

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

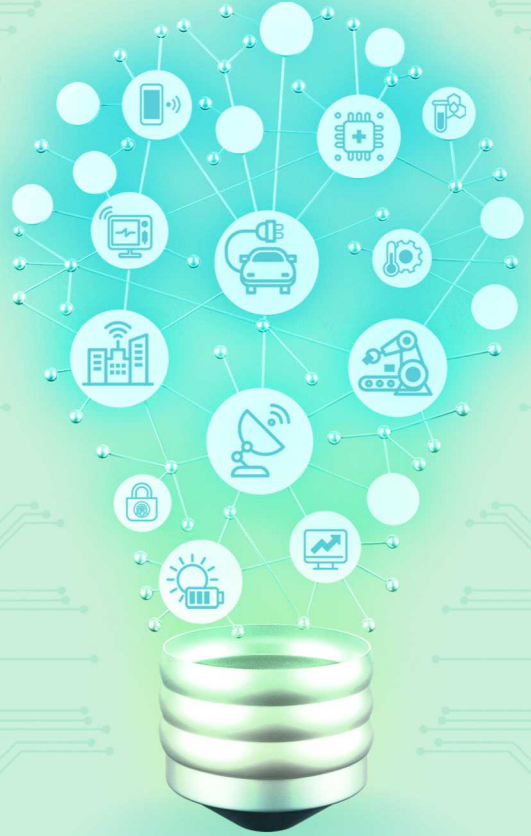
기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

# 조이시티(067000)

## 소비자서비스

요약  
기업현황  
시장동향  
기술분석  
재무분석  
주요 변동사항 및 전망



작성기관

NICE평가정보(주)

작성자

권정아 책임연구원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술 신용평가기관에 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 미 게재 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2124-6822)으로 연락주시기 바랍니다.

# 조이시티(067000)

## 스포츠 게임 및 전쟁 시뮬레이션 게임 장르의 강자

### 기업정보(2021/01/01 기준)

대표자	조성원
설립일자	1994년 05월 30일
상장일자	2008년 05월 30일
기업규모	중소기업
업종분류	유선 온라인 게임 소프트웨어 개발 및 공급업
주요제품	온라인게임 개발

### 시세정보(2021/01/11 기준)

현재가(원)	9,300
액면가(원)	500
시가총액(억 원)	1,430
발행주식수	15,381,441
52주 최고가(원)	13,500
52주 최저가(원)	2,322
외국인지분율	8.76%
주요주주	(주)엔드림 (주)디자인통

### ■ 온라인 스포츠 게임의 선두 주자, 전쟁 시뮬레이션 장르 개척

조이시티는 모바일 및 온라인 게임의 개발과 퍼블리싱을 주요 사업으로 영위하고 있으며, 스포츠와 전략 시뮬레이션 장르에 특화된 게임을 개발하여 서비스하고 있다. 2004년 프리스타일을 출시하면서 온라인 스포츠 게임의 선두주자로 자리매김하였고, 프리스타일 시리즈가 동사의 메인 브랜드로 높은 인지도와 매니아 유저층을 확보하고 있다. 전쟁 시뮬레이션 게임인 캐리비안의 해적 : 전쟁의 물결과 그 후속작인 건쉽매틀 토탈위페어를 글로벌 서비스하면서 글로벌 시장으로 서비스 역량을 확장하였다.

### ■ 데이터 사이언스 기반의 효율적 마케팅 추진

데이터 사이언스를 바탕으로 국가별 유저별 행동패턴을 분석하여 서비스에 대한 지불의사액 등을 모델링하여 타겟 광고에 활용하고 있으며, 유저 특성에 기반한 마케팅으로 마케팅 효율성을 제고시켰다. 이러한 시스템은 향후 신작들에도 적용이 가능할 것으로 여겨지며, 글로벌 시장에서 경쟁력을 확보하는데 중요한 기반이 될 것으로 판단된다.

### ■ 검증된 IP 기반 신규 게임 출시로 경쟁력 강화

동사는 다양한 플랫폼에 대응할 수 있는 게임 개발 역량과 안정적인 퍼블리싱 역량을 기반으로 유명 IP를 활용한 신규 게임을 출시하였다. 2020년 03월에 출시된 블레스 모바일은 PC게임 블레스의 인지도 높은 IP를 활용하여 개발되었고, 기존 MMORPG와 달리 역할 중심의 플레이가 강조되면서 조작과 액션의 재미를 추가하였다. 동사의 모바일 보드 게임(주사위의 신) IP를 활용하여 개발한 수집형 RPG 게임인 히어로볼Z의 정식 서비스를 개시하였고, 엔드림에서 개발한 크로스파이어 : 워존의 글로벌 사전 모집을 2020년 7월에 시작하여 2020년 10월에 정식 서비스를 개시하였다. 또한, 언리얼4 엔진을 사용한 고퀄리티의 시각적 만족감과 전략 시뮬레이션의 재미를 선사할 테라 : 엔드리스 위의 글로벌 서비스를 2020년 11월에 개시하였다. 동사의 축적된 마케팅 역량과 데이터 사이언스 노하우를 기반으로 신작 게임의 흥행 가능성을 높일 수 있을 것으로 판단된다.

### 요약 투자지표 (K-IFRS 연결 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	921.8	27.1	(27.5)	(3.0)	(114.9)	(12.5)	(29.0)	(21.0)	49.4	(1,050)	2,877	(14.1)	4.4
2018	872.2	(5.4)	(54.5)	(6.2)	(77.7)	(8.9)	(25.7)	(15.0)	108.2	(711)	2,257	(15.6)	4.2
2019	1,031.4	18.2	85.5	8.3	(12.9)	(1.2)	(4.9)	(3.2)	159.5	(118)	2,186	(74.0)	3.4

## 기업경쟁력

### 온라인 스포츠 게임의 선두 주자

- 온라인 스포츠 게임인 프리스타일 시리즈는 높은 인지도와 매니아 유저층 보유
  - 2004년에 출시되었음에도 장기간 매니아 유저층을 중심으로 꾸준한 성과 기록
- 안정적인 서비스와 유저들과의 긴밀한 소통 위해 직접 서비스 진행
  - 글로벌 서비스 확대에 축적된 마케팅 노하우 기반 자체 퍼블리싱 역량 강화

### 전쟁 시뮬레이션 장르 개척

- 전쟁 시뮬레이션 게임 개발과 퍼블리싱에 주력
  - 전쟁 시뮬레이션 장르는 타 장르 대비 유저 당 매출이 높으며, 라이프사이클이 긴 강점 보유
  - 쉽고 간편하게 즐길 수 있는 전투시스템과 최상급 그래픽 등을 내세워 유사 장르와 차별화된 서비스를 제공
- 축적된 서비스 노하우와 데이터 사이언스를 기반으로 안정적인 서비스 제공
  - 데이터 사이언스를 기반으로 유저 패턴을 분석하여 타겟 마케팅 수행

## 핵심기술 및 주요 서비스

### 핵심기술

- 자체 게임 개발 역량 보유
- 멀티 플랫폼 서비스 역량 보유
- 글로벌 퍼블리싱 역량 보유

### 주요 서비스

- 서비스 지역 및 플랫폼 확장을 통해 시장 경쟁력 강화
- 동사 보유 주요 게임 타이틀



## 시장경쟁력

- 국내 게임 산업의 무게 중심은 모바일로 이동, 플랫폼의 다변화로 콘솔, 모바일 게임의 높은 성장세 전망
- 세계 게임 시장은 모바일, 콘솔, PC 게임 시장 순으로 높은 비중 차지, 모바일의 높은 성장세 전망

### 국내 게임 시장 전망

년도	시장규모	성장률
2017년	13조 1,423억 원	연평균 4.78% ▲
2021년	15조 8,421억 원	

### 세계 게임 시장 전망

년도	시장규모	성장률
2017년	1,666억 달러	연평균 5.76% ▲
2021년	2,085억 달러	

## 최근 변동사항

### 신규 플랫폼 진출

- 프리스타일은 스팀, 콘솔 등의 신규 플랫폼에 진출하였고, LINE의 신규 PC 온라인 게임 플랫폼(POD)을 통해 동남아시아 지역에 재출시
- 캐리비안의 해적 : 전쟁의 물결이 2020년 11월에 클라우드 게임 서비스 시작

### 신규 게임 출시

- 2020년 3월에 인지도 높은 IP를 활용한 블레스 모바일 게임 출시
- 2020년 7월에 동사의 모바일 보드 게임 IP를 활용한 수집형 RPG 게임인 히어로볼Z의 정식 서비스 개시
- 2020년 10월에 [크로스파이어 : 워존], 2020년 11월에 [테라 : 엔드리스 워]의 글로벌 서비스 개시

# I. 기업현황

## 스포츠 및 전략 시뮬레이션 게임 개발 전문 기업

조이시티는 게임 유저에게 인지도가 높은 온라인 스포츠 게임 IP를 보유하고 있으며, 전략 시뮬레이션 게임 장르에 대한 전략적 집중으로 매니아 유저층을 확대해 나가고 있다.

