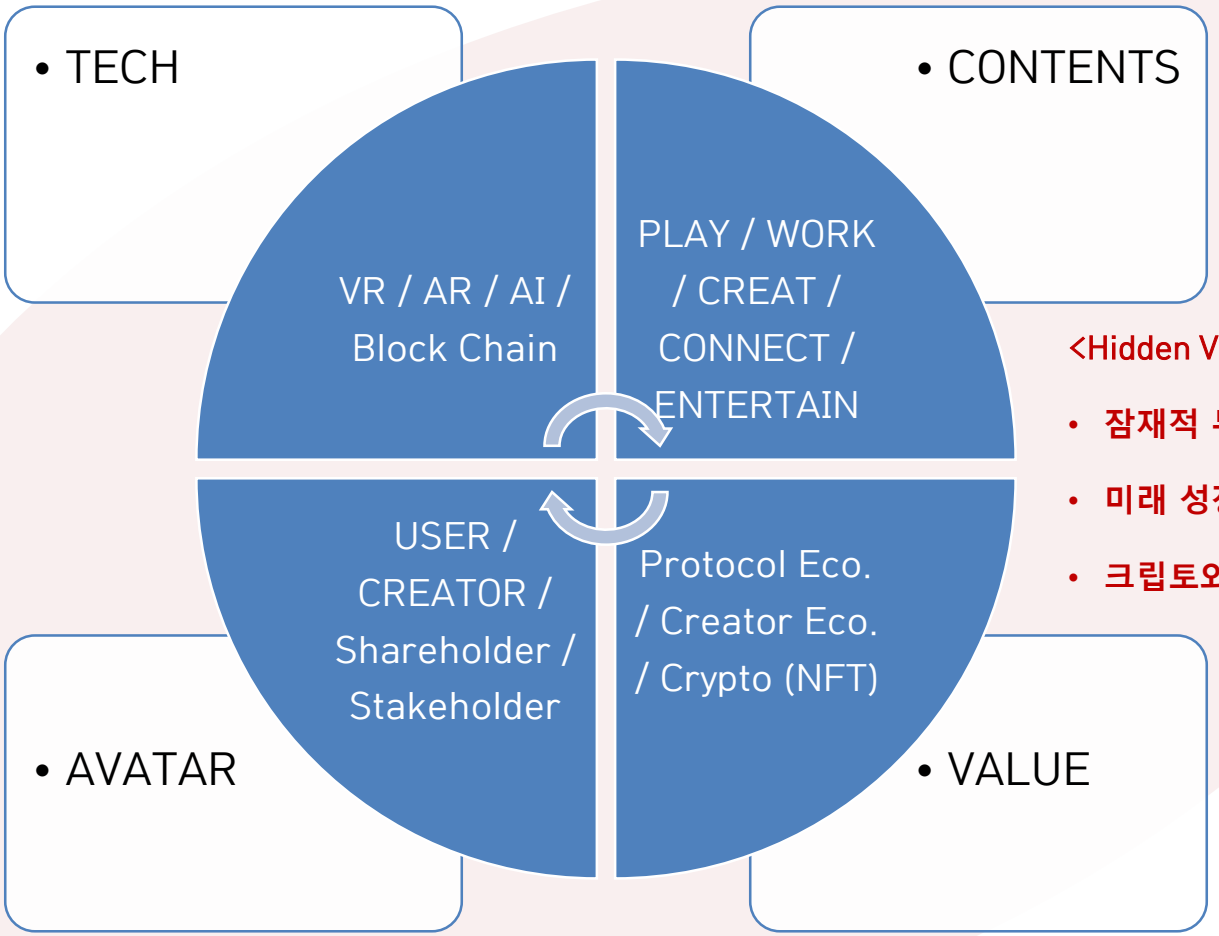
02) 2009 7148

brkwak@leading.co.kr

Analyst 유 성 만

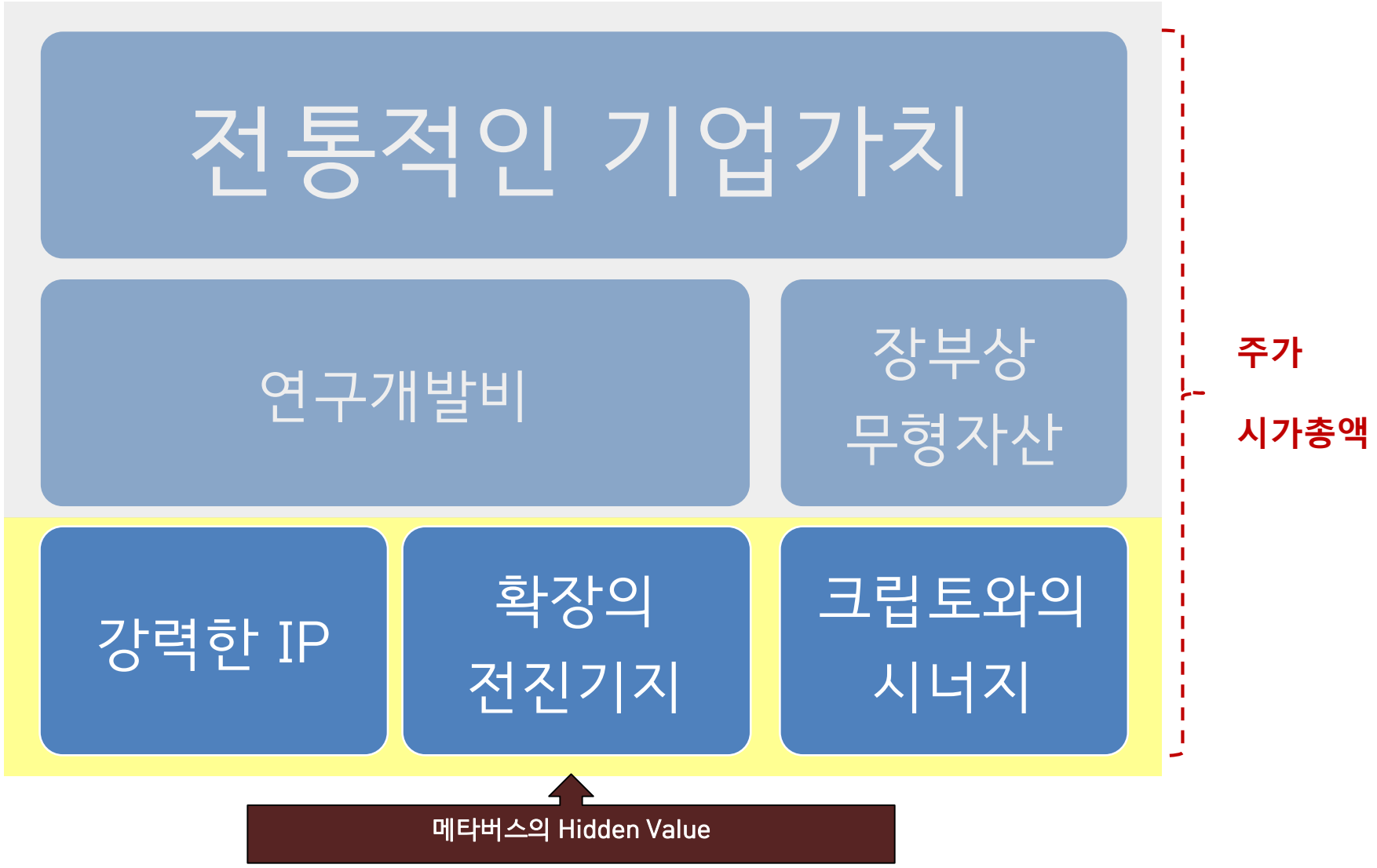
02) 2009 7044

smyoo@leading.co.kr




<Hidden Value>

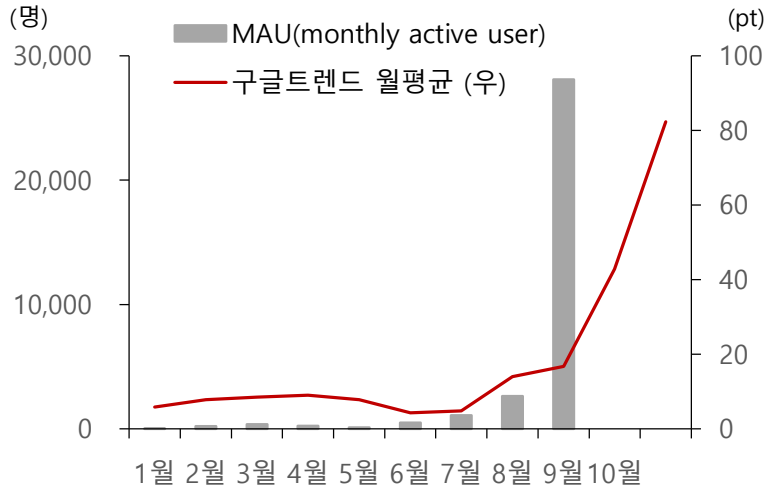
- 잠재적 무형자산 평가
- 미래 성장동력의 마중물
- 크립토와의 시너지


전통적인 기업가치
연구개발비
장부상
무형자산
강력한 IP
확장의
전진기지
크립토와의
시너지
주가
시가총액
메타버스의 Hidden Value

■ **IP(지적재산권) 가치를 추정하기 위해 텍스트마이닝(Text Mining) 활용**

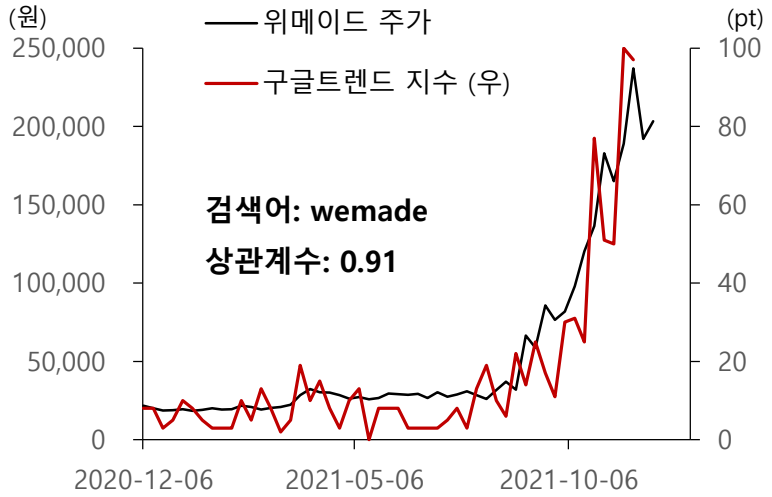
- 플랫폼 IP 가치를 가장 정확하게 파악하기 위해서는 'Active User의 증가세와 월 거래금액'을 추적하는 것임
- 이런 정보는 공시 이전까지 내부 정보이자 실적공시 시에는 1개 분기 후행 데이터로서 주가예측 시 적시성 떨어짐
- IP 가치 추정의 난해함을 극복하고자 최근 비정형데이터에서 통계적인 패턴을 찾아내는 '텍스트마이닝(Text Mining)' 활용하고 있음
- 사례분석: 구글트렌드의 검색어(위메이드)를 통해 위믹스 플랫폼 MAU 및 위메이드 주가(상관계수 0.91)와는 일정하게 동행

