Spot Issue

10 Jan. 2022

ktb 투자증권

게임

드레이코 소각의 성패가 P2E 시장 판도 바꿀 것

• 게임
김하정
hajkim@ktb.co.kr

● 소각 발표 이후 드레이코 가격 상승

– **위메이드, 드레이코 천만 개를 매입한 후 소각할 예정이라 발표.** 천만 개는 드레이코 유통량의 약 18%에 해당. 매입 가격은 0.123 위믹스 크레딧으로, 1/6일 종가 대비 프리미엄 약 38%가 가산된 가격. 매입 및 소각은 한국 시간 기준 12일 자정부터 시행

– **발표 이후 드레이코 가격 33% 상승.** 1/3일 드레이코 가격 상승 이벤트였던 트리니티가 인게임 기준으로는 명목가치만을 상승시킨 것과 달리, 드레이코 소각은 소득을 목적으로 플레이하는 인게임 노동자에게 직접적 혜택 부여. 신규 유저 유입을 촉진하는 변화

● 마중물 효과 성공의 전제: 신규 유저 유입 여력

– 위메이드는 드레이코 매입 후 소각이 마중물 역할을 할 것을 의도. 드레이코 가격 상승을 통한 신규 유저 유입이 다시 드레이코 가격을 상승시키는 선순환을 만드는 것. 최근 미르4에서는 이와 반대 방향의 악순환이 발생한 바 있음

– 이러한 **마중물 효과가 성공하기 위해서는 신규 유저 유입 여력이 충분하다는 전제가 필요.** 견고한 인게임 수요를 가진 P2E 게임이 없는 현재, P2E 경제를 지탱할 수요는 신규 유저의 초기 투자이기 때문. 이는 엑시 인피니티 매출의 급격한 감소 시기와 DAU 증가가 멈춘 시기가 유사한 것을 통해 확인 가능. 즉, 현재 게임 내에서 돈을 쓰는 유저의 대부분이 신규 유저라는 것

– **신규 유저 유입이 없다면, 드레이코 소각은 기존 인게임 노동자의 소득만 늘리는 결과 초래할 것으로 전망. 이는 드레이코 가격이 재차 하락하는 것으로 나타날 것**

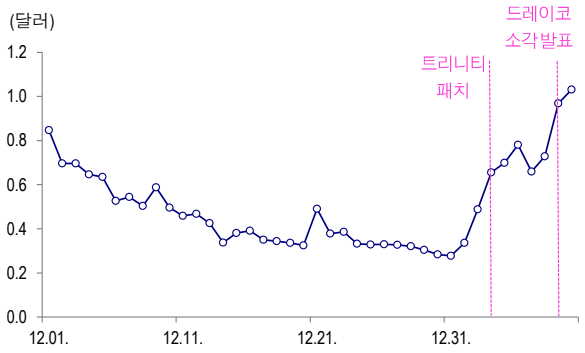
● 신규 유저 유입 성패에 따라 P2E 시장 주도 게임 바뀔 것

– 당초 위메이드는 자연스러운 인게임 수요 회복에 따른 드레이코 가격 향상을 의도하며 드레이코 가격에 인위적 개입은 없다는 입장 취했으나, 최근 전략 변화한 것으로 보임

– **인도 등 국가에서 지속적인 신규 유저 유입이 관측될 경우, 위메이드 등 시장 초기 진입자의 수혜가 이어질 것.** 위메이드의 전략 변화에는 근거가 있는 상황. 가상세계의 노동은 국경의 제약이 없는 노동이므로 개도국의 저소득 노동자는 누구나 혜택을 입음에도 불구하고(Fig. 07 참조) P2E 게임에 대한 관심도가 여전히 필리핀 등 일부 국가에서 인구 규모에 비해 과하게 높음. 이를 신규 유저 유입 여력으로 해석 가능

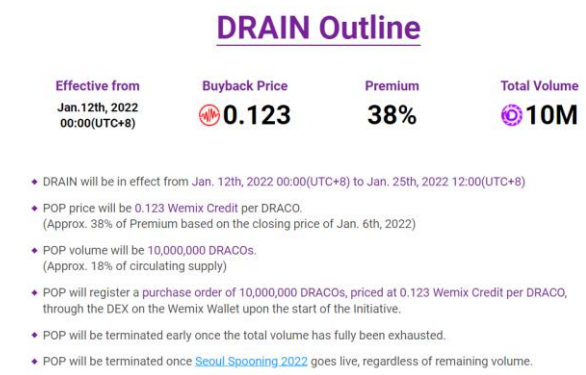
– 그러나, **인도 등 국가에서 P2E 유저 유입이 부진한 이유가 디바이스 성능 부족 및 불황에 따른 초기 투자 기피 등 외생적 요인일 가능성 존재. 이 경우** 신규 유저 기반 P2E 경제는 무너질 가능성이 크며, **P2E 경제는 신규 유저 없이도 인게임 수요가 유지되는 게임(리니지 IP, 오딘: 발할라 라이징 등)을 중심으로 재편될 것**

