



조이시티

| Bloomberg Code (067000 KS) | Reuters Code (067000.KQ)

[인터넷/게임]

강석오 책임연구원
☎ 02-3772-1543
✉ sokang@shinhan.com

김동석 연구원
☎ 02-3772-2677
✉ dongseok.kim@shinhan.com

외부 IP와 자체 IP 활용한 투 트랙 전략



Not Rated



현재주가 (3월 13일)

4,430 원



목표주가

-



상승여력

-

- ◆ 디즈니 IP를 활용한 신작 개발 지속
- ◆ <킹오브파이터:서바이벌시티> 3월 8일 글로벌 론칭
- ◆ 첫 서브컬처 자체 개발작 <스타시드> 2차 CBT 준비 중



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	298.8십억원
발행주식수	68.6백만주
유동주식수	39.7백만주(57.9%)
52주 최고가/최저가	8,800 원/3,500 원
일평균 거래량 (60 일)	2,361,951 주
일평균 거래액 (60 일)	11,351 백만원
외국인 지분율	4.42%
주요주주	
엔드림 외 2 인	35.75%

절대수익률	
3개월	3.2%
6개월	0.8%
12개월	-48.8%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	-5.8%
6개월	-0.6%
12개월	-42.2%

주가



디즈니 IP를 활용한 신작 개발 지속

조이스티는 디즈니 IP를 사용해 게임을 만드는 몇 안되는 개발사 중 하나다. <캐리비안의해적> IP를 전략 시뮬레이션 장르로 해석한 <캐리비안의해적:전쟁의물결>은 2017년 출시후 오랜 흥행을 이어가고 있으며 동사의 캐시카우로 자리잡았다.

올해 하반기에는 <토이스토리>, <겨울왕국> 등 디즈니와 픽사의 영화 IP를 모두 이용해 개발 중인 <디즈니나이트사가>를 출시할 계획이다. 2020년 동사는 디즈니와의 계약을 통해 디즈니와 픽사의 모든 IP를 게임 개발에 이용할 수 있는 권리를 획득했다. <디즈니나이트사가>는 잘 알려진 캐릭터들을 수집/육성하고 온라인에서 경쟁하며, 그 외에도 퍼즐, 전략 등의 요소가 포함될 것으로 예상된다.

외부 유명 IP와 자체 개발 IP 활용한 투 트랙 전략

동사는 올해 3개의 신작을 출시할 계획이며 외부 IP를 이용한 <킹 오브 파이터:서바이벌시티>와 <디즈니나이트사가>, 자체 개발 서브컬처 IP 신작 <스타시드:아스니아트리거>다. 길거리 농구와 축구를 카툰풍 그래픽으로 표현했던 개발사인만큼 애니메이션 IP를 이용한 개발에 열려있는 모습이다. 먼저 SNK가 보유한 <킹 오브 파이터즈> IP의 SLG 신작 <킹 오브 파이터:서바이벌시티>가 3월 8일 글로벌 론칭되었다. 동사는 SLG의 경우 출시 전부터 대규모 프로모션을 하기 보단, 초기 반응을 확인하고 콘텐츠와 BM을 수정해 나가며 퍼포먼스 마케팅을 진행하기 때문에 유저 반응을 한동안 살필 필요가 있다.

<스타시드:아스니아트리거>는 동사의 첫 서브컬처 자체 개발작이고 글로벌 퍼블리셔 빌리빌리가 운영과 마케팅을 맡을 예정이다. 작년말 동남아에서 1차 CBT를 마쳤고, 현재 2차 CBT를 준비 중이다. 인게임에서도 SD가 아니라 일러스트와 동일한 그래픽으로 표현된 점이 특징이며, 스킵 컷선과 모션캡처에 많은 공을 들인 것으로 알려져있다. 전투는 서브컬처 게임들에서 많이 사용되는 기본 자동전투, 스킵 수동사용 방식이며 동사의 자체 IP 개발력과 서브컬처 콘텐츠 구현력 등을 평가할 수 있을 작품이다. 또한 동사는 웹툰 자회사 조이플엔터를 통해 올해 오리지널 타이틀 20종을 확보한다는 계획인데, 꾸준한 IP 확보를 통해 향후 서브컬처 신작 개발에도 활용할 예정이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	자배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2020	165.4	20.5	11.3	185	1,172	39.5	5.9	6.3	21.8	(34.4)
2021	201.3	21.8	7.0	104	1,423	98.1	20.1	7.2	8.0	65.0
2022F	164.3	7.6	4.2	61	1,487	66.6	30.6	2.7	4.2	70.0
2023F	189.6	23.5	15.8	231	1,717	18.9	13.9	2.5	14.4	43.5
2024F	224.2	37.1	26.0	379	2,096	11.5	8.6	2.1	19.9	14.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