### ■ 개요

조이시티는 1994년 5월 설립되어 2008년 5월에 코스닥시장 상장된 법인으로, 모바일 및 온라인 게임의 개발과 퍼블리싱을 주요 사업으로 영위하고 있다. 스포츠와 전략 시뮬레이션 장르에 특화된 게임을 개발하여 서비스하고 있으며, 멀티 플랫폼 서비스가 가능한 기술력을 보유하고 있다.

### ■ 주주구성 및 종속회사 현황

동사의 최대 주주는 (주)엔드림으로 지분의 33.31%를 보유하고 있으며, (주)엔드림의 최대 주주는 동사의 대표이사인 조성원으로 나타났고, 최대 주주 및 경영진이 지분의 36.08%를 보유하고 있다. 또한 효율적인 글로벌 서비스를 위해 중국, 미국, 홍콩에 법인을 설립하여 운영하고 있으며, 5개의 종속회사를 보유하고 있다.

표 1. 최대 주주 및 특수관계인의 주식 소유 현황

성명	관계	주식수(주)	지분율(%)
(주)엔드림	최대 주주	5,123,408	33.31
조성원	동사의 대표이사	170,000	1.20
김태곤	동사의 임원	150,000	1.05
조한서	동사의 임원	50,000	0.35
박영호	동사의 임원	23,500	0.17
계		5,516,908	36.08

\*출처: IR자료(2020), NICE평가정보(주) 재가공

표 2. 종속회사 현황

회사명	주요 사업	소재지	지배관계 근거
1\$ Dream Limited	투자 및 경영관리 컨설팅	홍콩	의결권 과반수 소유
1\$ Dream CN	소프트웨어 개발 및 서비스	중국	의결권 과반수 소유
Joycity China	게임 소프트웨어 개발 및 서비스	중국	의결권 과반수 소유
Joycity Annex	마케팅 자문	미국	의결권 과반수 소유
(주)라구나인베스트먼트	창업투자	한국	의결권 과반수 소유






\*출처: IR자료(2020), NICE평가정보(주) 재가공



■ 주요 사업 및 매출액 비중

조이시티는 2004년 프리스타일을 출시하면서 온라인 스포츠 게임의 선두주자로 자리매김하였고, 프리스타일 시리즈가 동사의 메인 브랜드로 높은 인지도와 매니아 유저층을 확보하고 있다. 본격적으로 스마트폰 시장이 활성화된 2011년에 소셜 네트워크 게임인 롤더스카이를 출시하여 호평을 받았고, 전쟁 시뮬레이션 게임인 캐리비안의 해적 : 전쟁의 물결과 그 후속작인 건쉽배틀 토탈워페어를 글로벌 서비스하면서 글로벌 시장으로 서비스 역량을 확장하였다. 유명 IP(Intellectual Property)를 활용해 개발한 캐리비안의 해적과 창세기전 : 안타리아의 전쟁을 안정적으로 글로벌 서비스함으로써 유명 IP를 모바일 게임에 성공적으로 적용하는 IP 활용 역량도 증명되었다. 또한 동사의 메인 IP인 프리스타일을 Free-to-Play(F2P) 콘솔 게임으로 개발하여 다양한 플랫폼으로 서비스를 확대하고 있다.

그림 1. 동사의 주요 게임 타이틀

<Mobile>	<PC>
 <p><b>캐리비안의 해적: 전쟁의 물결</b> 600만 돌파 캐리비안의 해적 공식 MMO 게임</p>	 <p><b>프리스타일</b> [PC 온라인게임] 대한민국 대표 농구게임! 프리스타일!</p>
 <p><b>건쉽배틀: 토탈워페어</b> 밀리터리와 모든 것이 들어간 실시간 전략 게임!</p>	 <p><b>프리스타일풋볼Z</b> [PC 온라인게임] 프리스타일의 10년, 축구게임에 담다!</p>
 <p><b>주사위의 신</b> 1000만 돌파 전 세계 사람들이 칭가하는 주사위 게임으로 당신을 초대합니다.</p>	<Console>
 <p><b>블레스 모바일</b> MMORPG, 당신이 꿈꿔왔던 위대한 모험을 위하여</p>	 <p><b>3on3 프리스타일</b> [PlayStation 4] 콘솔로 새로 제작된 프리스타일의 최신작!</p>

\*출처: 조이시티 홈페이지, NICE평가정보(주) 재가공

동사는 모바일 전략 게임 장르에 속하는 전쟁 시뮬레이션 게임의 개발과 퍼블리싱에 주력하고 있다. 전쟁 시뮬레이션 게임은 수많은 유저가 하나의 세계 속에서 각각 플레이하면서 기지를 발전시키고, 병력을 생산하여 성장하게 된다. 빠른 성장을 위해서는 다른 유저를 약탈하여 자원을 확보하고, 연맹(유저 그룹)에 가입하여 협력을 통해 중요 거점을 점령해야 하는 것으로 글로벌 시장에서 꾸준한 타겟 유저를 보유한 메이저 장르이면서 타 장르 대비 유저당 매출이 높다. RPG(Role Playing Game) 장르의 게임은 수명주기가 짧은 것에 반해, 전쟁 시뮬레이션 게임은 단계별 레벨업이 느린 편으로 지속적인 마케팅을 통해 장기적인 매출 창출이 가능하다. 실제로 북미 모바일 게임 시장의 최대 인기 장르인 전략 장르는 유저 결제액이 RPG 다음으로 높고, 출시 이후 안정적으로 매출이 유지되는 경향을 보이고 있어 전략 장르가 타 장르 대비 라이프사이클이 긴 매력적인 시장으로 나타났다. 이에 동사는 전쟁 시뮬레이션 게임에 전략적으로 집중하여 지속적인 성과를 창출하고 있다.

동사는 모바일 및 온라인 게임의 특성에 맞춰 마케팅 전략을 확보하고 있으며, 글로벌 서비스 확대를 위한 마케팅 노하우를 기반으로 자체 퍼블리싱 역량을 강화해 나가고 있다. 온라인 게임은 장기적으로 안정적인 서비스와 유저들과의 긴밀한 소통이 필수적이어서 동사가 직접 서비스를 진행하고 있다. 해외 시장의 경우에는 현지 사정에 정통한 퍼블리셔들과 협업하여 유저의 니즈에 부합하도록 서비스를 업데이트하고 있다. 모바일 게임은 세계적인 영향력을 보유한 구글 및 애플 플랫폼이 존재하고 있어 동사는 글로벌 시장에서 직접 서비스 역량을 확보하는데 주력하고 있다.

동사는 2020년도 3분기 까지 1,178억 원의 매출을 달성하였고, 이는 전년도 매출액을 추월한 수치이다. 프리스타일 시리즈는 출시 16년차임에도 여전히 매니아 유저층을 중심으로 꾸준한 성과를 기록 중에 있으며, 특히 중국 지역을 중심으로 최고 실적을 갱신하고 있다. 중국 등의 해외 시장에서 효과적인 업데이트를 통해 유저들의 충성도를 높이면서 프리스타일 IP를 강화해 나가고 있다. 스팀, 콘솔 등의 신규 플랫폼 진출과 LINE의 신규 PC 온라인 게임 플랫폼(POD)을 통해 동남아시아 시장에 재출시하는 등 새로운 성장 동력을 추가하였다.

**표 3. 서비스별 매출액 현황(단위: 백만 원)**

구 분	2020.3Q	2019	2018
온라인	27,558	31,473	23,932
모바일	89,426	71,058	62,887
기타(용역 및 컨설팅 등)	809	605	403
합 계	117,793	103,136	87,222

\*출처: IR자료(2020), NICE평가정보(주) 재가공

**■ 기술개발 역량**

한국산업기술진흥협회로부터 인정받은 기업부설연구소(멀티미디어연구소)를 1997년 11월에 설립하여 운영하고 있으며, 2019년도 매출액 대비 연구개발비 비중이 12.1%로 동 산업(소프트웨어 개발 및 공급업)의 평균(2018년도 기준, 4.01%) 대비 매우 높은 수준이다. 기술 경쟁력을 갖춘 고수익형 사업구조를 구축하기 위한 연구개발을 지속적으로 진행하고 있으며, 핵심 기술 인력의 확보를 위한 투자를 확대하고 있다.

동사는 서버 스트레스 테스트툴 및 서버 모니터링 시스템 등을 개발하여 서버의 내부 정도를 언제든지 용이하게 실시간 확인하여 서버의 최적 상태를 사전 검증할 수 있도록 하였고, 네트워크 동기화 최적화 및 게임 로딩 속도 개선 연구 등을 통해 게임 유저의 사용성 및 서비스 안정성을 강화해 나가고 있다. 지속적인 연구개발과 서비스 업데이트를 통해 사용자의 게임 몰입감을 극대화하여 만족도를 제고시키고 있는 것으로 판단된다.

