

# 조이시티

## 067000

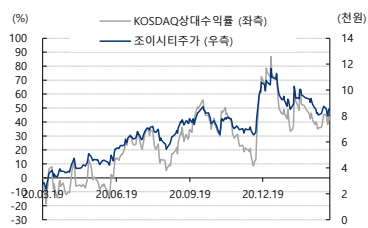
Mar 16, 2021

### Not Rated

#### Company Data

|                |           |
|----------------|-----------|
| 현재가(03/13)     | 8,970 원   |
| 액면가(원)         | 500 원     |
| 52 주 최고가(보통주)  | 11,650 원  |
| 52 주 최저가(보통주)  | 2,350 원   |
| KOSPI (03/13)  | 3,045.71p |
| KOSDAQ (03/13) | 926.90p   |
| 자본금            | 59 억원     |
| 시가총액           | 4,015 억원  |
| 발행주식수(보통주)     | 4,391 만주  |
| 발행주식수(우선주)     | 0 만주      |
| 평균거래량(60 일)    | 43.8 만주   |
| 평균거래대금(60 일)   | 38 억원     |
| 외국인지분(보통주)     | 6.63%     |
| 주요주주           |           |
| 엔드림 외 2 인      | 36.19%    |
| 디자인통           | 7.84%     |

#### Price & Relative Performance



| 주가수익률(%) | 1개월  | 6개월  | 12개월  |
|----------|------|------|-------|
| 절대주가     | -3.7 | 17.9 | 170.4 |
| 상대주가     | 2.1  | 14.4 | 52.9  |

### 올해에도 큰 폭의 성장이 기대된다

#### 전쟁 시뮬레이션 장르의 개척자

조이시티는 RPG에 치중된 국내 게임 산업 생태계에서 신규 장르 개척에 앞장서고 있다. 조이시티는 오션엔터테인먼트를 시작으로 캐리비안의 해적, 건첩배틀 등의 후속작을 히트시켰으며 지난해 크로스파이어와 테라와 같이 유명 IP를 활용한 전쟁 시뮬레이션 신작을 추가로 출시했다. 전쟁시뮬레이션 장르는 RPG 대비 출시 초기 매출의 폭발력은 적으나 게임의 수명이 길고 매출이 꾸준히 우상향한다는 장점이 있다. 또한 기존 게임의 리소스를 후속 작품에 적용시키기 매우 용이한 구조로 신작 개발 속도 및 비용 측면에서 타 장르 대비 우수하다.

#### 2021년에도 큰 폭의 성장이 기대된다

조이시티 2021년 실적은 매출액 2,742억원(+77.0% yoy), 영업이익은 363억원(+75.4% yoy, OPM 13.2%)로 추정한다. 2021년에는 신작 타이틀로는 프로젝트 NEO, 프로젝트M, 프로젝트 KOF를 출시할 예정이다. 기존에 서비스 중인 게임들의 성과가 우수했던 만큼 신규 타이틀에도 관심을 가져보자. 교보증권은 서브컬처 장르인 프로젝트M과 전쟁시뮬레이션 장르 프로젝트KOF를 올해 기대작으로 예상한다.

기존작의 경우 건첩배틀과 캐리비안의 해적이 성장 기조를 이어갈 전망이다. 틸팅포인트와의 파트너십 체결로 건첩배틀의 글로벌 마케팅에 4천만달러가 투입될 것으로 예상되며 이에 따라 올해 건첩배틀 매출은 840억원(+84.0% yoy)으로 크게 도약할 전망이다. 또한 캐리비안의해적 매출 역시 우상향 기조를 유지하고 있어 전쟁 시뮬레이션 장르 내 영향력 확대가 기대된다. 올해 전체 전쟁시뮬레이션 장르 매출은 1,910억원으로 전망한다.



