

국내 게임산업의 재무적 경쟁력은 어떠한가? : 넷마블과 NC소프트를 중심으로

이상욱*, 정기만**

*한국교통대학교 융합경영전공 학사과정

**한국교통대학교 융합경영전공 교수

e-mail: *dw031317@naver.com, **kmjeong@ut.ac.kr

How is the Financial Competitiveness of the Game Industry of Korea?

Sang-Wook Lee*, Kiman Jeong**

*Bachelor's Course in Dept. of Convergence Management,
Korea National University of Transportation

**Professor in Dept. of Convergence Management,
Korea National University of Transportation

요 약

오늘날 스마트폰의 보급률 상승과 더불어 모바일게임 시장의 점유율은 확대되어가고 있으며, 게임산업 규모 또한 증가 될 것으로 예상된다. 또한 이러한 게임 산업은 대한민국의 성장 동력 중 하나이며, 손꼽히는 기술 중 하나이다. 이에 본 연구는 현재 게임 산업의 특성, 넷마블과 NC소프트의 현황과 재무비율을 활용하기 위한 기본 배경을 살펴보고, 두 기업의 재무자료를 통해 재무비율을 도출하였다. 이를 통해 기업의 경영성과와 재무상태를 파악하고 두 기업의 미래를 전망하여 의사결정에 대한 정보를 제공하고자 한다.

1. 서론

오늘날 현대사회를 대표하는 놀이는 PC 게임과 모바일 게임이다. 현재 남녀노소를 불문하고 누구나 쉽고 편리하게 PC 게임과 모바일 게임을 직·간접적으로 경험하고 있다. 이런 대중성을 통해 게임 시장은 빠르게 확산되어가고 있다. 국내 게임 시장은 모바일 게임의 성장에 힘입어 최근 5년간 시장규모가 연평균 7.6% 증가해왔다. 국내 게임 시장은 2013년 9.7조 원에서 2018년 14조 원으로 규모가 확대되었고 시장규모는 2003~2012년 연평균 10.6% 증가한 이후 정체되는 모습이었으나 2017년 모바일게임 수요가 크게 늘어나면서 성장세를 회복하였다. 국내 시장규모 증가율을 살펴보면 2017년은 20.6%, 2018년에는 6.5% 증가하였다. 플랫폼별로 구체적으로 살펴보면 모바일게임 매출이 최근 5년간 연평균 23.5% 증가하여 국내 게임 시장에서 가장 큰 비중을 차지하는 주력 플랫폼으로 부상하였다. 또한 모바일게임 비중은 2013년 23.9%에서 2018년 47.9%로 확대된 반면 같은 기간 PC 게임은 56.5%에서 30.8%로 비중이 축소되었다.

이러한 국내 모바일 게임시장의 발전과정을 살펴보면 다음과 같다. 먼저 과거 사적인 공간에서의 놀이로 전자오락의 형

태로 발전을 시작하였다. 그리고 개인용 컴퓨터의 등장으로 가정에서의 게임 플레이가 가능해졌다. 이후 인터넷의 발달로 인해 일대일로 진행되는 게임 방식뿐만 아니라 많은 사람들이 동시에 게임 서버에 접속하여 함께 게임을 즐기는 방식으로 성장하였다.

국내 게임 산업은 세계적인 수준을 보여주고 있다. 국내 게임 산업은 제작 경쟁력이 우수하고 해외 진출 확대를 통하여 꾸준한 성장을 거듭해 왔다. 특히 IP를 활용한 비즈니스 기회가 확대되고 있기 때문에 글로벌 시장에서 인지도가 높은 IP를 보유한 게임업체들은 다양한 게임 플랫폼뿐만 아니라 다른 콘텐츠 영역으로 확장할 수 있었다. 그러나 중소형 게임사는 흥행성을 갖춘 신작을 꾸준히 출시하기가 어렵고, 중국 게임 등과의 경쟁이 심화되고 있어 실적 악화가 지속될 것으로 예상된다(우리금융경영연구소, 2019).