■ 주요 연혁

조이시티는 모바일 및 온라인 게임의 특성에 맞춰 마케팅 전략을 확보하고 있으며, 글로벌 서비스 확대에 축적된 마케팅 노하우를 기반으로 자체 퍼블리싱 역량을 강화해 나가고 있다. 온라인 게임은 장기적으로 안정적인 서비스와 유저들과의 긴밀한 소통이 필수적이어서 동사가 직접 서비스를 진행하고 있다. 하지만 중국과 같은 일부 해외 시장의 경우에는 현지 사정에 정통한 퍼블리셔들과 협업하여 유저의 니즈에 부합하도록 서비스하고 있다. 모바일 게임은 세계적인 영향력을 보유한 구글 및 애플 플랫폼이 존재하고 있어 동사는 글로벌 시장에서 직접 서비스 역량을 확보하는 데 주력하고 있다.

표 4. 최근 5년간 주요 연혁

일자	연혁
2020.11	"테라: 엔드리스워" 글로벌 서비스 개시
2020.10	"크로스파이어: 워존" 글로벌 서비스 개시
2020.07	"히어로볼Z" 글로벌 서비스 개시
2020.03	"블레스 모바일" 국내 서비스 개시
2019.03	"사무라이쇼다운 M" 국내 서비스 개시
2018.12	"건쉽배틀: 토탈워페어" 글로벌 서비스 개시
2018.10	"창세기전: 안타리아의 전쟁" 카카오게임즈 퍼블리싱 서비스 개시
2018.08	"3on3 프리스타일" X-BOX 콘솔 서비스 실시
2018.03	대표이사 변경(조성원, 박영호 각자대표)
2017.09	미국법인 "Joycity Annex" 설립
2017.05	"캐리비안의 해적" 글로벌 서비스 개시
2017.03	"3on3 프리스타일" 글로벌 서비스 개시
2016.12	"3on3 프리스타일" 북미, 아시아 서비스 개시
2016.11	"오션 앤 엠파이어" 글로벌 서비스 개시
2016.11	"건쉽배틀2 VR" 글로벌 서비스 개시
2016.08	"주사위의 신" 중국 서비스 개시
2016.07	퍼펙트월드와 "3on3 프리스타일" 중국서비스 계약 체결
2016.03	이사 선임(사외이사 신종신)
2016.03	중국 아워팜과 "프리스타일 모바일" 서비스 계획 발표
2015.12	이사 선임 (사내이사 김태곤, 사외이사 김태원)
2015.12	최대주주 변경 (엔드림)
2015.10	"주사위의 신" 글로벌 서비스 개시
2015.08	"워쉽배틀" 중국 서비스 개시
2015.06	"워쉽배틀" 서비스 개시
2015.04	"프리스타일2" 북미, 유럽 서비스 개시
2015.02	"건쉽배틀" 중국 서비스 개시

\*출처: IR자료(2020), NICE평가정보(주) 재가공

## II. 시장 동향

### 고부가가치, 고위험-고수익 산업인 게임 시장은 지속 성장

국내 및 세계 게임 시장은 지속적으로 성장 추세에 있으며, 세계 게임 시장은 모바일 게임, 국내 게임 시장은 콘솔 게임의 높은 성장이 전망된다.

#### ■ 게임 시장의 분류 및 특성

문화체육관광부의 기준으로 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. 동사는 온라인 및 모바일 게임 개발과 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 5. 게임 시장의 분류

구 분		내 용	
게임 제작 및 배급업	PC 게임	PC 온라인 게임	인터넷 등의 네트워크를 통해 서버에 접속해서 진행하는 게임
		PC 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 다운받아 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 고부가가치 산업이자 고위험-고수익 산업

게임 산업은 창의적인 아이디어, 풍부한 게임 소재를 기반으로 하는 고부가가치의 지식집약적 산업이다. 게임의 오락성, 캐릭터 등의 무형 자산이 산업의 가치를 결정하고 있으며, 전문 개발 인력에 대한 의존도가 높은 편이다.



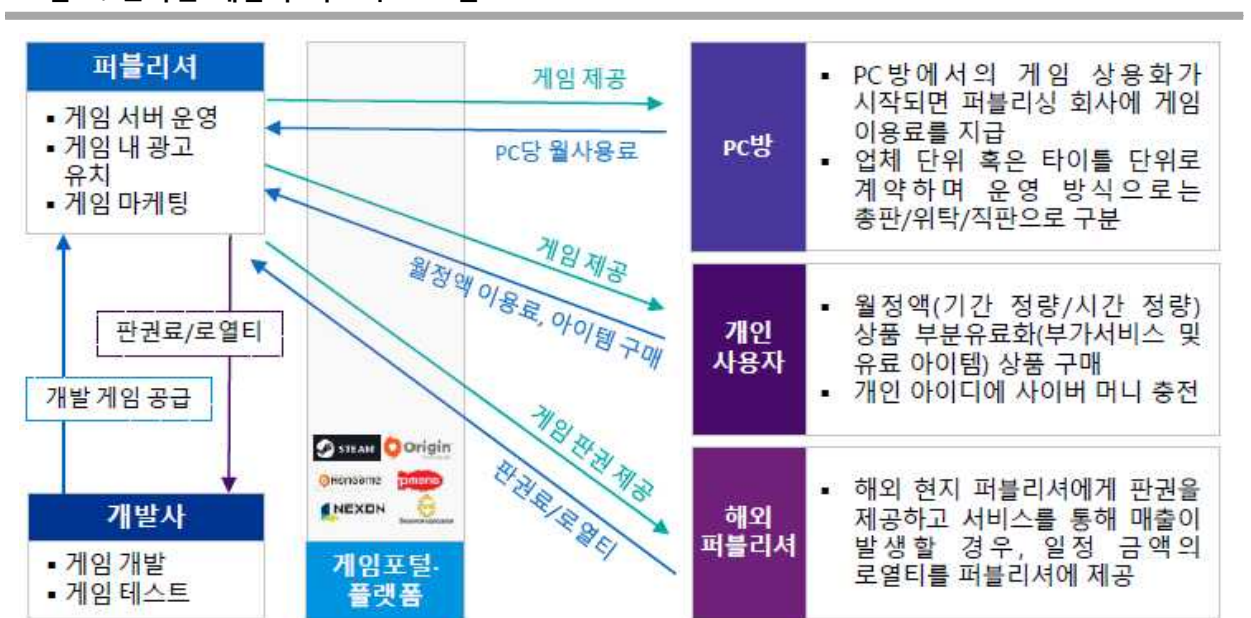
게임은 서비스 산업이면서 IT 및 뉴미디어 기술과 같은 기술적 요소가 중요한 콘텐츠 산업의 한 유형으로, 음악, 애니메이션 등의 타 콘텐츠 산업과의 연계성이 높다. 대표적인 High Risk-High Return 산업으로 투자 여력이 있고, 시장의 불확실성을 감수할 수 있는 대형 게임사를 중심으로 시장이 재편되고 있으며, 대형 게임사와 중견·중소 게임사 간의 양극화가 심화되고 있다. 한편, 게임 산업은 대표적인 수출 주도형 산업으로 전통적인 제조업과 달리 경기에 민감하지 않으며, 타 콘텐츠보다 언어나 문화적 장벽이 낮아 해외 시장에서 경쟁력을 확보할 수 있는 것으로 여겨진다. 하지만 게임 산업은 대표적인 규제 산업으로 규제 당국의 법·제도에 따라 직접적인 영향을 받고 있다.

### ■ 게임 시장의 가치사슬

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.

온라인 게임에서는 MMORPG(Massive Multiplayer Online Role Playing Game, 대규모다중 접속역할수행게임), FPS(First Person Shooter, 1인칭슈팅게임)와 같이 서버 내 연결된 사용자 네트워크가 많을수록 가치를 더하는 게임 장르가 인기를 누리면서, 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.

