

ISSUE & PITCH

22 Sep. 2022

김하정

게임/엔터 | hajkim@daolsecurities.com

Not Rated

	현재	직전	변동
투자의견	N/R		
목표주가			
Earnings			

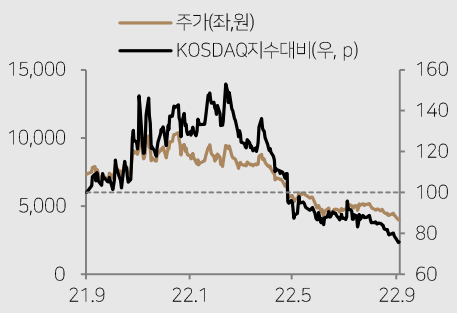
Stock Information

현재가 (9/21)	3,985원
예상 주가상승률	n/a
시가총액	2,730억원
비중(KOSDAQ내)	0.08%
발행주식수	68,514천주
52주 최저가 / 최고가	3,980 - 10,667원
3개월 일평균거래대금	37억원
외국인 지분율	4.5%
주요주주지분율(%)	
엔드림 (외 4인)	36.9
넥슨코리아 (외 1인)	7.2
조이시티우리카주 (외 1인)	1.5

Valuation wide	2021	2022E	2023E
PER(배)	n/a	43.2	99.5
PBR(배)	1.4	1.6	4.9
EV/EBITDA(배)	7.3	5.7	20.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(18.1)	(50.1)	(45.7)	(61.1)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(10.8)	(32.3)	(17.8)	(34.1)

Price Trend



DAOL 다올투자증권

조이시티 (067000)

10월 중 관심 갖고 지켜볼 만하다

Issue

탐방 후 신작 출시 일정 점검

Pitch

하반기에도 뚜렷한 이익 모멘텀 부재한 외증 시장은 신작 모멘텀 구체화를 기다리고 있음. 1) 연내 디즈니 IP 신작의 소프트론칭, 2) 빠르면 11월 중 서브컬처 신작 CBT 이루어진다고 기대. P2E 테마가 힘을 잃으며 동사 주가가 바닥을 찾고 있는 현 시점, 출시가 가까워짐에 따라 신작 출시 일정 리스크가 해소될 가능성이 보임. 10월 중 관심 갖고 지켜봐야 할 기업

Rationale

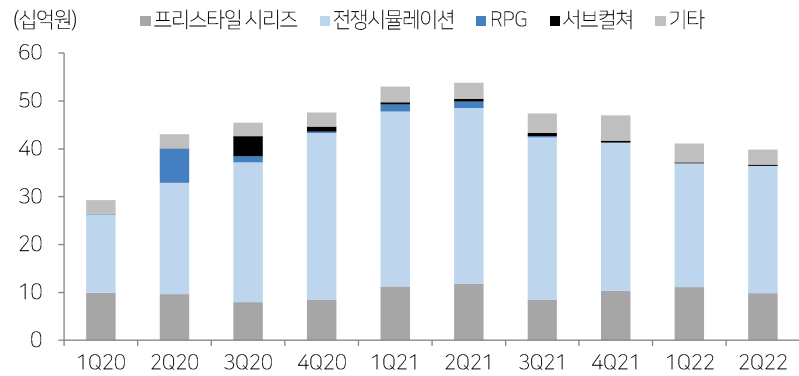
- 출시 일정의 불확실해 기대감이 온전히 반영되지 못하던 신작 2종의 출시가 구체화 단계. 이 신작들은 각각 1) 디즈니 IP 콜라보와 2) 수요층 증명된 서브컬처 장르라는 점에서 시장의 주목을 이끌어내기에 충분
- 1) 디즈니 나이트 사가: 디즈니와 픽사 IP를 활용한 수집형 전략 모바일 게임. 동사는 퍼블리셔이자 개발사. '캐리비안의 해적' IP를 활용한 유사한 구조의 기존작이 연 평균 약 1억원 중후반의 일 매출 기록하며 성공한 사례 있으므로, 이 게임 역시 2023년의 새로운 캐쉬카우로 기대 가능. 연내 진행될 전망이다 소프트론칭이 단기 모멘텀
- 2) 프로젝트M: 서브컬처 SLG 모바일 게임. 퍼블리셔는 '파이널 기어' '아터리 기어' 등 다수의 서브컬처 작품을 흥행시킨 중국의 빌리빌리. 대형 퍼블리셔임에도 동사는 우호적인 계약 조건 하에 개발사로서 RS 수취. 11월 중 CBT와 2023년 초 출시 기대. CBT 일자 확정이 단기 모멘텀
- 2023년은 이익 모멘텀이 기대됨. 2H22는 작년까지 마케팅을 담당했던 '틸팅 포인트'에게 지급할 잔여 계약금이 마케팅비에 포함되기 때문. 계약금 지급 완료될 경우 2023년에는 신작 출시에도 불구하고 마케팅비의 완만한 증가 예상됨. 여기에 2022년 리오프닝으로 주춤하는 모바일 게임 시장의 재차 성장 더해진다면 2023년 큰 규모의 영업 레버리지 효과 전망