이에 본 연구는 이러한 문제점들을 해결하고 중소형 게임사의 의사결정을 위한 정보제공과 성장을 도모하기 위해 국내 대표적인 게임 기업의 재무활동분석을 비교분석하고자 한다. 비교분석 대상인 넷마블과 NC소프트는 국내 3대 게임사로 불리며 게임 산업에 있어서 세계적 선두주자라고 할 수 있다. 이 두 대형 게임사의 재무활동분석으로 수익성 평가, 활동성 평가, 성장성 평가 등을 살펴보고자 한다. 이를 통해 국내

게임 산업의 지속적인 성장과 글로벌 기업으로 발전할 수 있는 의사결정에 시사점을 주고자 한다.

2. 게임 산업 현황

2.1 국내 게임 산업 규모

2019년 국내 게임 시장 규모는 15조 5,750억 원으로, 2018년 14조 2,902억 원 대비 9.0% 증가한 것으로 나타났다. 최근 10년간 국내 게임 산업은 2010년 이후 2012년까지 성장하다가 2013년에 0.3% 감소하면서 다소 주춤하였으나, 2014년 반등한 이후 성장을 이어오고 있다. 2019년 역시 9.0% 성장을 기록하였다.

2019년도 매출액 기준 모바일 게임이 약 7조 7,399억 원(점유율 49.7%)으로 전년도에 이어 올해 역시 전체 게임 시장에서 차지하는 비중이 가장 큰 것으로 나타났으며, PC 게임은 4조 8,058억 원(점유율 30.9%)으로 전년 대비 매출액과 점유율 모두 소폭 감소하였다(한국콘텐츠진흥원, 2020).

2.2 국내 게임 산업 현황

게임은 국내 콘텐츠산업 수출에서 큰 비중을 차지하며 산업 성장을 견인하고 있다. 2018년 국내 게임 산업 매출액은 약 14조 원으로 119조 원에 달하는 국내 콘텐츠 산업의 12%를 차지하고 있으며 출판, 방송, 광고, 지식정보에 이어 5번째로 산업규모가 크다. 콘텐츠 분야 중 가장 산업규모가 큰 출판의 매출액은 21조 원으로 콘텐츠산업 내 비중은 18%이다.

한편, 2018년 국내 콘텐츠산업 수출액은 약 96억 달러이며 그 중 게임콘텐츠 비중은 67%로 게임은 우리나라 콘텐츠 수출을 주도하는 분야이기도 하다.

국내 게임 산업은 2013년 -0.3%로 마이너스 성장을 보이기도 했으나 지난 10년 동안 꾸준한 성장을 이어오고 있다. 2019년 국내 게임 산업 매출액은 15조 173억 원으로 전년도보다 5.5% 증가했으며 2017년 이후 성장속도는 감소하는 추세이다(한국콘텐츠진흥원, 2021).

[표 1] 국내 게임시장 규모 추이

성장률	2018년	2019년	2020년(E)	2021년(E)	2022년(E)
국내 모바일 게임 시장	66,558	77,399	93,926	100,181	110,024
연간 성장률	7.2	16.3	21.4	6.7	9.8

(단위 : 억 원, %)

3. 재무활동분석

3.1 넷마블(주), NC소프트의 수익성 평가

[표 2] 넷마블과 NC소프트의 수익성 비율

재무비율	넷마블			NC소프트		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
총자산영업이익률(%)	4.5	3.5	3.3	20.9	14.3	20.2
총자산순이익률(ROA)	4.0	3.0	4.8	13.0	11.4	15.8
자기자본순이익률(ROE)	4.4	3.5	6.4	16.4	14.7	20.8
매출액영업이익률	12.0	9.3	11.0	35.9	28.1	34.1
매출액순이익률	10.6	7.8	13.6	24.6	21.1	24.3

넷마블과 NC소프트의 재무자료를 근거로 주요 수익성 지표를 추정하였다. 표의 넷마블과 NC소프트의 수익성 비율을 보면 하락세와 상승패는 두 기업이 비슷한 양상을 보이지만 기본적인 퍼센트가 차이가 있음을 알 수 있다.

퍼센트에서 총자산영업이익률은 세 배 정도 차이의 이익률을 보이고 있으며 ROA 역시 마찬가지로인 모습을 볼 수 있다. ROE 역시 세 배정도 큰 차이를 보이고 있으며 매출액영업이익률과 매출액순이익률 역시 세 배에 가까운 차이를 보이고 있다.

