

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

# 엠게임(058630)

## 디지털컨텐츠

요약

기업현황

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

유수현 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 보고서는 '18.07.19에 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.

# 엠게임(058630)

## 캐시카우 게임을 기반으로 게임 서비스 확대 및 플랫폼 다각화 중

### 기업정보(2022/04/29 기준)

대표자	권이형
설립일자	1999년 12월 28일
상장일자	2008년 12월 19일
기업규모	중소기업
업종분류	유선 온라인 게임 소프트웨어 개발 및 공급업
주요제품	모바일/PC 온라인 게임, 웹보드 게임, 광고서비스

### 시세정보(2022/04/29 기준)

현재가	9,990원
액면가	500원
시가총액	1,952억 원
발행주식수	19,543,877주
52주 최고가	15,200원
52주 최저가	7,430원
외국인지분율	4.92%
주요주주	
손승철 외 7인	18.36%

### ■ 플랫폼 다각화를 준비하는 1세대 게임개발기업

엠게임(이하 동사)은 모바일/PC 온라인 게임, 웹보드 게임 개발 및 퍼블리싱 사업을 영위하고 있는 1세대 게임개발기업이다. 동사는 현재 약 50여 종에 달하는 다양한 장르의 게임을 서비스하고 있으며, 게임 내 유료 아이템 판매, 게임에 대한 로열티 및 수익배분으로 주요 매출을 시현하고 있다. 동사는 모바일/PC, VR/AR 등 각종 게임 연구개발 노하우와 블록체인 관련 기술력을 보유하고 있으며, 이를 기반으로 P2E(Play To Earn) 및 NFT(Non-Fungible Token) 분야로 다양한 가능성을 열어 두고 플랫폼 영역 확대를 도모하고 있다.

### ■ 해외 진출 게임의 인기를 바탕으로 외형 성장 중

‘열혈강호 온라인’, ‘영웅 온라인’, ‘나이트 온라인’ 을 대표로 하는 동사의 게임들은 중국, 대만, 일본, 미국, 태국, 베트남 등 해외에서 많은 인기를 얻고 있다. 특히, 2005년에 중국에 진출한 ‘열혈강호 온라인’ 이 2020년부터 중국 현지에서 역대 최고 월 매출을 연속으로 경신하는 등 꾸준한 인기를 끌고 있으며, ‘나이트 온라인’ 도 터키 지역에서 높은 인기를 얻고 있다. 동사는 이를 바탕으로 2020년과 2021년 각각 전년 대비 12.6%, 31.4% 증가한 매출을 보이면서 지속적인 외형 성장을 이루어내고 있다.

### ■ 모바일 게임 시장의 규모 확대를 발판으로 매출 증대 기대

COVID-19 팬데믹의 영향으로 전체 게임 시장은 급격하게 성장하였으며, 그중 모바일 게임 시장이 쉬운 플랫폼 접근성을 바탕으로 시장 성장을 견인하고 있다. 동사는 이러한 시장 변화에 대응하여 동사의 인기 온라인 게임을 기반으로 하는 다양한 장르의 모바일 게임을 개발 및 출시하고 있으며, 해당 모바일 게임 서비스 확대와 게임 시장 성장을 바탕으로 매출 증대를 기대하고 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)
2019	376.3	38.8	72.5	19.3	77.5	20.6	21.9	17.3	21.4	406	2,050	8.5	1.7
2020	423.9	12.6	105.9	25.0	69.4	16.4	15.7	13.2	22.9	348	2,441	15.3	2.2
2021	557.1	31.4	183.8	33.0	215.0	38.6	35.7	30.2	15.9	1,097	3,765	11.1	3.2

## 기업경쟁력

### 캐시카우 게임 보유

- 해외 서비스 온라인 게임을 통한 안정적 매출 확보
- 지역 특성에 맞는 업데이트를 통해 꾸준한 인기 유지

### 서비스 게임 확대 및 플랫폼 다각화

- 모바일 및 VR/AR 기반의 게임으로 게임 서비스 확대
- 게임 연구개발 노하우와 블록체인 관련 기술력을 기반으로 하는 플랫폼 다각화 및 미래 성장 동력 탐색

## 핵심기술 및 적용제품

### 다수 게임 개발 경험과 기술력 확보

- 모바일/PC, VR/AR, 블록체인 기반의 게임 개발 노하우와 관련 기술력 보유
- 자체 게임포털에 가입된 약 2,100만 명의 방대한 회원 보유를 바탕으로 세밀하고 분석적인 베타테스트 가능
- 다양한 플랫폼을 통한 판매 루트 확보 및 인앱결제, 인앱광고를 통한 광고 플랫폼 구축으로 수익모델 확장

### 동사의 주요서비스

열혈강호 온라인	나이트 온라인	귀혼
		

## 시장경쟁력

### 국내 게임 시장 규모

년도	시장 규모	연평균 성장률
2020년	18조 8,855억 원	7.5% ▲
2023년(E)	23조 4,611억 원	

### 해외 게임 시장 규모

년도	시장 규모	연평균 성장률
2020년	2,096.6억 달러	7.8% ▲
2023년(E)	2,624.1억 달러	

### 시장 전망

- 쉬운 접근성과 적은 개발비를 바탕으로 하는 모바일 게임 시장 성장과 이를 중심으로 하는 국내 게임 시장 성장 전망
- 해외 게임 시장에서는 PC 게임을 포함한 모든 게임 분야에서 고른 성장이 전망
- 모바일 게임 서비스 확대를 기반으로 동사의 매출 증대 기대

## ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

E

(환경경영)

- 동사의 주요 사업은 환경 부문과 직접적인 관련이 적으며, 환경 또는 에너지 관리 전담 인력을 보유한 것이 확인된 바 없음.
- 동사는 산업 특성상의 한계로 환경 부문에서 활발한 활동을 시행하고 있지 않으나, 내부 관리 방침을 통해 다회용 컵 사용 장려, 분리수거함 비치, 환경교육 시행 등의 환경보전 활동을 진행한 바 있음.

