

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

# 플레이워드(023770)

## 소비자서비스

요약

기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

NICE평가정보(주)

작성자

강보연 연구원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2124-6822)로 연락하여 주시기 바랍니다.

# 플레이워드(023770)

글로벌 경쟁력을 지닌 게임 퍼블리싱 전문기업

## 기업정보(2020/11/30 기준)

대표자	김학준
설립일자	1984년 07월 25일
상장일자	1994년 11월 07일
기업규모	중소기업
업종분류	기타 게임 소프트웨어 개발 및 공급업
주요제품	게임소프트웨어 개발 & 공급

## 시세정보(2020/11/30 기준)

현재가(원)	8,810
액면가(원)	500
시가총액(억 원)	767
발행주식수	8,703,529(보통) 280,000(우선)
52주 최고가(원)	16,750
52주 최저가(원)	3,563
외국인지분율	1.78%
주요주주	(주)드림아크

### ■ 주력 사업의 전환, 전문적인 게임 퍼블리셔로 성장

플레이워드는 신발 제조를 목적으로 1984년 설립되었으나, 2001년 게임 유통업체인 와이엔케이를 흡수합병하여 주력 사업 분야를 게임 퍼블리싱으로 변경하였다. 이후 온라인 게임을 중점적으로 유통하면서 글로벌 퍼블리셔로 성장하였다. 미국, 대만, 태국, 남미에 위치한 파트너사와의 협업을 통해 해당 문화권에 맞춤형 게임을 제공하고 지속적인 게임 출시와 업데이트를 통해 유저 관리에 총력을 기울이고 있다.

### ■ 빠른 시장 변화에 맞춰 신규 모바일 게임 콘텐츠 개발

국내 게임 시장은 국외 게임사의 국내 진출의 본격화됨에 따라 메이저급 게임 업체를 제외한 게임 업체의 성장이 어려워져 다소 성장세가 둔화되는 것으로 나타났다. 하지만, 일반 게임 산업의 성장과 달리 모바일 게임의 경우 온라인 게임에서 흥행했던 PC게임의 모바일 버전 출시와 스마트기기 보급의 확대에 따른 영향으로 높은 성장률을 보이고 있다. 플레이워드는 기존 온라인 게임 <로한>을 모바일 게임 <로한M>으로 재해석하여 출시하여 흥행과 함께 흑자 전환에 성공하였다. 이외 썬온라인의 IP를 활용한 모바일 게임 등 다양한 신규 게임의 발굴 및 론칭을 위해 노력하고 있다.

### ■ 글로벌 네트워크 기반의 서비스 확장 및 사업 다각화

2018년에 대만과 태국을 중심으로 서비스를 진행하여 가시적인 성과를 보였으며, 이후에도 다수의 해외 관계사와 파트너사를 통해 적극적인 마케팅과 서비스 안정화에 노력하고 있다. 2019년 글로벌 게임 서비스 플랫폼 스템을 운영하는 밸브와 국내 스템 PC Cafe 라이선스 계약을 체결하였으며 2020년 하반기에 서비스 예정이다. 현재 밸브와 양사 협의를 통해 한국형 스템 PC방 관련 상품 개발을 진행하고 있으며 동사의 플레이워드존 서비스와 함께 다양한 콘텐츠 프로모션 및 마케팅을 강화해나갈 예정이다.

## 요약 투자지표 (K-IFRS 개별 기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2017	119.3	0.9	10.9	9.1	(28.2)	(23.6)	(28.9)	(3.2)	915.7	(919)	1,491	(8.5)	2.8
2018	118.2	(0.9)	(19.1)	(16.2)	(75.5)	(63.5)	(117.0)	(9.0)	1,772.5	(2,200)	803	(3.2)	5.9
2019	560.3	374.2	135.9	24.3	90.8	16.2	81.4	9.0	579.5	2,287	4,076	7.7	4.1

## 기업경쟁력

### 오랜 기간 축적된 퍼블리싱 노하우

- 20년 이상의 오랜 노하우
- 인기 MMORPG 로한, 썰온라인 IP를 보유한 플레이워드 게임즈의 대표 퍼블리셔
- 전국 10,000여 개에 달하는 PC방에 서비스되고 있는 PC방 퍼블리싱 브랜드 '플레이워드존' 운영

### 글로벌 사업역량

- 미국, 대만, 태국, 남미 파트너사와의 협업에 기반한 글로벌 네트워크 보유
  - PLAYWITH INTERACTIVE Inc. (미국)
  - PLAYWITH LATIN AMERICA (남미)
  - PLAYWITH THAILAND (태국)
  - PLAYWITH TAIWAN (대만)
- 글로벌 게임 서비스 플랫폼 스팀의 운영사 밸브와 국내 스팀 PC Cafe 라이선스 계약 체결(2019.10)

## 핵심사업 및 적용제품

### 핵심사업

- PC, 모바일 게임 유통 및 관리
- PC방 퍼블리싱 브랜드 '플레이워드존'
- 스팀 월렛 키 유통, 스팀 PC Cafe 서비스(예정)

### 적용제품



## 시장경쟁력

### 국내

- 2020년 포브스코리아 선정 '대한민국 파워 게임 기업 40' 중 27위 선정
- 로한M 출시 이후 구글 플레이스토어, 애플 앱스토어, 원스토어 매출 순위 상위권 랭크(現 200위 이내 유지)

### 해외

- 대만, 미국, 일본, 태국 등 5개국에서 로한 온라인 서비스 (2007년 대만 론칭 당시 최초 동점 14만 명 기록)
- 대만, 중국, 태국, 미국 등 5개국에서 썰온라인 서비스

## 최근 변동사항

### 경영진 변동

- 2020년 3월 30일 제 36기 정기주주총회를 통해 김형익 사내이사, 박정현 사내이사, 허의도 기타 비상무이사, 이철재 사외이사, 강병수 사외이사 선임
- 2020년 9월 03일 임시주주총회를 통하여 김홍중 사내이사 선임, 이철재 사외이사, 강병수 사외이사, 허의도 기타비상무이사의 감사위원회 위원 선임.

### 출시 예정 서비스

- 썰온라인 IP 기반 모바일 게임 (2021년 3Q 출시 예정)
- 글로벌 게임서비스 플랫폼 스팀의 국내 PC Cafe 서비스 (2020년 4Q 서비스 예정, 2020년 10월 공개 시범 서비스)

## I. 기업현황

### 게임 퍼블리싱 전문기업, 플레이워드

플레이워드는 PC 게임, 모바일 게임 등 온라인 게임의 유통 및 관리를 주요 사업으로 영위하고 있으며, 20년 사업 노하우를 축적한 게임 퍼블리싱 전문기업이다.

#### ■ 개요

플레이워드는 피혁제품 및 캐주얼화 등의 제조, 판매와 수출입업 등을 위해 1984년 7월 25일에 '씨니상사'로 설립되어 1994년 10월 31일자로 코스닥 시장에 상장하였다. 1999년 8월 미국 '블리자드'의 '스타크래프트' 캐릭터에 대한 국내 독점판권을 획득하면서 게임 마케팅 사업에 본격적으로 진출하였으며, 2001년 5월에 게임 유통업을 영위하는 와이엔케이(YNK)를 흡수합병하면서 사명을 '씨니와이엔케이'로 변경하고, 업종을 소프트웨어 개발 및 공급업으로 전환하였다. 이후, 기업의 이미지 제고를 위해 2006년 '와이엔케이코리아'로 변경하였으며 2013년 3월 '플레이워드'로 사명을 변경 후 지금까지 유지하고 있다.

동사는 2003년 4월에 신발 사업 부문에 대한 영업을 모두 중단하고 현재 주력 사업인 게임 소프트웨어의 구입, 유통, 관리(게임 퍼블리싱)를 중점적으로 조직을 개편하였다. 사업 초기 온라인 게임 중심으로 판권 계약을 수행하였으나, 게임 산업 흐름에 맞게 모바일 게임 사업에도 진출하여 외형적 성장에 주력하고 있다.

#### ■ 주주구성

2020년 3분기 보고서에 따르면, 최대주주는 김학준 대표이사가 100% 지분을 보유하고 있는 드림아크로 지분율이 19.92%인 것으로 나타났다. 드림아크가 100% 지분율을 보유하고 있는 플레이워드 게임즈가 1.84%, 김학준 대표이사 0.32%, 김형익 이사 0.15%, 박정현 이사 0.34% 등 최대주주 및 특수관계자가 22.65%를 보유한 것으로 나타난다.

그림 1. 주주구성

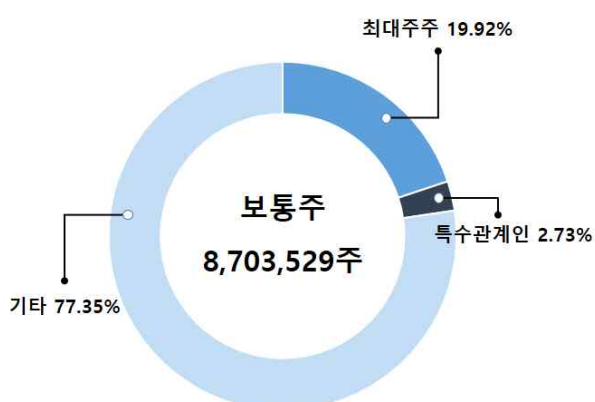


표 1. 주요주주 현황

주요주주	지분율 (%)
(주)드림아크	19.92
플레이워드 게임즈	1.84
김학준	0.32
김형익	0.15
박정현	0.34
김홍중	0.04
이재용	0.04
기타	77.35
합계	100

\*출처: 3분기 보고서(2020)

■ 대표이사 정보

김학준 대표이사는 연세대학교 경제학과를 졸업하였으며 대우그룹 기획조정실, 대우증권, CLSA증권 상무이사, 티모테크놀로지(現 씨엘인터내셔널) 부사장, 황금가지 대표이사를 역임하였다. 현재는 플레이워드의 대표이사와 동사의 최대주주인 드림아크의 대표이사를 겸임하고 있다.