3.2 넷마블과 NC소프트의 활동성 평가

[표 3] 넷마블과 NC소프트의 활동성 비율

재무비율	넷마블			NC소프트		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
매출채권회전율(회)	8.5	13.2	15.1	10.0	8.4	9.7
평균회수기간(일)	42.7	27.6	24.2	36.3	43.3	37.6
재고자산회전율(회)	714.0	517.0	509.8	2,260.8	1,105.6	1,733.4
비유동자산회전율(회)	1.4	1.4	1.5	6.0	4.3	5.8
총자산회전율(회)	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	0.7
자기자본회전율(회)	0.5	0.5	0.5	0.7	0.7	0.9

자산투자 또는 자산관리의 효율성을 평가할 수 있는 활동성 지표를 살펴보면 넷마블과 NC소프트를 비교해본다. 먼저 매출채권 회전율을 살펴보면 넷마블은 꾸준히 상승하는 양상을 보이는데 이는 매출채권에 대한 회수기간이 짧아져 매출채권이 현금화되는 속도가 빨라지고 있다는 것을 알 수 있다. 이는 매출채권 관리가 양호해지고 있음을 뜻하지만 거래하는 상대방에게는 결제기간이 빨라지고 있다는 것을 뜻하기 때문에 좋게만 평가할 수는 없다. NC소프트는 하락했다가 상승하는 양상을 보이는데 NC소프트는 2019년에 전년도 대비 매출채권에 대한 회수기간이 길어지면서 매출채권이 현금화되는 속도가 느려졌지만 매출채권관리의 개선을 통해 다시 상승한 것을 볼 수 있다.

넷마블의 비유동자산회전율, 총자산회전율, 자기자본회전율 등은 매년 큰 하락세나 상승세 없이 비슷한 양상을 보이는 것을 볼 수 있는데 이는 유동자산이나 총자산, 자기자본의 이

용에 있어서 효율성을 잘 유지하고 있다고 볼 수 있고, NC소프트의 비유동자산회전율, 총자산회전율, 자기자본회전율 등은 2018년에 비해 2020년에 상승한 것으로 보아 비유동자산이나 총자산이용의 효율성이 증가했음을 알 수 있다.

3.3 넷마블과 NC소프트의 성장성 평가

성장성 비율은 일정 기간 동안에 기업의 경영규모 및 경영성과가 얼마나 향상되었는지를 나타내는 비율이다. 넷마블과 NC소프트의 성장성 비율을 비교해 보자면 먼저 넷마블의 경우 매출증가율, 영업이익증가율, 순이익 증가율이 지속적으로 상승세를 보이는 모습을 볼 수 있다. 이는 기업의 본질인 영업활동도 올바르게 경영되고 있으며 영업활동 외비용 역시 적절하게 잘 유지되고 있다는 것을 추측해볼 수 있다.

[표 4] 넷마블과 NC소프트의 성장성 비율

재무비율	넷마블			NC소프트		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020
매출액증가율(%)	-16.6	7.8	14.1	-2.5	-0.8	42.0
영업이익증가율	-52.6	-16.1	34.2	5.1	-22.1	72.2
순이익증가율	-40.4	-21.0	99.1	-5.1	-14.8	63.3
총자산증가율	41.6	6.9	1.6	-16.6	13.8	22.0

다음으로 NC소프트의 경우에는 매출액증가율은 지속적으로 상승세를 보이지만 영업이익증가율, 순이익증가율은 한번 하락세를 거친 뒤에 다시 상승세를 보이는 것을 볼 수 있다. 이는 기업의 본질인 영업활동은 올바르게 경영되지 않거나, 사회적 문제나 정부의 규제 등이 있었지만 원만하게 해결해 나가고, 영업활동 외비용 또한 증가해서 비효율적인 양상을 보였지만 원만하게 해결해 나갔다는 것을 추측해볼 수 있다.

4. ROI 변동원인분석

4.1 넷마블의 ROA 변동원인분석

[표 5] 연도별 넷마블 총자본 순이익률

넷마블	총자본 순이익률		매출액 순이익률		총자본 회전율
2018	4.0	=	10.6	x	0.37
2019	3.0	=	7.8	x	0.38
2020	4.8	=	13.6	x	0.35

넷마블의 총자본순이익률은 2018년 4.0에서 2020년 4.8로 증가한 것을 알 수 있다. 매출액순이익률도 2018년 10.6에서 2020년 13.6으로 증가하였다. 총자본회전율은 2018년 0.37에서 2020년 0.35로 감소하였다. 따라서 넷마블의 매출액순이익률을 보면 마진은 증가하였다는 것을 알 수 있고, 총자본회전율을 보면 활동성이 감소하였다는 것을 알 수 있다.