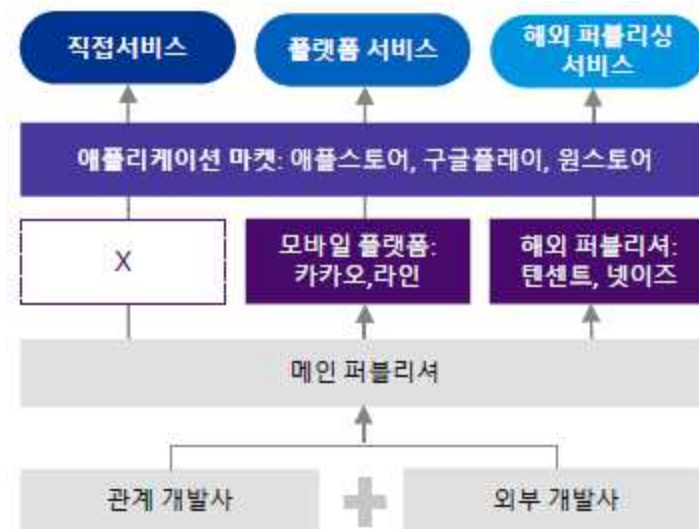
그림 2. 온라인 게임의 비즈니스 모델



\*출처: 한국게임산업개발원, 삼성KPMG 경제연구원(2018)

모바일 게임은 애플의 앱스토어, 구글플레이, 국내 애플리케이션 마켓인 윈스토어를 통해 소비자에게 서비스된다. 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 인앱결제 및 광고를 통해 실현되고 있으며, 개발사와 계약 조건에 따라 배분하게 된다.

그림 3. 모바일 게임의 유통 구조



\*출처: 삼성KPMG 경제연구원(2018)

### ■ 게임 시장 규모

한국콘텐츠진흥원의 “2019 대한민국 게임백서”에 따르면 2018년 국내 게임 시장 규모는 14조 2,902억 원으로 전년대비 8.7% 증가한 것으로 나타났다. 게임 유통업(PC방, 아케이드 게임장) 부문을 제외한 게임 제작 및 배급업 부문의 2018년 매출 규모는 12조 3,933억 원으로 집계되었다.

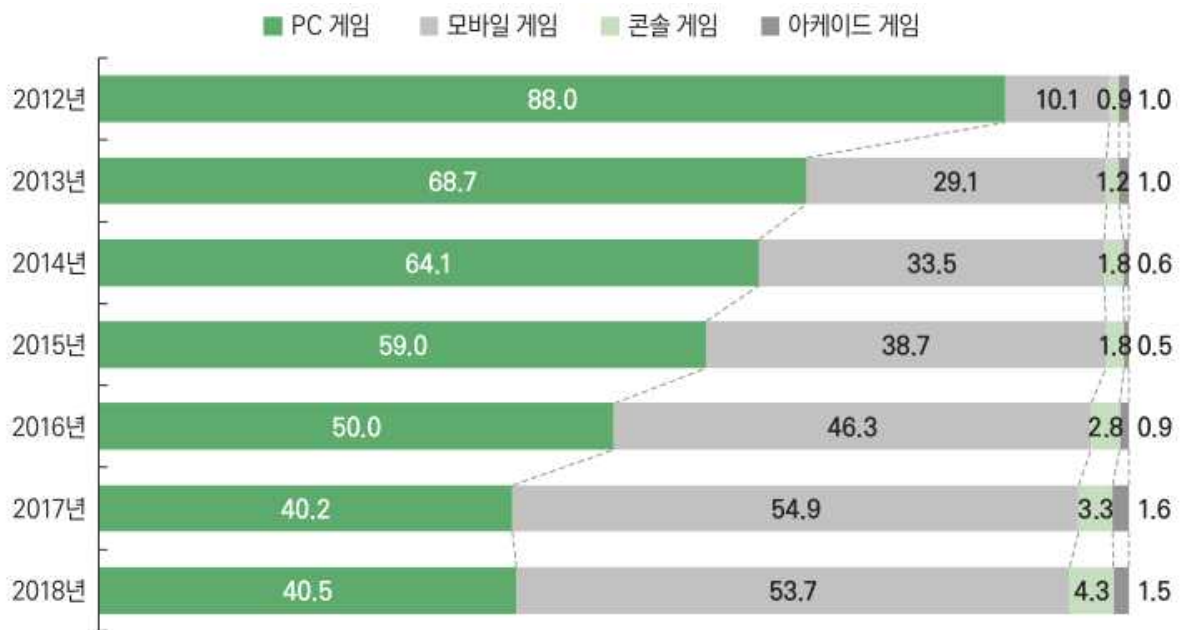
그림 4. 국내 게임 시장 전체 규모 및 성장률



\*출처: 한국콘텐츠진흥원(2019), NICE평가정보(주) 재가공

2017년도에 모바일 게임의 매출이 PC 게임 매출을 추월하면서 매출액 기준 모바일 게임의 비중이 증가하고 있으며, 2018년 모바일 게임의 점유율은 53.7%로 나타났다.

그림 5. 국내 게임 시장의 플랫폼별 비중 추이(단위: %)



\*출처: 한국콘텐츠진흥원(2019)

▶▶ 국내 게임 산업의 무게 중심은 모바일로 이동, 게임 시장은 지속 성장 추세

한국콘텐츠진흥원의 “2019 대한민국 게임백서”에 따르면 2020년 국내 게임 시장 규모는 2019년 대비 2.3% 상승하여 15조 3,575억 원에 달할 것으로 전망되었다. 게임 제작 및 배급업의 모든 게임 플랫폼들과 게임 유통업에서 전반적으로 시장 규모가 성장할 것으로 전망되나, 성장 정도는 전반적으로 완만해질 것으로 보인다. 플랫폼의 다변화로 콘솔 게임, 모바일 게임이 높은 성장세를 유지하였고, PC 게임의 성장세는 둔화되고 있다.

표 6. 국내 게임 시장의 규모와 전망(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

## ■ 국내 게임 업계 동향

국내 게임사들이 글로벌 게임 시장 공략을 위해 콘솔 게임 개발에 적극적으로 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.

## ■ 세계 게임 시장 규모

2018년 세계 게임 시장 규모는 전년 대비 7.1% 증가한 1,783억 6,800만 달러로 집계되었고, 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.

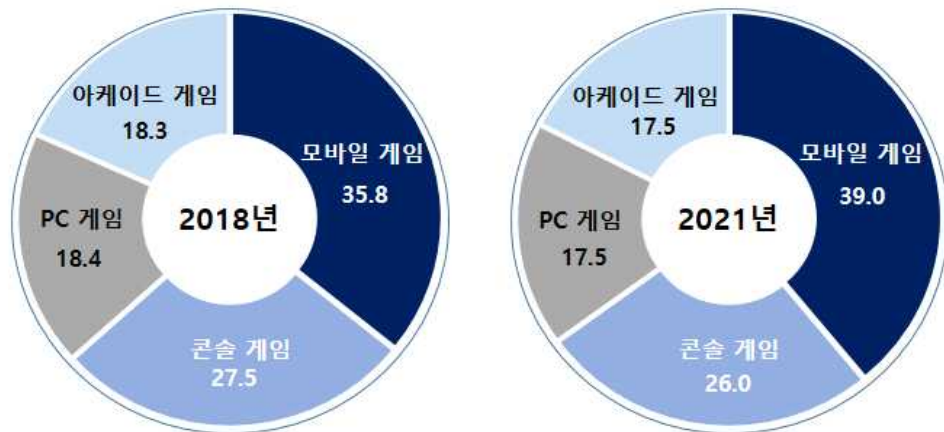
플랫폼별 점유율을 보면 모바일 게임이 35.8%의 점유율로 가장 높은 비중을 차지하였고, 콘솔 게임이 27.5%로 2위, PC 게임이 18.4%로 3위의 점유율을 차지한 것으로 나타났다. 2021년에는 모바일 게임의 점유율이 39%까지 확대되고, 콘솔 게임, PC 게임, 아케이드 게임은 점유율이 다소 감소할 것으로 전망된다.

표 7. 세계 게임 시장의 규모와 전망(단위: 백만 달러)

구분	2017	2018	2019(E)	2020(E)	2021(E)	CAGR (%)
PC 게임	31,998	32,807	33,642	35,039	36,523	3.36
모바일 게임	58,098	63,884	70,574	76,095	81,204	8.73
콘솔 게임	45,115	48,968	49,011	51,661	54,303	4.74
아케이드 게임	31,392	32,709	33,985	35,192	36,434	3.79
합계	166,602	178,368	187,212	197,988	208,464	5.76

\*출처: 한국콘텐츠진흥원(2019), NICE평가정보(주) 재가공

그림 6. 세계 플랫폼별 게임 시장 점유율(단위: %)