< 위믹스 플랫폼 MAU와 구글트렌드 추이 >



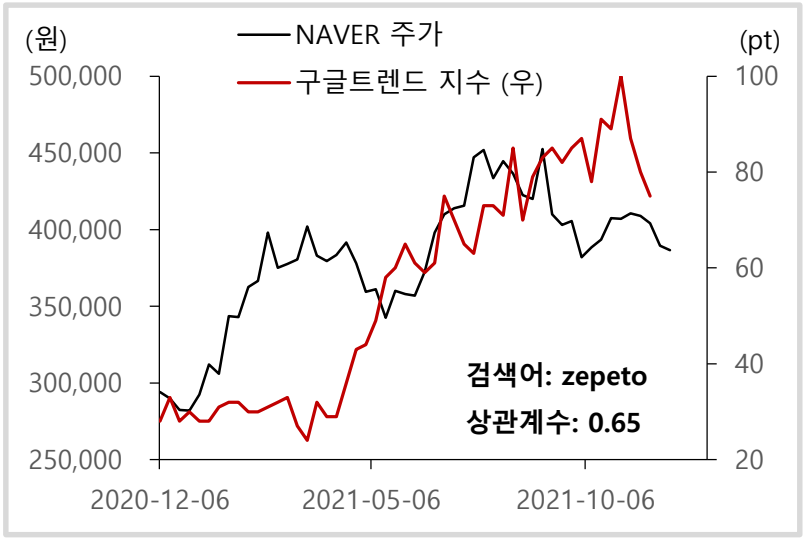

자료 : 위메이드, 리딩투자증권

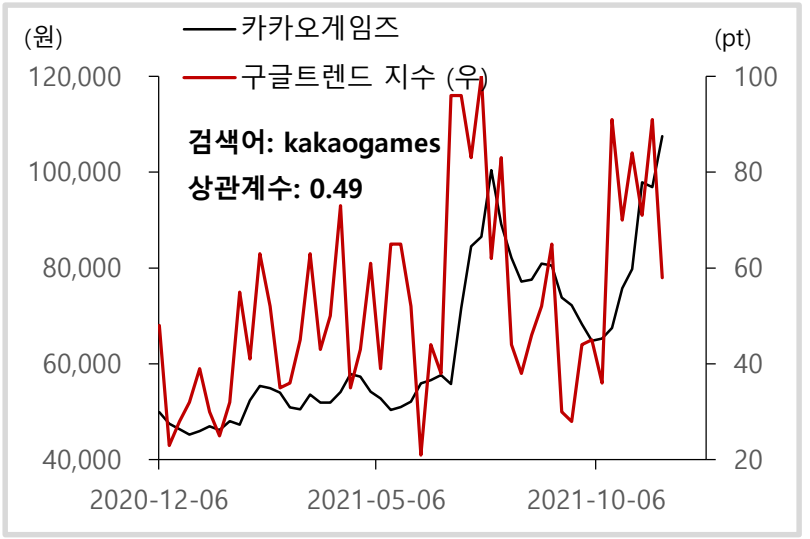
< 위메이드 주가와 구글트렌드 추이 >




자료 : 구글트렌드, 리딩투자증권

# 플랫폼 IP 가치 증분을 활용한 새로운 밸류에이션 도입



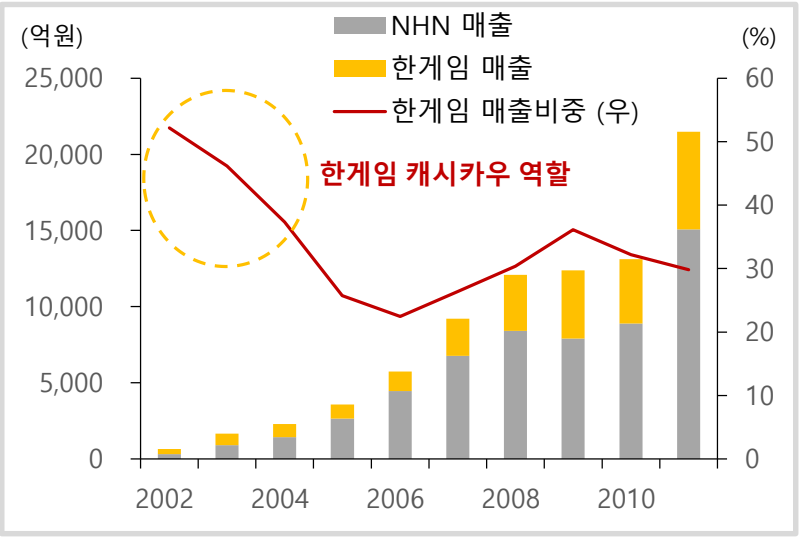




- 메타버스 기업의 가치평가: PSR (시가총액/예상 매출액)
- 과연 메타버스 기업의 멀티플은 IP가치 증분 대비 적정한가?
- IP가치 증분의 대용치(proxy)로 구글트렌드 연간증감율 사용
- **PSG = PSR / 구글트렌드 연간증감율**
- 2022년 예상 PSR 수준을 IP가치 증분을 통해 평가한다는데, 의미를 찾을 수 있음 (개념구조 상 PEG 와 유사)

■ PSG(PSR/G)로 살펴보는 메타버스 플랫폼 기업

- PSG = PSR / 구글트렌드 연간증감율
- PSG 기준으로 매력적인 메타버스 플랫폼 기업은 1) 위메이드(1.5), 2) NAVER(4.1)
- 분자(2022년 예상 PSR)와 분모(구글트렌드 연감증감율) 모두 업데이트 주기를 빈번하게 활용할 수 있으므로, 상대적인 매력도를 측정하는 대안적 수단이 될 수 있음

| 종목명 | PSR(배) | 구글트렌드 연간증감율(G) | PSR / G | 연초대비 수익률 |
|---|---|---|---|---|
| 하이브 | 7.8 | 30.6 | 25.4 | 130.1 |
| 펄어비스 | 10.2 | 80.2 | 12.8 | 153.0 |
| 엔씨소프트 | 4.6 | 82.4 | 5.6 | -26.9 |
| 카카오게임즈 | 5.7 | 112.5 | 5.1 | 114.4 |
| 크래프톤 | 7.5 | 148.6 | 5.1 | 10.8 |
| NAVER | 7.7 | 188.7 | 4.1 | 30.3 |
| 위메이드 | 12.1 | 822.0 | 1.5 | 912.9 |
| 넷마블 | 3.1 | -20.5 | -14.9 | -11.0 |




플랫폼의 성공공식 = Cash Cow + 메인 시장 장악

NAVER = 한게임의 현금창출력 + 검색 시장 제패

