



BUY(Maintain)

목표주가: 33,000원
주가(1/9): 26,400원
시가총액: 3,111억원

인터넷/게임
Analyst 김학준
02) 3787-5155
dillog10@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (1/9)	642.15pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	33,000원	17,900원
등락률	-20.00%	47.49%
수익률	절대	상대
1W	38.2%	27.9%
1M	-11.0%	-4.0%
1Y	-2.9%	3.2%

Company Data

발행주식수	11,783천주
일평균 거래량(3M)	76천주
외국인 지분율	1.53%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS(16E)	5,919원
주요 주주	엔드림 외 6인 35.7%
	디자인통 9.9%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	465	575	733	997
보고영업이익	56	83	51	326
핵심영업이익	56	83	51	326
EBITDA	77	111	72	344
세전이익	64	43	49	347
순이익	34	11	16	243
지배주주지분순이익	34	11	16	243
EPS(원)	291	91	134	2,061
증감률(%YoY)	N/A	-68.6	47.2	1,433.7
PER(배)	69.4	320.9	152.5	9.9
PBR(배)	4.2	5.1	3.5	2.6
EV/EBITDA(배)	26.3	27.5	27.8	5.3
보고영업이익률(%)	12.0	14.4	6.9	32.7
핵심영업이익률(%)	12.0	14.4	6.9	32.7
ROE(%)	5.8	1.7	2.3	29.7
순부채비율(%)	-64.6	-56.1	-60.6	-63.4

Price Trend



기업브리프

조이시티 (067000)

빛을 발하는 IP사업, 2017년을 이끈다



조이시티의 프리스타일IP를 활용한 가두농구가 중국에서 좋은 성과를 나타내고 있다. 이는 동사가 작년 하반기부터 지속적으로 추진해온 IP사업의 일환으로 향후 활발한 IP활용을 통하여 추가적인 성장이 가능할 것으로 전망된다. 다만 4Q실적은 신작이 기대에 미치지 못한 성과를 보여줌에 따라 부진할 것으로 추정된다.

>>> 프리스타일IP의 가치를 입증

조이시티의 프리스타일IP를 활용한 가두농구(개발: 아워팜, 퍼블리싱: 텐센트)가 6일 iOS에 출시, 매출순위 11위에 랭크되면서 호성적을 기록하고 있다. 프리스타일IP의 인기가 온라인뿐만 아니라 모바일에서까지 이어지는 것으로 판단된다. 특히 스포츠게임장르가 매우 드문 중국 시장에서 상위권(10위권)에 진입하였기 때문에 선점효과를 통한 지속가능성이 높다고 판단된다. 동사가 인식하는 수익은 총매출액에서 일정 수준(5~10% 추정)을 로열티로 인식하는 방식으로 현재 매출순위가 지속된다면 동사의 1Q 영업이익에 높은 기여를 할 것으로 기대된다. 또한 뮤오리진과 같이 프리스타일 모바일을 역수입하여 퍼블리싱을 할 수 있기 때문에 잠재적 신작을 보유하고 있다고 볼 수 있다.

>>> 기대에 미치지 못한 신작성과, IP를 활용한 게임들로 반전

동사의 4Q실적은 예상보다 부진한 실적을 기록할 것으로 전망된다. 주사위의 신 매출이 감소한 상황에서 신작인 오션엔앰파이어가 기대에 미치지 못한 성과를 보여주고 있기 때문이다. 반면 비용은 신작출시에 따른 마케팅비용 증가가 존재하며 인건비도 인센티브 지급 등이 이루어지며 소폭 증가할 것으로 전망된다. 4Q실적은 매출액 158억원(QoQ, +2.2%), 영업이익 5억원(QoQ, -49.3%)을 기록할 것으로 전망된다.

