

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

[▶ YouTube 요약 영상 보러가기](#)

넵툰(217270)

소비자서비스

요약
기업현황
재무분석
주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

이윤선 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 보고서는 '20.12.24에 발간된 동 기업의 기술분석보고서에 대한 연계보고서입니다.
- 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.



한국IR협회

넵툰(217270)

캐주얼 모바일 게임 개발사, 인수합병 및 지분투자를 통한 사업 다각화 진행 중

기업정보(2021/11/2 기준)

대표자	정욱, 유태웅
설립일자	2012년 01월 31일
상장일자	2016년 12월 14일
기업규모	중견기업
업종분류	모바일 게임 소프트웨어 개발 및 공급업
주요제품	캐주얼 퍼즐 게임, 소셜카지노 게임 등

시세정보(2021/11/2 기준)

현재가	25,950원
액면가	500원
시가총액	8,240억 원
발행주식수	31,753,722주
52주 최고가	43,200원
52주 최저가	10,950원
외국인지분율	0.85%
주요주주	
(주)카카오게임즈	32.56%
정욱	7.79%

■ 캐주얼 게임을 시작으로 다양한 장르의 게임 라인업 확보

넵툰(이하 동사)은 2012년 1월에 설립되었으며, 현재 카카오 기업집단의 소속회사로 계열 편입되었고, 동사의 연결종속회사는 총 12개사이다. 동사는 주로 캐주얼 모바일 게임을 개발 및 서비스하고 있으며, 종속회사를 통해 소셜카지노, MOBA, e-스포츠 등 다양한 게임을 개발 및 서비스하고 있다. 동사의 매출은 소셜카지노 게임이 약 40%로 가장 높은 비중을 보이고 있으며, 일본, 대만 등의 해외 매출이 전체 매출의 약 85%를 차지하고 있다.

■ 코로나19의 영향으로 게임에 대한 소비 증가와 더불어 모바일 게임을 중심으로 게임산업 성장세 지속될 예정

최근 코로나19의 영향으로 집에 있는 시간이 길어지며 게임에 대한 소비가 증가하고, 이는 게임산업의 호재로 작용하고 있다. 특히, 모바일 게임은 스마트폰이 대중화됨에 따라 큰 폭으로 성장하여 현재 전체 게임산업 시장의 약 40%를 차지하고 있다. 이에 따라 모바일 게임 시장의 경쟁이 치열해지고 있으며, 업체들은 다양한 기술을 도입하여 차별화를 시도하고 있다. 또한, 게임산업은 게임 IP를 활용하여 캐릭터 유통, 웹툰, 애니메이션 등 다양한 산업으로 확장이 가능하여 관련 시장의 성장세는 당분간 지속될 것으로 전망된다.

■ 인수합병 및 지분투자를 통한 플랫폼 확장 모색

동사는 (주)온마인드를 인수하여 버추얼 인플루언서 사업에 진출하였으며, (주)맘모식스를 인수하여 가상현실 메타버스 사업에도 진출하였다. 또한, 동사는 여성향 스토리 게임 개발사 3곳에 지분투자를 단행하였으며, 향후 국내외 여성향 게임과 스토리 게임 업체들과 적극적인 협력을 모색해 나갈 예정이다. 더불어, 동사는 모바일 게임을 넘어서 PC 게임으로의 사업 분야를 확장해 나갈 계획이다. 동사의 종속회사인 (주)넵블뉴런에서 개발한 PC 게임이 2020년 출시됐으며, 2021년 4분기 콘솔 게임 시장 진출을 앞두고 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	181.7	-11.5	-183.7	-101.1	-369.2	-203.2	-42.7	-30.8	88.4	-1,677	3,401	-	3.0
2019	180.4	-0.8	-101.2	-56.1	-207.9	-115.3	-25.1	-17.0	86.6	-796	2,953	-	2.3
2020	196.4	8.9	-86.7	-44.2	438.4	223.2	50.0	31.7	48.5	1,976	4,919	13.5	5.4

기업경쟁력

게임 자체 개발 및 서비스 기술 보유

- 캐주얼 게임 'LINE 퍼즐탄탄', '프렌즈사천성 for Kakao' 등 자체 개발 및 서비스
- 선수능력치 데이터에 기반한 야구 시뮬레이션 엔진을 개발하고 '넥슨 프로야구 마스터'에 적용하여 출시

인수합병을 통한 신규사업 확장

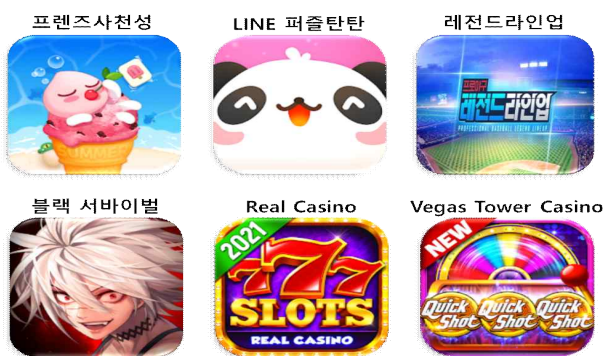
- 인수합병을 통하여 버추얼 인플루언서, 메타버스, 여성향 게임 등 다양한 분야로 사업 확장
- 종속회사를 통해 PC 게임으로의 산업 분야 확장 및 콘솔 게임 시장 진출 예정

핵심기술 및 적용제품

주요 핵심기술

- 모바일 환경에 최적화된 네트워크 사용을 위한 네트워크 접속 모듈 개발
- 대용량 동시 접속자 처리를 위한 시스템의 개발 및 운용 기술
- 게임 로그를 실시간으로 분석하여 피드백할 수 있는 시스템 개발

주요 제품



시장경쟁력

국내 모바일 게임 시장규모 및 전망

연도	시장규모	성장률
2019년	7조 7,399억 원	연평균 12.4% ▲
2022년(E)	11조 24억 원	

- 모바일 게임 산업이 전체 게임 시장의 약 40% 차지하며 시장을 견인 중
- 스마트폰의 대중화 및 코로나19로 인한 모바일 게임 시장의 지속적 성장 전망
- 게임산업은 게임 IP를 활용하여 캐릭터 유통, 웹툰, 애니메이션 등 다양한 산업으로 확장 가능

동사의 최근 이슈

- 2021년 3월, 전략 디펜스 게임 '나노레전드' 런칭
- 2021년 6월, 스포츠 게임 '따다' 런칭
- 2021년 8월, 웹보드 게임 '초대부호' 런칭
- 2021년, MOBA 게임 '이터널리턴' 플랫폼 확장 예정

ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

E

(환경경영)

- 동사는 환경에 미치는 영향이 비교적 적은 모바일 게임사업을 영위 중임.
- 동사는 에너지 절약을 위한 절전 정책, 다회용 컵 사용 등 환경을 고려한 근무 환경 조성을 위해 노력함.

S

(사회책임경영)

- 동사는 매출액 일부를 콩쿠폰으로 배부하여 임직원 개개인이 직접 기부활동에 참여하게 하였으며, 게임인의 육성을 위한 후원금을 전달하고 에코백과 티셔츠를 직접 만들어 제 3세계 아동과 청소년에게 기부함.
- 동사는 여성 친화 기업으로, 여성 근로자 비율과 남성대비 여성 근로자의 임금 수준 및 근속연수는 동 산업 이상이며 여성 근로자를 위한 육아휴직, 산전/후 휴가, 임신기/육아기 단축 근무 제도를 마련함.

G

(기업지배구조)

- 동사는 이사회 내 인사위원회를 설치하여 경영진의 보상에 대한 공정성을 강화하고 사외이사 지원조직을 구성하여 이사회와 이사회 내 위원회 업무를 지원하고 있음.
- 동사는 사외이사 2인과 공인회계사인 감사로 구성된 감사위원회를 설치하여 내부회계업무를 수행함.

