

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

엑토즈소프트(052790)

디지털컨텐츠

요약
기업현황
재무분석
주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

이병찬 전문위원

- 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 '18.10.04에 발간된 동 기업의 기술분석보고서에 대한 연계보고서입니다.
- 본 보고서의 요약 영상은 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.

엑토즈소프트(052790)

‘미르의 전설’, ‘파이널 판타지’를 흥행시킨 온라인 게임회사

기업정보(2022/05/10 기준)

대표자	구오하이빈
설립일자	1996년 10월 29일
상장일자	2001년 08월 14일
기업규모	중소기업
업종분류	유선 온라인 게임 소프트웨어 개발 및 공급업
주요제품	라테일, 파이널판타지14 미르의 전설 2,3

시세정보(2022/05/10 기준)

현재가	10,600원
액면가	500원
시가총액	1,232억 원
발행주식수	11,330,638주
52주 최고가	17,950원
52주 최저가	8,500원
외국인지분율	50.11%
주요주주	
Shengqu	
Technology	51.08%
Korean. Ltd	
자사주	3.58%

■ 온라인 게임으로 시장을 선도하는 1세대 게임 개발사

엑토즈소프트(이하 동사)는 게임 개발 및 퍼블리싱 사업, IP 라이선스 사업을 주력으로 영위하는 1세대 온라인 게임회사로 '천년', '다크블러드', '밀리언아서' 등 다수의 게임을 출시하여 시장을 주도하였고, 현재 대표적 온라인 게임 '미르의 전설', '라테일(LaTale)', '파이널 판타지(Final Fantasy)'를 통해 가시적인 성과를 내고 있다. 특히 '미르의 전설2'는 중국에서 누적 회원 수 약 6억 명을 기록할 정도의 인지도를 갖추고 있으며, '라테일'과 파이널 판타지 시리즈의 대표작 '파이널 판타지14'를 통해서도 시장에서 입지를 확고히 하고 있다.

■ 최근 3개년간 평균 40%가 넘는 우수한 영업이익 기록

최근 3개년간 동사는 평균 40%가 넘는 우수한 영업이익을 기록하고 있다. 2021년에는 인건비, 지급수수료 상승에도 불구하고, 외형 확대에 따른 고정성경비 부담의 완화 및 원가율 개선으로 매출액영업이익률 43.6%를 기록하는 등 전년 대비 크게 개선되었다. 또한, 당기손익-공정가치측정 금융자산 평가이익, 외화환산이익 증가 등으로 영업외수지가 개선되면서 매출액순이익률은 전년 32.8%에서 64.2%로 역시 큰 폭으로 상승하였다.

■ PC방 영업 제한 완화로 온라인 게임 시장 활성화 전망

한국콘텐츠진흥원 보고자료에 따르면, 2021년 국내 게임 시장 규모는 2020년 대비 6.1% 증가한 20.0조 원을 기록하였으나, 온라인 게임 부문은 2020년 대비 4.0% 감소한 4.7조 원을 기록하였다. 이는 스마트폰 대중화에 따른 모바일 게임 확산 영향도 있지만, 코로나19로 인한 PC방 영업 제한이 가장 크게 영향을 준 것으로 분석되고 있다. 하지만, 2022년 1분기 이후부터는 코로나19 정책 완화에 따른 PC방 영업 제한 해제로 온라인 게임 분야의 점진적인 매출 상승이 기대되고 있다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결기준)

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	626.7	66.4	256.5	40.9	207.7	33.2	19.8	13.7	48.5	1,833	10,811	6.8	1.2
2020	475.4	-24.1	178.5	37.6	155.9	32.8	11.6	8.0	43.3	1,376	13,852	6.9	0.7
2021	582.8	22.6	253.8	43.6	374.1	64.2	21.6	14.7	49.8	3,302	17,896	5.1	0.9

기업경쟁력

온라인 게임 개발 및 서비스 제공 역량 보유

- '천년', '밀리언아서' 등 다수의 게임을 출시한 이력과 게임 개발 능력 보유
- 대규모 트래픽을 운영할 수 있는 서버 분산 처리 및 데이터 압축 등 게임 운영 인프라 보유

사업 확장을 위한 9개의 종속회사

- 게임 소프트웨어 개발 및 판매, e스포츠 사업, 플랫폼 사업 등을 위해 총 9개의 종속회사 보유
- 사업 확장을 위해 국내뿐 아니라 중국, 일본, 싱가포르 등에 소재

핵심기술 및 적용제품

주요 서비스 게임

- 미르의 전설2: 무협을 소재로 한 온라인 게임으로 중국 누적 회원 수 약 6억 명 기록
- 라테일: 2006년 서비스 시작, 일본, 중국, 미국, 유럽 등으로 수출하면서 글로벌 게임으로서 인지도 확보
- 파이널 판타지14: 2013년 글로벌 정식 서비스 시작, 일본, 북미, 유럽에서 250만 명 이상 회원 등록



[파이널 판타지]



[미르의 전설]



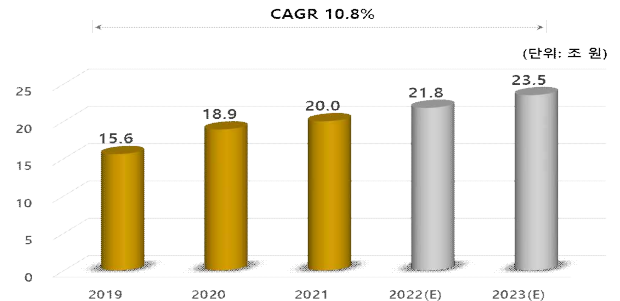
[라테일]

[동사의 대표적 온라인 게임]

