

하반기 신작 2종 흥행 여부가 핵심

Analyst 김현용, CFA

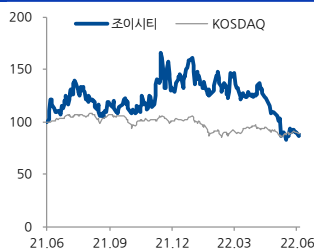
02-3787-2671 hykim@hmsec.com

현재주가 (6/10)	5,650원
상승여력	N/A
시가총액	3,871억원
발행주식수	68,511천주
자본금/액면가	59억원/500원
52주 최고가/최저가	10,667원/5,290원
일평균 거래대금 (60일)	93억원
외국인지분율	3.79%
주요주주	엔드림 외 2인 35.76%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-12.6 -33.9 -35.2
상대주가(%p)	-14.2 -34.4 -24.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(22F)	EPS(23F)	T/P
Before	NA	NA	NA
After	N/A	N/A	N/A
Consensus	N/A	N/A	N/A
Cons. 차이	N/A	N/A	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

2분기까지 실적 역신장 불가피하나, 3분기 매출 성장, 4분기 이익 정상화 가능

-동사는 전쟁시뮬레이션 장르를 바탕으로 MMORPG 대비 안정적인 실적 성장을 누려왔으나, 킬링포인트 계약 해지에 따른 자체 마케팅 증가 및 킬링포인트 자금 상환 영향으로 1분기 큰 폭의 감익을 기록한 상황. 캐리비안의 해적 및 건쉽배틀 등 주력 게임 매출 회복을 위해 연말까지 매분기 단계적으로 마케팅을 강화할 계획이며, 4분기부터는 킬링포인트 자금 상환 종료로 예상되어 수익성도 가파른 개선이 확실시. 아울러 매출 성장을 회복은 하반기 기대 신작 2종(프로젝트 M, 디즈니 나이트 사가) 효과로 가속화 될 것으로 전망

서브컬처 신작 프로젝트 M, 빌리빌리 퍼블리싱으로 기대감 ↑

-서브컬처 장르 신작게임 프로젝트 M은 이르면 하반기 CBT를 거쳐 연내 출시도 가능한 일정으로 파악됨. 중국 제외 글로벌 동시 론칭이 예정되어 있으며, 빌리빌리가 퍼블리싱을 맡고 발생하는 매출의 일부를 동사가 지급받는 RS(Revenue Share) 구조의 계약임. 빌리빌리는 일본 애니메이션 콘텐츠 유통, 게임 퍼블리싱을 주력 사업으로 하고 있어 프로젝트 M 흥행 기대감 유효. RS 구조 계약으로 개발 완료 이후 비용 투입은 제한적이고, RS 수취로 인한 매출 발생시 높은 마진이 예상되는 점은 긍정적으로 판단됨

캐리비안의 해적에 이어 또 하나의 디즈니 게임 나이트 사가로 이용자 기반 확대 예상

-동사는 캐리비안의 해적으로 꾸준한 흥행 성적을 기록한데 이어, 차기 디즈니 IP 게임인 나이트 사가를 올해 4분기 중 글로벌 출시할 계획. 동사는 캐리비안의 해적을 시작으로 5년간 디즈니와 우호적인 관계를 이어 오고 있으며, 이번 프로젝트의 경우 디즈니 애니메이션과 픽사의 모든 캐릭터를 게임에 활용할 수 있다는 점에서 흥행 기대감 커지는 상황. 아울러 전쟁시뮬레이션 장르를 주력으로 하던 동사가 캐주얼적 요소를 가미한 나이트 사가를 출시함으로써 성별 및 연령대 측면에서 이용자 기반 확대가 가능할 것으로 예상됨

위믹스 & 갈라 등 멀티 플랫폼 전략으로 P2E 시장 공략

-동사는 올해 2월 P2E 게임 건쉽배틀: 크립토 컨플릭트를 위믹스 플랫폼으로 출시한 바 있으며, 연내 추가 P2E 게임 론칭도 가능한 상황. 한편, 최근 갈라 게임즈를 통해 프리스타일 풋볼을 퍼블리싱 하기로 계약하였으며, 계약금 수취, 게임 개발, 사전 마케팅을 거쳐 내년 중 출시 가능할 전망. 글로벌 130만명 MAU를 보유한 P2E 게임 플랫폼 갈라 게임즈에 탑승한 점 긍정적. 갈라 게임즈 입장에서 첫 출시하는 P2E 스포츠 게임이기에 공격적인 마케팅 지원 예상됨