* NICE디앤비의 ESG 평가항목 중, 기업의 ESG 수준을 간접적으로 파악할 수 있는 항목에 대한 설문조사를 통해 활동 현황을 구성

I. 기업현황

모바일 게임을 넘어서 다양한 플랫폼으로의 사업 확장 모색 중

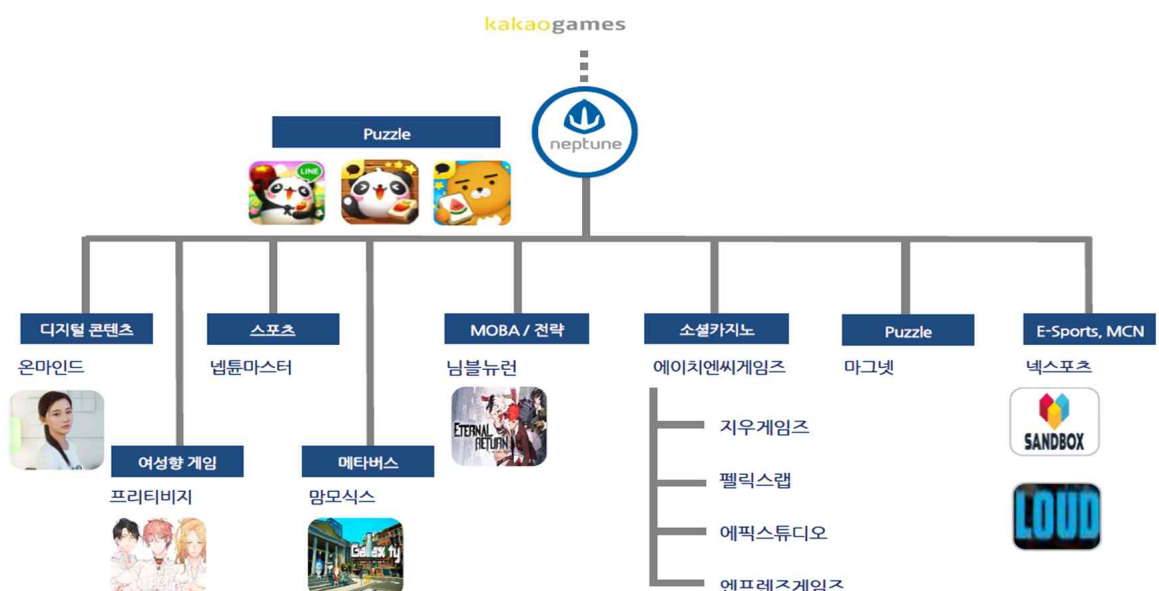
동사는 모바일 게임 소프트웨어 개발 및 공급업을 영위하고 있으며, 인수합병을 통한 자회사 편입으로 다양한 게임 라인업을 확보하고 있다. 최근 게임 시장은 모바일 게임 시장을 중심으로 성장세를 이어가고 있으며, 동사의 매출도 전년 대비 8.9% 증가하였다. 더불어, (주)넵블뉴런의 '이터널리턴'을 통해 모바일 게임을 넘어서 PC 게임으로 산업 분야를 확장하고 있다.

■ 기업개요 및 주요주주

동사는 모바일 게임 전문 업체로, 모바일 게임 소프트웨어 개발 및 공급업을 목적으로 2012년 1월에 설립되었다. 이후 2016년 11월 30일자로 대신밸런스제1호기업인수목적(주)와 합병하였으며, 2016년 12월 14일 코스닥시장에 상장되었다. 동사의 연결종속회사는 2021년 인수한 (주)맘모식스와 (주)프리티비지를 포함하여 총 12개사이며, 동사와 마찬가지로 게임 소프트웨어 개발 및 공급업을 영위하고 있다. 한편, 동사 및 동사의 종속회사는 2021년 4월 카카오 기업집단의 소속회사로 계열편입되었으며, 종속회사인 (주)에이치앤씨게임즈 및 산하 4개 회사는 5월에, (주)프리티비지는 8월에 계열편입되었다. 2021년 반기말 카카오 기업집단에는 117개사의 국내 계열회사가 있으며, 상장사는 3개사, 비상장사는 114개사이다. 해외 계열회사는 41개사로 카카오 기업집단에 속한 계열회사는 총 158개사이다.

동사는 2021년 2월 제3자배정 유상증자를 하여 최대주주가 (주)카카오게임즈(주)카카오 45.16%)로 변경되었다. (주)카카오게임즈는 32.56%의 지분을 보유하고 있으며, 동사의 대표이사 정옥은 7.79%, 유태웅은 0.17%의 지분을 보유하고 있다.

[그림 1] 동사의 지배구조



*출처: 동사 IR자료(2021)

■ 주요 사업 현황

동사는 플랫폼별로 모바일 게임을 주력으로 사업을 영위하고 있으며, 장르별로는 캐주얼 게임 및 퍼즐 게임을 서비스하고 있다. 동사의 종속회사는 소셜카지노, MOBA(Multiplayer Online Battle Arena), RPG(Role Playing Game), PvP(Player VS Player), 스포츠 게임 등을 개발 및 서비스하고 있으며, 이 외에도 동사는 적극적인 인수합병을 통해 다양한 장르의 게임 라인업을 확보하고 있다.

동사의 캐주얼 게임은 'LINE 퍼즐탄탄', '프렌즈사천성 for Kakao', '탄탄사천성 for Kakao', '프렌즈타워 for Kakao' 등 총 4종이며, 이 중 '탄탄사천성 for Kakao'는 'LINE 퍼즐탄탄'을 국내 카카오 게임센터에 출시한 게임으로 동사가 운영하며 서비스를 제공하고 있다. 또한, 2012년 사용자가 직접 감독이 되어 자기 구단의 선수를 관리하고 경기를 운영하는 야구 시뮬레이션 매니지먼트 게임인 '넥슨 프로야구 마스터'를 개발하여 퍼블리셔 넥슨을 통해 출시하였다. 해당 게임은 프로야구 선수 및 구단의 라이선스 확보와 현실감 있는 시뮬레이션 엔진을 통해 누적 매출 100억 원, 누적 다운로드 250만을 돌파하였다. 이후 2017년에는 한국프로야구 10개 구단 CI 이미지와 현역 프로야구 선수 퍼블리시티권을 활용한 '레전드 라인업'을 출시하였다. 이 외에 동사는 자회사인 (주)에이치앤씨게임즈, (주)지우게임즈 등을 통해서 소셜카지노 게임사업을 운영하고 있으며, (주)님블뉴런을 통해 MOBA 장르 게임인 '블랙 서바이벌'과 전략 PvP 게임인 'miniMax'를 서비스하고 있다.