Earnings Forecasts

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	58	73	92	87	103	165	201
영업이익	8	3	(3)	(5)	9	20	22
EBITDA	11	6	1	(3)	12	24	26
순이익	1	(5)	(11)	(8)	(1)	11	7
자산총계	77	59	51	55	65	111	238
자본총계	68	45	34	26	25	78	97
순차입금	(45)	(24)	(24)	(15)	(4)	(32)	60
매출증가율	(34.0)	n/a	60.2	20.3	11.9	89.6	95.2
영업이익률	14.4	4.2	(3.0)	(6.2)	8.3	12.4	10.8
순이익률	1.9	(7.3)	(12.5)	(8.9)	(1.2)	6.8	3.5
EPS증가율	흑전	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전
ROE	1.7	(9.4)	(29.0)	(26.3)	(7.2)	22.5	8.1

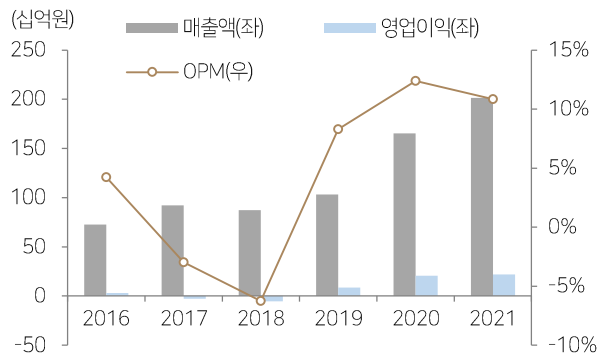
Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

Fig. 1: 조이스티 게임별 매출액 추이



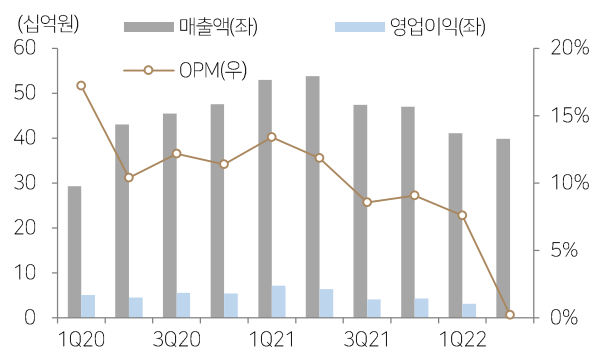
Source: 다올투자증권

Fig. 2: 조이스티 연매출 추이



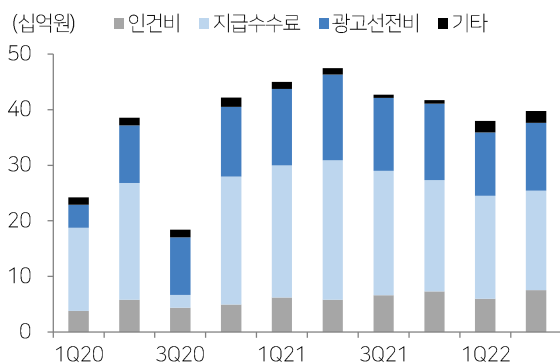
Source: 조이스티, 다올투자증권

Fig. 3: 조이스티 분기 매출 추이



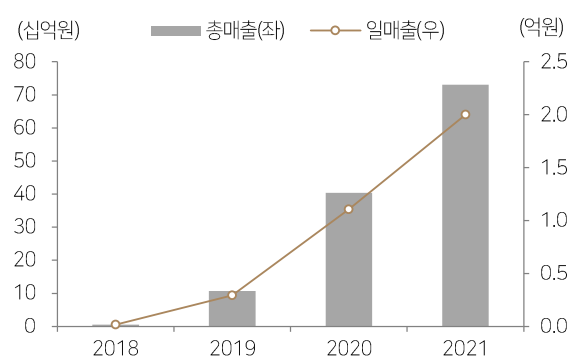
Source: 조이스티, 다올투자증권

Fig. 4: 조이스티 부문별 영업비용 추이



Source: 조이스티, 다올투자증권

Fig. 5: 건십배틀: 토탈 워페어 매출액 추이



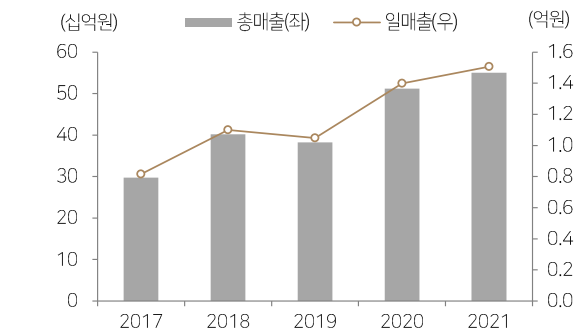
Source: 조이스티, 다올투자증권

Fig. 6: 신작 '디즈니 나이트 사가'