S

(사회책임경영)

- 동사는 매년 1회 이상 전 직원을 대상으로 법정 의무교육을 실시하고 있으며, 사랑의 연탄나눔 봉사활동, 소외 계층 재능 아동 교육비 지원, 도서관 및 놀이시설 정비 등의 사회공헌활동을 추진한 바 있음.
- 동사는 임직원의 근무 만족도 제고를 위해 사내 동아리 지원, 경조금 지원, 성과보상 제도 운영, 근태 마일리지 제도 운영 등의 복리후생을 제공하고 있음.
- 동사는 전 직원을 정규직으로 채용하여 동 산업을 영위하는 경쟁업체 대비 고용안정에 기여하고 있음.

G

(기업지배구조)

- 동사는 사외이사를 선임하고 있지 않아 사외이사 선임의 적정성을 갖추고 있지 못하나, 대표이사와의 특수관계나 동사 지분을 보유하지 않은 독립된 비상근 감사를 선임하고 있음.
- 동사는 효과적인 내부통제 제도를 운영하고 있으나, 최근 3년간 배당을 수행한 이력은 없음.
- 동사의 최대주주 및 특수관계인 지분율은 18.36%로 경영 안정성은 미흡한 수준.

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

# I. 기업현황

## 인기 해외 서비스 게임을 기반으로 게임 서비스 확대 및 플랫폼 다각화 모색

동사는 모바일/PC 게임과 웹보드 게임 개발 및 퍼블리싱 사업을 영위하는 기업이다. 동사는 해외에서 서비스하고 있는 인기 온라인 게임을 캐시카우로 이용하여, 게임 시장에서 규모가 빠르게 커지고 있는 모바일 게임 서비스와 블록체인 기반 게임으로 플랫폼을 확대하고 있으며, 블록체인 관련 기술력을 기반으로 P2E 및 NFT 분야로의 진출을 모색하고 있다.

### ■ 기업개요 및 주요제품



동사는 1999년부터 모바일/PC 온라인 게임, 웹보드 게임 개발 및 퍼블리싱 사업을 영위하고 있는 1세대 게임개발기업이다. 동사는 현재 약 50여 종에 달하는 다양한 장르의 게임을 서비스하고 있으며, 게임 내 유료 아이템 판매, 게임에 대한 로열티 및 수익배분으로 주요 매출을 시현하고 있다.

동사의 주요 서비스로 인기 만화 열혈강호를 원작으로 개발한 MMORPG 게임 ‘열혈강호 온라인’ 이 있고, ‘나이트 온라인’, ‘이터널시티’, ‘영웅 온라인’, ‘귀혼’, ‘드로이안 온라인’ 등도 동사의 대표 게임들이다. 또한, 포커, 맞고, 바둑, 장기 등 웹보드 게임도 동사 포털사이트([www.mgame.com](http://www.mgame.com))를 통해 서비스하고 있으며, ‘크레이지드래곤’, ‘이모탈’, ‘진열혈강호’ 등 모바일 게임도 서비스하고 있다.

한편, 2004년에 국내 서비스를 시작한 ‘열혈강호 온라인’ 은 현재까지도 중국, 대만, 일본, 미국, 태국, 베트남 등 해외에서 많은 인기를 얻고 있으며, 국가 간 대전을 소재로 한 MMORPG ‘나이트 온라인’ 은 터키 지역에서 인기가 높아 꾸준한 매출을 올리고 있는 등 동사는 해외 진출을 통해서 상당한 매출을 시현하고 있다.

최근 동사는 다양한 게임 연구개발 노하우와 블록체인 관련 기술력을 기반으로 게임 라인업 장르를 확대하였다. 동사는 가상화폐 위믹스 플랫폼 온보딩 계약을 완료한 ‘영웅 온라인’ 을 시작으로 다양한 블록체인 기반 게임 출시를 준비 중이며, ‘열혈강호 온라인’, ‘귀혼’, ‘나이트 온라인’ 등 동사가 보유한 인기 게임의 IP(지식재산권)를 바탕으로 IP 비즈니스 및 콘텐츠 확장을 도모하고 있다.