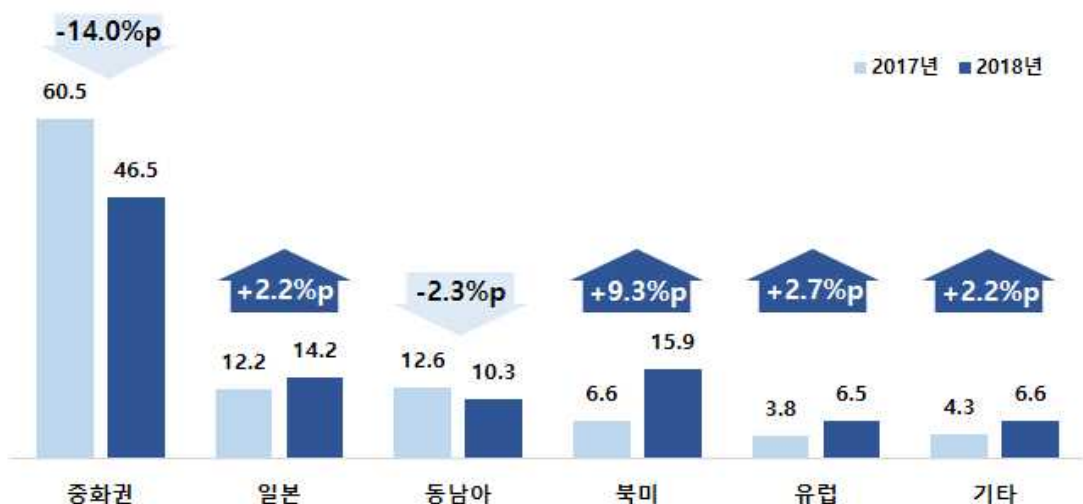


\*출처: 한국콘텐츠진흥원(2019), NICE평가정보(주) 재가공

### ■ 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 인해 수출 비중이 전년 대비 큰 폭 하락한 것으로 여겨진다.

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



\*출처: 한국콘텐츠진흥원(2019), NICE평가정보(주) 재가공



## Ⅲ. 기술분석

### 개발 및 퍼블리싱 역량과 데이터 사이언스 기반의 마케팅 역량 보유

프리스타일 시리즈는 몰입감 높은 액션성과 전략성을 기반으로 15년 넘게 매니아 유저층을 중심으로 꾸준한 성과를 기록 중에 있으며, 통런할 수 있는 전쟁 시뮬레이션 장르 개척과 효율적인 모객 마케팅 역량을 바탕으로 주요 타이틀의 꾸준한 매출 유지 및 성장이 가능할 것으로 판단된다.

#### ■ 게임 제작 기술 동향

게임 제작에 필요한 기술로 엔진 개발, 네트워크 최적화, 디바이스 제작 기술 등이 있다. 게임 엔진은 게임 개발의 바탕이 되는 기술을 제공하여 개발 과정을 단축시켜 줄 뿐만 아니라 게임을 다양한 플랫폼에서 실행할 수 있도록 하는 역할을 수행하며, 하나의 게임에 종속되지 않고 여러 종류의 게임에 사용될 수 있도록 개발된다. 네트워크 최적화 기술은 게임 디바이스와 서버 간의 통신을 지원하는 기술로 통신 매체에 따라 유·무선 기술로 구분되며, 네트워크에 연결된 게임 디바이스가 요구하는 서비스를 지원하고, 네트워크가 내재하고 있는 한계를 최소화하여 다중 사용자 지원이 가능하도록 한다. 디바이스 제작 기술은 게임기 제작 방법, 게임장치, 인터페이스 및 시스템 설계 기술이 포함된다.

#### ▶▶ 게임의 멀티 플랫폼화, 클라우드 게임 등장

과거 게임은 PC, 모바일, 콘솔 등의 플랫폼에 따라 명확히 구분되어 있었다. 그러나 최근 게임의 멀티 플랫폼화가 이뤄지면서 플랫폼 간의 경계가 사라지고 있다. 게임 플랫폼은 과거 아케이드 게임으로 시작해, 콘솔, PC, 모바일을 거쳐 최근에는 멀티 플랫폼 게임으로 변화의 과정을 거치고 있다. 초기 멀티 플랫폼은 다양한 플랫폼을 통합하는 개념이 아닌 특정 플랫폼에서 다양한 단말을 지원하는 것으로 시작했으며, 현재는 하나의 게임을 모든 플랫폼에서 동시에 지원하는 체제로 변화한 상태이다.

클라우드 게임은 클라우드 컴퓨팅 기술을 이용한 비디오 게임의 스트리밍 원격 플레이로, 마이크로소프트가 추진하고 있는 프로젝트 엑스클라우드(Project Xcloud)나 구글 스타디아(Stadia) 등이 이에 포함된다. 클라우드 게임은 고스펙 하드웨어를 구매하지 않아도 유저들이 게임을 즐길 수 있으며, 게임사 또한 한 번의 개발을 통해 다양한 플랫폼으로 게임 서비스를 제공할 수 있어 게임에 대한 접근성을 제고시킬 수 있다. 또한, 해킹과 같은 이슈에서도 자유로워 게임 서비스의 환경도 개선될 수 있을 것으로 기대된다. 5G 통신망의 보급이 확산되고 있어 클라우드 게임이 본격적으로 상업화 될 수 있는 환경도 조성되고 있다. 넷플릭스처럼 영화나 드라마를 스트리밍하듯이 게임을 즐길 수 있어 미래 게임 서비스로 주목받고 있지만, 클라우드 서버 등에 대한 막대한 인프라 투자가 필요하고, 게임 콘텐츠 확보 능력이 클라우드 게임 시장의 주도권을 확보하는데 중요한 요인이 될 것으로 예상된다.

## ■ 조이시티의 기술 역량

조이시티는 스포츠와 전략 시뮬레이션 장르에 특화된 온라인 및 모바일 게임을 개발하여 서비스하고 있으며, 멀티 플랫폼 서비스가 가능한 기술력을 보유하고 있다.

### ▶▶ 온라인 스포츠 게임 선도

동사는 2004년에 실제 현실에서 농구를 하는 것처럼 몰입감 높은 액션성과 전략성을 기반으로 한 온라인 스포츠 게임 프리스타일을 출시하였고, 중국을 포함한 아시아 지역에서의 높은 인기로 힘입어 2010년 프리스타일 풋볼, 2011년 프리스타일2, 2014년 프리스타일 풋볼Z가 연이어 출시되면서 스포츠 게임 개발 명가로 거듭났다. 카툰풍의 그래픽과 문화 컨셉의 독특한 정체성을 가진 프리스타일 시리즈는 현재까지 안정적인 서비스가 이루어지고 있으며, 매니아 유저층을 중심으로 지속적인 캐시카우를 창출하는 동사의 효자 게임IP 이다. 유저들과 긴밀한 소통 관계를 유지하기 위해 2018년 10월부터 직접 서비스하기 시작하였고, 대만을 포함한 동남아 지역에 대한 서비스를 강화하기 위해 2020년에 LINE의 온라인 게임 플랫폼에 서비스를 시작하였다. 하지만, 중국과 같은 일부 지역은 게임 서비스와 관련된 법규상의 제약으로 현지 퍼블리셔를 통해 서비스를 지속하고 있다. 2005년부터 중국 퍼블리셔 T2엔터테인먼트를 통해 프리스타일 서비스를 이어가고 있으며, 2023년 7월까지 서비스 계약이 연장된 상태이다.

프리스타일은 길거리 농구와 힙합 문화의 독특한 조합으로 탄생한 스포츠 게임으로 8개의 다양한 포지션을 선택하여 3:3 팀플레이가 가능하다. 혼자 플레이하는 것이 아니라 여러 명이 팀을 구성하여 멀티 플레이가 가능하도록 하였으며, 멀티 플레이에 발생하는 레이턴시(네트워크 및 프로세싱 등의 이유로 발생하는 지연현상) 문제를 해결하여 실시간 상호작용이 중요한 게임에서 유저의 게임 몰입도를 제고시켰다. 이는 멀티 플레이가 가능한 스포츠 게임이 미비하였던 국내 및 중국 등의 시장에서 매니아 층을 견고히 확보하는데 중요한 역할을 한 것으로 여겨진다.

그림 8. 동사의 온라인 게임 : 프리스타일 시리즈



\*출처: IR자료(2020)

▶▶ **통련할 수 있는 전쟁 시뮬레이션 장르 개척**

조이시티는 모바일 전략 게임 장르에 속하는 전쟁 시뮬레이션 게임의 개발과 퍼블리싱에 주력하고 있다. 동사의 전쟁 시뮬레이션 게임으로 캐리비안의 해적 : 전쟁의 물결, 건쉽배틀 : 토탈워페어 등이 있다. 동사의 건쉽배틀 시리즈는 2016년에 구글 플레이와 애플 앱스토어를 통해 글로벌 누적 다운로드 1억 건을 돌파하면서 IP의 잠재력을 확인하였고, 이를 기반으로 자체 개발한 건쉽배틀 : 토탈워페어는 2018년 12월에 출시하여 글로벌 서비스하고 있다. 높은 퀄리티의 그래픽으로 다이내믹한 현대전의 전투 장면을 연출하였고, 다양한 현대전 병기들의 전략적 특성을 적극적으로 활용한 전쟁 시뮬레이션 게임이다. 캐리비안의 해적 : 전쟁의 물결은 검증된 IP를 활용하여 개발된 게임이며, 지속적인 콘텐츠 업데이트와 서비스 강화를 통해 글로벌 게임으로 성장 중이다.

