



조이시티

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

2023년 5월 2일

하반기 투자 매력도 높아질 전망

[게임]

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

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



Not Rated



현재주가 (4월 28일)

3,920 원



목표주가

-



상승여력

-

- ◆ 1Q23 Review: 전략 게임 부진, 비용 절감 지속
- ◆ 신작 부재가 아프게 다가오는 시기
- ◆ 하반기 주요 신작 출시는 실적에 유의미한 기여를 할 전망

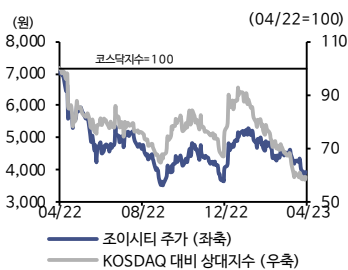


신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	269.0십억원
발행주식수	68.6백만주
유동주식수	39.7백만주(57.9%)
52 주 최고가/최저가	7,050 원/3,500 원
일평균 거래량 (60 일)	383,525 주
일평균 거래액 (60 일)	1,787 백만원
외국인 지분율	4.22%
주요주주	
엔드림 외 2 인	35.75%

절대수익률	
3개월	-22.7%
6개월	-4.7%
12개월	-43.8%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	-32.0%
6개월	-22.3%
12개월	-40.5%

주가



1Q23 Review: 전략 게임 부진, 비용 절감 지속

조이스티는 1Q23 영업수익 366억원(YoY -11%, QoQ -7.5%), 영업 이익 41억원(YoY +32.3%, QoQ +84.9%, OPM +11.3%)을 기록하며 컨센서스 영업이익 37억원에 부합했다. <프리스타일> IP는 중국 춘절 효과를 통해 다시 한 번 역대 최대 매출을 기록했으나, <건설배틀> 및 <캐리비안의해적> 등 전략 게임들은 부진한 모습을 보이며 전분기 대비 매출 감소가 지속되었다. 다만 비용통제를 통해 영업이익은 전분기 대비 증가했는데, 퇴직급여 및 성과급 감소로 인건비가 줄었고 틸팅포인트형 마케팅비가 완전히 정리되어 수익성이 개선되었다.

신작 부재가 아프게 다가오는 시기

<프리스타일> IP가 여전히 견고하다는 것을 보여준 1분기였지만, 작년 부터 하락세가 이어지는 SLG 매출이 캐시카우 역할을 못하고 있다. 여러 IP를 이용해 빠르게 전략 시뮬레이션 장르를 개발해내고 효율적인 마케팅 집행으로 이익을 점증해나갔던 동사의 색깔이 많이 퇴색된 것이 사실이다. <건설배틀> 이후 출시되고 있는 <테라>, <크로스파이어>, <강오브파이터즈> IP의 SLG들도 유의미한 성과를 내지 못했다. 초기에 큰 규모의 비용집행을 하지 않았기에 리스크 관리는 되었지만, 또 하나의 캐시카우 역할을 해줄 신작이 절실한 상황이다.

올해 가장 큰 실적 기여를 할 신작으로는 <디즈니 나이트 사가>라 판단한다. 디즈니와 픽사의 모든 IP를 이용하는 만큼 넓은 연령층의 게이머를 공략할 수 있을 것으로 보이며, 표면적으로 보이는 수집/육성 요소 외에도 퍼즐, 전략 등의 콘텐츠가 포함될 것으로 예상된다.

<스타시드:아스니아트리거>는 빌리빌리의 2차 CBT 소식이 늦어지고 있다. 작년말 동남아에서 1차 CBT를 완료한 후 2차 CBT를 준비 중이며 인게임 그래픽이 SD 캐릭터가 아니라는 점에서 경쟁력이 있다.