[그림 1] 동사 대표 서비스 게임

열혈강호 온라인	나이트 온라인	귀혼	웹보드 게임
			

\*출처: 동사 홈페이지, 동사 IR자료

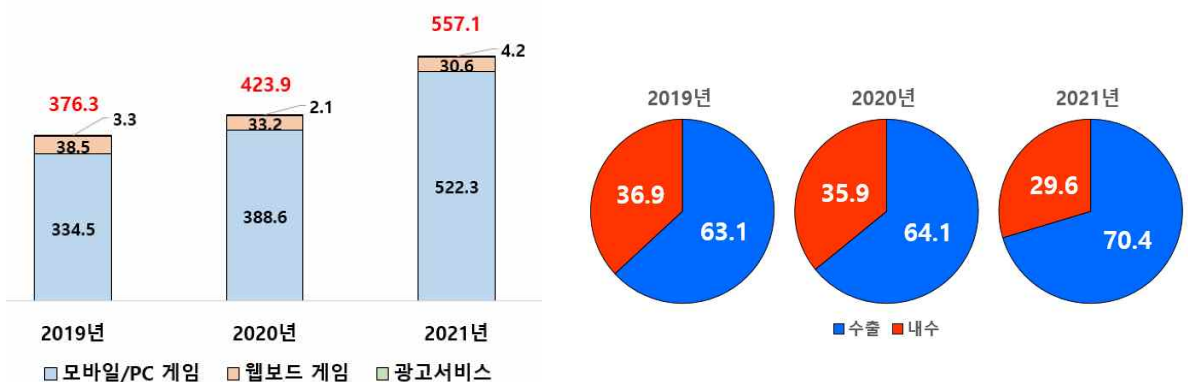
■ 해외 시장에서의 인기를 바탕으로 한 모바일/PC 게임 매출의 증가

동사는 게임 유료 아이템 판매, 게임 관련 로열티 및 수익배분, 광고서비스 제공으로 주요 매출을 시현하고 있다. 동사의 사업보고서(2021.12)에 의하면, K-IFRS 연결 기준 동사의 최근 3개년 매출은 2019년 376.3억 원, 2020년 423.9억 원, 2021년 557.1억 원으로 나타났다. 동사의 전년 대비 매출액증가율은 2020년 12.6%, 2021년 31.4%로 매출 상승추세를 보였는데, 이는 동사의 매출 중 90% 이상의 비중을 차지하고 있는 모바일/PC 게임 매출 증가로 인한 것으로 나타났다. 동사의 모바일/PC 게임 매출은 2019년 334.5억 원, 2020년 388.6억 원, 2021년 522.3억 원으로 꾸준히 증가하였다.

한편, 동사는 매출의 상당 부분을 해외 게임 서비스를 통해 시현하고 있다. 동사의 매출 중에서 수출이 차지하는 비율은 2019년 63.1%, 2020년 64.1%, 2021년 70.4%로 나타났다. 해외에서 큰 인기를 끌고 있는 ‘열혈강호 온라인’, ‘나이트 온라인’, ‘영웅 온라인’ 등의 선전과 신작 모바일 게임으로 인한 것으로 분석되며, 특히, 2005년 중국에 진출한 ‘열혈강호 온라인’이 2020년부터 중국 현지에서 역대 최고 월 매출을 연속으로 경신하는 등 꾸준한 인기를 끌고 있다. 동사는 발 빠른 업데이트와 적재적소의 이벤트, 현지 맞춤 운영으로 중국 시장에서의 인기를 이어 나가기 위한 노력을 지속하고 있다.

[그림 2] 동사의 최근 3개년 매출실적 및 구성

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



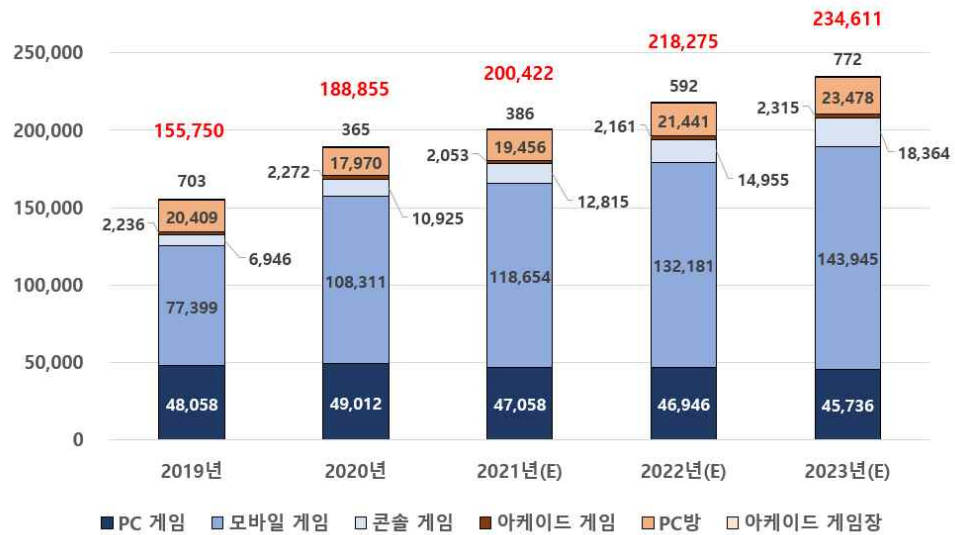
\*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

■ 모바일 게임을 중심으로 꾸준히 성장하고 있는 게임 시장

동사는 게임개발기업으로 게임 시장과 밀접한 연관성이 있는 바, 게임 시장 현황 분석을 통해 동사의 미래 매출 향방을 예측할 수 있다. 한국콘텐츠진흥원에서 발간한 ‘2021 대한민국 게임백서’에 따르면, 국내 게임 시장은 2019년 15조 5,750억 원 규모에서 2020년 18조 8,855억 원으로 21.3% 성장하였고, 2023년에는 23조 4,611억 원 규모에 이를 것으로 전망된다. 한편, 모바일 게임 시장의 성장이 전체 게임 시장 성장을 견인하고 있으며, 전체 게임 시장에서 모바일 게임이 차지하는 비중은 2019년 49.7%에서 2020년 57.4%로 증가하였고, 2023년에는 61.4%에 이를 것으로 예상된다. 모바일 플랫폼의 쉬운 접근성과 적은 개발비로 인해 모바일 게임 시장은 지속적으로 확대될 것이며, 동사도 모바일 게임 시장을 겨냥한 다양한 장르의 게임을 선보이기 위해 노력하고 있다.