■ 주요 사업

▶▶ 게임 퍼블리싱

플레이워드는 그동안 ‘그라비티’의 <라그나로크>, ‘그리곤엔터테인먼트’의 <썰온라인> 등 온라인 게임 콘텐츠 발굴을 시작으로 지금까지 꾸준한 게임 퍼블리싱 사업을 진행해오고 있다. 현재 국내 또는 국외를 대상으로 <로한>, <썰온라인>, <로한M> 3개의 게임을 퍼블리싱하고 서비스하고 있다.

표 2. 주요 퍼블리싱 게임

구분	내용	게임 내 화면 소개
로한	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 2005년 정식 출시</li> <li>- 독창적 스타일로 충성도 높은 성인 유저를 확보한 PC MMORPG</li> </ul>	
썰온라인	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 3D 카툰 렌더링과 함께 개그요소, 타격감 등 다양한 콘텐츠 탑재</li> <li>- 국내외 5개국에서 전 연령층 대상으로 서비스되는 PC MMORPG</li> </ul>	
로한M	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 플레이워드의 대표 온라인 게임 '로한'을 모바일 게임 감성에 맞게 재해석하여 개발한 모바일 MMORPG</li> </ul>	

\*출처: IR 자료(2020), Google, NICE평가정보(주) 재가공

### ▶ 로한

플레이워드 게임즈가 개발한 게임으로, 플레이워드가 현재까지 성장할 수 있는 원동력이 된 온라인 게임이다. 2005년 국내 온라인 게임 순위 1위를 하는 등 MMORPG 게임 업계에서 입지를 굳혀왔다. 특히 2007년 3월 대만론칭 시 대만 내 온라인 게임 최초 동시 접속자 13.8만 명을 기록 하는 등 독창적인 게임 성격으로 마니아층을 형성하고 있다. 현재 한국, 대만, 미국, 일본, 태국 등 총 5개국에서 로한 온라인이 서비스되고 있다. 2019년에는 대규모 콘텐츠 업데이트와 다양한 퀘스트 이벤트 등을 진행하는 등 지속적으로 게임성 향상과 유저 니즈 충족을 위해 노력을 기울이고 있다.

### ▶ 쉘온라인

2004년에 국내에서 처음 상용화를 시작했으며, 장르는 3D 개그 액션 MMORPG로 2007년 당시 동사의 계열사였던 플레이워드 게임즈가 저작권을 인수해 자체 개발 및 서비스를 하고 있다. 2005년 해외시장에 진출하였으며 2011년 쉘플러스 업데이트를 통해 전체적인 리뉴얼을 진행하였다. 현재 한국, 대만, 중국, 태국, 미국 등 5개 국가에 서비스 중이다.

### ▶ 로한M

플레이워드 게임즈가 보유한 온라인 게임 로한의 IP를 활용하여 NX3게임즈가 개발한 신규 모바일 게임으로 2019년 6월말 서비스를 시작하였다. ‘PVP 살생부 시스템, 공성전, 타운공방전’ 등 로한 온라인 게임의 대표 콘텐츠를 모바일에 맞게 재해석하였다. 또한 기존 온라인 게임 내 아이템 재화 거래에서 발전된 형태의 ‘자유 경제 시스템’을 구현하는 등 로한M만의 독창적인 콘텐츠를 선보였다. 게임 출시와 함께 구글, 앱스토어, 원스토어 매출 차트에서 모두 상위권에 랭크되는 등 유저들의 커다란 관심을 모았다.

### ▶▶ PC방 퍼블리싱 브랜드 ‘플레이워드존’

플레이워드는 게임 퍼블리싱 사업 외에 PC방 퍼블리싱 브랜드 플레이워드존을 서비스하고 있다. 플레이워드존의 가맹 PC방에서 동사가 서비스하고 있는 게임을 이용할 시, PC방전용 버프, 경험치 버프, 아이템 제공 등의 혜택을 받을 수 있도록 하였다. 2017년에는 iMBC를 비롯하여 SBS콘텐츠허브, KBS미디어와 지상파 3사 콘텐츠 유통 계약을 체결하고 PC방에서 방송 콘텐츠를 즐길 수 있는 ‘POP TV’ 서비스를 론칭하였다. 현재 전국에 10,000여 개의 PC방과 가맹계약을 맺고 서비스를 제공하고 있다.

그림 2. POP TV(좌), 전국 가맹점 현황(우)



\*출처: IR 자료(2020), 플레이워드존 홈페이지, NICE평가정보(주) 재가공

### ▶▶ 스팀 월렛 키 유통, 스팀 PC Cafe 서비스

플레이워드는 게임 콘텐츠 발굴 이외에도 결제 편의를 위하여 지불수단을 지속적으로 개발 및 확대하고 있다. 2018년 글로벌 게임 서비스 플랫폼인 스팀 내에서 사용 가능한 스팀 월렛 키(Steam Wallet Key)의 PC방 유통 계약을 체결하였다. 스팀은 미국 밸브사에서 서비스하는 온라인 게임 플랫폼이며, 스팀 월렛 키는 스팀에서 판매되는 게임, 소프트웨어 및 각종 아이템을 구매할 때 사용하는 스팀 지갑을 충전할 수 있는 디지털 기프트 카드이다. 스팀은 해외 각 나라에서 개발된 게임들이 등록되어 서비스되고 있으며, 영어를 비롯해 한국어 등 다양한 언어로 제공된다. 스팀 게임 판매량 집계 사이트 스팀스파이가 발표한 자료에 따르면 2019년 한 해 출시된 게임은 총 8,396개에 달한다.

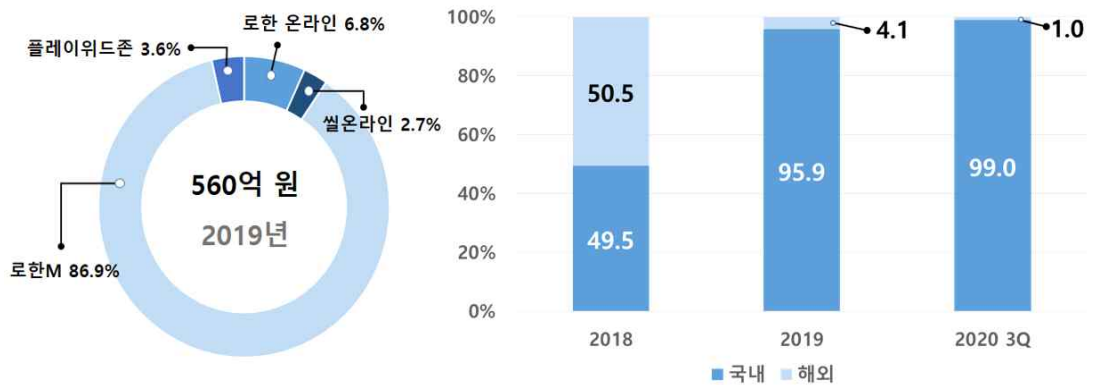
동사도 <워로즈:어웨이크닝>의 얼리 액세스 버전을 등록해 게임 서비스를 진행하고 있다. 2019년 10월 밸브와 국내 스팀 PC Cafe 서비스 라이선스 계약을 체결하였으며 협력을 통해 PC Cafe 서비스를 위한 플랫폼, 콘텐츠 구축을 비롯하여 한국에 최적화된 상품 개발을 수행하고 있다. 해당 서비스는 올해 하반기부터 서비스할 예정이다.

### ■ 주요 게임/서비스 매출 비중

로한M 출시 이후 폭발적으로 매출이 증가하였으며 2019년 매출은 2018년 대비 474% 성장하며 560억 원을 달성하였다. 2019년 반기 국내 온라인 게임 매출은 약 29.6억 원 수준이었으나, 당해 6월 로한M을 출시하며 3분기 매출 261억 원, 2019년 결산 매출 537억 원으로 쿼터점프하였다. 동사의 2019년 게임 및 서비스 매출 비중을 살펴보면 로한M이 86.9%(487억 원)로 1위, 로한 온라인이 6.8%(38.3억 원)로 2위를 차지하고 있다. 로한IP가 매출의 94%를 차지하고 있는 것을 알 수 있다. 다음으로 플레이워드존이 3.6%로 3위, 마지막으로 쉴온라인이 2.7%로 4위를 차지하였다.

국내 서비스와 해외 서비스 비중을 살펴보면 2020년 3분기 국내 서비스 비중은 99.0%, 해외 서비스 비중은 1%로 대부분의 매출이 국내에서 발생한다는 것을 알 수 있다. 2019년 1분기의 경우 국내와 해외 서비스 비중이 각각 63.9%, 36.1%로 국내 비중이 우세하였으나 2020년 들어 더욱 크게 쏠림 현상이 발생하고 있다. 이는 로한M의 성공적인 론칭과 이에 따른 국내 유저들의 폭발적인 인기를 투영하는 지표로 보인다.