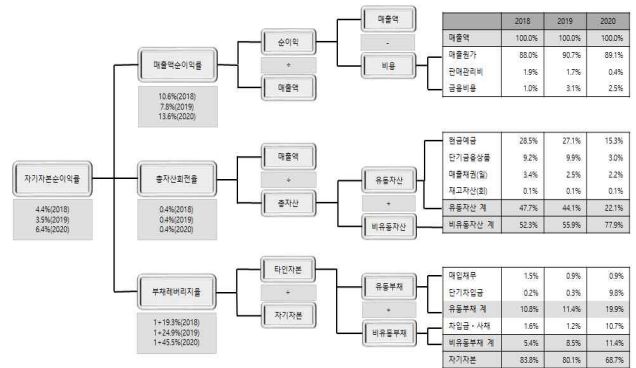
4.2 NC소프트의 ROA 변동원인분석

[표 6] 연도별 넷마블 총자본 순이익률

NC 소프트웨어	총자본 순이익률		매출액 순이익률		총자본회전율
2018	13.0	=	24.6	x	0.53
2019	11.4	=	21.1	x	0.54
2020	15.8	=	24.3	x	0.65

NC소프트의 총자본순이익률은 2018년 13.0에서 2020년 15.8로 증가한 것을 알 수 있다. 반면 매출액순이익률은 2018년 24.6에서 2019년에 감소하였다가 2020년 24.3으로 다시 증가하였다. 총자본회전율은 2018년 0.53에서 2020년 0.65로 증가하였다. 따라서 NC소프트의 매출액순이익률을 보면 2018년에 비해 2020년에 마진은 감소하였으며, 총자본회전율은 활동성이 증가하고 있다는 것을 알 수 있다.

4.3 넷마블 ROE 변동원인분석



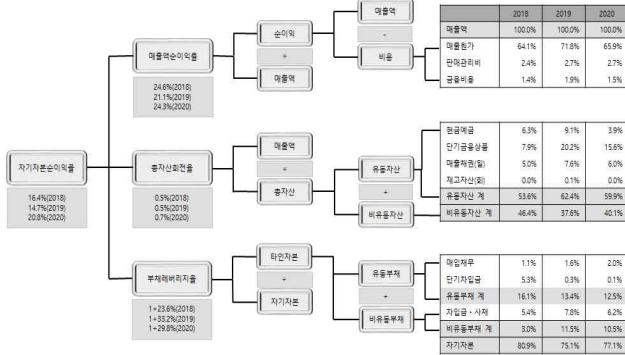
[그림 1] 듀폰시스템에 의한 ROE 변동원인분석(넷마블의 예) 금융감독원 전자공시시스템 2020년 넷마블 사업보고서를 기반으로 하여 분석한 결과를 본 연구에서 위 [그림 1]로 표시하였다.

넷마블의 매출액순이익률을 보면 감소와 증가의 추세가 매년 자기자본순이익률과 비슷한 양상을 보이는 것을 볼 수 있다. [그림 1]에서 보면 2019년에는 매출원가와 금융비용의 증가가 자기자본순이익률의 하락세에 기여한 것을 알 수 있고, 2020년에는 매출원가, 판매관리비, 금융비용의 감소가 매출액순이익률의 상승세에 기여한 것을 알 수 있다.

총자산회전율을 보면 매년 비슷한 양상을 보이는 것으로 보아 자산을 활용해 매출액을 내는 부분에 있어서 효율성과 활동성에는 큰 변화가 없는 것을 알 수 있다.

부채레버리지를 보면 넷마블의 부채 의존도는 매년 높아지는 것을 알 수 있다. [그림 1]에서 단기차입금이 지속적으로 상승세를 보이고 자기자본 비율도 하락세를 보이는 것으로 보아 자본조달의 안정성에 부정적 영향을 미치는 것을 알 수 있다.

