기술 2021-50

2021.01.28.

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서 YouTube 요약 영상 보러가기

선데이토즈(123420)

소비자서비스

요 약
기업현황
시장동향
기술분석
재무분석
주요 변동사항 및 전망

작성기관	(주)NICE디앤비	작 성 자	이예한 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 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.

■ 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.

한국IR협의회

선데이토즈(123420)

높은 인지도의 소셜 퍼즐 게임 '애니팡'을 보유한 모바일 게임사

기업정보(2021/01/21 기준)	
대표자	김정섭
설립일자	2009년 01월 06일
상장일자	2013년 11월 05일
기업규모	중견기업
업종분류	모바일 게임 소프트웨어 개발 및 공급업
주요제품	모바일 캐주얼 퍼즐 게임

시세정보(2021/01/25 기준)	
현재가	23,450원
액면가	500원
시가총액	2,244억원
발행주식수	9,569,842주
52주 최고가	31,750원
52주 최저가	9,800원
외국인지분율	8.78%
주요주주	
스마일게이트홀딩스 외 1인	35.66%
자사주	9.90%

■ 국내 1세대 소셜 게임이자 국민 퍼즐 게임인 '애니팡' 개발 및 서비스

선데이토즈(이하 동사)는 2009년 1월 설립 이후 캐주얼 퍼즐 게임을 전문적으로 개발 및 서비스하고 있다. 특히, 2012년 7월 출시한 카카오톡 플랫폼 기반의 소셜 퍼즐 게임 '애니팡'의 인기에 힘입어 2012 대한민국 게임대상을 수상하는 등 국민 게임으로 인지도를 확보하였다. 이후 동사는 '애니팡' IP를 본격적으로 활용한 '애니팡 2', '애니팡 3', 최근 출시된 '애니팡 4' 등 콘텐츠를 지속적으로 개발, 출시하고 있으며, '애니팡 사천성(2013년)', '애니팡 맞고(2015년)', '애니팡 터치(2016년)' 등의 퍼즐 게임을 출시하고, 캐릭터 '애니팡 프렌즈'를 기획하여 다양한 산업 분야에 진출하였다.

■ 해외 유명 IP를 활용한 글로벌 모바일 게임 시장 진입 전략 추진

동사는 국내 대비 이용자 수가 많고 시장규모가 큰 글로벌 모바일 게임 시장에 진출하기 위하여 해외 게임 이용자에게 친숙한 유명 IP를 활용, 게임 이용자의 접근성을 높이는 전략을 사용하였다. 사용료 지불을 감수하고 해외에서 이미 검증된 IP인 디즈니, 카툰네트워크 등의 IP를 접목하여 국내 시장에서 테스트를 진행한 뒤 글로벌 시장에 진출하였다.

■ 2020년 상반기 이후 6종의 신작 게임 개발 및 출시

동사는 2020년 2월 국내 시장에 디즈니 IP를 활용한 '디즈니 팝 타운'을 출시하였으며, 이후 동년 6월 자체 보유한 IP '애니팡'의 신규 시리즈 '애니팡 4'를 출시하였고, 동년 8월 카툰네트워크 IP를 활용한 '파워 퍼프걸 스매쉬(아시아)', 11월 '선데이타운(일본)'을 출시하였다. 4종의 신작에 대한 실적은 2020년 3분기 전년 대비 크게 증가한 영업이익으로 나타나고 있다. 또한, 2021년 상반기 2종의 신작 출시를 위해 클로즈 베타 테스트를 진행하는 등 활발하게 신작 게임의 개발 및 출시를 이어가고 있다.

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	726.5	-6.0	125.2	17.2	141.5	19.5	11.1	10.4	8.1	1,432	13,610	18.8	2.0
2018	859.9	18.3	85.6	10.0	99.2	11.5	7.5	6.8	11.3	1,037	14,640	18.0	1.3
2019	844.0	-1.8	27.6	3.3	29.6	3.5	2.2	1.9	13.6	310	14,987	66.6	1.4

기업경쟁력

높은 인지도의 '애니팡' IP 보유

■ 애니팡 시리즈 게임으로 지속 출시되고 있으며, 카카오톡 플랫폼 기반의 높은 인지도를 확보하고 있는 '애니팡' IP 보유

■ 자체 보유한 IP를 활용해 다양한 산업에 진출하여 로열티 수익 창출

해외 유명 IP를 접목한 게임 라인업

■ 해외에서 이미 검증된 디즈니 IP 등을 활용하여 용이한 시장 진입 및 게임 이용자 확보 전략 추진

■ 지속적인 유명 IP 발굴 및 확보로 다양한 게임 라인업을 구축하여 해외 매출실적 및 수익구조의 안정성 제고

핵심기술 및 적용제품

자체 개발한 게임 개발 관련 제반 기술 보유

■ 머신러닝 시스템을 이용해 데이터 분석 기반 게임 운영 및 마케팅 효율화

■ 멀티 플랫폼 동시 개발 기술을 통해 다수의 플랫폼에서 게임 개발 동시 수행

■ 대용량 서버 트래픽 처리 기술 및 클라우드 기반 기술을 적용하여 게임 이용자의 안정성 제고

연구개발 실적 및 지표

■ 연구개발 투자비율 2017년 5.86%, 2018년 7.68%, 2019년 9.54%로 지속적인 연구개발 투자 수행

■ 국내 저작권 10건, 상표권 119건 보유

적용제품

주요 서비스 게임

애니팡 | 애니팡 2 | 애니팡 3 | 애니팡 4

위 베어 베어스 더 퍼즐 | 디즈니 팝 타운

매출실적

■ 2019년 매출유형별 비중 (단위: 억 원, %)

유형	품목	매출액	비중
서비스	모바일 게임 서비스	716.7	84.9
기타	광고 및 사용료수익	127.4	15.1
총 합계		844.0	100.0

시장경쟁력

국내외 게임 시장 현황

■ 게임 플랫폼 중 가장 큰 규모를 차지하는 모바일 게임 시장, 높은 성장률로 게임 시장 견인 중

(단위: 억 원)

	2018	2019	2020(E)	2021(E)	2022(E)
국내 게임 시장규모	123,933	134,639	152,147	162,548	175,253
국내 모바일 게임 시장규모	66,558	77,399	93,926	100,181	110,024

(단위: 백만 달러)

	2018	2019	2020(E)	2021(E)	2022(E)
세계 게임 시장규모	177,666	186,490	205,449	221,897	239,366
세계 모바일 게임 시장규모	65,425	73,278	87,447	96,824	106,425

■ 스마트폰 기술 발전 및 COVID-19 등으로 모바일 게임 시장 지속적 성장 전망

최근 변동사항

2020년 상반기 이후 지속적인 신작 게임 출시

■ 2020년 해외 유명 IP와 자체 보유 IP를 활용한 '디즈니 팝 타운', '애니팡 4' 등 4종의 신작 출시

■ 2021년 상반기 신작 2종('니모의 오션라이프', 'BT21 팝스타') 출시 예정

신작 게임의 실적 본격화를 통한 흑자 수익 지속

■ 고위험 고수익 시장 특징을 갖는 게임 시장에서 지속적인 연구개발 및 신작 출시, 전략적 제휴 등을 통해 매출 확대 및 수익구조 개선

Ⅰ. 기업현황

'애니팡' IP를 기반으로 한 소셜 퍼즐 게임 중심의 모바일 게임사

모바일 게임 개발 및 서비스를 목적으로 설립된 동사는 국내 인지도가 높은 소셜 퍼즐 게임인 '애니팡' 시리즈를 보유하고 있으며, 디즈니 등의 해외 유명 IP를 활용한 퍼즐 게임을 개발하여 국내 및 해외 이용자를 대상으로 서비스하고 있다.