그림 3. 게임/서비스 매출 비중(좌), 국내/해외 서비스 비중(우)(단위: %)



\*출처: IR 자료(2020), 3분기 보고서(2020), NICE평가정보(주) 재가공

## ■ 주요 연혁

표 3. 주요 연혁

일자	연혁
2020.10	스팀 PC Cafe 공개 시범서비스
2020.06	모바일 게임 '썰M(가칭)' 글로벌 퍼블리싱 계약 체결
2019.10	벨브와 글로벌 게임 서비스 플랫폼 스팀의 국내 스팀 PC Cafe 라이선스 계약 체결
2019.06	모바일 게임 <로한M> 국내 서비스 상용화
2019.01	모바일 게임 <신세계> 국내 서비스 상용화
2018.12	모바일 게임 <로한 모바일> 국내 독점 라이선스 계약
2018.09	모바일 게임 <유희결(신세계)> 국내 독점 라이선스 계약
2018.08	<이카루스> 대만 현지 서비스 상용화
2018.08	<위로즈:어웨이크닝> 스팀의 얼리 액세스 통해 글로벌 서비스 상용화
2018.07	스팀 월렛 키(Steam Wallet Key) 국내 유통 계약 체결
2018.06	온라인 게임 <로한> 태국 등 동남아시아 현지 서비스 상용화
2018.01	<테라> 태국 현지 서비스 상용화
2017.11	<아키에이지> 대만 현지 서비스 상용화
2017.10	<군타라 온라인> 국내 출시
2017.01	플레이워드존 PC방 'POPTV' 서비스 상용화
2016.06	온라인게임 <로한 오리진> 국내 출시
2015.10	<탐욕의 전장> 해외 퍼블리싱 계약 체결
2015.09	<풋볼레전드> 남미 현지 서비스 상용화
2015.01	<로한> 태국/러시아 현지 서비스 계약 체결
2014.11	<이클립스온라인> 국내 상용화
2014.02	쿤룬사를 통한 <썰온라인> 게임 중국 론칭
2013.06	<퍼즐삼국지> 국내 상용화
2013.03	상호변경 (주)와이앤케이코리아 → (주)플레이워드

\*출처: 3분기 보고서(2020), NICE평가정보(주) 재가공



## II. 시장 동향

### 성장을 거듭하는 국내 게임 시장, 두드러진 모바일 게임의 성장세

국내 게임 시장은 IT 인프라와 뉴미디어 기술의 발달에 힘입어 성장 가도를 달리고 있다. 모바일 게임은 모바일기기 보급률의 증가로 성장세가 가속화되고 있으며 2021년 전체 게임 시장의 48%를 차지할 것으로 예측된다.

플레이워드의 주요 사업은 온라인 및 모바일 게임에 대한 퍼블리싱을 수행하는 것으로 게임 산업(온라인 및 모바일)에 대하여 분석하고자 한다.

#### ■ 게임 산업 현황

게임 산업은 게임의 기획·제작·유통 형태에 따라 크게 3가지로 분류된다. 게임을 기획, 개발하고 제작된 게임을 퍼블리싱하는 게임 제작 및 배급업과 PC방, VR체험방, 전자 게임장과 같은 시설을 운영하는 게임 유통업, 게임 하드웨어 기기 또는 소프트웨어를 판매하거나 임대하는 게임 도소매 및 임대업으로 구분된다. 당사는 온라인 및 모바일 게임 퍼블리싱을 주력 사업으로 하고 있어 게임 제작 및 배급업에 포함된다.

게임은 유저들이 이용하는 플랫폼 종류에 따라서 크게 PC 게임, 모바일 게임, 콘솔 게임, 아케이드 게임으로 분류된다.

표 4. 게임 시장의 분류

구 분		내 용	
게임 제작 및 배급업	PC 게임	온라인 게임	인터넷 등의 네트워크를 통해 서버에 접속해서 진행하는 게임
		패키지 게임	PC에서 구동되는 형태의 게임으로, CD, DVD 등의 저장매체에 수록되어 유통되거나 온라인 유통망에서 다운로드 받아 진행
	모바일 게임	모바일 단말기를 통해 제공되는 게임으로, 기본적으로 내장되어 있는 게임은 물론이고 인터넷에 접속해서 다운로드 받아 이용하는 게임을 포함	
	콘솔 게임	콘솔은 게임기 본체와 고유의 조작기기(컨트롤러)로 구성되며, 가정 내 TV나 모니터에 게임, 전용기기(콘솔)를 연결하여 이용하는 게임	
	아케이드 게임	기존의 오락실과 같은 게임장에서 제공되는 게임	
게임 유통업	PC방	PC를 통해 게임이나 정보검색 등을 할 수 있는 장소	
	아케이드 게임방	아케이드 게임을 이용하는 장소	

\*출처: NICE평가정보(주)

게임 산업은 창의적인 아이디어, 풍부한 게임 소재를 기반으로 하는 고부가가치의 지식집약적 산업이다. 게임의 오락성, 캐릭터 등의 무형자산이 산업의 가치를 결정하고 있으며, 전문 개발 인력에 대한 의존도가 높은 편이다. 게임은 서비스 산업이면서 IT 및 뉴미디어 기술과 같은 기술적 요소가 중요한 콘텐츠 산업의 한 유형으로, 음악, 애니메이션 등의 타 콘텐츠 산업과의 연계성이 높다. 대표적인 High Risk-High Return 산업으로 투자 여력이 있고, 시장의 불확실성을 감수할 수 있는 대형 게임사를 중심으로 시장이 재편되고 있으며, 대형 게임사와 중견·중소 게임사 간의 양극화가 심화되고 있다. 한편, 게임 산업은 대표적인 수출 주도형 산업으로 전통적인 제조업과 달리 경기에 민감하지 않으며, 타 콘텐츠보다 언어나 문화적 장벽이 낮아 해외 시장에서 경쟁력을 확보할 수 있는 것으로 여겨진다. 하지만 게임 산업은 대표적인 규제 산업으로 규제 당국의 법·제도에 따라 직접적인 영향을 받고 있다.

## ■ 게임 산업의 Value-Chain

게임 산업의 가치사슬은 기획·개발, 배급, 유통·서비스, 소비 단계로 구분된다. 개발사로부터 제작된 게임은 퍼블리셔를 통해 다양한 형태로 유통되고, 개발사와 판권 계약을 맺은 퍼블리셔는 게임 출시 전에 비즈니스 모델을 수립하고, 판매 및 마케팅 전략을 구체화하여 게임이 출시된 이후 서비스의 운영을 담당한다. 게임이 개발된 형태에 따라 적합한 유통 플랫폼을 통해 서비스되고 이를 소비자가 이용하는 구조이다. 최근에는 가치사슬 단계별로 개발사, 퍼블리셔, 플랫폼 운영자가 별도로 존재하기보다 운영 효율성을 높이기 위해 퍼블리셔가 게임 개발 및 플랫폼 사업자의 역할까지 직접 담당하거나, 개발사가 퍼블리싱 업무까지 직접 수행하는 형태로 발전하고 있다.

## ■ 국내 게임 시장규모

한국콘텐츠진흥원의 '2019 대한민국 게임백서'에 따르면 2018년 국내 게임 시장규모는 14조 2,902억 원으로, 2017년 13조 1,423억 원 대비 8.7% 증가한 것으로 나타났다. 2017년의 전년 대비 성장률 20.6%에 비해서는 다소 완화된 수치이지만 전반적인 시장은 2013년에만 다소 위축된 것 외에는 지속적으로 성장을 거듭하고 있다.

그림 4. 국내 게임 시장규모 및 성장률



\*출처: 한국콘텐츠진흥원(2019), NICE평가정보(주) 재가공

2017년도에 모바일 게임의 매출이 PC 게임 매출을 추월하면서 매출액 기준 모바일 게임의 비중이 전년 대비 크게 증가하여 47.3%를 차지하고 있는 것으로 나타났고, PC 게임의 비중은 34.6%로 조사되었다. 2018년도에도 동일한 추세로 모바일 게임이 전체 46.6%로 게임 시장 내 가장 큰 비중을 차지하였으며 PC 게임이 35.2%로 2위를 차지하며 두 분야의 합산 비중은 81.7%에 달한다. 한편, 게임 시장 내 3.7%의 비중을 차지하고 있는 콘솔 게임 시장은 41.5% 수준의 높은 성장률을 보이며 모바일, PC 게임 합산 17.7% 성장률을 압도하는 것으로 나타났다. 모바일 게임의 강세 속에 마니아층을 중심으로 2017년 12월에 출시된 닌텐도 스위치, 기존 유명한 PC 게임의 콘솔 게임화에 힘입어 시장규모가 큰 폭으로 성장한 것으로 풀이된다.