하지만 동사는 IP활용이 국내에서 가장 활발한 업체이며 실제 게임들이 출시되는 1Q에는 실적 개선이 이루어질 수 있을 것으로 기대된다. 우선 12월에 출시한 PS4 3on3의 다운로드가 60~70만을 기록함에 따라 활성화 정도에 따라 실적 기여가 가능할 것으로 전망되며 1월 말 앵그리버드 다이스가 출시될 예정이다. 최근 주사위의 신 매출이 감소추세에 있다는 점에서 이익률이 낮아질 수는 있으나 좀 더 널리 알려진 IP를 활용함에 따라 감소하던 매출을 끌어올릴 수 있는 요인으로 판단된다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 33,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 33,000원을 유지한다. 4Q실적이 기대에 미치지 못하지만 중국에서 나오는 로열티매출과 향후 IP를 활용한 게임들의 성과가 기대된다는 점에서 상반기는 실적반등을 할 가능성이 높을 것으로 전망된다.

조이시티 실적 Table (단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016E	2017E
매출액	240	180	154.6	158.0	241.5	261.4	256.7	237.6	578	733	997
국내온라인	8	6	6	6	6	6	6	6	34	26	23
해외온라인	64	55	42	55	69	68	67	66	324	217	269
온라인(+콘솔)	72	61	49	62	75	74	73	72	358	243	293
국내모바일	37	19	14	25	24	29	30	28	67	94	112
해외모바일	131	100	92	72	87	108	111	103	153	395	409
모바일	168	119	106	96	111	137	141	132	220	489	521
로열티					56	50	43	34	0	0	184
영업비용	216	169	144.5	152.9	154.6	172.4	175.1	169.1	492	682	671
인건비	48	61	49	51	48	49	51	53	206	209	201
지급수수료	77	62	53	50	57	70	72	67	156	242	267
광고선전비	74	31	26	36	34	37	36	33	71	168	140
무형자산상각비	6	6	6	6	6	6	6	6	24	25	25
기타	9	9	10	10	10	10	10	10	35	38	39
영업이익	25	11	10	5	87	89	82	69	86	51	326
영업이익률	10.3%	6.0%	6.5%	3.2%	36.0%	34.0%	31.8%	28.9%	14.8%	6.9%	32.7%
YOY											
매출액	121%	50%	5%	-22%	0%	45%	66%	50%	24%	27%	36%
영업비용	132%	70%	17%	-13%	-28%	2%	21%	11%	54%	46%	-6%
영업이익	59%	-47%	-57%	-80%	251%	724%	713%	1248%	49%	-41%	544%

자료: 조이시티, 키움증권 리서치센터

가두농구가 중국 매출순위 11위 기록(기준: 중국iOS 1/8)

자료: App Annie, 키움증권 리서치센터

1월말~2월초 출시 예정인 앵그리버드 다이스



자료: 조이시티, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	465	575	733	997	898
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	465	575	733	997	898
판매비및일반관리비	410	492	682	671	676
영업이익(보고)	56	83	51	326	222
영업이익(핵심)	56	83	51	326	222
영업외손익	9	-39	-2	21	20
이자수익	12	7	6	11	11
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	13	12	5	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	4	3	13	0	0
관계기업지분법손익	-8	-27	-5	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-41	-5	2	0	0
기타	36	-24	3	10	9
법인세차감전이익	64	43	49	347	242
법인세비용	30	33	33	104	73
유효법인세율 (%)	46.6%	75.3%	67.8%	30.0%	30.0%
당기순이익	34	11	16	243	170
지배주주지분순이익(억원)	34	11	16	243	170
EBITDA	77	111	72	344	237
현금순이익(Cash Earnings)	55	39	37	261	185
수정당기순이익	56	12	14	243	170
증감율(% YoY)					
매출액	24.1	23.7	27.4	36.0	-9.9
영업이익(보고)	N/A	49.1	-38.6	540.4	-31.9
영업이익(핵심)	N/A	49.1	-38.6	540.4	-31.9
EBITDA	576.3	45.4	-35.5	378.6	-31.0
지배주주지분 당기순이익	N/A	-68.6	47.3	1,435.1	-30.2
EPS	N/A	-68.6	47.2	1,433.7	-30.2
수정순이익	N/A	-78.7	18.9	1,610.4	-30.2