시장경쟁력

국내 게임 시장 전망

- 한국콘텐츠진흥원(2021)에 따르면, 국내 게임산업은 최근 10년 동안 지속적으로 성장세 유지 중
- 국내 게임 시장은 2019년부터 연평균 10.8%의 성장률로 2023년에는 23.5조 원에 달할 것으로 전망
- 온라인 게임은 잠시 성장세가 둔화되고 있지만, 코로나19 봉쇄가 완화되는 2022년 중반부터는 PC방을 중심으로 활성화 전망



[국내 게임 시장 전망]

(출처: 한국콘텐츠진흥원(2021), NICE디앤비 재구성)

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 '희망가방 만들기' 캠페인, 초록우산 어린이재단 기부 등의 사회공헌 활동을 추진한 바 있으며, 매년 1회 이상 전 직원을 대상으로 법정 의무교육을 실시하고 있음.
- 동사는 임직원의 근무 만족도 제고를 위해 유연근무제 시행, 장기근속자 휴가 및 휴가비 지원 등의 복리후생을 제공하고 있음.
- 동사의 기간제 근로자 고용 비율은 1.3%로 동 산업 평균 대비 크게 하회하여 고용안정에 기여하고 있음.

G

(기업지배구조)

- 동사는 사외이사를 3인 선임하고 있어 사외이사 선임의 적정성을 갖추고 있으며, 회계 전문성을 갖춘 독립된 감사를 선임하고 있음.
- 효과적인 내부통제 제도를 운영하고 있으나, 최근 배당을 수행한 이력은 확인된 바 없음.
- 동사의 최대주주 및 특수관계인 지분율은 51.1%로 양호한 수준의 경영 안정성을 확보함.

I. 기업현황

'파이널 판타지14' 신규 확장팩 출시로 매출 성장 기대

동사는 '천년', '밀리언아서' 등 다수의 온라인 게임을 출시한 1세대 게임 개발 전문회사이다. 현재 '미르의 전설', '라테일', '파이널 판타지'와 같은 대표적 게임을 통해 가시적인 성과를 내고 있으며, 2022년 5월에는 '파이널 판타지14'의 신규 확장팩 출시로 매출 성장이 기대된다.

■ 기업 개요

동사는 게임 개발 및 퍼블리싱 사업, IP 라이선스 사업을 주력으로 영위하는 온라인 게임 전문회사로 1996년 10월 설립되어 2001년 8월 코스닥 상장하였다. 동사는 1세대 게임회사로서 '천년', '다크블러드', '밀리언아서' 등 다수의 게임을 출시하여 시장을 주도하였고, 현재 대표적 온라인 게임 '미르의 전설', '라테일', '파이널 판타지'를 통해 가시적인 성과를 내고 있다. 특히 '미르의 전설2'는 중국에서 누적 회원 수가 중국 전체 인구의 40%에 해당하는 약 6억 명을 기록할 정도로 인지도가 높으며, '라테일'은 2007년 4월 중국, 일본 상용화를 필두로 미국, 대만 등까지 인지도를 높이고 있다. 온라인 게임 '파이널 판타지14'는 일본 스퀘어에닉스가 개발하고 동사가 퍼블리싱하는 파이널 판타지 시리즈의 대표작으로 2013년 글로벌 정식 서비스 이후, 유럽에서만 250만 명 이상의 유저가 등록해 플레이하고 있고, 2015년 9월을 기점으로 국내에서도 정식 서비스를 시작하였다.

동사는 2022년 5월 '파이널 판타지14'의 신규 확장팩을 출시할 예정이다. 신규 확장팩은 출시 전후 매출 상승 경향이 있는 만큼, '파이널 판타지14'가 2022년 동사 매출 성장에 영향을 줄 것으로 전망되고 있는 가운데, 자회사를 통해 런칭한 글로벌 e스포츠 플랫폼 WEGL(World Esports Games & Leagues)을 통해서도 비즈니스 모델 발굴을 추진 중이다.

[그림 1] 동사 사업 주요 연혁

엑토즈소프트 연혁	
	- 1996.10월 ㈜엑토즈소프트 설립
	- 1998.11월 '미르의 전설' 국내 상용화
	- 2000.04월 '천년' 국내 상용화
	- 2004.11월 삼천만불 수출탑 수상
	- 2006.02월 '라테일' 서비스 시작
	- 2011.03월 '다크블러드 온라인' 국내 런칭
	- 2012.12월 '확산성 밀리언아서' 서비스 시작
	- 2014.08월 파이널 판타지14 퍼블리싱 계약
	- 2016.05월 '라테일' 대만 서비스 계약
	- 2017.07월 E스포츠 브랜드 WEGL 출범
	- 2018.03월 '드래곤네스트M for Kakao' 한국 런칭
	- 2022.05월 파이널 판타지14 신규 확장팩 출시(예정)

*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

■ 주주 구성 및 종속회사

동사 사업보고서(2021.12)에 따르면, 동사 최대주주는 Shengqu Technology Korean Limited(대주주: SDGI Pte. Ltd, 지분율 100%)로 전체 발행 주식 중 51.08%의 지분을 차지하고 있으며, 자사주의 비중은 3.58%이다.

[표 1] 동사 주요 주주 현황

주주명	관계	주식수(주)	지분율(%)
Shengqu Technology Korean Limited	최대주주	5,787,191	51.08
자사주	타인	406,091	3.58

*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

한편, 동사는 게임 소프트웨어 개발 및 판매, e스포츠 사업, 플랫폼 사업 등을 위해 총 9개의 종속회사를 두고 있다. 종속회사들은 국내뿐 아니라 중국, 일본, 싱가포르 등에 소재하고 있으며, 동사는 9개 종속회사의 지분 100%를 모두 보유하고 있다. 동사 종속회사의 업종 및 지분율 등 주요 현황은 [표 2]와 같다.