표 5. 국내 게임 시장의 분류별 시장규모(단위: 억 원, %)

구 분	2017	2018	2019(E)	2020(E)	2021(E)	CAGR (%)
PC 게임	45,409	50,236	51,929	53,210	52,399	3.64
모바일 게임	62,102	66,558	70,824	72,579	76,757	5.44
콘솔 게임	3,734	5,285	5,467	5,334	7,047	17.21
아케이드 게임	1,798	1,854	1,908	1,881	1,992	2.59
PC방	17,600	18,283	19,313	19,879	19,527	2.63
아케이드게임장	780	686	731	691	703	-2.56
합 계	131,423	142,902	150,172	153,575	158,421	4.78

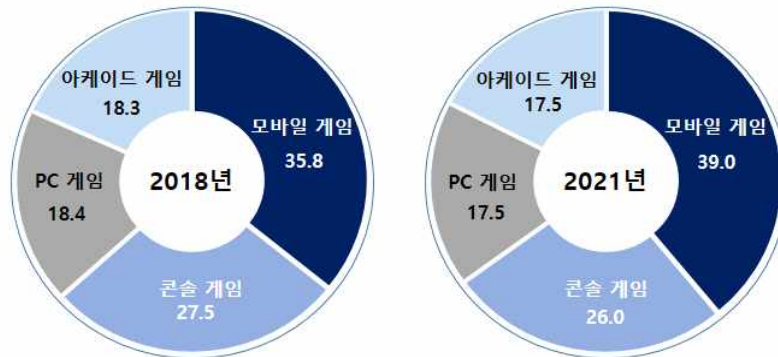
\*출처: 한국콘텐츠진흥원(2019), NICE평가정보(주) 재가공

## ■ 세계 게임 시장 규모

2018년 세계 게임 시장 규모는 전년 대비 7.1% 증가한 1,783억 6,800만 달러로 집계되었으며 향후 3년간은 5%대의 성장률을 유지할 전망이다. 모바일 게임은 전년 대비 10%의 가장 높은 성장률을 보였으며 PC 게임은 전년 대비 2.5%의 가장 낮은 성장률을 나타냈다.

플랫폼별 점유율을 보면 모바일 게임이 35.8%의 점유율로 가장 높은 비중을 차지하였고, 콘솔 게임이 27.5%로 2위, PC 게임이 18.4%로 3위의 점유율을 차지한 것으로 나타났다. 2021년에는 모바일 게임의 점유율이 39%까지 확대되고, 콘솔 게임, PC 게임, 아케이드 게임은 점유율이 다소 감소할 것으로 전망된다.

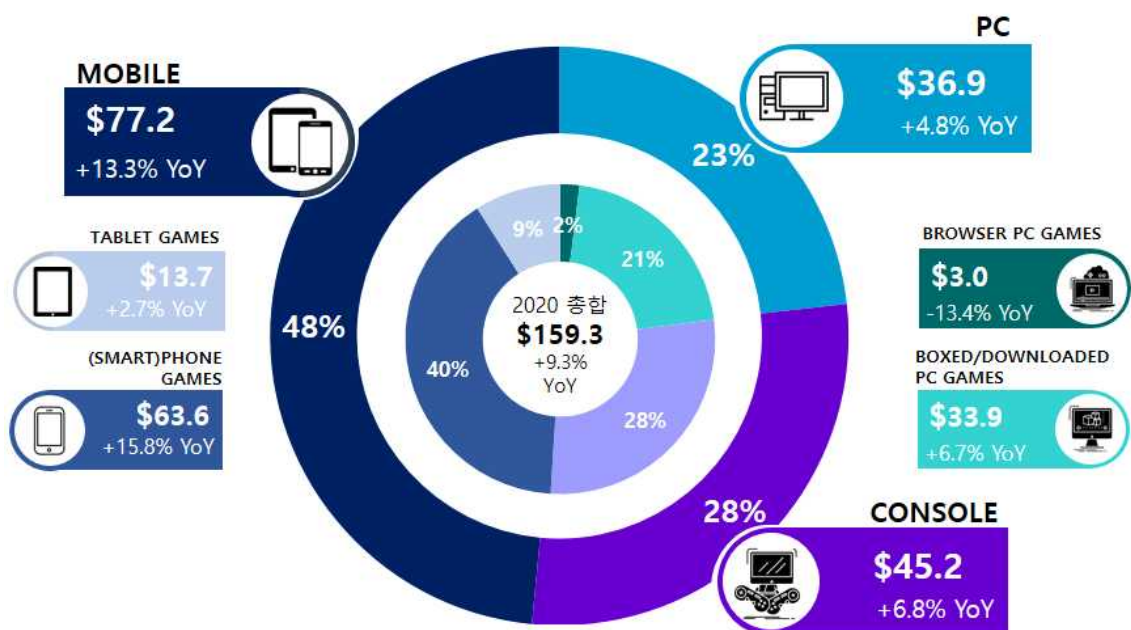
그림 5. 플랫폼별 세계 게임 시장 점유율(2018년/2021년)(단위: %)



\*출처: 한국콘텐츠진흥원(2019), NICE평가정보(주) 재가공

PC 게임 시장은 모바일 게임의 등장으로 게임 시장 전체 규모 중 차지하는 비중이 줄어들었지만 높은 사양의 게임을 고사양으로 즐길 수 있다는 점 등으로 인하여 큰 변동이 없을 것으로 예상된다. 모바일 게임 시장의 경우 스마트폰의 고성능화, 네트워크 발전 등의 영향으로 빠르게 성장하고 있다. 게임 전문 시장조사기관 Newzoo가 발표한 ‘2020년 글로벌 게임 시장 보고서’에 의하면, 2020년 글로벌 모바일 게임 매출은 2019년 대비 13.3% 증가한 772억 달러를 기록할 것으로 예상되며, 이는 전체 게임 관련 매출액 비중의 48%를 넘는 수치로 나타난다. 또한, 전체 게임 시장은 2018년 1,385억 달러에서 연평균 7.7%의 성장을 거듭하여 2023년에는 2,008억 달러의 규모에 이를 것으로 전망된다.

그림 6. 세계 게임 시장의 규모와 비중(단위: 십억 달러)



\*출처: 시장조사기관 Newzoo (2020 Global Games Market), NICE평가정보(주) 재가공

## ■ 국내 게임 업계 동향

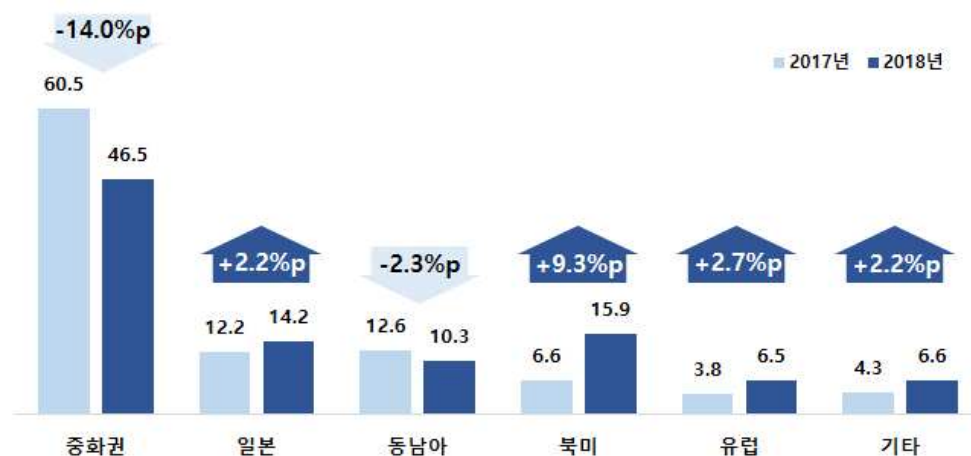
국내 게임사들이 글로벌 게임 시장 공략을 위해 콘솔 게임 개발에 적극 나서고 있다. 국내의 PC 및 모바일 게임 시장은 포화 상태에 근접한 수준이나, 글로벌 시장에서 콘솔 게임은 여전히 높은 인기를 누리고 있어 이를 공략하려는 경쟁이 심화되고 있다. 기존 인기 IP를 활용하여 콘솔 게임을 개발하고 있으며, PC, 모바일, 콘솔 등의 플랫폼에 얽매이지 않고 유저가 동일한 게임을 다양한 기기에서 데이터를 연동하여 즐길 수 있는 크로스 플레이가 부상하고 있다.

게임 업계는 IP 확보 및 활용에 주목하고 있으며, 한국도 게임 IP 수입국에서 수출국으로 거듭나는 과정에 있다. 유명 IP를 활용할 경우, 인지도에 따른 마케팅 효과를 누릴 수 있어 상대적으로 빠르게 게임 이용자를 확보할 수 있다. ‘리니지M’을 비롯해 ‘검은사막 모바일’, ‘이카루스M’ 등은 모두 기존 온라인 게임 IP를 기반으로 한 모바일 게임으로, PC에서의 동일한 세계관을 모바일 환경으로 옮겨와 기존 인지도를 기반으로 시장성을 인정받았다. 이에 게임사는 IP 사업을 강화하고, 독자 IP를 체계적으로 관리하는 데 주력하고 있다. 세계관 공유, 캐릭터 강화 등으로 게임 자체의 IP 가치를 높이고 있으며, 대형 게임사들은 퍼블리싱 계약을 맺은 제작사나 자회사가 자체 IP를 개발할 수 있는 환경을 조성하기 위해 독립적인 스튜디오 체제를 운영하고 있다. 또한 게임 IP를 활용해 웹툰, 웹소설, 애니메이션 등의 다양한 영역으로 사업을 확대하여 새로운 수익원을 창출해 나가고 있다.

## ■ 국내 게임의 수출 현황

국내 게임의 주요 수출 국가를 조사한 결과, 중국이 30.8%로 가장 높은 비중을 차지하고 있으며 다음으로 북미(15.9%), 대만/홍콩(15.7%), 일본(14.2%), 동남아(10.3%), 유럽(6.5%) 등의 순으로 조사되었다. 2017년 대비 결과를 비교하면, 북미의 비중은 9.3%p 증가한 반면 중화권(중국, 대만/홍콩)과 동남아의 비중은 각각 14.0%p, 2.3%p 하락한 것으로 나타났다. 중화권 비중은 2016년 37.6%에서 2017년 60.5%로 약 22.9%p 상승하였으나 중국 정부의 2017년 2월 이후 판호(중국 내 콘텐츠의 유료 서비스에 대한 허가권) 발급에 대한 제한으로 수익 창출이 어려워져 2018년에는 46.5%로 전년 대비 하락한 것으로 나타났다.

