

4Q20 스킬즈 실적 호조, 이제는 '사용시간'이 중요

정용제, CFA yongjei.jeong@miraeeasset.com

스킬즈 (SKLZ US),
4Q20 실적 호조

3월 10일, 글로벌 모바일 e스포츠 플랫폼 스킬즈 (SKLZ US)가 4Q20 실적 발표

- 스킬즈는 사용자에게 게임 대회 참가비를 받고 이중 14% 정도를 매출액으로 인식
- 매출액 68백만달러 (+95% YoY), 거래금액 463백만달러 (+78% YoY). 컨센서스 상회
- 전체 MAU 2.4백만명 (+21% YoY), 유료 사용자 0.39백만명 (+121% YoY) 기록
- 2021년 가이드스: 매출액 366백만달러 (+59% YoY). 기존 가이드스 유지

메타버스의 핵심 트렌드:
게임의 수익 모델 변화

모바일 게임을 중심으로 '사용 시간'의 중요성이 부각되는 메타버스화 지속 예상

- 메타버스 (가상 세계)로 변화하는 과정 속에 발생하는 변화는 총 3가지
- 1) AV/VR 기기의 판매량 증가, 2) 그래픽 처리 수요 증가, 3) 게임의 수익 모델 변화
- 기존의 게임 수익모델은 판매량 (Q)이 핵심. 최근에는 사용 시간에 따른 매출이 핵심
- 기존의 부분 유료화 (F2P) 모델과 유사. 그러나 인앱 결제, 광고, e스포츠도 추가
- 게임의 수익 모델 변화에 해당하는 기업은 유니티, 로블록스, 스킬즈**
- 특히 스킬즈는 SDK만으로 모바일 게임의 e스포츠화 (개인간 대결)을 가능하게 함
- 사용자는 참가비의 1.7배 금액을 상금으로 획득. 개발자는 금액 총전시 수익화 가능
- 광고 기반 유니티, 인앱 결제 기반 로블록스와 다른 모델이나 결국 핵심은 사용 시간
- 게임 참가자 및 사용시간 확대에 따라 참가비가 증가함에 따라 스킬즈 매출도 동반 증가

유니티, 로블록스, 스킬즈
긍정적. 단기 스킬즈 주목 필요

게임의 수익모델 변화에 해당하는 유니티, 로블록스, 스킬즈에 대해서 긍정적으로 판단

- 점차적으로 게임 사용 시간과 매출이 연동된 수익 모델의 비중은 지속 확대 전망
- 게다가 애플에 이은 구글의 앱마켓 수수료 인하는 중소 개발자 중심의 3사에 유리
- 유니티, 로블록스, 스킬즈 3사의 2021년 PSR는 28배 ~ 31배에서 거래 중
- 현재는 2020년 호황 이후 정상화 구간. 장기 성장성 감안시 긍정적 판단

이중 단기적으로 스킬즈 (SKLZ US)에 주목 필요

- 1) 개발자 입장에서 스킬즈 및 로블록스가 직접적인 수익화에 유리. 유니티는 광고
- 2) 3월 8일 공매도 레포트로 주가 추가 하락 야기. 가이드스 재확인하며 우려 불식
- 3) NFL과 맺은 파트너십은 2Q21 게임 개발자 확보를 통해 본격화될 전망
- 4) 유니티, 로블록스 대비 매출 성장률, GPM이 높아 PSR 멀티플 프리미엄 예상

관련 레포트

- 메타버스를 주도하는 로블록스에 주목하라 - <https://bit.ly/3cGru97>
- 차세대 컴퓨팅 플랫폼: AR/VR 시대의 도래 - <https://bit.ly/3s7ksRe>

표 1. 글로벌 모바일 게임 기업 밸류에이션 비교

		로블록스	유니티	스킬즈	징가	글루모바일	스냅
Ticker		RBLX US	U US	SKLZ US	ZNGA US	GLUU US	SNAP US
현재가 (현지통화)		77.0	108.9	30.7	10.3	12.4	62.2
시가총액 (USDm)		42,392	30,261	11,351	11,166	2,171	93,862
매출액 (USDm)	2018	325	381	51	907	367	1,180
	2019	508	542	120	1,322	411	1,716
	2020	924	772	230	1,975	541	2,507
	2021E	2,524	971	369	2,796	613	3,826
	2022E	3,287	1,240	571	3,090	683	5,542
영업이익 (USDm)	2018	(88)	(130)	(26)	7	(12)	(1,268)
	2019	(76)	(151)	(25)	(272)	7	(1,103)
	2020	(266)	(275)	(100)	(370)	21	(862)
	2021E	464	(233)	(99)	625	86	69
	2022E	629	(213)	(62)	734	131	826
순이익 (USDm)	2018	(88)	(132)	(28)	15	(13)	(1,256)
	2019	(71)	(163)	(24)	42	9	(1,034)
	2020	(253)	(282)	(122)	(429)	20	(945)
	2021E	454	(102)	(103)	432	101	203
	2022E	516	(53)	(65)	531	124	933
P/E (x)	2018	-	-	-	138.6	-	-
	2019	-	-	-	-	95.6	-
	2020	-	-	-	-	60.4	-
	2021E	113.2	-	-	28.6	22.8	1,944.7
	2022E	100.0	-	-	23.1	18.9	129.4
P/B (x)	2018	-	-	-	2.1	6.5	3.1
	2019	-	-	-	2.9	4.4	10.2
	2020	-	20.6	12.8	3.6	3.8	32.3
	2021E	-	16.2	61.4	3.4	4.5	41.1
	2022E	-	18.4	74.9	3.0	3.8	29.7
PSR (x)	2018	-	-	-	3.7	3.1	6.1
	2019	-	-	-	4.3	2.1	13.1
	2020	-	33.8	25.6	5.1	2.7	29.1
	2021E	16.8	31.2	30.8	4.0	3.5	24.5
	2022E	12.9	24.4	19.9	3.6	3.2	16.9
EV/EBITDA (x)	2018	-	-	-	59.5	1,902.0	-
	2019	-	-	-	-	38.2	-
	2020	-	-	-	-	34.9	-
	2021E	-	-	-	15.7	17.0	281.4
	2022E	-	2,004.2	-	12.3	13.6	87.7
ROE (%)	2018	-	-	-	1.0	(8.0)	(47.4)
	2019	-	(46.0)	-	2.3	4.7	(45.2)
	2020	-	(23.2)	-	(17.5)	6.6	(41.2)
	2021E	-	(12.3)	(35.8)	15.3	20.5	(16.3)
	2022E	-	(22.2)	(39.1)	20.6	22.2	3.3
EPS 성장률 (%)	2018	-	-	-	(33.3)	87.5	67.1
	2019	26.7	(15.0)	(77.8)	100.0	-	22.7
	2020	(215.9)	(16.4)	34.4	-	116.7	13.3
	2021E	-	4.1	8.6	370.4	269.8	153.3
	2022E	13.2	52.4	31.7	23.8	20.4	1,403.1

자료: Bloomberg 컨센서스 기준, 미래에셋대우 리서치센터 (3월 16일 기준)

그림 1. 스킬즈 비즈니스 모델



자료: 스킬즈, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 스킬즈 대표 게임



자료: 스킬즈, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 스킬즈 거래금액 과 매출액



자료: 스킬즈, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 스킨즈 MAU 및 ARPU



자료: 스킨즈, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 스킨즈 Paying MAU 및 ARPPU



자료: 스킨즈, 미래에셋대우 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 U US 296주, SKLZ US 991주를 보유하고 있습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.