[표 2] 동사 종속회사 현황

회사명	소재지	주요 사업	동사 지분율(%)	자산(억 원)
(주)브이에스게임	한국	e스포츠 및 서비스	100.0	13.1
(주)진전기	한국	IP 사업 및 서비스	100.0	945.8
Meiyu Information Technology (Shanghai) Co., Ltd.	중국	게임 개발 및 서비스	100.0	68.9
Actoz Soft Hong Kong Limited	중국	e스포츠 및 IP 사업	100.0	125.3
Actoz Soft Japan Limited	일본	e스포츠 및 온라인 플랫폼 사업	100.0	3.6
Actoz Labs Pte.Ltd.	싱가폴	게임 개발 및 서비스	100.0	2.1
Yichun Legend Entertainment Culture Development	중국	서비스업	100.0	23.7
Actoz Tech AG	스위스	서비스, 소프트웨어 개발 및 판매(온라인 게임)	100.0	1.3
ACTOZ SG PTE.LTD	싱가폴	게임 퍼블리싱 및 서비스	100.0	0.1

*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

■ 사업 분야

동사는 연결대상 종속회사와 함께 온라인 게임과 모바일 게임을 개발하여 국내·외 게임운영 사업과 IP를 활용한 로열티 사업을 영위하고 있다. 게임운영 사업은 동사 게임들을 통한 유료 서비스 사업을 말하며, 대표적인 게임으로는 '미르의 전설2', '미르의 전설3', '라테일', '파이널판타지14', '천년' 등이 있다. 로열티 사업은 IP를 활용한 유료 서비스 사업을 말하며, 대표적인 IP로는 모바일 게임인 '열혈전기' 등이 있다.

동사의 사업들은 주로 정액제 요금 또는 부분 유료화를 통해 매출을 실현한다. 예를 들어, 온라인 게임인 '라테일'의 경우, 유료 아이템을 통해 수익을 창출하는데, 유료 아이템은 지속적으로 가격이 변하고, 온라인상에서만 보여지는 제품이라 개별적으로 각각의 원가나 가격을 명확히 표현할 수 없지만, 종류는 수백 가지에 이른다. 또한, 유료 아이템들은 동사 가격정책에 의해 제시된 가격이므로 구매자가 실제로 캐릭터 등의 유료 아이템을 구매할 때 지급하는 금액이며, 이를 기준으로 판매된 유료 아이템들의 합산이 동사 매출이 된다. 모바일 게임도 부분 유료화를 통해 매출을 실현한다. 이는 사용자들이 게임 앱을 다운로드 받을 때, 결제하는 정액제 유료결제도 있지만, 무료로 앱 다운로드 후 게임을 하면서 발생하는 유료 아이템 결제도 있다. 동사의 최근 3개년 게임운영(온라인/모바일 게임) 매출과 IP를 활용한 로열티 매출은 [그림 2]와 같다.

[그림 2] 동사 사업 분야별 점유율



*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

■ IP 라이선스 계약

동사의 종속회사들은 2021년 9월 말 기준, '미르의 전설', '라테일', '파이널 판타지14'의 라이선스 계약을 체결하였다. 동사 사업보고서(2021.12)에 계약 금액은 명시되어있지 않지만, 계약 유형과 계약 상대에 대한 내용은 [표 3]과 같다.

[표 3] 동사 IP 라이선스 계약 내용

IP	계약유형	계약 상대
미르의 전설	라이선스 계약	<ul style="list-style-type: none"> • Lansha Information Technology(Shanghai) Co., Ltd. • Anhui 37 Aurora Network Technology Co., Ltd. • Horgos 39 Mutual Entertainment Network Technology Co., Ltd. 등
라테일	라이선스 계약	<ul style="list-style-type: none"> • HappyTuk Co., Ltd. • VERTIGO GAMES, INC.
파이널판타지14	라이선스 계약	<ul style="list-style-type: none"> • Square Enix Co., Ltd.

*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

■ 온라인 게임으로 경쟁력이 갖춰진 1세대 게임사

동사는 창립 이래, 꾸준히 차별화된 온라인 게임을 선보이며 시장 트렌드를 선도해왔고, 1세대 게임 개발사로서 경쟁력 있는 게임들도 다수 보유하고 있다. 온라인 게임 첫 시리즈 작품인 '미르의 전설'은 출시 당시 무협을 소재로 하여 국내뿐 아니라 해외 시장에서도 호평을 받았으며, '미르의 전설2'는 현재 중국 내 누적 회원 수가 약 6억 명에 다다른다. 중국 수출 1호로 올라 있는 온라인 게임 '천년'은 중국 출시 4개월 만에 동시 접속자 수 2만 명, 누적 회원 수 150만 명을 기록하였으며, 국내 최초 성인 온라인 게임으로 화제를 모았던 'A3' 역시 동사 게임 중 하나이다.

2006년 서비스를 시작한 '라테일'은 일본과 중국, 미국, 대만, 유럽 등으로 수출하면서 글로벌 게임 시장에 동사의 인지도를 각인시켰다. 또한, 2015년에는 일본 스퀘어에닉스의 PC MMORPG '파이널 판타지14'를 국내에 퍼블리싱 하였는데, 이 게임은 글로벌 정식 서비스 이후 일본, 북미, 유럽에서 250만 명 이상의 사용자가 등록되어 있고, 최고 동시 접속자 34만 4천 명을 기록할 수준의 인지도를 갖추고 있는 게임이다. 이와 함께, 국내에서도 2015년 9월 상용화된 이후, 부분 유료화가 성행하는 국내 시장에서 정액제 요금제를 택하여 성공 가도를 달리고 있다.