[그림 2] 동사의 주요 모바일 게임

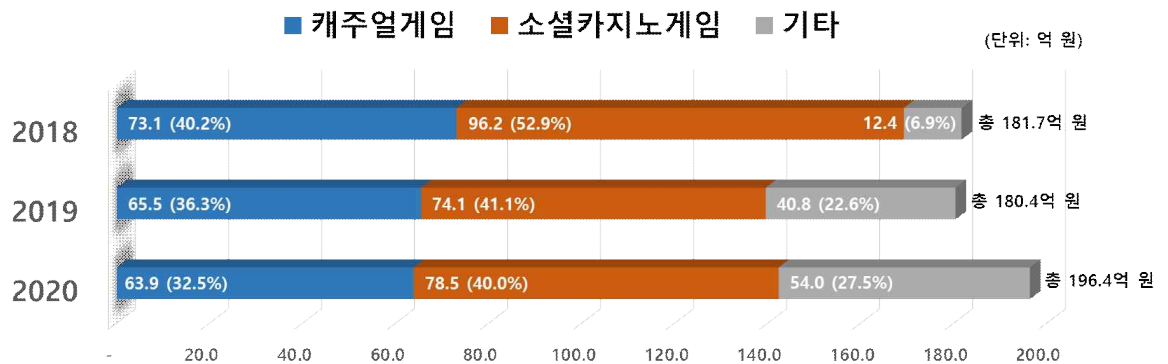


*출처: 동사 홈페이지

■ 매출 현황

최근 모바일 게임의 수익모델은 게임을 다운로드 시 요금을 부과하는 유료판매 방식보다 무료로 게임을 다운로드한 후 게임 내 결제를 유도하는 부분유료화 방식(인앱결제)이 일반적이며, 동사도 이와 같은 방식으로 주요 매출을 발생시키고 있다. 동사의 사업보고서(2020.12)에 의하면, 동사의 매출액은 2018년 181.7억 원, 2019년 180.4억 원으로 2년간 유사한 수준을 유지했으며, 2020년에는 196.4억 원으로 전년 대비 약 8.9% 증가하였다. 2020년 매출액 기준 캐주얼 게임이 32.5%, 소셜카지노 게임이 40.0%, 기타 부문이 27.5%의 비중을 차지하여 동사의 주력사업인 캐주얼 게임의 매출은 점점 감소하는 반면, 자회사를 통한 전략 PvP 게임, MOBA 게임 등의 매출은 점점 증가하는 추세를 보이고 있다. 이는 동사의 지속적인 자회사 확대에 따라 다양한 장르의 라인업을 확보한 결과로 예측된다.

[그림 3] 동사의 최근 3개년간 매출액 추이



*출처: 동사 사업보고서(2020.12), NICE디앤비 재구성

더불어, 동사는 2019년 8월 디즈니 픽사스튜디오에서 제작한 인기 IP를 활용한 '라인: 픽사타워 화물한붓 그리기 퍼즐'을 일본에서 출시하여 다운로드 순위 상위권을 차지했으며, 2020년 1월 동 게임의 글로벌 버전을 대만, 태국, 홍콩/마카오 지역에 소프트 런칭하였다. 2019년에는 자회사인 (주)넵툰마스터를 통해 일본 프로야구 매니지먼트 게임 신작을 개발하였으며, 현지 퍼블리셔를 통해 일본에 출시하였다. 이와 같은 해외 진출로 인하여 동사의 해외 매출은 3개년간 꾸준히 약 85%의 비중을 차지하고 있다.

[그림 4] 동사의 국내외 매출 비중



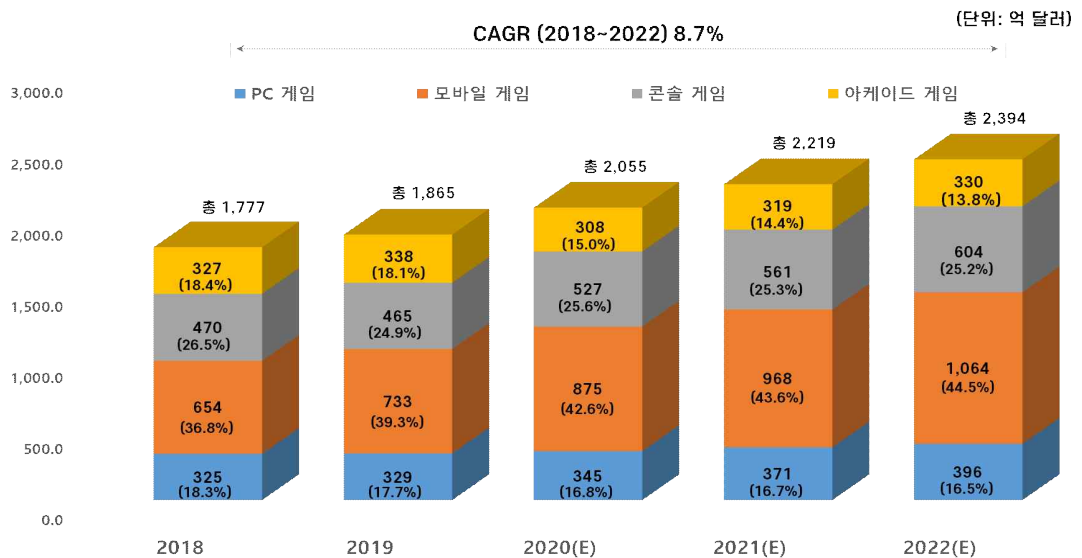
*출처: 동사 사업보고서(2020.12), NICE디앤비 재구성

■ 모바일 게임을 중심으로 성장세를 이어가고 있는 게임산업

동사가 속한 게임산업은 게임 하드웨어 및 소프트웨어를 개발하고, 개발된 게임을 온라인 및 오프라인을 통해 공급하는 서비스 산업이다. 적용 플랫폼은 크게 PC, 모바일, 콘솔, 아케이드 등으로 구분할 수 있고, 게임의 장르에 따라 액션 게임, 어드벤처 게임, RPG, 슈팅 게임, 시뮬레이션 게임, 퍼즐 게임 등으로 구분된다. 한국콘텐츠진흥원의 '2020 대한민국 게임백서'에 따르면, 세계 게임 시장은 아케이드 게임을 제외한 모바일, PC, 콘솔 게임이 성장을 주도하며 성장세를 이어갈 것으로 전망했다. 모바일 게임은 높은 성장률을 토대로 2022년에는 전체 게임 시장의 44.5%를 차지하며 크게 확대될 것으로 예상되며, 콘솔 게임 역시 코로나19의 영향과 새로운 하드웨어 발매에 힘입어 2022년에는 현재보다 점유율이 소폭 증가할 전망이다. PC

게임은 상대적으로 성장률이 떨어지며 점유율은 소폭 하락할 것으로 예상되며, 아케이드 게임의 시장점유율은 2019년 18.1%에서 2022년 13.8%로 하락할 것으로 예상된다.

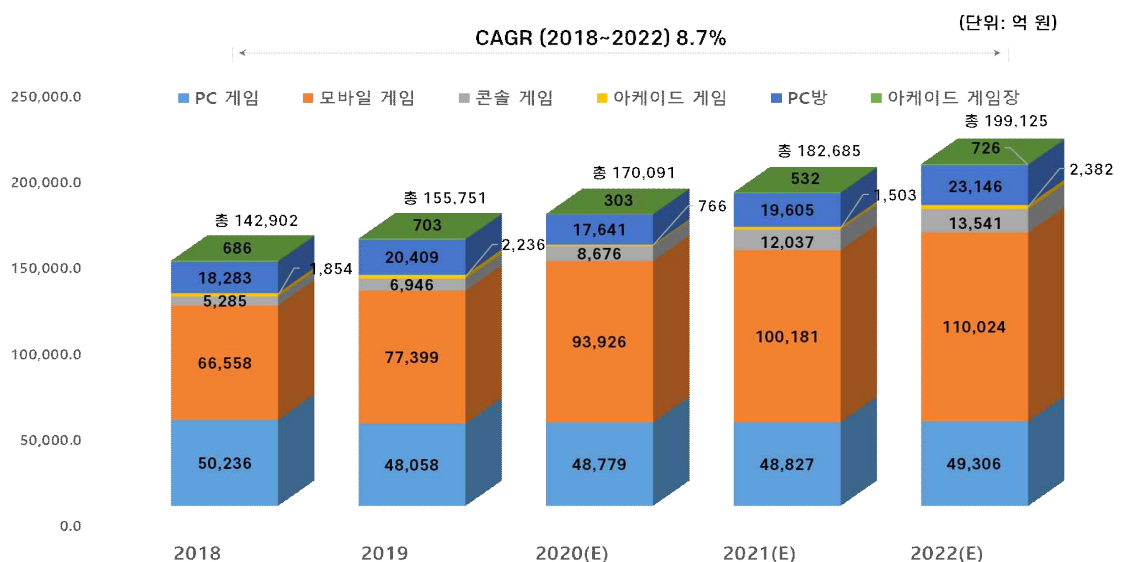
[그림 5] 세계 게임산업 시장규모 및 전망



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

동 보고서에 따르면, 최근 10년간 국내 게임산업은 2010년 이후 2012년까지 성장하다가 2013년 0.3% 감소하며 다소 주춤하였으나, 2014년 반등한 이후 성장을 이어오고 있다. 2019년 국내 게임 시장 규모는 15조 5,751억 원을 기록했으며, 2022년에는 연평균 약 8.7% 성장률을 기록하여 19조 9,125억 원 규모로 성장할 것으로 전망했다. 특히, 코로나19의 영향으로 집에 있는 시간이 길어지며 게임에 대한 소비가 증가하여 모바일과 콘솔 게임 중심의 성장이 두드러질 것으로 예상된다. 반면, PC방과 아케이드 게임장 등 유통 업소들은 사회적 거리두기 강화로 인해 영업에 타격을 입으면서 큰 폭의 마이너스 성장이 예상된다.

