기술 2021-223

2021.04.29.

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서 | YouTube 요약 영상 보러가기

# 웹젠(069080)

## 소비자서비스

요 약
기업현황
시장동향
기술분석
재무분석
주요 변동사항 및 전망

| 작성기관 | NICE평가정보(주) | 작 성 자 | 이솔아 선임연구원 |
|---|---|---|---|

■ 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.02-2124-6822)으로 연락하여 주시기 바랍니다.

한국IR협의회

# 웹젠(069080)

## 안정적인 IP 기반 게임 서비스, 언택트 소비 문화를 통한 긍정적 시장 전망

| 기업정보(2021/01/01 기준) | |
|---|---|
| 대표자 | 김태영 |
| 설립일자 | 2000년 04월 28일 |
| 상장일자 | 2003년 05월 23일 |
| 기업규모 | 중견기업 |
| 업종분류 | 유선 온라인게임 소프트웨어 개발 및 공급업 |
| 주요제품 | 온라인 게임용 소프트웨어 개발 |

| 시세정보(2021/04/23 기준) | |
|---|---|
| 현재가(원) | 39,250 |
| 액면가(원) | 500 |
| 시가총액(억 원) | 13,860 |
| 발행주식수 | 35,310,884 |
| 52주 최고가(원) | 50,300 |
| 52주 최저가(원) | 16,100 |
| 외국인지분율 | 31.66% |
| 주요주주 | 김병관 |

### ■ 안정적인 IP 기반 게임 서비스 제공

웹젠의 주 사업 분야는 게임 개발 서비스로 주로 온라인 및 모바일 게임에 대한 개발, 서비스(퍼블리싱) 및 지적재산권(IP) 라이센스 사업을 주 사업으로 영위 중이다. 동사는 2001년 국내 최초로 Full 3D 온라인게임인 뮤 온라인(MU Online)을 출시하여 지속적인 점유 확대를 통해 매니아층을 확보하였다. 이러한 인지도를 기반으로 뮤(MU)의 IP를 활용하여 다양한 게임 라인업을 구축하여 게임 서비스를 제공 중에 있다.

### ■ 글로벌 네트워크를 통한 서비스 지역 확대

동사는 대표 게임 서비스인 '뮤(MU)' 관련 IP를 기반으로 중국 내 개발사들과 협업하여 다양한 응용 게임 서비스를 제공 중에 있으며 대표작으로는 '대천사지검', '전민기적' 등이 있다. 중국 내 잇단 흥행으로 뮤(MU)를 활용한 '영요대천사'와 '전민기적2' 등 서비스 영역을 확대해나가고 있다. 이처럼 중국 지역 내에서 시장 점유를 확대해나가고 있으며 뿐만 아니라 일본, 유럽 등 점차적으로 서비스 지역 확대를 위한 기회를 모색 중에 있다, 특히, 동사는 글로벌 지역 내 태국, 일본, 미국 및 유럽 등에 계열회사를 보유하고 있어 글로벌 서비스에 대한 네트워크가 잘 구축되어 있으며, 이는 글로벌 시장 내 사업 경쟁력을 확보하는데 기초가 될 것으로 판단된다.

### ■ 언택트(Untact) 소비 문화 확산으로 게임 시장 성장세 지속

최근 COVID-19로 인하여 언택트 소비문화 확산에 따라 비대면 관련 서비스를 선호하는 사용자가 증가하고 있다. 이에, 게임 시장에 대한 수요 또한 활성화되고 있으며 이에 따라 동사의 주력 사업인 게임 개발 및 서비스 시장은 지속적인 성장세를 이어나가고 있다. 이러한 시장 성장세에 따라 동사 또한, 자체 개발 게임 서비스를 부문을 확대해나가고 있으며 다양한 장르 개발을 통해 성장동력 확보를 위한 노력을 기울이고 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) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2018 | 2,189 | 31.6 | 689 | 31.5 | 501 | 22.9 | 17.3 | 13.9 | 26.4 | 1,426 | 10,075 | 14.9 | 2.1 |
| 2019 | 1,761 | (19.6) | 518 | 29.4 | 422 | 24.0 | 12.7 | 10.4 | 16.4 | 1,207 | 11,420 | 13.5 | 1.4 |
| 2020 | 2,941 | 67.1 | 1,083 | 36.8 | 863 | 29.3 | 21.8 | 18.0 | 24.8 | 2,441 | 14,184 | 14.2 | 2.4 |

## 기업경쟁력

### 안정적인 IP 기반의 게임 전문 회사

■ **국내 최초 Full 3D 온라인 게임 출시**
- 국내 최초 Full 3D 온라인 게임 뮤 온라인(MU Online) 출시를 통해 시장 내 인지도 자리매김

■ **주력 게임 IP 기반으로 게임 서비스 다각화**
- 뮤 온라인(MU Online) 기반의 IP 서비스(대천사지검, 전민기적(중국 서비스)) 제공

### 글로벌 사업 역량

■ **글로벌 지역 내 자회사 보유**
- Webzen Taiwan Inc.
- Webzen America Inc.
- Webzen West Inc.
- Webzen Japan Inc. 외 2곳

■ **글로벌 게임 서비스 플랫폼 보유**
- Webzen.com
- Gamescampus.com

## 핵심기술 및 적용제품

### 핵심기술

■ **자체 게임 개발 역량 보유**
■ **IP 기반 다양한 게임 서비스 운영 역량 보유**
■ **글로벌 퍼블리싱 역량 보유**

### 주요 서비스

■ **서비스 지역 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 |
|---|---|---|
| 2019년 | 15조 5,750억 원 | 연평균 8.53% ▲ |
| 2022년 | 19조 9,125억 원 | |

### 세계 게임 시장 전망

| 년도 | 시장규모 | 성장률 |
|---|---|---|
| 2019년 | 1,865억 달러 | 연평균 8.68% ▲ |
| 2022년 | 2,394억 달러 | |

## 최근 변동사항

### 신규 게임 출시

■ **'영요대천사', '전민기적2' 등 중국 내 신규 게임 출시**

### 신사업 확장

■ **캐릭터브랜드 '웹젠프렌즈' 사업 시작**
- 웹젠 인기 게임(뮤(MU) 등)을 기반으로 게임 캐릭터에 대한 캐릭터 브랜드 사업
- 온라인 매장서 캐릭터 브랜드 패키지 상품(후드집업 등) 판매 개시

# Ⅰ. 기업 현황

## 지적재산권(IP) 기반의 게임 서비스 전문 기업

웹젠은 온라인 및 모바일 게임 개발, 서비스(퍼블리싱) 및 지적재산권(IP) 라이센스 사업을 주요 사업으로 영위 중에 있다. 동사는 자체 개발 게임의 서비스부터 자체 플랫폼을 통한 글로벌 퍼블리싱 사업과 자사 IP를 활용한 IP 제휴 산업을 주요 사업으로 영위 중이다.

### ■ 개요

웹젠은 2000년 4월에 설립되어 2003년 5월에 코스닥 시장에 상장되었다. 기업 현황은 [표 1]과 같다. 동사의 2020년 3분기 보고서에 따르면, 본사는 경기도 성남시 분당구 판교로 242에 소재해 있으며, 총 560여 명의 임직원이 근무하고 있다.

**표 1. 기업 현황**

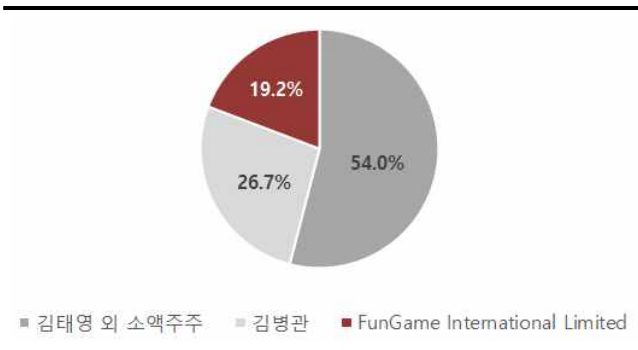
| 구분 | 내용 | 구분 | 내용 |
|---|---|---|---|
| 회사명 | ㈜웹젠 | | |
| 설립일 | 2000년 4월 28일 | 대표이사 | 김태영 |
| 최대주주 | 김병관 | 임직원 수 | 560여 명 |
| 발행주식 총수 | 9,602,662주 | 계열회사 | 비상장법인 14개(국내(8), 해외(6)) |
| 상장일 | 2003년 5월 23일(코스닥) | 주요 제품 | 뮤 온라인(MU Online), R2, 메틴2(Metin2) 등 |
| 지식재산권(특허) | 국내 등록 2건 외 | | |

*출처: 4Q 분기보고서(2020), NICE평가정보(주) 재구성

### ■ 주요 주주 및 종속회사 현황

웹젠의 4Q 분기보고서(2020)에 따르면 최대주주는 김병관으로 지분 26.72%를 보유하고 있으며, 이외 관계회사 FunGame International Limited 외 1이 20.24% 및 대표이사를 포함한 개인주주 54.04%로 구성되었다[표 2]. 동사에 소속된 회사는 국내 8개, 해외 6개로 총 14개이며, 모두 비상장회사로 파악된다.