[그림 3] 국내 게임 시장 규모

(단위: 억 원)

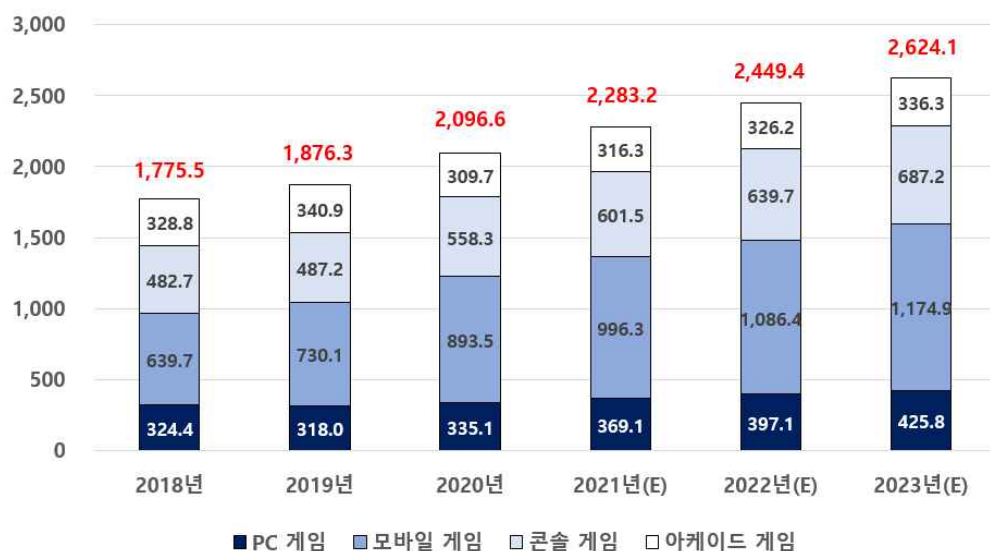


\*출처: 2021 대한민국 게임백서, 한국콘텐츠진흥원(2021.12), NICE디앤비 재구성

세계 게임 시장의 경우, 2020년 2,096.6억 달러 규모를 형성하고 있으며, 연평균 7.8%의 성장률을 보이며 2023년에는 2,624.1억 달러 규모에 이를 것으로 전망된다. 국내 게임 시장과는 달리 콘솔 게임과 아케이드 게임 비중이 높은 편이라는 것이 특징이다. 세계 모바일 게임 시장과 콘솔 게임 시장은 각각 연평균 9.6%와 7.2%의 성장률이 예상되며, PC 게임 시장 역시 8.3%의 연평균 성장률이 예상된다는 점에서도 국내 게임 시장과 차이를 보인다. PC, 모바일, 콘솔 등을 넘나드는 플랫폼이 증가하면서, PC는 여전히 중요한 하드웨어 중 하나이며, 특히 중국에서 PC 게임은 여전히 높은 인기를 지니고 있기에 높은 게임개발비에도 불구하고 성장세를 유지하는 것으로 판단된다.

[그림 4] 세계 게임 시장 규모

(단위: 억 달러)



\*출처: 2021 대한민국 게임백서, 한국콘텐츠진흥원(2021.12), NICE디앤비 재구성

한편, 동사의 경쟁사로는 (주)엑토즈소프트, (주)플레이워드, (주)드래곤플라이 등이 있다. (주)엑토즈소프트는 게임 개발 및 유통기업으로, ‘파이널 판타지 14’, ‘미르의 전설 2’가 대표 게임이다. (주)플레이워드도 게임 소프트웨어 개발, 제작 및 공급업을 영위하는 기업이다. 해당 기업은 ‘로한’, ‘썰 온라인’, ‘로한M’ 등의 게임을 제공하고 있다. (주)드래곤플라이는 모바일/PC 게임 개발뿐만 아니라 VR/AR 게임을 개발 및 유통하고 있으며, ‘더 킹 오브 파이터즈 온라인’, ‘스페셜 포스’, ‘스페셜 포스 VR’ 등을 서비스하고 있다.

[표 1] 국내 경쟁 기업 현황

회사명	설립일	매출액(2021년)	주요서비스
(주)엠게임(동사)	1999.12.28	557.1억 원	모바일/PC 온라인 게임, 웹보드 게임 서비스 제공
(주)엑토즈소프트	1996.10.29	582.8억 원	모바일/PC 게임 서비스 제공
(주)플레이워드	1984.07.25	132.6억 원	게임 소프트웨어 개발, 제작 및 공급
(주)드래곤플라이	1990.03.22	63.0억 원	모바일/PC 게임, VR/AR 게임 소프트웨어 개발 및 유통

\*출처: 각 업체 사업보고서 및 홈페이지, NICE디앤비 재무성

### ■ 캐시카우 게임을 발판으로 게임 서비스 및 플랫폼 영역 확대 진행 중

동사는 ‘열혈강호 온라인’, ‘나이트 온라인’, ‘영웅 온라인’ 등 해외 시장에서 인기 있는 온라인 게임을 통해 안정적인 매출을 실현하고 있다. 동사는 이러한 캐시카우 게임을 발판으로 게임 서비스 확대를 위한 노력을 하고 있다.

