

조이시티 067000

Analyst 최승호 | 플랫폼/게임

02-3779-3543, sh.choi@sangsanginib.com

BUY 신규

목표주가 신규 6,000원

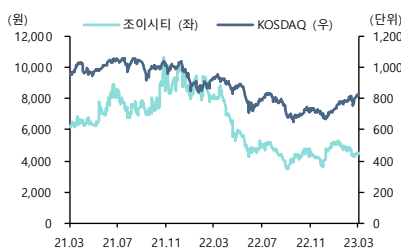
종가(23.03.28) 4,480원

상승여력 33.9%

Stock Data

KOSDAQ(10/26)	833.5pt
시가총액	3,074억원
액면가	500원
52주 최고가	8,800원
52주 최저가	3,500원
외국인지분율	4.5%
90일 일평균거래대금	114억원
주요주주지분율	36.9%
엔드림	36.9%
유동주식비율	57.8%

Stock Price



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

미소녀/디즈니/농구를 좋아하시나요?

올해와 내년 동반 증익예상

'23년 조이시티 매출액은 1,927억원(YoY+17%), 영업이익 274억원(YoY+218%)을 전망한다. 비용 절감기조 + 마진을 높은 프리스타일 반등 + 주요신작 2종 출시로 외형과 마진율이 동반성장하는 그림을 예상한다. 또한 내년에는 갈라게임즈와 계약한 크립토게임 출시 가능성이 높다. 퍼블리싱 계약금액 규모가 규모감 있는 수준으로 추정하며, 계약금은 출시되는 때부터 안분인식 될 것으로 보인다. 이로 인해 여전히 견조한 전쟁시물레이션+프리스타일+ 스타시드 + 디즈니IP 신작으로 내년 실적도 동반증익이 무난할 것으로 보인다.

디즈니는 장기라인업, 스타시드는 한방이 터지면 강하다

투자의견 BUY, 목표주가 6,000원으로 커버리지를 개시한다. 동사에게 올해 같은 경우 2번의 기회가 있는데, 첫번째가 2분기 출시될 디즈니 IP신작, 두번째가 하반기 출시예정인 스타시드다. 올해 회사의 주가는 디즈니IP 활용게임과 스타시드에 달려있다고 해도 과언이 아니다. 지금 주가는 이 두 게임에 대한 기대감이 어느정도 반영되어 있다. 그러나 적어도 둘 중 하나의 히트 가능성이 높다는 점에서 여전히 조이시티의 투자매력은 유효하다. **디즈니:나이트사가의 경우**, 역사적으로 디즈니IP HIT RATIO는 60%에 달하며, 장르선택이 탁월해 보여 전쟁시물레이션을 잇는 장기라인업으로 갈 가능성이 높다. **스타시드의 경우** 개발만 들어가기 때문에 실질적인 이익기여는 낮겠으나, 요즘 서브컬처 히트에서 가장 중요한 일류 퍼블리셔(비리비리)와 손을 잡았기 때문에 최대 총매출 규모는 1,000억원 수준까지 가능할 것으로 보인다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	201.3	21.8	7.0	103	99.5	20.0	4.8	8.0	0.0
2022	163.8	7.4	3.2	47	86.7	32.3	2.8	3.3	0.0
2023E	192.7	27.4	22.1	323	14.1	8.2	2.6	20.1	0.0
2024E	240.7	62.9	48.5	707	6.4	4.6	1.8	33.4	0.0

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

Valuation

조이시티에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 6,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 23년 예상 EPS에 추후 스타시드 히트가능성과 디즈니 IP 기반 신작 무게감을 고려, Global Peer 20%할인한 Target PER 18을 적용했다.

올해 외형과 마진구조 모두 긍정적이다. 상대적으로 마진을 좋은 프리스타일 라인업이 최근 '슬램덩크' 영화 개봉 등으로 중국에서 매출 반등 중인 것으로 파악되며, 장기라인업 1개 + 한방이 있는 대형 라인업 1개가 신작으로 대기 중이다.

