



BUY(Maintain)

목표주가: 40,000원

주가(4/19): 29,950원

시가총액: 3,558억원

인터넷/게임

Analyst 김학준

02) 3787-5155

dilog10@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (4/19)	701.68pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	36,750원	20,350원
등락률	-18.50%	47.17%
수익률	절대	상대
1W	-4.9%	-5.8%
1M	6.4%	3.8%
1Y	-1.2%	-0.4%

Company Data

발행주식수	11,762천주
일평균 거래량(3M)	153천주
외국인 지분율	2.54%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS(16E)	7,835원
주요 주주	엔드림 외 7인 35.7%
	디자인통 9.9%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	465	575	1,152	1,303
보고영업이익	56	83	319	422
핵심영업이익	56	83	319	422
EBITDA	77	111	340	439
세전이익	64	43	320	423
순이익	34	11	240	318
지배주주지분순이익	34	11	240	318
EPS(원)	291	91	2,041	2,700
증감률(%YoY)	N/A	-68.6	2,135.4	32.3
PER(배)	69.4	320.9	14.4	10.9
PBR(배)	4.2	5.1	3.7	2.8
EV/EBITDA(배)	26.3	27.5	8.5	6.0
보고영업이익률(%)	12.0	14.4	27.7	32.4
핵심영업이익률(%)	12.0	14.4	27.7	32.4
ROE(%)	5.8	1.7	29.9	29.4
순부채비율(%)	-64.6	-56.1	-60.1	-66.4

Price Trend



기업브리프

조이시티 (067000)

비용 확대에 대한 우려는 1Q에 끝



조이시티의 1Q실적은 예상대비 저조한 실적을 기록할 것으로 전망된다. 주사위의 신 매출이 견조하게 유지되고 있지만 늘어난 마케팅 비용으로 영업이익이 전분기 대비 감소할 것으로 전망된다. 1Q실적은 매출액 222억원(QoQ, +8.6%), 영업이익 9억원(QoQ, -68.4%)이 전망된다. 다만 2Q부터는 신규 모멘텀으로 실적이 개선될 가능성이 높다.

>>> 견조한 주사위의 신 매출, 하지만 늘어난 마케팅 비용

조이시티의 주사위의 신은 작년 12월 매출확대 기조 이후 견조하게 유지되고 있다. 국내 매출은 감소하였지만 글로벌 매출(중국 및 동남아시아)이 유지되면서 평균일매출 1억원~1.3억원을 기록하고 있는 것으로 추정된다. 하지만 마케팅 비용 확대 추세가 이어져 영업이익이 전분기 대비 감소할 것으로 전망된다. 1Q실적은 매출액 222억원(QoQ, +8.6%), 영업이익 9억원(QoQ, -68.4%)으로 전망된다.

>>> 2Q 비용 통제와 더불어 신규 모멘텀으로 실적 확대 가능

비용이 확대 되었던 1Q에 비해 2Q는 비용을 컨트롤 할 수 있을 것으로 기대된다. 마케팅 비용 감소에 따라 기존 주사위의 신의 매출 확대 가능성은 감소하였지만 여전히 신규 모멘텀을 다수 보유하고 있어 실적 확대 가능성은 여전히 존재한다.

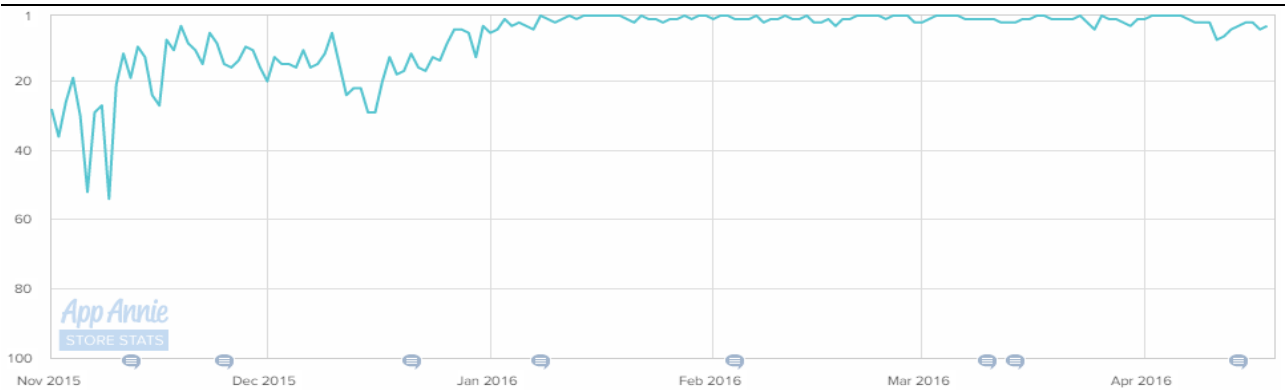
1) 2Q 모멘텀: 주사위의 신 중국 진출(개별앱), 프리스타일 모바일 중국 CBT 및 출시(개발사: 아워팜, IP수수료를 통해 매출 인식), 콘솔 3on3 PS4 CBT, 주사위의 신 페이스북 출시 등

