

SK COMPANY Analysis



SK 신성장산업분석팀



Analyst
이소중

sojoong@sksec.co.kr
02-3773-9953

Company Data	
자본금	347 억원
발행주식수	6,851 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,439 억원
주요주주	
엔드림(외3)	36.92%
넥슨코리아	7.17%
외국인지분률	5.40%
배당수익률	

Stock Data	
주가(22/09/30)	3,560 원
KOSDAQ	672.65 pt
52주 Beta	1.39
52주 최고가	10,667 원
52주 최저가	3,500 원
60일 평균 거래대금	38 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-25.2%	-10.3%
6개월	-55.7%	-37.8%
12개월	-53.4%	-30.4%

조이시티 (067000/KQ | Not Rated)

밸류에이션 부담 완화, 신작 모멘텀 임박

- MMOSLG(다중접속사물레이선 게임) 및 스포츠 게임 전문업체
- 신작 '프로젝트 M', '디즈니 나이트사자', '프리스타일 풋볼 2' 1H23 출시 예상
- 킬링포인트에게 지불 중인 마케팅 계약금 4Q22 까지 완료, 1Q23 부터 관련 비용 감소
- 3Q22 매출액 400 억원(-16% YoY), 영업이익 6 억원(-85% YoY) 전망
- '23 년 매출액 2,361 억원(+46% YoY), 영업이익 316 억원(+520% YoY), PER 11 배

전략 및 스포츠 게임 전문업체

조이시티는 MMOSLG 및 스포츠 게임 중심으로 사업을 영위 중이다. 주요 게임은 '프리스타일' 시리즈, '캐리비안의 해적:전쟁의물결', '건쉽배틀:도탈워페어'이며 매출 비중은 전쟁시물레이션 63%, 프리스타일 27%, 기타 11%다. 3Q22 매출액은 400 억원(-16% YoY), 영업이익은 6 억원(-85% YoY)을 전망한다. 프리스타일 시리즈가 비수기 시즌 대비 아웃퍼폼했고, 비용단에서는 2분기에 지급한 상여금에 대한 부분이 3분기에 제외되면서 영업이익이 소폭 증가할 것으로 기대한다. 한편 동사는 킬링포인트와 2021년 11월 마케팅 계약이 해지됐고 마케팅 계약금을 4Q22 내로 킬링포인트에게 지불할 예정이다. 이에 따라 2023년부터 이와 관련된 마케팅 비용이 감소하고 수익성이 개선될 예정이다. 2023년 출시 예정인 신작 매출을 감안해 2023년 매출액은 2,361 억원(+46% YoY), 영업이익은 316 억원(+520% YoY)으로 현 주가 기준 PER 11 배다.

