

2019. 7. 12

이영진
Analyst
youngjin91.lee@samsung.com
02 2020 7377

김중환
Analyst
Joonghan1.kim@samsung.com
02 2020 7293

Unity Technologies (Private)

게임 제작에도 족보가 있다

WHAT'S THE STORY

기업소개: 유니티 테크놀로지(이하 유니티)는 유니티 게임 엔진으로 유명한 서드 파티 게임 개발용 소프트웨어 기업으로 유니티 엔진은 세계에서 가장 널리 사용되는 실시간 RT3D(Real Time 3D) 개발 플랫폼이다. 동사는 2004년 덴마크에서 게임 제작사로 창립되었지만 초기 개발한 게임 흥행 실패 이후 오히려 개발 툴에 대한 가치를 발견하고 해당 부문에 집중했다. 회사의 목표는 '게임 개발의 민주화'다. 개발자가 특별한 스킬 없이도 자사 플랫폼 상에서 손쉽게 게임을 개발 할 수 있도록 지원하는 것이다.

게임 엔진은 무엇인가? 게임 엔진은 개발자들이 게임을 구축하거나 디자인 할 수 있게 도와주는 소프트웨어 도구를 일컫는다. 최근 게임 엔진은 통합개발환경을 지향하고 있다. 즉, 그래픽 엔진, 물리 엔진, 오디오 엔진, UI 시스템 등 게임 제작에 필수적인 요소의 소스코드와 기능을 융합하여 편리하게 사용 할 수 있도록 지원한다. 게임 제작사 자체적인 게임 엔진을 보유하는 경우가 많기 때문에 시장에는 다수의 게임 엔진이 존재한다. 하지만 가장 대중적인 두 가지 엔진은 유니티 엔진과 언리얼 엔진이다.

VR 게임 모넵팅과 VR 콘텐츠 활용: 유니티 엔진은 간편하고 빠른 개발 지원으로 모바일 게임제작에 강점이 있다. 전세계 모바일 게임 중 50% 이상과 앱 스토어 및 구글 스토어 순위 10위권 게임 중 70%가 유니티 엔진을 통해 개발되었다. 대표적 유니티 엔진 기반 게임으로 하스스톤과 포켓몬GO 등이 있다. VR 소프트웨어 측면에서 유니티를 긍정적으로 판단하는 이유는 게임이 우선적으로 VR 모넵팅이 시작될 수 있는 분야이기 때문이다. 게임 산업 내 유니티의 고유한 지위와 높은 침투율은 VR 게임 산업에서도 동일하게 시현 될 수 있다.

장기적인 관점에서 유니티 엔진의 확장성 또한 긍정적이다. 초기 VR 게임 모넵팅 이후 대중화 시작과 함께 VR 콘텐츠에 대한 수요는 폭발적으로 증가할 것이다. 유니티 엔진은 이미 VR/AR 콘텐츠 제작에서 중요한 역할을 담당하고 있다. 현재 유통되는 VR/AR 콘텐츠의 60% 이상은 유니티 플랫폼을 통해 제작되고 있다. 또한 테크놀로지를 결합한 다양한 실험작이 경쟁하는 선댄스 영화제 뉴 프론티어 부문 콘텐츠의 70%도 유니티 엔진으로 제작되었다.

VR 하드웨어 제조기업과의 긴밀한 협력도 긍정적 측면이다. 유니티 엔진은 제조사 및 하드웨어 모델 별 개별 사양에 대한 자동 포맷팅 등 최적화 기능을 지원하고 있다. 또한 범용 API도 지원하기 때문에 개발자는 특정 하드웨어에 구애 받지 않고 게임을 비롯한 다양한 VR 콘텐츠 개발이 가능하다.

다양한 산업분야 적용 기대: 유니티는 전세계 개발자들에게 2D, 3D 나아가 XR 콘텐츠를 제작할 수 있는 도구를 제공한다. 따라서 유니티 제작 플랫폼을 통한 모델링은 단순히 게임에만 적용되는 것이 아니라 산업 디자인, 영화 제작, 자율주행 모델링, 헬스케어 등에도 활용 될 수 있다. 또한 분석 기능 등 다양한 솔루션과 개발자 간 협업 기능도 지원한다. 전 세계에 유니티 플랫폼 기반 콘텐츠(Made With Unity)가 설치된 기기는 30억 개에 달하며 지난 12개월 동안 설치 횟수는 280억회를 돌파했다.