미드/스몰캡 김한경

3771-9733, 20200028@iprovest.com



KYOBO 교보증권

#### Forecast earnings & Valuation

| 12 결산(십억원)   | 2018.12 | 2019.12 | 2020.12 | 2021.12 | 2022.12 |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액(십억원)     | 87      | 103     | 155     | 274     | 313     |
| YoY(%)       | -5.4    | 18.2    | 50.2    | 77.0    | 14.2    |
| 영업이익(십억원)    | -5      | 9       | 21      | 36      | 44      |
| OP 마진(%)     | -5.7    | 8.7     | 13.5    | 13.1    | 14.1    |
| 순이익(십억원)     | -8      | -2      | 20      | 30      | 36      |
| EPS(원)       | -660    | -109    | 800     | 2,491   | 3,047   |
| YoY(%)       | 적지      | 적지      | 흑전      | 211.3   | 22.3    |
| PER(배)       | -15.6   | -74.0   | 13.7    | 13.4    | 11.2    |
| PCR(배)       | 207.6   | 18.1    | 19.6    | 6.3     | 5.4     |
| PBR(배)       | 4.6     | 3.7     | 4.4     | 6.2     | 4.0     |
| EV/EBITDA(배) | -45.3   | 7.8     | 7.0     | 9.6     | 7.2     |
| ROE(%)       | -25.7   | -4.9    | 34.9    | 55.8    | 42.6    |

## 실적 추정 Table

[도표 1] 조이시티 분기 실적 추이 및 전망

| (십억원)        | 1Q20        | 2Q20        | 3Q20        | 4Q20        | 1Q21E       | 2Q21E       | 3Q21E       | 4Q21E       |
|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>매출액</b>   | <b>29.3</b> | <b>43.0</b> | <b>45.5</b> | <b>47.6</b> | <b>51.4</b> | <b>65.3</b> | <b>73.2</b> | <b>84.2</b> |
| yoy growth % | 16.8        | 67.1        | 71.8        | 84.2        | 75.5        | 51.8        | 61.0        | 77.0        |
| 1) 프리스타일     | 9.9         | 9.7         | 8.0         | 8.4         | 10.4        | 9.9         | 9.4         | 9.5         |
| 2) 전쟁시물레이션   | 16.4        | 23.3        | 29.2        | 35.0        | 35.8        | 43.4        | 50.8        | 61.0        |
| 3) RPG       | 0.1         | 7.1         | 1.3         | 0.3         | 2.0         | 8.9         | 6.0         | 2.0         |
| 4) 서브컬처      | 0.0         | 0.0         | 4.2         | 1.1         | 0.4         | 0.3         | 4.2         | 9.0         |
| 5) 기타        | 2.9         | 3.0         | 2.8         | 2.8         | 2.8         | 2.8         | 2.8         | 2.7         |
| 판매관리비        | 24.2        | 38.6        | 39.9        | 42.0        | 45.2        | 57.0        | 63.8        | 71.7        |
| <b>영업이익</b>  | <b>5.0</b>  | <b>4.5</b>  | <b>5.5</b>  | <b>5.6</b>  | <b>6.2</b>  | <b>8.3</b>  | <b>9.3</b>  | <b>12.5</b> |
| yoy growth % | 3,260.4     | 426.7       | 31.2        | 67.3        | 22.5        | 85.2        | 68.8        | 124.0       |
| OPM          | 17.2%       | 10.4%       | 12.2%       | 11.7%       | 12.0%       | 12.7%       | 12.8%       | 14.8%       |
| 금융수익         | 1.0         | 0.0         | 0.3         | 0.3         | 0.4         | 0.4         | 0.3         | 0.4         |
| 금융원가         | 0.3         | 0.4         | 0.8         | 0.8         | 0.7         | 0.7         | 0.8         | 0.7         |
| 기타영업외손익      | 0.1         | 0.3         | -0.2        | -0.3        | 0.1         | -0.1        | -0.2        | 0.3         |
| 지분법손익        | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| <b>세전이익</b>  | <b>5.9</b>  | <b>4.4</b>  | <b>4.8</b>  | <b>-3.5</b> | <b>6.0</b>  | <b>7.8</b>  | <b>8.6</b>  | <b>12.5</b> |
| 법인세비용        | 0.2         | -0.2        | 0.0         | 0.0         | 0.9         | 1.3         | 1.3         | 2.2         |
| <b>당기순이익</b> | <b>5.7</b>  | <b>4.5</b>  | <b>4.8</b>  | <b>-3.5</b> | <b>5.0</b>  | <b>6.6</b>  | <b>7.4</b>  | <b>10.3</b> |
| NIM          | 19.5%       | 10.5%       | 10.5%       | -7.3%       | 9.8%        | 10.1%       | 10.1%       | 12.2%       |
| 지배           | 5.7         | 4.5         | 4.7         | -3.8        | 5.0         | 6.5         | 7.3         | 10.2        |