현재 동사는 PC 온라인 게임에 비해 모바일 게임 시장에서는 느린 성장을 보이고 있다. 하지만, 동사는 빠르게 성장하고 있는 모바일 게임 시장을 겨냥하여, 캐시카우 게임을 기반으로 한 자본력과 ‘열혈강호 온라인’, ‘귀혼’, ‘나이트 온라인’ 등 동사의 인기 게임의 IP, 각종 게임 개발 경험으로 쌓은 노하우 및 기술력 등을 바탕으로 모바일 게임 서비스 확대를 위한 준비를 마쳤다.

또한, 동사는 게임 내부에서의 활동이 실제 경제적 가치가 될 수 있는 P2E를 활용한 블록체인 기반의 게임 개발을 진행 중이며, NFT 등 블록체인 관련 분야에 다양한 가능성을 열어 두고 플랫폼 영역 확대를 통해 새로운 성장동력을 탐색하고 있다.

### ■ 게임 관련 연구개발은 지속적 수행 중

동사는 연구개발 담당 조직을 보유하고 있으며, 해당 조직을 통해 게임 소프트웨어 개발, 모바일 게임 개발 등 다양한 게임 관련 연구개발을 수행하고 있다. 동사의 매출액 대비 연구개발비는 2019년 19.6%, 2020년 17.7%, 2021년 14.7% 규모로, 업종 평균을 상회하는 수준으로 연구개발에 매진하고 있다.

동사는 최근 PC, 모바일, 콘솔 등을 넘나드는 크로스 플랫폼 관련 연구, P2P(Peer To Peer) 동기화 관련 기술 연구, 게임 플랫폼 개발 연구, AI 활용 관련 연구 등을 수행하며, 기술의 최신 트렌드 변화를 게임 개발에 적용하고 있다. 또한, 동사는 블록체인 관련 연구도 꾸준히 수행하는 등 해당 기술을 게임에 접목하고, 게임 내 재화를 암호화폐와 연동하여 실제 디지털 자산으로 활용하기 위한 노력도 수행 중이다.

**[표 2] 동사의 최근 연구개발 현황**

연구 과제	연구 내용
크로스 플랫폼을 위한 웹기술 개발	- ionic을 활용한 크로스 플랫폼 개발 - 리액트를 활용한 크로스 플랫폼 개발
블록체인 생태계 연구	- 블록체인의 향후 방향과 유행에 관한 연구
P2P 동기화 관련 기술 연구	- STUN(Session Traversal Utilities for NAT ) Server, TURN(Traversal Using Relays around NAT) Server 연구 - RTCDataChannel 이용한 P2P 통신 개발 - WebRTC를 이용한 P2P 연구 - Mirror Networking for Unity를 활용한 동기화 기술 연구
Replica Studio를 사용한 AI 기반 음성 구현 연구	- AI 기반 음성 합성 시스템인 Replica를 사용한 게임 내 음성 합성 기능 구현 연구
ERC721용 게임 연동 플랫폼 개발	- ERC721용 게임 연동 인증서 시스템 연구 - ERC721용 테스트 네트워크 구축 및 스마트 컨트랙트 연구
지능형 게임 서비스 플랫폼 개발	- 지능형 에이전트 운용 시스템 개발 - 게이머 특성 데이터베이스 구축 및 학습 데이터 관리 기술개발
멀티 플랫폼 간 채팅 기술 연구	- Steam, PSN, XBLive 등의 멀티 플랫폼 유저 간의 채팅 기술 연구
TPS 관련 AimPoint 적용 기술 연구	- 전투 시에 사용되는 FPS와 TPS의 AimPoint 및 발사체 발사 위치에 관한 연구
TTS 관련 기술 연구	- 게임 내 텍스트를 실시간 음성으로 전환하는 기술 연구
AI 관련 기술 연구	- 이종 Block Chain 탈중앙화된 애플리케이션(Decentralized applications) 공용 서버 및 클라이언트 구조 연구 - Keras를 이용한 NLP(Natural Language Processing) 기술 연구 - 인공지능 에이전트 학습/테스트를 위한 API 구축 기술개발 - PyTorch 관련 기초 기술 연구 - 영상 기반 캐릭터 Bone Detection 기술 연구

\*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성



■ 동사의 SWOT 분석

[그림 5] SWOT 분석



■ 동사의 ESG 활동



동사는 게임 개발 및 공급을 주요 사업으로 영위하는 업체로, 동사의 주요 사업은 환경(E) 부문과 직접적인 연관이 적으며, 환경 또는 에너지 관리 전담 인력을 보유한 것이 확인된 바 없다. 한편, 동사의 사업은 대기오염물질, 수질오염물질 배출 등과 관련이 없어 산업 특성상의 한계로 환경 부문에서 활발한 활동은 시행하지 못하나, 일상생활 속에서 환경경영의 실천 방법으로 내부 관리 방침을 통해 임직원의 다회용 컵 사용을 장려하고 분리수거함의 비치, 환경교육의 시행 등의 환경보전 활동을 진행한 바 있다.