그림 7. 국내 게임의 주요 수출 지역별 비중(2017~2018년)(단위: %)



\*출처: 한국콘텐츠진흥원(2019), NICE평가정보(주) 재가공

## Ⅲ. 기술분석

### 퍼블리싱 역량 기반, 다양한 게임 라인업 구축

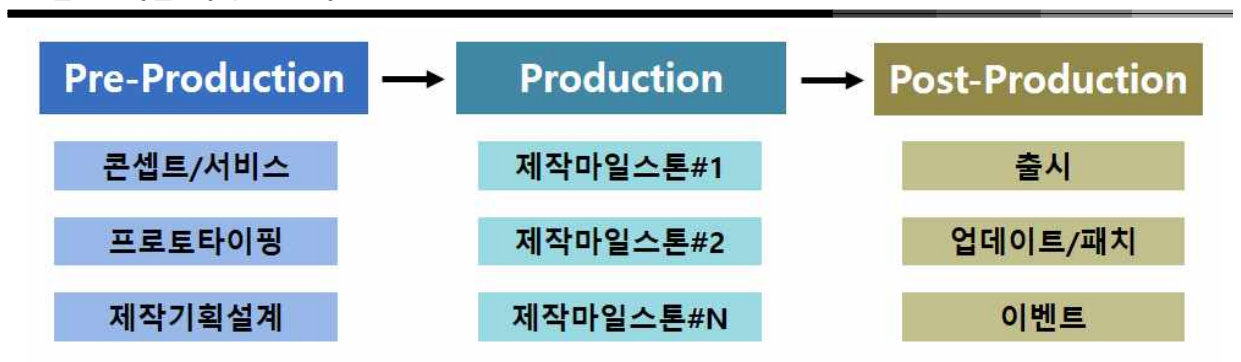
플레이워드는 오랜 퍼블리싱 노하우를 기반으로 플레이워드 게임즈를 비롯한 다수의 게임 개발 업체와 퍼블리싱 계약을 체결하였으며, 차별화된 고객관리, 마케팅 역량으로 안정적인 서비스 제공에 역량을 집중하고 있다.

플레이워드는 게임 서비스 중 퍼블리싱을 전문적으로 수행하는 회사로 게임 제작 과정과 더불어 퍼블리셔의 전반적인 기본 개념 및 동사의 퍼블리싱 게임을 중점적으로 분석하고자 한다.

#### ■ 게임 제작 프로세스

게임 제작은 일반적으로 프리프로덕션(Pre-Production), 프로덕션(Production), 포스트프로덕션(Post-Production)의 3단계로 분류된다. 프리프로덕션은 게임의 전체적인 방향성을 잡고 핵심 재미요소를 프로토타이핑<sup>1)</sup>하는 단계로, 전체 게임의 제작 마일스톤을 설계하고 게임 서비스를 기획하는 단계이다. 프로덕션 단계에서는 콘셉트 제작, 디자인 제작, 프로토타입 제작, 알파 테스트<sup>2)</sup>, 최종 개발 단계를 거쳐 게임을 완성시키는 단계이다. 포스트프로덕션은 라이브 서비스 단계로 출시 및 업데이트, 패치, 이벤트 등을 실시하는 단계이다.

그림 8. 게임 제작 프로세스



\*출처: NICE평가정보(주)

- 1) 프로토타이핑(Prototyping): 게임의 본격적인 개발에 앞서 재미요소나 구현 가능성 등을 검증하기 위해 시제품을 제작하는 작업
- 2) 알파 테스트: 게임이 만들어지는 과정에서 가장 처음 시행하는 테스트로 비공개로 진행하며, 개발사 내에서도 극소수의 인력만이 참여

## ■ 게임 퍼블리셔의 역할 및 변화

완성된 게임은 퍼블리셔를 통해 온라인 및 모바일로 유통된다. 게임 퍼블리셔는 단순한 유통자 역할뿐만 아니라 제품의 기획, 프로젝트 관리, 자금조달, 제작 지원, 마케팅 등을 총괄적으로 책임지는 제품 및 서비스의 지휘자 역할을 한다. 게임 퍼블리셔는 게임 개발사가 개발한 게임에 대한 판권을 갖고 마케팅을 담당하며 국내외 유통을 수행한다. 판매 후 발생하는 매출에 대해서는 1차적으로 퍼블리셔가 수익을 챙기나, 개발사는 게임 판권을 퍼블리셔에 제공하는 조건으로 판권료를 받고 나중에 다시 수익을 분배받는 형태의 계약을 통해 성공에 대한 성과는 나누고, 실패로 인한 리스크는 퍼블리셔가 부담하는 형태의 거래가 이루어진다.

퍼블리셔는 축적된 고객 데이터를 바탕으로 제품에 대한 시장의 정확한 니즈를 파악하고 그에 맞는 제품의 발굴, 개발, 출시를 전두지휘하며 게임 산업의 가치사슬을 실질적으로 주도한다. 게임 퍼블리셔의 오프라인 유통망 보유역량과 다양한 게임 포트폴리오 운용역량은 후발주자에게는 강력한 진입장벽으로 작용한다.

그림 9. 게임 퍼블리싱 구조



\*출처: NICE평가정보(주)

게임 시장이 성장함에 따라 게임 퍼블리셔의 역할은 보다 적극적으로 바뀌게 되었으며, 퍼블리셔의 초기 형태 및 서비스 유형에 따라 [표 6]과 같이 4가지 형태로 구분된다. 최근에는 가치사슬 단계별로 개발사, 퍼블리셔, 플랫폼 운영자가 별도로 존재하기보다는 운영 효율성을 높이기 위해 퍼블리셔가 게임 개발 및 플랫폼 사업자의 역할까지 직접 담당하거나, 개발사가 퍼블리싱 업무까지 직접 수행하는 형태로 발전하고 있다. 게임의 생애주기(Product Life Cycle, PLC)가 짧아짐에 따라, 퍼블리셔는 개발사와 개발 초기 단계부터 함께 방향성을 설정하며 개발하고 있으며 동시에 자체적인 플랫폼 경쟁력을 확보하기 위해 힘쓰고 있다.

표 6. 게임 퍼블리셔 유형

구분	내용
자체 퍼블리싱	초기 온라인게임 서비스 단계부터 시작된 유형으로서, 가장 기본적인 형태로, 게임 기획, 개발, 서비스 운영 및 마케팅 모두 게임 개발사가 자체적으로 수행
영역 전환형	기존 오프라인 게임 퍼블리셔 및 콘텐츠 유통업체들이 온라인 게임 분야로 전환한 형태로, 오프라인 유통 경험과 인프라의 활용 강점을 기반으로 하고 있음.
영업 대행형	자체 마케팅 능력이 부족한 게임 개발사를 대신하여, 자금조달 및 국내외 영업을 대행하는 유형으로, 판권 계약을 통해 게임개발 스튜디오를 라인업하여 고객에 맞는 변환작업과 운영을 대행
포털형	다양한 게임 포트폴리오 구성을 통한 다계층의 다수고객 대상 퍼블리싱 모델로 초기 포털 사이트의 콘텐츠 구성을 강화하기 위한 모델

\*출처: SW Insight 리포트, NICE평가정보(주) 재가공

## ■ 게임 퍼블리셔 유통 구조 및 운영

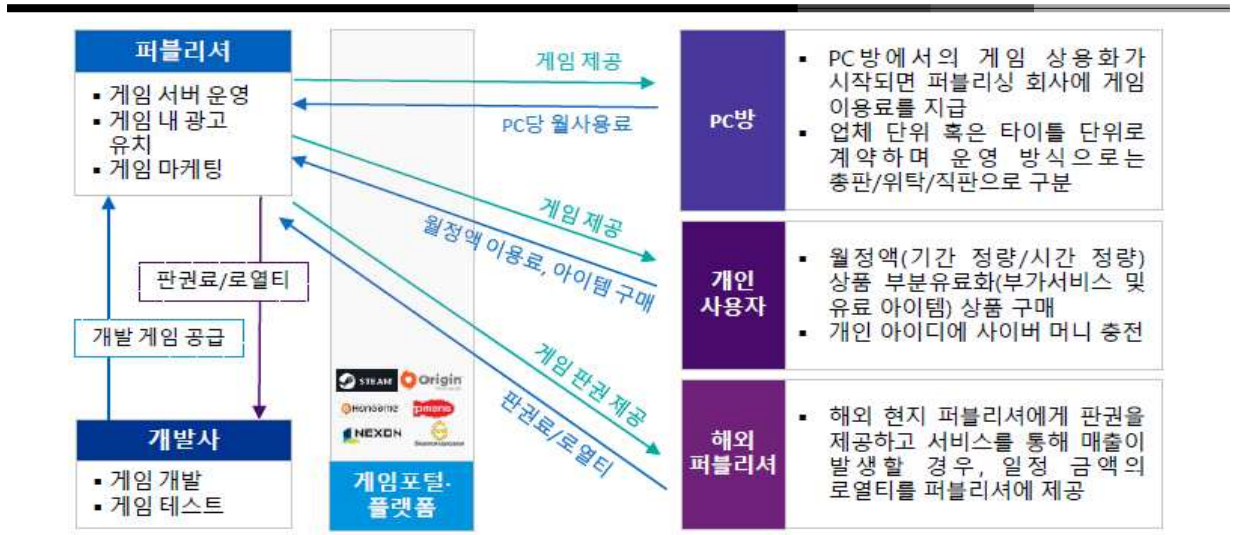
삼정KPMG 경제연구원에서 2018년 9월에 발간한 “게임 산업을 둘러싼 10대 변화 트렌드” 보고서에 따르면, 통신망 네트워크를 통해 서버에 접속하여 타인과 함께 게임을 하는 PC 기반의 온라인 게임 시장은 개발사, 퍼블리셔, 게임 포털/플랫폼사, PC방 사업자 등 다양한 이해관계자들이 얽혀 있는 구조로 되어있다. 개발사는 퍼블리셔에게 게임을 공급하고 독점적 판매 권한을 주는 대가로 판권료와 로열티를 제공받는다. 퍼블리셔의 주 수익은 PC방과 개인 사용자로부터 창출된다.

