



## 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      |
| 최고/최저가 대비     | 33,000원  |
| 등락률           | -7.27%   |
| 수익률           | 절대       |
| 1W            | -1.8%    |
| 1M            | 9.3%     |
| 1Y            | 15.5%    |
|               | 상대       |
|               | -2.6%    |
|               | -5.7%    |
|               | 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 |
|             | 디자인등     |
|             | 35.3%    |
|             | 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   |
| 자체주주지분순이익     | 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. 당시 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.

## &gt;&gt;&gt; 주사위의 신, 매출 감소세 영향

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 빠아팠던 것으로 추정된다. 지속적인 업데이트를 진행하고 있지만 연초 수준의 트래픽을 기록하기 위해서는 일정 부분 마케팅비용이 수반되기 때문에 기존 게임만으로는 매출성장이 어려울 것으로 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; 8월말 주사위의 신 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.

## &gt;&gt;&gt; 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 주사위의 신 중국, 프리스타일 모바일 중국, 앵그리버드IP를 활용한 주사위의 신 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   |
| 지배주주지분이익(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   |
| 재고자산            | 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      |
| 주가배수(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   |
| 투하자본이익률(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    |
| 재고자산회전율         | 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 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<br>(067000) | 2016/02/02 | BUY(Initiate) | 40,000원 |
|                  | 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%  |