



# 조이시티 (067000)

## 전쟁 시뮬레이션 게임의 새로운 개척자

2021년 12월 24일

스몰캡 Analyst 윤창배

02-6114-2954 cbyoon@kbfq.com

스몰캡 Analyst 임상국

02-6114-1650 sangkook@kbfq.com

### 기업개요: 온라인 및 모바일 게임 개발 기업

조이시티는 온라인, 모바일 게임 개발 및 퍼블리싱 사업을 영위하고 있다. 자체 개발한 ‘프리스타일’ 시리즈, ‘캐리비안의 해적: 전쟁의 물결’, ‘건첩배틀: 토탈워페어’, ‘크로스파이어: Warzone’ 등 전략시뮬레이션 전쟁게임을 비롯해 다양한 장르의 게임을 서비스 하고 있다.

### 3Q21 실적: 매출액 475억원, 영업이익 41억원. 3분기 이후 본격성장 전망

3Q21 실적은 매출액 475억원 (+4.4% YoY), 영업이익 41억원 (-26.7% YoY)을 기록했다. 계절적 비수기 및 마케팅 감소로 주력게임들의 매출이 전분기 대비 하락함에 따라 영업이익 동반 감소가 나타났다. 3Q 누적으로는 매출액과 영업이익이 전년 동기 대비 각각 31.0%, 16.5% 성장 중이다.

### 체크포인트:

#### 1) 프로젝트M 신작 내년 상반기 런칭

신작 및 P2E 게임 런칭 예정에 따라 2022년부터 본격적인 실적 성장이 예상된다.

1) 출시 연기되었던 프로젝트M이 글로벌 퍼블리셔 빌리빌리와 계약 완료됨에 따라 내년 상반기 런칭할 예정이다. 기존 게임의 안정적인 실적 기반 속 2022년 프로젝트M과 디즈니 나이트 사가, 킹오브파이터즈, 프로젝트NEO 등의 추가 신작 출시 시 본격적인 이익 성장구간이 나타날 것으로 예상된다.

#### 2) P2E, NFT 등 블록체인 기반 신사업 추진

2) P2E 게임 및 NFT 진출 등 블록체인에 기반한 신규사업을 추진 중이다. 위메이드와 MOU 체결 이후 건첩배틀의 P2E 버전이 2022년 1분기 내 출시될 예정이다. 글로벌 1억 다운로드 이상을 기록한 게임의 새로운 성장 요인으로 작용할 것으로 기대된다. 특히 기존 북미에 집중된 구조에서 동남아 유저 유입을 통한 전체 게임 생태계 활성화에 주목한다. 향후 NFT 도입 본격화 시 전쟁시뮬레이션, 서브컬처 등 기존 IP와 맞물려 추가 수익 확보 등의 시너지가 예상된다.

### 리스크 요인: 오버행

미상환 전환사채 27억원 (전환가액 3,227원, 전환가능 주식 수 834,367주)이 남아있다. 전체 유통 주식 수 대비 1.8%에 해당하는 물량이다.

## Not Rated

| 목표주가 (원)                   | N/A    |
|----------------------------|--------|
| Dividend yield* (%)        | N/A    |
| Total return (%)           | N/A    |
| 현재가 (12/23, 원)             | 13,800 |
| Consensus target price (원) | 14,500 |
| 시가총액 (억원)                  | 6,344  |

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

### Forecast earnings & valuation

| 결산기말          | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원)     | 92    | 87    | 103   | 165   |
| 영업이익 (십억원)    | -3    | -5    | 9     | 20    |
| 지배주주순이익 (십억원) | -11   | -8    | -1    | 11    |
| EPS (원)       | -337  | -228  | -38   | 278   |
| 증감률 (%)       | 적지    | 적지    | 적지    | 흑전    |
| P/E (x)       | N/A   | N/A   | N/A   | 39.5  |
| EV/EBITDA (x) | 153.3 | N/A   | 7.8   | 5.9   |
| P/B (x)       | 4.8   | 4.6   | 3.7   | 6.3   |
| ROE (%)       | -29.0 | -25.7 | -4.9  | 21.8  |
| 배당수익률 (%)     | N/A   | N/A   | N/A   | N/A   |