**표 2. 주요 주주현황**




| 주요주주 | 지분율(%) |
|---|---|
| 김병관 | 26.72 |
| FunGame International Limited | 19.24 |
| 김태영 외 소액주주 | 54.04 |
| 합계 | 100 |
| **최대주주 외 5% 이상 주요주주** | **지분율(%)** |
| 김병관 | 26.72 |
| FunGame International Limited | 19.24 |

*출처: 4Q 분기보고서(2020), NICE평가정보(주) 재구성

**표 3. 종속회사 현황(비상장법인)**

| 구분 | 회사명 | 설립일 | 주요사업 | 법인수 |
|---|---|---|---|---|
| 국내 | ㈜웹젠온네트 | 1996.08.02 | 게임 SW 개발 및 서비스 | 8 |
| | ㈜웹젠체리힐 | 2017.05.24 | 게임 SW 개발 | |
| | ㈜웹젠에이픽게임즈 | 2015.07.15 | 게임 SW 개발 | |
| | ㈜아름게임즈 | 2014.10.27 | 게임 SW 개발 | |
| | ㈜웹젠레드코어 | 2018.10.23 | 게임 SW 개발 | |
| | ㈜웹젠워스미스 | 2018.11.16 | 게임 SW 개발 | |
| | ㈜웹젠드림 | 2018.11.16 | 매점운영 및 도소매 | |
| | ㈜웹젠캠프 | 2000.03.31 | 부동산 공급 및 임대업 | |
| 해외 | Webzen Taiwan Inc. | 2004.08.15 | 게임 서비스 | 6 |
| | Webzen America Inc. | 2005.01.25 | 게임 서비스 | |
| | Webzen West Inc. | 2004.05.19 | 게임 서비스 | |
| | Webzen Dublin Inc. | 2006.08.21 | 게임 서비스 | |
| | OnNet Europe GmbH. | 2010.02.05 | 게임 서비스 | |
| | Webzen Japan Inc. | 2017.03.01 | 게임 서비스 | |

*출처: 동사 IR 자료(2020), NICE평가정보(주) 재구성

## ■ 대표이사 정보

대표이사 김태영은 서울대학교 경영학과를 졸업 후, 엔에이치엔(NHN)에서 전략기획실 실장을 역임한 이후 2010년 웹젠 해외사업총괄, 최고운영책임자(COO)를 역임하였다. 그리고 2012년 6월 웹젠 대표이사 선임 후, 현재까지 경영해오고 있으며, 게임업계에 대한 사업전략 경험을 바탕으로 웹젠의 주력 사업인 게임 사업에 대한 균형 성장을 위한 노력을 지속하고 있다.

## ■ 주요 사업

웹젠은 현재 뮤 온라인(MU Online), R2, 메틴2(Metin2), 샷 온라인(Shot Online) 등의 자체 개발 온라인게임 및 R2M(R2 IP), 뮤 아크엔젤(MU IP) 등의 모바일 게임 및 뮤 이그니션2(MU IP), 뮤 템페스트(MU IP) 등의 웹게임을 주요 제품으로 서비스 중이다. 동사는 글로벌 플랫폼을 활용하여 자체 개발한 온라인게임뿐만 아니라 IP 및 퍼블리싱 게임도 함께 서비스 중이며 지속적으로 향후 글로벌 게임 서비스 사업 부문 확대를 계획 중에 있다. 또한, 자체 플랫폼 유저 DB를 활용하여 크로스 프로모션 등을 통해 동사의 온라인게임 IP를 활용한 게임의 북미, 유럽 진출을 가속화 할 계획이다.

**표 4. 주요 사업 및 비중** **(단위: 백만 원, %)**

| 사업부문 | 회사 | 주요상표 | 2020년 | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 매출액 | 비율 |
| 게임 개발 및 서비스, 지적재산권의 라이선스 | ㈜웹젠, Webzen Japan Inc. 외 | 뮤(MU) | 196,226 | 67% |
| | ㈜웹젠, ㈜웹젠레드코어 | R2 | 62,390 | 21% |
| | ㈜웹젠, ㈜웹젠온네트 | 샷온라인 | 15,198 | 5% |
| | ㈜웹젠 | 메틴2 | 6,178 | 2% |
| 게임 개발 및 서비스, 기타 | ㈜웹젠, ㈜웹젠드림 외 | 기타 | 13,717 | 5% |
| 합계 | | | 293,708 | 100% |

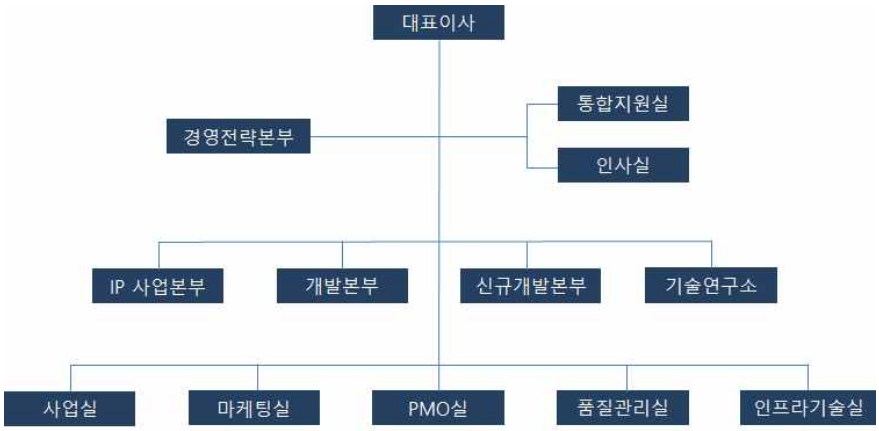
*뮤(MU), R2는 해당 IP 활용 게임의 매출을 포함한 수치

*출처: 동사 IR 자료(2020), NICE평가정보(주) 재구성

## ■ 전문화된 조직으로 R&D 역량 집중

한국산업기술진흥협회로부터 인정받은 기업부설연구소(출판, 영상, 방송통신 및 정보서비스)를 2014년 09월에 설립하여 운영하고 있다. 2019년도 매출액 대비 연구개발비 비중은 5.1%로 동 산업(소프트웨어 개발 및 공급업)의 평균(2018년 기준, 4.01%) 대비 양호한 수준이다. 동사는 연구개발 조직을 운영하여 기술경쟁력 확보를 위해 연구개발을 지속적으로 진행 중에 있으며, 핵심 기술 인력의 확보를 위한 투자 또한 확대하고 있다.

**그림 1. 조직도**




*출처: 4Q 분기보고서(2020), NICE평가정보(주) 재구성

**표 5. 연구개발비용 현황** **(단위: 백만 원. %)**

| 과목 | | 2020년 | 2019년 | 2018년 | 2017년 | 2016년 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 연구개발비용 계 | | 8,847 | 8,916 | 4,274 | 3,279 | 10,815 |
| 회계처리 | 판매비/관리비 | 8,847 | 8,916 | 4,274 | 3,279 | 10,815 |
| | 제조경비 | - | - | - | - | - |
| | 개발비(무형자산) | - | - | - | - | - |
| 연구개발비/매출액 비율 | | 3.0% | 5.1% | 2.0% | 2.0% | 4.9% |

*출처: 4Q 분기보고서(2020), NICE평가정보(주) 재구성

## ■ 주요 게임 서비스

동사는 2001년 '뮤 온라인(MU Online)'을 출시하면서 동종 업계에 선두주자로 자리매김하였으며, 이를 통해 높은 인지도와 매니아 유저층을 확보하는 데 성공하였다. 동사의 주요 사업은 온라인 및 모바일 게임 개발, IP 제휴사업 및 관련 서비스이며 대표 게임으로는 뮤 온라인(MU Online), R2, 샷온라인(Shot Online) 등이 있다. 이후, '뮤 온라인(MU Online)'을 기반으로 한 IP 활용 게임(이하 '뮤 IP')을 국내뿐만 아니라 중국, 홍콩, 대만, 북미 및 유럽 등에 서비스하고 있다. 또한, 스마트폰 시장이 활성화 되면서 모바일 기반의 게임들을 대거 출시하였으며, 대표적인 동사의 모바일 게임은 '뮤 오리진' 및 '뮤 오리진 2'가 국내에서 서비스 중이다.