메타버스 역시 확장의 전진기지, FCF 관건

■ **메타버스 2라운드: 규모의 경제 그리고 M&A**

- 2000년대 중반 국내 플랫폼의 출혈경쟁은 좋은 반면교사(反面敎師). 최종승자가 되기 위해서는 잉여현금흐름의 저수지는 필수였음
  ex) 프리챌, 싸이월드 등의 좌절

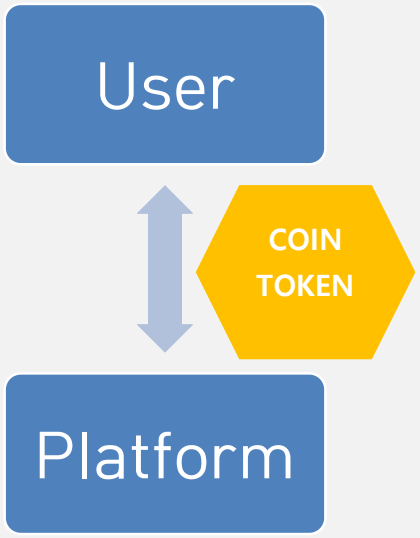
- 현 메타버스 기업군(메타버스ETF 주요편입 종목 기준)은 기존 비지니스모델을 통한 일정수준의 잉여현금창출 능력 보유

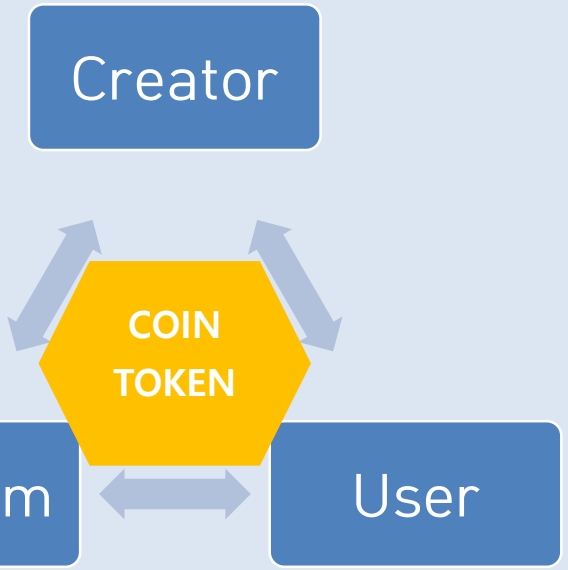
- **FCF/시가총액, PCFR(=주가/주당현금흐름)** 측면에서 우수기업군:
  **(엔터) 제이콘텐트리, CJ ENM, 에스엠**
  **(게임) 엔씨소프트, 카카오게임즈, 크래프톤**

- 현금창출력은 보다 중기적 관점의 선별 기준으로 판단됨

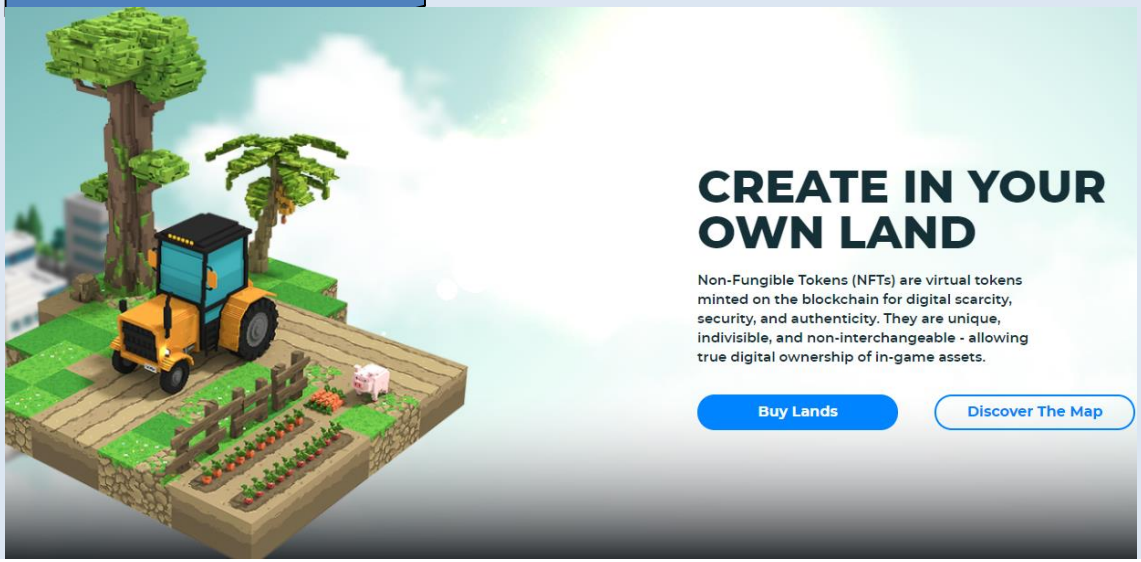
| 종목명 | FCF (억원) | FCF/시가총액 (%) | PCFR (배) |
|---|---|---|---|
| LG디스플레이 | 19,679 | 26.8 | 1.3 |
| LG이노텍 | 8,125 | 11.7 | 4.1 |
| 제이콘텐트리 | 1,046 | 11.1 | 8.7 |
| CJ ENM | 3,142 | 9.9 | 3.9 |
| 에스엠 | 1,127 | 6.8 | 14.2 |
| 엔씨소프트 | 7,754 | 5.1 | 16.6 |
| 아프리카TV | 1,095 | 4.7 | 19.3 |
| 와이지엔터테인먼트 | 477 | 4.6 | 18.3 |
| 위지윅스튜디오 | 182 | 4.6 | 76.0 |
| 카카오게임즈 | 3,235 | 4.2 | 25.2 |
| 크래프톤 | 10,127 | 4.1 | 19.5 |
| JYP Ent. | 664 | 4.0 | 26.9 |
| 위메이드 | 2,218 | 3.3 | 38.5 |
| 펄어비스 | 2,700 | 3.1 | 26.3 |
| 카카오 | 12,562 | 2.3 | 40.1 |
| NAVER | 13,147 | 2.1 | 25.8 |
| 넷마블 | 2,005 | 1.9 | 20.5 |
| 하이브 | 2,267 | 1.6 | 43.8 |
| 덱스터 | 143 | 1.5 | 70.4 |