<스타시드> 이미지



자료: 회사 자료, 신한투자증권

<디즈니나이츠사가> 이미지



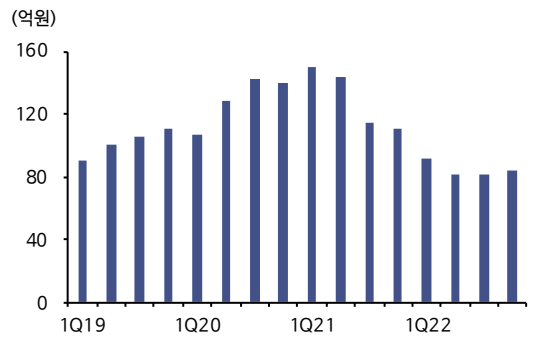
자료: 회사 자료, 신한투자증권

<킹오브파이터즈:서바이벌시티> 이미지



자료: 회사 자료, 신한투자증권

캐시카우로 자리잡은 <캐리비안의해적>



자료: 회사 자료, 신한투자증권

조이스티 신작 라인업

게임명	개발사	출시일	장르	플랫폼	비고
킹오브파이터즈:서바이벌시티	엔드림	23년 3월 8	전략시뮬레이션	모바일	글로벌
스타시드(프로젝트M)	모히또게임즈	1H23	수집형 RPG	모바일	글로벌
프리스타일 풋볼2	우레(자회사)	2023	스포츠 캐주얼	PC	글로벌
디즈니 나이츠 사가	테이크파아이스튜디오스	2023	전략 대전	모바일/PC/콘솔	글로벌