캐리비안의 해적 : 전쟁의 물결, 건쉽배틀 : 토탈워페어는 전략 시뮬레이션 장르에 충실하면서 쉽고 간편하게 즐길 수 있는 전투 시스템과 최상급 그래픽 등을 내세워 유사 장르와 차별화된 서비스를 제공하고 있다. App Annie에 따르면 건쉽배틀 : 토탈워페어는 2020년 11월 30일 기준, 국내 구글플레이의 게임 부문에서 수익 기준 상위 42위를 차지한 것으로 나타났다.

동사는 축적된 서비스 노하우와 데이터 사이언스를 기반으로 안정적인 서비스를 진행 중이다. 데이터 사이언스를 바탕으로 국가별 유저별 행동패턴을 분석하여 서비스에 대한 지불의사액 등을 모델링하여 타겟 광고에 활용하고 있으며, 유저 특성에 기반한 마케팅으로 마케팅 효율성을 제고시키면서 안정적인 서비스를 가능케 하였다. 이러한 시스템은 새로운 게임 테마에도 적용이 가능할 것으로 여겨지며, 글로벌 시장에서 경쟁력을 확보하는데 중요한 기반이 될 것으로 판단된다.

그림 9. 동사의 주요 모바일 게임



<캐리비안의 해적 : 전쟁의 물결>

<건쉽배틀 : 토탈워페어>

\*출처: IR자료(2020)

▶▶ **신규 게임 개발 및 멀티 플랫폼, 클라우드 게임으로 서비스 확대**

동사는 검증된 IP를 기반으로 콘솔 게임 시장에 진출하였다. 프리스타일 시리즈의 게임플레이와 상업모델을 바탕으로 3on3 프리스타일이라는 Free-to-Play 콘솔 게임을 개발하였으며, 콘솔 Free-to-Play 게임 중 최초의 스포츠 게임으로, 2017년 초에 PS4 출시하여 글로벌 서비스 중이다. X-box 플랫폼에서도 2018년부터 서비스를 시작하였고, 유저의 안정적인 확보를 위해 게임의 안정성을 지속적으로 개선중이다.

조이시티는 클라우드 게임 시장의 선점을 위해 클라우드 게임 플레이 환경 구축과 인기 타이틀을 멀티 플랫폼에서 즐길 수 있는 플랫폼 확대 전략을 추진하고 있으며, 안정된 상용 서비스를 확보하기 위해 인기 라이브 타이틀을 기반으로 개발을 진행하고 있다. 캐리비안의 해적 : 전쟁의 물결이 2020년 11월에 페이스북 클라우드 게임 플랫폼을 통해 북미 지역에서 서비스를 시작하였고, 출시와 동시에 추천 게임으로 선정되는 등 서비스에 대한 선점 효과가 기대된다. 향후 건쉽배틀 : 토탈워페어와 3on3 프리스타일 등의 주요 타이틀에 대한 클라우드 게임을 확대해 나갈 예정이다.

동사는 다양한 플랫폼에 대응할 수 있는 게임 개발 역량과 안정적인 퍼블리싱 역량을 기반으로 유명 IP를 활용한 블레스 모바일을 2020년 3월에 국내 정식 출시하였고, 2020년 하반기에 글로벌 서비스를 준비하고 있다. 동사가 투자한 게임 스튜디오인 씽크편이 개발한 블레스 모바일은 PC게임 블레스의 인지도 높은 IP를 활용하여 개발되었고, 그래픽 리소스와 사운드를 제외한 스토리, 시스템, 콘텐츠 전반은 새롭게 창조되었다.

언리얼4 엔진의 능력을 극대화한 3D 액션 MMORPG(Massively Multiplayer Online Role Playing Game) 게임으로 원작의 고퀄리티 그래픽 리소스를 활용하여 압도적인 그래픽 퀄리티를 제공하고, 기존 MMORPG와 달리 역할 중심의 플레이가 강조되면서 조작과 액션의 재미를 추가하였다. 또한, 영화의 특수 효과 연출법인 몰핑(Morphing) 기술을 활용하여 손가락으로 손쉽게 캐릭터를 만드는 커스터마이징 시스템(핑거 무브)을 탑재하였다. 블레스 모바일의 사전 예약자수는 200만 명을 돌파하였고, 모바일 앱마켓 분석 플랫폼 게볼루션에 따르면 블레스 모바일의 출시 초기에 국내 구글 플레이에서 최고 매출 순위 10위, 애플 앱스토어에서 최고 매출 순위 16위를 기록한 바 있는 것으로 나타났다.

#### 그림 10. 신규 출시 모바일 게임 : 블레스 모바일

##### [블레스 모바일]

장르 : 3D 액션 MMORPG

개발사 : 씽크편(자회사)

대상국가 : 글로벌 서비스

출시일 : 2020.03



\*출처: IR 자료(2020), NICE평가정보(주) 재가공

동사는 검증된 IP와 검증된 장르로 신규 게임을 지속적으로 출시하고 있다. 동사의 모바일 보드 게임(주사위의 신) IP를 활용하여 개발한 수집형 RPG 게임인 히어로볼Z의 정식 서비스를 개시하였고, 엔드림에서 개발한 크로스파이어 : 위존의 글로벌 사전 모집을 2020년 7월에 시작하여 2020년 10월에 정식 서비스를 개시하였다. 또한, 언리얼4 엔진을 사용한 고퀄리티의 시각적 만족감과 전략 시뮬레이션의 재미를 선사할 테라 : 엔드리스 위의 글로벌 서비스를 2020년 11월에 개시하였다. 동사의 축적된 마케팅 역량과 데이터 사이언스 노하우를 기반으로 신작 게임의 흥행 가능성을 높일 수 있을 것으로 판단된다.



그림 11. 최근 출시 게임

[히어로볼Z]

장르 : 하이퍼캐주얼  
 개발사 : 모히또게임즈  
 대상국가 : 글로벌 서비스  
 출시일 : 2020.7



[크로스파이어 : 워존]

장르 : 전쟁시뮬레이션  
 개발사 : 엔드림  
 대상국가 : 글로벌 서비스  
 출시일 : 2020.10



[테라 : 앤드리스 워]

장르 : 전쟁시뮬레이션  
 개발사 : 엔드림  
 대상국가 : 글로벌 서비스  
 출시일 : 2020.11



\*출처: IR자료(2020)

■ SWOT 분석

그림 12. 동사 SWOT 분석



\*출처: NICE평가정보(주)



### ▶▶ (Strong Point) 안정적인 캐시카우 보유 및 전쟁 시뮬레이션 장르의 강점 확보

프리스타일 시리즈는 몰입감 높은 액션성과 전략성을 기반으로 15년 넘게 매니아 유저층을 중심으로 꾸준한 성과를 기록 중에 있으며, 중국 시장 매출 호조와 플랫폼 확장에 힘입어 여전히 성장 중이다. 프리스타일 PC 버전은 2020년 춘절 업데이트로 사상 최대 일 매출을 경신했으며, 콘솔 버전에 이어 최근 라인 POD를 통해 동남아 지역에도 신규 진출하여 유의미한 성과를 기록 중이다. 또한, 동사는 전쟁 시뮬레이션 장르에 대한 전략적 집중으로 안정적인 신규 수익원을 창출하고 있으며, 쉽고 간편하게 즐길 수 있는 전투시스템과 최상급 그래픽 등을 내세워 유사 장르와 차별화된 서비스를 제공하고 있다. 통련할 수 있는 전쟁 시뮬레이션 장르 개척과 효율적인 모객 마케팅 역량을 바탕으로 주요 타이틀의 꾸준한 매출 유지 및 성장이 가능할 것으로 판단된다. 유저 패턴을 분석하기 위한 툴을 개발하여 타겟 마케팅에 활용함으로써 효율적으로 유저를 확보해 나가고 있으며, 신규 유저를 모집하는 비용이 감소하면서 매출지역 및 고객 과금 능력에 맞는 운영 및 사업화 능력이 인정된다.

### ▶▶ (Weakness Point) 자체 IP 확대 노력 필요

동사는 인지도가 높은 글로벌 유명 IP(“캐리비안의 해적”, 디즈니 IP)를 라이선싱하고 있으며, 이에 따른 수수료 증가가 우려된다. 2018년에 로열티 비용 및 마케팅 비용 증가 등에 따라 이익이 훼손되었으나, 2019년부터 마케팅 효율을 극대화하면서 안정적인 이익확보의 기틀을 다졌다. 글로벌 IP에 대한 의존도를 분산하고, 자체 개발 IP 확대를 통해 장기적으로 비용 절감과 견조한 이익 구조를 실현할 수 있을 것으로 여겨진다. 또한, 게임 개발 역량의 안정화를 위해 개발 인력의 지속적인 양성과 관리가 필요한 것으로 판단된다.