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 (%)
2017	922	-27	-115	9	-225	적지	N/A	4.8	153.2	NA	0.0
2018	872	-54	-78	-25	-152	적지	N/A	4.6	NA	NA	0.0
2019	1,031	85	-13	125	-25	적지	N/A	3.7	7.4	NA	0.0
2020	1,654	205	113	242	185	흑전	39.5	6.3	5.7	21.8	0.0
2021	2,013	218	70	264	104	-43.7	98.1	7.2	20.0	8.0	0.0

* K-IFRS 연결 기준

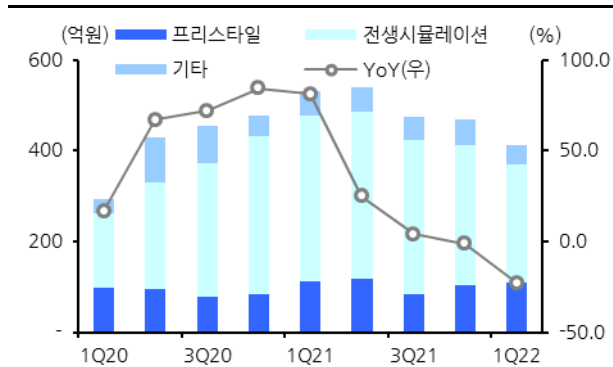
〈표1〉 조이시티 실적 상세 내역

(단위: 억원, %)

항목	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2019	2020	2021
매출액	293	430	455	476	530	538	474	470	411	1,031	1,654	2,013
프리스타일 시리즈	99	97	80	84	113	118	84	104	111	315	360	419
전쟁시뮬레이션	164	233	292	349	365	367	340	309	258	585	1,037	1,381
RPG	1	71	13	3	15	13	3	1	-	-	88	31
서브컬처	-	0	42	11	5	6	6	4	2	-	52	21
기타	29	30	28	29	32	33	41	53	39	131	116	160
% YoY	16.8	67.1	71.8	84.2	81.0	25.1	4.3	-12	-22.5	18.2	60.4	21.7
프리스타일 시리즈	22.1	19.7	-1.4	17.5	14.0	22.1	5.4	23.0	-1.3	31.5	14.4	16.4
전쟁시뮬레이션	21.5	67.9	88.2	122.4	122.6	58.0	16.4	-11.4	-29.3	20.3	77.2	33.2
RPG	-	-	-	-	1,085	-81.2	-78.7	-82.2	-	-	-	-64.6
서브컬처	-	-	-	-	-	3,096	-85.1	-62.1	-58.1	-	-	-59.3
기타	-17.4	-22.3	0.3	-2.5	13.2	11.7	45.2	82.0	21.2	-10.2	-11.6	37.9
영업이익	50	45	55	55	71	64	41	43	31	85	205	218
% YoY	233.3	400.0	31.0	189.5	42.0	42.2	-25.5	-21.8	-56.3	흑전	141.2	6.3
OPM(%)	17.1	10.5	12.1	11.6	13.4	11.9	8.6	9.1	7.5	8.2	12.4	10.8