동사는 사회(S) 부문과 관련하여 안전보건 관리 전담조직 또는 전담인력을 보유하고 있지는 않은 것으로 확인되나, 동사는 매년 1회 이상 전 직원을 대상으로 법정 의무교육에 해당하는 인권교육, 성희롱 예방 교육, 직장 내 괴롭힘 방지 교육을 실시하고 있는 것으로 파악된다. 또한, 동사는 다양한 사회공헌을 통해 지역사회 발전을 위한 활동을 추진하고 있다. 동사는 소외 계층 재능 아동 교육비 지원, 문화체험 행사, 도서관 및 놀이시설 정비, 놀이터 건립, 기초생활 지원을 위한 구호기금 및 성금 기부 등의 다양한 사회공헌활동을 추진하였으며, 2019년 12월에는 임직원의 참여로 ‘사랑의 연탄나눔 자원봉사’를 진행한 것으로 확인된다. 한편, 동사는 임직원의 근무 만족도 제고를 위해 종합건강검진 지원, 근태 마일리지 제도 운영, 사내 동아리 지원, 체력단련비 지원, 경조금 지원, 생일자 선물 지원, 성과보상 제도 운영과 같은 복리후생을 제공하여 임직원의 근무 효율성을 제고하는 등 좋은 일자리 확대에 기여하고 있다.

[그림 6] 동사의 사회공헌활동



\*출처: 동사 홈페이지

동사의 사업보고서(2021.12)에 따르면, 동사는 전 직원을 정규직으로 고용하고 있어 동 업종 (J58. 출판업)의 경쟁업체 대비 고용안정에 기여하고 있는 것으로 확인된다. 한편, 동사의 여성 근로자 비중은 12.5%로 동 산업 평균 32.0%를 하회하고 있으나, 남성 대비 여성 근로자의 평균 근속연수 및 급여수준은 모두 97.7%로 동 산업 평균 79.3%, 77.1% 대비 상회하고 있다. 동사는 동 산업을 영위하는 경쟁업체 대비 여성 근로자를 적게 채용하고 있으나, 동사에서 근무하는 여성 근로자의 남성 근로자 대비 근속연수와 급여 수준은 산업 평균 대비 높은 것으로 미루어 보아 고용평등에 일정 수준 기여하고 있는 것으로 파악된다.

[표 3] 동사 근로자 성별에 따른 근속연수 및 급여액 (단위: 명, 년, 천 원)

성별	직원 수		평균 근속연수		1인당 연평균 급여액	
	동사	동 산업	동사	동 산업	동사	동 산업
남	98	172,001	7.6	5.8	57,958	53,508
여	14	80,993	7.5	4.6	56,652	41,232
합계	112	252,994	-	-	-	-

\*출처: 고용노동부 「2020 고용형태별근로실태조사 보고서」(2021.02), 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성



동사는 지배구조(G)와 관련하여 별도의 윤리 또는 컴플라이언스 전담부서나 담당자 보유 현황이 확인된 바 없다. 한편, 동사의 사업보고서(2021.12)에 의하면, 동사는 대표이사가 이사회 의장을 겸직하고 있어 이사회 의장 독립성을 확보하지는 못한 것으로 파악된다. 또한, 동사는 사내이사 4인을 제외하고 사외이사를 선임하고 있지 않아 사외이사 선임의 적정성 또한 갖추지 못한 것으로 확인되며, 이사회 내 위원회 등을 별도로 설치하거나 구성하고 있지 않다.

동사는 동사의 지분 또는 특수관계를 보유하지 않은 독립된 비상근 감사를 선임하고 있다. 또한, 감사 지원조직을 별도로 운영하고 있지 않으나, 재경팀의 직원 3명이 감사 지원업무를 제공하고 있다. 한편, 동사는 내부회계 관리제도 등 효과적인 내부통제 체도를 운영하고 있으나, 전자투표제 등의 주주 의결권 행사 지원제도를 시행하지 않는 것으로 확인되며, 최근 3년간 배당을 추진한 실적이 없는 것으로 확인된다. 동사의 최대주주 및 특수관계인 지분율은 18.36%로 경영 안정성은 미흡한 수준으로 파악된다.

[표 4] 동사의 지배구조 (단위: 명, %)

이사회		감사		주주	
의장, 대표이사의 분리	X	회계 전문성	X	최대주주 및 특수관계인 지분율	18.36
사내/사외/기타비상무	4/0/0	특수관계인	X	소액주주 지분율	72.99
사외이사 비율	-	내부통제 제도	O	3년 이내 배당	X
사외이사 지원조직	X	감사 지원조직	X	의결권 지원제도	X

\*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

## II. 재무분석

### 주력 게임 실적 호조에 힘입어 영업수익성 개선

2019년 이후 온라인 게임 ‘열혈강호 온라인’ 공성전 시스템 도입 등으로 인기가 상승하며 국내외 매출 회복 및 증가세를 보였으며, 매출 호조에 따라 2021년 영업수익성 지표도 전년 대비 향상된 모습을 나타내고 있다.

#### ■ 열혈강호 온라인의 중국, 대만 등 해외 인기도 상승으로 실적 호조

동사는 게임 소프트웨어 개발 및 공급을 주요 사업으로 영위하고 있으며, ‘열혈강호 온라인’, ‘나이트 온라인’, ‘귀혼’ 등이 동사의 주요 게임이다. 동사 매출은 모바일/PC 게임 서비스와 광고서비스 매출로 구분된다. 2021년 연결 기준 유형별 동사의 매출 구성은 MMORPG 게임 유료아이템과 웹보드 등 온라인 게임 사업이 99.2%, 동사 사이트를 통한 배너 광고 매출이 0.8%를 차지하며 모바일/PC 게임 부문이 매출에 절대적인 기여도를 보였다. 동사 매출의 수출 비중은 70.4%, 내수 비중이 29.6%를 기록하며 수출 비중이 높은 수준을 나타냈다. 동사의 국내 매출의 경우 게임 유료아이템 판매가 대부분을 차지하며, 해외 매출의 경우 게임에 대한 로열티 및 수익배분에 따른 매출이 주를 이루고 있다.