미르4 아이템 이벤트 사례

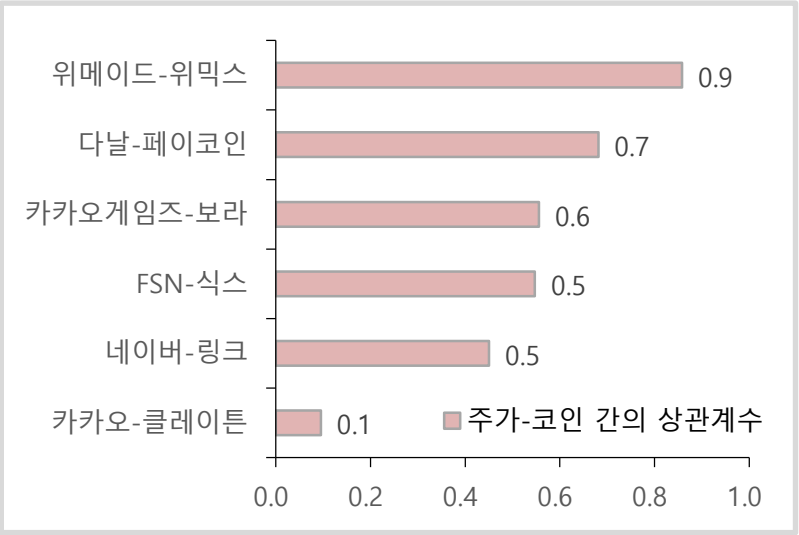


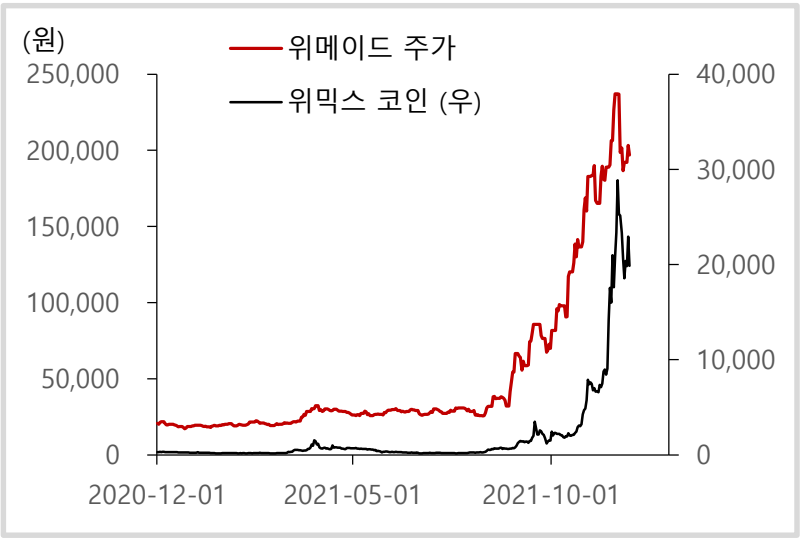



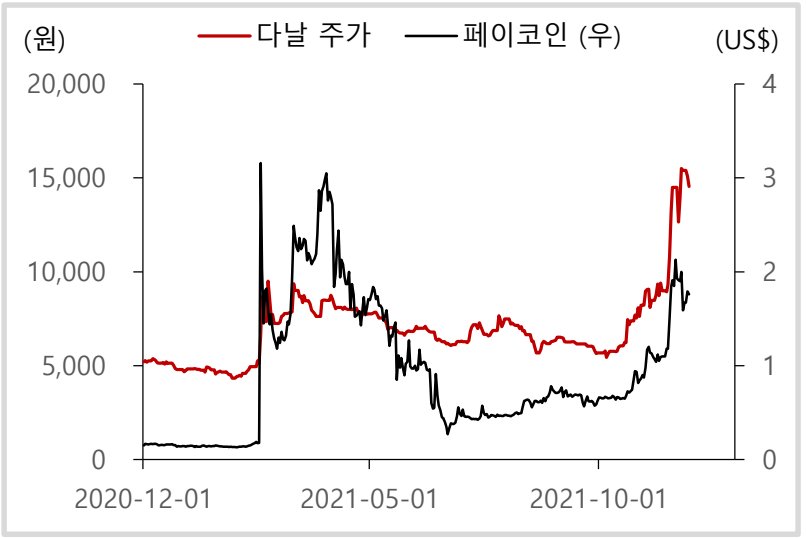

더샌드박스 랜드 세일 사례

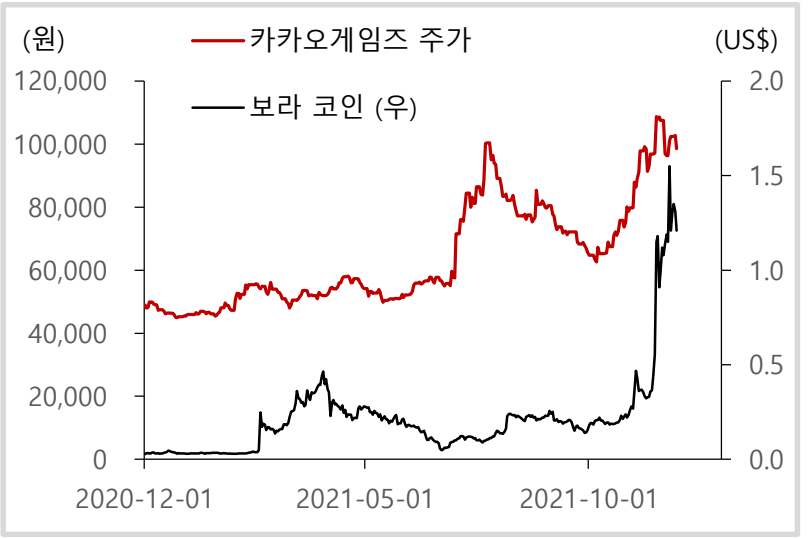


# 크립토 가격은 곧 메타버스 플랫폼의 가치




자료 : coinmarketcap.com, 리딩투자증권

## 강력한 IP(지적재산권)

- 위메이드
- 하이브
- 바이브컴퍼니
- 펄어비스
- 디어유
- 이노뎁

## 확장의 전진기지, 잉여현금흐름(FCF)

- 카카오게임즈
- 게임빌

## 크립토와의 시너지

- 다날
- FSN

■ **'미르4'라는 Global 원천IP보유**

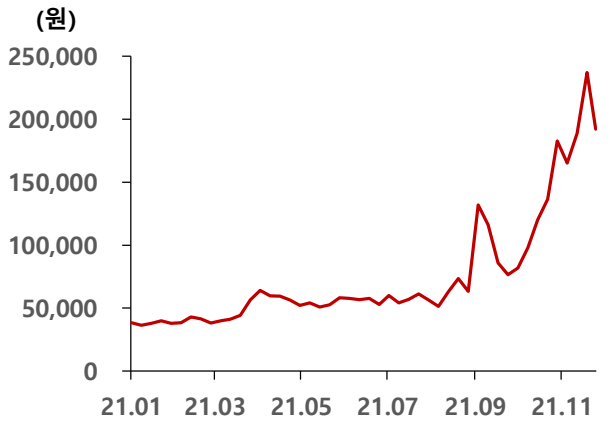
- '미르 4'는 '글로벌 출시'(국내, 중국 제외) 후, 아시아 지역을 넘어선 Global 원천IP로 자리 잡음
- 출시일(8월 26일) 총 서버 수는 11개 → 11월 25일 기준 총 서버 수 220개로 약 20배 성장
- '북미&유럽'의 전통 서구권에서 큰 폭의 확장 & '남미&인도&중동' 등 신흥국 지역까지 진출 및 확장한다는 점이 고무적
- 메타버스가 시작되는 시점에서 시장의 예상보다 빨리 의미 있는 '수익화 모델 ' 을 시현함
- 동사의 주가도 올해 초 대비 약 7배가 상승하면서, 시장의 주도주로 자리매김

< 미르4 서버 수 추이 >

| | 8월 26일(출시일) | 11월 25일 |
|---|---|---|
| ASIA | 8개 | 102개 |
| EU | 2개 | 25개 |
| NA | 1개 | 45개 |
| SA | - | 34개 |
| INDIA | - | 9개 |
| MENA | - | 5개 |
| 총합 | 11개 | 220개 |

자료 : 위메이드, 리딩투자증권

< 위메이드 주가 추이 >

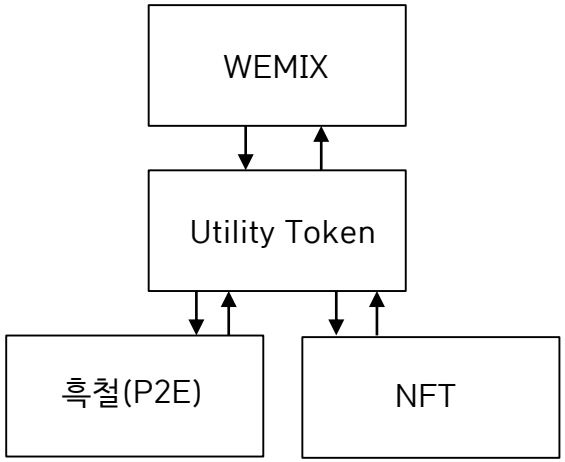



자료 : Dataguide, 리딩투자증권

■ **P2E(Play to Earn) & Utility Token 드레이코(Draco) & 위믹스(WEMIX)**

- '미르4'에서 주요 자원인 '흑철 ' 을 채굴하면 자체 Utility Token인 '드레이코(Draco)'를 'Wemix Wallet'을 통해 교환 가능
- '드레이코(Draco) 토큰'은 'Wemix Wallet' 에서 가상자산(Coin)인 '위믹스(Wemix)'와 교환 가능
- '위믹스(Wemix)'는 국내 주요 코인거래소인 '빗썸(Bithumb)' & '코빗(Korbit)' 을 포함한 글로벌 6개 코인거래소에 상장되어 현금화 가능