■ 기업 개요

동사는 모바일 게임 전문 업체로, 모바일 게임 개발 및 서비스를 목적으로 2009년 1월 6일 설립되었으며, 이후 2013년 10월 22일 합병 전의 ㈜선데이토즈가 소멸하고 ㈜하나그린기업인수목적회사가 존속하는 역합병 형태로 ㈜하나그린기업인수목적회사와 합병하였다. 합병 후 존속회사는 ㈜선데이토즈로 사명을 변경하였으며 2013년 11월 5일 동사의 발행 주식이 코스닥 시장에 상장되었다. 동사는 카카오톡, 페이스북 등의 사용자 친구 목록을 활용한 소셜 퍼즐 게임인 '애니팡'을 출시하여 브랜드 인지도를 높였으며, 이외에도 자회사를 통해 소셜카지노 게임 등을 개발 및 서비스하고 있다. 또한, 동사는 글로벌 모바일 게임 시장 진출을 위해 디즈니 등의 해외 유명 IP를 접목한 퍼즐 게임을 개발 및 출시하였다.

■ 주요 주주 및 관계회사

동사의 2020년 분기보고서(2020.09)에 따르면, 동사의 최대주주는 ㈜스마일게이트홀딩스로 동사의 지분 35.52%를 보유하고 있으며, 김정섭 대표이사가 동사의 지분 0.14%를 보유하고 있다. ㈜스마일게이트홀딩스의 최대주주는 스마일게이트 그룹의 창업주인 권혁빈 의장으로 ㈜스마일게이트홀딩스의 지분 100%를 보유하고 있다.

동사는 지주회사 ㈜스마일게이트홀딩스의 자회사로 스마일게이트 그룹에 속해있으며, 소셜카지노 게임 개발사 링스게임즈㈜와 소셜카지노 게임 및 캐주얼 퍼즐 게임 개발사 ㈜선데이토즈플레이를 손자회사로 두고 있다. 이외에도 동사는 미래형 콘텐츠 분야, 콘텐츠 기반 기술 분야, 플랫폼 기반 기술 분야 투자를 위해 애니팡미래콘텐츠투자조합에 출자하였다.

■ 조직 현황 및 임원 정보

동사의 분기보고서(2020.09)에 따르면, 동사는 상근임원 7명, 직원 281명으로 총 288명의 임직원이 근무하고 있다. 또한, 동사는 2014년 5월 공인 기업부설연구소를 설립하였으며, 게임기획팀, 클라이언트개발팀, 서버개발팀, 게임디자인팀, 게임QA팀으로 구성하여 모바일 게임 개발 및 관련 제반 기술, 게임 엔진 및 플랫폼 등의 원천기술을 개발하고 있다.

동사의 김정섭 대표이사는 서울대학교 경영학 석사학위를 보유하고 있으며, 동사의 지주회사인 ㈜스마일게이트홀딩스의 투자전략담당직을 겸하며, 동사의 경영을 총괄하고 있다. 이외에도 동사는 게임 및 소프트웨어 개발 이력을 보유한 임상범, 박성빈 개발 담당 이사, 이창명 기술 담당 이사의 총괄 하에 모바일 게임 개발 및 관련 기술 개발에 주력하고 있다.

■ 주 사업영역 관련 핵심기술 및 주요 서비스 게임

동사는 2009년 설립 이후 싸이월드 앱스토어에 모양이 같은 3개 이상의 블록을 일정한 규칙으로 매칭하면 블록이 터지는 '3 Match Puzzle' 방식의 퍼즐 게임 '애니팡'을 출시하였으며, 2012년에는 '카카오톡'을 통해 사용자를 다수 보유한 카카오와 제휴하여 같은 IP의 '애니팡 for Kakao'를 출시하는 등 창립 이래로 소셜 퍼즐 게임 개발에 주력해왔다. 특히, 동사는 멀티 플랫폼 동시 개발 기술, 실시간 패치 기술, 대용량 서버 트래픽 처리 기술 등을 자체적으로 개발한 이력을 보유하고 있다. 이외에도 동사는 게임 이용자의 데이터 분석 및 머신러닝 시스템, 클라우드 기반 게임 서비스 시스템 등을 적용한 게임을 개발 및 서비스하고 있다.

2019년 연결재무제표 기준 동사의 매출 비중은 모바일 게임 서비스 매출이 84.9%를 차지하고 있으며, 그 외 15.1%는 광고 매출 등에서 발생하고 있다. 동사는 최근 출시된 '애니팡 4'를 포함한 애니팡 시리즈와, 카툰네트워크의 IP를 활용한 '3 Match Puzzle' 방식의 '위 베어 베어스 더 퍼즐'. 디즈니의 IP를 활용한 '3 Match Puzzle' 방식의 '디즈니 팝 타운' 등의 모바일 게임 서비스를 제공하고 있다.

[그림 1] 동사의 주요 모바일 게임

*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

■ 매출실적 현황

동사는 게임 서비스를 위한 플랫폼으로 카카오톡, 구글플레이, 애플 앱스토어, 페이스북 등을 주로 이용하고 있다. 또한, 패키지 형식으로 구성된 유료 애플리케이션을 판매하는 것보다는 게임 이용자가 해당 플랫폼을 통해 게임을 무료로 설치한 뒤, 게임 내에서 아이템을 구매하는 방식(인앱결제)으로 주요 매출을 발생시키고 있다.

동사의 사업보고서(2019.12)에 따르면, 동사는 2019년 연결재무제표 기준 총 844.0억 원의 매출을 시현하였다. 2018년 매출액은 총 859.9억 원으로 매출액은 2018년 대비 다소 감소하였으나, 국내 시장에서 93.5%(803.9억 원), 해외 시장에서 6.5%(56억 원)의 실적을 기록한 2018년 대비 2019년에는 해외 유명 IP를 활용한 적극적인 글로벌 모바일 게임 시장 공략을 통해 해외 시장 매출을 18.2%(153.5억 원)로 확장하였다.