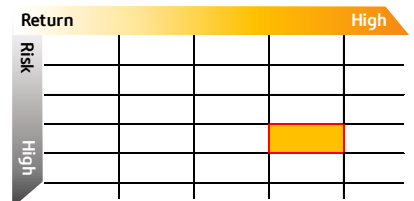
### Trading Data

|                |                |
|----------------|----------------|
| Free float (%) | 61.8           |
| 거래대금 (3m, 십억원) | 28.9           |
| 외국인 지분율 (%)    | 6.9            |
| 주요주주 지분율 (%)   | 엔드림 외 2 인 35.6 |
|                | 넥슨코리아 7.2      |

### Share price performance

| 추가상승률 (%)  | 1M  | 3M   | 6M   | 12M  |
|------------|-----|------|------|------|
| 절대수익률      | 8.3 | 12.0 | 11.5 | 95.0 |
| 시장대비 상대수익률 | 6.8 | 13.3 | 6.7  | 74.3 |

### Risk & Total Return (Annualized over 3 Years)

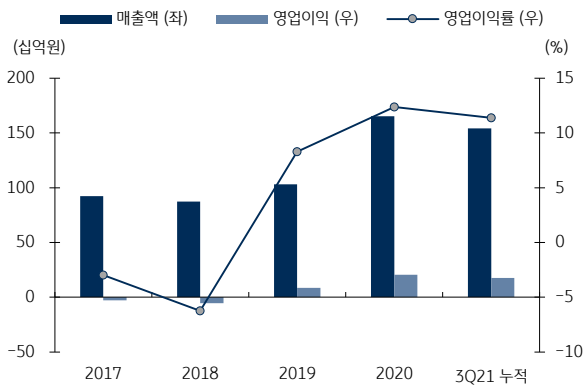


### Price & Relative Performance



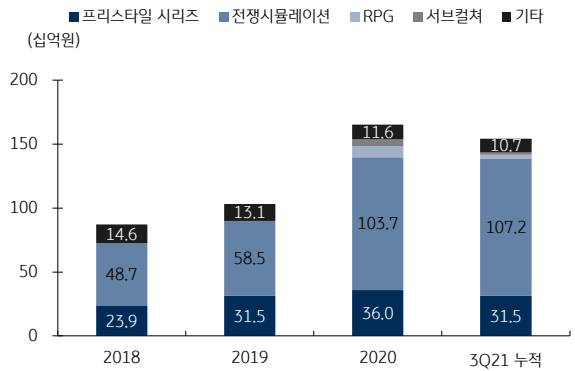
자료: 조이시티, KB증권

그림 1. 실적 추이



자료: Quantiwise, KB증권

그림 2. 게임 장르별 매출액 추이



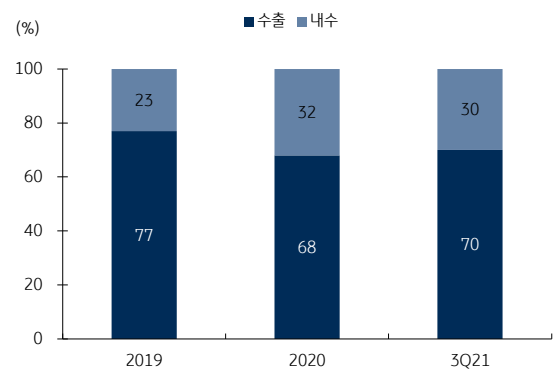
자료: 조이스티, KB증권

그림 3. 신작 프로젝트M



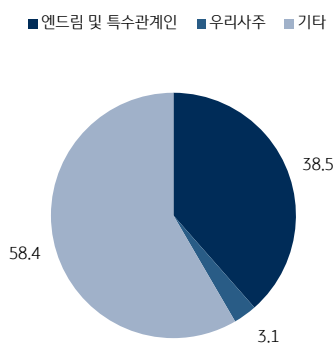
자료: 조이스티, KB증권

그림 4. 해외 매출 비중



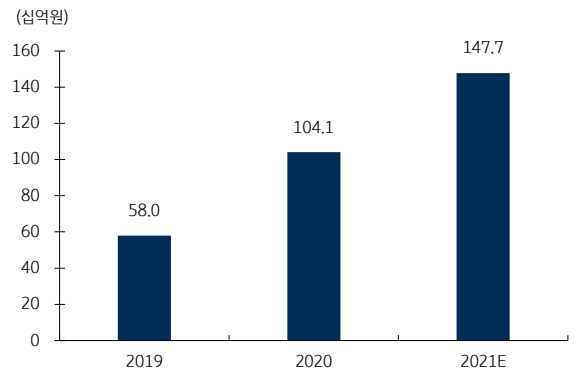
자료: 조이스티, KB증권

그림 5. 지분구조



자료: 조이스티, KB증권

그림 6. 전략시뮬레이션 게임 매출액 추이



자료: 조이스티, KB증권

| 포괄손익계산서<br>(십억원)<br>(적용기준) | 2016A<br>(IFRS-C) | 2017A<br>(IFRS-C) | 2018A<br>(IFRS-C) | 2019A<br>(IFRS-C) | 2020A<br>(IFRS-C) |
|----------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 매출액                        | 73                | 92                | 87                | 103               | 165               |
| 매출원가                       | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 |
| 매출총이익                      | 73                | 92                | 87                | 103               | 165               |
| 판매비와관리비                    | 69                | 95                | 93                | 95                | 145               |
| 영업이익                       | 3                 | -3                | -5                | 9                 | 20                |
| EBITDA                     | 6                 | 1                 | -3                | 12                | 24                |