2) 3Q 모멘텀: 3on3 PS4 출시, 건쉽배틀2/헬파이어 출시, 건쉽배틀2VR 출시, 프리스타일 풋볼온라인 중국 재진출 등

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 40,000원 유지

투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 40,000원을 유지한다. Cash Cow로 자리잡은 주사위의 신은 장르(아케이드 보드) 특성상 Life Cycle이 길기 때문에 장기간 주요 매출원이 될 가능성이 높고 IP를 통한 사업 포트폴리오 다변화도 성공하고 있는 것으로 판단되기 때문이다. 1Q 실적이 기대보다 낮더라도 실망하기보다는 신규 지역 진출에 따른 매출확대 기대감을 유지할 필요가 있다. 특히 이번에 계약을 맺은 프리스타일 IP는 성과에 따라 프리스타일2, 풋볼 등 시리즈별 계약이 이어질 수 있기 때문에 성과를 주목할 필요가 있다. 목표주가는 2016년 예상 EPS 2,041원에 PER 19.5배를 적용하였다. 신규사업인 VR사업도 가시화 되고 있다는 점을 감안하여 글로벌 Peer 대비 10%의 Premium을 가산하였다.

주사위의 신 홍콩 매출 순위 추이(iOS)



자료: App Annie, 키움증권 리서치센터

조이시티 실적 Table (단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E
매출액	108	118	147	204	222	275	320	336	465	577	1,152
국내온라인	9	8	8	8	8	8	8	7	37	33	30
해외온라인	67	79	99	80	65	75	80	80	249	325	300
온라인(콘솔포함)	76	87	106	88	73	83	88	87	287	358	331
국내모바일	10	9	9	40	47	49	60	65	151	67	220
해외모바일	23	19	32	74	101	143	173	183	22	147	601
모바일	32	28	41	114	148	192	232	248	173	214	821
영업비용	93	100	123	176	213	190	207	223	410	492	833
인건비	53	54	57	42	42	44	43	50	219	206	180
지급수수료	23	28	42	62	76	110	124	132	110	156	441
광고선전비	2	2	6	60	80	22	26	27	26	71	154
무형자산상각비	6	6	6	6	6	6	6	6	15	24	25
기타	9	9	11	6	9	9	8	8	40	35	33
영업이익	15	18	24	28	9	84	114	112	56	85	319
영업이익률	14%	15%	16%	14%	4%	31%	35%	33%	12%	15%	28%
YOY											
매출액	-12%	-14%	44%	99%	104%	133%	118%	64%	24%	24%	100%
영업비용	-19%	-14%	37%	101%	129%	91%	67%	27%	7%	22%	83%
영업이익	95%	-14%	98%	88%	-43%	370%	382%	300%	흑전	53%	275%