4Q22 신작 CBT 및 소프트런칭 기대

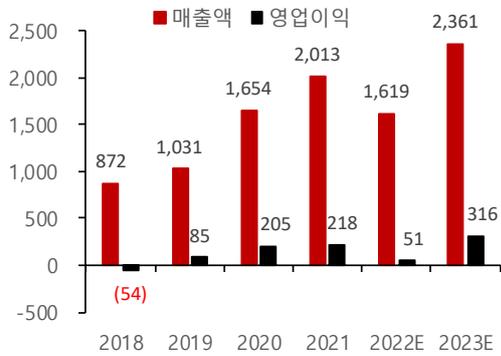
조이시티는 신작 모바일게임 '프로젝트 M', '디즈니 나이트사자'와 PC 게임 '프리스타일 풋볼 2' 1H23에 출시할 것으로 예상된다. 또한 연내로 프로젝트 M의 CBT, 디즈니 나이트사자의 소프트런칭이 기대된다. 자체 개발 신작인 프로젝트 M은 미소녀 캐릭터 수집형 RPG이며, 글로벌 퍼블리셔 빌리빌리가 서비스할 예정이다. 일본과 한국에서 서브컬처 장르 모바일게임 '우마무스메'가 흥행 중인 만큼 프로젝트 M에 대한 관심이 높아질 것으로 예상된다. 디즈니 나이트사자는 테이크파이프 스튜디오에서 개발했으며, 조이시티가 퍼블리싱을 맡는다. 디즈니 나이트사자는 디즈니와 픽사 IP 기반의 영웅을 수집 및 육성하고 서로 경쟁하는 대전 매니지먼트 게임이다. 한편 PC 게임 프리스타일 풋볼 2는 갈라게임즈가 퍼블리싱을 맡아 P2E 서비스로 진행될 예정이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	억원	922	872	1,031	1,654	2,013
	yoy	27.1	-5.4	18.2	60.4	21.7
영업이익	억원	-27	-54	85	205	218
	yoy	적전	적지	흑전	139.5	6.5
EBITDA	억원	9	-25	125	242	264
세전이익	억원	-28	-43	3	117	142
순이익(지배주주)	억원	-115	-78	-13	113	70
영업이익률%	%	-3.0	-6.2	8.3	12.4	10.8
EBITDA%	%	1.0	-2.9	12.1	14.6	13.1
순이익률	%	-12.5	-9.1	-1.8	7.1	3.5
EPS	원	-225	-152	-25	181	104
PER	배	N/A	N/A	N/A	40.4	98.5
PBR	배	2.8	2.4	1.9	4.7	7.2
EV/EBITDA	배	153.3	N/A	7.8	19.1	28.9
ROE	%	-29.0	-25.7	-4.9	21.8	8.0
순차입금	억원	-189	-62	26	-267	632
부채비율	%	49.4	108.2	159.5	42.9	144.4

매출액, 영업이익 추이

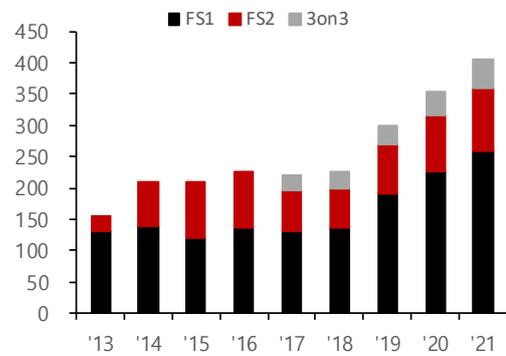
(단위: 억원)



자료: 조이시티, SK 증권

프리스타일 시리즈 매출 지속적으로 증가 중

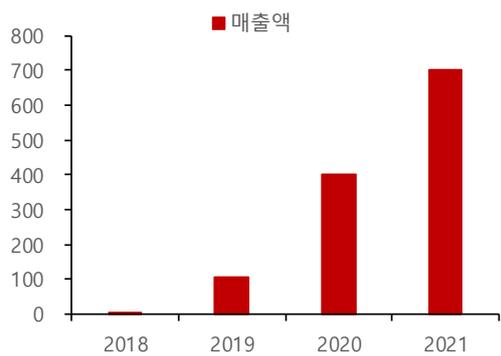
(단위: 억원)



자료: 조이시티, SK 증권

출시 후 매출 증가하는 전략게임 '건설배틀:토탈워페어'

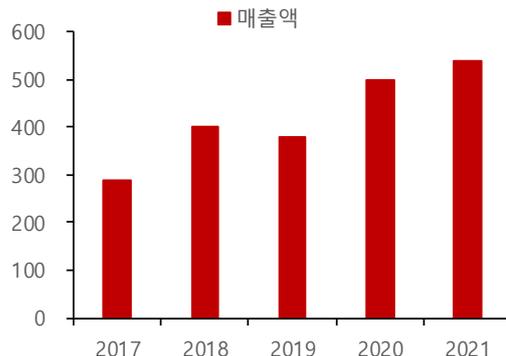
(단위: 억원)



자료: 조이시티, SK 증권

출시 후 매출 증가하는 전략게임 '캐리비안의 해적'

(단위: 억원)



자료: 조이시티, SK 증권

신작 프로젝트 M 소개



자료: 조이시티, SK 증권

신작 디즈니 나이트사가 인게임 화면



자료: 조이시티, SK 증권

조이스티 주요 게임 라인업

<p>조이스티 주요 실적</p>  <p>캐리비안의 해적 누적 매출 2,000억원</p>	 <p>컨셉매블: 토탈워패어 누적 매출 1,200억원</p>	 <p>프리스타일 누적 매출 7,000억원</p>	 <p>3on3 PS4 다운로드 TOP 3</p>	 <p>주시위의 신 홍콩 매출 6개월간 1위</p>	 <p>Project M 2022년 출시 예정</p>
---	--	--	--	---	--