[그림 3] 동사의 대표적 온라인 게임인 '미르의 전설2'(좌)와 '파이널 판타지14'(우)



*출처: 구글 이미지, NICE디앤비 재구성

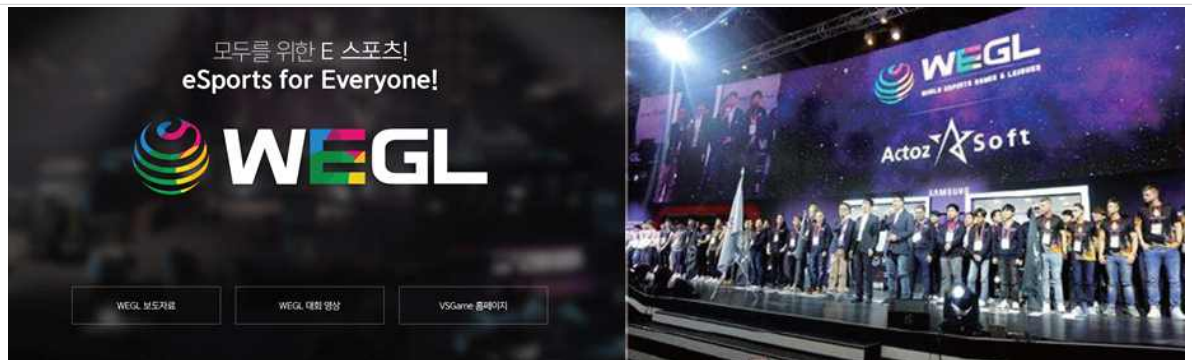
동사는 오랜 업력을 기반으로 온라인 게임에 대한 기획, 콘텐츠 개발 및 게임 코딩 역량과 지속적인 운영을 위한 흥미 유발 아이템, 스토리 업데이트 등의 게임운영 노하우를 보유하고

있다. 이와 함께, 동사는 서버 분산 처리 기술, 데이터 압축 기술, 실시간 유저 관리 처리기술, 인증 빌링 처리기술 등을 확보하고 있으며, 2만 명 이상의 대규모 동시 접속에도 시스템을 안정적으로 운영할 수 있는 인프라가 뒷받침되어 게임 운영의 신뢰성을 더하고 있다.

■ 글로벌 e스포츠 플랫폼 'WEGL'으로 외형 성장 추진

동사는 온라인 게임 이후 새로운 성장동력으로 e스포츠 시장에 집중하고 있다. e스포츠는 게임산업에 영향을 주는 요인 중 하나로, 주로 방송, 포털 서비스 온·오프라인 매체를 통한 기술 사업 등이 포괄적으로 포함된다. 이와 관련하여 동사는 종속회사인 (주)브이에스게임을 통해 2017년 글로벌 e스포츠 브랜드 WEGL을 런칭하여 '오버워치', '마인크래프트', '스타크래프트: 리마스터' 등 12종의 e스포츠 대회를 개최하였고, 현장관람객 12.6만 명, 라이브 및 VOD 315만 뷰 달성 등 e스포츠 시장에 성공적으로 진입하였다.

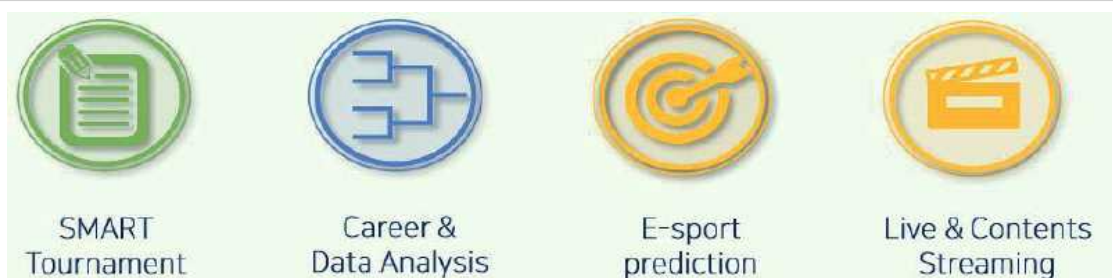
[그림 4] e스포츠 플랫폼 'WEGL' 홈페이지 및 대회 사진



*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

동사는 WEGL을 기반으로 e스포츠 대회 및 리그 진행, 관련 콘텐츠 제작과 다양한 e스포츠 관련 사업을 본격화하며, e스포츠 플랫폼을 통한 외형 성장을 추진 중이다. e스포츠 사업은 e스포츠 브랜드 전개, e스포츠 콘텐츠 제작, e스포츠 인프라 투자, e스포츠 플랫폼 서비스와 같이 4가지 비즈니스 모델로 구성되어 있는데, 특히 e스포츠 플랫폼 서비스는 WEGL 콘텐츠를 비롯한 e스포츠 팬들이 필요로 하는 콘텐츠 제공 플랫폼으로써, 스트리밍 서비스, e스포츠 데이터 분석, e스포츠 솔루션 제공을 목적으로 한다.

[그림 5] e스포츠 플랫폼 서비스





*출처: 동사 제공자료, NICE디앤비 재구성

■ 국내 게임산업은 여전히 성장세를 유지 중

온라인 게임은 인터넷을 통해 연결된 다수의 사용자가 함께 플레이하는 형태의 게임을 지칭한다. 일반적으로 온라인 게임은 PC에서 네트워크를 통해 다수의 사용자가 참여하는 게임을 의미하며, 네트워크상에서 플레이하는 게임은 비디오 게임과 모바일 게임으로 분류할 수 있다. 오프라인에서만 수행되는 것으로 여겨지던 PC용 패키지 게임도 최근에는 온라인 플레이 기능이 추가되어 현재는 온라인 게임의 경계선이 모호해지고 있다.

온라인 게임은 불법복제에 자유로우며, 플레이 시간에 따른 과금 체계와 게임 내 화폐, 아이템 판매 등의 수익모델 형성이 가능하여, 유지·보수·관리 등 지속적인 서비스가 중요한 부분을 차지한다. 패키지 게임과 달리 확실한 수익 모델과 성공사례가 존재하여 다수의 국내 게임 개발 인력들이 온라인 게임 분야로 집중되는 추세이고, 이는 국내 온라인 게임의 질적 성장 및 시장 확대에 이어졌다. 또한, 온라인 게임산업은 크게 기술집약적 산업, 노동집약적 산업, 유지보수관리 등 서비스가 중요한 산업, 통신 인프라가 중요한 산업으로 요약할 수 있다. 아울러, 온라인 게임산업의 Value Chain은 온라인 게임 개발 업체 퍼블리싱 업체 온라인 게임 이용자로 구성되는데, 게임 퍼블리싱은 제작된 게임의 마케팅을 대행하는 업무에서 출발하여 최근에는 게임 제작비용 투자, 서비스 플랫폼 제공, 제작 방향 설정 등의 업무까지 수행하기도 한다.

