

조이스티

067000

Jun 11, 2020

Not Rated

Company Data

현재가(06/10)	12,150 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	14,700 원
52 주 최저가(보통주)	6,090 원
KOSPI (06/10)	2,195.69p
KOSDAQ (06/10)	758.62p
자본금	59 억원
시가총액	1,724 억원
발행주식수(보통주)	1,419 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	20.7 만주
평균거래대금(60 일)	28 억원
외국인지분(보통주)	2.58%
주요주주	
엔드림 외 3 인	32.86%
디자인통	8.25%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.4	48.0	85.5
상대주가	-10.4	22.3	76.3



김한경
3771-9733, 20200028@iprovest.com

장거리 경주에는 자신 있다

전쟁 시뮬레이션 장르를 개척하다

전쟁시뮬레이션 장르의 강점이 뚜렷하게 나타나고 있다. 캐러비안의 해적:전쟁의 물결은 2017년 출시 직후 매출이 하락하는 모습을 보였으나 꾸준한 이용자 분석과 마케팅 효율화에 힘입어 지난 해부터 매출이 반등하기 시작했다. 조이스티 전쟁시뮬레이션 장르 매출은 2017년 488억원 → 2018년 487억원 → 2019 585억원으로 상승 기류에 올라탔으며 올해 2분기까지도 상승세가 지속 중인 것으로 파악된다. 모바일 게임은 빠른 콘텐츠 소진으로 출시 직후의 흥행 강도를 이어나가지 못하는 경우가 다반사다. 그러나 조이스티의 경우 롱런할 수 있는 장르 개척으로 타 게임사들과는 차별화된 매출 흐름을 보여주고 있다.

15년된 프리스타일, 아직도 성장판이 열려있다

동사의 대표 타이틀 프리스타일 시리즈도 중국 시장 매출 호조와 플랫폼 확장에 힘입어 우상향을 지속 중이다. 프리스타일 PC버전은 2020년 춘절 업데이트 이후 사상 최대 일매출을 경신했으며 1분기에만 100억에 가까운 매출을 시현했다. 콘솔 버전(3 on 3)에 이어 최근 라인 POD를 통해 동남아 지역에도 신규 진출했는데 현재 유의미한 매출을 기록 중인 것으로 파악된다. 스포츠 장르 내에서 마땅히 경쟁작이 없는 만큼 향후에도 견조한 상승세가 이어질 것으로 기대된다.

2020년 큰 폭의 실적 개선이 예상된다

조이스티는 전쟁시뮬레이션 장르를 계속해서 개척해나갈 전망이다. 하반기에는 유명 IP를 전쟁시뮬레이션 장르로 재해석한 신작 크로스파이어:워존(6~7월)과, 테라:아르곤의 전쟁(9~11월)이 출시를 앞두고 있다. 조이스티 2020년 실적은 현재 서비스 중인 게임들만으로 매출액 1,312억원(+ 27.2% yoy), 영업이익 233억원(+ 172.5% yoy) 달성이 예상된다. 신작 성과에 따라 추가적인 실적 상승도 가능하다.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2015.12	2016.12	2017.12	2018.12	2019.12
매출액(십억원)	58	73	92	87	103
YoY(%)	23.7	26.0	27.1	-5.4	18.2
영업이익(십억원)	8	3	-3	-5	9
OP 마진(%)	13.8	4.1	-3.3	-5.7	8.7
순이익(십억원)	1	-5	-11	-8	-2
EPS(원)	91	-453	-975	-660	-109
YoY(%)	-68.6	적전	적지	적지	적지
PER(배)	320.9	-45.3	-14.1	-15.6	-74.0
PCR(배)	23.5	27.8	91.0	71.8	6.3
PBR(배)	5.1	5.3	4.8	4.6	3.7
EV/EBITDA(배)	27.5	37.1	153.2	-45.3	7.8
ROE(%)	1.7	-9.4	-29.0	-25.7	-4.9