### ▶▶ (Opportunity Point) 게임 이용자 확대 및 게임 규제 완화

COVID-19로 인한 비대면 시장의 확대와 사회적 거리 두기 캠페인으로 야외 활동이 제한되면서 온라인상으로 즐길 수 있는 게임 이용자가 확대되었다. 특히 접속이 간편하고 언제 어디서든 즐길 수 있는 모바일 게임에 대한 이용자 수가 빠르게 증가하고 있다. 한편, 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 제한되어 있었는데 규제의 폐지가 이루어지면서 자유로운 경쟁 여건 확보를 위한 발판이 마련되었다. 게임 규제 완화로 게임 업체의 실적 성장이 예상되며, 게임 산업의 성장을 위한 정부의 노력(게임물 내용 수정 신고 제도 개선, 등급분류제도 개선 등)이 계속될 것으로 보인다.

### ▶▶ (Threats Point) 시장 내 경쟁 심화 및 중국 게임의 국내 시장 진입 확대

온라인 게임은 다른 문화산업 대비 언어, 국가, 브랜드 등의 진입장벽이 낮아 기술력과 콘텐츠 경쟁력을 앞세운 국내 다수의 게임 업체들이 시장에 진입하고 있으며, 시장 내 경쟁이 심화되고 있다. 또한 중국산 게임의 국내 흥행 빈도가 많아지고, 상위 매출을 차지하는 중국산 게임 비중이 높아지고 있어 이에 대한 대비가 필요한 것으로 판단된다.

## IV. 재무분석

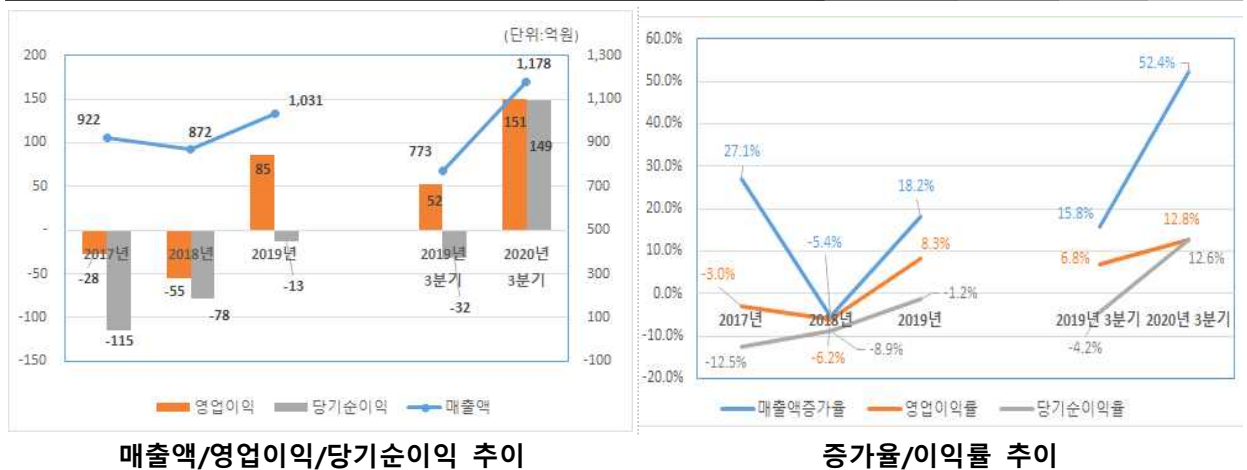
### PC온라인 게임, 모바일 게임 개발업체로 매출 성장 뚜렷

동사는 1994년에 설립된 모바일게임, PC온라인게임 및 콘솔게임을 개발하고 글로벌 시장에 서비스하는 회사이다. ‘프리스타일’ 시리즈로 잘 알려진 PC온라인 게임을 보유하고 있으며, 2011년 소셜 네트워크 게임인 룰더스카이를 출시한 후 전쟁시뮬레이션 게임인 캐리비안의해적과 그 후속작인 건첩배틀 등의 모바일 게임 사업이 확대되며 최근 매출 성장세를 보이고 있다.

#### ■ 2019년 모바일 게임사업 매출비중이 약 70%에 달하며 매출 성장을 견인

동사는 모바일, PC온라인 게임 개발 및 서비스 업체로 2019년 연결 기준 모바일 게임 사업 매출이 711억 원(전체 매출대비 68.9%), PC온라인 게임 사업 매출 315억 원(전체매출 대비 30.5%), 기타 6억 원(총 매출 대비 0.6%)으로 모바일 게임을 중심으로 매출이 성장하고 있다. 또한, 해외 현지 퍼블리셔로부터의 로열티수입을 포함하여 구글, 애플, 글로벌 플랫폼에 서비스 되는 해외 수출 790억 원(전체매출 대비 76.6%), 국내매출 241억 원(전체매출 대비 23.4%)을 보인다. 이처럼 수출을 중심으로 매출 성장세를 보이고 있다.

그림 13. 동사 연간 및 3분기 요약 포괄손익계산서 분석

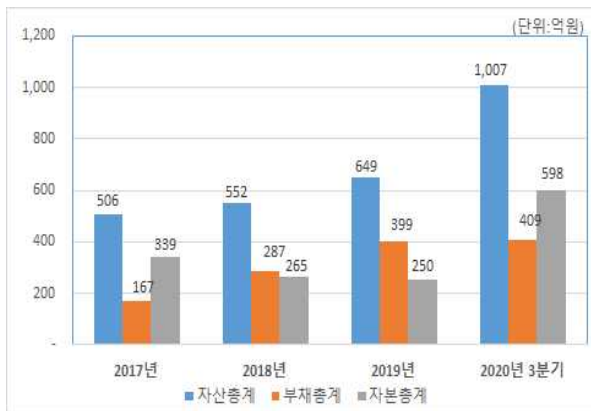


\*출처: 동사 사업보고서(2019), 3분기보고서(2020)

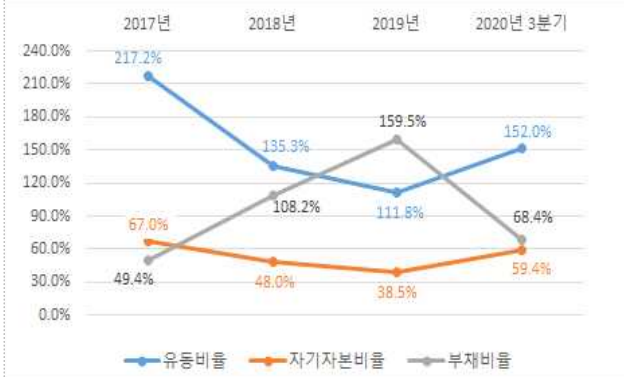
#### ■ 2019년 매출 회복하면서 영업이익 흑자전환

동사의 연결기준 매출액은 2017년 922억 원(+27.1% YoY), 2018년 872억 원(-5.4% YoY), 2019년 1,031억 원(+18.2% YoY)으로 최근 뚜렷한 매출 회복세를 나타내었다. 이는 온라인 프리스타일 시리즈가 높은 인지도에 기반하여 매니아층을 확보한 가운데 중국 매출이 크게 증가하였고, 모바일 전략게임 캐리비안의 해적, 건첩배틀의 이용자 확대 등에 따른 것으로 판단된다.

그림 14. 동사 연간 및 3분기 요약 재무상태표 분석



부채총계/자본총계/자산총계 추이



유동비율/자기자본비율/부채비율 추이

\*출처: 동사 사업보고서(2019), 3분기보고서(2020)

2019년 모바일 게임 매출 증가에 따라 마켓수수료, 로열티수수료 등이 크게 증가한데다 연구 개발비 투자가 지속되고 있다. 그러나 매출 성장에 따른 운영비, 마케팅비용의 효율성 확대로 영업이익의 85억 원을 시현하며 흑자전환하였다. 다만, 무형자산 등의 자산가치 평가에 따른 손상차손 62억 원을 인식하면서 순이익은 -13억 원으로 순손실이 지속되었다.

