



BUY(Maintain)

목표주가: 40,000원
주가(5/13): 28,750원
시가총액: 3,383억원

인터넷/게임
Analyst 김학준
02) 3787-5155
dilog10@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/13)	704.37pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	35,950원	20,350원
등락률	-20.03%	41.28%
수익률	절대	상대
1W	-5.4%	-6.9%
1M	2.0%	-2.9%
1Y	-2.9%	-4.5%

Company Data

발행주식수	11,762천주
일평균 거래량(3M)	137천주
외국인 지분율	2.00%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS(16E)	7,359원
주요 주주	엔드림 외 7인 35.7%
	디자인통 9.9%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	465	575	1,029	1,276
보고영업이익	56	83	262	442
핵심영업이익	56	83	262	442
EBITDA	77	111	283	459
세전이익	64	43	263	443
순이익	34	11	184	332
지배주주지분순이익	34	11	184	332
EPS(원)	291	91	1,568	2,824
증감률(%YoY)	N/A	-68.6	1,617.1	80.1
PER(배)	69.4	320.9	18.7	10.4
PBR(배)	4.2	5.1	4.0	2.9
EV/EBITDA(배)	26.3	27.5	10.3	5.8
보고영업이익률(%)	12.0	14.4	25.5	34.6
핵심영업이익률(%)	12.0	14.4	25.5	34.6
ROE(%)	5.8	1.7	23.8	32.2
순부채비율(%)	-64.6	-56.1	-60.5	-65.8

Price Trend



조이시티 (067000)

견조한 실적과 활발한 IP사업 정책



조이시티의 1Q실적은 매출액 240억원(QoQ, +18.9%), 영업이익 25억원(QoQ, -5.0%)을 기록하며 견조한 실적을 기록하였다. 당사 추정치대비 실적 호조를 기록한 이유는 중국 프리스타일 온라인 1,2의 매출이 이벤트 효과 등으로 높게 나왔기 때문이다. 당초 기대하였던 2Q 모멘텀은 1~2개월씩 연기됨에 따라 6월말~7월부터 반영 될 것으로 전망된다.

>>> 프리스타일 온라인의 효과!

조이시티의 1Q실적은 매출액 240억원(QoQ, +18.9%), 영업이익 25억원(QoQ, -5.0%)을 기록하였다. 견조한 주사위의 신의 매출 추이 속에 중국 프리스타일 1,2의 매출이 이벤트 효과 등으로 증가하면서 실적을 견인한 것으로 판단된다. 마케팅 비용은 예상되었던 것처럼 74억원으로 증가하여 매출액 대비 영업이익 증가는 제한되었다.

>>> 비용 통제되었지만 미뤄진 신규 모멘텀

1Q는 비용이 확대 되었지만 2Q부터 비용이 컨트롤 될 것으로 기대된다. 마케팅 비용 감소에 따라 기존 주사위의 신의 매출은 소폭 감소추세를 보일 것으로 전망된다. 하지만 여전히 신규 모멘텀을 다수 보유하고 있어 실적 확대 가능성은 여전히 존재한다.

신규 모멘텀은 몇몇 프로젝트들의 일정 연기로 대부분 3Q부터 반영될 것으로 전망되며 신규로 로비오와의 IP계약이 체결되었다. 주사위의 신을 기반으로한 앵그리버드 보드게임을 출시할 예정이며 아시아권은 조이시티가, 이외 지역은 로비오가 퍼블리싱할 계획이다. 이는 동사의 부족한 부분인 미주/유럽지역의 매출을 확대시킬 수 있다는 점에서 긍정적 계약으로 판단된다.

- 1) 2Q일정: 콘솔 3on3 PS4 CBT 및 출시, 주사위의 신 페이스북 출시 등
- 2) 3Q일정: 프리스타일 모바일 중국 CBT 및 출시(개발사: 아워팜, IP수수료를 통해 매출 인식), 주사위의 신 중국 진출(개별앱), 건쉽배틀2 출시, 건쉽배틀 2VR 출시, Clash of Fleets 출시, 앵그리버드 모바일(주사위의 신) 출시
- 3) 4Q일정: 프리스타일 풋볼온라인 중국 재진출

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 40,000원 유지

투자의견 BUY, 목표주가 40,000원을 유지한다 최근 동사는 IP를 통한 사업 포트폴리오 다변화를 지속적으로 진행하고 있다. 프리스타일 IP의 라이선스 공급계약과 더불어 앵그리버드IP 사용계약을 진행하였다. 즉, 내부IP의 활용 범위를 넓히고 외부IP를 받아들이는 등 유연한 IP사업을 진행하고 있어 향후 신규 게임 출시에 따른 Hit Ratio가 높아 질 수 있다고 기대된다.