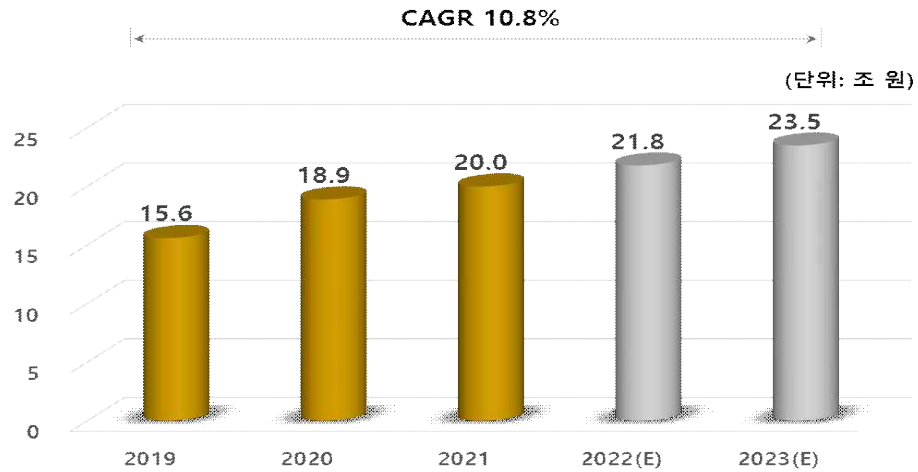
[표 4] 온라인 게임 Value Chain

구분	온라인 게임 개발 업체	퍼블리싱 업체	온라인 게임 이용자
제품			PC방, 개인PC 등
업체	엑토즈 소프트, 엔씨소프트, 펄어비스, 등	엑토즈 소프트, 넥슨, 넷마블, 카카오게임즈 등	

*출처: 한국신용정보원(2019), NICE디앤비 재구성

‘2021 대한민국 게임백서’에 따르면, 2020년 국내 게임 시장 규모는 18.9조 원으로, 2019년의 15.6조 원 대비 21.3% 증가했다. 국내 게임산업은 2013년에만 성장이 잠깐 주춤했을 뿐, 최근 10년 동안 지속적으로 성장세를 유지하고 있다. 특히 2020년 한국 경제 성장률은 -1%로 역성장하였음에도 게임은 여전히 성장하는 산업의 면모를 보여주었다. 아울러, 2023년 국내 게임 시장 규모는 2019년 기준, 연평균 10.8%의 성장률로 23.5조 원에 달할 것으로 전망된다. 이는 스마트폰 대중화 및 보급 확산에 따른 모바일 게임 시장의 성장이 전체 게임 시장에 긍정적인 영향을 주는 것으로 예상되는 부분이며, 온라인 게임 시장의 경우, 잠시 성장세가 둔화되고 있지만, 코로나19 봉쇄가 완화되는 2022년 중반부터는 PC방을 중심으로 온라인 게임 역시 활성화될 것으로 예상된다.

[그림 6] 국내 게임산업 시장 전망



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

■ 경쟁사 현황

[플레이워드] 플레이워드는 게임 소프트웨어의 개발, 제작 및 공급업을 주요 사업으로 영위하는 게임회사로 1984년 7월 설립되어 1994년 11월 코스닥 상장하였다. 플레이워드는 최초 피혁제품 및 캐주얼화 등의 제조 및 판매를 목적으로 설립되었으나, 현재는 로한온라인, 썰온라인, 로한M 등 온라인 및 모바일 게임을 보유한 회사로 더 알려져 있다. 최근에는 2022년 상반기 신작 '썰M'에 대체불가토큰(NFT)를 접목해 대만 시장 공략을 나선 가운데 이를 통해 본격적인 블록체인 게임 시장 진입을 계획하고 있다. '썰M'은 원작 온라인 게임인 '썰 온라인'을 모바일로 해석한 작품으로 현재 사내 테스트를 통해 안정성을 검증받은 상태이고 마무리 작업을 진행 중이다. 2021년 매출액 133억 원을 기록한 플레이워드는 영업이익과 당기순이익은 각각 5억 원과 18억 원을 기록하였다.

[엠게임] 엠게임은 게임 개발 및 공급을 주요 사업으로 영위하는 회사로 1999년 12월 설립되어 2008년 12월 코스닥 상장하였다. 엠게임은 웹사이트 www.mgame.com 포털사이트에서 온라인 게임과 광고를 서비스하여 매출을 실현하고 열혈강호 온라인, 나이트 온라인, 이터널시티 등이 대표 게임이다. 엠게임은 온라인, 모바일 등 게임 서비스와 광고 서비스로 매출이 구분되는데 국내의 경우 아이템 판매가 대부분을 차지하며, 해외의 경우 게임에 대한 로열티 및 수익 배분에 따른 매출이 주를 이루고 있다. 최근 출시한 열혈강호 글로벌은 전 세계적으로 흥행에 성공함에 따라 초기 20개 수준이던 운영 서버 수를 현재 100개까지 증설하였고, 분기가 거듭될수록 매출 성장 역시 기대되고 있다. 2021년 매출액 557억 원을 기록한 엠게임은 영업이익과 당기순이익은 각각 184억 원과 215억 원을 기록하였다.

