

하반기 3종 신작 출시 기대

매수
(유지)

목표가: 6,500원
상승여력: 67.3%

임희석 heeseok.lim@miraeasset.com

1Q23 Review

컨센서스 대비 매출액 6% 하회, 영업이익 8% 상회

- 1Q23 매출액 366억원(-11% YoY), 영업이익 40억원(+28% YoY) 기록
- 기존작 하향세로 모바일 부문이 부진했으나 프리스타일 중심의 PC 부문은 매출 호조
- 프리스타일 시리즈 매출이 123억원(+11% YoY)을 기록하며 예상치 13% 상회
- 전쟁시뮬레이션(SLG) 부문은 매출은 246억원(-20% YoY)으로 예상치 16% 하회
- 마케팅비는 83억원으로 QoQ 16% 감소. 킬링포인트로의 마케팅 비용 지급 종료

다가오는

신작 출시에 주목

하반기 3종 신작 라인업 대기

- 1) 디즈니나이트사: 디즈니 IP 활용한 SLG 기대작으로 2Q23 소프트로칭 후 3Q23 출시 예상. 디즈니 인지도가 높은 서구권 흥행 가능성 존재(1억원 초반 일매출 기대)
- 2) 스타시드: 서브컬처 수집형 RPG로 비리비리 퍼블리싱. 2차 CBT 후 하반기 출시 예정. 중화권 흥행 이력을 보유한 모히또게임즈 신작으로 아시아 흥행 잠재력 보유
- 3) 프리스타일 풋볼2: 블록체인 게임으로 갈라 플랫폼 온보딩 예정이며 연내 출시 예상. 6년 만의 프리스타일 신작으로 언리얼엔진5 기반의 화려한 그래픽이 무기

투자 의견

투자의견 '매수', 목표주가 6,500원 유지

- 목표주가 산정 기준을 3Q23~2Q24로 변경. 타겟 P/E 20배(2020년) 유지
- 킬링포인트 향 비용 마무리와 연이은 신작 출시로 3Q23부터 이익 개선 본격화 전망
- 강력한 중국 모멘텀도 보유. SLG 기존작(건설배틀) 및 신작의 중국 확장을 기대
- 동사는 프리스타일 시리즈 전반에 대한 판호를 획득한 후 15년이 넘는 오랜 기간동안 문제없이 서비스를 지속. 판호 획득에 있어서도 타 게임사 대비 앞설 것으로 판단

Key data



현재주가(23/4/27, 원)	3,885	시가총액(십억원)	267
영업이익(23F, 십억원)	18	발행주식수(백만주)	69
Consensus 영업이익(23F, 십억원)	26	유동주식비율(%)	57.9
EPS 성장률(23F, %)	297.6	외국인 보유비중(%)	4.2
P/E(23F, x)	21.0	베타(12M) 일간수익률	1.26
MKT P/E(23F, x)	15.2	52주 최저가(원)	3,500
KOSDAQ	850.21	52주 최고가(원)	7,050

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.4	-8.9	-43.9
상대주가	-14.7	-25.5	-40.8

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	165	201	164	157	194	203
영업이익 (십억원)	20	22	7	18	34	37
영업이익률 (%)	12.1	10.9	4.3	11.5	17.5	18.2
순이익 (십억원)	11	7	3	13	29	31
EPS (원)	185	104	47	185	416	456
ROE (%)	21.8	8.0	3.3	12.1	22.7	20.1
P/E (배)	39.5	98.1	86.6	21.0	9.3	8.5
P/B (배)	4.7	7.2	2.8	2.4	1.9	1.6
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 조이시티, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022	2023F	2024F
매출	41.1	39.8	43.9	39.5	36.6	36.0	39.9	44.8	201.3	164.3	157.3	193.8
(% YoY)	-22.5%	-26.0%	-7.6%	-15.9%	-11.0%	-9.6%	-8.9%	13.3%	21.7%	-18.4%	-4.3%	23.2%
프리스타일	11.1	9.9	9.9	9.7	12.3	11.1	10.7	10.7	41.9	40.6	44.7	47.0
전쟁시물레이션	25.8	26.5	25.7	25.4	20.7	21.1	25.4	30.2	138.1	103.5	97.4	128.8
RPG	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.1	0.0	0.0	0.0
서브컬처	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	2.1	0.8	0.2	0.1
기타	3.9	3.1	8.1	4.4	3.5	3.8	3.8	3.9	16.0	19.4	15.0	17.9
판매비와관리비	38.0	39.8	41.7	37.3	32.6	33.2	35.2	38.6	179.5	156.7	139.5	159.5
인건비	6.0	7.6	6.5	7.7	6.9	7.8	6.8	7.9	24.2	27.8	29.4	30.8
지급수수료	18.5	17.8	17.3	17.3	14.9	14.9	16.4	18.1	90.8	70.9	64.4	75.3
마케팅비	11.4	12.2	15.4	10.0	8.3	8.0	9.5	10.0	56.0	48.9	35.8	43.1
기타	2.1	2.1	2.5	2.4	2.4	2.5	2.5	2.5	8.4	9.1	9.9	10.3
영업이익	3.1	0.1	2.2	2.2	4.0	2.8	4.7	6.2	21.8	7.6	17.8	34.2
(% YoY)	-56.1%	-98.7%	-46.9%	-47.7%	28.5%	-	118.9%	180.0%	6.5%	-65.2%	134.7%	92.3%
영업이익률	7.6%	0.2%	4.9%	5.6%	11.0%	7.9%	11.8%	13.9%	10.8%	4.6%	11.3%	17.7%
지배주주순이익	2.7	0.1	2.5	-1.1	2.0	1.5	3.4	4.9	7.0	4.1	11.9	28.2
순이익률	6.4%	0.2%	5.8%	-2.8%	5.5%	4.3%	8.6%	11.0%	3.5%	2.5%	7.6%	14.6%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F	
매출액	190	214	157	194	-17%	-9%	191	227	-17%	-15%	
영업이익	27	39	18	34	-34%	-13%	26	47	-31%	-27%	
지배주주순이익	22	34	12	28	-46%	-16%	20	37	-40%	-23%	
영업이익률	14.2%	18.3%	11.3%	17.7%	-	-	13.6%	20.6%	-	-	
순이익률	11.6%	15.8%	7.6%	14.6%	-	-	10.4%	16.1%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 1Q23 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	36.6	41.7	-12%	39.1	-6%
영업이익	4.0	4.4	-8%	3.7	8%
지배주주순이익	2.0	3.1	-36%	2.5	-20%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
3Q23-2Q24 지배주주순이익 (십억원)	22	
Target P/E (배)	20	2020년 P/E 평균. 이익 고속 성장 시기 + 신작 출시
목표 시가총액 (십억원)	448	
주식 수 (천주)	68,612	
목표주가 (원)	6,500	
현재주가 (원)	3,885	
상승여력	67.3%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