하반기 투자 매력도 높아질 전망

주요 신작인 <디즈니 나이트 사가>와 <스타시드>가 출시됨에 따라 신작 성과 기대감이 주가에 반영될 것으로 예상하며, 실제로 실적에 유의미한 기여를 할 전망이다. 이전 SLG 신작들부터 디즈니 IP의 게임까지 영향력 있는 IP들을 확보하고 게임화하는 전략은 동사의 확실한 강점으로 <디즈니 나이트 사가>에서부터 그 성과가 나타날 전망이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	201.3	21.8	7.0	104	1,423	98.1	20.0	7.2	8.0	64.6
2022	163.8	7.4	3.2	47	1,443	86.6	32.0	2.8	3.3	82.6
2023F	164.7	18.9	10.4	151	1,592	25.9	11.7	2.5	10.0	56.3
2024F	177.4	27.8	21.1	307	1,899	12.8	10.5	2.1	17.6	28.3
2025F	193.1	11.6	24.2	353	2,253	11.1	23.5	1.7	17.0	7.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

조이스티 신작 라인업

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

자료: 회사 자료, 언론 보도, 신한투자증권

조이스티 1Q23P 실적 Review

(십억원)	1Q23P	4Q22	%QoQ	1Q22	%YoY	컨센서스	차이(%)
매출액	36.6	39.5	(7.5)	41.1	(11.0)	39.1	(6.5)
영업이익	4.1	2.2	84.9	3.1	32.3	3.7	11.4
순이익	2.0	(1.1)	(277.0)	2.7	(24.9)	2.5	(20.2)
영업이익률	11.3	5.6		7.6		9.5	
순이익률	5.5	(2.8)		6.5		6.4	

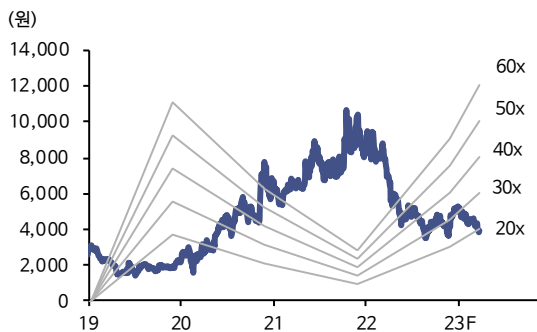
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 4월 28일 기준 컨센서스

조이스티 2023, 2024년 실적 전망

(십억원)	2023F			2024F		
	컨센서스	신한추정	차이(%)	컨센서스	신한추정	차이(%)
매출액	179.9	164.7	(8.5)	219.6	177.4	(19.2)
영업이익	22.9	18.9	(17.6)	44.7	27.8	(37.8)
순이익	16.6	10.4	(37.4)	34.2	21.1	(38.4)

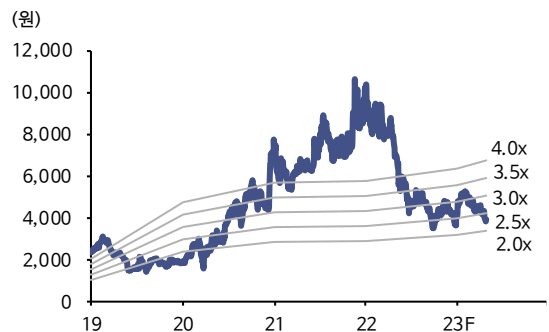
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 4월 28일 기준 컨센서스