Note: 중국 서드파티 Android 매출 제외
Source: Sensor Tower, 다올투자증권

Fig. 7: 캐리비안의 해적: 전쟁의 물결 매출액 추이



Source: Mobile Index, 다올투자증권

Fig. 8: 조이스티 서브컬처 신작 '프로젝트M'



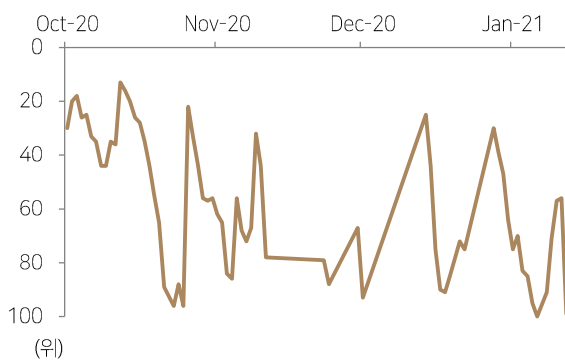
Note: 중국 서드파티 Android 매출 제외
Source: Sensor Tower, 다올투자증권

Fig. 9: 빌리빌리가 기존에 퍼블리싱 서브컬처 게임 2종



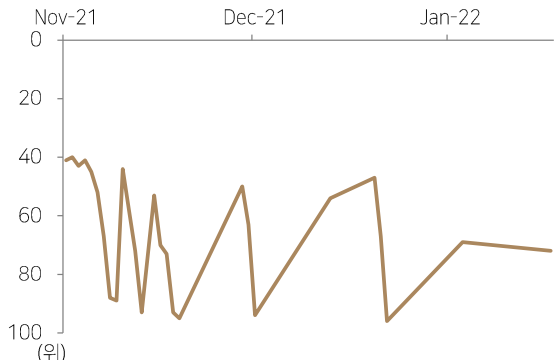
Note: 각각 '파이널 기어', '아터리 기어'
Source: FLASHWING, Access!, 다올투자증권

Fig. 10: 빌리빌리 퍼블리싱 서브컬처 게임 '파이널 기어' 일본 iOS 매출순위 추이



Source: Mobile Index, 다올투자증권

Fig. 11: 빌리빌리 퍼블리싱 서브컬처 게임 '아터리 기어' 일본 iOS 매출순위 추이



Source: Mobile Index, 다올투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	35.0	38.7	39.2	69.8	74.3
현금성자산	19.1	22.2	17.8	36.0	45.8
매출채권	10.6	7.7	14.1	28.0	25.6
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	15.7	16.5	25.8	41.5	163.3
투자자산	7.6	12.0	22.9	31.0	159.1
유형자산	1.1	1.0	1.0	1.2	1.5
무형자산	7.0	3.5	1.9	9.3	2.7
자산총계	50.6	55.2	64.9	111.3	237.5
유동부채	16.1	28.6	35.0	26.4	65.5
매입채무	8.4	5.8	13.1	13.9	18.8
유동성이자부채	0.1	16.0	17.1	6.1	39.3
비유동부채	0.6	0.1	4.9	7.0	74.8
비유동이자부채	0.0	0.0	4.3	3.4	69.7
부채총계	16.7	28.7	39.9	33.4	140.4
자본금	5.9	5.9	5.9	7.7	23.2
자본잉여금	33.0	33.4	33.4	72.7	71.0
이익잉여금	13.4	5.2	3.9	15.0	(3.4)
자본조정	(18.4)	(18.0)	(17.5)	(17.2)	6.4
자기주식	(24.8)	(24.9)	(24.9)	(24.9)	0.0
자본총계	33.9	26.5	25.0	77.8	97.2
투하자본	11.0	13.2	19.4	37.5	126.8
순차입금	(24.2)	(15.0)	(3.7)	(32.3)	60.3
ROA	(21.0)	(15.0)	(3.2)	13.3	4.0
ROE	(29.0)	(26.3)	(7.2)	22.5	8.1
ROIC	(11.7)	(32.6)	(289.1)	52.2	13.2