그림 2. 대표 게임 서비스

뮤온라인 R2 샷온라인 뮤이그니션 뮤오리진 뮤온라인H5

*출처: 네이버 및 구글플레이스토어, NICE평가정보(주) 재구성

## ■ 사업 부문별 판매 구조

동사는 사업실 및 IP 사업본부 등의 관련 조직을 기반으로 매출유형 별 판매 경로를 통해 판매 방법과 조건을 특화하여 매출을 시현 중이며 세부사항은 [표 7], [표 8]과 같다.

표 6. 판매 경로

| 매출유형 | 품목 | 판매경로 |
|---|---|---|
| 모바일 매출 | R2M(R2 IP), 뮤 아크엔젤(MU IP), 뮤 오리진 2 ( MU IP) 등 | - 각 플랫폼 별/이동통신사 별 애플리케이션 마켓을 통한 모바일 게임 서비스 |
| 로열티 매출 | 뮤 온라인(MU Online), C9, R2, 메틴2(Metin) 등 | - 해외 협력사( 및 자회사) 등을 통한 게임 서비스 |
| | 기적 MU: 각성, 대천사지검H5 등 | - 자사 게임 IP 제휴 |
| 인터넷 매출 | 뮤 온라인(MU Online), R2, 샷온라인, 뮤 이그니션2(MU IP) 등 | - 게임 자체 서비스 외 |
| | | - 본사 PC방 영업팀 및 지역 총판 |

*출처: 4Q 분기보고서(2020), NICE평가정보(주) 재구성

**표 7. 판매 방법 및 조건**

| 구분 | | 형태 | 대금회수 조건 및 기타 |
|---|---|---|---|
| 온라인 게임 | 개인 | 선불정액제 | - 선결제 후 승인방식<br>- 무통장입금, 신용카드, 휴대폰, ARS, 폰빌, ADSL, 문화상품권 등의 결제방식이 있으며, 무통장입금을 제외한 기타 결제방식은 결제 대행사를 통하여 원 매출액에서 수수료를 정산 금액을 회수함 |
| | | 선불정량제 | |
| | | 아이템판매 | |
| | PC방 | 선불정량제 | - 대금 산출방식<br>- 월 매출액에서 수수료를 정산한 금액 지급, PC방 영업 및 관리를 위한 판촉물 등의 비용은 본사에서 지원 |
| 모바일 게임 | 개인 | 선불정액제 | - 선결제 후 승인방식<br>- 월 매출액에서 마켓 수수료와 환불 금액을 정산한 금액 지급 |
| | | 아이템판매 | |

*출처: 4Q 분기보고서(2020), NICE평가정보(주) 재구성

## ■ 주요 연혁

**표 8. 주요 연혁**

| 일자 | 연혁 |
|---|---|
| 2020.08 | R2M 국내 서비스 |
| 2020.05 | 뮤아크엔젤 국내 서비스 |
| 2020.03 | 뮤이그니션2 국내 서비스 |
| 2019.09 | 뮤오리진2 북미/유럽 서비스 |
| 2019.06 | 퍼스트 히어로 WEBZEN.com 정식 서비스 |
| 2019.05 | 웹젠, 자회사형 장애인표주사업장 인증 |
| 2019.03 | 마스터탱커 국내 서비스 |
| 2018.10 | 뮤온라인H5 국내 서비스 |
| 2018.06 | 뮤오리진2 국내 서비스 |
| 2018.01 | 기적;각성(IP) 중국 서비스 |
| 2017.12 | 뮤템페스트 국내 서비스 |
| 2017.12 | 기적MU: 최강자 중국 서비스 |
| 2017.10 | 분당판교청소년수련관 '청소년 코딩공작소 with 웹젠' 개소 |
| 2017.09 | 대천사지검H5(IP) 중국 서비스 |
| 2017.06 | ㈜웹젠엔플레이 흡수합병 |
| 2017.03 | Webzen Japan Inc. 설립 |
| 2005.01 | 미국 현지 법인 웹젠 아메리카 설립 |
| 2004.12 | 중국 상해 R&D 센터 웹젠 차이나 설립 |
| 2004.07 | 대만 현지 법인 '웹젠 타이완' 설립 |
| 2004.02 | 뮤온라인 일본 서비스 |
| 2003.12 | 나스닥 상장 |
| 2003.07 | 무선게임업체 ㈜플럭스 인수 |
| 2003.05 | 코스닥 상장 |
| 2003.02 | 뮤온라인 중국 서비스 |
| 2001.11 | 뮤온라인 국내 서비스 |
| 2000.04 | ㈜웹젠 설립 |

*출처: 4Q 분기보고서(2020), NICE평가정보(주) 재구성

# Ⅱ. 시장 동향

## 지속적인 성장세를 보이는 게임 시장, 언택트 소비 확산으로 성장세 지속

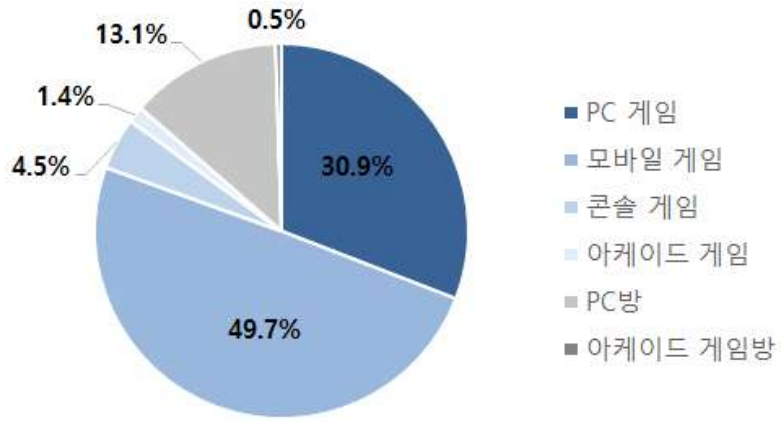
국내 게임 시장은 최근 10년 동안 꾸준한 성장세를 보이며, 2019년 한국 경제 성장률은 약 2%에 그쳤는데 반해 게임 시장은 여전히 성장 산업의 면모를 보여주고 있다. 특히, 2020년 발생한 신종 바이러스 COVID-19 영향으로 언택트(Untact) 소비 확산으로 비대면 활동과 더불어 모바일 게임을 중심으로 성장세가 지속될 것으로 전망된다.

### ■ 게임 산업의 정의 및 특징

게임 산업은 기획, 개발하고 제작된 게임을 퍼플리싱 하는 게임 제작 및 배급업과 PC방, VR 체험방 및 전자 게임장 같은 시설을 운영하는 게임 유통업, 그리고 게임 하드웨어 기기 또는 소프트웨어를 판매하거나 임대하는 게임 도소매 및 임대업으로 구분된다. 동사는 온라인 및 모바일 게임 기획, 개발 및 퍼블리싱을 주력 사업으로 하고 있어 게임 제작 및 배급에 포함된다. 게임 시장은 동사와 같은 사업체가 속하는 게임 제작 및 배급업과 게임 유통으로 나뉘며 플랫폼 종류에 따라 세분화된다([표 10] 참조).

**표 9. 게임 시장의 분류 및 비중**

| 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 저장 매체에 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: 대한민국 게임 백서(2020), NICE평가정보(주) 재구성

게임 시장 특징은 크게 고부가가치 산업, 노동 및 자본 집약적 산업, 위험도가 높은 산업, 타 산업과의 연관이 많은 산업, 시장 형태, 성장 산업으로 요약되며, 세부사항은 [표 11]과 같다.