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	88	5	65	204	204
당기순이익	64	43	16	243	170
감가상각비	6	4	3	2	2
무형자산상각비	15	24	18	15	13
외환손익	-7	-1	8	0	0
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	7	12	5	0	0
영업활동자산부채 증감	-34	-108	23	-56	19
기타	37	31	-8	0	0
투자활동현금흐름	153	-209	-68	-105	15
투자자산의 처분	198	-163	-50	-83	31
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	-5	99	218
기초현금및현금성자산	186	334	220	215	315
기말현금및현금성자산	334	220	215	315	533
Gross Cash Flow	122	113	42	261	185
Op Free Cash Flow	-32	-68	74	199	202

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	556	598	697	970	1,124
현금및현금성자산	334	220	215	315	533
유동금융자산	31	163	207	282	254
매출채권및유동채권	191	216	275	374	337
채고자산	0	0	0	0	0
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	173	169	170	188	184
장기매출채권및기타비유동채권	13	13	17	23	20
투자자산	46	36	37	45	42
유형자산	17	13	11	9	7
무형자산	65	66	56	49	36
기타비유동자산	32	40	50	63	79
자산총계	728	767	868	1,159	1,308
유동부채	153	81	167	215	195
매입채무및기타유동채무	15	28	29	40	36
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	138	52	137	175	159
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	170	218	198
자본금	59	59	59	59	59
주식발행초과금	240	240	240	240	240
이익잉여금	303	313	329	572	742
기타자본	-38	69	69	69	69
지배주주지분자본총계	565	682	697	940	1,110
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	565	682	697	940	1,110
순차입금	-365	-383	-423	-596	-787
총차입금	0	0	0	0	0

투자지표

(단위: 원, 배, %)

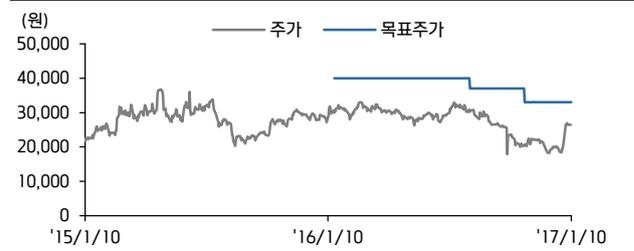
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	291	91	134	2,061	1,440
BPS	4,801	5,794	5,919	7,980	9,420
주당EBITDA	651	947	610	2,916	2,012
CFPS	470	333	312	2,211	1,569
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	69.4	320.9	152.5	9.9	14.2
PBR	4.2	5.1	3.5	2.6	2.2
EV/EBITDA	26.3	27.5	27.8	5.3	6.9
PCFR	43.0	88.0	65.7	9.3	13.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	12.0	14.4	6.9	32.7	24.7
영업이익률(핵심)	12.0	14.4	6.9	32.7	24.7
EBITDA margin	16.5	19.4	9.8	34.5	26.4
순이익률	7.4	1.9	2.2	24.4	18.9
자기자본이익률(ROE)	5.8	1.7	2.3	29.7	16.5
투자자본이익률(ROIC)	29.7	11.4	18.3	114.3	75.8
안정성(%)					
부채비율	29.0	12.5	24.4	23.2	17.8
순차입금비율	-64.6	-56.1	-60.6	-63.4	-70.9
이자보상배율(배)	N/A	436.551	1,065.1	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	2.8	2.8	3.0	3.1	2.5
채고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	30.1	26.2	25.4	28.8	23.7

- 당사는 1월 9일 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.

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
	2016/08/16	BUY(Maintain)	37,000원
	2016/11/02	BUY(Maintain)	33,000원
	2017/01/10	BUY(Maintain)	33,000원

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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%