외형에서는 새로운 룬팀 라인업으로 수집형RPG장르의 디즈니:나이트사가가 추가되면서 하향안정화된 전쟁시뮬레이션 장르 감소분을 커버하고도 남을 것으로 보인다. 또한 스타시드가 성공한다면, 최대 1,000억원의 총매출까지도 가능할 것으로 보인다.

비용구조도 긍정적이다. '22년 인건비는 278억원으로 전년대비 8% 증가하는 데 그쳤고, 올해는 285억원 수준으로 플랫폼 수준 유지될 것으로 전망한다. 광고선전비는 틸팅포인트 계약만으로 마케팅비 기저 낮아졌으며, 보통 미드코어/캐주얼 게임의 경우 게임의 매출 성과를 봐가면서 마케팅비를 지출하기 때문에 마진구조는 크게 달라지지 않을 것이다. 여기에 기대신작 스타시드의 경우 마케팅을 비리비리에서 진행하기 때문에, 영업마진은 갈수록 개선될 것으로 보인다.

표1. Valuation

구분	내용	비고
'23년 예상 EPS	323원	자기주식수 차감
적정 PER	18배	Global PEER 23배 20%할인
적정주가	5,814원	23F EPS * Target PER
목표주가	6,000원	백단위 절상
현재주가	4,480원	03/28기준
UPSIDE	33.9%	03/28기준

자료: 상상인증권

표 2. 실적테이블

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	411	398	439	390	371	494	502	560	1,637	1,927	2,407
프리스타일	111	99	99	97	101	111	100	98	406	411	435
전쟁시물	258	265	257	251	241	229	218	207	1,031	894	925
RPG 및 기타	41	34	82	42	29	153	184	255	200	622	1,047
영업비용	380	398	417	373	342	435	432	444	1,568	1,653	1,778
인건비	60	76	65	77	64	69	70	82	278	285	308
마케팅비	114	122	154	100	102	134	125	121	709	784	893
영업이익	31	0	22	17	29	59	70	116	69	274	629
OPM (%)	8%	0.1%	5%	4%	8%	12%	14%	21%	4%	14%	26%
지배주주순이익	27	1	25	-21	18	32	73	98	32	221	485
NPM (%)	6%	0%	6%	-5%	3%	10%	14%	17%	2%	11%	20%

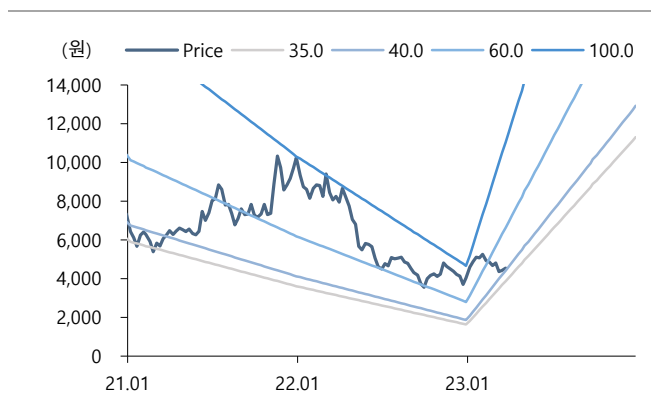
자료: K-IFRS연결기준, 상상인증권

표 3. 글로벌 PEER

(억원,배)		텐센트	넷이즈	액타비전블리자드	일렉트로닉아츠	테이크투
매출액	2023E	1,171,110	197,921	121,631	93,124	68,634
영업이익		356,463	42,526	43,071	27,084	10,572
당기순이익		271,554	44,428	39,635	21,788	7,467
PER		22.4	18.2	22.0	19.5	32.3
		코나미그룹	넥슨	스퀘어홀딩스	CD프로젝트	세가세미
매출액	2023E	30,263	40,578	33,709	3,118	36,926
영업이익		4,777	13,103	4,653	1,242	4,326
당기순이익		3,383	10,625	4,457	1,218	3,150
PER		23.8	24.1	17.0	29.1	16.6