**표 10. 게임 소프트웨어 산업 특징**

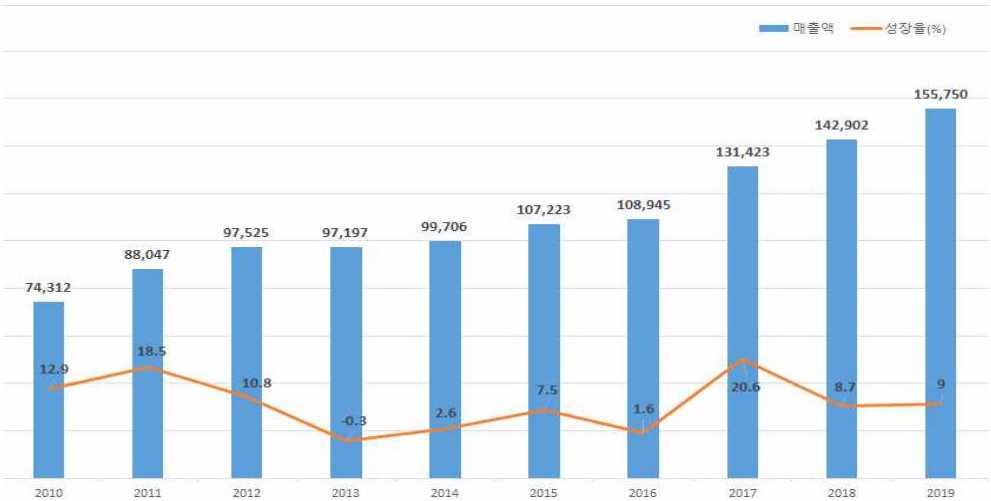
| 특징 | 내용 |
|---|---|
| 고부가가치 산업 | - 아이디어와 뉴미디어 기술, 풍부한 게임 소재 등의 결정체로 원자재나 대량의 장비 투자가 요구되지 않기 때문에 투입 대비 산출의 비율이 높은 산업 |
| 노동 및 자본 집약적 산업 | - 초기에는 고급인력확보가 중요했으나 고성능 및 대용량화가 진행되면서 개발 기간이 길어지고 개발비는 상승하는 자본 집약적인 산업으로 변화하고 있음 |
| 위험도가 높은 산업 | - 초대형 게임, 극히 소수의 주도적 제품에 의한 시장 지배가 극명하고 여타 문화 산업에 비해 수요의 불확실성이 높을 뿐 아니라 제품판매의 라이프 사이클이 극히 짧아 사업 실패의 위험도가 상대적으로 높은 산업 |
| 타 산업과의 연관이 많은 산업 | - 게임 산업 자체뿐 아니라 만화, 애니메이션, 영화, 방송, 인터넷 및 네트워크, 음악산업, 캐릭터산업 등과 같은 주변 산업과 접목해 다양한 부가가치 및 파생상품을 창출할 수 있는 산업 |
| 시장 형태 | - 많은 중소기업들이 참여하고 있는 완전경쟁 시장 형태이나 일부 규모와 기술력이 있는 기업들에 의한 과점현상이 나타나고 있는 산업 |
| 성장 산업 | - 세계적이 글로벌 초고속 통신망의 구축과 함께 게임은 국경과 문화의 경계를 초월하여 정보통신망의 핵심 콘텐츠의 하나로 각광 받는 성장 산업 |

*출처: KISLINE 산업분석 보고서(2020), NICE평가정보(주) 재구성

## ■ 국내 게임 시장규모

한국콘텐츠진흥원의 '2020 대한민국 게임백서'에 따르면, 2019년 국내 게임 시장 규모는 15조 5,750억 원으로, 2018년 14조 2,902억 원 대비 9.0% 증가한 것으로 나타났다. 국내 게임 산업은 2013년에만 성장이 미비하였고 최근 10년 동안 꾸준히 높은 성장세를 유지하고 있다. 특히, 2019년 한국 경제 성장률은 약 2%에 그쳤는데 반해 게임 시장은 여전히 성장 산업의 면모를 보여주고 있다.

**그림 3. 국내 게임 시장 전체 규모 및 성장률** **(단위: 억 원, %)**




*출처: 대한민국 게임 백서(2020), NICE평가정보(주) 재구성

2020년 국내 게임 시장 규모는 2019년 대비 약 9.2% 상승한 17조 93억 원에 달할 것으로 전망되는 가운데, 2020년 COVID-19 확산으로 인해 대표적인 비대면 콘텐츠인 게임에 대한 소비가 증가했다. 특히, 모바일과 콘솔 게임을 중심으로 게임 제작 및 배급업은 큰 폭의 시장 성장이 예상되는 가운데, 접근성이 뛰어난 모바일의 장점으로 모바일 게임이 게임 플랫폼의 지위를 누릴 것으로 보인다. 또한, PC MMORPG IP 기반의 모바일 게임들이 국내 게임 산업 성장을 견인하고 있어 2020년 모바일 게임 매출은 큰 폭의 성장이 예상되며, 당분간 이런 성장 추세가 이어질 것으로 보인다. 반면, PC방과 아케이드 게임장 등 유통 부문은 사회적 거리두기 강화 등으로 인하여 영업 상황을 고려 시, 마이너 성장을 기록할 전망이다.

**표 11. 국내 게임 시장의 규모와 전망(2018~2022)** **(단위: 억 원, %)**

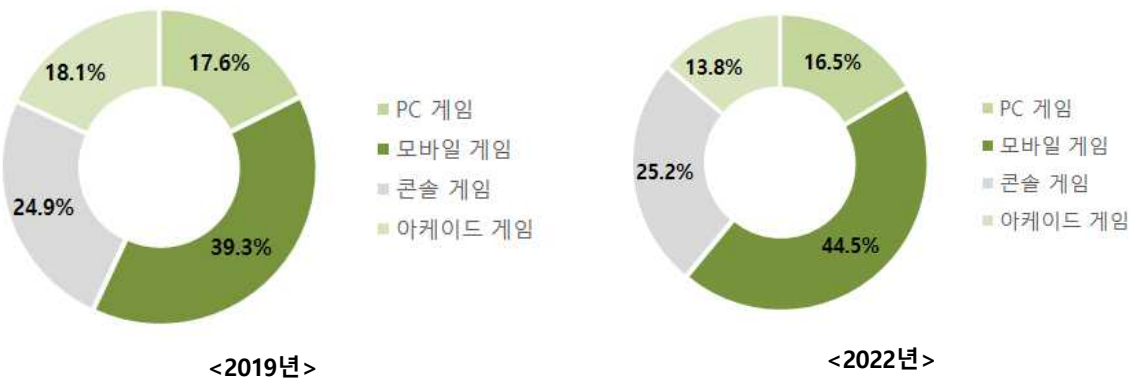
| 구분 | 2018년 | | 2019년 | | 2020년(E) | | 2021년(E) | | 2022년(E) | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 매출액 | 성장률 | 매출액 | 성장률 | 매출액 | 성장률 | 매출액 | 성장률 | 매출액 | 성장률 |
| PC 게임 | 50,236 | 10.6 | 48,058 | -4.3 | 48,779 | 1.5 | 48,827 | 0.1 | 49,306 | 1.0 |
| 모바일 게임 | 66,558 | 7.2 | 77,399 | 16.3 | 93,926 | 21.4 | 100,181 | 6.7 | 110,024 | 9.8 |
| 콘솔 게임 | 5,285 | 41.5 | 6,946 | 31.4 | 8,676 | 24.9 | 12,037 | 38.7 | 13,541 | 12.5 |
| 아케이드 게임 | 1,854 | 3.1 | 2,236 | 20.6 | 766 | -65.7 | 1,503 | 96.2 | 2,382 | 58.5 |
| PC방 | 18,283 | 3.9 | 20,409 | 11.6 | 17,641 | -13.6 | 19,605 | 11.1 | 23,146 | 18.1 |
| 아케이드 게임장 | 686 | -12.0 | 703 | 2.4 | 303 | -56.9 | 532 | 75.4 | 726 | 36.6 |
| 합계 | 142,902 | 8.7 | 155,750 | 9.0 | 170,093 | 9.2 | 182,683 | 7.4 | 199,125 | 9.0 |

*출처: 대한민국 게임 백서(2020), NICE평가정보(주) 재구성

## ■ 세계 게임 시장규모

2019년 세계 게임 시장규모는 전년 대비 5.0% 증가하여 1,864억 9,100만 달러의 규모를 형성하고 있으며 특히, 모바일 게임이 전년 대비 12% 증가하여 게임 산업 성장을 견인하였다. 다음으로는 아케이드 게임이 3.4%, PC게임이 1.1%로 소폭 성장세를 보였으나 콘솔 게임은 전년 대비 1.1% 감소세를 보였다. 최근 선진국을 중심으로 5G 초고속 무선망이 보급되기 시작하면서 모바일 플랫폼의 게임 시장 점유율은 더욱 확대될 것으로 예상되며, 2022년 세계 게임 시장에서 모바일 게임의 비중은 44.5%까지 증가할 전망이다.

