

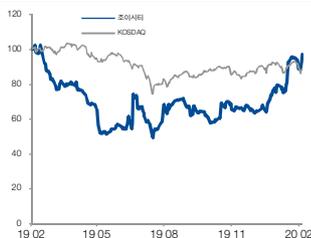
블레스 모바일 쇼케이스 후기

현재주가 (2/27)	11,200원	
상승여력	%	
시가총액	1,493억원	
발행주식수	13,334천주	
자본금/액면가	59억원/500원	
52주 최고가/최저가	12,700원/6,090원	
일평균 거래대금 (60일)	6억원	
외국인지분율	1.77%	
주요주주	인드림외3인34.89%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	22.0	48.4 54.5
상대주가(%p)	27.7	47.7 37.6

※ K-IFRS 연결 기준

(단위 원)	EPS(19F)	EPS(20F)	T/P
Before	N/A	N/A	N/A
After	N/A	N/A	N/A
Consensus	N/A	N/A	N/A
Cons. 차이	N/A	N/A	N/A

최근 12개월 추가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 동사는 2월 20일 '블레스 모바일(자회사 싱크펀 개발, 조이스티 퍼블리싱) 미디어 쇼케이스를 진행 2월 20일부터 사전 예약을 진행하고, 3월 20일 비공개 테스트를 약 4일간 진행 후 정식 출시 예정
- '블레스 모바일'은 2016년 서비스된 네오위즈의 PC 온라인 게임 '블레스'의 IP를 모바일로 재해석한 게임. 그래픽 리소스와 사운드를 제외한 스토리, 시스템 콘텐츠 전반은 모두 새롭게 창조
- 기존 모바일게임과 차별화된 부분은 역할 강조 플레이와 게임의 사양. 현존하는 모바일 MMORPG와는 달리 역할 중심의 플레이가 강조되면서 전투력이 전부가 아니라 역할을 수행하게 되고, 길드간의 분쟁인 GvG 콘텐츠가 핵심
- 게임의 사양도 아이폰 6S, 갤럭시 노트5에서 플레이가 가능한 수준으로 최근 고사양 MMORPG 대비 최적화에 초점을 맞춤. 이는 국내 외에도 글로벌 출시를 위한 것으로 판단. 해외 출시 일정은 확정되지 않았으며, 국내 안정화에 노력한 후 해외 출시 일정이 공개될 예정
- 역할 중심의 전투가 중요한 게임인 만큼, 원활한 유저 모객이 가능한지가 게임 흥행의 가장 큰 영향을 미칠 것 따라서 수익 모델은 가차에 집중되어 있기 보다는 무기 및 방어구에는 과금 요소를 제거 함. 시간만 충분히 투자하면 보통부터 희귀, 고급, 영웅 등으로 단계를 올릴 수 있다고 밝힘

2) 이슈 및 실적전망

- 2019년 연결 실적은 매출액 1,033억원(+18.4% YoY), 영업이익 86억원(흑전)을 기록
- 동사는 캐시카우 게임의 선전과 신작 매출의 성장으로 작년 흑자전환에 성공. 주력 게임인 '프리스 타일' 시리즈는 출시 15년 차임에도 불구하고 BM강화 업데이트를 통해 작년 매출 반등에 성공. 또한, 춘절 업데이트를 통해 최대 일매출을 기록하며, 올해에도 안정적인 매출을 기록할 것으로 전망
- 모바일 주력 장르인 전쟁 시뮬레이션게임 매출도 안정적으로 올라오고 있는 상황 올해에도 기존 게임들의 안정적인 성장은 이어질 것으로 전망. 이후 실적은 '블레스 모바일'을 포함한 신작의 성과에 따라 변동될 것 신작의 성과가 중요해진 시점

3) 추가전망 및 Valuation

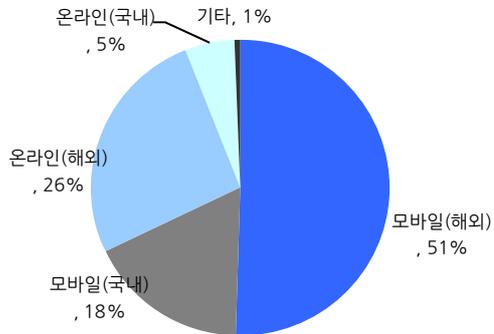
- 코로나 19 이전 동사의 주가는 안정적인 2019년 실적과 신작에 대한 기대감으로 상승했었음. 기존 게임들이 안정적인 캐시카우가 된 상황에서 주가의 향방은 올해 신작(블레스 모바일 포함 5종)의 성과에 따라 결정될 것 신작의 성과에 따른 모멘텀 플레이가 유효한 시점

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2014	465	56	34	77	291	-136.5	69.4	4.2	26.3	5.8	0.0
2015	575	83	11	111	91	-68.6	320.9	5.1	27.5	1.7	0.0
2016	725	31	-53	60	-453	적전	N/A	5.3	37.1	-9.4	0.0
2017	922	-27	-115	9	-975	적지	N/A	4.8	153.2	-29.0	0.0
2018	872	-54	-78	-25	-660	적지	N/A	4.6	적전	-25.7	0.0