- 위메이드의 다른 게임들 & 타 게임사의 게임들을 '위믹스(Wemix)' 와 연동시켜 게임IP에서는 '기축통화' 로 자리잡고 있음
- 위메이드 및 타 게임사들이 발행하는 NFT(Non-Fungible Token)도 '위믹스'(Wemix)'와 연동

< 2016~19년 기간의 성장 차별성 >




자료 : 리딩투자증권

< 위믹스 가격 추이 >

자료 : 빗썸, 리딩투자증권

■ **페이코인(Paycoin)을 기반으로 현실과 가상세계를 잇는 '메타버스&블록체인'**

- 2019년부터 '페이코인(Paycoin)'을 발행하여, 현재 가입자 약 200만명 & 글로벌 가맹점 약 3천만개 이상의 상용화된 가상자산
  - ㅇ'페이코인 앱'을 통해 결제서비스 제공, 비트코인을 비롯한 국내외 타 가상자산에 대한 결제까지 가능
- 올해 말~내년 초, 메타버스 기반의 가상자산 재테크 플랫폼 '제프(JEFF)'가 오픈 예정
- 2022년 중순에는 'NFT 마켓 플레이스'(NFT 발행 및 유통 지원) 런칭 예정
- 현실에서 PG서비스, 보유 원천 IP, '비트코러페이션(자동판매기 운영업)', '만나코퍼레이션(배달대행 플랫폼)' 등 현실세계 플랫폼도 보유

→ 현실세계 + 가상세계를 연결하는 '메타버스 플랫폼 & 블록체인'으로 진화 중

< 페이코인>

< 제프(JEFF)>

JEFF

< 페이코인 사업모델>

| | |
|---|---|
| PAYMENT | 국내 가상자산 결제 |
| | 유니온페이 선불카드 서비스 |
| | 비트코인 등 타 가상자산 결제 지원 |
| COMMERCE | 페이코인 APP 쇼핑몰 운영 |

자료 : 다날, 리딩투자증권

## ■ 강력한 원천IP를 기반으로 두나무와 NFT 비즈니스

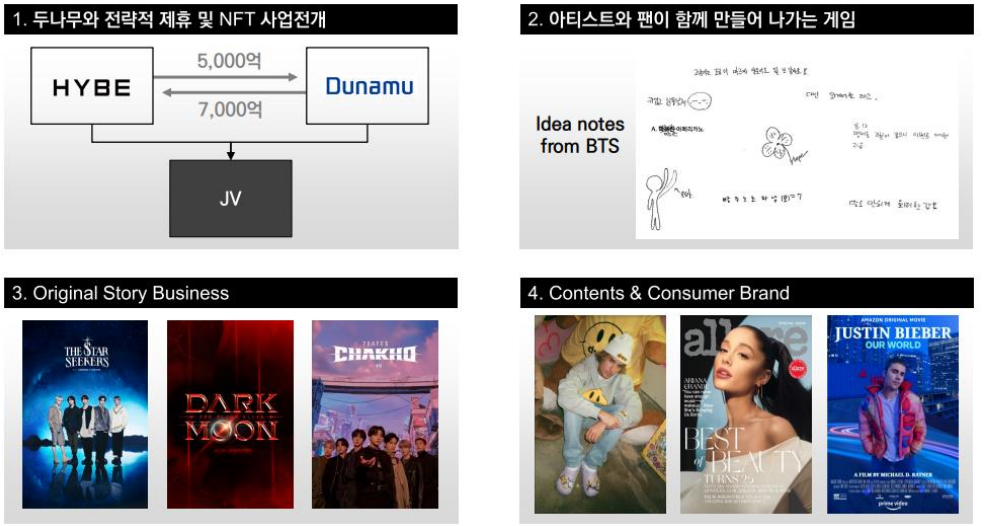
- BTS라는 글로벌 TOP급의 아티스트 및 세븐틴, TXT 등 다양한 아티트스 Line-Up 보유
  - o 코인거래소 '업비트 ' 를 보유한 '두나무 ' 와 JV를 통한 '아티스트 IP 기반의 NFT' 출시
  - o 하이브와 두나무의 지분 스왑 (하이브는 두나무 지분 2.84% 보유 & 두나무는 하이브 지분 5.57% 보유)
- '오리지널 스토리' 4개를 '네이버 웹툰'에 먼저 선보인 후, '위버스 & V-Live' 의 통합 플랫폼을 통해 확장될 예정
- 내년 상반기 BTS가 직접 개발과정까지 참여하는 'Inter-active' 방식의 게임 출시 예정
- 웹툰(오리지날 스토리)→게임(BTS 참여하는 Inter-active 게임)→영화&MD로 확장→F2E(Fan to Earning) 시스템 구축