**그림 4. 플랫폼 별 세계 게임 시장 점유율** **(단위: %)**




<2019년> <2022년>

*출처: 대한민국 게임 백서(2020), NICE평가정보(주) 재구성

**표 12. 세계 게임 시장의 규모와 전망(2018~2022)** **(단위: 백만 달러, %)**

| 구분 | 2018년 | | 2019년 | | 2020년(E) | | 2021년(E) | | 2022년(E) | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 매출액 | 성장률 | 매출액 | 성장률 | 매출액 | 성장률 | 매출액 | 성장률 | 매출액 | 성장률 |
| PC 게임 | 32,532 | 2.8 | 32,896 | 1.1 | 34,483 | 4.8 | 37,109 | 7.6 | 39,588 | 6.7 |
| 모바일 게임 | 65,425 | 13.6 | 73,278 | 12.0 | 87,447 | 19.3 | 96,824 | 10.7 | 106,425 | 9.9 |
| 콘솔 게임 | 47,007 | 8.6 | 46,497 | -1.1 | 52,723 | 13.4 | 56,093 | 6.4 | 60,389 | 7.7 |
| 아케이드 게임 | 32,702 | 4.9 | 33,819 | 3.4 | 30,796 | -8.9 | 31,871 | 3.5 | 32,964 | 3.4 |
| 합계 | 177,666 | 8.5 | 186,491 | 5.0 | 205,449 | 10.2 | 221,897 | 8.0 | 239,366 | 7.9 |

*출처: 대한민국 게임 백서(2020), NICE평가정보(주) 재구성

## ■ 국내 게임의 수출입 현황

2019년 국내 게임 산업 수출액은 전년 대비 3.8% 증가하여 약 66억 5,778만 달러(한화 약 7조 7,606억 원, 한국은행 2019년 연평균 매매 기준율 1,165.65원 적용)로 집계되었다. 반면, 수입액은 전년 대비 2.5% 감소한 약 2억 9,813만 달러(한화 3,475억 원)으로 조사되었다.

**표 13. 국내 게임 수출입 현황(최근 7개년)** **(단위: 천 달러, %)**

| 구분 | | 2013년 | 2014년 | 2015년 | 2016년 | 2017년 | 2018년 | 2019년 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 수출 | 수출액 | 2,715,400 | 2,973,834 | 3,214,627 | 3,277,346 | 5,922,998 | 6,411,491 | 6,657,777 |
| | 증감률 | 2.9 | 9.5 | 8.1 | 2.0 | 80.7 | 8.2 | 3.8 |

| 구분 | | 2013년 | 2014년 | 2015년 | 2016년 | 2017년 | 2018년 | 2019년 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 수입 | 수입액 | 172,229 | 165,558 | 177,492 | 147,362 | 262,911 | 305,781 | 298,129 |
| | 증감률 | -3.9 | -3.9 | 7.2 | -17.0 | 78.4 | 16.3 | -2.5 |

*출처: 대한민국 게임 백서(2020), NICE평가정보(주) 재구성

게임 플랫폼 별 수출 규모를 살펴보면, 모바일 게임은 약 36억 3,871만 달러로 가장 높은 비중을 차지하였고, 다음으로 PC 게임이 약 28억 3,148만 달러를 수출한 것으로 나타났다. 전년 대비 수출 규모를 비교하면 대부분 성장세를 보인 가운데 PC 게임은 감소세로 나타났다.

수입 규모를 살펴보면, PC 게임의 규모는 약 5,696만 달러로 2018년(약 5,718만 달러) 대비 22만 달러 감소하였다. 2019년 기준 수입이 가장 많이 증가한 플랫폼은 모바일 게임으로 규모는 2018년(약 1억 694만 달러) 대비 약 1억 1,221만 달러 증가하여 209년에는 약 2억 1,915만 달러로 집계되었다.

# Ⅲ. 기술분석

## 소비자 중심의 자체 솔루션 개발을 통해 기술경쟁력 확보

웹젠은 게임 개발 및 서비스업(퍼블리싱), 지적재산권(IP) 라이센스 제휴 등의 사업을 영위하고 있다. 특히 동사는 현재 뮤 온라인(MU Online), R2, 샷온라인(Shot Online) 등의 자체 개발 게임을 서비스 중에 있다.

### ■ 게임 기술 정의 및 특징

게임 산업은 게임 개발을 위한 소프트웨어 및 하드웨어를 개발하고, 개발된 게임을 온라인 및 오프라인을 통해 공급하는 서비스 산업이다. 이에 따라, 게임 산업은 하드웨어, 컴퓨터 그래픽, 네트워크 기술 등 다양한 첨단 기술과 디자인, 스토리 등 엔터테인먼트 요소가 결합된 서비스이다. 하드웨어는 주로 콘솔 게임과 아케이드 게임에서 상대적으로 높은 비중을 차지하며, 그 외 게임은 PC, 모바일 상에서 서비스를 제공한다. 최근 가상현실, 증강현실, 클라우드 컴퓨팅 및 인공지능 등 ICT 기술의 발전과 함께 새로운 형태의 실감형 게임들이 등장하면서 현실 세계와 가상 세계를 아우르는 다양한 게임 형태로 발전 중에 있다.

게임 개발에 중점적인 기술로는 엔진 기술, 네트워크 기술, 디바이스 기술 등으로 분류된다. 엔진 기술은 게임 제작 프로세스에서 요구되는 핵심적인 기능들을 포함한 소프트웨어 구성 요소이며, 네트워크 기술은 게임 디바이스, 게임 디바이스 또는 디바이스와 서버 간 통신을 지원하는 기술로 매체에 따라 유/무선 기술로 구분된다. 마지막으로 디바이스 관련 기술은 게임 디바이스 제작 방법, 장치, 인터페이스 및 시스템 설계 등이 포함된 기술이다.

### ■ 게임 제작 프로세스

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

**그림 5. 게임 제작 프로세스**

*출처: NICE평가정보(주)

## ■ 게임 퍼블리셔 특징

게임 퍼블리셔는 게임 제품의 기획, 프로젝트 관리, 자금조달, 제작 지원 및 마케팅 등을 총괄적으로 운영하는 서비스로 주로 완성된 게임이 퍼블리셔를 통해 온라인 및 모바일로 서비스되고 있다. 게임 퍼블리셔는 일반적으로 게임 개발사가 개발한 게임에 대한 판권을 갖고 마케팅을 담당하여 국내외 유통을 수행하며, 판매 후 발생하는 매출에 대해서는 1차적으로 퍼블리셔가 수익을 가져간다. 개발사는 게임 판권을 퍼블리셔에 제공하는 조건으로 판권료를 받고 나중에 다시 수익 분배를 받는 형태의 계약을 통해 성공에 대한 성과는 나누고, 실패에 대한 리스크는 퍼블리셔가 부담하는 형태의 거래가 이뤄진다.

퍼블리셔는 축적된 고객 데이터를 기반으로 게임 제품에 대한 시장의 정확한 니즈를 파악하고 그에 맞춘 제품의 발굴, 개발 및 출시를 리드하여 게임 산업의 가치사슬을 주도하고 있다. 기존의 게임 퍼블리셔의 오프라인 유통망 확보 역량과 다양한 포트폴리오 운용 역량은 후발주자에게 비교적 높은 진입장벽으로 작용 되어, 이는 지속 가능한 경쟁력 요소로 활용되고 있다.

**그림 6. 게임 퍼블리싱 구조**

*출처: NICE평가정보(주)

## ■ 축적된 개발 역량과 서비스 노하우 기반의 자체 게임 개발

동사가 자체 개발한 대표 게임으로는 뮤(MU), R2, 샷온라인(Shot Online), 메틴(Metin2), R2M 등이 있으며, 대표 게임인 뮤(MU), R2, 샷온라인(Shot Online)을 중점적으로 서비스를 제공 중에 있다.

뮤(MU)는 동사가 자체 개발한 Full 3D MMORPG로 국내 최초 출시한 게임으로 뮤(MU)로 불리는 미지의 대륙을 배경으로 영웅들의 서사시를 표현하는 게임이다. 뮤(MU) 게임은 공격 스킬 사용, 아이템 습득 버프 등 필요한 기능을 설정할 수 있으며, 환영의 사원, 도플갱어, 블러드캐슬 등 일반 몬스터 사냥과는 다른 다양하고 색다른 맵을 제공함으로써 사용자의 흥미를 유발하도록 구현하였다.

R2는 2006년에 출시한 게임으로 온라인 기반 MMORPG 게임으로 길드원 개개인의 투자를 포함한 공동의 길드 스킬 트리, 투자자의 길드 탈퇴 시 함께 사라지는 스킬, 길드장 권한으로 경험치를 할당하는 공명의 보상 등의 요소를 중점적으로 제공하는 것이 특징인 게임이다.