Ⅱ. 시장동향

모바일 게임이 국내외 게임 시장 전체 중 가장 큰 규모와 성장률을 기록

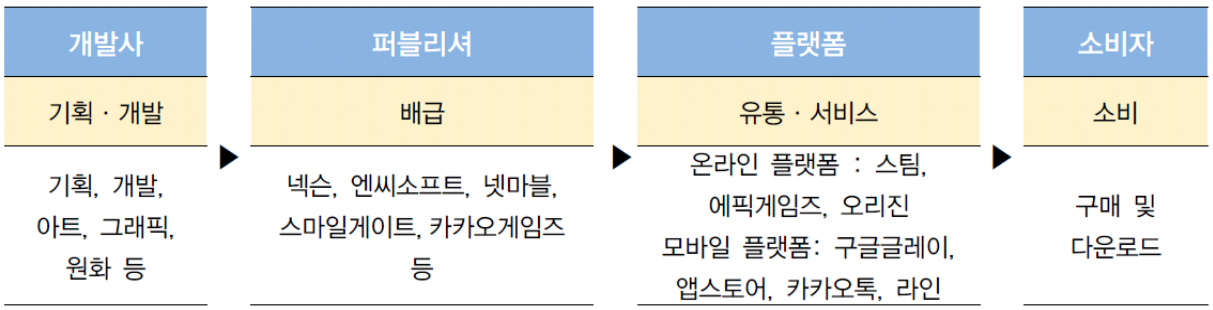
스마트폰 기술의 발전과 COVID-19 등 환경적 요인으로 모바일 게임 시장의 성장이 게임 시장을 견인하고 있으며, 중국 등을 위시한 해외 모바일 게임 시장이 가장 큰 규모 및 성장률을 나타내고 있다.

■ 고위험-고수익의 특성을 가지며 인적자원 의존도가 높은 게임산업

동사가 속한 게임산업은 게임물 또는 게임 상품의 기획 및 제작, 유통과 이에 관한 서비스와 관련된 산업으로 정의되며, 업종으로 분류할 경우 '게임 기획 및 제작, 배급업'과 '게임 유통업'으로 크게 나뉜다. 적용 플랫폼은 크게 'PC', '모바일', '콘솔', '아케이드'의 4가지로 구분할 수 있고, 게임의 장르에 따라 액션 게임, 어드벤처 게임, RPG(Role Playing Game), 슈팅 게임, 시뮬레이션 게임, 퍼즐 게임 등으로 구분된다.

게임산업은 캐릭터, 세계관 등의 구성을 포함해 디자인, 오락성 등이 가치를 결정하는 무형자산 기반의 종합예술산업이며, 타 산업과의 연계성이 높은 콘텐츠 산업의 특성이 있다. 또한, 지식 집약적인 산업으로 전문 개발 인력에 대한 의존도가 높은 특성이 있다. 게임산업의 유통 구조는 일반적으로 기획 및 개발, 배급, 유통·서비스, 소비 단계로 구분된다. 최근에는 운영 효율성의 제고를 위해 퍼블리셔(배급사)가 게임의 개발 및 플랫폼 사업자의 역할까지 직접 담당하거나, 개발사가 퍼블리싱까지 직접 수행하는 형태로 발전하고 있다.

[그림 2] 게임산업의 Value Chain



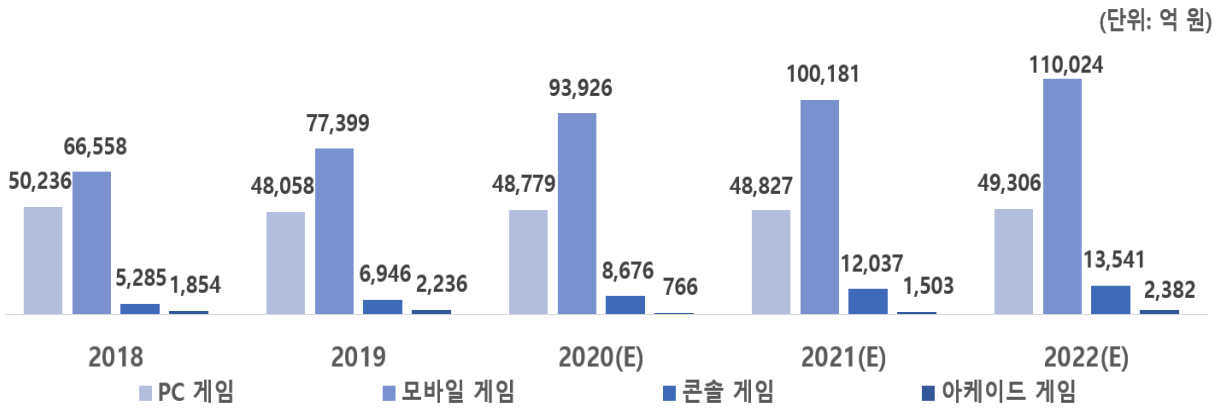
*출처: KOSME 산업분석Report '콘텐츠:게임', 중소벤처기업진흥공단(KOSME) 기업심사센터(2019.09)

한편, 게임산업은 고위험-고수익 산업으로 투자여력이 있고 시장의 불확실성을 감수할 수 있는 대형 게임사를 중심으로 시장이 재편되고 있으며, 대형 게임사와 중소형 게임사 간의 양극화가 심화되고 있다. 또한, 게임산업은 대표적인 규제 산업으로 규제 당국의 법·제도에 따라 직접적인 영향을 받고 있다. 하지만 게임산업은 대표적인 수출 주도형 산업으로 전통적인 제조업과 달리 경기변동에 민감하지 않으며, 음악, 영화, 방송 등 타 문화산업 대비 언어나 문화적 장벽이 낮아 해외 시장에서 쉽게 경쟁력을 확보할 수 있을 것으로 여겨진다.

■ 모바일 게임 플랫폼 시장이 게임 시장 견인

한국콘텐츠진흥원에서 발간한 '2020 대한민국 게임백서'에 따르면, 국내 게임산업 시장은 전년 대비 9% 증가한 2019년 총 15조 5,750억 원으로 집계되었다. 이중 게임 유통업에 해당하는 컴퓨터 게임방 운영업(PC방)과 전자 게임장 운영업(아케이드 게임장)을 제외한 게임 개발 및 배급업의 시장규모는 13조 4,639억 원으로, 전체의 86.4%를 차지한다.

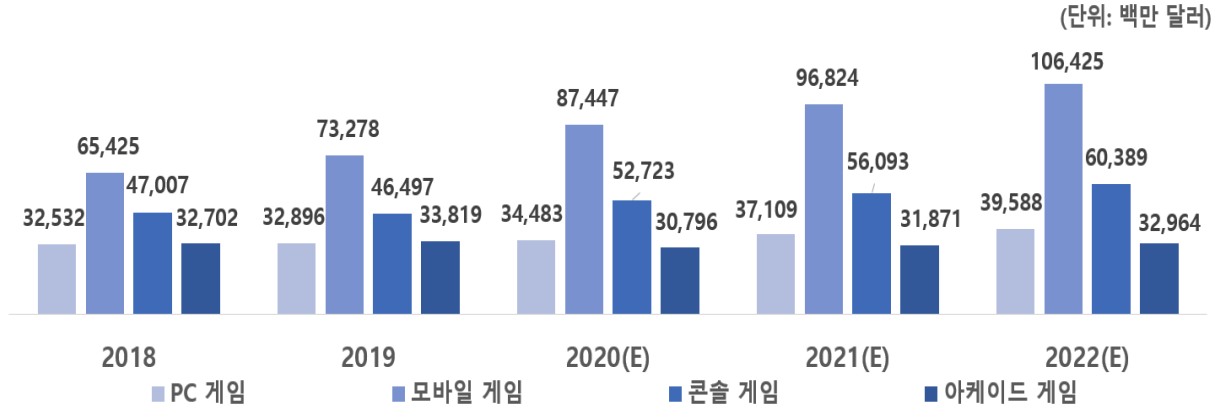
[그림 3] 국내 연도별, 플랫폼별 게임 시장규모



*출처: 2020 대한민국 게임백서, 한국콘텐츠진흥원(2020.12), NICE디앤비 재구성

게임 개발 및 배급업 시장은 플랫폼별로 크게 4개 시장으로 구분되며, 국내의 경우 PC 플랫폼이 가장 큰 시장규모를 차지하고 있었으나 2010년 스마트폰의 본격적인 보급 이후 모바일 게임의 발전으로 현재 가장 큰 시장을 차지하게 되었다. PC 플랫폼이 점차 마이너스 성장을 기록하는 가운데, 동사가 주력으로 참여하고 있는 모바일 게임 시장은 COVID-19의 영향으로 비대면 문화가 확산되어 더욱 성장할 것으로 전망되고 있다. 2019년 국내 모바일 게임 시장은 전년 대비 16.3% 성장한 7조 7,399억 원 규모로 집계되었으며, 이후 약 12.4%로 성장하여 2022년에는 11조 24억 원의 시장규모를 형성할 것으로 전망된다.