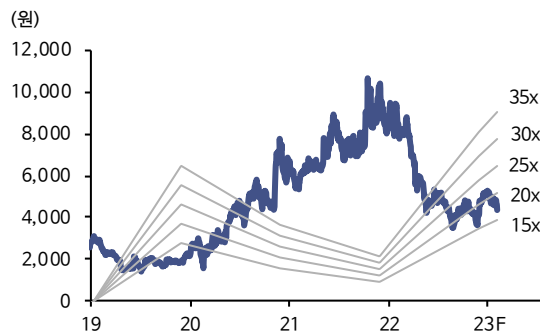
자료: 회사 자료, 언론보도, 신한투자증권

조이시티 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	2021	2022P	2023F
영업수익	53.0	53.8	47.5	47.0	41.1	39.8	43.9	39.5	201.3	164.3	189.6
(%YoY)	81.0	25.1	4.4	(1.2)	(22.5)	(26.0)	(7.6)	(15.9)	21.7	(18.4)	15.4
(%QoQ)	11.4	1.5	(11.8)	(0.9)	(12.6)	(3.1)	10.1	(9.8)			
[매출구성]											
PC/콘솔	11.3	11.1	8.4	10.4	11.1	9.9	9.9	9.7	41.2	40.6	42.6
모바일/기타	41.7	42.7	39.0	36.6	30.0	30.0	34.0	29.8	160.1	123.7	146.9
[매출비중]											
PC/콘솔(%)	21.3	20.6	17.8	22.1	27.1	24.8	22.5	24.6	20	25	22
모바일(%)	78.7	79.4	82.2	77.9	72.9	75.2	77.5	75.4	80	75	78
영업비용	45.9	48.0	43.4	42.8	38.0	41.7	41.7	37.3	180.1	158.7	166.1
(%YoY)	89.3	24.5	8.7	1.4	(17.3)	(13.2)	(3.9)	(12.7)	24.3	(11.9)	4.7
(%QoQ)	8.8	4.6	(9.6)	(1.5)	(11.2)	9.8	0.0	(10.5)			
[비용 구성]											
인건비	6.2	5.6	6.6	7.3	6.0	7.6	6.5	7.7	25.6	27.8	31.6
지급수수료	23.8	25.4	22.4	20.0	18.5	17.8	17.3	17.3	91.5	70.9	80.7
광고선전비	13.7	15.4	13.1	13.8	11.4	12.2	15.4	10.0	56.0	48.9	43.6
무형자산상각비	1.2	0.7	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3	0.4	4.6	3.6	3.9
기타	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.4	0.2	0.2	0.2	0.7	0.6
영업이익	7.1	5.8	4.1	4.3	3.1	(1.9)	2.2	2.2	21.2	5.6	23.5
(%YoY)	41.0	29.8	(26.7)	(21.3)	(56.2)	적전	(46.8)	(47.7)	3.7	(73.4)	316.3
(%QoQ)	31.2	(18.2)	(30.2)	5.1	(26.9)	적전	흑전	3.4			
(%OPM)	13.4	10.8	8.6	9.1	7.6	(4.7)	4.9	5.6	10.6	3.4	12.4
당기순이익	8.3	0.1	5.8	(7.3)	2.7	0.1	2.5	(1.1)	6.9	4.2	18.6
(%YoY)	44.6	(97.4)	22.5	적지	(67.9)	(28.6)	(56.4)	적지	(41.3)	(39.5)	348.0
(%QoQ)	흑전	(1.0)	49.0	적전	흑전	(1.0)	29.5	적전			
(%NPM)	15.6	0.2	12.3	(15.6)	6.5	0.2	5.8	(2.8)	3.4	2.5	9.8
자배기순이익	8.2	0.1	5.8	(7.1)	2.7	0.1	2.5	(1.1)	7.0	4.2	15.8
(%YoY)	45.6	(98.6)	23.9	적지	(67.7)	34.1	(56.4)	적지	(38.0)	(40.8)	280.5
(%QoQ)	흑전	(99.2)	9292.7	적전	흑전	(96.9)	2954.8	적전			