샷온라인(Shot Online)은 골프 관련 게임으로 Full 3D 방식의 다중 사용자 롤플레잉 게임이다. 실제 프로골퍼 모션을 필드에서 보다 실감형 있게 구현한 게임으로 친구, 길드, 스승과 제자 등의 인연으로 이어지는 등 다양한 커뮤니케이션을 지원하고 있다.

**그림 7. 자체 개발 서비스 중인 대표 게임**

*출처: 네이버 및 구글플레이스토어, NICE평가정보(주)

## ■ IP(Intellectual Property) 기반 서비스 활용을 통한 퍼블리싱

게임 업계에서의 IP(Intellectual Property)는 주로 영화, 애니메이션, 방송 등 기존 콘텐츠의 캐릭터와 스토 세계관에 대한 권리를 의미한다. 특히, 인기 IP 게임은 일정 수준의 게임성만 화보하면 기존 팬덤 덕에 사용자 유입이 유리한 장점을 지닌 서비스이다.

이에, 동사의 핵심 게임인 '뮤(MU)'의 성공적인 인지도를 기반하여 '뮤(MU)' IP를 활용한 게임들을 국내를 포함하여 중국, 유럽 등 글로벌 지역 내에 출시하여 서비스 중에 있다. MU IP를 활용한 대표 서비스로인 '대천사지검', '전민기적'을 2014년 중국 지역 내 서비스하였으며, 이후 각각 '뮤(MU) 이그니션', '뮤(MU) 오리진'의 명칭으로 국내 시장에서 서비스를 시작하였다. 또한, 지속적으로 MU를 활용한 게임으로 '뮤(MU)오리진 2(전민기적 2 국내 서비스 명칭)', '뮤(MU) 템페스트(기적: 중생 국내 서비스 명칭)' 등 다양한 IP를 활용한 게임을 출시하여 서비스를 제공 중에 있으며, 세부 실적인 [표 15]과 같다.

**표 15. 게임 출시 실적**

| 년도 | 내용 |
|---|---|
| 2020 | 'R2M' '뮤 이그니션2', '뮤 아크엔젤' 국내 서비스 |
| 2019 | '마스터탱커' 국내 서비스 |
| 2018 | '뮤 온라인 H5(대천사지검H5 국내 명칭)' 국내 서비스 |
| 2018 | '뮤 오리진2(기적:각성 국내 명칭)'(국내), '뮤 레전드'(일본) 서비스 |
| 2018 | '뮤 이그니션' 북미 및 유럽 서비스 |
| 2018 | '기적:각성(전민기적 2)' 중국 서비스 |
| 2017 | '뮤 템페스트(기적:중생 국내 명칭)' 국내 서비스 |
| 2017 | '아크로드 어웨이크'(국내), '기적MU:최강자'(중국) 서비스 |
| 2017 | 뮤 레전드' 북미/유럽(서구권) 서비스 |
| 2017 | '뮤 레전드'(국내), '대천사지검H5'(중국) 서비스 |
| 2016 | '기적:중생' 중국 서비스 |
| 2016 | 샷온라인M'AOS, '뮤 이그니션(대천사지검 국내 명칭)' OBT 국내 서비스 |
| 2015 | 뮤 오리진(전민기적 국내 명칭)' 국내 및 태국, 대만, 홍콩 등 서비스 |
| 2014 | '대천사지검', '전민기적' 중국 서비스 |
| 2009 | 'C9' 국내 서비스 |
| 2006 | 'R2' 국내 서비스 |
| 2001 | '뮤 온라인' 국내 서비스 |

*출처: 웹젠 IR 자료, NICE평가정보(주) 재구성

웹젠은 해외 지역 내 계열회사 및 유수의 기업들과 탄탄한 네트워크를 통해 퍼블리싱 사업을 수행하고 있다. 특히, 중국 내 게임 개발 및 운영 허가권을 주고 있으며, 국내 퍼블리싱 서비스는 동사가 제공하는 경우도 있다. 최근 퍼블리싱 계약건에 관한 세부 사항은 [표 16]과 같다.

**표 16. 퍼블리싱 최근 계약 현황(일부)**

| 주요 계약 | 내용 |
|---|---|
| R2M 모바일게임 퍼블리싱 계약 | - 계약내용: R2M 모바일게임 한국 퍼블리싱계약<br>- 계약조건: 계약상대방과의 영업비밀 보호협약에 따라 공개하지 아니함<br>- 계약상대방: WebzenRedcore Inc.<br>- 계약체결일: 2020년 8월 |
| C9 중국 퍼블리싱 계약 | - 계약내용: C9 해외수출계약<br>- 계약조건: 계약상대방과의 영업비밀 보호협약에 따라 공개하지 아니함<br>- 계약상대방: Smile Game Co., LTd.<br>- 계약체결일: 2020년 5월(기존계약 연장) |
| 뮤(MU) IP 사용허가 및 HTML5 게임 제작/서비스 계약 | - 계약내용: 뮤(MU) IP 사용 및 HTML5 게임 개발/운영 허가<br>- 계약조건: 계약상대방과의 영업비밀 보호협약에 따라 공개하지 아니함<br>- 계약상대방: Anhui 37 Aurora Network Technology Co., LTd.<br>- 계약체결일: 2020년 4월(기존계약 연장) |
| 뮤(MU) 온라인 중국 퍼블리싱 계약 | - 계약내용: 뮤(MU) 온라인 해외수출계약<br>- 계약조건: 계약상대방과의 영업비밀 보호협약에 따라 공개하지 아니함<br>- 계약상대방: Shanghai Taren Network Technology Co., LTd.<br>- 계약체결일: 2020년 3월(기존계약 연장) |
| SUN 중국 퍼블리싱 계약 | - 계약내용: R2M 모바일게임 한국 퍼블리싱계약<br>- 계약조건: 계약상대방과의 영업비밀 보호협약에 따라 공개하지 아니함<br>- 계약상대방: Shanghai Taren Network Technology Co., LTd.<br>- 계약체결일: 2020년 3월(기존계약 연장) |
| 뮤(MU) IP 모바일게임 퍼블리싱 계약 | - 계약내용: 뮤(MU) IP 모바일게임 한국 퍼블리싱계약<br>- 계약조건: 계약상대방과의 영업비밀 보호협약에 따라 공개하지 아니함<br>- 계약상대방: Guangzhou Jishang Information Technology Co., Ltd.<br>- 계약체결일: 2019년 12월 |

*출처: 4Q 분기보고서(2020), NICE평가정보(주) 재구성

## ■ SWOT 분석

**그림 8. SWOT 분석**

*출처: NICE평가정보(주)

### ▶▶ (Strong Point) 자체 개발 역량 기반의 IP 제휴 사업을 통한 퍼블리싱 사업 확대

동사는 대표 게임인 뮤(MU)를 통한 자체 IP 활용 서비스를 국내뿐 아니라 일본 및 서구권 등에 서비스 중이며, 서비스 지역 확대를 위해 사업 영역을 확대 중에 있다. 자체 IP 활용 외 신규 IP 개발에도 박차를 가함으로써 성장동력 확보를 위한 기회를 모색하고 있다. 또한, 자체 개발 역량을 기반으로 게임 장르의 다양화를 위한 신규 게임 개발에 대한 계획을 지속적으로 진행 중에 있다. 이처럼 동사는 기존 사업을 강화하면서 신규 사업 모델 개발을 통해 성장동력 확보를 위한 지속 개발을 진행 중에 있다. 동사는 게임 기획, 개발 및 퍼블리싱까지의 토탈 서비스 제공이 가능한 경쟁력을 보유하고 있으며 이를 통한 지속적인 매출 및 영업이익 향상이 기대된다.

### ▶▶ (Opportunity Point) COVID-19로 인한 비대면 서비스 산업의 지속적 성장

최근 COVID-19로 인하여 비대면 서비스를 선호하는 사용자가 증가하고 있으며 사회적 거리두기 강화에 따른 야외 활동이 제한되며 온라인상의 서비스에 대한 수요가 활성화 되고 있다. 특히, 언제 어디서나 접속이 가능하고 간편한 모바일 게임에 대한 이용자 수가 빠르게 증가하고 있으며 이는 게임 시장의 성장을 견인하고 있다. 또한, 2020년 4월 '게임산업진흥에 관한 법률 시행령 일부 개정안' 에 대한 시행령 개정안이 공포되어 2014년 제정된 웹보드 게임의 1일 결제 한도를 폐지한다고 밝혔다. 이러한 규제의 완화를 통해 자유로운 경쟁 여건 확보와 더불어 새롭게 도약할 발판이 마련되었다. 이처럼 비대면 서비스 활성화를 통한 게임 산업의 성장세와 규제 완화 정책은 동사 사업 경쟁력 부문에 긍정적인 기회 요소가 될 것으로 전망된다.