[그림 4] 세계 연도별, 플랫폼별 게임 시장규모



*출처: 2020 대한민국 게임백서, 한국콘텐츠진흥원(2020.12), NICE디앤비 재구성

2019년 세계 게임산업 시장은 전년 대비 5% 증가한 1,864억 9,100만 달러 규모로 집계되었으며, 이후 8.7%의 성장률로 2022년 2,393억 6,600만 달러의 시장규모를 형성할 것으로 전망된다. 세계 게임산업 시장은 국내 대비 콘솔 및 아케이드 게임이 매우 큰 비중을 차지하는 것이 특징이며, PC 게임의 경우 규모가 가장 큰 아시아의 PC 게임 시장 안정화에 따라 성장폭은 점차 하락하나 e스포츠를 통해 일정 수준의 성장세는 유지될 전망이다. 동사가 주로 참여하는 세계 모바일 게임 시장은 연평균 성장률 13.2%로 타 플랫폼과 달리 두 자리수의 높은 성장률을 유지할 것으로 전망된다.

국내외 게임 시장의 흐름은 모바일 게임 시장으로 점차 이동하고 있다. '2020 대한민국 게임백서'의 최근 7년간 국내 게임 시장의 플랫폼별 비중 추이에 따르면, 2013년 23.9%에 불과했던 모바일 게임이 2019년 게임 개발 및 배급업 전체 시장의 과반수인 57.5%를 차지하며 가장 큰 시장규모를 기록하였다. 이는 2010년 이후 출시된 스마트폰의 고성능화로 인해 고성능 게임 개발이 가능해지고, 게임 이용자도 별도의 게임기를 구비하지 않고도 상시 휴대하며 플레이하기 용이한 플랫폼을 선호하고 있으며, 다양한 게임들을 애플리케이션 다운로드만으로 쉽게 접할 수 있는 점이 주요 요인으로 작용한 것으로 판단된다.

■ COVID-19 영향으로 가장 규모가 큰 중국 모바일 게임 시장 수혜

최근 COVID-19 사태 이후 언택트 문화가 확산되고, 게임 이용자 또한 집에 머무르는 시간이 늘어나면서 게임산업은 대체적으로 수혜를 입었다. 특히, 게임 분야 시장조사업체인 센서타워 조사 결과 COVID-19가 먼저 확산된 중국의 경우 2020년 2월 앱스토어 게임 다운로드 건수가 전년 동기 대비 62% 폭증한 것으로 집계되었으며, 모바일 데이터 분석업체인 앱애니에 따르면 2020년 2월 동안 중국의 모바일 게임 다운로드는 2019년 연간 평균치 대비 80%가 증가한 것으로 조사되었다. 따라서 중국을 포함한 국내외 모바일 게임 시장은 COVID-19 영향으로 게임 이용 시간 증가, 인앱결제 증가와 같은 수혜를 받고 있다. 다만, 우리나라는 현재 가장 큰 시장을 형성하고 있는 중국과의 사드 갈등 등의 요인으로 인해 판호가 개방되지 않아 IP 수출 등의 간접적인 진출만 가능한 상황으로, 중국 시장 진출에 대한 진입 장벽의 존재는 국내 기업의 게임 시장 확대에 제한적인 요소로 작용하고 있다.

또한 '2020년 대한민국 게임백서'에 따르면, 2019년 전 세계 모바일 게임 시장의 국가별 시장 점유율은 1위가 중국(27.9%)으로 매우 큰 비중을 차지하였으며, 이후 미국이 2위로 15.5%, 일본이 3위로 15.2%의 비중을 차지하여 1위인 중국과 큰 차이가 나는 것으로 집계되었다. 한국의 경우 전년과 동일한 4위로 9.1%의 비중을 차지하고 있다.

Ⅲ. 기술분석

기존 IP 및 해외 IP를 활용한 신작 다수 출시, 데이터 기반 게임 운영 기술 보유

자체 개발한 소셜 퍼즐 게임 '애니팡'의 흥행 및 IP의 활용, 해외 유명 IP를 활용한 글로벌 모바일 게임 시장 진출 전략을 추진하고 있으며, 머신러닝을 접목한 데이터 기반 게임 운영 기술 및 멀티 클라우드 서버 운영 기술을 보유하고 있다.

■ 국내 1세대 소셜 퍼즐 게임 '애니팡'의 IP를 활용한 사업 다각화

동사는 자체 개발한 소셜 퍼즐 게임 애니팡 시리즈를 주력으로 서비스하고 있다. 2009년 설립 초기에는 주로 PC 기반의 캐주얼 퍼즐 게임을 개발하여 서비스하였으나, 이후 스마트폰의 보급 및 확산에 주목해 모바일 게임 개발 및 플랫폼 발굴을 추진하여 2012년 7월 카카오 게임하기 플랫폼을 통해 '애니팡'을 출시하였다. '애니팡'은 국내 1세대 소셜 퍼즐 게임으로, 소셜 퍼즐 게임은 간단한 게임 규칙과 스테이지형 구성으로 이용자 접근성이 높은 캐주얼 게임에 소셜 플랫폼을 접목한 사회적 인맥 기반의 퍼즐 게임이다. 소셜 게임은 소셜 플랫폼을 활용하기 때문에 게임 내부에서 게임 이용자의 친구 목록 등 계정 정보에 접근할 수 있으며, 알림 및 초대 등의 시스템을 통해 추가적인 마케팅 비용을 지불하지 않아도 높은 확산성을 갖는 등 게임 서비스의 가장 중요한 부분 중 하나인 이용자 확보에 강점을 갖는다.

당시 '애니팡'은 사용자를 다수 확보한 메신저인 카카오톡 플랫폼을 통한 친구 초대 시스템 등으로 마케팅 효과를 거두었으며, 출시 2개월 만에 1,500만 다운로드를 기록하였고, 2012년 대한민국 게임대상, 콘텐츠 대상 등을 수상하는 등 자사 보유 IP에 대한 인지도를 구축하였다.