조이스티 12개월 선행 PER band



자료: QuantiWise, 신한투자증권

조이스티 12개월 선행 PBR band

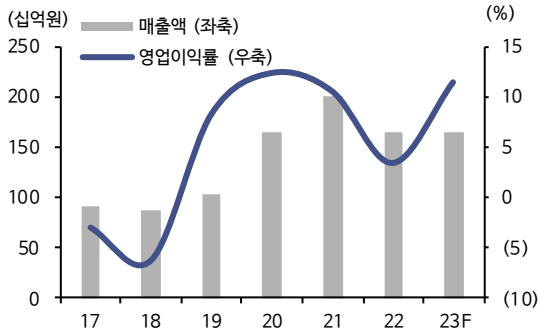


자료: QuantiWise, 신한투자증권

조이시티 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
영업수익	41.1	39.8	43.9	39.5	36.6	35.4	45.6	47.2	164.3	164.7	177.4
(%YoY)	(22.5)	(26.0)	(7.6)	(15.9)	(11.0)	(11.2)	4.0	19.3	(18.4)	0.2	7.7
(%QoQ)	(12.6)	(3.1)	10.1	(9.8)	(7.5)	(3.3)	29.0	3.4			
[매출구성]											
PC/콘솔	11.1	9.9	9.9	9.7	12.3	11.0	10.3	10.6	40.6	44.1	46.4
모바일/기타	30.0	30.0	34.0	29.8	24.3	24.4	35.3	36.6	123.7	120.6	131.0
[매출비중]											
PC/콘솔(%)	27.1	24.8	22.5	24.6	33.6	31.0	22.5	22.4	25	27	26
모바일(%)	72.9	75.2	77.5	75.4	66.4	69.0	77.5	77.6	75	73	74
영업비용	38.0	41.7	41.7	37.3	32.5	33.9	41.4	38.1	158.7	145.8	149.6
(%YoY)	(17.3)	(13.2)	(3.9)	(12.7)	(0.1)	(0.2)	(0.0)	0.0	(11.9)	(8.1)	2.6
(%QoQ)	(11.2)	9.8	0.0	(10.5)	(0.1)	0.0	0.2	(0.1)			
[비용 구성]											
인건비	6.0	7.6	6.5	7.7	6.9	7.3	6.7	7.0	27.8	27.9	28.9
지급수수료	18.5	17.8	17.3	17.3	14.9	15.5	20.3	18.8	70.9	69.5	73.9
광고선전비	11.4	12.2	15.4	10.0	8.3	8.8	11.8	9.7	48.9	38.6	36.5
무형자산상각비	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	3.8	3.9	4.1
기타	0.2	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.7	0.6	0.6
영업이익	3.1	(1.9)	2.2	2.2	4.1	1.5	4.2	9.1	5.6	18.9	27.8
(%YoY)	(56.2)	적전	(46.8)	(47.7)	32.3	흑전	94.1	306.9	(73.4)	234.3	47.4
(%QoQ)	(26.9)	적전	흑전	3.4	84.9	(64.1)	182.5	116.7			
(%OPM)	7.6	(4.7)	4.9	5.6	11.3	4.2	9.2	19.2	3.4	11.5	15.7
당기순이익	2.7	0.1	2.5	(1.1)	2.0	0.4	4.9	4.5	4.2	11.8	22.6
(%YoY)	(67.9)	(28.6)	(56.4)	적지	(24.8)	410.8	91.2	흑전	(39.5)	183.9	91.7
(%QoQ)	흑전	(1.0)	29.5	적전	흑전	(0.8)	10.4	(0.1)			
(%NPM)	6.5	0.2	5.8	(2.8)	5.5	1.2	10.7	9.6	2.5	7.2	12.7
지배기업순이익	2.7	0.1	2.5	(1.1)	2.0	0.4	4.1	3.8	4.2	10.4	21.1
(%YoY)	(67.7)	34.1	(56.4)	적지	(24.9)	410.8	62.5	흑전	(40.8)	149.9	102.8
(%QoQ)	흑전	(96.9)	2954.8	적전	흑전	(78.7)	871.9	(0.1)			