#### ■ 주력 게임 인기도 상승으로 실적 증대

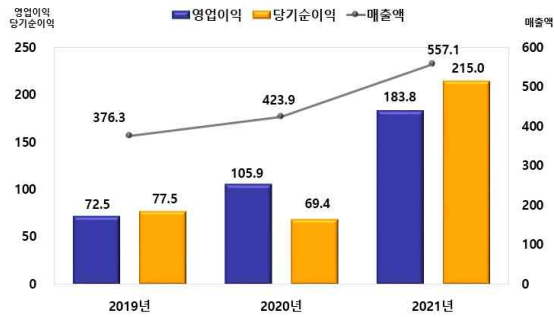
COVID-19 확산 이후 비대면, 온라인 경제로의 전환이 가속화됨에 따라 새로운 성장 동력으로 게임 산업에 대한 관심이 증가한 가운데, 비대면 시대로 들어서면서 이용 시간 증가 등 우호적 환경이 조성되었다. 이와 더불어 2019년 온라인 게임 ‘열혈강호 온라인’의 공성전 시스템 도입 및 새로운 던전과 신규 서버 오픈 등으로 인기가 크게 상승하였고, 중국, 대만 등 중화권 매출 증가에 힘입어 전년 대비 38.8% 증가한 376.3억 원의 매출액을 기록하며 턴어라운드 성공했다. 이후 2020년에도 동남아시아 등 해외 실적 호조와 게임 내 이벤트 확대 등 기존 고객 로열티 극대화 전략 성공이 가시화된 결과, 전년 대비 12.6% 증가한 423.9억 원을 기록하며 외형 성장세를 나타냈다. 이후 해외 서비스 게임 실적 상승과 신작 모바일 게임 실적이 반영되면서, 2021년에도 전년 대비 31.4% 증가한 557.1억 원을 시현하며 매출 호조세가 이어졌다.

#### ■ 매출 호조에 따라 영업수익성 지표도 개선세 지속

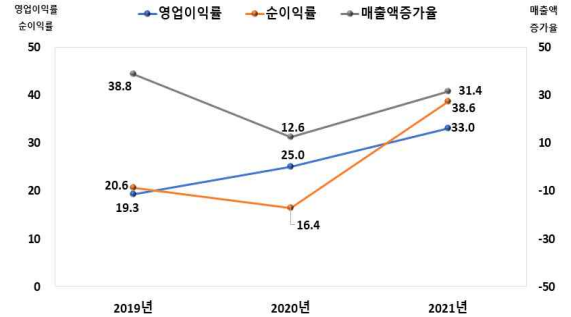
동사는 최근 3개년 매출 증가에 따라 영업수익성 지표 또한 개선을 나타냈다. 2021년 매출실적이 전년 대비 31.4% 증가하면서, 전반적인 고정비 부담이 완화되어 영업이익률이 33.0%(+8.0%p, YoY)로 상승했다. 한편, 2021년 무형자산처분이익, 외환차익 및 금융수익이 증가하며 영업외수지 흑자를 나타낸 바, 매출액순이익률은 38.6%(+22.2%p, YoY)를 기록하여 전반적인 수익성 지표는 우량한 수준을 보였다. 순이익 규모는 전년 대비 3배가량 증가한 215.0억 원을 기록했다.

[그림 7] 동사 연간 요약 포괄손익계산서 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



매출액/영업이익/당기순이익 추이



증가율/이익률 추이

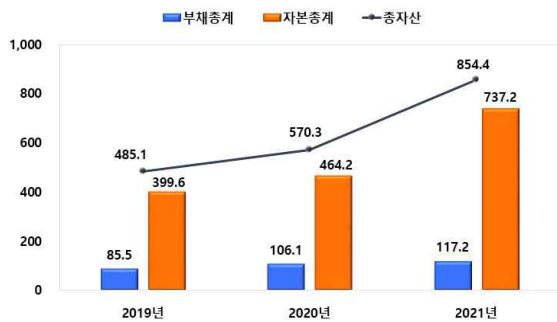
\*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

### ■ 양호한 수익창출력을 기반으로 안정적 재무구조 유지

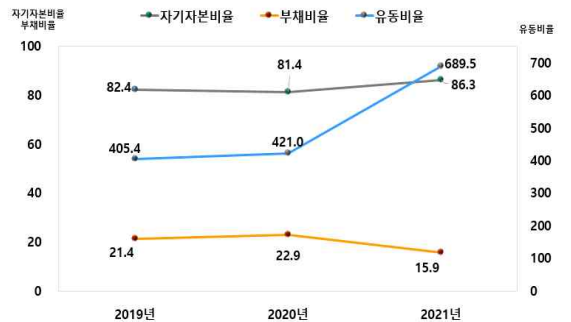
지속적인 순이익 내부유보로 자기자본을 확충해 왔으며, 2021년 말 기준, 부채비율 15.9%, 유동비율 689.5%를 기록하며 2020년에 이어 안정적인 재무구조를 유지하고 있다. 또한, 금융권 차입 사용이 지속되고 있으나, 2021년 말 기준, 사용 중인 외부 차입 부담도 외형 대비 낮은 상태이고, 담보 제공액을 크게 하회하고 있어 관련 위험도 낮은 수준을 나타내는 등 전반적인 재무 리스크는 낮은 수준으로 판단된다.