[그림 5] 자체 보유한 애니팡 IP를 활용한 애니팡 프렌즈 캐릭터 디자인 및 애니팡 굿즈

*출처: 동사 홈페이지 및 Facebook 페이지

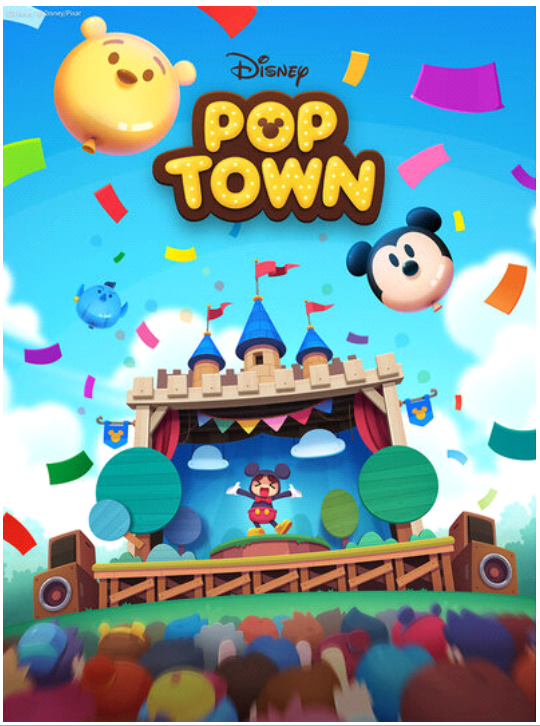
동사는 '애니팡' 출시 이후 지속적인 콘텐츠 개발을 통해 '애니팡 2', '애니팡 3'를 출시하여 현재까지 서비스하고 있으며, 2020년 6월에는 최신작 '애니팡 4'를 출시하였다. '애니팡 4'는 시리즈 기존작과 달리 게임 이용자 간의 길드 시스템인 '팸' 시스템과 실시간 대전 콘텐츠인 '애니팡 로얄'을 추가한 차별적 구성을 선보였으며, 출시 1주일 만에 100만 다운로드를 기록하는 등 양호한 시장 반응을 이끌어낸 바 있다.

이외에도 동사는 애니팡 IP를 활용한 모바일 퍼즐 게임 '애니팡 사천성(2013년)', '애니팡 맞고(2015년)', '애니팡 터치(2016년)' 등의 신작을 개발 및 출시하였으며, IP의 확산을 위해 '애니팡 프렌즈'를 기획하여 도서, 제약, 웹툰, 애니메이션, 문화, 패션 등 다양한 분야에 진출하였다.

■ 해외 유명 IP를 활용한 글로벌 모바일 게임 시장 공략

국내 게임 시장 대비 해외 게임 시장은 이용자 수가 압도적으로 많으며, 과금 이용자 비율이 높아 수익성이 높은 시장으로 게임업체에 있어 해외 시장 진출은 국내 시장만으로는 점점 정체되는 실적을 타파하고 새로운 성장 동력을 얻기 위한 필수적인 관문으로 여겨진다. 이에 동사는 국내 시장의 성공을 바탕으로 '애니팡' IP를 활용해 해외 시장에 진출한 바 있으나, 매출 기여 등의 성과는 미흡하였다. 국내 서비스 당시에는 다수의 이용자를 보유한 소셜 플랫폼인 카카오톡과 함께 소셜 게임의 마케팅 효과를 바탕으로, 안정적으로 게임 이용자를 확보해 매출을 확대하는 것이 가능했으나, 해외의 경우 이러한 플랫폼이 부재해 게임 이용자 확보가 어렵고, 이에 따라 추가적인 마케팅 비용이 수반된 점이 성과 부진의 주요 요인으로 판단된다.

[그림 6] 동사의 해외 IP를 활용한 게임 라인업



*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

해외에서 검증된 친숙한 IP를 사용할 경우 시장 진출이 용이할 것으로 판단한 동사는 IP 사용료를 지불하고 해외 유명 카툰인 '피너츠'의 캐릭터 스누피를 차용, 2017년 10월 틀린그림 찾기, 조각 맞추기, 카드 맞추기 등의 다양한 게임 모드를 즐길 수 있는 '스누피 틀린그림찾기'를 국내 출시하였고, 2018년 1월에는 카툰네트워크의 IP를 활용해 퍼즐 및 타운 꾸미기, 오리지널 스토리를 즐길 수 있는 '위 베어 베어스 더 퍼즐'을 출시하였다.

이후 글로벌 모바일 게임 시장에 진출하여 2019년 하반기부터 2020년 상반기까지 '라이온킹', '알라딘', '겨울왕국 2' 등의 디즈니 IP를 활용한 '3 Match Puzzle' 방식의 캐주얼 게임인 '디즈니 팝', '디즈니 팝 타운'을 해외 시장 버전 및 국내 시장 버전으로 출시하였고, 2020년 8월 카툰네트워크의 '파워퍼프걸' IP를 활용해 '상하이 애니팡'의 리메이크작이자 '2 Match Puzzle' 방식의 모바일 퍼즐 게임인 '파워퍼프걸 스매쉬(The Powerpuff Girls Smash)'를 아시아 시장에 출시하였다.

이러한 해외 진출 전략의 성과는 동사 해외 매출액이 2018년 56억 원에서 2019년 153.5억 원, 2020년 3분기 누적 327.3억 원으로 급등하는 등 매출 상승으로 이어졌으며, 현재까지는 국내 매출에 대한 의존도가 다소 높은 편이나 향후 해외 매출실적 확대 추세에 따라 해외 매출 비중이 국내보다 더 높은 비중으로 상승할 수 있을 것으로 전망된다.

■ 머신러닝 시스템을 도입하여 데이터 분석 기반 게임 운영 및 마케팅 효율화

동사가 주력으로 서비스하고 있는 퍼즐 게임 등의 캐주얼 게임 장르는 RPG, 수집형 카드 게임, 소셜카지노 게임 등 타 장르에 비해 이용자의 충성도가 낮고 인앱결제의 과금 성향이 높지 않은 특징을 가진다.

이에 동사는 수익구조 다변화를 위해 머신러닝 시스템을 도입하여 이용자 데이터를 기반으로 이탈율 및 활동성을 분석하고 이를 게임 운영에 반영해 이벤트를 기획하거나 추가적인 업데이트를 수행하는 등 이용자의 잔존율을 제고하고 있다. 또한, 소셜 게임의 특성인 이용자의 소셜 네트워크 데이터를 통해 마케팅 지표 분석 툴, 광고 수익화 지표 분석 툴을 개발하여 마케팅 효율 및 개인화된 광고 정보를 제공을 통한 광고 수익 증대를 추진하고 있다.

■ 멀티 플랫폼 동시 개발 기술 등 게임 개발 관련 기술력 보유

동사는 2014년부터 공인된 기업부설연구소를 운영하고 있으며, 자체 연구개발을 통해 게임 개발에 대한 기술력을 확보하고 있다. 특히, iOS와 안드로이드 플랫폼에서 게임 개발을 동시에 수행하는 멀티 플랫폼 동시 개발 기술, 대용량 서버 트래픽 처리 기술, 클라우드 기반 리얼타임 클라이언트 및 서버 구축 기술을 개발 완료하여 동사의 게임에 적용하고 있다. 해당 기술을 기반으로 대용량 유저 대응, 데이터 기반 대규모 콘텐츠 업데이트, 해외 지역별 멀티 클라우드 구축 작업을 지속적으로 수행하고 있으며, 글로벌 서비스에 적합하도록 게임 엔진과 개발 프레임웍을 모듈화하여 안정성을 높이는 작업을 수행하고 있다.