[그림 6] 국내 게임산업 시장규모 및 전망



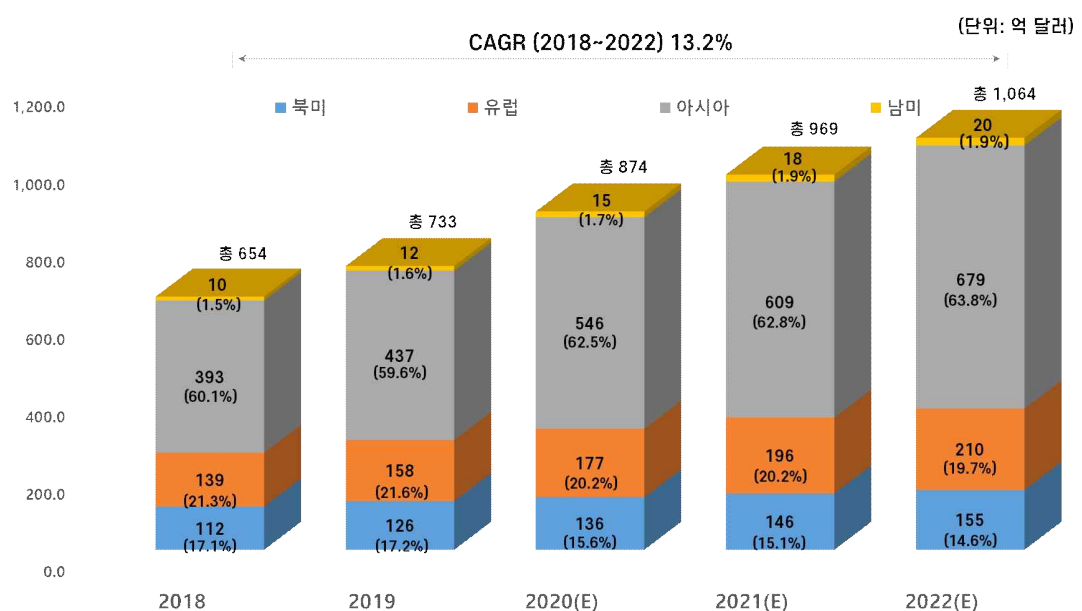
*출처: 2020 대한민국 게임백서, 한국콘텐츠진흥원(2020), NICE디앤비 재구성

동사는 게임산업 중 모바일 게임을 주력으로 하고 있다. 모바일 게임은 스마트폰, 태블릿 등의 모바일 기기로 즐길 수 있는 게임을 통틀어 지칭하며, 2010년대 스마트폰이 대중화되면서 폭발적인 시장성장을 기록하고 있다. 현재 모바일 게임은 2017년 PC 게임 시장규모를 넘어선 이후, 전체 게임 시장의 약 40%를 차지하며 시장을 견인하고 있다. 이에 따라 모바일 게임 시장의 경쟁이 치열해지고 있으며, 게임업체들은 여러 IT 기술들을 도입하여 차별화를 시도 중이다. 이 중 하나인 증강현실(Augmented Reality, AR)은 현실 세계에 가상의 물체나 정보 등을 자연스럽게 합성하여 사용자가 상호작용할 수 있는 상황을 구현하는 것으로, 실감형 콘텐츠 기술 중에서 가장 빠르게 대중화되고 있다. 또한, 사용자가 PC, 모바일, 콘솔 등 특정 플랫폼에 제한되지 않고 다양한 기기에서 동일한 게임을 즐길 수 있도록 하는 기술인 크로스 플랫폼에 대한 관심이 높아지며, 최근 국내외 게임업체들이 크로스 플랫폼으로 게임을 출시하는 사례가 증가하고 있다. 이러한 기술로 인하여 게임 플랫폼의 경계가 점차 사라질 것으로 예상하고 있다.

모바일 게임산업은 시장 주기상 성숙기 산업으로 성장률이 점차 둔화되고 있으며, 국내뿐 아니라 해외의 업체들과 동일한 플랫폼에서 경쟁해야 하므로 경쟁강도가 높은 편이다. 반면, 게임산업은 대표적인 문화 콘텐츠 산업으로, 게임 IP를 활용하여 캐릭터 유통 산업을 포함해 웹툰, 애니메이션 등 다양한 산업으로 확장이 가능하다.

한국콘텐츠진흥원의 '2020 대한민국 게임백서'에 따르면, 세계 모바일 게임의 시장규모는 2019년 733억 달러에서 2022년 1,064억 달러로 연평균 13.2% 성장할 것으로 예상된다. 지역별로 살펴보면, 2019년 기준으로 아시아가 전체 모바일 게임 시장의 59.6%를 차지하여 가장 높은 비중을 보였고, 유럽이 21.6%, 북미가 17.2%, 남미가 1.6%의 순서를 보였다. 이러한 결과는 중국의 급격한 성장에 기인한 것으로, 중국은 세계 최대의 게임 이용자와 내수 시장을 발판으로 막대한 자본을 축적하였고, 이를 통해 전 세계 유수의 게임 개발사들에 투자를 확대하고 있다.

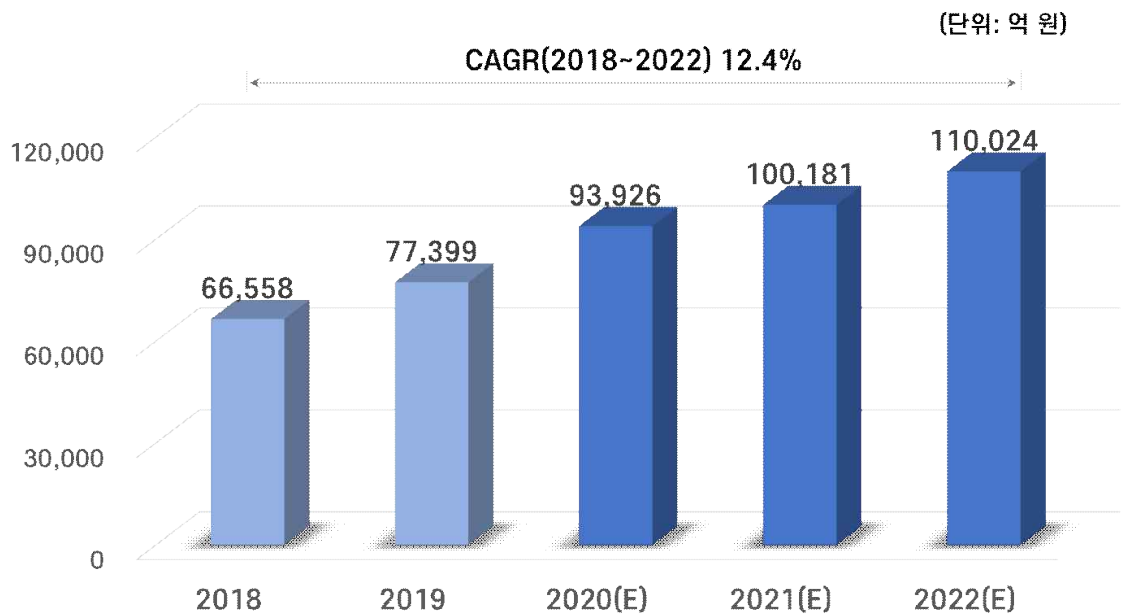
[그림 7] 세계 모바일 게임 시장규모 및 전망



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

국내 모바일 게임의 시장규모는 2019년 7조 7,399억 원에서 2022년까지 연평균 12.4% 성장하여, 11조 24억 원의 시장을 형성할 것으로 전망된다. 국내 모바일 게임 시장은 MMORPG (Massive Multiplayer Online Role Playing Game) 장르의 게임들이 매출 상위권을 유지하며 게임 시장을 이끌고 있으며, '카트라이더 모바일', '바람의나라: 연' 등 기존의 PC 온라인 IP 게임들이 신규 출시되어 지속적인 매출 증가세를 이어갈 수 있을 것으로 전망된다.