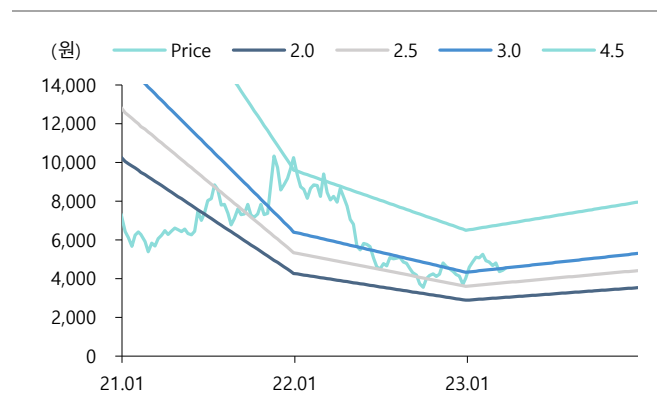
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 1. PER BAND



자료: 상상인증권

그림 2. PBR BAND



자료: 상상인증권

디즈니: 나이트사가와 스타시드

디즈니IP 기반 모바일게임의 Hit ratio는 60% 수준이다. 디즈니 IP는 굳이 설명이 필요없는 글로벌 인기 IP이며, 특히 일본에서 높은 인기가 있어 모바일 마켓 2,3위인 미국/일본을 동시에 타겟할 수 있어 긍정적인 점이 많다. 조이시티의 신작 '디즈니 나이트사가'는 2분기 경 일부국가 선출시 가능성이 있으며, 수집형RPG로서 장기적인 롱런이 가능할 것으로 보인다.

스타시드는 올해 하반기 출시 가능성이 높다. 중국 서브컬처 퍼블리셔 탐티어인 '비리비리'와 손을 잡고 글로벌 출시 계획에 있다. 비리비리는 서브컬처 전문 퍼블리셔사로, 특히 중국에서의 퍼블리싱 역량이 탁월하다. 한국과 일본 퍼블리싱 경험은 중국보다 부족하지만, 현재 주력 일본/글로벌 라인업이 없는 상황이기 때문에 스타시드에 더 각별한 노력을 기울일 가능성이 높다.

표4.디즈니 IP활용 게임

출시일	게임명	장르	최고순위	유통사	히트
2016.03.16	디즈니매직킹덤	시뮬레이션	미국 아이폰 71위	게임로프트	o
2014.01.29	라인:디즈니썸썸	퍼즐	일본 아이폰 2위	라인	o
2016.06.14	디즈니 이모지 블리츠게임즈	퍼즐	미국 아이폰65위 (23년 2월)	잼시티	o
2020.04.03	디즈니 미러버스	액션 RPG	미국 아이폰 111위 (22년 7월)	카밤	x
2018.05.16	디즈니 히어로즈:배틀모드	액션 RPG	미국 아이폰 190위 (19년 7월)	잼시티	x

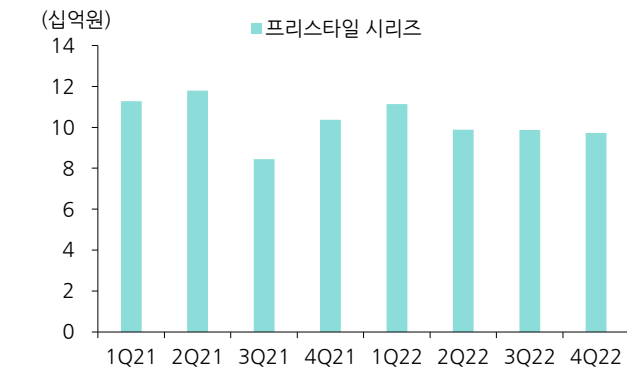
자료 : 각사, 상상인증권

표5.비리비리 주요 퍼블리싱 게임

출시일	게임명	장르	최고순위	국가
2016.03.16	페이트/그랜드 오더	RPG	'19년 2월 6위	중국
2017.05.24	벽람항로	전략/시뮬	'17년 7월 28위	중국
2020.04.14	프린세스커넥트 Re:Dive	RPG	'20년 4월 7위	중국
2021.04.20	가디언테일즈	액션 RPG	'21년 5월 16위	중국
2022.06.27	시공엽인3	RPG	'22년 7월 17위	중국
2021.08.25	미니어스	수집형RPG	-	한/중
2021.05.20	파이널기어	전략RPG	-	한/중/일
2019.05.30	뱅드림!	리듬	-	중국
2019.09.20	걸카페건	수집형RPG	-	한/중/글로벌