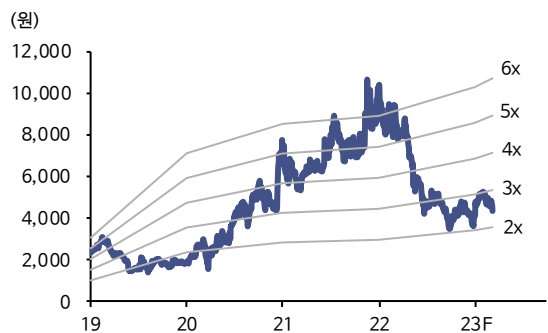
자료: 회사 자료, 신한투자증권

조이시티 12개월 선행 PER band



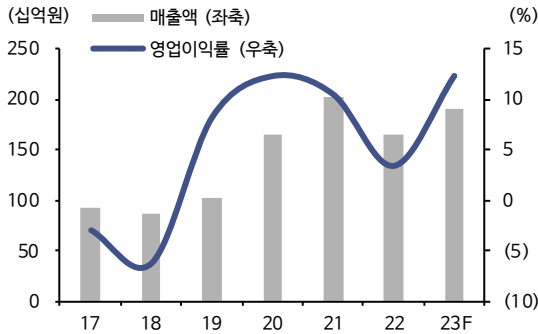
자료: QuantiWise, 신한투자증권

조이시티 12개월 선행 PBR band



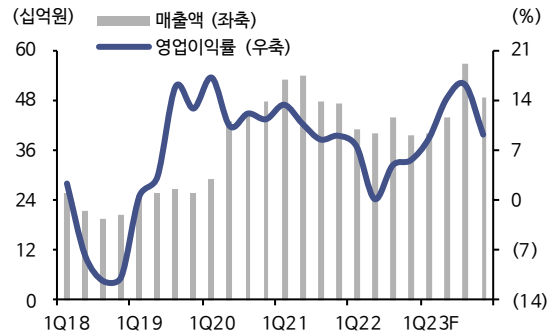
자료: QuantiWise, 신한투자증권

연간 실적 추이 및 전망



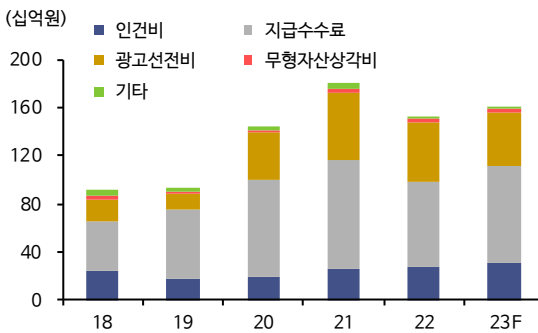
자료: 회사 자료, 신한투자증권

분기 실적 추이 및 전망



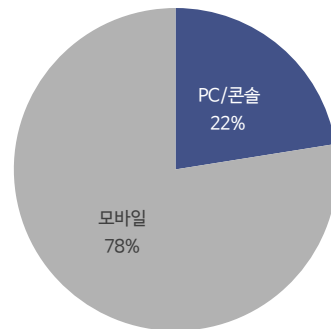
자료: 회사 자료, 신한투자증권

연간 비용 추이 및 전망



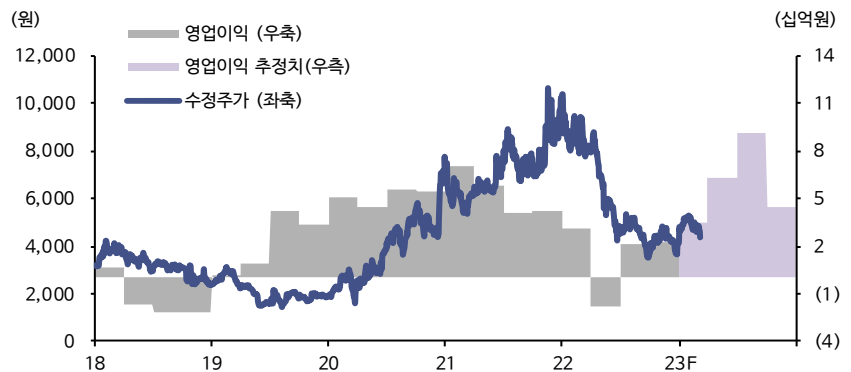
자료: 회사 자료, 신한투자증권

매출 비중(2023F)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

조이시티 영업이익 및 주가 추이



자료: 회사 자료, QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
자산총계	111.3	237.5	241.8	266.9	300.3
유동자산	69.8	74.3	66.1	91.0	124.2
현금및현금성자산	18.8	23.8	17.1	32.0	61.0
매출채권	24.0	25.0	21.0	26.0	28.1
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	41.5	163.3	175.7	175.9	176.0
유형자산	1.2	1.5	1.0	0.1	0.0
무형자산	9.3	2.7	3.3	2.1	1.3
투자자산	15.2	44.3	40.0	42.3	43.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	33.4	140.4	139.9	146.4	149.2
유동부채	26.4	65.5	67.1	72.6	75.0
단기차입금	0.0	33.0	39.0	39.0	39.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	2.0	2.0	2.0	2.0
비유동부채	7.0	74.8	72.8	73.8	74.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	3.4	69.7	68.5	68.5	68.5
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	77.8	97.2	101.9	120.5	151.1
자본금	7.7	23.2	34.7	34.7	34.7
자본잉여금	72.7	71.0	60.4	60.4	60.4
기타자본	(17.5)	5.8	5.5	5.5	5.5
기타포괄이익누계액	0.3	0.6	0.8	0.8	0.8
이익잉여금	15.0	(3.4)	0.5	16.4	42.3
지배주주지분	78.1	97.2	101.9	117.7	143.7
비지배주주지분	(0.3)	0.0	0.0	2.8	7.4
*충차입금	9.5	109.0	113.5	113.8	114.0
*순차입금(순현금)	(26.8)	63.2	71.4	52.4	21.7

