



BUY(Maintain)

목표주가: 37,000원
주가(8/12): 30,600원
시가총액: 3,601억원

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

Stock Data

KOSDAQ (8/12)		705.18pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	33,000원	20,350원
등락률	-7.27%	50.37%
수익률	절대	상대
1W	-1.8%	-2.6%
1M	9.3%	-5.7%
1Y	15.5%	17.4%

Company Data

발행주식수		11,762천주
일평균 거래량(3M)		114천주
외국인 지분율		4.48%
배당수익률(16E)		0.00%
BPS(16E)		6,538원
주요 주주	엔드림 외 6인	35.3%
	디자인통	9.9%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	465	575	873	1,148
보고영업이익	56	83	141	346
핵심영업이익	56	83	141	346
EBITDA	77	111	162	363
세전이익	64	43	140	347
순이익	34	11	88	260
지배주주지분순이익	34	11	88	260
EPS(원)	291	91	747	2,211
증감률(%YoY)	N/A	-68.6	717.8	196.1
PER(배)	69.4	320.9	39.2	13.3
PBR(배)	4.2	5.1	4.5	3.3
EV/EBITDA(배)	26.3	27.5	18.4	7.7
보고영업이익률(%)	12.0	14.4	16.2	30.1
핵심영업이익률(%)	12.0	14.4	16.2	30.1
ROE(%)	5.8	1.7	12.1	28.9
순부채비율(%)	-64.6	-56.1	-60.1	-63.1

Price Trend



실적리뷰

조이시티 (067000)

아쉬운 주사위의 신 매출 감소



조이시티의 2Q실적은 매출액 180억원(QoQ, -25.1%), 영업이익 11억원(QoQ, -56.3%)을 기록하며 기대치에 비해 저조한 실적을 기록하였다. 당사 추정치대비 저조한 실적을 기록한 이유는 주사위의 신 매출감소와 인센티브 지급에 따른 인건비 상승이 있었기 때문이다. 하지만 8월 출시되는 주사위의 신 중국 진출을 필두로 하반기를 지켜볼 필요가 있다.

>>> 주사위의 신, 매출 감소세 영항

조이시티의 2Q실적은 매출액 180억원(QoQ, -25.1%), 영업이익 11억원(QoQ, -56.3%)을 기록하였다. 주사위의 신의 매출이 감소 추세에 있었고 온라인게임인 프리스타일1,2매출이 1Q대비 감소한 것도 영향을 준 것으로 풀이된다. 비용은 마케팅비용이 1Q대비 감소하였으나 인센티브 지급에 따른 인건비 상승이 이루어 졌다. 특히 외부 IP를 활용한 전략이 매출에 크게 영향을 미치지 못한 것이 뼈아팠던 것으로 추정된다. 지속적인 업데이트를 진행하고 있지만 연초 수준의 트래픽을 기록하기 위해서는 일정 부분 마케팅비용이 수반되기 때문에 기존 게임만으로는 매출성장이 어려울 것으로 판단된다.

>>> 8월말 주사위의신 중국과 IP사업의 결과를 지켜봐야

하지만 아직까지 성장동력이 꺼진 것은 아니다. 8월말 주사위의 신의 중국 진출이 예정되어 있고 프리스타일 모바일의 게임 역시 4Q초에 출시가 예상된다. 다만 신규 모멘텀 중 하나인 콘솔 3on3 및 건쉽배틀2는 4Q에 출시될 것으로 전망되어 전반적인 매출 상승은 3Q보다는 4Q에 집중될 가능성이 크다. 감소해가는 주사위의 신의 트래픽은 로비오의 앵그리버드 IP를 활용하여 다시 살릴 수 있을 것으로 전망된다. 3Q말 정도에 로비오IP(앵그리버드)를 활용한 주사위의 신이 런칭할 것으로 전망되며 그 동안 공략하지 못했던 북미/유럽권의 매출을 끌어올릴 수 있을 것으로 기대된다.