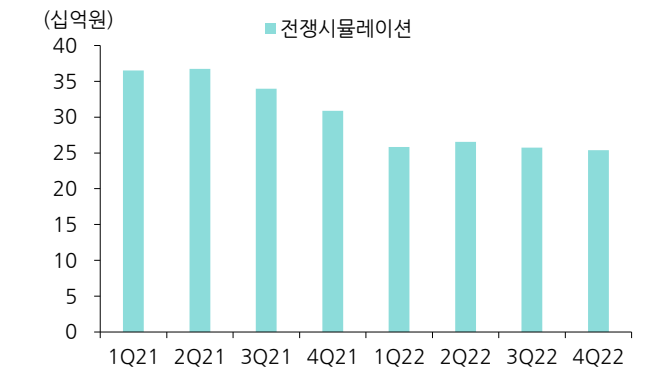
자료 : Apple, Google, 비리비리, 상상인증권

그림 3. 프리스타일 매출추이



자료 : 조이시티, 상상인증권

그림 4. 전쟁 시뮬레이션 매출추이



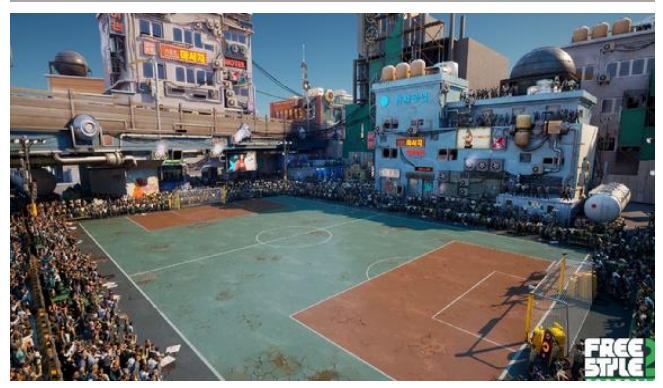
자료 : 조이시티, 상상인증권

그림 5. 스타시드



자료 : 조이시티, 상상인증권

그림 6. 갈라게임즈와 계약한 프리스타일 풋볼 P2E



자료 : 조이시티, 상상인증권

그림 7. 프리스타일 - 중국에서 반등 추정



자료 : 조이시티, 상상인증권

그림 8. 전쟁시뮬레이션 - 견첩배틀



자료 : 조이시티, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	69.8	74.3	55.7	92.8	139.3
현금 및 현금성자산	18.8	23.8	15.2	41.5	84.9
매출채권	28.0	25.6	20.3	30.1	32.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	41.5	163.3	192.0	181.9	186.3
관계기업투자등	13.9	33.6	33.0	34.3	35.7
유형자산	1.2	1.5	20.9	5.1	1.4
무형자산	9.3	2.7	2.6	1.5	2.4
자산총계	111.3	237.5	247.7	274.7	325.6
유동부채	26.4	65.5	64.8	69.1	70.9
매입채무	13.9	18.8	15.6	19.6	21.1
단기금융부채	6.1	38.9	42.4	42.4	42.4
비유동부채	7.0	74.8	84.0	84.6	85.2
장기금융부채	3.4	69.7	67.8	67.8	67.8
부채총계	33.4	140.4	148.8	153.7	156.0
지배주주지분	78.1	97.2	98.9	121.1	169.5
자본금	7.7	23.2	34.7	34.7	34.7
자본잉여금	72.7	71.0	57.9	57.9	57.9
이익잉여금	15.0	-3.4	0.1	22.2	70.7
비지배주주지분	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	77.8	97.2	98.9	121.1	169.5