[그림 8] 국내 모바일 게임 시장규모 및 전망



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

■ 관련 업계 현황

국내에서는 (주)엔씨소프트, (주)넷마블, (주)컴투스, (주)데브시스터즈 등 다양한 업체들이 모바일 게임 시장에 참여하고 있다.

(주)엔씨소프트는 1997년 설립되었으며, 유사한 규모의 대형 게임업체들과는 달리 자체 개발 게임의 비중이 높은 편이다. (주)엔씨소프트는 온라인 게임으로 시작하여 타 업체보다 모바일 게임으로 전환이 늦었으나, PC 온라인 게임 IP인 리니지를 활용한 모바일 게임을 출시하여 연매출 2조 원을 넘어서는 성과를 보였다. (주)엔씨소프트는 2019년 말 '리니지2M'을 출시해 매출 1위를 유지하고 있으며, 앞서 2017년에 출시한 '리니지M'은 매출 2위를 유지하고 있어 모바일 게임 시장의 1위 자리는 당분간 (주)엔씨소프트가 지속할 것으로 예상된다.

(주)넷마블은 2000년에 설립된 온라인, 모바일 게임 제작 및 공급업체로, PC 온라인 게임에서 모바일 게임으로 주력 분야를 변경하여 현재는 대부분의 매출이 모바일 게임 분야에서 발생하고 있다. 현재는 '블레이드&소울 레볼루션'과 '리니지2 레볼루션'의 매출이 지속적인 하락세를 보이면서 예전만큼의 시장 지배력을 보이지 못하고 있다. 그러나 BTS 캐릭터와 곡을 활용한 'BTS 월드', 일본 만화를 원작으로 하는 턴제 RPG '일곱개의 대죄: Grand Cross', 배틀로얄 스타일의 RPG 'A3', 온라인 '마구마구'를 재현한 '마구마구 모바일'등 모바일 MMORPG 장르 외에 다양한 장르의 모바일 게임 라인업을 갖추면서 매출 다변화를 계속 추구할 것으로

전망된다.

(주)컴투스는 1998년 설립되었으며, 모바일 게임 개발 및 공급을 주력으로 하고 있다. 현재 (주)컴투스의 오리지널 IP인 '서머너즈 워'를 활용해 전략 게임화한 '서머너즈 워: 백년전쟁'과 MMORPG로 변신한 '서머너즈 워: 크로니클'의 출시를 준비하고 있다. '서머너즈 워'가 해외에서 대성공을 거둔 만큼 신규게임들도 해외에서 성공 가능성이 높을 것으로 전망된다.

(주)데브시스터즈는 2007년 설립된 모바일 게임 개발 업체로, 횡스크롤 액션 게임인 '쿠키런' 시리즈가 대표게임이다. 현재 '쿠키런' IP 기반의 수집형 RPG인 '쿠키런: 킹덤'을 성공적으로 서비스하면서 해당 IP의 장르 확장 및 신규 IP 발굴을 시도 중이다.

[표 1] 국내 모바일 게임 시장 주요 참여 기업

기업명	(주)엔씨소프트	(주)넷마블	(주)컴투스	(주)데브시스터즈	동사
대표게임	•리니지M •리니지2M	•세븐나이츠 •모두의마블 for Kakao •BTS 월드	•붕어빵 타이쿤 •액션퍼즐패밀리 •서머너즈 워	•쿠키런: 오븐브레이크 •쿠키런: 킹덤 •Party Party Decoplay	•프렌즈 for Kakao •넥슨 프로야구 마스터 •Real Casino
신규게임	•아이온 모바일 •블레이드&소울 모바일	•A3 •마구마구 모바일 •세븐나이츠2	•서머너즈 워: 백년전쟁 •서머너즈 워: 크로니클	•브릭시티 •쿠키런: Oven Smash	•러브앤홀릭 •갤럭시시티 •이터널리턴
2020년 매출액 (억 원)	24,161.8 (전년대비 42.0%▲)	24,847.6 (전년대비 14.1%▲)	5,089.9 (전년대비 8.5%▲)	705.1 (전년대비 87.5%▲)	196.4 (전년대비 8.9%▲)

*출처: 각 사 홈페이지 및 공시자료(2020), NICE디앤비 재구성

■ 지속적인 인수합병 및 투자를 통한 사업 다각화 추진

동사는 2020년 11월 3D 가상 캐릭터 제작사인 (주)온마인드를 인수하여 버추얼 인플루언서(Virtual Influencer) 사업에 진출하였다. (주)온마인드는 국내 게임업계 3D 캐릭터 개발진으로 활동했던 인력들이 모여 2019년 4월 설립한 디지털 휴먼 제작사다. (주)온마인드에서 개발한 '수아'는 리얼타임 디지털 휴먼으로 실시간 인터랙티브(양방향 소통)가 가능하다. '수아'는 유니티 엔진을 기반으로 제작됐고, 기술력을 인정받아 2020년 6월 유니티 코리아와 광고 모델 계약을 체결한 후 활동 중이다. 넵툰은 (주)온마인드 인수를 통해 콘텐츠사업 분야에서의 시너지 효과를 극대화할 계획이다.

또한, 동사는 2021년 5월 가상현실(Virtual Reality, VR) 메타버스 플랫폼 개발사 (주)맘모식스를 인수하였다. (주)맘모식스는 VR 콘텐츠가 서로 다른 라이브러리를 갖고 있더라도 공용 값 변환, 역변환 등을 통해 매칭하는 방법의 크로스 플랫폼 특허 기술을 보유하고 있다. 2021년 7월에는 대한민국을 소재로 한 메타버스 서비스 브랜드 '갤럭시시티: 코리아'를 공개했다. '갤럭시시티: 코리아'는 대한민국 전국 각지의 도시 및 관광지를 가상 공간에 구현하고 다양한 문화 체험을 미니게임 형태로 즐길 수 있도록 기획됐으며, 올해 내에 가상 공간에서 서울 지역을 체험할 수 있는 콘텐츠 개발을 마치고 소프트 런칭을 통해 이용자들의 반응을 살필 계획이다.

동사는 2021년 7월에는 (주)스토리타코, (주)비비드스튜디오, (주)프리티비지 등 여성향 스토리게임 개발사 3곳에 지분투자를 단행했다. 이 중 (주)프리티비지는 지분 58%를 확보해 경영권을 인수했다. (주)프리티비지는 2019년 설립된 개발사로, 대표작 '러브앤홀릭'은 2020년 10월에

출시되어 첫날 다운로드 10만 건을 기록했으며, 현재 60만 다운로드를 돌파했다. 지속적인 DLC(Downloadable Content)를 추가하는 방식으로 시즌제를 도입, 게임 내에서 다른 형태의 게임을 연결해 IP를 발전시켜 나가는 전략을 펼치고 있다. 동사는 게임콘텐츠의 IP화와 여성향 게임 제작 및 서비스를 중요한 사업전략의 하나로 판단하고 향후에도 국내외 여성향 게임과 스토리 게임 업체들과 적극적인 협력을 모색해 갈 예정이다.