동사의 연구개발비는 연결재무제표 기준으로 2017년 42.6억 원에서 2018년 66.0억 원, 2019년 80.5억 원으로 지속적으로 상승하고 있으며, 매출액 대비 연구개발비인 연구개발 투자비율 또한 2017년 5.68%에서 2018년 7.68%, 2019년 9.54%로 증가 추세를 보이고 있어 지속적으로 게임 개발 관련 제반 기술과 신규 컨텐츠 등에 대한 연구개발을 수행하고 있는 것으로 판단된다. 또한, 동사는 상호인 '선데이토즈'를 포함하여 '애니팡', '애니팡 터치', '애니팡 맞고', '애니팡 포커' 등 개발 및 서비스하고 있는 게임, '애니팡 프렌즈' 캐릭터 등에 대한 국내 상표권 119건과 저작권 10건을 보유하고 있다.

[표 1] 동사의 연구역량 지표

연구개발 투자비율	2017년	2018년	2019년	2020년 3분기
매출액(억 원)	726.5	859.9	844.0	808.7
연구개발비(억 원)	42.6	66.0	80.5	62.9
연구개발 투자비율(%)	5.86	7.68	9.54	7.78
지식재산권 현황	저작권		상표권	
실적(건 수)	10		119	

*출처: 동사 사업보고서(2019.12) 및 분기보고서(2020.09), KIPRIS 홈페이지, NICE디앤비 재구성

■ 높은 인지도의 자체 IP와 광고 수익 창출 역량을 보유하고 있으나, 주력사업에 대한 매출 회복과 신규 IP 포트폴리오 구축 필요

[그림 7] SWOT 분석

IV. 재무분석

COVID-19의 확산과 함께 해외 모바일 게임 시장의 흥행에 따른 성장세 지속 전망

COVID-19로 인한 모바일 게임 시장 성장과 신규 출시된 '애니팡 4', '디즈니 팝 타운' 등의 국내외 시장 흥행으로 2020년 매출실적이 확대될 것으로 전망되며, 수익구조 또한 회복될 것으로 전망된다.

■ 인기 게임 애니팡 라인업 보유, 다양한 채널을 통한 모바일 게임 대중화 구축

동사는 2012년 2,000만 건 이상 다운로드 신화를 가진 국내 대표적인 모바일 게임 개발사로, 퍼즐, 캐주얼, 보드게임 장르의 모바일 게임을 지속적으로 개발하고 있다. 모바일 게임과 더불어 광고 수익을 통해 매출이 실현되고 있는 가운데, 2019년 기말 기준 각각의 매출 비중은 84.9%, 15.1%로, 모바일 게임이 동사의 성장을 견인하고 있는 것을 확인할 수 있다. 다만, 2019년 매출실적은 844.0억 원으로 전년 대비 1.8% 감소한 수준에 그쳤고, 이는 신작의 매출 기여가 연말부터 본격화됨에 따라 2020년 실적에 반영될 것으로 보인다. 동사는 애니팡 IP를 활용한 '애니팡 사천성', '애니팡 맞고' 등 다양한 캐주얼 게임을 국내에 출시했으며, 2018년부터는 해외지역으로도 서비스 지역을 확대하기 시작하였다. 2019년 매출 기준 내수와 수출 비중은 각각 81.8%, 18.1%로 2018년 (내수/수출, 93.5%/6.5%) 대비 수출 실적의 확대가 눈에 띈다. 이는 2019년 10월 아시아에 출시한 '디즈니 팝 타운'의 긍정적인 반응에 따른 결과로 확인된다.

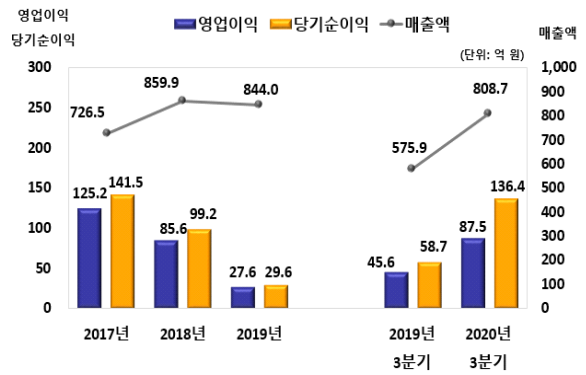
[표 2] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 재무제표 (단위: 억 원, K-IFRS 연결기준)

항목	2017년	2018년	2019년	2019년 3분기	2020년 3분기
매출액	726.5	859.9	844.0	575.9	808.7
매출액증가율(%)	-6.0	18.4	-1.8	-11.2	40.4
영업이익	125.2	85.6	27.6	45.6	87.5
영업이익률(%)	17.2	10.0	3.3	7.9	10.8
순이익	141.5	99.2	29.6	58.7	136.4
순이익률(%)	19.5	11.5	3.5	10.2	16.9
부채총계	102.8	155.3	186.0	180.3	208.9
자본총계	1,273.4	1,369.8	1,367.9	1,435.0	1,456.1
총자산	1,376.2	1,525.1	1,554.0	1,615.3	1,665.0
유동비율(%)	1303.0	706.7	833.7	901.3	922.3
부채비율(%)	8.1	11.3	13.6	12.6	14.3
자기자본비율(%)	92.5	89.8	88.6	88.9	87.5
영업현금흐름	98.8	96.5	45.2	66.5	145.1
투자현금흐름	46.2	-96.3	-15.9	-8.1	135.5
재무현금흐름	-	-	-59.4	-15.9	-60.1
기말 현금	197.1	197.2	167.1	239.8	386.2

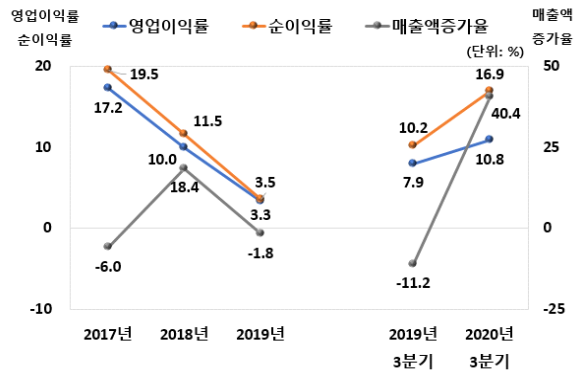
※ 분기: 누적 실적 *출처: 동사 사업보고서(2019.12), 동사 분기보고서(2020.09)

2020년 3분기 누적 매출액은 808.7억 원으로 전년도 매출액의 95.8%, 전년 동기 매출액인 575.9억 원 대비 40.3% 증가한 실적이다. 이는 전 세계적으로 COVID-19의 확산으로 '디즈니 팝 타운', '슬롯 메이트' 등을 포함한 전반적인 모바일 게임 시장의 흥행에 따른 결과로 분석된다. 한편, 2020년 6월에 출시한 '애니팡 4'가 출시 일주일 만에 안드로이드 게임 일일 매출 순위 200위권 안으로 진입하였으며, 8월 기준 72위를 기록하는 등, 양호한 시장 반응이 나타나는 점 등을 고려할 시, 사업의 성장세는 유지될 것으로 기대된다.