AT A GLANCE

시장 예정시기	2020년 전망
기업가치 (by VC)	30억 달러
매출액 (2018년)	3억 달러 추정
주요 주주현황	n/a



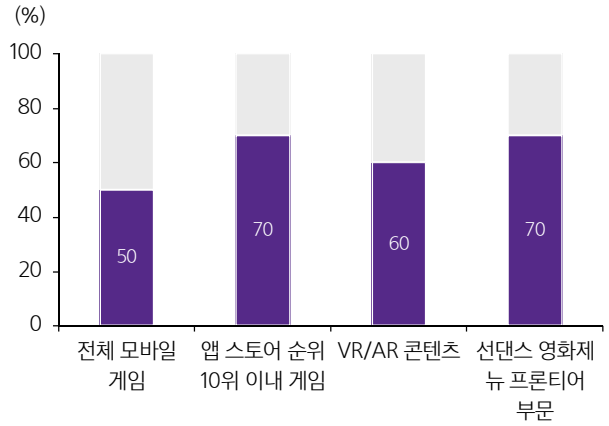
(다음 페이지에 계속)

유니티 게임 엔진을 활용한 대표 게임: 하스스톤



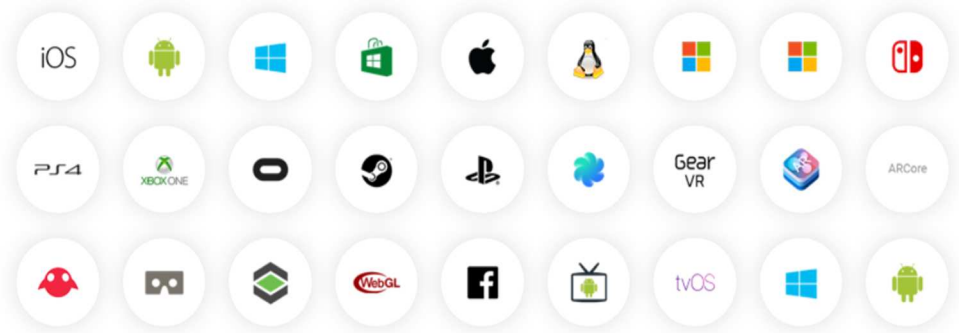
자료: Activision Blizzard, 삼성증권

유니티 게임 엔진의 높은 채택율



자료: Unity Technologies, 삼성증권

유니티 게임 엔진이 지원하는 27개 멀티 플랫폼



자료: Unity Technologies, 삼성증권

유니티 엔진을 포함한 유니티 솔루션이 적용되는 다양한 사업분야

산업 분류	세부 내용
게임	모바일, PC, 콘솔, VR 게임 개발에 활용 실시간 게임 운영 솔루션 및 Unity Ads를 통한 수익화 제공
자동차, 운송 및 제조	디자이너의 디자인 시각화 지원과 영업, 마케팅 및 작업자 교육에 활용 가상환경 구축 지원으로 AI(인공지능)의 자율주행 훈련도 지원
영화 및 애니메이션	실시간 3D 개발 플랫폼을 통한 영화 및 애니메이션 제작 360도 동영상 촬영에 지원에 따라 VR/AR 콘텐츠 제작에도 적용
설계, 엔지니어링 및 건축	설계 및 데이터 시각화 및 현장시각화에 따른 설계/시공에 활용 인터랙티브 3D 공간학습 지원으로 안전교육 대체
갬블링 콘텐츠	다양한 오프라인, 온라인 및 모바일 갬블링 카지노 게임 제작 지원
고품질 교육 앱, 시뮬레이션 제작	산업의 부수적인 교육기능 뿐 아니라 교육 목적 콘텐츠 제작 활용 학습 진행률 모니터링(Unity Analytics) 및 학습자 협력 기능 지원(Unity Teams)

자료: Unity Technologies, 삼성증권 정리

수익화 전략 세 가지: 유니티 테크놀로지의 수익 모델은 크게 세 가지로 구분할 수 있다. 1) 구독형태로 제공되는 유니티 게임 엔진 라이선스 매출, 2) 유니티 애즈(Unity Ads)를 통한 광고 사업 수익, 3) 유니티 에셋 스토어(Unity Asset Store) 운영을 통한 커미션 수익이다.