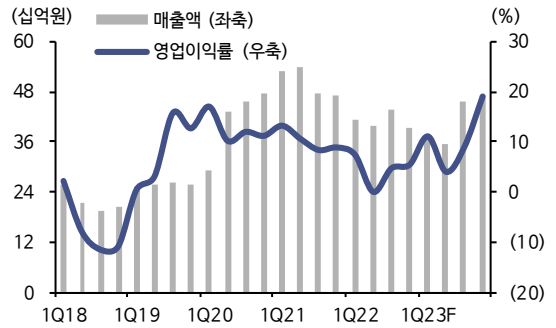
자료: 회사 자료, 신한투자증권

연간 실적 추이 및 전망



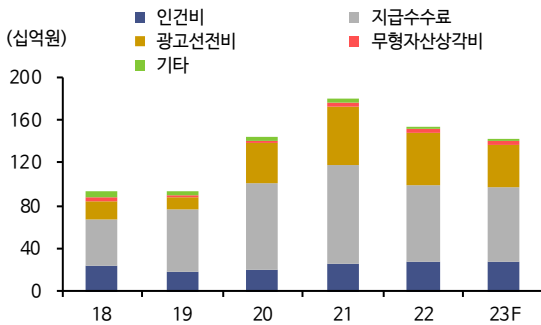
자료: 회사 자료, 신한투자증권

분기 실적 추이 및 전망



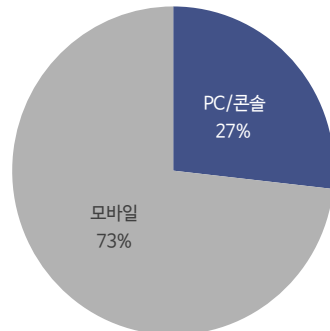
자료: 회사 자료, 신한투자증권

연간 비용 추이 및 전망



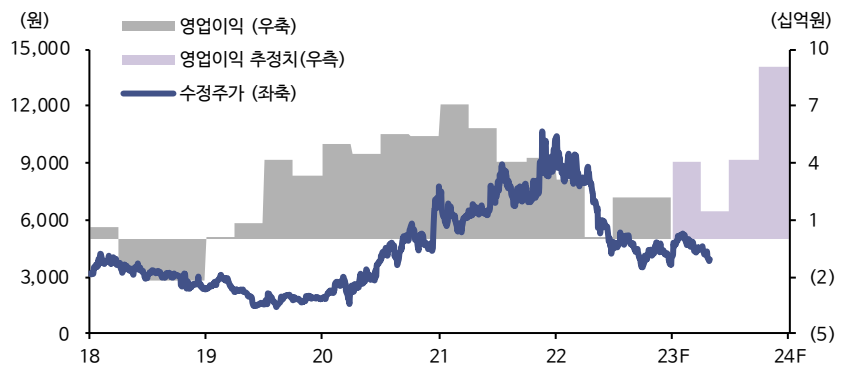
자료: 회사 자료, 신한투자증권

매출 비중(2023F)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

조이시티 영업이익 및 주가 추이



자료: 회사 자료, QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	237.5	247.7	267.8	289.5	316.3
유동자산	74.3	55.7	81.0	104.9	131.5
현금및현금성자산	23.8	15.2	32.6	57.5	82.8
매출채권	25.0	18.7	22.6	22.2	22.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	163.3	192.0	186.8	184.6	184.8
유형자산	1.5	20.9	12.1	11.0	10.9
무형자산	2.7	2.6	1.7	1.1	0.8
투자자산	44.3	53.4	57.9	57.4	58.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	140.4	148.8	157.1	156.1	157.5
유동부채	65.5	64.8	69.7	69.2	70.0
단기차입금	33.0	36.5	36.5	36.5	36.5
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
비유동부채	74.8	84.0	87.4	87.0	87.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	69.7	67.8	67.8	67.8	67.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	97.2	98.9	110.7	133.3	158.8
자본금	23.2	34.7	34.7	34.7	34.7
자본잉여금	71.0	57.9	57.9	57.9	57.9
기타자본	5.8	5.6	5.6	5.6	5.6
기타포괄이익누계액	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
이익잉여금	(3.4)	0.1	10.4	31.5	55.8
지배주주지분	97.2	98.9	109.3	130.4	154.6
비지배주주지분	0.0	0.0	1.4	2.9	4.2
*총차입금	108.6	110.2	110.4	110.4	110.4
*순차입금(순현금)	62.8	81.7	62.4	37.8	12.1