■ 동사의 SWOT 분석

[그림 7] SWOT 분석



■ 동사의 ESG 활동



동사는 게임 개발 및 공급을 주요 사업으로 영위하는 업체로, 동사의 주요 사업은 환경(E) 부문과 직접적인 연관이 적으며, 동사는 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 전담 인력을 보유하고 있지는 않은 것으로 파악된다. 다만, 동사는 2018년 12월 '굿네이버스'와 연계하여 저개발국 아동들에게 가방을 전달하는 '희망가방 만들기' 활동을 추진하고 '초록우산 어린이재단'에 '파이널판타지 14' 국내 서비스 4주년 기념 기부금을 전달하는 등의 사회공헌 활동을 추진한 바 있다. 동사는 매년 1회 이상 전 직원을 대상으로 법정 의무교육에 해당하는 인권교육, 성희롱 예방 교육, 직장 내 괴롭힘 방지 교육을 실시하고 있는 것으로 파악된다.

한편, 동사는 임직원의 근무 만족도 제고를 위해 유연근무제 시행, 임직원 전용 카페 운영, 식식 지원, 야근 택시비 지원 등의 근무 편의를 제공하고 있으며, 복지포인트, 도서구입비, 명절귀향비, 경조사비, 장기근속자 휴가 및 휴가비 지원 등의 복리후생을 제공하고 있다. 또한, 동호회 운영, 병원 및 편의시설 제휴, 수면실 등 휴식공간을 제공하여 임직원의 근무 효율성을 제고하여 좋은 일자리 확대에 기여하고 있다.

동사의 사업보고서(2021.12)에 따르면, 동사의 기간제 근로자 고용 비율은 1.3%로 동 업종(J58. 출판업)의 산업 평균 21.8%를 크게 하회하여 동 산업을 영위하는 경쟁업체 대비 고용안정에 기여하고 있는 것으로 확인된다. 한편, 동사의 여성 근로자 비중은 46.1%로 산업 평균의 32.0%를 상회하고 있으며, 남성 대비 여성 근로자의 평균 근속연수 및 급여수준 또한 각각 91.4%, 82.9%로 동 산업 평균 79.3%, 77.1% 대비 상회하고 있다. 동사는 동 산업을 영위하는 경쟁업체 대비 여성 근로자를 다수 채용하고 있으며, 동사에서 근무하는 여성 근로자의 근속연수는 남성 대비 크게 차이가 없고 급여 수준 또한 산업 평균 대비 높은 비율로 지급되고 다. 이를 통해 동사의 고용평등 기여 수준은 양호한 것으로 파악된다.

[표 5] 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	82	172,001	5.1	5.8	66,635	53,508
여	70	80,993	4.7	4.6	55,214	41,232
합계	152	252,994	-	-	-	-

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



동사는 지배구조(G) 관련 윤리 또는 컴플라이언스 전담부서나 담당자 보유 현황이 확인된 바 없으나, 소프트웨어 개발업 영위 업체로 정보 보호와 관련하여 자사의 정책을 보유하고 이를 수행하고 있는 것으로 파악된다. 한편, 동사의 사업보고서(2021.12)에 의하면 동사의 이사회 의장은 대표이사와 분리되어 있지 않아 이사회 의장 독립성을 확보하지는 못한 것으로 파악된다. 다만, 동사는 사외이사 3인을 선임하고 있어 사외이사 선임의 적정성을 갖춘 것으로 확인되며, 사외이사

3인이 전원 대표이사와 특수관계가 없고, 지분을 보유하고 있지 않아 이사회 독립성 또한 확보되어 있다. 한편, 동사는 사외이사 지원조직을 별도로 운영하고 있지 않으나, 경영지원본부, 재무본부 및 법무팀에서 사외이사 지원업무를 겸임하고 있다.

동사는 회계 전문성을 갖춘 독립된 감사를 선임하고 있으며, 감사 지원조직을 별도로 운영하고 있지 않으나, 사외이사 지원조직과 마찬가지로 경영지원본부, 재무본부 및 법무팀에서 감사 지원업무를 제공하고 있다. 동사는 내부회계 관리제도 등 효과적인 내부통제 체도를 운영하고 있고, 전자투표제 등의 주주 의결권 행사 지원제도를 보유하고 있으나, 최근 3년간 배당을 추진한 실적은 없는 것으로 확인된다. 동사의 최대주주 지분율은 51.1%로 경영 안정성은 양호한 수준으로 파악된다.

[표 6] 동사의 지배구조

(단위: 명, %)

이사회		감사		주주	
의장, 대표이사의 분리	X	회계 전문성	O	최대주주	51.1
사내/사외/기타비상무	3/3/0	특수관계인	X	소액주주 지분율	48.02
사외이사 비율	50.0	내부통제 제도	O	3년 이내 배당	X
사외이사 지원조직	X	감사 지원조직	X	의결권 지원제도	O

*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

II. 재무분석

2021년 매출 회복, '미르의 전설' IP사업 등 안정적 기반 보유

동사는 국내외에서 가시적 성과를 보인 온라인 및 모바일 게임을 보유 중이며, 게임 시장 경쟁 심화에도 불구하고 안정적 캐시카우인 IP 사업이 매출 성장을 견인하고 있다. 또한, 최근 3개년간 우수한 영업수익성과 안정적인 재무구조를 유지하고 있다.

■ '천년', '미르의 전설' 등 장수 흥행작 보유

동사는 온라인 게임 개발 전문회사로 '천년', '미르의 전설', '라테일' 등 국내외에서 가시적 성과를 보인 온라인 게임을 대표작으로 보유하고 있다. 동사의 게임 비즈니스 모델은 보유하고 있는 IP를 통한 로열티 수익과 직접적으로 게임을 서비스하면서 발생하는 수익 모델이 있다. 2021년 사업보고서 기준, 사업부문별 매출 구성은 '열혈전기' 모바일 등 로열티(IP)수익 60.8%, 온라인 게임운영(파이널판타지14, 라테일 등) 34.1%, 기타매출 5.1% 순으로 차지하였다. 또한, 동사의 연간 수출 비중은 최근 2개년간 2020년 49.6%, 2021년 51.7%로 그 비중이 점차 확대되고 있으며, 중국, 일본, 미국, 유럽 등 전세계 이용자를 대상으로 활발한 서비스를 제공 중이다.