온라인 게임에서는 MMORPG(Massive Multiplayer Online Role Playing Game, 대규모 다중접속역할 수행게임), FPS(First Person Shooter, 1인칭 슈팅게임)와 같이 서버 내 연결된 사용자 네트워크가 많을수록 가치를 더하는 게임 장르가 인기를 누리고 있다. 이에 따라 돈을 지불해야 게임을 할 수 있는 P2P(Pay-to-Play)모델 보다는 무료로 게임을 이용하면서 다양한 형태의 유료 서비스를 이용하는 부분 유료화 형태의 F2P(Free-to-Play)모델이 많이 활용되고 있다. 즉 초기 이용자의 진입 장벽으로 작용할 수 있는 월정액 이용료를 받기보다는 게임을 무료로 즐기다가 부가서비스나 유료 아이템을 구매할 때 소비자에게 이용료를 지불하게 하는 과금 형태가 대중화되고 있다.

국내 퍼블리셔가 해외의 현지 퍼블리셔에게 판권을 제공해 게임을 수출할 시, 일정 금액을 판권료로 지급받는다. 온라인 게임의 경우 모바일 게임보다 상대적으로 대용량의 스토리지와 서버 네트워크와 같은 IT 인프라가 요구되는 경우가 많아 주로 현지에서 운영 경험이 있는 퍼블리셔를 통해 서비스된다.



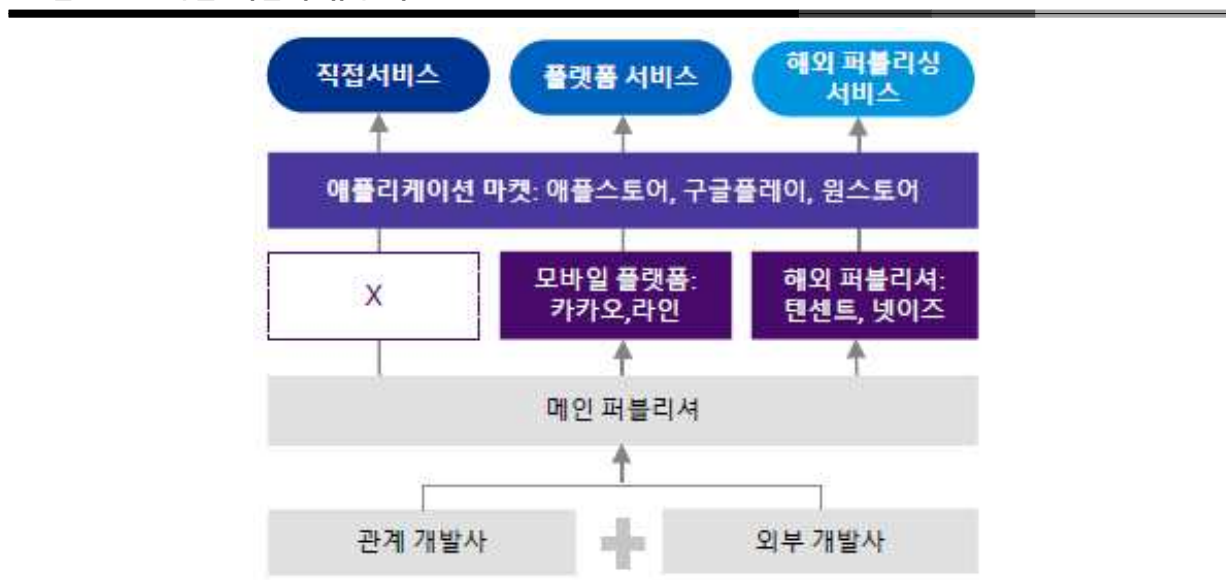
그림 10. 온라인 게임의 비즈니스 모델



\*출처: 한국게임산업개발원, 삼정KPMG 경제연구원(2018)

모바일 게임은 애플의 앱스토어, 구글플레이, 국내 애플리케이션 마켓인 윈스토어를 통해 소비자에게 서비스된다. 한국모바일산업연합회의 ‘2019 모바일 콘텐츠 산업 현황 실태조사’에 따르면, 국내 애플리케이션 마켓에서 구글플레이가 63.4%를 점유하고 있으며, 애플의 앱스토어가 24.4%, 윈스토어가 11.2%를 차지하고 있는 것으로 나타났다. 구글과 애플은 퍼블리셔에게 30%의 수수료를 부과하고 있으며, 윈스토어는 기존 30%의 수수료율을 20%(앱 개발사가 자체 결제 시스템을 사용할 경우 5%)로 낮추었다. 모바일 게임은 유통되는 경로에 따라 직접 서비스하는 방안과 모바일 메신저 플랫폼을 통해 서비스되는 방안, 해외 퍼블리셔를 통해 서비스되는 방안이 있다. 모바일 게임 퍼블리셔의 매출은 주로 인앱(In-App)결제 및 광고를 통해 실현되고 있으며, 개발사와 계약 조건에 따라 배분하게 된다.

그림 11. 모바일 게임의 유통 구조



\*출처: 삼정KPMG 경제연구원(2018)

## ■ 다수의 게임 콘텐츠 발굴 및 퍼블리싱 운영

플레이워드는 게임 개발사들이 개발한 온라인 게임에 대하여 국내외 독점 판매권을 양수하고 이와 관련된 수익을 분할지급(Installment Payment) 및 유료 서비스 개시 이후 경상 기술료(Running Royalty)를 수령하는 계약을 체결하고 있다. 해당 계약을 체결한 업체는 플레이워드 게임즈, 엔터메이트, AK인터랙티브, 몬스터넷, 라이트닝소프트 등이며, 2020년 1분기 기준으로 판권 계약이 체결된 회사는 [표 7]과 같다.

표 7. 퍼블리싱 계약 체결 현황

계약 회사	게임명	비고
플레이워드 게임즈	로한, 씰온라인	온라인 게임
엔터메이트	신선도	
AK인터랙티브	천하제일상 거상	
몬스터넷	이터널시티3	
라이트닝소프트	탐욕의 전장	
베가게임즈	십이지천, 십이지천2, 십이지천2 클래식	
이스트게임즈	카발, 카발2	
위메이드 아이오	이카루스	모바일 게임
NX3게임즈	로한M	

\*출처: 1분기 보고서(2020), NICE평가정보(주) 재가공

## ■ 차별화된 고객관리 및 지식재산권 확보를 통한 권리성 보유

플레이워드는 신규 유저 유입을 위해 지속적인 홍보를 하고 있으며, 이벤트 개최 및 업데이트를 통하여 기존 유저의 이탈을 방지하기 위한 유저 관리에 노력하고 있다. 또한 C/S 전담팀을 운영하여 게임 이용상 불편에 민첩하게 대응하고 인터넷 게시판을 통해 유저들의 의견을 수렴, 업데이트를 통해 게임 상에 반영하는 등 상시적 고객관리 정책을 펴오고 있다. 더불어 효율적인 게임 운영을 위해 자체 기술을 보유하고 있으며, 서비스 권리를 행사하기 위한 지식재산권 확보도 지속적으로 진행하고 있다.

표 8. 지식재산권 현황

구분	등록번호	명칭
특허	10-0711309	캐릭터를 타 계정으로 이동시키는 캐릭터 계정 이전시스템 및 캐릭터 계정 이전방법
상표	40-1355346	군타라
상표	40-1341861	kunTara
상표	40-1316728	Seal Online
상표	41-0365900	로한:강철의 문장
상표	41-0294098	배틀 싸우나
상표	41-0239689	스팅 Sting

\*출처: 키프리스, NICE평가정보(주) 재가공

■ SWOT 분석

그림 12. 동사 SWOT 분석



\*출처: NICE평가정보(주)

▶▶ (Strong Point) 안정적인 캐시카우를 바탕으로 멀티 플랫폼 사업 전개

플레이워드는 2019년 6월 로한M을 출시하며 게임 유저와 매출액 부문에서 급격한 외형적 성장을 이루었으며 흑자 전환에 성공하였다. 또한 세계적인 게임 플랫폼 내 전용 캐시를 충전할 수 있는 ‘스팀 월렛 키’의 국내 유통을 담당하고 있으며 스팀 PC Cafe의 국내 서비스 라이선스 계약을 체결하는 등 사업의 확장을 진행 중에 있다. 동사가 운영하는 PC방 퍼블리싱 브랜드 ‘플레이워드존’은 전국 10,000여 개의 PC방에 서비스되고 있으며 게임을 포함한 다양한 엔터테인먼트 콘텐츠를 공급하고 있다. 이는 향후 동사가 진행하려는 스팀 PC Cafe 사업과 게임 퍼블리싱 사업과 유의미한 시너지 효과를 이룰 것으로 전망된다.