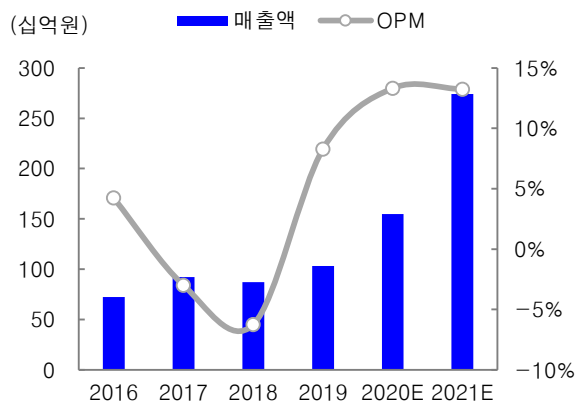
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 조이스티 연간 실적 추이 및 전망

| (십억원)        | 2018        | 2019         | 2020E        | 2021E        | 2022E        |
|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>   | <b>87.2</b> | <b>103.1</b> | <b>154.9</b> | <b>274.2</b> | <b>313.2</b> |
| yoy growth % | -5.4        | 18.3         | 50.2         | 77.0         | 14.2         |
| 1) 프리스타일     | 23.9        | 31.5         | 36.0         | 39.2         | 42.1         |
| 2) 전쟁시뮬레이션   | 48.7        | 58.5         | 103.8        | 191.0        | 229.4        |
| 3) RPG       | 0.1         | 2.6          | 8.8          | 19.0         | 14.2         |
| 4) 서브컬처      | 1.6         | 1.5          | 5.3          | 13.9         | 17.5         |
| 5) 기타        | 2.7         | 0.6          | 1.0          | 11.0         | 10.0         |
| 판매관리비        | 92.7        | 94.6         | 134.3        | 237.9        | 268.7        |
| <b>영업이익</b>  | <b>-5.5</b> | <b>8.6</b>   | <b>20.6</b>  | <b>36.3</b>  | <b>44.5</b>  |
| yoy growth % | 98.2        | -256.9       | 141.2        | 76.0         | 22.5         |
| OPM          | -6.2%       | 8.3%         | 13.3%        | 13.2%        | 14.2%        |
| 금융수익         | 1.1         | 1.2          | 1.5          | 1.5          | 1.7          |
| 금융원가         | 0.4         | 0.8          | 2.3          | 2.9          | 2.8          |
| 기타영업외손익      | 0.4         | -8.6         | -0.1         | 0.1          | 0.2          |
| 지분법손익        | 0.1         | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>세전이익</b>  | <b>-4.3</b> | <b>0.3</b>   | <b>19.8</b>  | <b>34.9</b>  | <b>43.6</b>  |
| 법인세비용        | 3.6         | 2.2          | 0.0          | 5.7          | 8.0          |
| <b>당기순이익</b> | <b>-7.9</b> | <b>-1.9</b>  | <b>19.8</b>  | <b>29.2</b>  | <b>35.6</b>  |
| NIM          | -9.1%       | -1.8%        | 12.8%        | 10.7%        | 11.4%        |
| 지배           | -7.8        | -1.3         | 11.1         | 29.0         | 35.2         |

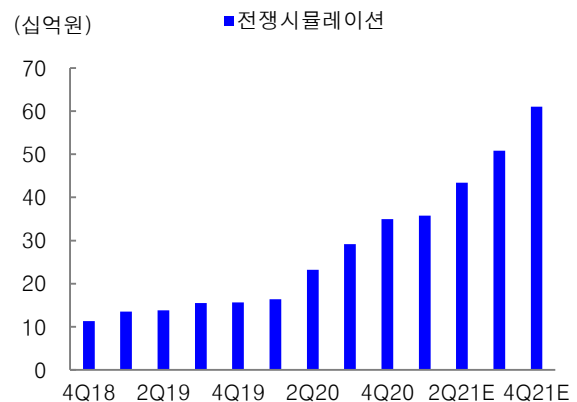
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 조이스티 실적 추이 및 전망



자료: 조이스티, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 전쟁시뮬레이션 장르 매출 추이 및 전망