- 유니티 게임 엔진:** 에픽 게임즈의 언리얼 엔진이 게임 제작사들에게 매 분기별 매출액 \$3,000 초과분에 대해 5% 로열티를 지급 받는 것과 달리 유니티는 자사 게임 엔진 활용에 대해 별도의 로열티를 요구하지 않는다. 대신 구독형태의 라이선스 서비스를 제공한다. 고객의 매출액 수준에 따라 세 가지 구독 플랜을 제공하고 있으며 세부 지원 기능에 구분을 두고 있다. 구독형 모델은 매출액이 꾸준히 창출될 수 있다는 장점을 가진다.
- 유니티 애즈(Unity Ads):** 유니티 애즈는 모바일 게임 기반 광고 플랫폼으로 광고주에게 효과적인 모바일 광고 환경 제공과 개발자의 수익화 기회 확대를 추구하고 있다. 평생가치(LTV) 최적화 및 고급 분석 기능을 통해 지속적 수익 창출을 지원한다. 또한 유니티 플랫폼 기반 게임뿐 아니라 다른 엔진을 통해 개발한 게임도 쉽게 수익화 모델을 적용할 수 있다.

다양한 지원 광고 형태(보상형 동영상, 배너, 전면광고 등)중 메인 포맷은 보상형 동영상 광고다. 보상형 동영상 광고는 단순한 광고 영상 재생이 아니라 추가 보상, 코인 보상, 보너스 모드 제공 등 다양한 방법을 포함한다. 매월 102억회 이상의 광고를 게이머들에게 노출시키며 업계 평균을 크게 상회하는 유효시청 비율과 동영상 시청 완료율 유지를 통해 강력한 광고 효과를 실현하고 있다. 2018년엔 구글 모바일 광고 사업 부문인 구글 애드몹과 모바일 게임 광고를 위한 전략적인 제휴를 체결했다. 이를 통해 구글 광고주들이 유니티 애즈 상 모바일 게임 유저들에게 광고를 노출 할 수 있게 되었다.

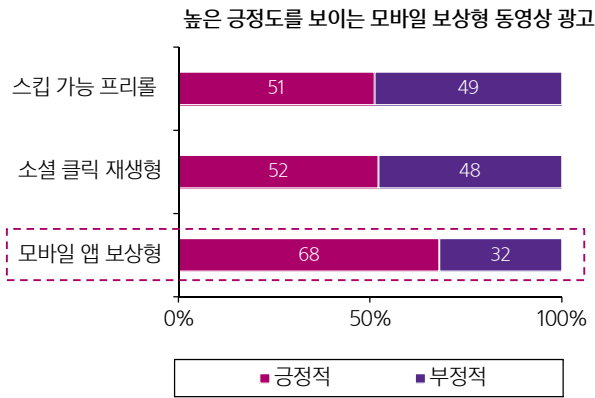
- 유니티 에셋 스토어(Unity Asset Store):** 유니티 에셋 스토어는 유니티가 다른 게임 엔진 기업과 차별화 되는 지점이다. 단순 디자인 모델링부터 유니티 엔진에 기능을 추가하는 플러그 인 등 개발 자산을 무료 배포 혹은 유료 판매 할 수 있는 일종의 앱 스토어다. 궁극적인 목적은 개발자들의 제작을 원활하게 지원하는 것이며 매출액 수준으로 개발 자산을 판매하는 에셋 스토어 중 최대 규모이다. 애플의 앱 스토어나 구글 플레이스토어와 유사하게 유료 판매에 대한 수수료를 수령하며 수수료율은 통상적인 앱 스토어 운영주체가 수령하는 30% 수준이다. 다만 유사한 개발 자산 앱 스토어인 언리얼 엔진 마켓플레이스가 공격적인 수수료율(12%)를 제시하는 만큼 향후 인하 가능성은 존재한다.

