

조이시티 (067000)

의외성 성과에 주목

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 유영솔 youngsol.yu@hanwha.com 3772-7613

Not Rated

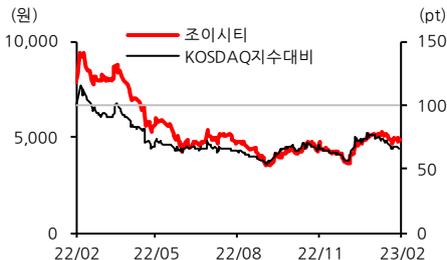
현재 주가(2/24)	4,680원
상승여력	-
시가총액	3,209억원
발행주식수	68,560천주
52 주 최고가 / 최저가	9,450 / 3,500원
90 일 일평균 거래대금	108.75억원
외국인 지분율	4.7%
주주 구성	
엔드림 (외 4인)	36.9%
조이시티우리사주 (외 1인)	5.3%
박영호 (외 1인)	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-8.2	-1.7	-0.8	-40.8
상대수익률(KOSDAQ)	-16.7	-7.2	1.0	-32.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021	2022P
매출액	103	165	201	164
영업이익	9	20	22	8
EBITDA	12	24	26	12
지배주주순이익	-1	11	7	4
EPS	-25	170	103	61
순차입금	4	-26	63	81
PER	-74.1	43.2	99.5	59.0
PBR	0.9	1.4	4.8	2.4
EV/EBITDA	7.9	19.1	28.9	26.9
배당수익률	-	-	-	-
ROE	-4.9	21.8	8.0	4.2

주가 추이



조이시티는 2022년 보수적인 비용 집행에도, 마케팅 공백에 따른 타라인 부진에 영업이익이 크게 감소했습니다. 신작보다는 자체 퍼블리싱으로 전환된 기존작의 수익성 기여에 주목할 필요가 있다고 판단합니다.

2022년: 보수적인 비용 집행에도 아쉬웠던 실적

동사는 2022년 매출액 1,643억 원(YoY -18.4%), 영업이익 76억 원(YoY -65.2%)을 기록했다. 보수적인 마케팅비 집행으로 영업비용이 YoY 12.7% 감소했지만, 퍼블리싱 파트너(틸팅포인트)와의 계약 만료에 따른 마케팅 공백이 타라인 역성장으로 이어졌다. 광고선전비는 틸팅포인트향 계약금 지급 부담에 따른 마케팅 축소로 YoY 28% 감소한 100억 원을 기록했다. 2022년 기준 동사의 매출 비중은 프리스타일이 약 25%, 모바일 SLG가 약 63%로 대부분을 차지한다.

상반기부터 기존작의 수익성 기여에 주목

우리는 동사에 대해 신작 모멘텀보다는 기존작의 수익성 기여에 주목한다. 동사의 탑-셀러 타이틀 <건설배틀: 토탈워퍼>는 2022년부터 자체 퍼블리싱으로 전환돼 1H23부터 영업레버리지를 온전히 누릴 수 있게 된다. 게다가 4Q20부터 마케팅비에 반영되던 '틸팅포인트'향 계약금(4천만 달러)도 대부분 지급 완료된 것으로 파악돼 비용 단에서의 부담도 가벼워졌다. 올해 수익성 개선은 <건설배틀>의 매출 자연감소를 얼마나 방어하는지가 관건일 것으로 예상된다

촉촉한 신작, 의외성 성과에 주목

동사의 올해 실적으로 매출액 1,872억 원(YoY 14%), 영업이익 269억 원을 전망한다. 올해 예상 실적 기준 PER은 16배로 중소형 게임사 평균 수준이다. 비교적 촉촉한 신작 라인업을 갖췄기에, 개별 신작들의 의외의 성과는 멀티플 확장으로 이어질 수 있다. 단기 모멘텀으로 작용할 가능성이 있는 것은 출시 시기가 가장 빠르면서, 시장의 기대감이 반영돼 있지 않은 <더킹오브파이터즈>다. 레거시 IP를 SLG로 재해석했으며, <캐리비안의 해적> 수준의 성과만 기록해준다면 서프라이즈성 실적이 반영될 수 있다. 오히려 <Starseed>는 유사 경쟁작들이 연이어 출시되고 있고, 출시 지연 등 불확실성도 존재한다. 출시 시점 등 일정이 구체화됐을 때 실질적인 기대감이 반영될 수 있다.