[그림 8] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 포괄손익계산서 분석 (단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



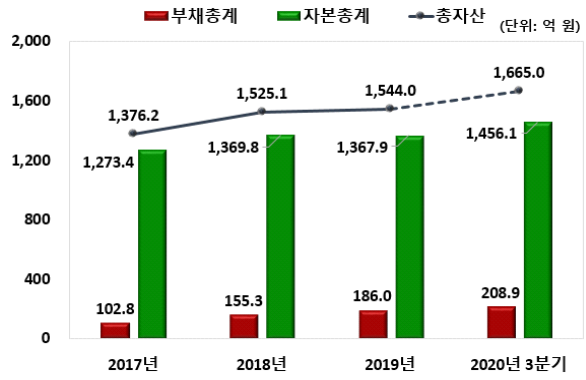
매출액/영업이익/당기순이익 추이



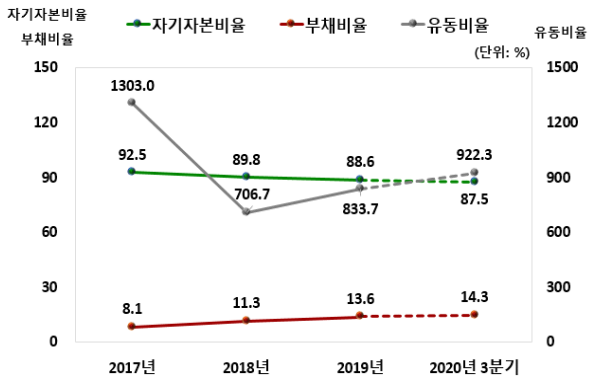
증가율/이익률 추이

*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 동사 분기보고서(2020.09), NICE디앤비 재구성

[그림 9] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 재무상태표 분석 (단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



자산/부채/자본 비교



자본구조의 안정성

*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 동사 분기보고서(2020.09), NICE디앤비 재구성

■ '애니팡4' 수익 점진적 상승세 기대

최근 3개년 매출액은 2017년 726.5억 원(yoy -6.0%), 2018년 860.0억 원(yoy 18.4%), 2019년 844.0억 원(yoy -1.8%)을 기록하며 2019년 외형이 다소 정체되는 모습을 나타냈으나, 2020년 하반기에 출시된 신작 '애니팡 4'와 관련한 인앱결제 증가, 게임 이용자들의 광고 시청 증가에 따른 광고 수익 성장으로 2020년 외형 확대 가능성을 나타내었다.

모바일 게임의 유통 및 결제와 관련하여 매출액의 일부를 게임 수수료로 지급(2019년 351.7억 원, 2018년 408.1억 원)함과 더불어 경상연구개발비가 지속적으로 발생(2019년 80.5억 원, 2018년 66.0억 원)하고 있는 가운데, 2019년 전년 수준의 매출실적에 보합했음에도

불구하고, 수익성은 저하되는 추세를 보였다. 이는 인건비 부담의 확대와 더불어 2019년 아시아권 시장에 처음 출시된 '디즈니 팝 타운'과 관련한 마케팅 비용의 증가 등에 따른 결과로, 2019년 말 영업이익 27.6억 원, 매출액영업이익률 3.3% 수준에 그쳤다.

한편, 최근 3개년 말 영업외수지가 흑자를 지속하며 순이익률이 영업수익률을 상회하고 있는 가운데, 2019년 당기손익공정가치측정 금융자산처분이익, 이자수익 등의 증가에 힘입어 순이익 29.6억 원, 매출액순이익률 3.5%를 기록하였다. 다만, 최근 3개년 말 수익성이 하락세를 보이고 있어 2020년 실적 회복에 따른 수익성 회복 여부에 주목해볼 필요가 있다.

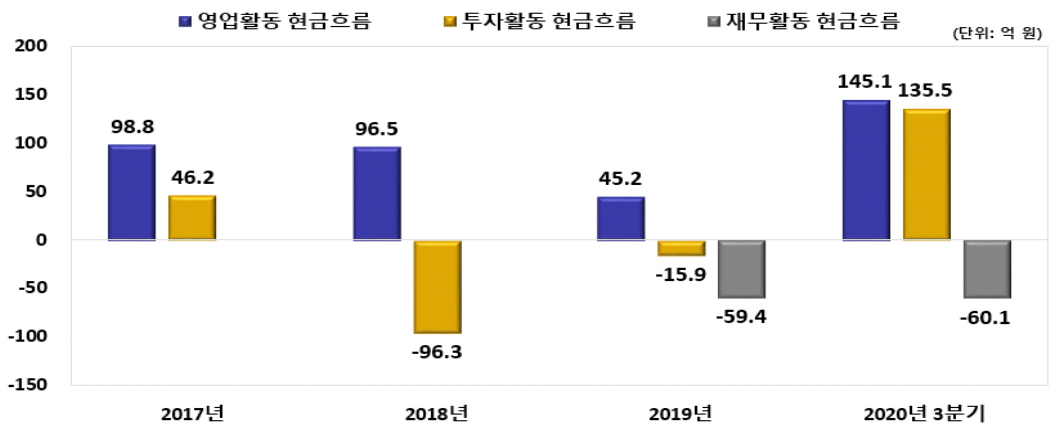
■ 2020년 3분기 전년 동기 대비 매출 증가, 수익성 회복 가능성

기존 출시된 게임들의 국내외 서비스 강화 및 신작 출시를 통한 동사의 자구적 노력 이외에도 2020년 COVID-19의 전 세계적인 확산으로 게임산업 내 긍정적인 산업 환경 조성에 힘입어 2020년 3분기 누적 매출액은 808.7억 원을 기록하며 전년도 매출액의 95.8%, 전년 동기 대비 40.3% 증가한 실적을 기록하였다. 매출 신장으로 영업비용 부담이 완화됨에 따라 영업이익 87.5억 원, 매출액영업이익률 10.8%로 영업수익성이 회복하는 모습을 나타냈다. 한편, 금융수지 및 지분법수지 개선 등으로 영업외수지 흑자 기조가 지속되었고, 순이익 136.3억 원, 매출액순이익률 16.9%를 기록하였다.

■ 수익성 하락으로 영업활동현금흐름 규모 축소 경향

동사는 흑자 수익 지속과 더불어 현금 유출이 없는 비용의 가산으로 영업활동현금흐름이 최근 3개년 양(+)의 값을 지속하였으나, 수익성의 하락 추세로 인해 영업활동현금흐름 규모 또한 감소세를 나타내었다. 2017년과 2018년에는 재무활동현금흐름이 전무한 모습을 나타내었으나, 2019년 자기주식의 취득 등으로 인해 재무활동현금흐름이 음(-)의 값을 기록하였다. 결과적으로, 2019년 단기금융상품의 증가, 관계기업 투자의 취득 등과 관련한 투자활동과 자기주식 취득, 유동성장기리스부채의 상환 등 재무활동에 필요한 자금을 영업활동현금으로 충당하는 모습을 나타낸 가운데, 기초현금 197.2억 원에서 기말현금 167.0억 원으로 감소하는 모습을 나타냈다.