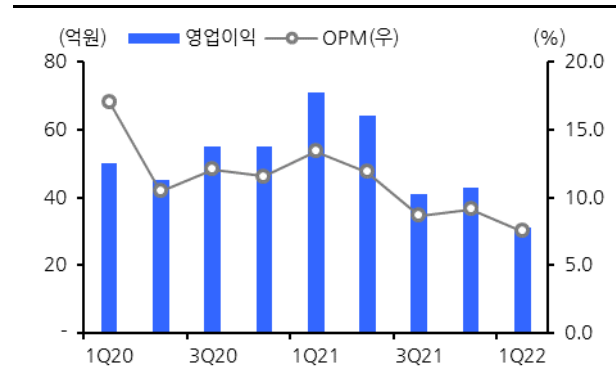
자료 : 조이시티, 현대차증권

〈그림1〉 조이시티 주요 게임별 매출액 & YoY 추이



자료 : 조이시티, 현대차증권

〈그림2〉 조이시티 분기별 영업이익 & OPM 추이



자료 : 조이시티, 현대차증권

	(단위:억원)				
포괄손익계산서	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	922	872	1,031	1,654	2,013
증가율 (%)	27.1	-5.4	18.2	60.4	21.7
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	922	872	1,031	1,654	2,013
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	27.1	-5.4	18.2	60.4	21.7
판매관리비	949	927	946	1,449	1,795
판매비율 (%)	103.0	106.2	91.7	87.6	89.2
EBITDA	9	-25	125	242	264
EBITDA 이익률 (%)	1.0	-2.9	12.1	14.6	13.1
증가율 (%)	-84.6	적전	흑전	94.3	9.2
영업이익	-27	-54	85	205	218
영업이익률 (%)	-3.0	-6.2	8.3	12.4	10.8
증가율 (%)	적전	적지	흑전	139.5	6.5
영업외손익	-1	10	-82	-88	-76
금융수익	12	11	12	18	39
금융비용	25	4	8	30	18
기타영업외손익	12	4	-86	-76	-97
종속/관계기업관련손익	1	1	0	0	0
세전계속사업이익	-28	-43	3	117	142
세전계속사업이익률	-3.0	-5.0	0.3	7.1	7.1
증가율 (%)	적지	적지	흑전	3,306.2	21.5
법인세비용	87	36	22	0	72
계속사업이익	-115	-79	-19	117	71
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-115	-79	-19	117	71
당기순이익률 (%)	-12.5	-9.1	-1.8	7.1	3.5
증가율 (%)	적지	적지	적지	흑전	-39.7
지배주주지분 순이익	-115	-78	-13	113	70
비지배주주지분 순이익	0	-2	-6	4	0
기타포괄이익	-5	-3	0	-3	-2
총포괄이익	-120	-82	-19	114	68

	(단위:억원)				
현금흐름표	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동으로인한현금흐름	63	-101	28	56	308
당기순이익	-115	-79	-19	117	71
유형자산 상각비	3	2	17	13	16
무형자산 상각비	34	27	22	24	30
외환손익	3	0	1	9	-13
운전자본의 감소(증가)	90	-85	-83	-152	79
기타	48	35	90	44	126
투자활동으로인한현금흐름	1	-57	-100	-256	-1,374
투자자산의 감소(증가)	-10	-43	-13	-23	-291
└ 유형자산의 감소	0	0	0	0	1
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-1	-3	-2	-5
기타	13	-13	-84	-231	-1,079
재무활동으로인한현금흐름	-1	159	-13	291	1,101
차입금의 증가(감소)	1	-1	11	0	1,009
사채의증가(감소)	0	160	0	-110	-23
자본의 증가	0	4	0	411	138
배당금	0	0	0	0	0
기타	-2	-4	-25	-9	-23
기타현금흐름	2	1	-1	-5	14
현금의증가(감소)	66	2	-86	85	50
기초현금	122	187	189	103	188
기말현금	187	189	103	188	238

* K-IFRS 연결 기준

	(단위:억원)				
재무상태표	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	350	387	392	698	743
현금성자산	187	189	103	188	238
단기투자자산	3	33	75	172	220
매출채권	103	69	110	240	250
채고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	56	96	94	95	35
비유동자산	157	165	258	415	1,633
유형자산	11	10	10	12	15
무형자산	70	35	19	93	27
투자자산	73	116	129	152	443
기타비유동자산	3	4	100	158	1,147
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	506	552	649	1,113	2,375
유동부채	161	286	350	264	655
단기차입금	1	0	0	0	330
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	20
기타유동부채	160	286	350	264	305
비유동부채	6	1	49	70	748
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	675
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6	1	49	70	73
기타금융업부채	0	0	0	0	0
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
자본조정 등	-187	-183	-179	-175	58
기타포괄이익누계액	2	4	4	3	6
이익잉여금	134	52	39	150	-34
비지배주주지분	0	-1	-7	-3	0
자본총계	339	265	250	778	972

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2017	2018	2019	2020	2021
EPS(당기순이익 기준)	-225	-156	-37	192	105
EPS(지배순이익 기준)	-225	-152	-25	185	104
BPS(자본총계 기준)	664	519	490	1,168	1,423
BPS(지배지분 기준)	664	521	504	1,172	1,423
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	N/A	N/A	N/A	38.2	97.8
P/E(지배순이익 기준)	N/A	N/A	N/A	39.5	98.1
P/B(자본총계 기준)	4.8	4.6	3.8	6.3	7.2
P/B(지배지분 기준)	4.8	4.6	3.7	6.3	7.2
EV/EBITDA(Reported)	153.2	-45.3	7.4	5.7	20.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적지	적지	적지	흑전	-45.3
EPS(지배순이익 기준)	적지	적지	적지	흑전	-43.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-29.0	-26.3	-7.4	22.8	8.1
ROE(지배순이익 기준)	-29.0	-25.7	-4.9	21.8	8.0
ROA	-21.0	-15.0	-3.2	13.3	4.0
안정성 (%)					
부채비율	49.4	108.2	159.5	42.9	144.4
순차입금비용	순현금	순현금	순현금	순현금	62.7
이자보상배율	NA	NA	50.3	80.8	26.6

▶ Compliance Note

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

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 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 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%p 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%p 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%p 이하

▶ 투자등급 통계 (2021.04.01~2022.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	141건	91.6%
보유	13건	8.4%
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.