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	92.2	87.2	103.1	165.4	201.3
증가율 (Y-Y,%)	(10.6)	n/a	n/a	79.4	130.8
영업이익	(2.7)	(5.4)	8.5	20.5	21.8
증가율 (Y-Y,%)	적전	적전	n/a	흑전	흑전
EBITDA	0.9	(2.5)	12.5	24.2	26.4
영업외손익	(0.1)	1.1	(8.2)	(8.8)	(7.6)
순이자수익	0.1	0.3	0.1	0.2	(0.1)
외화관련손익	(1.6)	0.4	0.4	(1.5)	2.6
지분법손익	1.1	0.1	(0.1)	(3.9)	(1.1)
세전계속사업손익	(2.8)	(4.3)	0.3	11.7	14.2
당기순이익	(11.5)	(7.9)	(1.9)	11.7	7.1
지배기업당기순이익	(11.5)	(7.8)	(1.3)	11.3	7.0
증가율 (Y-Y,%)	적지	적전	적전	흑전	흑전
NOPLAT	(2.0)	(3.9)	(47.1)	14.8	10.8
(+) Dep	3.7	2.9	3.9	3.7	4.6
(-) 운전자본투자	(11.4)	4.0	(0.4)	10.0	(11.3)
(-) Capex	0.2	0.1	0.3	0.2	0.5
OpFCF	12.9	(5.1)	(43.1)	8.3	26.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	25.6	14.9	12.5	21.5	32.2
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	40.6	n/a	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	(50.5)	n/a	27.4	196.4	n/a
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익률(%)	(3.0)	(6.2)	8.3	12.4	10.8
EBITDA마진(%)	1.0	(2.9)	12.1	14.6	13.1
순이익률 (%)	(12.5)	(9.1)	(1.8)	7.1	3.5

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021
영업현금	6.3	(10.1)	2.8	5.6	30.8
당기순이익	(11.5)	(7.9)	(1.9)	11.7	7.1
자산상각비	3.7	2.9	3.9	3.7	4.6
운전자본증감	9.0	(8.5)	(8.3)	(15.2)	7.9
매출채권감소(증가)	5.6	1.7	(4.8)	(12.3)	1.9
재고자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무증가(감소)	5.5	(3.7)	4.9	(0.9)	7.1
투자현금	0.1	(5.7)	(10.0)	(25.6)	(137.4)
단기투자자산감소	4.6	(4.4)	(5.8)	(14.6)	(28.2)
장기투자증권감소	(1.6)	0.5	(2.2)	(2.3)	(2.4)
설비투자	(0.2)	(0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.5)
유무형자산감소	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	0.0
재무현금	(0.1)	15.9	(1.3)	29.1	110.1
차입금증가	(0.1)	16.0	(1.3)	(0.9)	101.5
자본증가	0.0	(0.1)	0.0	30.0	6.4
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	6.6	0.2	(8.6)	8.5	5.0
총현금흐름(Gross CF)	1.8	1.5	14.6	24.5	29.1
(-) 운전자본증가(감소)	(11.4)	4.0	(0.4)	10.0	(11.3)
(-) 설비투자	0.2	0.1	0.3	0.2	0.5
(+) 자산매각	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	0.0
Free Cash Flow	10.8	(12.7)	(3.7)	(16.3)	(100.4)
(-) 기타투자	1.6	(0.5)	2.2	2.3	2.4
잉여현금	9.3	(12.2)	(5.9)	(18.6)	(102.7)

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2017	2018	2019	2020	2021
Per share Data					
EPS	(225)	(152)	(25)	170	103
BPS	2,284	1,962	2,028	4,478	2,075
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	n/a	n/a	n/a	43.2	99.5
PBR	2.1	1.8	1.4	1.6	4.9
EV/ EBITDA	147.6	n/a	7.3	5.7	20.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	136.8	120.1	9.8	20.0	24.1
PSR	2.6	2.1	1.4	3.0	3.5
재무건전성 (%)					
부채비율	49.4	108.2	159.5	42.9	144.4
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	62.0
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	228.2
유동비율	217.2	135.3	111.8	264.2	113.4
이자보상배율	22.9	19.3	n/a	n/a	173.0
이자비용/매출액	0.0	0.0	0.2	0.2	0.4
자산구조					
투하자본(%)	29.2	27.9	32.3	35.9	38.2
현금+투자자산(%)	70.8	72.1	67.7	64.1	61.8
자본구조					
차입금(%)	0.3	37.6	46.1	10.9	52.9
자기자본(%)	99.7	62.4	53.9	89.1	47.1

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 감하정 애널리스트는 크래프톤 애널리스트 컨퍼런스에 크래프톤의 비용 제공(숙박비 등)으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다.

투자등급 비율

BUY : 92.4%	HOLD : 7.1%	SELL : 0.6%
-------------	-------------	-------------

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미

- STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50% 이상.
- BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상~+50% 미만.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
- REDUCE: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 목표가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

www.daolsecurities.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.