**▶▶ (Weakness Point) 주력 게임에 의존도가 높은 사업 구조**

동사는 주력 게임인 뮤(MU)의 IP를 활용한 다수의 게임 서비스를 국내뿐만 아니라 중국 등 글로벌 지역 내 서비스 중에 있다. 다만, 동사의 주력 사업 및 매출 구성 등을 고려 시, 해당 게임에 대한 의존도가 높아 리스크 존재 가능성이 있을 것으로 나타난다. 이에, 향후 안정적인 사업 구조를 위한 지속적인 신규 게임 런칭을 통해 의존도를 분산하고 게임 개발을 위한 개발 인력의 지속적인 양성과 관리가 필요할 것으로 판단된다.

**▶▶ (Threat Point) 판호 발급 중단으로 막힌 중국 시장 및 규제**

중국의 판호 발급 중단은 현재까지 이어오고 있어 2017년 3월 이후 중국 정부로부터 판호를 획득한 국내 게임은 한 건도 없는 것으로 나타났다. 판호는 중국 내 게임 서비스를 출시하기 위한 서비스인허가권으로 중국 내 게임을 유통하고 서비스하기 위해서는 반드시 필요하다. 이러한 판호 발급 중단이 지속적으로 이어오고 있어 중국 시장 진출에 대한 사업 확대가 제한적인 위협요소로 나타난다. 유일하게 중국 시장 내 서비스가 가능한 게임은 가상현실 관련 게임이나 이 또한, 규제가 점차 강해지고 있으며, 청소년 보호를 이유로 각종 규제가 가속화되고 있는 실정이다. 이미 진출해 있는 게임도 콘텐츠 업데이트 등 완전한 자유가 보장되지 않으며, 창의적 운영이 불가능하다는 점 등이 잠재된 위협요소로 나타난다.

# IV. 재무분석

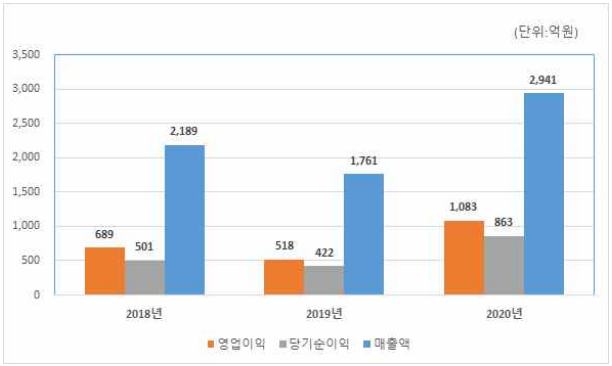
## 대표 게임 `뮤`를 보유한 게임 서비스 전문 기업

동사는 2000년 4월 설립되어 2003년 5월 코스닥 시장에 상장하였고, 게임 개발 및 서비스업, 지적재산권의 라이선스를 주요 사업으로 영위 중이다.

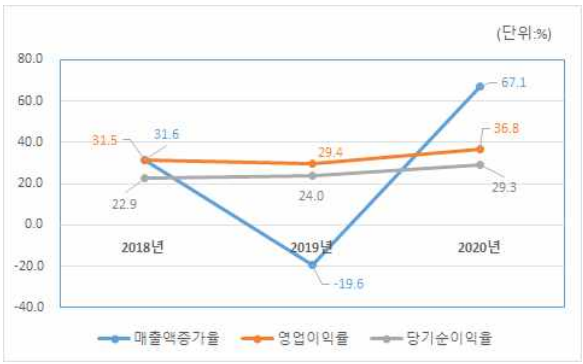
### ■ 2020년 신규 게임 출시로 매출 큰 폭 성장

동사는 2001년 국내 최초로 Full 3D 온라인게임인 뮤 온라인(MU Online)을 출시하여 지속적인 점유율 확대와 뮤(MU)의 IP를 활용한 다양한 게임 라인업 구축을 통해 사업을 영위 중이다. 2020년 상반기에는 웹게임 뮤 이그니션2와 모바일게임 뮤 아크엔젤을 하반기에는 모바일게임 R2M을 국내 출시하면서 전년 대비 크게 증가한 2,941억 원의 매출을 시현하였다.

**그림 9. 동사 연간 요약 포괄손익계산서 분석**



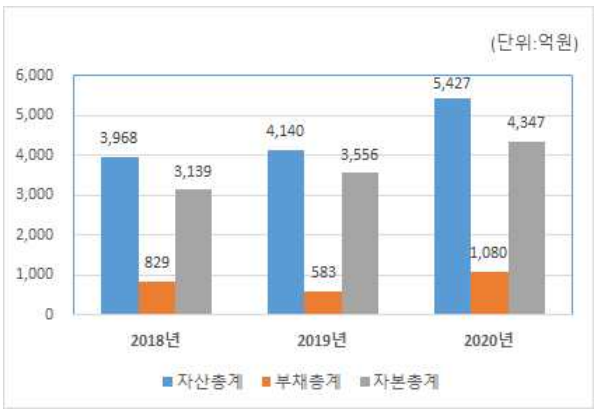

매출액/영업이익/당기순이익 추이



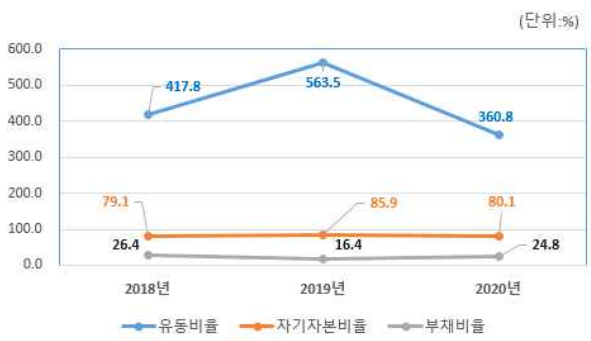

증가율/이익률 추이

*출처: 동사 사업보고서(2020)

**그림 10. 동사 연간 요약 재무상태표 분석**




부채총계/자본총계/자산총계 추이




유동비율/자기자본비율/부채비율 추이

*출처: 동사 사업보고서(2020)

## ■ 언택트(Untact) 소비 문화 확산으로 매출 성장 기대

동사는 뮤 온라인(MU Online), R2, 메틴2(Metin2), 샷 온라인(Shot Online) 등의 자체 개발 온라인게임 및 R2M(R2 IP), 뮤 아크엔젤(MU IP) 등의 모바일 게임 및 뮤 이그니션 2(MU IP), 뮤 템페스트(MU IP) 등의 웹게임을 주요 제품으로 서비스 중이다. COVID-19 이슈로 대표적인 언택트(Untact) 콘텐츠인 게임에 대한 소비가 확대되면서 모바일과 콘솔 게임을 중심으로 게임 제작 및 배급업의 성장이 예상되고, 대표 게임 서비스인 '뮤(MU)' 관련 IP를 기반으로 중국 내 개발사들과 협업하여 서비스 영역을 확대하고 있는 상황으로 매출 성장이 기대된다.

동사의 매출액은 2018년 2,189억 원(+31.6% YoY)에서 2019년 1,761억 원(-19.6% YoY), 2020년 2,941억 원(+67.1% YoY)을 기록하는 등 2019년 매출이 감소하였다가 2020년 큰 폭으로 성장하였다.