[그림 8] 동사 연간 요약 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



자산/부채/자본 비교



자본구조의 안정성

\*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

### ■ 경쟁사 분석

동사의 경쟁업체로는 (주)엑토즈소프트, (주)플레이워드, (주)드래곤플라이 등이 있다. 2021년 연결 기준 매출액을 비교하면 동사가 557.1억 원, (주)엑토즈소프트가 582.8억 원, (주)플레이워드가 132.6억 원, (주)드래곤플라이가 63.0억 원으로 (주)엑토즈소프트의 매출액이 가장 큰 수준을 나타내고 있다. 수익성을 비교해 보면 동사의 매출액영업이익률은 33.0%, (주)엑토즈소프트 43.6%, (주)플레이워드 3.6%, (주)드래곤플라이 -60.6%로 (주)드래곤플라이를 제외한 3개 업체의 수익성 지표는 대체적으로 양호한 편이며, (주)엑토즈소프트의 수익성이 가장 우수한 것으로 나타났다.

[표 5] 동사 연간 요약 재무제표 (단위: 억 원, K-IFRS 연결기준)

항목	2019년	2020년	2021년
매출액	376.3	423.9	557.1
매출액증가율(%)	38.8	12.6	31.4
영업이익	72.5	105.9	183.8
영업이익률(%)	19.3	25.0	33.0
순이익	77.5	69.4	215.0
순이익률(%)	20.6	16.4	38.6
부채총계	85.5	106.1	117.2
자본총계	399.6	464.2	737.2
총자산	485.1	570.3	854.4
유동비율(%)	405.4	421.0	689.5
부채비율(%)	21.4	22.9	15.9
자기자본비율(%)	82.4	81.4	86.3
영업현금흐름	79.4	124.1	167.6
투자현금흐름	-46.1	-71.3	92.8
재무현금흐름	-11.3	-32.3	-1.6
기말 현금	108.7	124.8	383.7

\*출처: 동사 사업보고서(2021.12)

### Ⅲ. 주요 변동사항 및 향후 전망

#### 게임 서비스 확대 및 플랫폼 다각화로 중장기적인 성장 기대

10년 이상 서비스되고 있는 장수 온라인 게임들이 국내 및 해외에서의 안정적 매출을 견인하고 있으며, 게임 시장의 긍정적 업황과 신규시장 확대에 양호한 실적 지속이 기대된다. 당사는 해당 캐시카우 게임을 기반으로 게임 서비스 확대와 플랫폼 다각화를 모색 중이며, 이를 통해 중장기적인 성장이 예측된다.

#### ■ 모바일 게임 시장이 견인하는 게임 시장의 성장을 발판으로 중장기적 성장 기대

COVID-19 팬데믹으로 인해서 사람들의 실내 활동 빈도가 증가했고, 그 영향으로 인해 국내를 포함한 전 세계 게임 시장은 급격하게 성장하였다. 특히, 쉬운 플랫폼 접근성과 적은 게임 개발 비용을 기반으로 모바일 게임 시장이 전체 시장 성장을 견인하고 있다. 동사의 경우 이미 10년 이상 서비스를 제공한 여러 PC 온라인 게임을 보유하고 있으나, 현재 모바일 게임 분야에서는 느린 성장을 보이고 있다. 당사는 모바일 게임이 중심인 현재 게임 시장의 변화에 대응하여 모바일 게임 서비스의 확대를 위해 노력하고 있다.

당사는 캐시카우 온라인 게임을 기반으로 한 자본력과 여러 게임 개발 경험 및 기술력을 바탕으로 모바일 게임 개발에 박차를 가하고 있다. 현재 동사의 인기 게임인 ‘열혈강호 온라인’을 기반으로 하는 모바일 게임인 ‘진열혈강호’가 대만, 태국, 베트남에 출시되었고, 현재 국내 출시를 앞두고 있다. 또한, 동사의 또 다른 대표 게임인 ‘귀혼’을 기반으로 하는 ‘귀혼M’도 출시를 앞두고 있다. 동사의 신작 모바일 게임인 ‘이모탈’이 2021년 하반기에 국내 출시되었으며, 2022년 상반기에 태국, 싱가포르 등 동남아시아 4개 지역에 정식 서비스되었다. 당사는 캐시카우 온라인 게임과 우호적 게임 시장 환경, 다양한 모바일 게임으로의 게임 서비스 확대를 통해 시너지 효과를 기대하고 있으며, 이 효과가 매출 증대로 이어질 것으로 전망된다.

#### ■ 플랫폼 다각화로 성장동력 확보 노력

당사는 모바일/PC, VR/AR, 블록체인 기반의 게임 개발 노하우와 기술력을 보유하고 있으며, 모바일 이후 차세대 플랫폼 확장을 위해 선제적으로 기술 축적에 집중, 라인업 장르를 확대하였다. 최근 당사는 암호화폐 위믹스 온보딩 계약을 완료한 ‘영웅 온라인’을 시작으로 다양한 플랫폼을 기반으로 한 블록체인 게임을 선보이기 위한 노력을 하고 있고, 차세대 먹거리인 P2E, NFT 진출을 통해 미래 성장을 모색하고 있다. 또한, 당사는 ‘열혈강호 온라인’, ‘귀혼’, ‘나이트 온라인’ 등 동사가 보유하고 있는 인기 게임의 IP를 바탕으로 IP 비즈니스 및 콘텐츠 확장을 도모하고 있다.

■ 증권사 투자의견

최근 1년 내 증권사 투자의견 없음.

■ 시장정보(주가 및 거래량)

[그림 9] 동사 1개년 주가 변동 현황



\*출처: 네이버금융(2022년 04월 19일)