조이스티 (067000)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	164	157	194	203
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	164	157	194	203
판매비와관리비	156	140	160	166
조정영업이익	7	18	34	37
영업이익	7	18	34	37
비영업손익	1	1	1	1
금융손익	-2	-2	-2	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	8	19	35	38
계속사업법인세비용	5	6	6	7
계속사업이익	3	13	29	31
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	3	13	29	31
지배주주	3	13	29	31
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	3	13	29	31
지배주주	3	13	29	31
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	11	22	39	43
FCF	-3	17	32	35
EBITDA 마진율 (%)	6.7	14.0	20.1	21.2
영업이익률 (%)	4.3	11.5	17.5	18.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.8	8.3	14.9	15.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	56	63	92	124
현금 및 현금성자산	15	24	47	76
매출채권 및 기타채권	20	19	23	25
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	21	20	22	23
비유동자산	192	192	197	200
관계기업투자등	1	1	1	1
유형자산	21	20	20	20
무형자산	3	4	5	6
자산총계	248	255	290	323
유동부채	65	60	63	64
매입채무 및 기타채무	14	14	14	15
단기금융부채	42	38	38	38
기타유동부채	9	8	11	11
비유동부채	84	83	87	88
장기금융부채	68	68	68	68
기타비유동부채	16	15	19	20
부채총계	149	143	150	152
지배주주지분	99	112	140	171
자본금	35	35	35	35
자본잉여금	58	58	58	58
이익잉여금	0	13	41	73
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	99	112	140	171

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	-2	18	34	37
당기순이익	3	13	29	31
비현금수익비용가감	12	12	13	13
유형자산감가상각비	2	2	2	2
무형자산감가상각비	1	2	3	3
기타	9	8	8	8
영업활동으로인한자산및부채의변동	-9	1	0	1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	5	1	-4	-1
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3	0	0	0
법인세납부	-5	-6	-6	-7
투자활동으로 인한 현금흐름	-11	-5	-11	-8
유형자산처분(취득)	-1	-2	-2	-2
무형자산감소(증가)	-1	-4	-4	-5
장단기금융자산의 감소(증가)	2	0	-5	-2
기타투자활동	-11	1	0	1
재무활동으로 인한 현금흐름	1	-5	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	2	-5	0	0
자본의 증가(감소)	-2	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	1	0	0	0
현금의 증가	-9	9	23	29
기초현금	24	15	24	47
기말현금	15	24	47	76

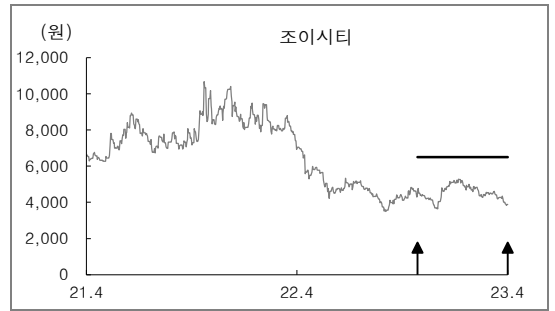
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	86.6	21.0	9.3	8.5
P/CF (x)	18.5	10.7	6.5	6.0
P/B (x)	2.8	2.4	1.9	1.6
EV/EBITDA (x)	32.3	15.1	7.9	6.6
EPS (원)	47	185	416	456
CFPS (원)	218	363	599	645
BPS (원)	1,443	1,627	2,043	2,498
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-18.6	-3.9	23.2	4.8
EBITDA증가율 (%)	-57.6	98.1	76.9	9.7
조정영업이익증가율 (%)	-66.1	140.6	92.3	9.4
EPS증가율 (%)	-55.4	297.6	124.4	9.5
매출채권 회전을 (회)	7.5	8.6	9.7	9.0
재고자산 회전을 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전을 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	1.3	5.1	10.5	10.2
ROE (%)	3.3	12.1	22.7	20.1
ROIC (%)	7.2	19.4	43.8	45.9
부채비율 (%)	150.5	128.6	106.8	88.6
유동비율 (%)	85.9	105.3	147.2	193.2
순차입금/자기자본 (%)	85.6	60.7	32.1	8.9
조정영업이익/금융비용 (x)	2.4	5.8	11.5	12.5

자료: 조이스티, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
조이스티 (067000)				
2022.11.23	매수	6,500	-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.7%	10.7%	2.9%	0.7%

* 2023년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.