| 영업외손익                      | -5                | 0                 | 1                 | -8                | -9                |
| 이자수익                       | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 |
| 이자비용                       | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 |
| 지분법손익                      | -1                | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 |
| 기타영업외손익                    | -5                | 0                 | 1                 | -8                | -9                |
| 세전이익                       | -2                | -3                | -4                | 0                 | 12                |
| 법인세비용                      | 4                 | 9                 | 4                 | 2                 | 0                 |
| 당기순이익                      | -5                | -11               | -8                | -2                | 12                |
| 지배주주순이익                    | -5                | -11               | -8                | -1                | 11                |
| 수정순이익                      | -5                | -11               | -8                | -1                | 11                |

| 성장성 및 수익성 비율<br>(%) | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 성장률             | 26.0  | 27.1  | -5.4  | 18.3  | 60.4  |
| 영업이익 성장률            | -63.0 | 적전    | 적지    | 흑전    | 139.4 |
| EBITDA 성장률          | -45.9 | -84.6 | 적전    | 흑전    | 94.2  |
| 지배기업순이익 성장률         | 적전    | 적지    | 적지    | 적지    | 흑전    |
| 매출총이익률              | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 영업이익률               | 4.2   | -3.0  | -6.3  | 8.3   | 12.4  |
| EBITDA이익률           | 8.3   | 1.0   | -2.9  | 12.1  | 14.6  |
| 세전이익률               | -2.4  | -3.0  | -5.0  | 0.3   | 7.1   |
| 지배기업순이익률            | -7.4  | -12.5 | -8.9  | -1.2  | 6.8   |