준비 중인 VR게임인 건쉽배틀 VR은 연내 출시될 예정이다. VR시장에 선제적으로 대응하고 있어 선점효과 측면에서는 긍정적으로 판단되지만 아직까지 시장규모가 추정되지 않고 있고 게임별 매출액이 크게 나타난 사례가 없어 추정치에 포함시키지 않았다.

>>> 투자의견 Buy 유지, 목표주가 37,000원 하향

투자의견 BUY를 유지하지만 목표주가는 37,000원으로 하향한다. 주사위의 신 매출의 감소추세와 일부 신작들의 일정 변경으로 추정치를 하향조정하였기 때문이다. 목표주가는 12개월 Forward EPS 1,891원에 19.5배를 적용하였다. 다양한 기대감이 존재하지만 현재로서는 8월말 주사위의신 중국, 프리스타일 모바일 중국, 앵그리버드IP를 활용한 주사위의신 출시 등에 초점을 맞춰야 할 것으로 판단된다.

2Q실적 및 당사추정치, 컨센서스 (단위: 억원)

	1Q16	2Q16P	당사추정치		컨센서스	
			2Q 추정치	차이	2Q 추정치	차이
매출액	240	180	195	8.3%	206	14.4%
영업이익	25	11	39	254.5%	41	272.7%
당기순이익	6	2	29	1350.0%	31	1450.0%

자료: Fnguide, 조이시티, 키움증권 리서치센터

조이시티 실적 Table (단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16P	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E
매출액	108	118	147	202	240	180	189	264	465	575	873
국내온라인	9	8	8	8	8	6	6	6	37	34	26
해외온라인	67	79	98	80	64	55	57	70	249	324	246
온라인(+콘솔)	76	87	106	88	72	61	63	76	287	358	273
국내모바일	10	9	9	40	37	19	19	24	151	67	98
해외모바일	23	19	32	74	131	100	106	164	22	147	502
모바일	32	28	41	114	168	119	125	188	173	214	600
영업비용	93	100	123	176	216	169	150	197	410	492	732
인건비	53	54	57	42	48	61	50	52	219	206	211
지급수수료	23	28	42	62	77	62	56	90	110	156	284
광고선전비	2	2	6	60	74	31	30	40	26	71	175
무형자산상각비	6	6	6	6	6	6	6	6	15	24	25
기타	9	9	11	6	9	9	8	9	40	35	36
영업이익	15	18	24	26	25	11	39	67	56	83	141
영업이익률	14%	15%	16%	13%	10%	6.0%	20.5%	25.4%	12%	14%	16.2%
YOY											
매출액	-12%	-14%	44%	97%	122%	53%	28%	30%	36%	24%	52%
영업비용	-19%	-14%	37%	101%	132%	70%	22%	12%	89%	38%	58%
영업이익	95%	-14%	98%	75%	60%	-40%	64%	158%	흑전	49%	70%

자료: 조이시티, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	465	575	873	1,148	1,058
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	465	575	873	1,148	1,058
판매비및일반관리비	410	492	732	803	784
영업이익(보고)	56	83	141	346	292
영업이익(핵심)	56	83	141	346	274
영업외손익	9	-39	-1	1	1
이자수익	12	7	2	1	1
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	13	12	3	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	4	3	5	0	0
관계기업지분법손익	-8	-27	-3	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-41	-5	1	0	0
기타	36	-24	0	0	0
법인세차감전이익	64	43	140	347	275
법인세비용	30	33	52	87	69
유효법인세율 (%)	46.6%	75.3%	37.3%	25.0%	25.0%
당기순이익	34	11	88	260	206
지배주주지분순이익(억원)	34	11	88	260	206
EBITDA	77	111	162	363	289
현금순이익(Cash Earnings)	55	39	109	278	222
수정당기순이익	56	12	87	260	206
증감율(% YoY)					
매출액	24.1	23.7	51.7	31.6	-7.9
영업이익(보고)	N/A	49.1	70.4	144.6	-15.6
영업이익(핵심)	N/A	49.1	70.4	144.6	-20.7
EBITDA	576.3	45.4	45.6	124.0	-20.4
지배주주지분 당기순이익	N/A	-68.6	718.1	196.2	-20.7
EPS	N/A	-68.6	717.8	196.1	-20.7
수정순이익	N/A	-78.7	629.0	198.9	-20.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	88	5	110	218	239
당기순이익	64	43	88	260	206
감가상각비	6	4	3	2	2
무형자산상각비	15	24	18	15	13
외환손익	-7	-1	2	0	0
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	7	12	3	0	0
영업활동자산부채 증감	-34	-108	-2	-60	17
기타	37	31	-2	0	0
투자활동현금흐름	153	-209	-113	-108	12
투자자산의 처분	198	-163	-94	-87	29
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	-4	109	251
기초현금및현금성자산	186	334	220	216	326
기말현금및현금성자산	334	220	216	326	577
Gross Cash Flow	122	113	111	278	222
Op Free Cash Flow	-32	-68	117	210	240