자료: 조이스티, 교보증권 리서치센터

## 조이시티 [067000]

올해에도 큰 폭의 성장이 기대된다

### [조이시티 067000]

#### 포괄손익계산서

단위: 십억원

| 12 결산(십억원)        | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액               | 87    | 103   | 155   | 274   | 313   |
| 매출원가              | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 매출총이익             | 87    | 103   | 155   | 274   | 313   |
| 매출총이익률 (%)        | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 판매비와관리비           | 93    | 95    | 134   | 238   | 269   |
| 영업이익              | -5    | 9     | 21    | 36    | 44    |
| 영업이익률 (%)         | -6.2  | 8.3   | 13.3  | 13.2  | 14.2  |
| EBITDA            | -3    | 12    | 22    | 37    | 45    |
| EBITDA Margin (%) | -2.9  | 12.1  | 14.3  | 13.5  | 14.3  |
| 영업외손익             | 1     | -8    | -1    | -1    | 0     |
| 관계기업손익            | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 금융수익              | 1     | 1     | 2     | 2     | 3     |
| 금융비용              | 0     | -1    | -2    | -3    | -3    |
| 기타                | 0     | -9    | 0     | 0     | 0     |
| 법인세비용차감전순이익       | -4    | 0     | 20    | 35    | 44    |
| 법인세비용             | 4     | 2     | 0     | 6     | 8     |
| 계속사업순이익           | -8    | -2    | 20    | 30    | 36    |
| 중단사업순이익           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익             | -8    | -2    | 20    | 30    | 36    |
| 당기순이익률 (%)        | -9.1  | -1.8  | 13.0  | 10.8  | 11.6  |
| 비지배자분순이익          | 0     | -1    | 9     | 0     | 0     |
| 지배자분순이익           | -8    | -1    | 11    | 29    | 36    |
| 지배순이익률 (%)        | -8.9  | -1.2  | 7.3   | 10.7  | 11.5  |
| 매도가능금융자산평가        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타포괄이익            | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 포괄순이익             | -8    | -2    | 20    | 30    | 36    |
| 비지배자분포괄이익         | 0     | -1    | 7     | 10    | 12    |
| 지배자분포괄이익          | -8    | -1    | 13    | 20    | 24    |

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

#### 현금흐름표

단위: 십억원

| 12 결산(십억원) | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름  | -10   | 3     | 17    | 19    | 34    |
| 당기순이익      | -8    | -2    | 20    | 30    | 36    |
| 비현금항목의 가감  | 9     | 16    | 12    | 16    | 18    |
| 감가상각비      | 0     | 2     | 1     | 0     | 0     |
| 외환손익       | 0     | 0     | -1    | -1    | -1    |
| 자본법평가손익    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타         | 9     | 15    | 11    | 17    | 18    |
| 자산부채의 증감   | -9    | -8    | -14   | -21   | -13   |
| 기타현금흐름     | -3    | -3    | 0     | -6    | -8    |
| 투자활동 현금흐름  | -6    | -10   | -5    | -6    | -6    |
| 투자자산       | -2    | -4    | -2    | -2    | -2    |
| 유형자산       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타         | -4    | -6    | -3    | -4    | -4    |
| 재무활동 현금흐름  | 16    | -1    | 0     | -3    | -1    |
| 단기차입금      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 사채         | 16    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 장기차입금      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자본의 증가(감소) | 0     | 0     | 2     | -2    | 0     |
| 현금배당       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타         | 0     | -1    | -1    | -1    | -1    |
| 현금의 증감     | 0     | -9    | 14    | 10    | 26    |
| 기초 현금      | 19    | 19    | 10    | 24    | 35    |
| 기말 현금      | 19    | 10    | 24    | 35    | 61    |
| NOPLAT     | -10   | -47   | 21    | 30    | 36    |
| FCF        | -16   | -52   | 8     | 10    | 24    |