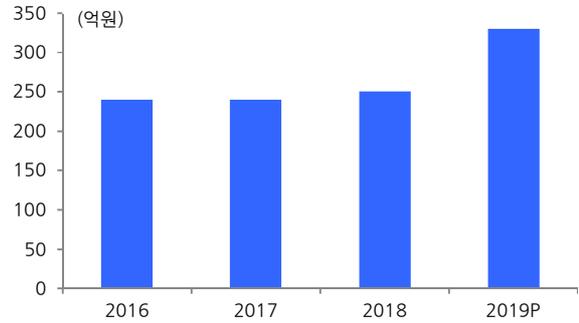
* K-IFRS 연결 기준

<그림1> 매출 구분



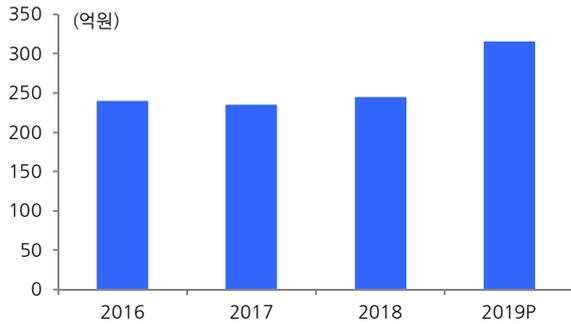
자료: 조이시티 현대차증권

<그림2> 프리스타일 시리즈 매출 추이



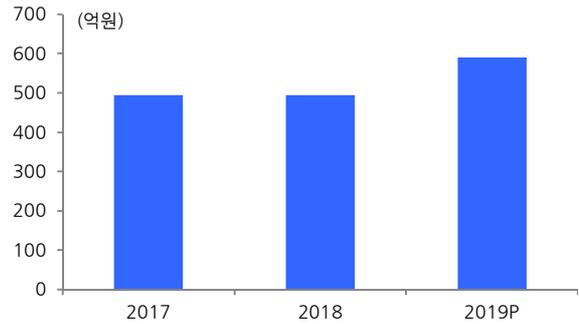
자료: 조이시티 현대차증권

<그림3> 온라인 게임 매출



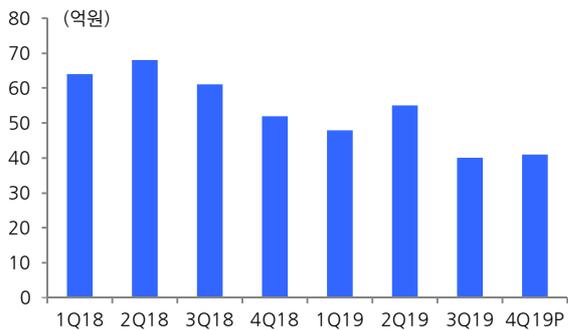
자료: 조이시티 현대차증권

<그림4> 전쟁 시뮬레이션 게임 매출



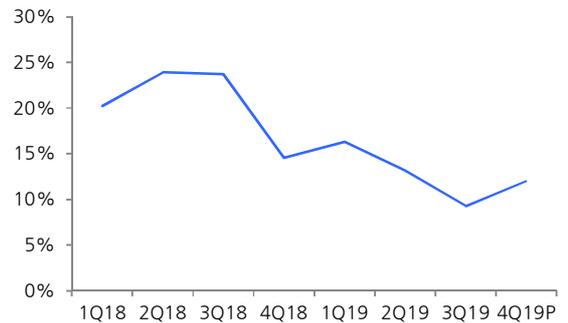
자료: 조이시티 현대차증권

<그림5> 인건비 추이



자료: 조이시티 현대차증권

<그림6> 매출액 대비 마케팅비 비중



자료: 조이시티 현대차증권

〈표1〉조이스티 분기실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P
매출액	256	216	196	205	251	258	265	260
영업비용	250	232	218	227	249	249	222	227
영업이익	6	-17	-22	-22	1	9	42	33
영업이익률	2.4%	-7.7%	-11.3%	-10.7%	0.6%	3.3%	15.9%	12.9%
세전이익	7	11	-41	-21	3	-53	47	28
세전이익률	2.9%	5.2%	-21.1%	-10.1%	1.4%	-20.5%	17.7%	10.7%
순이익	0	1	-49	-32	-3	-67	37	19
순이익률	0.0%	0.5%	-25.0%	-15.5%	-1.1%	-26.2%	13.8%	7.2%

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 조이스티, 현대차증권

〈표2〉조이스티 신작 리스트

기업	신작	지역	장르	출시예정 시기
조이스티	블레스모바일	국내	MMORPG	2Q20
	크로스파이어: 워존	글로벌	전쟁 시뮬레이션	1H20
	테라: 아르곤의 전쟁	글로벌	전쟁 시뮬레이션	3Q20
	프로젝트 G	글로벌	캐주얼	1Q20
	프로젝트 M	글로벌	RPG	2H20