자료 : 조이스티, SK 증권

조이스티 주요 게임 프리스타일 시리즈



FREE STYLE
STREET BASKETBALL

PC 온라인 멀티플레이 팀 대전 스포츠 게임

- 중국, 한국 등 아시아 시장 서비스 중
- 출시 17년 차. 여전히 안정적 서비스
- 최근 서비스 강화를 통해 다시 매출 증



FREE STYLE 2
STREET BASKETBALL

PC 온라인 멀티플레이 팀 대전 스포츠 게임

- 글로벌 서비스 중
- 2014년부터 세기전성을 통해서 중국 서비스 중
- 2019년부터 인디언을 통한 글로벌 서비스



3ON3
FREESTYLE

콘솔 멀티플레이 팀 대전 F2P 스포츠 게임

- 글로벌 서비스 중
- 누적 다운로드 0백만 돌파
- PC 온라인 버전 출시 (STEAM)

자료 : 조이스티, SK 증권

조이스티 2022년 신작 라인업

2022년 2월
글로벌 론칭

P2E



Gunship Battle: Crypto Conflict

2022년 5월
글로벌 론칭

P2E



크립토볼X

2022년 하반기



더킹오브파이터즈

2022

2022년 하반기

서브컬처

충성도 높은 유저층 확보
애니메이션, 굿즈 등 사업 확장 가능



프로젝트 M

2022년 하반기

디즈니 Licensed IPs

파트너십으로 '디즈니'와 '픽사'에서 제작하는 모든 영화에 대한 IP를 추가 확보: 겨울왕국, 토이스토리 등



디즈니 나이즈사가

자료 : 조이스티, SK 증권

조이시티 PER 밴드 차트

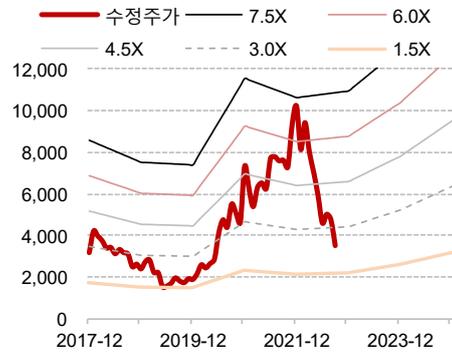
(단위 : 원 배)



자료 : 조이시티, SK 증권

조이시티 PBR 밴드 차트

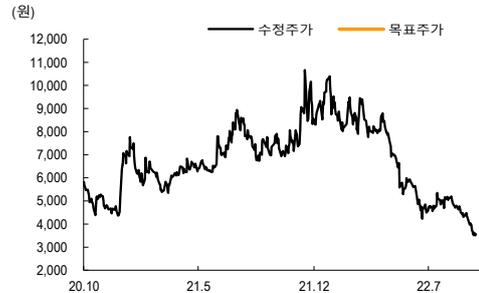
(단위 : 원 배)



자료 : 조이시티, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비

2022.10.04	Not Rated				
2022.08.08	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(이소중)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 10월 4일 기준)

매수	95.08%	중립	4.92%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	350	387	392	698	743
현금및현금성자산	187	189	103	188	238
매출채권및기타채권	106	77	140	279	255
재고자산					
비유동자산	157	165	258	415	1,633
장기금융자산	58	94	92	103	425
유형자산	11	10	10	12	15
무형자산	70	35	19	93	27
자산총계	506	552	649	1,113	2,375
유동부채	161	286	350	264	655
단기금융부채	1	160	171	61	393
매입채무 및 기타채무	80	44	93	101	170
단기충당부채	5	6	5	5	7
비유동부채	6	1	49	70	748
장기금융부채			43	34	697
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채			3	3	3
부채총계	167	287	399	334	1,404
지배주주지분	339	266	258	781	972
자본금	59	59	59	77	232
자본잉여금	330	334	334	727	710
기타자본구성요소	-187	-183	-179	-175	58
자기주식	-248	-249	-249	-249	
이익잉여금	134	52	39	150	-34
비지배주주지분		-1	-7	-3	
자본총계	339	265	250	778	972
부채외자본총계	506	552	649	1,113	2,375