유니티 게임 엔진 구독 모델

구분	Unity Personal	Unity Plus	Unity Pro
플랜 대상	입문자	취미 활동 개발자	개발자 팀 및 프리랜서
구독 요금	무료	12개월 약정 월 \$25 (선불 시\$35)	12개월 약정 월 \$125
수익 및 자본 기준	10만달러 이하	20만달러 이하	제한 없음
추가 지원사항			
교육 서비스 지원	추가 지원사항 불포함	게임 개발 교육 코스 (12개월) 전문가 라이브 세션 (월 1회)	게임 개발 교육 코스 불포함 전문가 라이브 세션 (선임 엔지니어급 월 2회)
개발 지원		유니티 클라우드 제공 (용량: 25GB) Customer Success Advisor 액세스	클라우드 포함 협업 툴 및 동기화 기능 지원 Customer Success Advisor 우선 액세스 고객 서비스 우선 지원
게임 운영 상 지원		오류/피드백과 같은 주요 정보 실시간 수집	오류/피드백과 같은 주요 정보 실시간 수집 게이머 활동 파악 가능
기타 지원		에셋 스토어 베스트 셀러 부문 20% 할인	에셋 스토어 전체 20% 할인 전문가 제작 아트 콘텐츠 무료 사용 유니티 한정 티셔츠

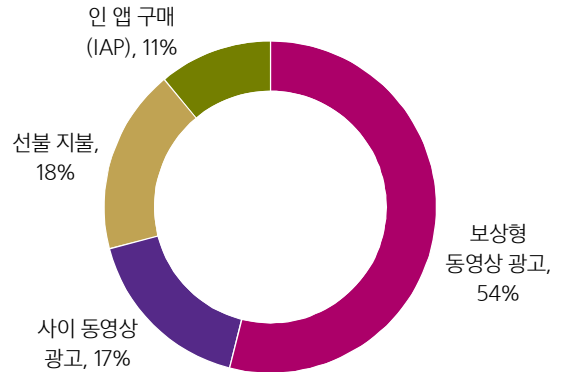
자료: Unity Technologies, 삼성증권 정리

온라인 동영상 광고에 대한 소비자 반응



자료: Kleiner Perkins, 삼성증권

모바일 게이머들이 선호하는 게임 관련 지불 수단



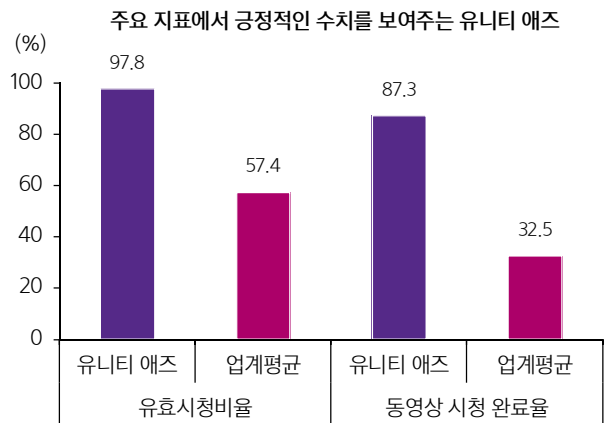
자료: Unity Ads, 삼성증권

보상형 동영상 광고 적용 게임 (앵그리버드 트랜스포머)