| 현금흐름표<br>(십억원) | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름      | 6     | 6     | -10   | 3     | 6     |
| 당기순이익          | -5    | -11   | -8    | -2    | 12    |
| 유무형자산상각비       | 3     | 4     | 3     | 4     | 4     |
| 기타비현금손익 조정     | 11    | 10    | 7     | 13    | 9     |
| 운전자본증감         | 1     | 9     | -9    | -8    | -15   |
| 매출채권감소 (증가)    | -2    | 6     | 2     | -5    | -12   |
| 재고자산감소 (증가)    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 매입채무증가 (감소)    | 0     | 5     | -4    | 5     | -1    |
| 기타운전자본증감       | 3     | -2    | -6    | -8    | -2    |
| 기타영업현금흐름       | -3    | -4    | -3    | -3    | -4    |
| 투자활동 현금흐름      | 2     | 0     | -6    | -10   | -26   |
| 유형자산투자감소 (증가)  | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 무형자산투자감소 (증가)  | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 투자자산감소 (증가)    | -6    | -1    | -3    | -4    | -8    |
| 기타투자현금흐름       | 8     | 1     | -2    | -6    | -18   |
| 재무활동 현금흐름      | -18   | 0     | 16    | -1    | 29    |
| 금융부채 증감        | 0     | 0     | 16    | -1    | -1    |
| 자본의 증감         | -18   | 0     | 0     | 0     | 30    |
| 배당금 당기지급액      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타재무현금흐름       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타현금흐름         | 0     | 0     | 0     | 0     | -1    |
| 현금의 증가 (감소)    | -10   | 7     | 0     | -9    | 9     |
| 기말현금           | 12    | 19    | 19    | 10    | 19    |
| 잉여현금흐름 (FCF)   | 6     | 6     | -10   | 3     | 5     |
| 순현금흐름          | -20   | 1     | -13   | -9    | 29    |
| 순현금 (순차입금)     | 18    | 19    | 6     | -3    | 27    |

자료: 조이시티, KB증권

| 재무상태표<br>(십억원)<br>(적용기준) | 2016A<br>(IFRS-C) | 2017A<br>(IFRS-C) | 2018A<br>(IFRS-C) | 2019A<br>(IFRS-C) | 2020A<br>(IFRS-C) |
|--------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 자산총계                     | 59                | 51                | 55                | 65                | 111               |
| 유동자산                     | 41                | 35                | 39                | 39                | 70                |
| 현금 및 현금성자산               | 12                | 19                | 19                | 10                | 19                |
| 단기금융자산                   | 6                 | 0                 | 3                 | 9                 | 17                |
| 매출채권                     | 16                | 10                | 7                 | 11                | 24                |
| 재고자산                     | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 |
| 기타유동자산                   | 7                 | 6                 | 10                | 9                 | 10                |
| 비유동자산                    | 18                | 16                | 16                | 26                | 41                |
| 투자자산                     | 6                 | 7                 | 12                | 13                | 15                |
| 유형자산                     | 1                 | 1                 | 1                 | 1                 | 1                 |
| 무형자산                     | 6                 | 7                 | 3                 | 2                 | 9                 |
| 기타비유동자산                  | 4                 | 0                 | 0                 | 10                | 16                |
| 부채총계                     | 14                | 17                | 29                | 40                | 33                |
| 유동부채                     | 11                | 16                | 29                | 35                | 26                |
| 매입채무                     | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 |
| 단기금융부채                   | 0                 | 0                 | 16                | 17                | 6                 |
| 기타유동부채                   | 11                | 16                | 13                | 18                | 20                |
| 비유동부채                    | 2                 | 1                 | 0                 | 5                 | 7                 |
| 장기금융부채                   | 0                 | 0                 | 0                 | 4                 | 3                 |
| 기타비유동부채                  | 2                 | 1                 | 0                 | 1                 | 4                 |
| 자본총계                     | 45                | 34                | 27                | 25                | 78                |
| 자본금                      | 6                 | 6                 | 6                 | 6                 | 8                 |
| 자본잉여금                    | 33                | 33                | 33                | 33                | 73                |
| 기타자본항목                   | -19               | -19               | -18               | -18               | -18               |
| 기타포괄손익누계액                | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 |
| 이익잉여금                    | 25                | 13                | 5                 | 4                 | 15                |
| 지배자본 계                   | 45                | 34                | 27                | 26                | 78                |
| 비지배지분                    | 0                 | 0                 | 0                 | -1                | 0                 |