한편, 동사는 모바일 게임을 넘어서 PC 게임으로 사업 분야를 확장해 나가고 있다. 동사의 종속회사인 (주)넵블뉴런에서 개발한 PC 게임 '이터널리턴'은 2020년 10월 온라인 게임 유통 플랫폼인 '스팀'에 얼리엑세스 형태로 출시하였으며, 출시 직후 동시접속자 수 5만 명을 돌파한 바 있다. 2021년 3월에는 (주)카카오게임즈와 함께 '이터널리턴'의 한국 공동 사업 계약을 체결하였으며, 7월에는 '다음 게임'에 서비스를 시작함으로써 대중화를 꾀하고 있다.

[그림 9] 동사 종속회사의 신규게임



*출처: 동사 IR 자료(2021), NICE디앤비 재구성

[그림 10] SWOT 분석

Strength

- 캐주얼 게임 자체 개발 및 서비스
- 모바일 게임에 최적화된 시스템 개발
- 인수합병을 통한 다양한 게임 라인업 확보

- 스마트폰의 대중화 및 코로나19의 영향으로 인한 모바일 게임 시장 확대
- 게임 IP를 활용하여 캐릭터 유통, 웹툰, 애니메이션 등 다양한 산업으로 확장 가능

Opportunity

Weakness

- 모바일 게임 시장에서 RPG 게임들이 강세를 보이며, 동사의 주력 사업인 캐주얼 게임의 매출은 지속적인 감소 추세

- 시장 주기상 성숙기 산업으로 성장률 점차 둔화 양상
- 해외 업체들과 동일한 플랫폼에서 경쟁해야 하므로 시장 경쟁강도 심화

Threat



■ 동사의 ESG 활동



동사는 모바일 게임사업을 영위 중이며, 동사의 사업은 대기오염 물질, 수질오염 물질, 온실가스 등의 환경오염 물질 배출과는 무관하다. 동사는 사업 특성상 환경(E) 부문 관련한 활발한 활동은 시행하지 못하고 있으나 에너지 절약을 위한 절전 정책, 다회용 컵 사용 등 환경을 고려한 근무 환경을 위해 노력하고 있다.

동사는 사회(S) 부문에서 사업의 성과뿐만 아니라 사회의 행복을 위해 다양한 공헌 활동을 하고 있다. 동사는 게임인의 육성을 위해 2014년 출시한 게임 상품인 '전설의 터치헌터' 매출액의 5%를 기부한 바 있으며 동사의 임직원들은 사단법인 한숲을 통해 제 3세계 아동, 청소년들에게 에코백과 티셔츠를 만들어 기부하였다. 또한, 동사의 매출액 일부를 쿡쿠폰(네이버 해피빈의 기부 아이템인 쿡을 충전하는 쿠폰)으로 배부하여 직원 개개인이 직접 기부할 수 있도록 하였

으며 이를 통해 임직원의 기부 참여율을 80% 이상으로 높였다.

동사는 월요일 오후 2시에 출근하는 스마일 월요일을 시행하고 있으며, 주말 근무 시 평일에 쉴 수 있는 대체휴무제도를 도입하여 구성원들의 휴식을 보장하고 야근 시 식대와 택시비 일체를 지원하고 있다. 동사는 개인의 역량 강화를 위해 온라인, 사외 교육 및 도서 구매 비용을 지원하고 사내 도서관을 운영하고 있으며 여성 근로자를 위한 육아휴직, 산전/후 휴가, 임신기/육아기 단축 근무 제도 등 다양한 복리후생제도를 마련하였다.

동사의 반기보고서(2021.06)에 의하면 여성 근로자의 비율은 약 37.5%이며 이는 동 산업(J, 정보통신업)의 여성 근로자 비율인 30.4% 이상이다. 동사의 남성대비 여성 근로자의 근속연수는 72.0%로 산업 평균인 67.5%에 상회하며 남성대비 여성 근로자의 임금 수준도 75.8%로 산업 평균인 72.8%를 웃도는 수치로 동사는 성별에 따른 고용 평등을 실천하고 있다.

[표 2] 동사 근로자 성별에 따른 근속연수 및 급여액

(단위: 명, 년, 천 원)

성별	직원 수		평균근속연수		1인당 연평균 급여액	
	동사	동 산업	동사	동 산업	동사	동 산업
남	40	331,629	2.32	7.7	33,312	59,616
여	24	144,558	1.67	5.2	25,243	43,416
합계	64	476,187	-	-	-	-

*출처: 고용노동부 「고용형태별근로실태조사」 보고서 (2021.02), 동사 반기보고서(2021.06), NICE디앤비 재구성



동사의 반기보고서(2021.06)에 의하면 동사의 이사회는 총 8인으로 사내이사 2인, 사외이사 3인, 기타 비상무이사 3인으로 구성되어 있으며 이사회 내 인사위원회와 감사위원회를 설치하여 운영하고 있다. 별도의 사외이사 지원조직을 구성하여 이사회와 이사회 내 위원회 의사결정에 필요한 업무를 지원하고 인사위원회를 통해 경영진의 보상에 대한 공정성과 투명성을 강화하였다. 또한, 동사는 특수관계인이 아닌 공인회계사 감사를 선임하였으며 감사와 사외이사 2인으로 구성된 감사위원회를 운영하여 내부회계관리 업무를 수행하고 있다.

[표 3] 동사의 지배구조

(단위: 명, %)

이사회		감사		주주	
의장, 대표이사의 분리	-	회계 전문성	○	최대주주 지분율	50.13
사내/사외/기타비상무	2/3/3	특수관계인	-	소액주주 지분율	37.18
사외이사 재직기간	6년 미만	내부통제 제도	○	3년 이내 배당	-
내부위원회	○	감사 지원조직	○	의결권 지원제도	-

*출처: 동사 반기보고서(2021.06), NICE디앤비 재구성

II. 재무분석

해외 모바일 게임 서비스로 주요 매출 발생, 신작 출시로 인한 매출 확대

최근 3개년간 총 매출의 80% 이상이 일본, 대만 등 해외 시장을 바탕으로 발생하고 있는 가운데, 2020년 신작 '이터널리턴' 출시 등에 힘입어 매출 개선을 나타내고 있다. 이에 이어 2021년 '나노레전드', '따다' 출시 등에 힘입어, 2021년 상반기 실적도 전년 동기 대비 개선되는 양상을 나타내고 있으며, 2020년 금융자산 평가이익 및 처분이익 등에 힘입어 순이익을 기록했다.

■ 주요 사업인 모바일 게임사업과 신사업인 e-스포츠, 블록체인 사업 확장을 위한 투자활동 전개

동사는 모바일 게임사업을 주요 사업으로 영위하고 있으며, 소셜카지노, MOBA, RPG, 퍼즐, 디펜스 등의 게임 개발 및 서비스를 진행하고 있다. 주요 게임으로는 'Real Casino Free Slots & Poker', '7 Luck Vegas', 'Vegas Tower' 등의 소셜카지노 게임과 'LINE 퍼즐 탄탄', '프렌즈사천성 for Kakao', '프렌즈타워 for Kakao' 등의 캐주얼 게임이 있다. 2020년 기준 게임별 매출 비중은 소셜카지노 게임 40.0%, 캐주얼 게임 32.5%를 나타내고 있다. 이외에도 MOBA 게임 '블랙서바이벌', 전략 PvP 게임 'mini Max(2020년 1월 정식 출시)'가 매출의 27.5%를 차지하고 있다. 2020년 기준 국내외 매출 현황은 일본, 대만 등 해외 85.4%, 국내 14.6%로 높은 해외 매출 비중을 나타냈다.

동사는 2020년 10월 PC 게임 '이터널리턴', 2021년 3월 전략 디펜스 게임 '나노레전드', 2021년 6월 스포츠 게임 '따다'를 런칭하였다. 이에 이어 2021년 8월 웹보드 게임 '초대 부호'를 런칭하였고, 2021년 4분기 MOBA 게임 '이터널리턴'의 콘솔 게임으로의 플랫폼 확장을 계획하고 있다.