< 하이브 아티스트 Line-Up >

| 회사명 | 그룹명 |
|---|---|
| 빅히트뮤직 | BTS(방탄소년단) |
| | TXT(투모로우바이투게더) |
| 플레디스엔터 | 세븐틴 |
| | 뉴이스트 |
| 케이오지엔터 | 지코 |
| 빌리프랩 | 엔하이픈 |
| 빅히트 아메리카 | 아리아나 그란데, 저스틴 비버 |
| 쏘스뮤직 | 신인데뷔 예정 |
| 빅히트 재팬 | 신인데뷔 예정 |

자료 : 하이브, 리딩투자증권

< 하이브 전략 >




자료 : 하이브, 리딩투자증권

■ **'디어유'와 'NFT' 비즈니스를 통한 성장**

- '팬덤' 기반의 플랫폼을 '버블'을 통한 '메타버스 플랫폼' 화 진행 계획

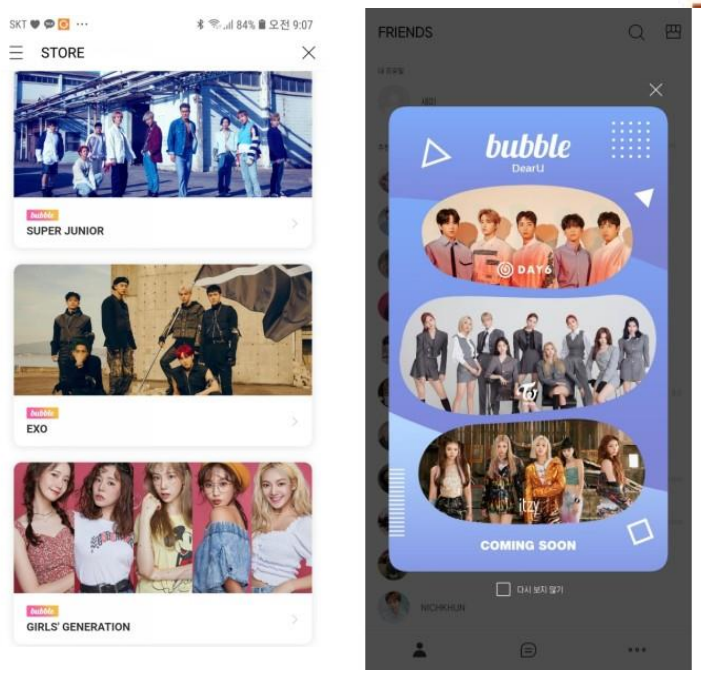
ㅇ 'SM+JYP+ $\alpha$ **(배우, 스포츠 스타, 해외 아티스트 등)'** 의 아티스트 라인업을 통한 확장

- 메타버스 플랫폼 계획: 내년 상반기 '마이홈 ' 의 베타서비스 & '버블 월드' 오픈 예정

- 'Digital Item Store'를 통한 'Fan-commerce' 비즈니스 개시 & NFT 비즈니스를 통한 블록체인 개시

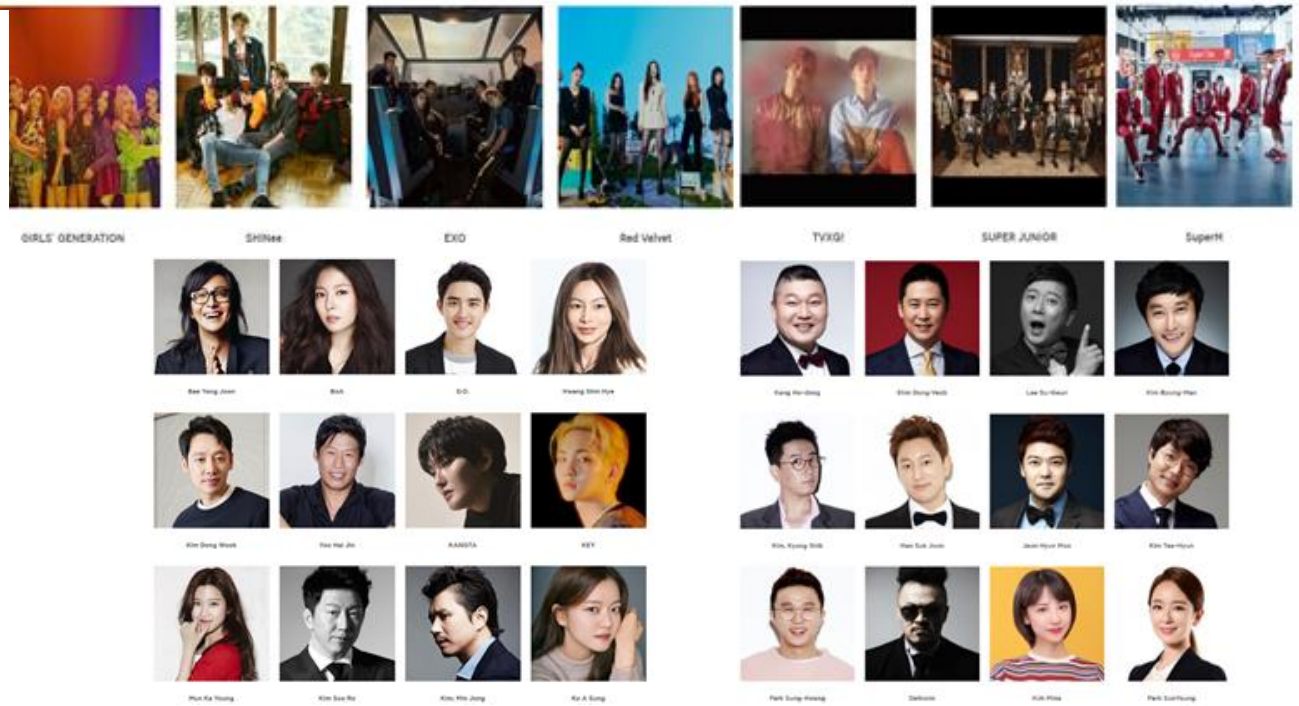
- 'SM Ent 그룹'이 보유한 다양한 '원천IP(아티스트, 컨텐츠, 음원/음반 등)'을 통한 다양한 확장전략 가능