■ 2020년 3분기 매출 급증 및 순이익 흑자전환

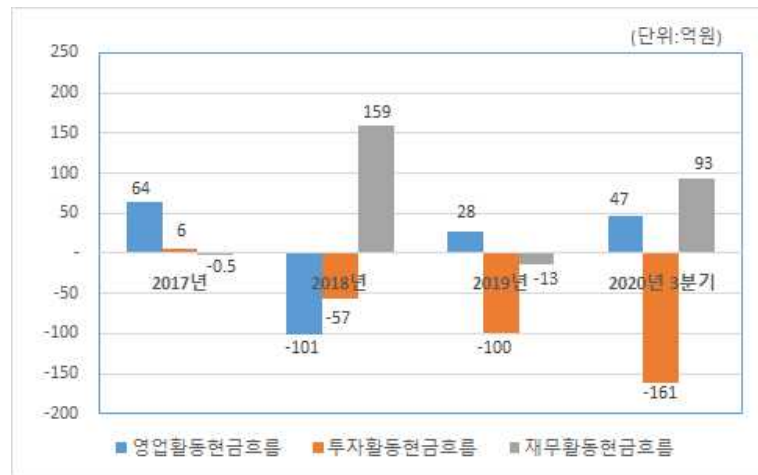
2020년 3분기 연결기준 매출액은 2019년 연간 매출액을 상회하는 1,178억 원으로 전년 동기대비 52.4%가 증가하였다. 동사의 축적된 게임 개발 역량과 안정적인 퍼블리싱 역량을 기반으로 유명 IP를 활용한 신규 게임 출시의 영향이 컸던 것으로 판단된다. 이에 따른 수수료 비용, 마케팅비용을 비롯한 광고비 확대 등에도 매출 급증에 기반하여 매출액영업이익률 12.8%, 매출액순이익률 12.6%를 기록하였다. 순이익 또한 전년대비 흑자전환하여 수익성이 크게 개선되었다.

주요 재무안정성 지표는 2020년 3분기 연결기준 부채비율 68.4%, 자기자본비율 59.4%, 유동비율 152.0%, 차입금의존도 11.1%로 순이익 시현에 따른 이익잉여금 확대, 유상증자 및 전환권 행사를 통한 자기자본의 확대에 따라 전년말 대비 재무안정성이 개선되어 업계대비 무난한 재무구조를 보유하고 있다.

■ 영업활동을 통한 현금흐름 개선되며 전반적인 자금흐름 개선

2020년 3분기 연결기준 순이익이 흑자전환함에 따라 영업활동현금흐름이 전년대비 확대된 가운데 유상증자를 비롯한 전환권 행사를 통해 장기대여금, 금융자산 투자 등의 투자활동 자금을 감당한 바, 전반적인 자금흐름이 양호한 수준이다.

그림 15. 동사 현금흐름의 변화



\*출처: 동사 사업보고서(2019) 3분기보고서(2020)

## V. 주요 변동사항 및 향후 전망

### 검증된 IP, 효율적인 마케팅 역량으로 경쟁력 강화

효율적인 마케팅 역량 등을 통해 안정적인 이익 구조를 확보하였고, 검증된 IP를 기반으로 신규 게임 개발 및 멀티 플랫폼 서비스를 확대해 나가고 있어 지속적인 시장 경쟁력 확보가 가능할 것으로 판단된다.

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

#### ■ 마케팅 효율화를 통한 경쟁력 강화

조이시티는 글로벌 유명 IP를 라이선싱하면서 로열티 비용이 증가하였고, 글로벌 서비스를 강화하면서 마케팅 비용이 크게 증가하였다. 하지만 글로벌 퍼블리싱 경험을 통해 서비스와 마케팅 노하우를 확보하였고, 유저 패턴을 분석하기 위한 툴을 개발하여 타겟 마케팅에 활용함으로써 효율적으로 유저를 확보해 나가고 있다. 실질적으로 신규 유저를 모집하는 비용이 감소하면서 매출액 대비 마케팅 비용도 감소하여 마케팅 효율을 극대화하였고, 퍼블리싱과 개발 조직을 효율화하면서 비용을 절감하였다. 이와 같은 노력과 동사가 주력하고 있는 전쟁 시뮬레이션 게임에 대한 매출 증가로 인해 안정적인 이익 구조가 지속될 것으로 전망된다.

#### ■ 시장 트렌드 변화에 대응하여 사업 영역 다각화 추진

동사는 게임 개발 역량과 함께 자체 퍼블리싱 역량도 확보하고 있어 빠르게 변화하는 시장 니즈에 적극적으로 대응해 나갈 수 있을 것으로 전망된다. 크로스 플레이가 가능한 환경이 지원되면서 동사도 콘솔 플랫폼에 진출하였고, 향후 서비스를 확대할 계획이다. 신규 게임의 출시를 준비 중에 있으며, 검증된 IP를 확보하고 있어 멀티 플랫폼 또는 신규 서비스를 통해 지속적인 IP의 활용이 가능할 것으로 여겨져 안정적인 성과 창출 및 성장이 가능하다고 판단된다.

동사의 주요 IP 가치를 확장하기 위해 웹툰화 작업을 추진할 예정이며, 자체 제작 웹툰 IP 또는 타사의 IP를 기반으로 게임 제작을 진행할 계획이다. 이에 동사는 신주 인수 방식으로 퍼니브로에 대한 전략적 투자를 결정하고, 퍼니브로와 함께 롤더스카이, 프리스타일, 건쉽배틀 등의 자체 IP를 활용한 사업을 공동으로 진행할 예정이다. 퍼니브로는 국내외 IP를 활용한 게임 개발 및 서비스, 중개 사업에 특화된 업체로 인기 소설, 웹툰 등의 신규 IP에 대한 지속적인 소싱을 진행하고, 중화권과 동남아 시장의 게임 사업 네트워크를 기반으로 서비스 개발 노하우를 확보하고 있다. 신규 웹툰 사업을 통해 확보되는 IP는 퍼니브로와 함께 시너지를 낼 수 있는 웹드라마, 애니메이션 등의 다양한 콘텐츠 비즈니스 모델을 만들어 나갈 예정이다.

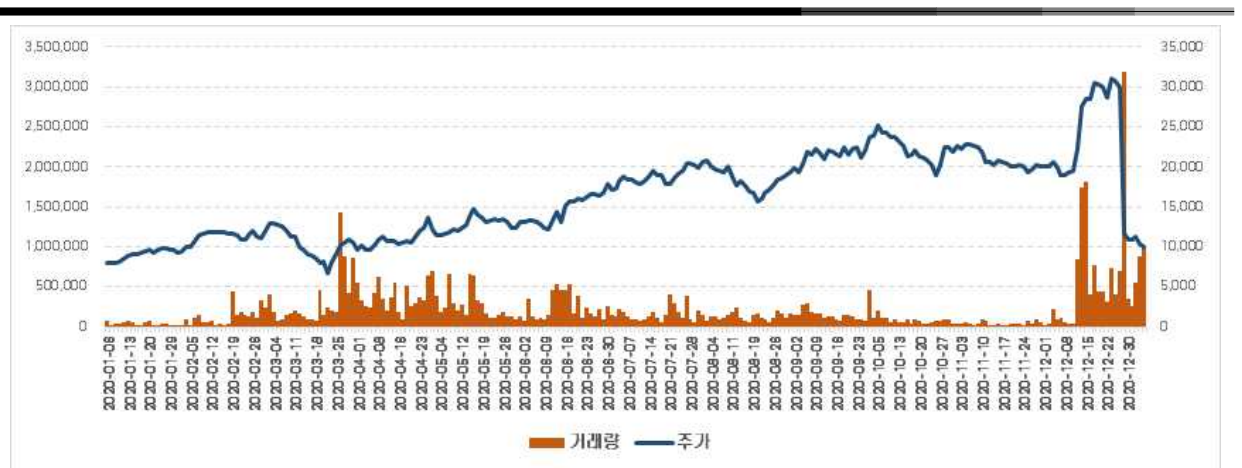


동사는 전쟁 시뮬레이션 게임 운영을 통해 축적한 빅데이터 처리 및 활용 등에 대한 노하우와 마케팅을 통한 유저 확보 및 수익화에 대한 노하우를 기반으로 기존 서비스되고 있는 게임을 인수하여 수익 모델을 확장하는 글로벌 마케팅 플랫폼 사업을 추진할 계획이다. 글로벌 마케팅 플랫폼을 서드파티에게 개방하고, 트래픽 기반의 외부 게임들에 대한 투자를 강화하여 현재 월 300만 수준의 이용자 수를 2022년까지 1,000만 이상으로 확대시켜 본격적으로 플랫폼을 운용할 예정이다.

■ 증권사 투자 의견

작성기관	투자 의견	목표주가	작성일
교보증권	Not Rated	-	2020.11.30
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 건쉽배틀, 캐러비안의 해적 등 주력 전쟁시뮬레이션 타이틀이 매출 성장 지속 중</li> <li>• 4분기 출시된 신작 [코로스파이어: 워존], [테라: 엔드리스 워]의 실적 기여 본격화</li> <li>• 2021년에도 풍부한 신작 라인업으로 고성장 기대</li> </ul>		
IBK 투자증권	Not Rated	-	2020.07.28
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 전쟁게임 장르의 글로벌 경쟁력, 외부IP를 활용한 게임 흥행, 효율적인 개발 조직으로 성장 잠재력이 높음</li> <li>• 하반기 실적 개선으로 2020년 영업이익 220억 원 이상 기록 전망</li> </ul>		

■ 시장정보(주가 및 거래량)



\*출처: Kisvalue(2021.01.)