또한, 동사는 기존의 게임 개발 사업 외에 신규사업인 MCN(Multi Channel Networks), e-스포츠, 블록체인 사업을 추진하고 있으며, 이를 위해 MCN 회사인 (주)샌드박스네트웍스, e-스포츠 회사인 (주)라우드커뮤니케이션즈(舊 (주)스틸에잇), 블록체인 기술을 활용하여 게임을 개발하고 있는 (주)나부스튜디오, (주)메모리, (주)망고스틴 등 다양한 회사에 투자하고 있다.

한편, 동사는 2020년 결산 이후 (주)카카오게임즈를 통한 네 차례 유상증자(총 40.2억 원, 보통주식 8,046,136주)를 진행하였으며, 이는 주요 사업에 대한 전략적 사업 제휴, 신규 게임의 개발 및 연관 산업의 투자, 재무구조 개선 등 회사 경영상 목적 달성을 위한 운영 자금 조달이 가능한 움직임으로 판단된다.

[표 4] 동사 연간 및 상반기 요약 재무제표 (단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

항목	2018년	2019년	2020년	2020년 상반기	2021년 상반기
매출액	181.7	180.4	196.4	102.6	111.6
매출액증가율(%)	-11.5	-0.8	8.9	14.9	8.8
영업이익	-183.7	-101.2	-86.7	-36.6	-79.7
영업이익률(%)	-101.1	-56.1	-44.2	-35.7	-71.4
순이익	-369.2	-207.9	438.4	164.2	1,063.1
순이익률(%)	-203.2	-115.3	223.2	160.0	952.6
부채총계	608.0	536.6	526.5	485.6	736.4
자본총계	688.1	620.0	1,086.0	787.9	4,175.6
총자산	1,296.1	1,156.7	1,612.5	1,273.6	4,912.0
유동비율(%)	31.8	33.9	135.8	133.4	249.9
부채비율(%)	88.4	86.6	48.5	61.6	17.6
자기자본비율(%)	53.1	53.6	67.4	61.9	85.0
영업현금흐름	-133.8	-59.4	-80.8	-29.2	-120.5
투자현금흐름	-425.0	34.1	356.3	377.7	-1,674.8
재무현금흐름	547.3	52.9	-93.3	-94.7	1,941.3
기말 현금	55.2	82.4	264.3	336.8	410.2

*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 반기보고서(2021.06)

■ 2021년 상반기 전략 PvP, MOBA 장르 흥행으로 매출 회복

동사는 2019년 신작 게임(스포츠, 전략 부문) 출시 효과에도 불구하고, 기존 가장 높은 매출 비중을 차지하던 퍼즐 및 소셜카지노 게임 부문 매출이 감소하며 전년 대비 0.8% 감소한 매출을 기록하여 매출 정체를 나타냈다. 다만, 2020년 소셜카지노 게임 매출 회복 및 '이터널리턴' 출시 등에 힘입어 2019년 180.4억 원에서 2020년 196.4억 원으로 매출이 일부 회복됐다.

또한, 2021년 상반기 전략 PvP, MOBA 장르 '블랙서바이벌'과 'miniMax'의 흥행으로 2021년 상반기 매출액이 전년 동기 대비 8.8% 증가한 111.6억 원을 기록하였다. 이후 2021년 3분기부터 국내 공동 사업 형태로 (주)카카오게임즈와 협업이 본격화될 예정으로 향후 매출 확대가 예상된다.

■ 2020년 및 2021년 상반기 영업손실을 지속하고 있으나, 영업외수익에 힘입어 흑자 기조 유지

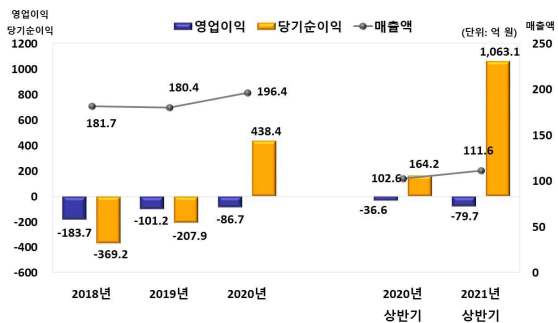
2019년 성과 부진 게임에 대한 선제적 구조조정 및 효율적 마케팅 등을 바탕으로 영업비용 부담이 전년 대비 23.0% 감소하였으나, 여전히 과중한 수준을 지속하며 영업손실 101.2억 원을 기록하였다. 또한, 공정가치금융자산 평가손실 등의 발생에 따른 영업외수지 적자로 영업손실 대비 확대된 207.9억 원의 순손실을 기록했다.

2020년 일부 매출 회복에도 불구하고 여전히 외형대비 과중한 수준의 영업비용 부담으로 86.7억 원의 영업손실을 기록했다. 다만, 크래프톤 주식(166,666주 중 80,000주) 매각 등 금융자산 처분이익 약 231.2억 원 및 금융자산 평가이익 442.4억 원 발생 등의 영향으로 당기순이익 438.4억 원을 기록하며 흑자전환하였다.

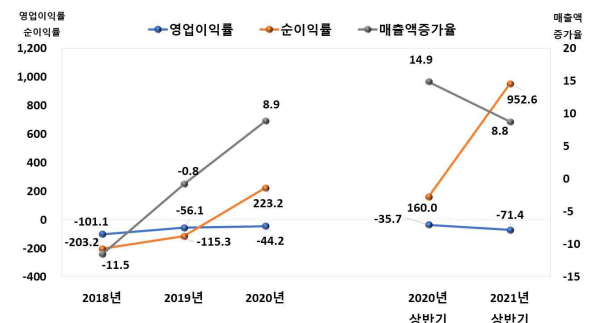
2021년 상반기 매출 회복에도 불구하고 마케팅 비용 부담 등의 영향으로, 영업비용 부담이 전년대비 37.4% 증가했고, 이 영향으로 전년 동기 대비 영업손실 규모가 확대되어 79.7억 원의 영업손실을 기록하였다. 다만, 랩어카운트 금융 상품 및 펀드 지분 취득, 크래프톤 보통주 평가이익 반영 등에 힘입어 1,063.1억 원의 당기순이익을 기록하였다.

[그림 11] 동사 연간 및 상반기 요약 포괄손익계산서 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



매출액/영업이익/당기순이익 추이

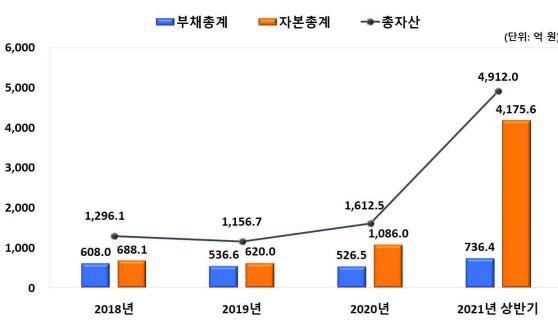


증가율/이익률 추이

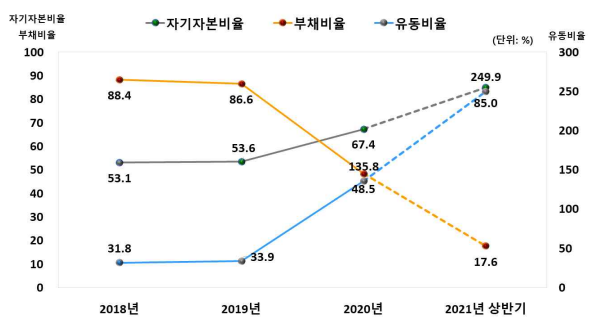
*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 반기보고서(2021.06), NICE디앤비 재구성

[그림 12] 동사 연간 및 상반기 요약 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



자산/부채/자본 비교



자본구조의 안정성

*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 반기보고서(2021.06) NICE디앤비 재구성