손익계산서

(단위: 십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	165.4	201.3	163.8	192.7	240.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	165.4	201.3	163.8	192.7	240.7
판매비와 관리비	144.9	179.5	156.4	165.3	177.8
영업이익	20.5	21.8	7.4	27.4	62.9
EBITDA	24.2	26.4	11.2	45.3	70.4
금융손익	-1.3	2.5	2.0	3.5	-2.0
관계기업등 투자손익	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-7.4	-9.8	-1.5	1.2	1.2
세전계속사업이익	11.7	14.2	7.9	32.1	62.1
계속사업법인세비용	0.0	7.2	4.7	9.9	13.7
당기순이익	11.7	7.1	3.2	22.1	48.5
지배주주순이익	11.3	7.0	3.2	22.1	48.5
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	12.4	10.8	4.5	14.2	26.1
EBITDA 마진률 (%)	14.6	13.1	6.8	23.5	29.2
세전이익률 (%)	7.1	7.1	4.8	16.6	25.8
지배주주순이익률 (%)	7.1	3.5	1.9	11.5	20.1
ROA (%)	12.9	4.0	1.3	8.5	16.1
ROE (%)	21.8	8.0	3.3	20.1	33.4
ROIC (%)	52.2	13.2	2.1	12.8	33.5

현금흐름표

(단위: 십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	5.6	30.8	-1.6	34.6	55.6
당기순이익(손실)	11.7	7.1	3.2	22.1	48.5
현금수익비용가감	12.8	22.0	11.7	18.6	8.1
유형자산감가상각비	1.3	1.6	2.4	16.3	4.2
무형자산상각비	2.4	3.0	1.4	1.6	3.2
기타현금수익비용	9.1	17.4	1.8	-3.1	0.6
운전자본 증감	-15.2	7.9	-9.2	-6.1	-0.9
매출채권의 감소(증가)	-12.3	1.9	5.1	-9.7	-2.2
재고자산의 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무의 증가(감소)	-0.9	7.1	-3.2	4.0	1.5
기타영업현금흐름	-3.7	-6.2	-7.3	0.0	0.0
투자활동 현금흐름	-25.6	-137.4	-10.7	-8.3	-12.2
유형자산 처분(취득)	-0.2	-0.4	-1.1	-0.5	-0.6
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	-1.4	-0.6	-4.1
투자자산 감소(증가)	-16.9	-30.6	7.4	-1.8	-1.8
기타투자활동	-8.5	-106.3	-15.6	-5.5	-5.7
재무활동 현금흐름	29.1	110.1	1.1	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	-0.9	101.5	1.5	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	30.0	6.4	0.7	0.0	0.0
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	2.2	-1.1	0.0	0.0
현금의 증감	8.5	5.0	-8.6	26.3	43.4
기초현금	10.3	18.8	23.8	15.2	41.5
기말현금	18.8	23.8	15.2	41.5	84.9

주요투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (배)					
P/E	43.2	99.5	96.1	13.9	6.3
P/B	1.4	4.8	3.1	2.5	1.8
EV/EBITDA	5.9	20.0	35.0	8.1	4.6
P/S	1.8	1.5	1.9	1.6	1.3
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액 증가율	0.0	21.7	-18.6	17.6	24.9
영업이익 증가율	0.0	6.5	-66.1	269.8	129.9
세전이익 증가율	흑전	21.5	-44.2	303.6	93.9
지배주주순이익 증가율	3.4	-39.7	-54.8	593.2	119.0
EPS 증가율	흑전	-39.4	-54.7	593.2	119.0
안정성 (%)					
부채비율	42.9	144.4	150.5	126.9	92.0
유동비율	264.2	113.4	85.9	134.3	196.6
순차입금/자기자본	-34.0	64.6	85.6	47.9	8.3
영업이익/금융비용	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	9.5	108.6	110.2	110.2	110.2
순차입금 (십억원)	-26.5	62.8	84.7	58.0	14.1
주당지표 (원)					
EPS	170	103	47	323	707
BPS	5,081	2,134	1,443	1,767	2,474
SPS	2,481	2,946	2,390	2,812	3,513
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

조이시티 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 최승호)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 본 자료는 Freepik.com에서 제공한 이미지(Designed by rawpixel.com / Freepik)를 사용하여 디자인했습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	50.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	95.8%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	33.3%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.2%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	16.7%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		