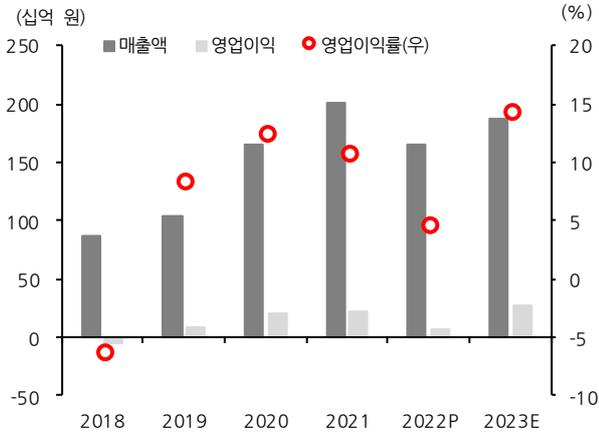
[표24] 조이시티 연도별 및 분기별 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	2020	2021	2022P
영업수익	29.3	43.0	45.5	47.6	53.0	53.8	47.5	47.0	41.1	39.8	43.9	39.5	165.4	201.3	164.3
온라인게임	9.9	9.7	8.0	8.4	11.3	11.8	8.4	10.4	11.1	9.9	9.9	-	36.0	41.9	40.6
모바일게임	19.1	33.1	37.2	38.7	41.3	42.0	38.9	35.5	28.8	29.0	32.8	-	128.1	157.7	122.2
기타	0.3	0.2	0.3	0.5	0.4	0.0	0.1	1.1	1.1	1.0	1.2	-	1.3	1.7	1.5
영업비용	24.2	38.6	39.9	42.2	45.9	47.5	43.4	42.7	38.0	39.8	41.7	37.3	144.9	179.5	156.7
인건비	3.8	5.8	4.4	5.0	6.2	5.3	6.0	6.7	6.0	7.7	6.6	-	19.0	24.2	-
광고선전비	4.2	10.4	11.2	12.5	13.7	15.4	13.1	13.8	11.4	12.2	15.4	-	38.2	56.0	-
지급수수료	15.0	21.0	22.9	23.0	23.8	25.4	22.7	20.2	18.9	18.2	17.5	-	81.8	92.1	-
기타	1.3	1.4	1.5	1.7	2.2	1.4	1.5	2.0	1.8	1.7	2.2	-	5.9	7.2	-
영업이익	5.0	4.5	5.5	5.4	7.1	6.4	4.1	4.3	3.1	0.1	2.2	2.2	20.5	21.8	7.6
영업이익률(%)	17.2	10.4	12.2	11.4	13.4	11.8	8.6	9.1	7.6	0.2	4.9	5.6	12.4	10.8	4.6
지배순이익	5.7	4.5	4.7	-3.6	8.2	0.3	5.8	-7.3	2.7	0.1	2.5	-1.1	11.3	7.0	4.2
순이익률(%)	19.3	10.5	10.4	적자	15.5	0.6	12.3	적자	6.5	0.2	5.8	적자	6.8	3.5	2.5
성장률 YoY(%)															
영업수익	16.8	67.1	71.8	84.2	81.0	25.1	4.4	-1.2	-22.5	-26.0	-7.6	-15.9	60.4	21.7	-18.4
온라인게임	22.1	19.7	-1.4	17.5	14.0	22.2	5.5	22.9	-1.2	-16.2	17.1	-	14.4	16.4	-3.0
모바일게임	13.5	89.0	104.4	109.3	116.3	26.8	4.5	-8.2	-30.2	-31.1	-15.6	-	80.3	23.1	-22.5
기타	124.7	53.4	83.0	180.1	41.4	-96.5	-51.4	143.0	179.0	11,507	755.7	-	110.4	31.2	-10.2
영업비용	-2.7	54.8	79.5	87.4	89.3	23.1	8.7	1.4	-17.3	-16.2	-3.9	-12.7	53.2	23.9	-12.7
인건비	-20.9	5.9	10.4	20.4	63.0	-8.9	37.9	34.8	-2.7	44.5	10.1	-	3.2	27.7	-
광고선전비	2.0	205.3	354.8	328.7	229.1	48.6	17.7	10.3	-17.1	-20.6	17.1	-	197.2	46.7	-
지급수수료	5.9	47.6	61.2	64.5	59.2	20.9	-0.9	-12.1	-20.8	-28.3	-22.9	-	44.8	12.5	-
기타	-30.7	-22.6	-7.8	14.5	65.0	-1.0	2.9	19.7	-20.6	22.4	42.3	-	-13.3	20.8	-
영업이익	3,339.3	423.7	31.3	62.8	41.0	42.3	-26.7	-21.3	-56.2	-98.8	-46.8	-47.7	139.5	6.5	-65.2
지배순이익	흑전	흑전	28.5	적전	45.6	-93.2	23.9	적지	-67.8	-72.8	-56.4	적지	흑전	-37.8	-41.0