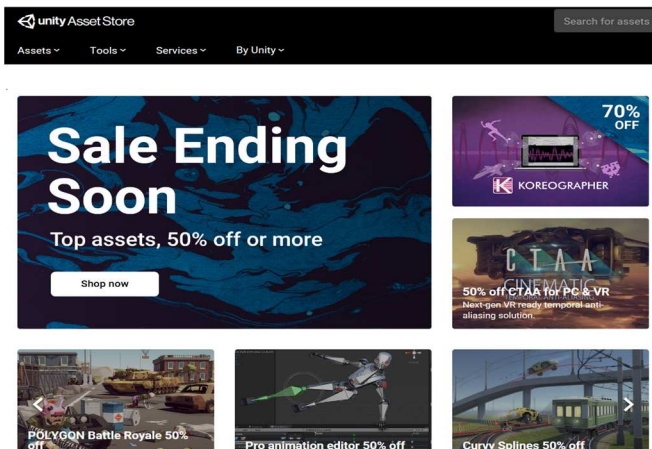
자료: Unity Ads, 삼성증권

유니티 애즈와 업계 평균 간 주요 지표 비교



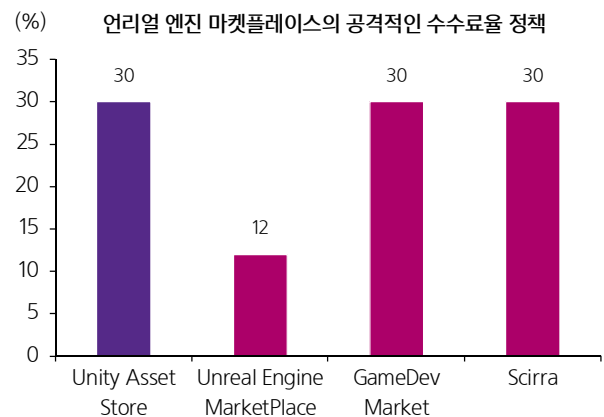
자료: Unity Ads, Most Analytics Benchmarks, 삼성증권

에셋, 툴 등 다양한 개발 자산이 유통되는 유니티 에셋 스토어



자료: Unity Technologies, 삼성증권

주요 게임 자산 스토어(매출액 순) 수수료율



자료: 언론종합, 삼성증권

2020년 IPO 가능성: 현지 언론은 올해 초 관계자를 인용해 동사의 2020년 IPO 가능성을 보도했으나 이에 대해 유니티 측은 특별한 코멘트를 하지 않았다. 아직 IPO와 관련하여 확정적인 부문은 없다. 다만 경쟁 게임 엔진 보유 기업 에픽 게임즈는 텐센트 지분 투자로 인해 자금 차입을 위한 IPO 가능성이 상대적으로 떨어진다고 한다. 따라서 유니티는 게임 엔진의 VR 게임 및 VR 콘텐츠 제작 활용 유망성에 대한 실제적이며 우선적인 투자처라는 점에서 긍정적이다.

적정 밸류에이션 수준은? 유니티는 대규모 적자를 기록하는 다른 유니콘 기업과 다르게 탄탄한 수익모델을 기반으로 높은 마진율을 기록하고 있다. 언론보도에 따르면 2017년 매출총이익률은 90%에 달한다. 다만 비상장 기업 특성 상 공개된 재무 데이터가 부족하기 때문에 정교한 밸류에이션에 한계가 존재한다. 유니티는 2018년 기준 30억 달러 밸류에이션을 인정 받고 있다. CEO 인터뷰를 통해 언급된 매출액 데이터를 기반으로 추정한 2018년 PSR 밸류에이션은 10배 수준이다 (2018년 매출액 3억달러 이상).

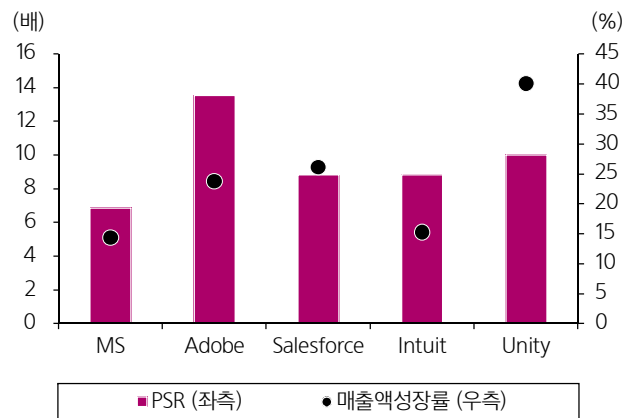
에픽 게임즈는 자체 개발 게임 '포트나이트'의 흥행으로 게임 부문에서 막대한 매출액을 창출하고 있기 때문에 비교기업으로 적용하기에 무리가 있다. 유니티가 자사 소프트웨어의 높은 잠재력을 언급하며 인용한 기업은 포토샵을 보유한 소프트웨어 기업 어도비다. 포토샵은 초기 패션 부문의 디자인 툴로 시작했지만 현재 다양한 분야에서 활용 중이다. 유니티 게임 엔진도 게임 분야에서 출발했지만 다방면 활용이 기대된다. 따라서 어도비를 포함해 구독 모델을 보유한 소프트웨어 기업을 피어 그룹으로 설정하는 것이 적절하다. 주요 구독 소프트웨어 기업의 2018년 매출액 기준 평균 PSR은 9.5배 수준으로 유니티의 밸류에이션과 유사한 수준이다. 다만 유니티가 높은 매출액 성장(2017년 기준 +40%)을 유지할 수 있다면 추가적인 멀티플 상승이 가능하다고 향후 IPO 가시화에 따른 세부적 데이터 공개 이후 추가적 분석을 진행할 계획이다.