1Q실적 및 당사추정치, 컨센서스 (단위: 억원)

	4Q15	1Q16P	당사추정치		컨센서스	
			1Q 추정치	차이	1Q 추정치	차이
매출액	202	240	222	8.1%	231	3.9%
영업이익	26	25	9	177.8%	28	-10.7%
당기순이익	-9	6	6	1.7%	10	-40.0%

자료: 조이시티, 키움증권 리서치센터

조이시티 실적 Table (단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16P	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E
매출액	108	118	147	202	240	195	261	333	465	575	1,029
국내온라인	9	8	8	8	8	8	8	7	37	34	31
해외온라인	67	79	98	80	64	62	69	81	249	324	276
온라인(+콘솔)	76	87	106	88	72	70	77	88	287	358	307
국내모바일	10	9	9	40	37	33	47	58	151	67	175
해외모바일	23	19	32	74	131	91	137	187	22	147	546
모바일	32	28	41	114	168	125	184	244	173	214	722
영업비용	93	100	123	176	216	156	179	217	410	492	767
인건비	53	54	57	42	48	50	49	57	219	206	205
지급수수료	23	28	42	62	77	73	91	112	110	156	354
광고선전비	2	2	6	60	74	18	23	33	26	71	149
무형자산상각비	6	6	6	6	6	6	6	6	15	24	25
기타	9	9	11	6	9	9	8	9	40	35	35
영업이익	15	18	24	26	25	39	82	116	56	83	262
영업이익률	14%	15%	16%	13%	10%	20%	32%	35%	12%	14%	25%
YOY											
매출액	-12%	-14%	44%	97%	122%	65%	78%	64%	36%	24%	79%
영업비용	-19%	-14%	37%	101%	132%	56%	45%	23%	89%	38%	67%
영업이익	95%	-14%	98%	75%	60%	116%	250%	345%	흑전	49%	216%

자료: 조이시티, 키움증권 리서치센터

조이시티의 사업정책



자료: 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	1,029	1,276	1,012
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	465	575	1,029	1,276	1,012
판매비및일반관리비	410	492	767	834	748
영업이익(보고)	56	83	262	442	364
영업이익(핵심)	56	83	262	442	265
영업외손익	9	-39	1	1	1
이자수익	12	7	1	1	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	263	443	266
법인세비용	30	33	79	111	66
유효법인세율 (%)	46.6%	75.3%	29.9%	25.0%	25.0%
당기순이익	34	11	184	332	199
지배주주지분순이익(억원)	34	11	184	332	199
EBITDA	77	111	283	459	280
현금순이익(Cash Earnings)	55	39	205	350	215
수정당기순이익	56	12	184	332	199
증감율(% YoY)					
매출액	24.1	23.7	78.8	24.0	-20.6
영업이익(보고)	N/A	49.1	215.9	68.5	-17.7
영업이익(핵심)	N/A	49.1	215.9	68.5	-40.1
EBITDA	576.3	45.4	154.0	62.3	-39.1
지배주주지분 당기순이익	N/A	-68.6	1,617.7	80.2	-40.0
EPS	N/A	-68.6	1,617.1	80.1	-40.0
수정순이익	N/A	-78.7	1,444.6	80.2	-40.0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	88	5	176	294	265
당기순이익	64	43	184	332	199
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	-29	-56	50
기타	37	31	0	0	0
투자활동현금흐름	153	-209	-162	-99	66
투자자산의 처분	198	-163	-143	-78	83
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	13	194	331
기초현금및현금성자산	186	334	220	233	428
기말현금및현금성자산	334	220	233	428	758
Gross Cash Flow	122	113	205	350	215
Op Free Cash Flow	-32	-68	181	286	265

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	556	598	910	1,266	1,424
현금및현금성자산	334	220	233	428	758
유동금융자산	31	163	291	360	286
매출채권및유동채권	191	216	386	478	380
채고자산	0	0	0	0	0
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	173	169	192	209	196
장기매출채권및기타비유동채권	13	13	23	29	23
투자자산	46	36	51	59	51
유형자산	17	13	11	9	7
무형자산	65	66	56	49	36
기타비유동자산	32	40	50	63	79
자산총계	728	767	1,101	1,475	1,620
유동부채	153	81	232	274	219
매입채무및기타유동채무	15	28	41	51	40
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	138	52	190	223	178
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	235	277	222
자본금	59	59	59	59	59
주식발행초과금	240	240	240	240	240
이익잉여금	303	313	498	830	1,029
기타자본	-38	69	69	69	69
지배주주지분자본총계	565	682	866	1,198	1,398
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	565	682	866	1,198	1,398
순차입금	-365	-383	-524	-788	-1,044
총차입금	0	0	0	0	0

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	291	91	1,568	2,824	1,695
BPS	4,801	5,794	7,359	10,183	11,877
주당EBITDA	651	947	2,404	3,902	2,377
CFPS	470	333	1,745	2,974	1,824
DPS	0	0	0	0	0
추가배수(배)					
PER	69.4	320.9	18.7	10.4	17.3
PBR	4.2	5.1	4.0	2.9	2.5
EV/EBITDA	26.3	27.5	10.3	5.8	8.6
PCFR	43.0	88.0	16.8	9.9	16.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	12.0	14.4	25.5	34.6	35.9
영업이익률(핵심)	12.0	14.4	25.5	34.6	26.1
EBITDA margin	16.5	19.4	27.5	36.0	27.6
순이익률	7.4	1.9	17.9	26.0	19.7
자기자본이익률(ROE)	5.8	1.7	23.8	32.2	15.4
투자자본이익률(ROIC)	29.7	11.4	83.9	124.5	77.5
안정성(%)					
부채비율	29.0	12.5	27.1	23.1	15.9
순차입금비율	-64.6	-56.1	-60.5	-65.8	-74.7
이자보상배율(배)	N/A	436.551	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	2.8	2.8	3.4	3.0	2.4
채고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	30.1	26.2	29.6	27.7	22.1

- 당사는 5월 13일 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.

투자이견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가
조이시티	2016/02/02	BUY(Initiate)	40,000원
(067000)	2016/04/20	BUY(Maintain)	40,000원
	2016/05/16	BUY(Maintain)	40,000원

목표주가 추이



투자이견 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%