4.4 NC소프트 ROE 변동원인분석



[그림 2] 듀폰시스템에 의한 ROE 변동원인분석(NC소프트의 예)
 금융감독원 전자공시시스템 20220년 NC소프트 사업보고서를 기반으로 하여 분석한 결과를 본 연구에서 위 [그림 2]로 표시하였다.

NC소프트의 매출액순이익률을 보면 2018년 24.6%에서 2019년 21.1%로 감소하였다가 2020년 24.3%로 증가하는 것을 볼 수 있다. [그림 2]에서 보면 2019년에는 매출원가와 금융비용, 판매관리비의 증가가 자기자본순이익률의 하락세에 기여한 것을 알 수 있고, 2020년에는 매출원가와 금융비용의 감소가 매출액순이익률의 상승세에 기여한 것을 알 수 있다.

총자산회전율을 보면 매년 비슷한 양상을 보였지만 2020년에 상승세를 보이는 것으로 보아 자산을 활용해 매출액을 내는 부분에 있어서 활동성과 효율성이 증가한 것이 자기자본순이익률의 증가에 영향을 미친 것을 알 수 있다.

부채레버리지를 보면 2019년에 상승세를 보인 뒤에 2020년에 다시 하락세를 보인다. 2019년에 비해 부채의존도는 낮아졌지만 2018년에 비하면 부채의존도는 높아진 것을 알 수 있다. [그림 2]에서 단기차입금이 지속적으로 하락세를 보이고 자기자본 비율도 하락세를 보이는 것으로 보아 자본조달의 안정성에 부정적 영향을 미치고 있지만 자기자본의 비율이 높기 때문에 자본조달의 안정성에는 큰 문제가 없을 것으로 나타난다.

5. 결론

본 논문에서는 게임 산업의 재무활동 분석에 대한 검토를 위해서 넷마블과 NC소프트의 기업평가 재무비율을 분석하였다. 두 기업을 비교해보았을 때, 전반적으로 넷마블(주)에 비해 NC소프트가 수익성과 부채 지급능력이 보다 양호하고, 채무불이행위험이 낮다는 것이 확인된다. 재무비율분석을 통해 3가지 특징적인 부분을 확인할 수 있었다. 첫째, 넷마블의 총자산영업이익률은 최근 3년에 걸쳐 NC소프트 보다 빠지는 경향을 보여주고 있고, 자기자본순이익률도 NC소프트가 더 많이 올랐다. 둘째, 2020년 기준 유동비율이 넷마블이 현저히 낮다. 셋째, 성장성 평가에 있어서 2020년도에는 비교적 NC

소프트가 좋은 모습을 보여준다. 전체적으로 보았을 때 넷마블의 경우 악화되는 모습을 보이다 2020년도에는 오르는 모습을 보이며, NC소프트의 경우 마찬가지로의 모습을 보이지만 넷마블이 오른 수치보다 월등히 양호해진다. 일반적으로 같은 업종에 속하는 기업들은 그 나라의 경제 상황에 따라 비율이 같은 방향으로 이동하기 마련인데 이를 통해 두 기업이 경쟁사 관계에 있는 것을 명확히 보여준다.

넷마블과 NC소프트는 상대적으로 규모의 차이가 있지만, 국내를 기반으로 오랜 시간동안 함께 성장해온 경쟁 기업으로 볼 수 있다. 최근 전 세계적인 이슈는 게임 산업 시장의 법률적 규제, 글로벌 기업 간 경쟁 심화 그리고 중국 시장의 급부상 등이다. 글로벌 시장 환경 변화에 경쟁우위를 점하기 위해서는 공격적인 투자 등 약점을 보완해야 할 필요성이 있다. 마지막으로 수익성 부분에서 공통적으로 발생하는 기업의 핵심 영업활동에 대한 개선할 필요성이 있다.

참고문헌

- [1] 장영광·송치승, 경영분석, 무역경영사, 2017년.
- [2] 우리금융연구소, 국내 게임산업 동향과 전망, 2019년.
- [3] 한국콘텐츠진흥원, 2020 대한민국 게임백서, 2020년
- [4] 한국콘텐츠진흥원, 2020 차세대 게임콘텐츠 제작지원 실태조사, 2021년.
- [5] 금융감독원 전자공시시스템(DART), 넷마블 사업보고서, 2020년.
- [6] 금융감독원 전자공시시스템(DART), NC소프트 사업보고서, 2020년.