▶▶ (Weakness Point) 자체 보유한 게임 IP의 부재 및 편중된 매출 비중

동사는 게임 퍼블리싱을 주 사업으로 영위하고 있으며 온라인/모바일 게임사들과 계약 체결을 통해 국내외 게임 유통, 마케팅 등 전반적인 관리를 수행하고 있다. 한편, 2014년 관리종목 지정과 상장폐지 실질심사를 거치며 당시 계열사였던 플레이워드 게임즈를 분리하였으며 현재 동사의 최대주주인 드림아크가 지분을 100%를 보유하고 있다. 플레이워드 게임즈가 분리되며 보유하고 있던 게임 IP 또한 권리 이전이 이루어졌으며 현재는 자체 보유한 게임 IP 없이 퍼블리싱 사업에 주력하고 있다.

또한 로한M의 성공적인 론칭으로 동사의 매출이 급격히 늘어났으며 2019년 기준 약 86.9%의 비중을 차지하고 있다. 로한 온라인이 6.8%의 비중을 차지하고 있는 것을 고려하면 실질적으로 로한 IP가 동사의 매출 94%를 차지하고 있는 것이다. 이는 로한 IP에 편중적인 매출 비중을 나타내고 있으며 로한의 인지도 및 유저의 참여율이 직접적으로 동사의 매출에 영향을 미칠 수 있다. 향후 잠재력을 보유한 신규 게임 IP 발굴을 통해 퍼블리싱 포트폴리오의 다양화가 요구되며 이를 통해 보다 탄탄한 매출 구성이 가능할 것으로 판단된다.

### ▶▶ (Opportunity Point) COVID-19로 게임 산업의 활성화

COVID-19로 인하여 대면 시장의 축소와 더불어 비대면 시장의 확대가 이루어졌다. 또한 사회적 거리 두기 캠페인으로 야외 활동이 제한되며 온라인상으로 사람들과 만나 소통하고 같이 즐길 수 있는 게임에 많은 사람들의 참여가 이루어지고 있다. 특히 접속이 간편하고 언제 어디서든 즐길 수 있는 모바일 게임에 대한 이용자 수가 빠르게 증가하고 있다. 게임 산업은 전 세계적으로 성장 추세로 모바일에 대한 보급이 증가하며 증가세도 점차 가파르게 상승하고 있다. 언어 및 문화의 장벽이 게임 내 플레이에 영향을 크게 주지 않는다는 게임의 특징으로 국내에서 개발된 게임의 글로벌화가 활발하게 이루어지고 있으며, 플레이워드 또한 대만, 일본, 미국, 태국 등 다양한 국가로 게임 서비스를 넓혀나가고 있다.

문화체육관광부는 2019년 6월 온라인 게임 결제 한도를 폐지한다고 밝혔다. 기존에는 'PC 온라인게임 월 결제 한도' 규제로 한 달 동안 게임 내 결제할 수 있는 액수의 상한선이 제한되었는데 규제의 폐지가 이루어지며 자유로운 경쟁 여건 확보와 함께 새롭게 도약할 발판이 마련되었다. 전 세계적인 게임 산업의 성장세와 COVID-19의 확산과 정부 부양정책은 동사가 성장하는데 큰 원동력이 될 것으로 전망된다.

### ▶▶ (Threat Point) 낮은 진입장벽으로 경쟁 심화, 대형 게임사의 수직 계열 구조화

온라인 게임은 다른 문화산업 대비 언어, 국가, 브랜드 등의 진입장벽이 낮아 기술력과 콘텐츠 경쟁력을 앞세운 국내 다수의 게임 업체들이 시장 내 진입하고 있으며 시장 내 경쟁 또한 심화되고 있다. 또한, 국내 대형 게임사들은 지주회사 아래 게임 퍼블리셔, 게임 개발사 등을 자회사로 두는 수직 계열화 구조를 갖춰나가고 있다. 해당 구조는 외부 퍼블리셔에 지출되는 수수료를 낮춰 내부 이익의 극대화가 가능하며 탄탄한 라인업을 기반으로 게임 개발부터 서비스까지 전 과정을 소화하여 효율적인 운영이 가능하다는 장점이 있다.

동사는 별도의 자회사 혹은 종속기업 없이 게임 퍼블리싱에 주력하고 있다. 기존 종속기업이자 현재 특수관계기업으로 게임 개발사 플레이워드 게임즈가 존재하나 현재는 동사의 최대주주인 드림아크가 100% 지분을 소유하고 있다. 향후 급격히 변화하는 게임 산업에 탄탄한 입지를 다지기 위해 자체 퍼블리싱 서비스에 대한 차별화 확대 노력과 더불어 관계사들과의 긴밀한 협조에 기반한 안정적인 성장 잠재력 확보가 필요하다고 사료된다.

## IV. 재무분석

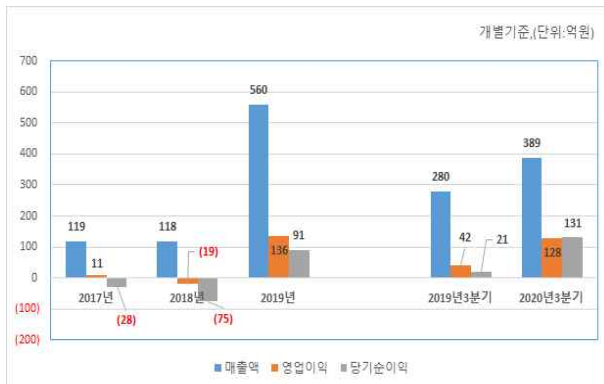
### 게임 퍼블리싱 전문기업으로 <로한>, <셀온라인> 등을 대표 게임으로 보유

동사는 1984년 설립되어 피혁제품 및 캐주얼화 등을 제조하였으나, 2001년 (주)와이앤케이를 흡수합병하여 게임소프트웨어 개발 및 제작을 주요 사업으로 영위하고 있다.

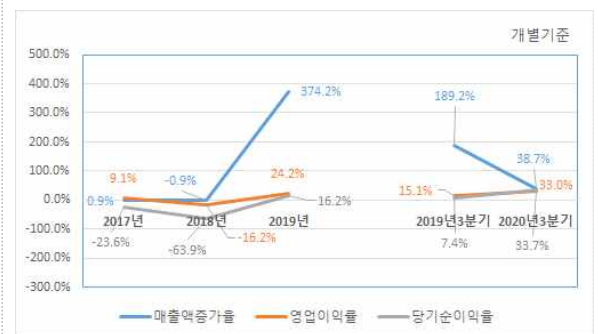
#### ■ 2019년 신작 모바일게임 <로한M>의 흥행으로 매출 큰 폭으로 증가

동사는 PC 게임, 모바일 게임 등 온라인 게임의 유통 및 관리를 주요 사업으로 영위하고 있으며, 2019년 6월 <로한> 온라인의 IP를 활용한 모바일 게임 <로한M>을 국내에 서비스하면서 실적이 큰 폭으로 성장하여 2019년 결산 기준 560억 원의 매출을 시현하였다.

그림 13. 동사 연간 및 3분기 요약 포괄손익계산서 분석



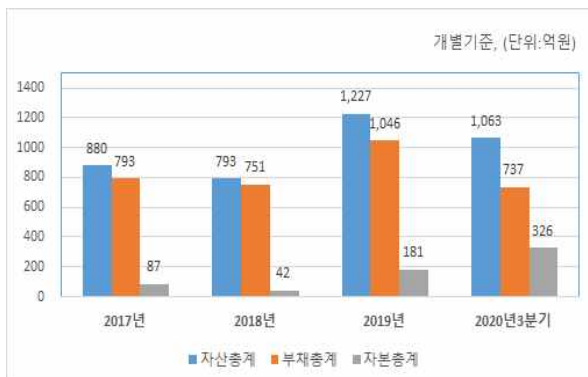
매출액/영업이익/당기순이익 추이



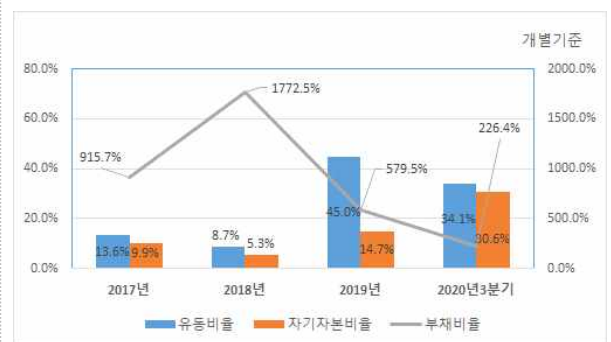
증가율/이익률 추이

\*출처: 동사 사업보고서(2019), 분기보고서(2020)

그림 14. 동사 연간 및 3분기 요약 재무상태표 분석



부채총계/자본총계/자산총계 추이



유동비율/자기자본비율/부채비율 추이

\*출처: 동사 사업보고서(2019), 분기보고서(2020)

## ■ 기존 온라인 게임을 재해석한 모바일 게임 신규 출시로 성장

동사는 2019년 모바일 게임 <로한M>이 출시와 함께 이용자들의 큰 호응으로 신규서버를 증설하는 등 흥행에 성공하였다. 이에 따라 <썰온라인>의 IP를 활용한 신규 모바일 게임을 2021년 3Q에 출시할 예정으로 있고, 글로벌 게임서비스 플랫폼 스팀의 국내 PC Cafe 서비스도 2020년 4Q에 선보일 계획으로 있다.

동사의 매출액은 2017년 119억 원(+0.9% YoY)에서 2018년 118억 원(-0.9% YoY), 2019년 560억 원(+374.2% YoY)을 기록하는 등 2019년 큰 폭의 성장세로 전환하였다.