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	556	598	790	1,081	1,272
현금및현금성자산	334	220	216	326	577
유동금융자산	31	163	247	324	299
매출채권및유동채권	191	216	327	430	397
채고자산	0	0	0	0	0
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	173	169	180	199	196
장기매출채권및기타비유동채권	13	13	20	26	24
투자자산	46	36	43	53	50
유형자산	17	13	11	9	7
무형자산	65	66	56	49	36
기타비유동자산	32	40	50	63	79
자산총계	728	767	970	1,280	1,468
유동부채	153	81	197	247	228
매입채무및기타유동채무	15	28	35	46	42
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	138	52	162	201	186
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	201	250	232
자본금	59	59	59	59	59
주식발행초과금	240	240	240	240	240
이익잉여금	303	313	401	661	868
기타자본	-38	69	69	69	69
지배주주지분자본총계	565	682	769	1,030	1,236
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	565	682	769	1,030	1,236
순차입금	-365	-383	-463	-650	-875
총차입금	0	0	0	0	0

투자지표

(단위: 원, 배, %)

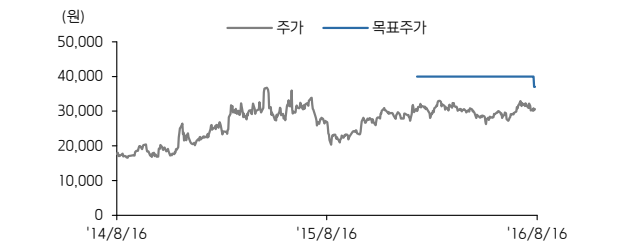
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	291	91	747	2,211	1,754
BPS	4,801	5,794	6,538	8,749	10,503
주당EBITDA	651	947	1,379	3,087	2,457
CFPS	470	333	924	2,361	1,884
DPS	0	0	0	0	0
추가배수(배)					
PER	69.4	320.9	39.2	13.3	16.7
PBR	4.2	5.1	4.5	3.3	2.8
EV/EBITDA	26.3	27.5	18.4	7.7	8.9
PCFR	43.0	88.0	31.7	12.4	15.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	12.0	14.4	16.2	30.1	27.6
영업이익률(핵심)	12.0	14.4	16.2	30.1	25.9
EBITDA margin	16.5	19.4	18.6	31.6	27.3
순이익률	7.4	1.9	10.1	22.7	19.5
자기자본이익률(ROE)	5.8	1.7	12.1	28.9	18.2
투자자본이익률(ROIC)	29.7	11.4	48.1	107.8	82.7
안정성(%)					
부채비율	29.0	12.5	26.1	24.3	18.7
순차입금비율	-64.6	-56.1	-60.1	-63.1	-70.8
이자보상배율(배)	N/A	436.551	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	2.8	2.8	3.2	3.0	2.6
채고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	30.1	26.2	27.6	28.4	24.0

- 당사는 8월 12일 현재 '조이시티 (067000)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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
	2016/05/16	BUY(Maintain)	40,000원
	2016/08/16	BUY(Maintain)	37,000원

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	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%