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	30.8	(1.6)	23.8	24.0	26.4
당기순이익	7.1	3.2	11.8	22.6	25.5
유형자산상각비	1.6	2.4	8.8	1.1	0.1
무형자산상각비	3.0	1.4	0.8	0.6	0.4
외화환산손실(이익)	(1.3)	(0.8)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	7.9	(9.2)	2.4	(0.3)	0.4
(법인세납부)	(5.7)	(4.9)	(4.1)	(6.4)	(7.2)
기타	17.8	6.6	4.1	6.4	7.2
투자활동으로인한현금흐름	(137.4)	(10.7)	(6.6)	0.8	(1.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(0.5)	(1.2)	0.0	0.0	0.0
유형자산의감소	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.0)	(1.4)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(18.4)	(3.0)	(4.5)	0.5	(0.8)
기타	(118.6)	(5.2)	(2.1)	0.3	(0.3)
FCF	25.9	3.0	22.6	23.5	9.4
재무활동으로인한현금흐름	110.1	1.1	0.3	(0.0)	0.0
차입금의증가(감소)	102.5	2.5	0.3	(0.0)	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	7.6	(1.4)	0.0	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	1.4	2.6	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	5.0	(8.6)	17.5	24.7	25.4
기초현금	18.8	23.8	15.2	32.6	57.4
기말현금	23.8	15.2	32.6	57.4	82.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	201.3	163.8	164.7	177.4	193.1
증감률 (%)	21.7	(18.6)	0.6	7.7	8.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	201.3	163.8	164.7	177.4	193.1
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	179.5	156.4	145.8	149.6	181.5
영업이익	21.8	7.4	18.9	27.8	11.6
증감률 (%)	6.5	(66.1)	154.9	47.4	(58.1)
영업이익률 (%)	10.8	4.5	11.5	15.7	6.0
영업외손익	(7.6)	0.5	(3.0)	1.2	21.1
금융손익	2.1	1.0	(2.9)	(2.2)	(1.4)
기타영업외손익	(9.7)	(0.5)	(0.0)	3.4	22.4
종속 및 관계기업관련손익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	14.2	7.9	15.9	29.0	32.7
법인세비용	7.2	4.7	4.1	6.4	7.2
계속사업이익	7.1	3.2	11.8	22.6	25.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.1	3.2	11.8	22.6	25.5
증감률 (%)	(39.7)	(54.8)	269.2	91.7	12.9
순이익률 (%)	3.5	1.9	7.2	12.7	13.2
(지배주주)당기순이익	7.0	3.2	10.4	21.1	24.2
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	1.4	1.5	1.3
총포괄이익	6.8	3.4	11.8	22.6	25.5
(지배주주)총포괄이익	6.8	3.4	11.8	22.6	25.5
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	26.4	11.2	28.5	29.5	12.2
증감률 (%)	9.2	(57.6)	154.5	3.4	(58.7)
EBITDA 이익률 (%)	13.1	6.8	17.3	16.6	6.3

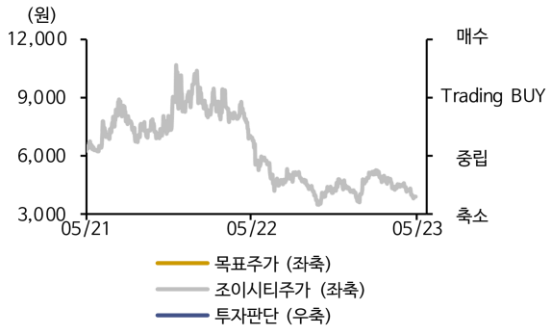
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	105	47	172	329	372
EPS (지배순이익, 원)	104	47	151	307	353
BPS (자본총계, 원)	1,423	1,443	1,613	1,942	2,314
BPS (지배지분, 원)	1,423	1,443	1,592	1,899	2,253
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	97.8	86.6	22.8	11.9	10.5
PER (지배순이익, 배)	98.1	86.6	25.9	12.8	11.1
PBR (자본총계, 배)	7.2	2.8	2.4	2.0	1.7
PBR (지배지분, 배)	7.2	2.8	2.5	2.1	1.7
EV/EBITDA (배)	20.0	32.0	11.7	10.5	23.5
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 (%)	13.1	6.8	17.3	16.6	6.3
영업이익률 (%)	10.8	4.5	11.5	15.7	6.0
순이익률 (%)	3.5	1.9	7.2	12.7	13.2
ROA (%)	4.0	1.3	4.6	8.1	8.4
ROE (지배순이익, %)	8.0	3.3	10.0	17.6	17.0
ROIC (%)	63.5	28.8	58.4	115.6	51.3
안정성					
부채비율 (%)	144.4	150.5	142.0	117.1	99.2
순차입금비율 (%)	64.6	82.6	56.3	28.3	7.6
현금비율 (%)	36.4	23.4	46.8	83.1	118.3
이자보상배율 (배)	26.6	2.4	4.3	6.3	2.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	26.1	46.4	30.8	30.6	33.2
재고자산회수기간 (일)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출채권회수기간 (일)	44.4	48.7	45.8	46.1	42.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 차이

조이시티(067000)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 강석오, 김동석)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 04월 28일 기준)

매수 (매수)	94.30%	Trading BUY (중립)	3.69%	중립 (중립)	2.01%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------