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동현금흐름	63	-89	28	56	308
당기순이익(손실)	-115	-79	-19	117	71
비현금성항목등	133	95	165	128	220
유형자산감가상각비	3	2	17	13	16
무형자산상각비	34	27	22	24	30
기타	96	66	126	91	174
운전자본감소(증가)	90	-73	-83	-152	79
매출채권및기타채권의 감소(증가)	56	17	-48	-123	19
재고자산감소(증가)					
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	55	-37	49	-9	71
기타	91	-19	-180	-266	28
법인세납부	-45	-34	-37	-36	-57
투자활동현금흐름	1	-69	-100	-256	-1,374
금융자산감소(증가)	33	-69	-56	-155	-330
유형자산감소(증가)	-2	-1	-3	-2	-4
무형자산감소(증가)	0	-1	0	0	0
기타	33	45	29	81	53
재무활동현금흐름	-1	159	-13	291	1,101
단기금융부채증가(감소)					330
장기금융부채증가(감소)		160	-13	-9	685
자본의증가(감소)				300	64
배당금의 지급					
기타				0	24
현금의 증가(감소)	66	2	-86	85	50
기초현금	122	187	189	103	188
기말현금	187	189	103	188	238
FCF	7	-177	-509	22	256

자료 : 조이시티, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	922	872	1,031	1,654	2,013
매출원가					
매출총이익	922	872	1,031	1,654	2,013
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	949	927	946	1,449	1,795
영업이익	-27	-54	85	205	218
영업이익률 (%)	-3.0	-6.2	8.3	12.4	10.8
비영업손익	-1	11	-82	-88	-76
순금융비용	-1	-3	-1	-2	4
외환관련손익	-16	4	4	-15	26
관계기업투자등 관련손익	12	1			-2
세전계속사업이익	-28	-43	3	117	142
세전계속사업이익률 (%)	-3.0	-5.0	0.3	7.1	7.1
계속사업법인세	87	36	22	0	72
계속사업이익	-115	-79	-19	117	71
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	-115	-79	-19	117	71
순이익률 (%)	-12.5	-9.1	-1.8	7.1	3.5
지배주주	-115	-78	-13	113	70
지배주주귀속 순이익률(%)	-12.46	-8.91	-1.25	6.85	3.5
비지배주주		-2	-6	4	0
총포괄이익	-120	-82	-19	114	68
지배주주	-120	-80	-13	110	68
비지배주주		-2	-6	4	0
EBITDA	9	-25	125	242	264

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
성장성 (%)					
매출액	27.1	-5.4	18.2	60.4	21.7
영업이익	적전	적지	흑전	139.5	6.5
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	3,306.2	21.5
EBITDA	-84.6	적전	흑전	94.3	9.2
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	흑전	-42.6
수익성 (%)					
ROE	-29.0	-25.7	-4.9	21.8	8.0
ROA	-21.0	-15.0	-3.2	13.3	4.1
EBITDA마진	1.0	-2.9	12.1	14.6	13.1
안정성 (%)					
유동비율	217.2	135.3	111.8	264.2	113.4
부채비율	49.4	108.2	159.5	42.9	144.4
순차입금/자기자본	-55.8	-23.4	10.5	-34.4	65.0
EBITDA/이자비용(배)	84.4	-287.2	73.4	95.6	32.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-225	-152	-25	181	104
BPS	1,149	1,008	992	1,546	1,423
CFPS	-153	-95	51	241	172
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	42.8	102.5
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	8.6	51.4
PBR(최고)	5.4	4.2	3.1	5.0	7.5
PBR(최저)	2.5	2.3	1.4	1.0	3.8
PCR	-20.7	-25.0	36.3	30.4	59.5
EV/EBITDA(최고)	321.6	-82.2	12.9	20.3	30.0
EV/EBITDA(최저)	138.5	-44.4	6.0	2.8	16.0