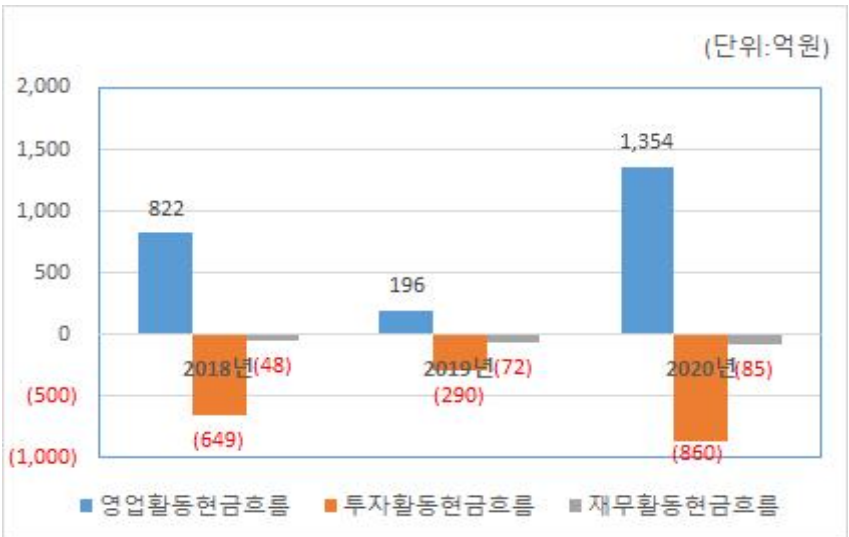
동사의 영업비용은 2019년 1,243억 원에서 2020년 1,858억 원으로 증가하였으나 매출 증가에 따른 고정비 부담 완화로 매출액영업이익률이 2019년 29.4%, 2020년 36.8%를 기록하며 전년 대비 상승하였고, 우수한 수익성 시현하였다. 동 기간 영업이익은 518억 원, 1,083억 원으로 매출과 더불어 영업이익도 크게 증가하였다. 또한, 매출액순이익률은 2019년 24.0%, 2020년 29.3%를 기록하며 개선되었다.

주요 재무안정성 지표는 부채비율 24.8%, 자기자본비율 80.1%, 유동비율 360.8%를 기록하는 등 전반적으로 우수한 수준을 나타내었다.

## ■ 우수한 수익성을 기반으로 영업활동현금흐름 (+) 유지

2020년 영업활동현금흐름은 당기순이익 증가와 선수수익 확대에 따라 전년 대비 증가한 1,354억 원의 현금 유입을 기록하였으며, 유입된 자금으로 금융자산을 취득하고 보유 현금을 확대하는 등 원활한 자금흐름을 이어갔다.

**그림 11. 동사 현금흐름의 변화**




*출처: 동사 사업보고서(2020)

# V. 주요 변동사항 및 향후 전망

## 주력 사업 강화 및 신규 사업 확장을 통한 사업 경쟁력 확보

웹젠은 주력 게임인 뮤(MU)를 활용한 IP 게임을 지속적으로 출시하고 있으며, 최근 중국 시장 내 신규 게임 런칭하는 등 글로벌 지역 내 서비스 확대를 위해 박차를 가하고 있다. 또한, 사업 확장을 위해 게임 사업 외 비게임 사업인 '웹젠 프렌즈'를 런칭하였다.

### ■ 중국 지역 내 성과 지속, 대거 신작 출시로 인한 성장 기대

게임 업계 내 IP의 중요성은 두드러져 왔으며 유독 고전 게임 부문에서 강세를 보이고 있다. 동사의 대표 게임인 뮤(MU) 역시 PC 게임 내 인지도를 기반으로 모바일 게임으로 서비스 중이며 이는 기존 이용자는 물론이고 새로운 이용자까지 유입시킬 수 있는 장점이 있다. 특히, 뮤(MU) IP를 활용하여 2015년 '전민기적', 2018년 '뮤(MU): 기적각성', 2019년 '정령성전'까지 중국 내 양호한 성과를 거두면서 중국 내 시장경쟁력을 강화하고 있다. 또한, 최근 출시한 '영요대천사', '전민기적2'를 비롯하여 다수의 모바일게임을 서비스 중에 있으며 이는 중국 iOS 매출 순위 Top10에 진입하는 등 성과를 보이고 있다. 이후에도 2021년 뮤(MU) IP 활용 H5 게임 출시 준비 중에 있으며, 중국뿐만 아니라 아시아, 북미 및 유럽 등 해외 시장 서비스 확대를 위한 기회를 모색 중에 있다. 이에 따라, 중국 내 서비스 중인 IP 기반 게임에 대한 라이선스 수수료 매출이 늘어나면서 2021년 매출 및 영업이익 등 향상으로 인한 성장이 기대된다.

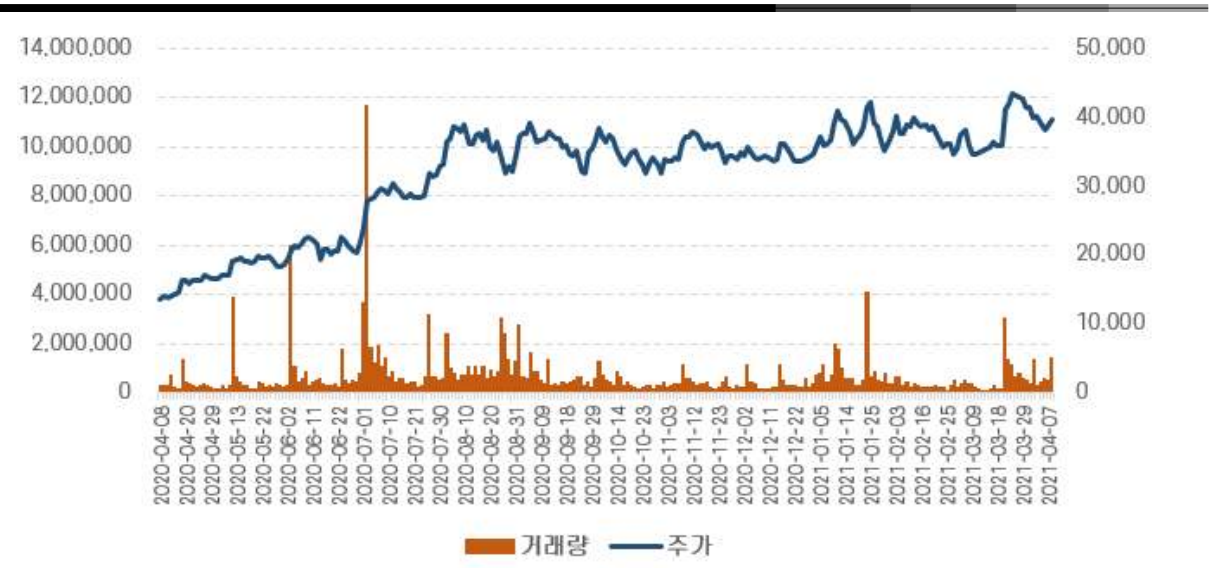
### ■ 비게임 사업 확장으로 사업 다각화

대형 게임사들은 최근 게임 사업 외 비게임 산업으로 영역을 확장해 나가고 있다. 넷마블은 정수기 전문 기업 코웨이를 인수하였으며, 방탄소년단 소속사인 빅히트엔터테인먼트에 적극적인 투자자로 나서면서 시야를 넓혔다. 엔씨소프트도 엔터테인먼트 사업을 위한 별도 법인을 설립하여 IT-엔터테인먼트를 결합한 새로운 사업을 준비 중에 있다. 동사 또한, 기존의 뮤(MU) IP 제품군의 의존도를 낮춰 다양한 사업 구조를 갖추기 위해 역량을 집중하고 있다. 최근 동사는 뮤(MU)를 비롯한 관련 IP 게임들을 모티브로 제작한 캐릭터 사업을 시작하였으며, 서비스 명칭은 '웹젠 프렌즈'이다. '웹젠 프렌즈' 첫 상품으로 캐주얼의류브랜드 '프리즘웍스'와 함께 제작한 후드집업과 사코슈백에 마우스 장패드를 더한 한정판 패키지 상품을 출시하였다. 이를 시작으로 2021년 캐릭터 관련 사업을 본격화할 전망이다.

## ■ 증권사 투자의견

| 작성기관 | 투자의견 | 목표주가 | 작성일 |
|---|---|---|---|
| 현대차 투자증권 | BUY | 60,000 | 2021.04.12. |
| | • 분기 300 억원대 초중반의 안정적인 영업이익 흐름 전망<br>• 전민기적 2 화려한 데뷔 : 명품은 극한의 조건 속에서도 빛을 발하는 법 | | |
| 이베스트 증권 | BUY | 56,000 | 2021.02.05. |
| | • 4Q20 영업실적은 당사 및 시장 컨센서스 전망치 미달<br>• 영업실적 전망치 다소 하향. But, 순이익 전망치 하향은 이보다 제한적 | | |
| 유안타 증권 | BUY | 52,000 | 2021.02.04. |
| | • 두 번째 '기적'을 기대 | | |
| IBK투자 증권 | BUY | 46,000 | 2020.12.09. |
| | • 중국 내 신작 모멘텀 유효 및 견고한 국내 매출 | | |

## ■ 시장정보(주가 및 거래량)




*출처: Kisvalue(2021.04.)