구독 모델 소프트웨어 기업 비교 (2018년 기준)

기업명	티커	밸류에이션 (백만달러)	매출액 (백만달러)	매출 성장률 (%)	PSR (배)
Microsoft	MSFT US	757,029	110,360	14.3	6.9
Adobe	ADBE US	122,350	9,030	23.7	13.5
Salesforce.com	CRM US	117,017	13,282	26.0	8.8
Intuit	INTU US	52,820	5,964	15.2	8.9
Unity Technologies	비상장	3,000	300	40.0	10.0

참고: *유니티 매출 성장률은 2017년 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

구독 모델 소프트웨어 기업 밸류에이션 및 매출액 성장률



자료: Bloomberg, 삼성증권

유니티 테크놀로지 주요 투자단계

투자단계	투자일자	주식수 (천주)	주가 (USD (백만달러))	차입금액 (백만달러)	밸류에이션 (백만달러)	주요 투자자
Series A	2009년 10월	11,910	0.67	8.0	60.3	David Gardner, Diane, Greene, Sequoia Capital
Series B	2011년 7월	6,965	2.51	17.5	244.4	Sequoia Capital, WestSummit Capital, iGlobe Partners
Series C	2016년 7월	12,343	14.18	175.0	1,500.0	China Investment Corporation, DFJ Growth, FREES FUND, Max Levchin, Sequoia Capital, Thrive Capital, WestSummit Capital, iGlobe Partners
Private Equity	2017년 5월			400.0	2,600.0	Silver Lake Partners
Series D	2017년 12월	9,698	26.00	252.2	3,000.0	
Series D	2018년 6월	n/a	n/a	145.0	3,000.0	Silver Lake Partners, Sequoia Capital, DFJ Growth

자료: Craft, Crunchbase, 삼성증권

VR/AR 분야 비상장 기업 중 밸류에이션 1억달러 이상 기업 리스트

기업명	분야	세부분야	최종사용자	본사 위치	창립년도	차입금액 (백만달러)	밸류에이션 (백만달러)
1 Unity	VR/AR	개발툴	게이밍	샌프란시스코	2003	958.7	3,000.0
2 Improbable	VR/AR	개발툴	게이밍	런던	2012	604.1	1,023.4
3 NextVR	VR	콘텐츠 및 콘텐츠 유통 플랫폼	디지털 엔터테인먼트	라구나 비치	2009	116.0	966.7
4 Jaunt	VR	콘텐츠 및 콘텐츠 유통 플랫폼	디지털 엔터테인먼트	산 마테오	2013	101.3	625.0
5 Lytro	VR	트래킹 센서 및 카메라	디지털 엔터테인먼트	마운틴 뷰	2006	201.8	360.0
6 Dreamscape Immersive	VR	콘텐츠 및 콘텐츠 유통 플랫폼	리테일, 부동산, 산업	컬버 시티	2016	40.9	159.6
7 Survios	VR	게임 및 앱	게이밍	LA	2012	54.2	156.0
8 Within	VR	콘텐츠 및 콘텐츠 유통 플랫폼	디지털 엔터테인먼트	LA	2014	52.6	150.0
9 Fyusion	VR/AR	이미지 스캐닝	리테일, 부동산, 산업	샌프란시스코	2013	38.3	146.9
10 High Fidelity VR	VR	개발툴	게이밍	샌프란시스코	2013	39.5	102.0

자료: PitchBook, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 7월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 7월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.