■ '열혈전기' 등 로열티(IP) 사업부문 실적 호조로 매출 회복세

동사는 2020년 모바일 게임 사업부문의 실적 부진으로 전년 대비 24.1% 감소한 475.4억 원의 매출을 기록하는 데 그쳤다. 한편, 2020년부터 IP사업 관련 신규 계약을 늘려오고 있는 가운데, 동사와 자회사 (주)진전기의 신규 계약은 2019년 1회에서 2020년 4회, 2021년 5회로 증가했다. 이로 인해, 2021년 '천년', '미르의 전설', '열혈전기' 모바일 게임 로열티(IP) 사업 부문이 호조세를 보였으며, 전년 대비 22.6% 증가한 582.8억 원의 매출을 기록하며 예년 수준으로 외형 회복세를 나타내었다.

동사는 신규 계약을 늘릴 뿐 아니라 다수의 기존 계약들을 연장하는 등 탄탄한 성장 기반을 구축하고 있으며, 지난 2019년 4회, 2020년 5회, 2021년 4회 기존 계약들을 연장하였다. 계약 대부분은 '미르의 전설2' IP를 대상으로 하며, '라테일'의 경우 2020년 태국 기업과 라이선스 계약을 처음 맺었으며, 당해 중국과 계약 체결 및 이듬해 북미, 남미, 유럽, 호주 지역 내 라이선스 연장계약이 체결되었다.

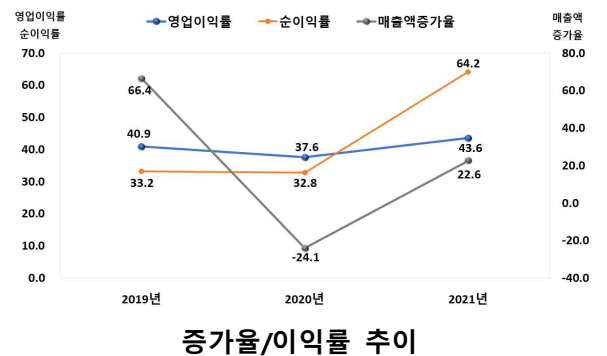
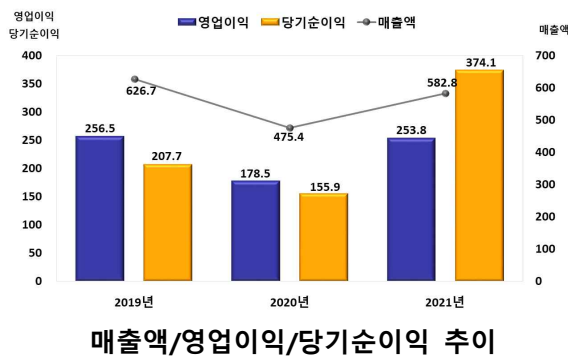
■ 최근 3개년간 우수한 영업수익성 유지

최근 3개년간 동사는 30% 중반대를 상회하는 우수한 영업수익성을 유지하고 있다. 2021년에는 인건비, 지급수수료 상승에도 불구하고, 외형 확대에 따른 고정성경비 부담의 완화 및 원가율 개선으로 매출액영업이익률 43.6%를 기록하는 등 전년 대비 개선되었다.

또한, 당기손익-공정가치측정 금융자산 평가이익, 외화환산이익 증가 등으로 영업외수지가 개선되면서 매출액순이익률은 전년 32.8%에서 64.2%로 큰 폭으로 개선되었다. 한편, 상기 당기손익-공정가치측정 금융자산 평가이익은 사모펀드 및 지분증권 투자자산에 대한 평가이익으로 실질적인 현금유입을 발생하지 않지만, 장부상 이익으로 처리된다. 이에 따라, 실질적인 전체 수익성은 지표 대비 보수적으로 판단되어야 할 것으로 분석된다.

[그림 8] 동사 연간 포괄손익계산서 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



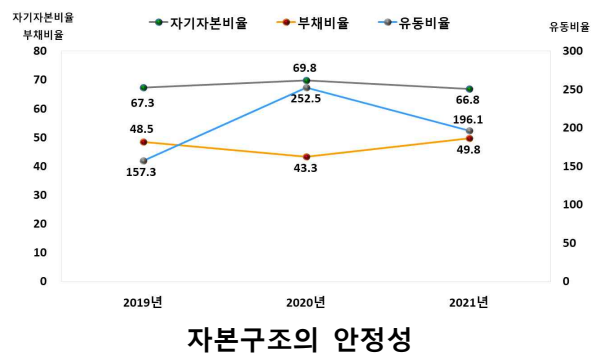
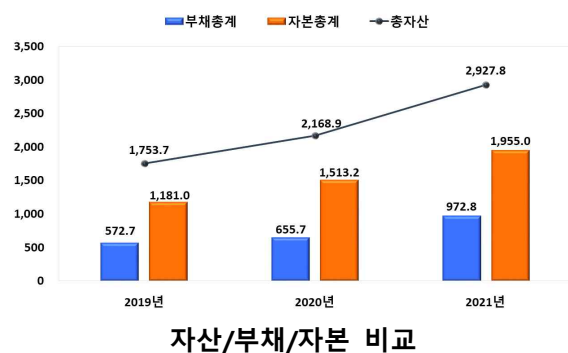
*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