[도표 1] 조이스티 분기 실적 추이

KRW Bn	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20
매출액	25.6	21.6	19.6	20.5	25.1	25.8	26.5	25.8	29.3
1) 온라인	6.4	6.3	5.7	5.6	8.1	8.1	8.1	7.2	9.9
FS	3.7	3.2	3.0	3.3	4.6	4.8	5.4	4.5	6.0
FS2	1.9	2.1	1.8	1.3	2.1	2.1	2.0	1.9	2.7
FF	0.2	0.2	0.3	0.2	0.6	0.4	-0.2	0.2	0.2
3 on 3 및 기타	0.6	0.8	0.6	0.8	0.8	0.7	1.0	0.6	1.0
2) 모바일	18.5	14.8	13.5	13.8	16.8	17.5	18.2	18.5	19.1
전쟁시뮬레이션	14.6	11.9	10.9	11.3	13.5	13.8	15.5	15.7	16.4
캐주얼	2.7	2.0	1.7	1.5	1.7	1.6	1.5	1.7	1.5
슈팅 액션	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4
RPG	0.0	0.0	0.0	0.1	0.7	1.4	0.4	0.1	0.3
기타	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
3) 기타	0.8	0.5	0.3	1.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3
판매관리비	25.0	23.2	21.8	22.7	24.9	24.9	22.3	22.5	24.3
영업이익	0.6	-1.7	-2.2	-2.2	0.2	0.9	4.2	3.3	5.0
OPM	2.4%	-7.7%	-11.3%	-10.7%	0.6%	3.3%	15.9%	12.9%	17.2%
세전이익	0.7	1.1	-4.1	-2.1	0.3	-5.3	4.7	0.6	5.9
법인세비용	0.7	1.0	0.8	1.1	0.6	1.5	1.0	-0.9	0.2
당기순이익	0.0	0.1	-4.9	-3.2	-0.3	-6.7	3.7	1.5	5.7
NIM	0.0%	0.5%	-25.0%	-15.5%	-1.1%	-26.2%	13.8%	5.7%	19.5%

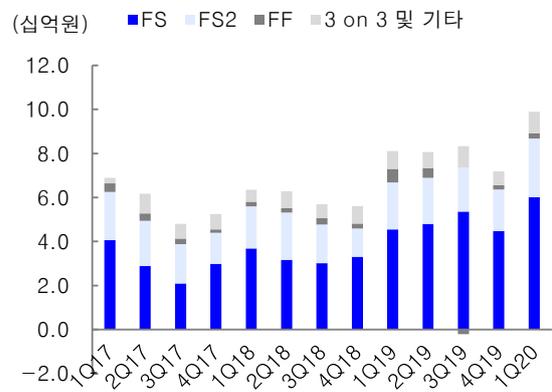
자료: 조이스티, 교보증권 리서치센터

[도표 1] 조이스티 전쟁시뮬레이션 장르 매출 추이



자료: 조이스티, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 조이스티 프리스타일 IP 매출 추이



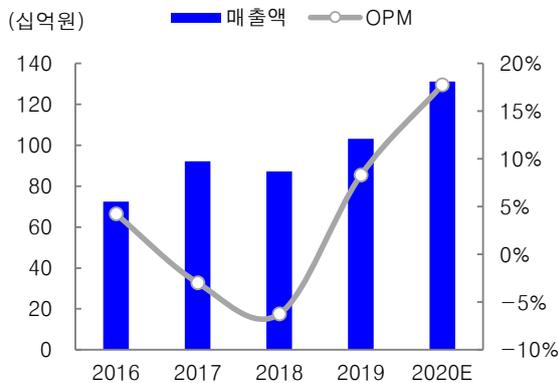
자료: 조이스티, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 조이시티 연간 매출 추이 및 전망