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	5.6	30.8	(6.9)	21.2	31.7
당기순이익	11.7	7.1	4.2	18.6	30.6
유형자산상각비	1.3	1.6	2.3	0.8	0.1
무형자산상각비	2.4	3.0	1.5	1.2	0.8
외화환산손실(이익)	0.9	(1.3)	(4.0)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.0)	(0.3)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(15.2)	7.9	(13.1)	0.6	0.2
(법인세납부)	(3.6)	(5.7)	(5.2)	(4.1)	(8.6)
기타	8.1	17.8	7.7	4.1	8.6
투자활동으로인한현금흐름	(25.6)	(137.4)	(4.8)	(6.6)	(2.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(0.2)	(0.5)	(0.2)	0.0	0.0
유형자산의감소	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(0.0)	(0.0)	(2.1)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(7.0)	(18.4)	6.3	(2.3)	(1.0)
기타	(18.4)	(118.6)	(8.8)	(4.3)	(1.9)
FCF	13.3	25.9	7.4	20.9	29.6
재무활동으로인한현금흐름	29.1	110.1	3.2	0.3	0.1
차입금의 증가(감소)	(0.0)	102.5	3.7	0.3	0.1
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	29.1	7.6	(0.5)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.5)	1.4	1.8	0.0	0.0
현금의증가(감소)	8.5	5.0	(6.7)	14.9	29.0
기초현금	10.3	18.8	23.8	17.1	32.0
기말현금	18.8	23.8	17.1	32.0	61.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	165.4	201.3	164.3	189.6	224.2
증감률 (%)	60.4	21.7	(18.4)	15.4	18.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	165.4	201.3	164.3	189.6	224.2
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	144.9	179.5	156.7	166.1	187.1
영업이익	20.5	21.8	7.6	23.5	37.1
증감률 (%)	139.5	6.5	(65.2)	209.8	57.9
영업이익률 (%)	12.4	10.8	4.6	12.4	16.5
영업외손익	(8.8)	(7.6)	1.5	(0.8)	2.1
금융손익	(1.2)	2.1	3.3	0.2	1.9
기타영업외손익	(7.6)	(9.7)	(1.8)	(1.1)	0.2
종속 및 관계기업관련손익	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
세전계속사업이익	11.7	14.2	9.1	22.7	39.2
법인세비용	(0.0)	7.2	5.0	4.1	8.6
계속사업이익	11.7	7.1	4.2	18.6	30.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	11.7	7.1	4.2	18.6	30.6
증감률 (%)	흑전	(39.7)	(41.2)	347.9	64.2
순이익률 (%)	7.1	3.5	2.5	9.8	13.6
(지배주주)당기순이익	11.3	7.0	4.2	15.8	26.0
(비지배주주)당기순이익	0.4	0.0	0.0	2.8	4.6
총포괄이익	11.4	6.8	4.1	18.6	30.6
(지배주주)총포괄이익	11.0	6.8	4.1	18.6	30.6
(비지배주주)총포괄이익	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	24.2	26.4	11.4	25.5	38.0
증감률 (%)	94.3	9.2	(56.9)	124.3	48.8
EBITDA 이익률 (%)	14.6	13.1	6.9	13.5	16.9

주요 투자지표

12월 결산	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (당기순이익, 원)	192	105	61	271	446
EPS (지배순이익, 원)	185	104	61	231	379
BPS (자본총계, 원)	1,168	1,423	1,487	1,758	2,203
BPS (지배지분, 원)	1,172	1,423	1,487	1,717	2,096
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	38.2	97.8	66.6	16.0	9.8
PER (지배순이익, 배)	39.5	98.1	66.6	18.9	11.5
PBR (자본총계, 배)	6.3	7.2	2.7	2.5	2.0
PBR (지배지분, 배)	6.3	7.2	2.7	2.5	2.1
EV/EBITDA (배)	5.9	20.1	30.6	13.9	8.6
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	14.6	13.1	6.9	13.5	16.9
영업이익률 (%)	12.4	10.8	4.6	12.4	16.5
순이익률 (%)	7.1	3.5	2.5	9.8	13.6
ROA (%)	13.3	4.0	1.7	7.3	10.8
ROE (지배순이익, %)	21.8	8.0	4.2	14.4	19.9
ROIC (%)	106.6	63.5	55.0	360.1	688.9
안정성					
부채비율 (%)	42.9	144.4	137.3	121.5	98.8
순차입금비율 (%)	(34.4)	65.0	70.0	43.5	14.4
현금비율 (%)	71.3	36.4	25.5	44.1	81.3
이자보상배율 (배)	80.8	26.6	2.8	7.9	12.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	21.1	26.1	80.3	90.7	93.2
재고자산회수기간 (일)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출채권회수기간 (일)	38.6	44.4	51.1	45.2	44.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권