< '버블'의 SM & JYP 아티스트들 >




자료 : 디어유, 리딩투자증권

< 'SM Ent 그룹'의 원천IP들 >




자료 : 에스엠, 리딩투자증권

■ **'De-fi'기반의 거래소 Definix 보유 & NFT(딩고뮤직) & P2E기반 소셜카지노 게임 & SIX 코인**

- 국내 코인거래소 '코인원(Coinone)'에 'SIX' 코인 상장 & 태국에서는 3대 코인으로 분류
- Definix 내의 'Finix' 토큰(Utility Tokem)을 'SIX'코인으로 전환 가능, 스테이킹(Staking)&자산관리전략 등 'Finance'의 기능이 추가
- '딩고(Dingo)뮤직'의 '원천IP' 를 활용한 NFT 발행 계획, NFT를 'SIX 코인'과 연동 및 추가적인 NFT 확장 예정
- 일본 '컴시드(Commseed)와 'P2E' 기반의 소셜카지노 게임 사업 추진. 해당 Utility Token을 SIX 와 연동 계획
- 본업인 '종합디지털광고업' 및 'D2C(링티, 디닥넥)'에서 연간 100억 이상의 영업이익 창출하여, 재무구조 안정적

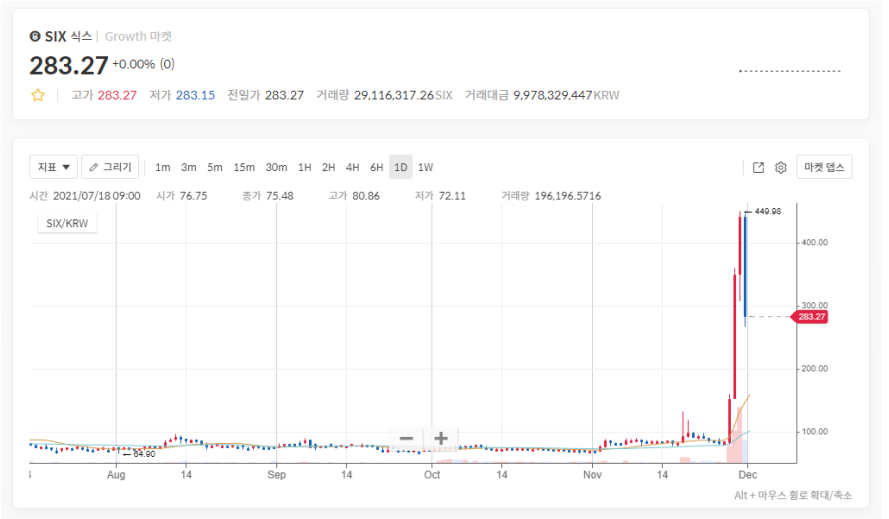
< 딩고뮤직>

자료 : FSN, 리딩투자증권

< FINIX Token>

자료 : FSN, 리딩투자증권

< SIX 코인 >




자료 : 코인원, 리딩투자증권

■ **메타버스용 Mobile 최적 '자체개발엔진' 보유 & 메타버스 게임 '도깨비' 출시 예정**

- 메타버스가 현실화 되면, 당장에 구현될 Device는 'Mobile' → 메타버스 기반의 게임은 '고사양의 그래픽&데이터 '
  → 펄어비스는 게임 '검은사막 ' 을 통해 'Mobile' 환경에서 '훌륭한 퀄리티의 그래픽'의 게임을 Mobile Deive에서 가장 안정적으로 구현
- 동사의 '자체개발엔진'을 활용하면, 향후 메타버스 시대에 새로운 수익모델로 적용 가능
  ㅇ일반적으로 '언리얼(Unreal) 엔진'과 '유니티(Unity) 엔진'을 사용하는데, 동사의 '자체개발엔진'은 독보적인 수준
- 메타버스 기반의 게임 '도깨비 ' 는 2023년 출시 예정
- '이브온라인'에도 NFT를 탑재하면서, 향후 NFT 및 P2E 시장에 진출할 가능성이 높다고 판단

< 메타버스 게임 '도깨비>

< 펄어비스의 AI기반 자체엔진(그래픽)>

< EVE Online 의 NFT 반영>

자료 : 펄어비스, 리딩투자증권

■ **디지털 트윈(Digital Twin)의 선두주자: 메타버스 E-commerce & 자율주행+α**

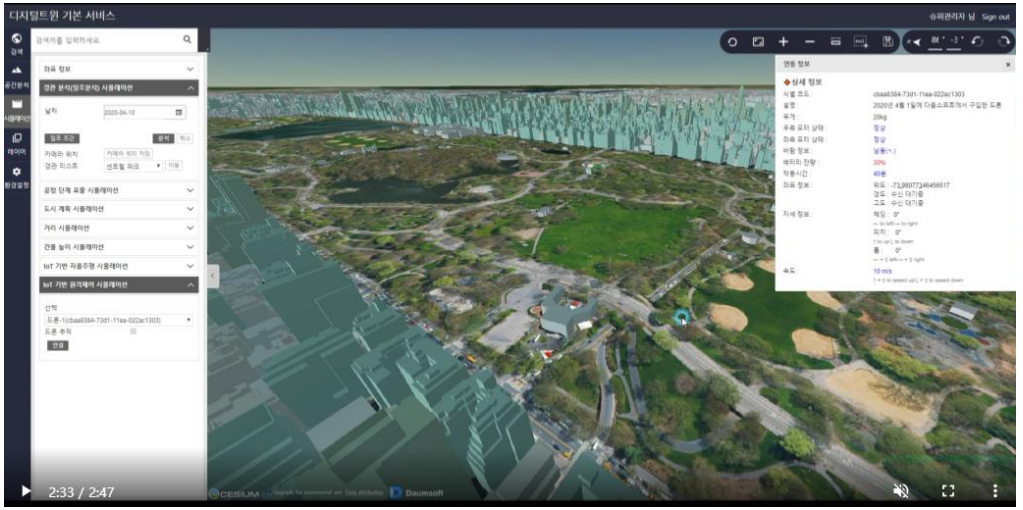
- '현실' 세계의 사물, 환경, 시스템 등을 '가상' 세계에 동일하게 구현하는 기술인 '디지털 트윈(Digital Twin)'사업 선도
- LH, SH공사 등의 건설 예정인 '신도시'를 '가상세계'로 현실과 똑같이 구현하여, '홍수, 가뭄, 교통문제, 화재 등'에 대한 시뮬레이션 후 최적의 현실상황을 구현 하는 것(현실+가상 = 디지털 트윈)(B2G의 영역)
- '디지털 트윈'을 활용한 '메타버스 E-commerce 플랫폼'를 '롯데백화점'과 개발 계획(B2B의 영역)
- 세종시 '자율주행 빅데이터 관세시스템 구축 및 운영사업' 을 동사의 AI&빅데이터 기술로 구축 → 동사의 '디지털 트윈' 사업 확장

< 국내 디지털 트윈 성공사례 구축 >

| | |
|---|---|
| 세종 5-1 생활 권역 | 부산 에코델타 |
| LH 디지털 트윈 플랫폼 | 광양시 스마트타운 챌린지 |

자료 : 바이브컴퍼니, 리딩투자증권

< 국내 디지털 트윈 예시 >




자료 : 바이브컴퍼니, 리딩투자증권

■ ① AI영상인식, ② Digital TwIN ③ 혼합현실

- 영상관제 플랫폼+지능형관제 플랫폼→AI영상인식 기술
  - ㅇ 'CCTV+ 5GX드론'의 다기종 영상통합관제 증가, 전국 지자체의 약 52% M/S 차지
- 스마트시티에서 디지털 트윈(Digital Twin)으로 진화
  - ㅇ TMS 솔루션'(실시간 데이터 수집 및 분석시스템, realTime decision Management Solution) 기반으로 국내외 스마트시티(Smart-City)시장으로 진출. 최근 광주광역시의 ' AI-메타버스 융합도시' 조성 관련 업무협약에 국내 유수의 대기업들과 함께 참여
- 혼합현실(Mixed Realyty)→마이크로소프트(MS)의 '홀로렌즈'(HoloLens)협력사
  - ㅇ '홀로렌즈'에 동사의 '이노코덱'(기존 코덱 대비 컴퓨터의 영상처리 속도를 2배 이상 올려주는 기술)이 공급