[그림 10] 동사 현금흐름의 변화 (단위: 억 원, K-IFRS 연결기준)



*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 동사 분기보고서(2020.09), NICE디앤비 재구성

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

해외 유명 IP 활용 전략 지속 추진, 다수의 신작을 출시하여 실적 반등 기대

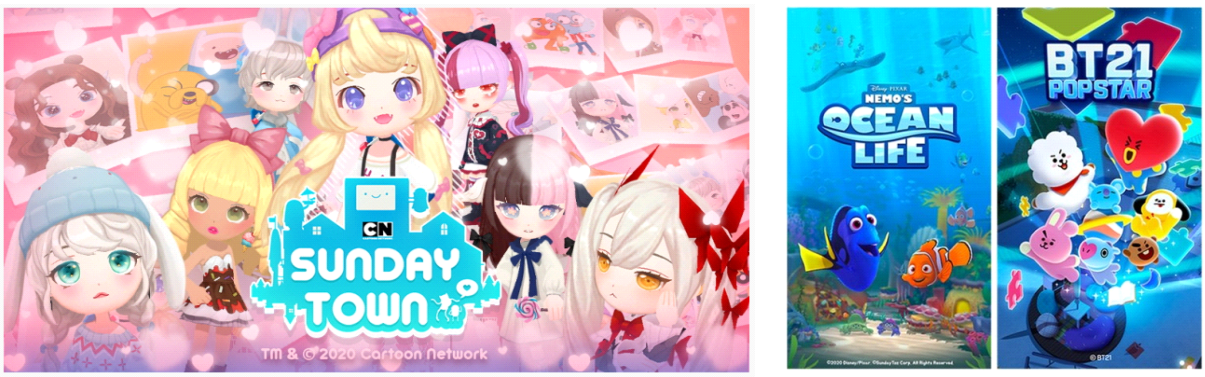
동사는 2018년 이후 해외 유명 IP를 활용해 국내 및 해외 시장에 지속적으로 신작을 출시해 왔다. 2020년 4종의 신작 출시 이후 2021년 상반기에도 신작을 출시할 예정이며, 2020년 출시한 게임이 3분기 실적으로 전환되는 등 주력사업을 통한 성장 귀추가 주목된다.

■ 카툰네트워크의 인기 IP 4종 등을 활용한 신작 개발 및 출시 예정

동사는 카툰네트워크의 인기작인 '파워퍼프걸', '핀과 제이크의 어드벤처 타임', '더 어메이징 월드 오브 검볼', '위 베어 베어스' 4종의 IP를 바탕으로 '선데이타운'을 개발하였으며, '디즈니 팝 타운'의 일본 시장 서비스 경험을 바탕으로 2020년 11월 일본 시장에 정식 출시하였다. '선데이타운'은 카툰네트워크의 4종의 IP를 기반으로 개발된 아바타 소셜 게임으로, 게임 이용자는 각자 자신의 아바타를 만들어 커스터마이징 하는 콘텐츠와 함께 '타운'에 소속된 50명의 다른 이용자와 채팅, 거래 등의 실시간 소셜 네트워킹, 레스토랑 경영 등의 콘텐츠를 즐길 수 있다. 일본 시장에 먼저 출시된 '선데이타운'은 향후 대규모 업데이트 버전을 출시해 아시아권 시장 진출을 목표로 하고 있다.

또한, 동사는 2021년 상반기 정식 출시를 목표로 픽사와 디즈니의 '니모를 찾아서' IP를 활용한 캐주얼 퍼즐 게임 '니모의 오션라이프'와 BTS가 라인프렌즈와의 컬래버레이션을 통해 기획, 제작한 캐릭터인 'BT21' IP를 활용한 캐주얼 퍼즐 게임 'BT21 팝스타'의 클로즈 베타 테스트[1]를 각각 국내 및 일본에서 진행하였다. '니모의 오션라이프'의 경우 국내 출시될 예정으로 원작의 분위기를 살려 물고기 수집 및 퀴즈, 퍼즐 등의 콘텐츠를 담고 있다. 'BT21 팝스타'는 BTS의 인기에 힘입어 모집 인원의 두 배가 넘는 인원이 클로즈 베타 테스터를 신청한 바 있으며, 아시아권 시장 진출을 목표로 퍼즐 및 소셜 활동 등의 콘텐츠를 활용한 모바일 게임을 출시할 예정이다.

[그림 11] 동사의 신작인 카툰네트워크 '선데이타운' 및 '니모의 오션라이프', 'BT21 팝스타'



*출처: 네이버금융 뉴스·공시, 매일경제

1) 플랫폼에 개발한 게임을 공개하여 불특정 다수의 이용자를 대상으로 테스트를 진행하는 오픈 베타 테스트와 달리 클로즈 베타 테스트는 베타 테스트를 신청한 이용자 중 게임사에서 테스터를 선발하여 개발한 게임에 대한 테스트를 진행한다.

■ 2020년 3분기까지 양호한 매출 증가세 및 흑자 수익 지속

게임산업은 지식 집약적 산업으로 제작 원가에 비해 고부가가치를 창출할 수 있다는 특성을 가지고 있으며 문화적 파급효과가 크다는 장점이 있는 반면, 수요의 불확실성이 매우 높고 판매 사이클이 짧아서 사업위험도가 높은 점 등은 시장 위해 요인으로 작용하고 있다. 이와 같은 국내 산업 환경에 맞춰 동사는 2014년 연구개발 활동을 위한 기업부설연구소를 설립하여 게임 기획과 클라이언트, 서버 개발 등을 수행하고 있으며, 다음 카카오와 전략적 제휴를 통한 웹보드 시장 개척, 다양한 채널을 통한 퍼즐 게임 서비스와 유통환경 확대 등을 통해 국내 대표 모바일 게임 개발사로의 발전 가능성을 나타내었다.

신규 출시된 '애니팡 4'와 '디즈니 팝 타운'의 인앱결제 및 광고 수익의 확대로 2020년 3분기 누적 매출액이 전년 동기 실적을 크게 상회한 808.7억 원을 기록하였으며, 매출 확대에 힘입어 수익구조 또한 회복되는 모습을 나타내었다. 퍼즐 게임 특성상, 스테이지가 진행될수록 게임의 난도가 높아짐에 따라 아이템 수요 증가로 재화를 추가로 획득할 수 있으며, 게임 이용자들의 광고 시청 확대 등으로 광고 수익 성장도 함께 성장할 것으로 기대되는 바, 신작에 대한 실적 모멘텀이 다시 부각될 것으로 판단된다.

■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
유안타증권	Not rated	25,900원	2020/08/12
	■ 2019년 10월 해외시장에 출시한 디즈니 팝 타운의 인기가 지속됨에 따라 전년 동기 대비 견조한 실적을 기록, 기출시된 게임의 매출 지연 영향으로 영업수익 감소함. ■ 애니팡 4는 2020년 6월 출시 이후 인앱결제 및 광고 수익이 점진적으로 증가하며 캐시카우 역할을 할 것으로 판단됨.		
현대차증권	Buy	25,000원	2020/05/13
	■ 애니팡4는 기존의 캐주얼 게임들과는 다르게 새로운 PvP 형식의 컨텐츠를 추가하면서 게임 이용자들의 좋은 반응을 얻어냄. ■ 디즈니 팝 타운을 통해 안정적인 이익 기반을 가져갈 수 있을 것으로 판단됨.		