자료: 조이시티, 키움증권 리서치센터

주기적으로 이루어지는 조이시티 업데이트



자료: 조이시티, 키움증권 리서치센터

프리스타일 모바일(가두농구) 스크린샷



자료: 조이시티, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	465	575	1,152	1,303	1,078
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	465	575	1,152	1,303	1,078
판매비및일반관리비	410	492	833	881	792
영업이익(보고)	56	83	319	422	375
영업이익(핵심)	56	83	319	422	286
영업외손익	9	-39	1	2	1
이자수익	12	7	1	2	1
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	13	12	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	4	3	0	0	0
관계기업지분법손익	-8	-27	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-41	-5	0	0	0
기타	36	-24	0	0	0
법인세차감전이익	64	43	320	423	287
법인세비용	30	33	80	106	72
유효법인세율 (%)	46.6%	75.3%	25.0%	25.0%	25.0%
당기순이익	34	11	240	318	216
지배주주지분순이익(억원)	34	11	240	318	216
EBITDA	77	111	340	439	301
현금순이익(Cash Earnings)	55	39	261	335	231
수정당기순이익	56	12	240	318	216
증감율(% YoY)					
매출액	24.1	23.7	100.2	13.1	-17.3
영업이익(보고)	N/A	49.1	284.5	32.3	-11.0
영업이익(핵심)	N/A	49.1	284.5	32.3	-32.2
EBITDA	576.3	45.4	205.1	29.3	-31.5
지배주주지분 당기순이익	N/A	-68.6	2,135.4	32.3	-32.1
EPS	N/A	-68.6	2,135.4	32.3	-32.1
수정순이익	N/A	-78.7	1,910.1	32.3	-32.1

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	88	5	210	296	274
당기순이익	64	43	240	318	216
감가상각비	6	4	3	2	2
무형자산상각비	15	24	18	15	13
외환손익	-7	-1	0	0	0
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	7	12	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-34	-108	-51	-39	43
기타	37	31	0	0	0
투자활동현금흐름	153	-209	-201	-69	55
투자자산의 처분	198	-163	-182	-48	71
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
유형자산의 취득	-2	0	0	0	0
무형자산의 처분	-46	-9	-8	-8	0
기타	3	-37	-10	-13	-16
재무활동현금흐름	-94	90	-1	0	0
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-94	90	-1	0	0
현금및현금성자산의순증가	148	-114	8	227	328
기초현금및현금성자산	186	334	220	228	455
기말현금및현금성자산	334	220	228	455	783
Gross Cash Flow	122	113	261	335	231
Op Free Cash Flow	-32	-68	202	288	274

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	556	598	985	1,311	1,491
현금및현금성자산	334	220	228	455	783
유동금융자산	31	163	325	368	304
매출채권및유동채권	191	216	432	489	404
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	173	169	198	211	199
장기매출채권및기타비유동채권	13	13	26	30	24
투자자산	46	36	55	60	53
유형자산	17	13	11	9	7
무형자산	65	66	56	49	36
기타비유동자산	32	40	50	63	79
자산총계	728	767	1,184	1,522	1,690
유동부채	153	81	259	279	232
매입채무및기타유동채무	15	28	46	52	43
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	138	52	213	227	189
비유동부채	10	5	4	3	3
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	10	5	4	3	3
부채총계	164	85	262	283	236
자본금	59	59	59	59	59
주식발행초과금	240	240	240	240	240
이익잉여금	303	313	553	871	1,086
기타자본	-38	69	69	69	69
지배주주지분자본총계	565	682	922	1,239	1,455
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	565	682	922	1,239	1,455
순차입금	-365	-383	-554	-823	-1,087
총차입금	0	0	0	0	0

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	291	91	2,041	2,700	1,833
BPS	4,801	5,794	7,835	10,534	12,367
주당EBITDA	651	947	2,889	3,736	2,560
CFPS	470	333	2,219	2,849	1,962
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	69.4	320.9	14.4	10.9	16.0
PBR	4.2	5.1	3.7	2.8	2.4
EV/EBITDA	26.3	27.5	8.5	6.0	7.8
PCFR	43.0	88.0	13.2	10.3	14.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	12.0	14.4	27.7	32.4	34.8
영업이익률(핵심)	12.0	14.4	27.7	32.4	26.5
EBITDA margin	16.5	19.4	29.5	33.7	28.0
순이익률	7.4	1.9	20.8	24.4	20.0
자기자본이익률(ROE)	5.8	1.7	29.9	29.4	16.0
투자자본이익률(ROIC)	29.7	11.4	97.6	113.2	81.1
안정성(%)					
부채비율	29.0	12.5	28.5	22.8	16.2
순차입금비율	-64.6	-56.1	-60.1	-66.4	-74.7
이자보상배율(배)	N/A	436.551	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	2.8	2.8	3.6	2.8	2.4
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	30.1	26.2	30.9	26.5	22.6

- 당사는 4월 19일 현재 '조이시티 (067000)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
조이시티	2016/02/02	BUY(Initiate)	40,000원
(067000)	2016/04/20	BUY(Maintain)	40,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%