■ 우수한 수익창출력 기반으로 안정적 재무구조 유지, 현금유동성 양호

2021년 차입금 추가 조달, 미지급금 증가 등으로 부채 규모가 확대되었으나, 순이익 규모 확대, 기타포괄손익누계액 증가로 자기자본 규모는 전년 1,513.2억 원에서 1,955.0억 원으로 증가되었다. 이로 인해 2021년 주요 재무안정성 지표는 전년과 비슷한 수준인 부채비율 49.8%, 자기자본비율 66.8%를 기록하며 동업계 대비 양호한 수준을 유지하였다[2020년 부채비율 43.3%, 자기자본비율 69.8%]. 아울러, 동사는 2021년 기말 현금 및 현금성자산이 총자산의 31.0%로 일정 수준의 현금유동성도 갖추고 있는 것으로 보여진다. 최근 3개년간 차입금의존도가 각각 2019년 7.4%, 2020년 5.7%, 2021년 3.5%를 기록하며 10% 미만의 양호한 수준을 유지하고 있으며 차입금 대부분이 관계사인 Shengqu Information Technology(Shanghai) Co.,Ltd.로부터 차입한 바, 단기내 상환 부담은 크지 않은 수준이다.

[그림 9] 동사 연간 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



*출처: 동사 사업보고서(2021.12), NICE디앤비 재구성

■ 기타 이슈

동사는 ‘미르의 전설2’ 지적재산권에 대해 공동저작권자인 (주)위메이드 및 (주)전기아이피로부터 중국과 한국에서 소프트웨어 라이선스 계약(SLA) 연장 무효확인 등에 대한 소송을 제기 받았으나, 2021년 12월 17일 동사 공시자료에 따르면, 최종심 판결에서 승소한 것으로 확인되었다. 다만, (주)위메이드가 2020년 싱가포르 ICC(국제중재원)에서는 ‘미르의 전설2’ 소프트웨어 라이선스 계약 종료 및 무효확인, 손해배상 청구 소송에서 승소를 거둬 이를 근거로 사업과 법률적인 대응을 지속할 것으로 입장을 표명하였기 때문에 (주)위메이드와 동사간 '미르의 전설2' IP 소유권 쟁탈전은 계속될 것으로 예상된다.

[표 7] 동사 연간 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 연결기준)

항목	2019년	2020년	2021년
매출액	626.7	475.4	582.8
매출액증가율(%)	66.4	-24.1	22.6
영업이익	256.5	178.5	253.8
영업이익률(%)	40.9	37.6	43.6
순이익	207.7	155.9	374.1
순이익률(%)	33.2	32.8	64.2
부채총계	572.7	655.7	972.8
자본총계	1,181.0	1,513.2	1,955.0
총자산	1,753.7	2,168.9	2,927.8
유동비율(%)	157.3	252.5	196.1
부채비율(%)	48.5	43.3	49.8
자기자본비율(%)	67.3	69.8	66.8
영업현금흐름	157.6	141.4	524.0
투자현금흐름	-285.1	658.1	-695.3
재무현금흐름	-15.1	-24.7	-16.5
기말 현금	309.2	1,050.6	908.9

*출처: 동사 사업보고서(2021.12)

III. 주요 변동사항 및 향후 전망

신작 출시보다 기존 IP 사업을 중심으로 확장하여 매출 성장을 이어갈 전망

국내 및 글로벌 게임산업이 경기 영향과 상관없이 꾸준한 성장세를 보인 가운데, 동사는 신작 부재에도 불구하고, 다수 글로벌 히트작을 보유하고 있어 두터운 마니아층을 형성하였고, 기존 IP 사업을 중심으로 매출 성장을 이어갈 전망이다.

■ PC방 영업 제한 완화로 온라인 게임 시장 활성화 전망

한국콘텐츠진흥원에 따르면, 국내 게임산업은 최근 10년 동안 꾸준히 높은 성장세를 유지하였다. 2021년 국내 게임 시장 규모는 2020년 18.9조 원 대비 6.1% 증가한 20.0조 원을 기록하였는데, 이 중 온라인 게임은 오히려 2020년 4.9조 원 대비 4.0% 감소한 4.7조 원을 기록하였다. 이는 스마트폰 대중화에 따른 모바일 게임의 활성화 영향도 있지만, 코로나19로 인해 PC방과 아케이드 게임장의 영업 제한이 큰 영향을 미친 것으로 분석되고 있다. 아울러, PC방 매출 규모를 통해서도 확인할 수 있는데, 2020년 PC 방 매출은 2019년 대비 11.9% 감소하였고, 2021년은 이에 대한 기저 효과로 인해 소폭 성장하는 듯 보이나, 여전히 2019년 매출액에 미치지 못하는 수준이다. 그러나, 2022년 중반기 이후부터는 코로나19의 거리두기 완화 및 PC방 영업제한 해제로 온라인 게임 분야의 점진적인 매출 상승이 기대되고 있다.

■ 기존 IP 사업을 토대로 콘텐츠 사업 확장추진

동사는 신작 출시보다는 '라테일', '미르의 전설' 등 기존 보유 IP를 회사의 성장동력으로 삼고 전략적으로 IP 사업을 확장시킬 계획이다. '미르의 전설'은 중국 서비스를 지속하며, IP가치를 확장시킴과 동시에 다양한 게임, 웹툰 및 드라마 등 콘텐츠 사업으로의 확장을 추진 중이고, '파이널 판타지14'의 경우, 2022년 5월 신규 확장팩 '효월의 종언' 출시를 예정하고 있다. 참고로 '파이널 판타지14'는 온라인 확장팩을 출시할 때마다 호평을 받았으며, 통상적으로 신규 확장팩 출시 전후로 매출이 상승하는 경향이 있어 신규 확장팩 '효월의 종언' 출시가 2022년 동사 매출 확대에 기여할 것으로 전망된다.

■ 증권사 투자의견

최근 1년 내 증권사 투자의견 없음.

■ 시장정보(주가 및 거래량)

[그림 10] 동사 1개년 주가 변동 현황



*출처: 네이버금융(2022년 04월 22일)