자료: 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	465	575	725	922	872
증가율 (%)	24.1	23.7	26.0	27.1	-5.4
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	465	575	725	922	872
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	24.1	23.7	26.0	27.1	-5.4
판매관리비	410	492	694	949	927
판매비율 (%)	88.0	85.6	95.8	103.0	106.2
EBITDA	77	111	60	9	-25
EBITDA 이익률 (%)	16.5	19.4	8.3	1.0	-2.9
증가율 (%)	576.3	45.4	-45.9	-84.6	적전
영업이익	56	83	31	-27	-54
영업이익률 (%)	12.0	14.4	4.2	-3.0	-6.2
증가율 (%)	확전	49.1	-63.0	적전	적지
영업외손익	16	-28	-43	-1	10
금융수익	25	20	24	12	11
금융비용	6	8	12	25	4
기타영업외손익	-3	-40	-55	12	4
중속/관계기업관련손익	-7	-12	-5	1	1
세전계속사업이익	64	43	-17	-28	-43
세전계속사업이익률	13.8	7.6	-2.4	-3.0	-5.0
증가율 (%)	확전	-32.2	적전	적지	적지
법인세비용	30	33	36	87	36
계속사업이익	34	11	-53	-115	-79
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	34	11	-53	-115	-79
당기순이익률 (%)	7.4	1.9	-7.3	-12.5	-9.1
증가율 (%)	확전	-68.6	적전	적지	적지
지배주주지분 손이익	34	11	-53	-115	-78
비지배주주지분 손이익	0	0	0	0	-2
기타포괄이익	2	-1	-9	-5	-3
총포괄이익	36	10	-62	-120	-82

(단위: 억원)

현금흐름표	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동으로인한현금흐름	88	5	60	63	-101
당기순이익	34	11	-53	-115	-79
유형자산 상각비	6	4	3	3	2
무형자산 상각비	15	24	26	34	27
외환손익	-7	-1	-2	3	0
운전자본의 감소(증가)	-34	-108	7	90	-85
기타	74	75	79	48	35
투자활동으로인한현금흐름	153	-209	20	1	-57
투자자산의 감소(증가)	4	22	-8	-10	-43
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의	-2	0	-3	-2	-1
기타	151	-230	31	12	-13
재무활동으로인한현금흐름	-94	90	-177	-1	159
장기차입금의 증가(감소)	0	0	0	1	-1
사채의증가(감소)	0	0	0	0	160
자본의 증가	1	60	5	0	4
배당금	0	0	0	0	0
기타	-95	30	-183	-2	-4
기타현금흐름	2	-1	-1	2	1
현금의증가(감소)	148	-114	-98	66	2
기초현금	186	334	220	122	187
기말현금	334	220	122	187	189

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 억원)

재무상태표	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	556	598	411	350	387
현금성자산	334	220	122	187	189
단기투자자산	31	163	61	3	33
매출채권	114	138	155	103	69
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	77	78	73	56	96
비유동자산	173	169	177	157	165
유형자산	17	13	12	11	10
무형자산	65	66	62	70	35
투자자산	59	49	62	73	116
기타비유동자산	32	41	40	3	4
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	728	767	588	506	552
유동부채	153	81	115	161	286
단기차입금	0	0	0	1	0
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	153	81	115	160	286
비유동부채	10	5	21	6	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	10	5	21	6	1
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	164	85	135	167	287
지배주주지분	565	682	453	339	266
자본금	59	59	59	59	59
자본잉여금	265	325	330	330	334
자본조정 등	-67	-21	-193	-187	-183
기타포괄이익누계액	5	5	5	2	4
이익잉여금	303	313	252	134	52
비지배주주지분	0	0	0	0	-1
자본총계	565	682	453	339	265

(단위: 원배,%)

주요투자지표	2014	2015	2016	2017	2018
EPS(당기순이익 기준)	291	91	-453	-975	-674
EPS(지배순이익 기준)	291	91	-453	-975	-660
BPS(자본총계 기준)	4,801	5,794	3,844	2,877	2,249
BPS(지배지분 기준)	4,801	5,794	3,844	2,877	2,257
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	69.4	320.9	N/A	N/A	N/A
P/E(지배순이익 기준)	69.4	320.9	N/A	N/A	N/A
P/B(자본총계 기준)	4.2	5.1	5.3	4.8	4.6
P/B(지배지분 기준)	4.2	5.1	5.3	4.8	4.6
EV/EBITDA(Reporte)	26.3	27.5	37.1	153.2	-45.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-136.5	-68.6	-595.9	115.3	-30.9
EPS(지배순이익 기준)	-136.5	-68.6	-595.9	115.3	-32.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	5.8	1.7	-9.4	-29.0	-26.3
ROE(지배순이익 기준)	5.8	1.7	-9.4	-29.0	-25.7
ROA	4.6	1.4	-7.9	-21.0	-15.0
안정성 (%)					
부채비율	29.0	12.5	29.8	49.4	108.2
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	N/A	436,551.	642.9	-249.2	-615.5

▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주가사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 최진성의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자익견 분류

- ▶ 업종 투자익견 분류 현대차증권의 업종투자익견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자익견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2019.01.01~2019.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	135건	85.99%
보유	22건	14.01%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.