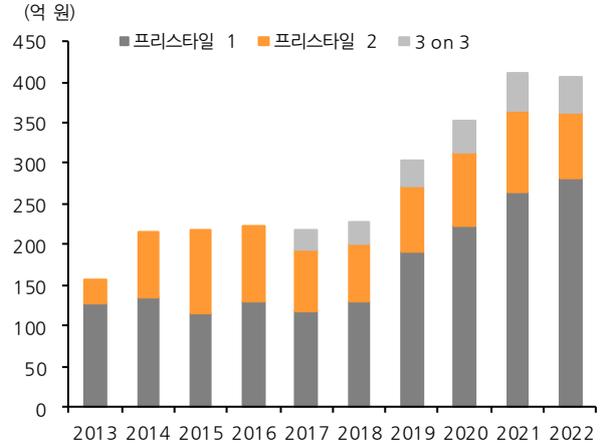
자료: Quantwise, DART, 한화투자증권 리서치센터

[그림61] 조이시티 연간 실적 추이



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림62] 프리스타일 시리즈 연간 매출 추이



자료: 조이시티, 한화투자증권 리서치센터

[그림63] 건쉽배틀: 토탈워페어 연간 매출 추이



자료: 조이시티, 한화투자증권 리서치센터

[그림64] 캐리비안의 해적: 전쟁의 물결 연간 매출 추이



자료: 조이시티, 한화투자증권 리서치센터

[그림65] 조이시티 영업이익과 시가총액의 상관관계



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021	2022P
매출액	87	103	165	201	164
매출총이익	-	-	-	-	-
영업이익	-5	9	20	22	8
EBITDA	-3	12	24	26	12
순이자손익	0	0	0	0	-2
외화관련손익	0	0	-2	3	7
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	-4	0	12	14	9
당기순이익	-8	-2	12	7	4
지배주주순이익	-8	-1	11	7	4
증가율(%)					
매출액	-5.4	18.2	60.4	21.7	-18.4
영업이익	적지	흑전	139.5	6.5	-65.2
EBITDA	적전	흑전	94.3	9.2	-54.0
순이익	적지	적지	흑전	-39.7	-41.2
이익률(%)					
매출총이익률	-	-	-	-	-
영업이익률	-6.2	8.3	12.4	10.8	4.6
EBITDA 이익률	-2.9	12.1	14.6	13.1	7.4
세전이익률	-5.0	0.3	7.1	7.1	5.5
순이익률	-9.1	-1.8	7.1	3.5	2.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021	2022P
영업현금흐름	-10	3	6	31	2
당기순이익	-8	-2	12	7	4
자산상각비	3	4	4	5	5
운전자본증감	-9	-8	-15	8	-4
매출채권 감소(증가)	2	-5	-12	2	2
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	-4	5	-1	7	-1
투자현금흐름	-6	-10	-26	-137	-12
유형자산처분(취득)	0	0	0	0	0
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	-3
투자자산 감소(증가)	-4	-6	-15	-28	6
재무현금흐름	16	-1	29	110	5
차입금의 증가(감소)	16	-1	-1	102	5
자본의 증가(감소)	0	0	30	6	1
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	2	15	24	29	13
(-)운전자본증가(감소)	4	0	10	-11	10
(-)설비투자	0	0	0	0	0
(+)자산매각	0	0	0	0	-3
Free Cash Flow	-3	15	14	40	0
(-)기타투자	6	13	16	112	10
잉여현금	-8	2	-2	-72	-10
NOPLAT	-4	-47	15	11	5
(+) Dep	3	4	4	5	5
(-)운전자본투자	4	0	10	-11	10
(-)Capex	0	0	0	0	0
OpFCF	-5	-43	8	26	0

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021	2022P
유동자산	39	39	70	74	70
현금성자산	22	18	36	46	34
매출채권	8	14	28	26	25
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	16	26	41	163	188
투자자산	12	23	31	159	183
유형자산	1	1	1	1	1
무형자산	3	2	9	3	3
자산총계	55	65	111	238	258
유동부채	29	35	26	66	71
매입채무	6	13	14	19	16
유동성이자부채	16	17	6	39	47
비유동부채	0	5	7	75	85
비유동이자부채	0	4	3	70	69
부채총계	29	40	33	140	156
자본금	6	6	8	23	35
자본잉여금	33	33	73	71	60
이익잉여금	5	4	15	-3	1
자본조정	-18	-17	-17	6	6
자기주식	-25	-25	-25	0	0
자본총계	26	25	78	97	102

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021	2022P
주당지표					
EPS	-152	-25	170	103	61
BPS	2,257	2,186	5,081	2,134	1,485
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	30	286	367	426	185
ROA(%)	-14.7	-2.1	12.9	4.0	1.7
ROE(%)	-25.7	-4.9	21.8	8.0	4.2
ROIC(%)	-32.6	-289.1	52.2	13.2	3.9
Multiples(x, %)					
PER	-15.6	-74.1	43.2	99.5	59.0
PBR	1.1	0.9	1.4	4.8	2.4
PSR	1.4	0.9	3.0	3.5	1.5
PCR	80.0	6.5	20.0	24.1	19.4
EV/EBITDA	-45.3	7.9	19.1	28.9	26.9
배당수익률	-	-	-	-	-
안정성(%)					
부채비율	108.2	159.5	42.9	144.4	153.1
Net debt/Equity	-23.6	14.4	-34.0	65.0	79.7
Net debt/EBITDA	245.9	28.9	-109.4	239.2	667.2
유동비율	135.3	111.8	264.2	113.4	99.2
이자보상배율(배)	-	50.3	80.8	26.6	2.8
자산구조(%)					
투하자본	27.9	32.3	35.9	38.2	41.1
현금+투자자산	72.1	67.7	64.1	61.8	58.9
자본구조(%)					
차입금	37.6	46.1	10.9	52.9	53.1
자기자본	62.4	53.9	89.1	47.1	46.9