< 이노뎁 주요기술들 >

| C-Stream 코어 기술 | IOD | 이기종 플랫폼 통합·제어 | Tiered AI |
|---|---|---|---|
| • 원본 영상의 화질 유지<br>• 기존 대비 50% 용량 절감 | • 디코딩 없는 객체 검출<br>• 타사대비 채널 분석량 3배 | • 다양한 데이터 통합<br>• 스마트시티 사업 경쟁력 | • 1단계(IOD)<br>• 2단계(Deep Tracker, IDL)<br>• 3단계(행위분석,안면·차번인식) |
| 실사례<br>영상처리 원천기술 활용<br>• 옹진군청 외<br>• 10여개의 섬에서 육지로 무선<br>• 영상전송시 대역폭 문제 해결<br>• 무선으로 전송하는 데이터 대역폭<br>• 50% 이하 절감효과 검증 | 실사례<br>디코딩 없이 영상변화 검출<br>• 경상북도 영천 외<br>• 디코딩 없는 신속한 객체 검출(IOD)<br>• 모션벡터 기반의 데이터 변화량을 분석하여 사람과 차량 등 유의미한 움직임을 추출<br>• 지방자치단체 23개 구축 및 운영 중 | 실사례<br>이기종 데이터 플랫폼<br>• 천안·아산 외<br>• 24개 지방자치단체 스마트시티 통합플랫폼 구축 또는 구축중<br>• 2개 스마트타운 챌린지 사업 운영 플랫폼 구축중<br>• SKT 드론 모니터링 플랫폼 | 실사례<br>계층화된 A.I. 영상분석 플랫폼<br>• 서대문구 외<br>• 지능형 AI 카메라 필터 호환<br>• 행위인식 모듈 적용<br>• 안면인식 모듈적용<br>• 차량번호 인식 모듈적용<br>• 타 지능형 시스템 접목 인터페이스 제공<br>• 지방자치단체 56개 구축 및 운영 중 |

자료 : 이노뎁, 리딩투자증권

< MS의 홀로렌즈>

자료 : 이노뎁, 리딩투자증권

■ **'오딘'을 비롯한 게임IP & 보라(BORA) 코인**

- '글로벌 게임IP화'로의 잠재가능성이 큰 '오딘'→ 내년부터 '대만' 진출 등 '글로벌 게임 IP' 본격화
  - o '라이온하트(오딘의 개발사)' 지분 30.37%추가하여, 총 51.95% 확보
- 다수의 신작 라인업: '우마무스메프리티더비' 포함한 내년도 약 10개의 신작 라인업 대기
- 자회사 '프렌즈 게임즈'를 '보라코인' 개발한 '웨이투빗 ' 과 합병완료

  →NFT(게임, 스포츠, 메타버스) 비즈니스 및 P2E 도입 가능성이 높음
- 카카오 그룹과 '넵튠'의 컨텐츠를 활용한 메타버스 사업 진출 전망

< 카카오게임즈 신작 출시 라인업>

| 출시일정 | 게임 | 장르 | 자체개발/퍼블리싱(개발사) | 디바이스 | 지역 |
|---|---|---|---|---|---|
| 21.4분기 | 엘리온(해외) | MMORPG | 퍼블리싱(크래프톤) | PC | 북미유럽 |
| 22년 | 우마무스메프리티더비 | 육성 시뮬레이션 | 퍼블리싱(사이게임즈) | 모바일 | 국내 |
| 22년 상반기 | 오딘 : 발할라라이징 | MMORPG | 퍼블리싱(라이온하트) | PC+모바일 | 대만 |
| | 디스테라(Early access) | 서바이벌롄 | 퍼블리싱(리얼리티매직) | PC | 글로벌(Steam) |
| | Kakaopage Play(가칭) | 스토리 | 자체개발(애드페이지) | 모바일 | 글로벌 |
| | 프렌즈샷 : 누구나골프 | 캐주얼 | 자체개발(프렌즈게임즈) | 모바일 | 글로벌 |
| | 프렌즈게임즈 신작 | 퍼즐 | 자체개발(프렌즈게임즈) | 모바일 | 글로벌 |
| 22년 하반기 | 프로젝트 아레스 | 액션 RPG | 퍼블리싱(세컨드다이브) | 모바일 | 글로벌(중국제외) |
| | 에버소울 | 수집형 RPG | 퍼블리싱(나인아크) | 모바일 | 글로벌(중국제외) |
| | 가디스오더 | 액션 RPG | 퍼블리싱(로드컴플릿) | 모바일 | 글로벌(중국제외) |
| | 엑스엘게임즈 신작 | MMORPG | 자체개발(엑스엘게임즈) | 모바일 | 글로벌 |

자료 : 카카오게임즈, 리딩투자증권

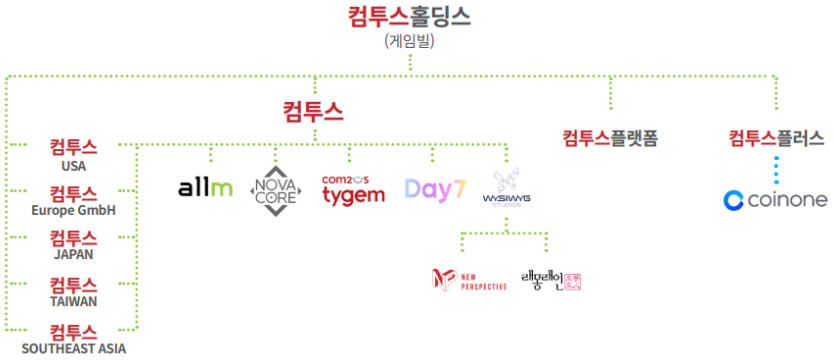
< 보라(BORA) 코인>

자료 : 빗썸, 리딩투자증권

■ **메타버스 & 블록체인 아우르는 '콘텐츠' 및 '플랫폼' 회사로 변화**

- 블록체인 게임 & NFT 거래소 & 메타버스 등 신사업 추진의 지주사 역할
- NFT 거래소: 내년 1분기 오픈 예정 코인원&테라폼랩스&마이뮤직테이스트 등과 협력하여 'K- 콘텐츠&게임'로 확장 전략
  - ㅇ 컴투스 & 위지윅스튜디오 등 계열사 내의 다양한 콘텐츠를 NFT로 연계 및 하이브(Hive) 와 통합 예정
- 블록체인 게임: 컴투스와 협업하여 자체 개발 블록체인게임 내년 1분기 런칭 예정. 컴투스의 대표 글로벌 IP 인 '서머너즈워: 크로니클' ' 크로매틱소울: AFK레이드' 포함한 다양한 장르의 블록체인 게임 준비 중
- 자체 토큰 '가칭 C2X' 발행 및 자회사 '컴투스플랫폼'의 'Hive'의 SDK 활용한 글로벌 개발사들과의 오픈 얼라이언스 전략
- 자회사 '게임플러스' 통해 가상자산 거래소 '코인원' 지분 38.43% 획득(2대 주주)

< 브랜드 통합 및 그룹 비전>




자료 : 게임빌, 리딩투자증권

< 블록체인 게임 생태계 구축 전략>

자료 : 게임빌, 리딩투자증권