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
매출액	72.5	92.2	87.2	103.1	131.2
1) 온라인	23.6	23.1	23.9	31.5	41.2
FS	13.1	12.0	13.2	19.2	22.7
FS2	9.4	7.4	7.1	8.1	11.5
FF	1.0	1.1	0.9	1.0	1.0
3 on 3 및 기타	0.2	2.5	2.7	3.2	6.0
2) 모바일	48.9	67.0	60.6	71.1	89.0
전쟁시뮬레이션	2.7	48.8	48.7	58.5	76.4
캐주얼	33.6	10.0	8.0	6.5	6.0
슈팅 액션	8.3	4.1	2.2	1.9	1.5
RPG	3.0	0.0	0.1	2.6	3.5
기타	1.2	4.1	1.6	1.5	1.6
3) 기타	0.0	2.0	2.7	0.6	1.0
판매관리비	69.5	94.9	92.7	94.6	107.9
영업이익	3.1	-2.8	-5.5	8.6	23.3
OPM	4.2%	-3.0%	-6.2%	8.3%	17.8%
세전이익	-1.7	-2.8	-4.3	0.3	21.6
법인세비용	3.6	8.7	3.6	2.2	4.8
당기순이익	-5.3	-11.5	-7.9	-1.9	16.8
NIM	-7.3%	-12.5%	-9.1%	-1.8%	12.8%

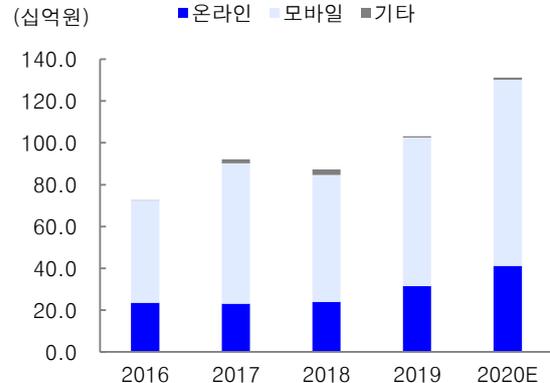
자료: 조이시티, 교보증권 리서치센터

[도표 1] 조이시티 실적 추이 및 전망



자료: 조이시티, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 장르별 매출 추이 및 전망



자료: 조이시티, 교보증권 리서치센터

[조이시티 067000]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	58	73	92	87	103
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	58	73	92	87	103
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	49	69	95	93	95
영업이익	8	3	-3	-5	9
영업이익률 (%)	14.4	4.2	-3.0	-6.2	8.3
EBITDA	11	6	1	-3	12
EBITDA Margin (%)	19.4	8.3	1.0	-2.9	12.1
영업외손익	-4	-5	0	1	-8
관계기업손익	-1	-1	0	0	0
금융수익	2	2	1	1	1
금융비용	-1	-1	-2	0	-1
기타	-4	-5	1	0	-9
법인세비용차감전순손익	4	-2	-3	-4	0
법인세비용	3	4	9	4	2
계속사업순손익	1	-5	-11	-8	-2
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1	-5	-11	-8	-2
당기순이익률 (%)	1.9	-7.3	-12.5	-9.1	-1.8
비배지분순이익	0	0	0	0	-1
지배지분순이익	1	-5	-11	-8	-1
지배순이익률 (%)	1.9	-7.3	-12.5	-8.9	-1.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	0	0	0
포괄순이익	1	-6	-12	-8	-2
비배지분포괄이익	0	0	0	0	-1
지배지분포괄이익	1	-6	-12	-8	-1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	1	6	6	-10	3
당기순이익	1	-5	-11	-8	-2
비현금항목의 가감	14	14	13	9	16
감가상각비	0	0	0	0	2
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	1	1	0	0	0
기타	12	13	13	9	15
자산부채의 증감	-11	1	9	-9	-8
기타현금흐름	-3	-3	-4	-3	-3
투자활동 현금흐름	-21	2	0	-6	-10
투자자산	3	4	2	-1	2
유형자산	0	0	0	0	0
기타	-24	-2	-2	-5	-12
재무활동 현금흐름	9	-18	0	16	-1
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	16	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	9	-18	0	0	-1
현금의 증감	-11	-10	7	0	-9
기초 현금	33	22	12	19	19
기말 현금	22	12	19	19	10
NOPLAT	2	10	-11	-10	-47
FCF	-6	13	2	-15	-51