| 주요투자지표<br>(X, %, 원) | 2016A | 2017A  | 2018A  | 2019A | 2020A |
|---------------------|-------|--------|--------|-------|-------|
| Multiples           |       |        |        |       |       |
| P/E                 | N/A   | N/A    | N/A    | N/A   | 39.5  |
| P/B                 | 5.3   | 4.8    | 4.6    | 3.7   | 6.3   |
| P/S                 | 3.3   | 1.8    | 1.4    | 0.9   | 2.7   |
| EV/EBITDA           | 37.1  | 153.3  | N/A    | 7.8   | 5.9   |
| EV/EBIT             | 72.7  | N/A    | N/A    | 11.3  | 6.9   |
| 배당수익률               | N/A   | N/A    | N/A    | N/A   | N/A   |
| EPS                 | -157  | -337   | -228   | -38   | 278   |
| BVPS                | 1,331 | 996    | 781    | 757   | 1,759 |
| SPS (주당매출액)         | 2,132 | 2,708  | 2,562  | 3,030 | 4,064 |
| DPS (주당배당금)         | 0     | 0      | 0      | 0     | 0     |
| 배당성향 (%)            | 0.0   | 0.0    | 0.0    | 0.0   | 0.0   |
| 수익성지표               |       |        |        |       |       |
| ROE                 | -9.4  | -29.0  | -25.7  | -4.9  | 21.8  |
| ROA                 | -7.9  | -21.0  | -15.0  | -3.2  | 13.3  |
| ROIC                | -8.4  | -89.1  | -112.9 | 36.3  | 79.9  |
| 안정성지표               |       |        |        |       |       |
| 부채비율                | 29.9  | 49.4   | 108.2  | 159.5 | 42.9  |
| 순차입비율               | 순현금   | 순현금    | 순현금    | 10.5  | 순현금   |
| 유동비율                | 3.6   | 2.2    | 1.4    | 1.1   | 2.6   |
| 이자보상배율 (배)          | 642.9 | -249.2 | -615.5 | 50.4  | 80.8  |
| 활동성지표               |       |        |        |       |       |
| 총자산회전율              | 1.1   | 1.7    | 1.7    | 1.7   | 1.9   |
| 매출채권회전율             | 5.0   | 7.1    | 10.2   | 11.6  | 9.5   |
| 매입채무회전율             | 0.0   | 0.0    | 0.0    | 0.0   | 0.0   |
| 재고자산회전율             | 0.0   | 0.0    | 0.0    | 0.0   | 0.0   |

## 투자자 고지 사항

## 투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

## 조이스티 (067000)

| 변경일      | 투자의견      | 에널리스트 | 목표주가<br>(원) | 과리율 (%) |       |
|----------|-----------|-------|-------------|---------|-------|
|          |           |       |             | 평균      | 최고/최저 |
| 21-12-24 | Not Rated | 윤창배   |             |         |       |

## 투자등급 비율 (2021. 09. 30 기준)

| 매수 (Buy) | 중립 (Hold) | 매도 (Sell) |
|----------|-----------|-----------|
| 82.9     | 17.1      | -         |

## 투자의견 분류 및 기준

## 종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

|             |                  |               |
|-------------|------------------|---------------|
| Buy: 15% 초과 | Hold: 15% ~ -15% | Sell: -15% 초과 |
|-------------|------------------|---------------|

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

## 산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

|                    |                   |                    |
|--------------------|-------------------|--------------------|
| Positive: 시장수익률 상회 | Neutral: 시장수익률 수준 | Negative: 시장수익률 하회 |
|--------------------|-------------------|--------------------|

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.