자료: 조이시티, 교보증권 리서치센터

#### 재무상태표

단위: 십억원

| 12 결산(십억원)  | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산        | 39    | 39    | 60    | 85    | 118   |
| 현금및현금성자산    | 19    | 10    | 24    | 35    | 61    |
| 매출채권 및 기타채권 | 8     | 14    | 20    | 33    | 37    |
| 재고자산        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타유동자산      | 12    | 15    | 16    | 18    | 20    |
| 비유동자산       | 16    | 26    | 20    | 21    | 24    |
| 유형자산        | 1     | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 관계기업투자금     | 1     | 3     | 5     | 7     | 9     |
| 기타금융자산      | 11    | 10    | 4     | 4     | 4     |
| 기타비유동자산     | 4     | 12    | 11    | 11    | 11    |
| 자산총계        | 55    | 65    | 80    | 106   | 141   |
| 유동부채        | 29    | 35    | 35    | 35    | 35    |
| 매입채무 및 기타채무 | 6     | 13    | 13    | 13    | 13    |
| 차입금         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 유동성채무       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타유동부채      | 23    | 22    | 22    | 22    | 22    |
| 비유동부채       | 0     | 5     | 7     | 7     | 7     |
| 차입금         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 사채          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타비유동부채     | 0     | 5     | 7     | 7     | 7     |
| 부채총계        | 29    | 40    | 42    | 42    | 42    |
| 지배자분        | 27    | 26    | 39    | 66    | 102   |
| 자본금         | 6     | 6     | 8     | 6     | 6     |
| 자본잉여금       | 33    | 33    | 33    | 33    | 33    |
| 이익잉여금       | 5     | 4     | 15    | 45    | 80    |
| 기타자본변동      | -18   | -18   | -18   | -18   | -18   |
| 비지배자분       | 0     | -1    | -1    | -2    | -3    |
| 자본총계        | 26    | 25    | 38    | 64    | 99    |
| 총차입금        | 16    | 20    | 20    | 20    | 20    |

#### 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

| 12 결산(십억원) | 2018A  | 2019A  | 2020F | 2021F | 2022F |
|------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| EPS        | -660   | -109   | 800   | 2,491 | 3,047 |
| PER        | -15.6  | -74.0  | 13.7  | 13.4  | 11.2  |
| BPS        | 2,257  | 2,186  | 2,524 | 5,633 | 8,680 |
| PBR        | 4.6    | 3.7    | 4.4   | 6.2   | 4.0   |
| EBITDAPS   | -216   | 1,057  | 1,573 | 3,131 | 3,801 |
| EV/EBITDA  | -45.3  | 7.8    | 7.0   | 9.6   | 7.2   |
| SPS        | 2,562  | 3,030  | 3,807 | 8,055 | 9,199 |
| PSR        | 4.0    | 2.7    | 2.9   | 1.1   | 0.9   |
| CFPS       | -1,335 | -4,400 | 583   | 834   | 2,036 |
| DPS        | 0      | 0      | 0     | 0     | 0     |

#### 재무비율

단위: 원, 배, %

| 12 결산(십억원) | 2016A  | 2017A  | 2018A | 2019F | 2020F |
|------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 성장성        |        |        |       |       |       |
| 매출액 증가율    | -5.4   | 18.2   | 50.2  | 77.0  | 14.2  |
| 영업이익 증가율   | 적지     | 흑전     | 141.0 | 75.7  | 22.9  |
| 순이익 증가율    | 적지     | 적지     | 흑전    | 47.3  | 22.3  |
| 수익성        |        |        |       |       |       |
| ROIC       | -122.5 | -691.4 | 279.9 | 195.3 | 153.8 |
| ROA        | -14.7  | -2.1   | 15.6  | 31.6  | 29.0  |
| ROE        | -25.7  | -4.9   | 34.9  | 55.8  | 42.6  |
| 안정성        |        |        |       |       |       |
| 부채비율       | 108.2  | 159.5  | 110.9 | 65.0  | 42.3  |
| 순차입금비용     | 29.0   | 31.2   | 25.5  | 19.0  | 14.3  |
| 이자보상배율     | -615.5 | 50.3   | 25.5  | 44.9  | 55.1  |

## 조이시티 [067000]

올해에도 큰 폭의 성장이 기대된다

조이시티 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

| 일자         | 투자의견      | 목표주가 | 괴리율<br>평균<br>최고/최저 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율<br>평균<br>최고/최저 |
|------------|-----------|------|--------------------|----|------|------|--------------------|
| 2021-03-15 | 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 기관투자자 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\_2020.03.31

| 구분 | Buy(매수) | Trading Buy(매수) | Hold(보유) | Sell(매도) |
|----|---------|-----------------|----------|----------|
| 비율 | 90.6%   | 7.5%            | 1.9%     | 0.0%     |

#### [ 업종 투자의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

#### [ 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