동사의 매출원가율은 2018년 46.1%, 2019년 33.6%로 매출 신장에 따른 비용 부담 완화로 원가율이 하락하였고, 매출액영업이익률이 2018년 -16.2%, 2019년 24.2%를 기록하여 전년 대비 흑자 전환하였다. 동 기간 영업이익은 -19억 원, 136억 원으로 매출 확대와 함께 큰 폭으로 증가하였다. 또한, 매출액순이익률이 2018년 -63.9%, 2019년 16.2%를 기록하여 흑자 전환하였고, 산업평균 대비 양호한 수준의 수익성을 나타내었다.

## ■ 2020년 3분기 전년 동기 대비 매출 증가 및 수익성 개선

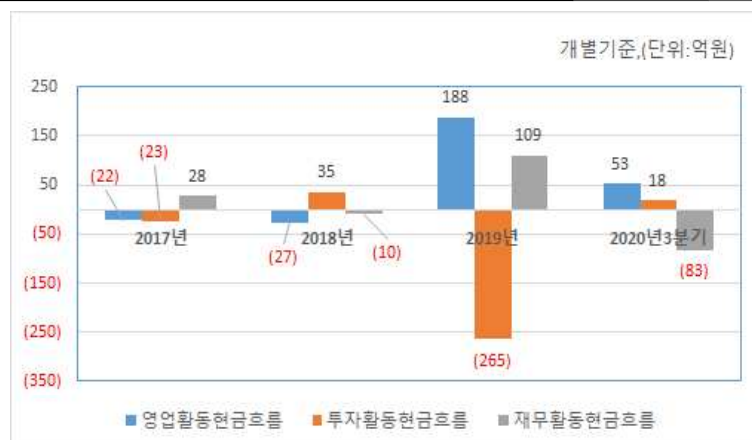
2020년 3분기 매출액은 모바일 게임 <로한M>의 꾸준한 흥행으로 전년 동기 대비 38.7% 증가한 389억 원을 기록하며 매출 성장세를 이어 갔으며, 매출액영업이익률 33.0%, 매출액순이익률 33.7%를 기록하여 우수한 수준의 수익성을 시현하였다.

주요 재무안정성 지표는 부채비율 226.4%, 자기자본비율 30.6%, 유동비율 34.1%를 기록하는 등 전반적으로 미흡한 수준을 나타내었다.

## ■ 영업활동과 재무활동을 바탕으로 한 대규모 현금유입 시현

2019년 영업활동현금흐름은 이익 규모 확대와 선수금 유입 등으로 전년 대비 크게 개선된 188억 원을 기록한 가운데, 유입된 자금과 전환사채 발행을 통해 100억 원을 조달하여 장단기금융상품을 취득하고 기말 현금증가를 시현하였다.

그림 15. 동사 현금흐름의 변화



\*출처: 동사 사업보고서(2019) 분기보고서(2020)

## V. 주요 변동사항 및 향후 전망

### 과열되는 광고 경쟁, COVID-19로 인한 게임 산업의 활성화

게임 시장의 확대와 더불어 대형 게임사 중심으로 광고 경쟁이 심화되고 있다. 특히 모바일 게임의 경우 PC 게임에 비해 신속한 개발이 가능하다는 점으로 현금 창출능력을 보유한 카피캣들이 우후죽순 생겨나고 있다. 최근 COVID-19로 인해 비대면으로 즐길 수 있는 여가 생활 중 하나인 게임 산업이 활성화되고 있으며, 이용자 수의 증가에 따라 매출도 급격히 증가하고 있다.

#### ■ 카피캣 유행으로 과열되는 광고 경쟁

게임 시장의 확대와 함께 점차 규모의 경제가 작용하는 시장으로 변모함에 따라 게임 산업의 빈익빈 부익부 현상이 강화되면서 1인 유저를 모집하는데 필요한 평균 마케팅 비용도 증가하고 있다. 대형 게임사들은 고비용이 소모되는 TV, 지하철 옥외광고와 같은 메스 마케팅을 펼치고 있어 자금력이 부족한 중견·중소 게임사는 경쟁에서 도태될 위험이 높아지고 있다.

급격하게 성장하고 있는 모바일 게임의 경우 F2P & IAP(In-App Purchase, 인앱결제)의 BM 모델을 가진 게임이 주를 이루고 있다. 무료로 즐길 수 있는 게임의 증가와 IAP로 줄 세우는 매출 순위가 고착화되며 신규 게임들의 노출빈도는 점차 줄어들게 되었고, 광고와 마케팅 없이는 저조한 다운로드 수에 머무르게 되었다. 게임의 현금 창출능력을 중요시하게 되며 개발사들은 프로젝트 대형화와 장기화 전략보다는 고액과금을 위한 카피캣 전략을 취하게 되고 독창성 없는 비슷한 시스템 구조나 장르, 콘셉트를 기반으로 경쟁하는 환경이 조성되었다. 비슷한 게임들 사이에서 인지도 상승 및 유저 확보를 위해 마케팅 비용이 게임의 경쟁력의 주요 요소가 되며 대형 퍼블리셔들에 의해 서비스되는 게임 외 인디게임 등 소규모의 개발사들의 게임은 출시부터 큰 장벽이 존재하게 되었다.

플레이워드는 20년간 쌓아온 노하우와 플레이워드존이라는 자체 PC방 퍼블리싱 브랜드를 보유하고 있다. 탄탄한 사업 운영 아래 독자적인 게임 IP 확보, 신규 게임 발굴 노력, 차별화된 마케팅 전략 모색이 이루어질 경우 안정적인 성장이 가능할 것으로 전망된다.

#### ■ COVID-19로 인한 국내 게임 수출의 성장세

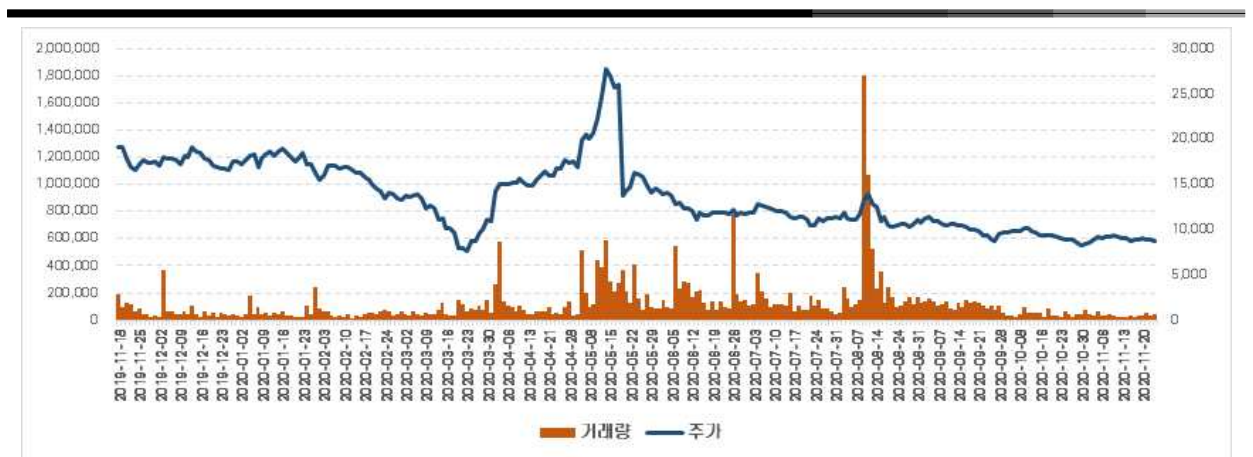
2020년 게임 개발 플랫폼을 서비스하는 유니티 테크놀로지스가 발표한 ‘COVID-19로 인한 게임 산업 변화:19가지 특징’ 보고서에 따르면 HD 게임(PC, 콘솔)유저는 전년 대비 46% 증가하였으며 모바일 게임 유저는 17% 증가하였다. 주말과 주중의 게임 이용자 수는 전년 대비 그 격차가 63% 가량 감소하였으며 모바일 게임 앱 설치 건수는 84% 증가한 것으로 나타났다. 팬데믹 발표 이후 게임 내 소액결제가 증가하였으며 모바일 게임의 IAP는 전년 대비 24% 증가한 것으로 나타났다. 모바일 게임의 이용자 증가로 인해 게임 내 광고 노출 수는 전년 대비 57% 증가하였으며 광고 수익 또한 59% 증가한 것으로 파악되었다.

이처럼 모바일, PC, 콘솔 등 게임 플랫폼 전역에서 이용자 수의 증가와 매출의 증가가 이루어지고 있으며 퍼블리셔, 게임 개발자 등 게임 산업 가치사슬에 속해있는 구성원들의 외형적 성장에 긍정적인 영향을 줄 것으로 보인다. 국내 게임 산업의 수출 규모는 2012년 26억 3,891만 달러에서 연평균 16%의 성장률로 2018년 64억 1,149만 달러에 달하였으며 현재까지 높은 성장세를 유지하고 있다. 국내 게임의 수출 성장세와 COVID-19로 인한 게임 유저 증가는 플레이워드가 유저 풀을 전 세계로 확장할 수 있는 기회요인으로, 향후 글로벌 퍼블리셔로 입지를 견고히 하는데 밑거름이 될 것으로 전망된다.

■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 최근 6개월 간 발간 보고서 없음</li> </ul>		

■ 시장정보(주가 및 거래량)



\*출처: Kisvalue(2020.11.)