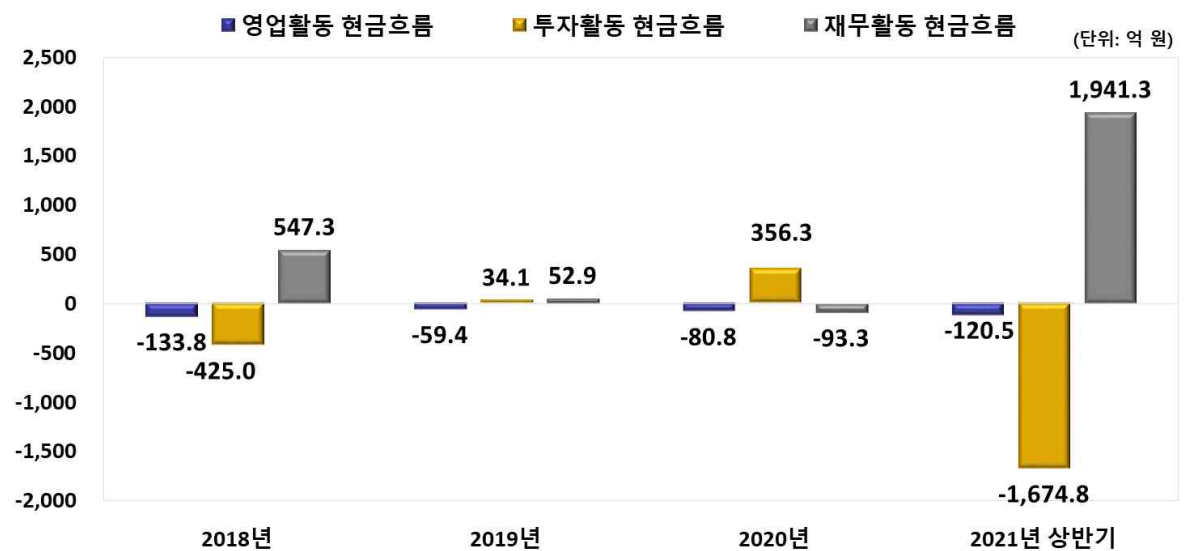
■ 최근 3개년 영업활동 현금흐름이 음(-)의 흐름을 나타냈으나, 2020년 적극적 투자활동을 통한 자금 충당으로 기말 현금 보유량 확대

2019년 순손실 발생 등을 통해 영업활동상 음(-)의 현금흐름을 나타냈으나, 단기금융상품 매각 등에 따른 투자활동상 현금유입과 유상증자, 전환사채 발행 등을 통한 재무활동 현금유입을 통해 상기 영업활동 현금을 확보하였다. 2020년 흑자전환하였으나, 영업외수익이 주로 금융자산 평가이익 및 금융자산 처분이익 등 현금의 유입이 없는 수익으로 구성되어 있는 바, 여전히 영업활동상 현금흐름은 음(-)의 현금흐름을 지속하고 있다. 또한, 전환사채 상환, 리스부채 상환, 단기차입금 상환 등의 영향으로 재무활동상 현금흐름도 음(-)의 현금흐름을 나타내고 있으나, 상기 부족 자금을 금융자산 처분 등 투자활동을 통하여 조달하였다(2019년 기말 현금 82.4억 원, 2020년 기말 현금 264.3억 원).

2021년 상반기 여전히 영업활동상 현금흐름이 음(-)의 흐름을 나타내고 있는 가운데, 금융자산 취득 등으로 인해 투자활동상 현금흐름이 음(-)의 흐름을 나타내고 있으며, 상기 부족 자금을 유상증자, 전환사채 발행 등을 통한 재무활동 현금유입을 통해 조달하고 있다(2020년 상반기 기말 현금 336.8억 원, 2021년 상반기 기말 현금 410.2억 원).

[그림 13] 동사 현금흐름의 변화

(단위: 억 원)



*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 분기보고서(2021.06), NICE디앤비 재구성

Ⅲ. 주요 변동사항 및 향후전망

지속적 지분투자를 바탕으로 한 사업 다각화 추진 및 신작 개발 진행

동사는 지속적인 지분투자 및 인수합병을 바탕으로 모바일 게임사업 및 신규사업 영역인 MCN 사업, e-스포츠 사업 등 다각화를 추진하고 있다. 2020년 10월 출시한 '이터널리턴'을 비롯하여, 2021년 6월 '따다', 2021년 8월 '초대부호'를 출시하였다. 2021년 4분기 플랫폼 확장을 계획하고 있으며, 향후 게임 라인업 확보 및 사업 다각화의 시너지를 통한 실적 개선 여부에 귀추가 주목된다.

■ 카카오게임즈 투자를 바탕으로 신규사업의 공격적 투자, 이를 바탕으로 시장 점유 확대 기대

동사는 기존의 게임사업 외 신규사업인 MCN, e-스포츠, 블록체인사업을 추진 중이며, 이를 위해 MCN 회사인 (주)샌드박스네트워크, e-스포츠 회사인 (주)라우드커뮤니케이션즈, 블록체인 관련 회사인 (주)나부스튜디오, (주)메모리, (주)망고스틴 등 다양한 회사에 지분투자를 단행했다.

또한, 2020년 12월 18일 (주)카카오게임즈가 역대 최대 규모인 1,935억 원을 동사에 투자하였으며, 단일 주주로 동사의 최대주주의 지위를 확보하며, 신사업을 공격적으로 확대할 계획을 보유하고 있다. (주)카카오게임즈는 최근 블록체인 게임사인 (주)웨이투빗에도 투자를 단행하였으며, e-스포츠, MCN 등 다양한 분야의 투자를 지속해오고 있다. 이러한 (주)카카오게임즈의 행보는 동사가 추진 중인 신규사업과 관련성이 높으며, 이 분야는 게임 시장의 성장과 더불어 고속 성장이 전망된다.

이외에 2021년 5월 (주)맘모식스 인수(인수 후 지분율 55.7%), 2021년 6월 (주)프리티비지 인수(인수 후 지분율 58.3%) 등을 통하여 전략적 시장 점유 확대가 예상된다.

■ 신작 '이터널리턴'을 통한 시장 점유 확대 기대, 자회사를 통한 신작 개발 및 출시

2021년 10월 동사의 종속회사인 (주)넵블뉴런의 '이터널리턴'은 (주)카카오게임즈를 통해 북미, 유럽, 오세아니아 지역의 퍼블리싱 계약을 체결했다. 앞서 7월에는 중국 및 동남아시아 지역의 유저를 대상으로 FGT(Focus Group Test)를 진행한 바 있다. 더불어, 2020년 10월에는 모바일 게임을 넘어 PC게임으로도 출시되었으며, 현재 콘솔 게임으로의 확장을 계획하고 있다. 이러한 행보를 통해 '이터널리턴'의 유저 풀이 확대될 것으로 예상된다.

한편, 동사는 2021년 3월에 전략 디펜스 게임 '나노레전드', 2021년 6월에 스포츠 게임 '따다', 2021년 8월에 웹보드 게임 '초대부호' 등을 런칭하며 매출 성장을 꾀하고 있다.

■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
키움증권	Not Rated	—	2021. 08. 04
	<ul style="list-style-type: none"> ■ (주)카카오게임즈의 투자로 계열 편입이 이루어짐에 따라 국내 및 해외 퍼블리셔 선정 가속화, 투자 대금 확보를 통한 마케팅 본격화에 따른 유저 풀 확대 기대 ■ 2021년 2월부터 2종의 스킨판매 진행으로 매출 발생, 스킨 및 배틀패스(구독형BM) 판매가 본격화됨에 따라 하반기 실적 개선으로, 2021년 연결 매출액 401억 원, 영업이익 3억 원 기록 전망 		

■ 시장정보(주가 및 거래량)

[그림 14] 동사 1개년 주가 변동 현황



*출처: 네이버금융(2021. 10. 26 기준)