Fig. 01: 드레이코 가격 추이



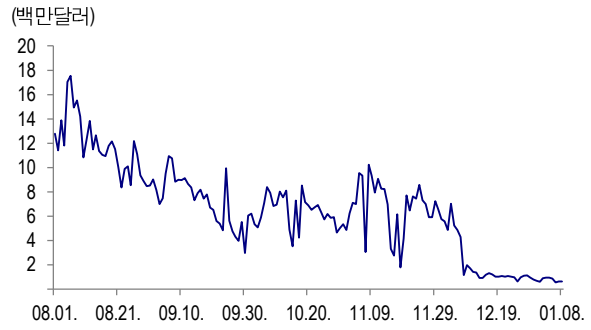
Source: 위메이드, KTB투자증권

Fig. 02: 드레이코 매입 후 소각(DRAIN) 개요



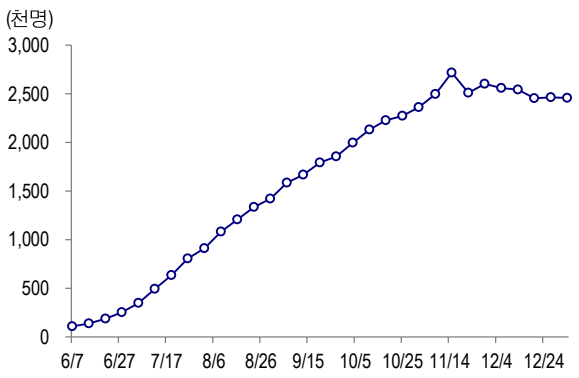
Source: 위메이드, KTB투자증권

Fig. 03: 엑시 인피니티 8월 이후 일 매출 추이



Source: Axie World, KTB투자증권

Fig. 04: 엑시 인피니티 주간 평균 DAU 추이



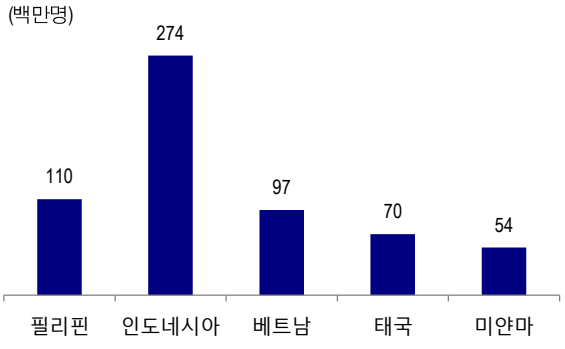
Source: SkyMavis, KTB투자증권

Fig. 05: 엑시 인피니티 및 미르4 국가별 관심도



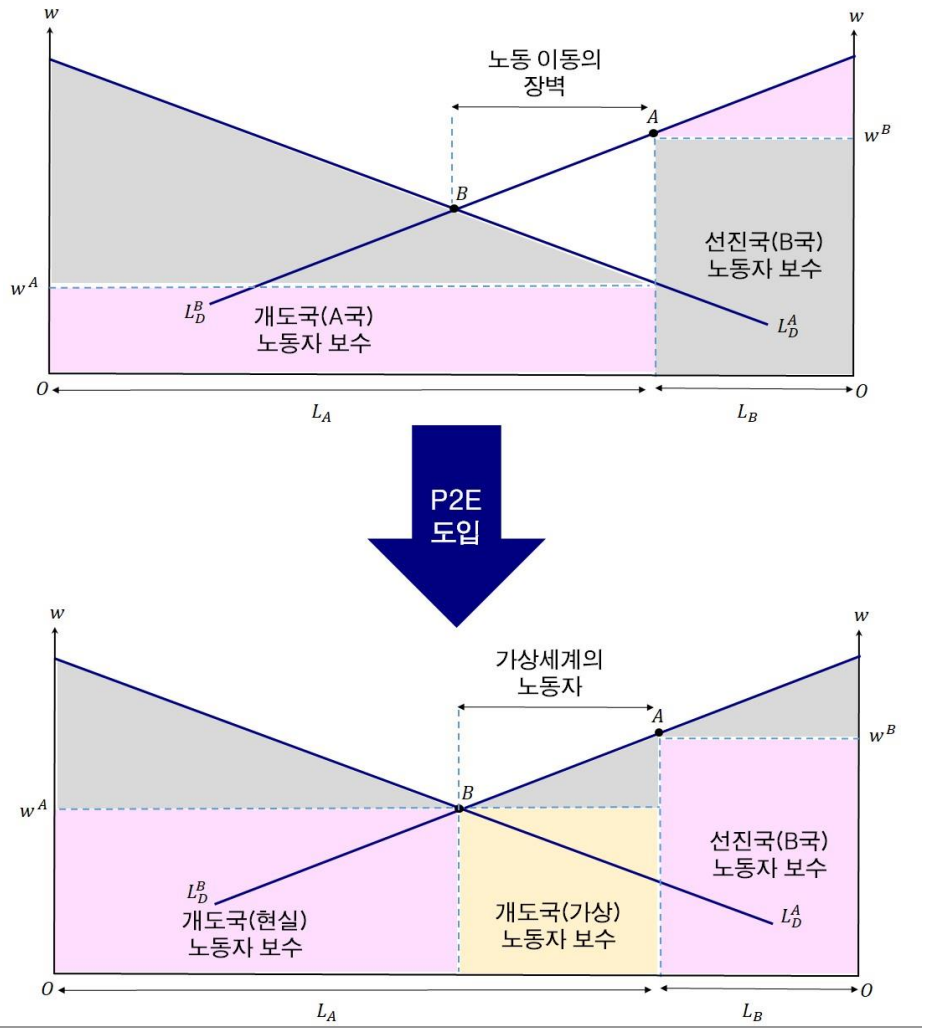
Note; 1/10일 기준 최근 7일 간의 관심도
Source: Google Trends, KTB투자증권

Fig. 06: 동남아 국가 인구 비교



Source: World Bank, KTB투자증권

Fig. 07: P2E 도입과 개도국(저소득) 노동자의 이익



Source: KTB투자증권

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수 · 합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY :	90.7%	HOLD :	9.3%	SELL :	0.0%

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 -5%미만.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 -5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
당사의 투자의견 중 STRONG BUY, BUY는 "매수", HOLD는 "중립", REDUCE는 "매도"에 해당.
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.