자료: 조이시티, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	60	41	35	39	39
현금및현금성자산	22	12	19	19	10
매출채권 및 기타채권	15	17	11	8	14
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	23	12	6	12	15
비유동자산	17	18	16	16	26
유형자산	1	1	1	1	1
관계기업투자금	2	0	0	1	3
기타금융자산	3	6	7	11	10
기타비유동자산	11	10	7	4	12
자산총계	77	59	51	55	65
유동부채	8	11	16	29	35
매입채무 및 기타채무	3	3	8	6	13
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	5	8	8	23	22
비유동부채	0	2	1	0	5
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	2	1	0	5
부채총계	9	14	17	29	40
지배지분	68	45	34	27	26
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	33	33	33	33	33
이익잉여금	31	25	13	5	4
기타자본변동	-2	-19	-19	-18	-18
비지배지분	0	0	0	0	-1
자본총계	68	45	34	26	25
총차입금	0	0	0	20	21

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

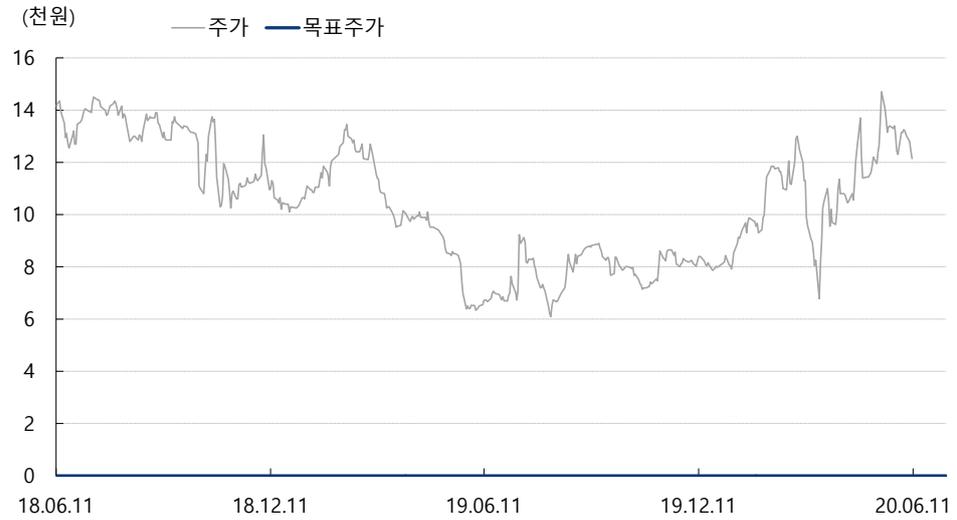
12 결산(십억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS	91	-453	-975	-660	-109
PER	320.9	-45.3	-14.1	-15.6	-74.0
BPS	5,794	3,844	2,877	2,257	2,186
PBR	5.1	5.3	4.8	4.6	3.7
EBITDAPS	705	261	-233	-462	725
EV/EBITDA	27.5	37.1	153.2	-45.3	7.8
SPS	4,892	6,160	7,823	7,402	8,753
PSR	6.0	3.3	1.8	1.4	0.9
CFPS	-499	1,143	134	-1,311	-4,354
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
성장성					
매출액 증가율	23.7	26.0	27.1	-5.4	18.2
영업이익 증가율	49.1	-63.0	적전	적지	흑전
순이익 증가율	-68.6	적전	적지	적지	적지
수익성					
ROIC	4.6	25.6	-39.0	-37.0	-215.1
ROA	1.4	-7.9	-21.0	-14.7	-2.1
ROE	1.7	-9.4	-29.0	-25.7	-4.9
안정성					
부채비율	12.5	29.8	49.4	108.2	159.5
순차입금비율	0.0	0.0	0.2	29.0	31.2
이자보상배율	436,551.7	642.9	-249.2	-615.5	50.3

조이시티 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2020.06.11	Not Rated								

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2019.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	88.1	9.5	2.4	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하