

조이시티(067000)

미제시

탐방노트: 이번엔 진짜다

매출감소 속에서도 비용통제를 통해 1분기 수익성 개선

조이시티는 농구 게임인 프리스타일을 서비스하며 성장해 온 게임사이다. 모바일 게임 시장에서는 오션 앤 엠파이어, 건쉽배틀, 캐리비안의 해적 등 전략 시뮬레이션 게임을 꾸준히 히트시켜 국내에서는 보기 드문 전략 게임 장르 전문 게임사로 자리잡았다. 1분기 매출액은 366억원(-11.0% YoY, -6.2% QoQ), 영업이익은 40억원(+28.7% YoY, +95.9% QoQ)을 기록했다. 프리스타일의 매출은 비교적 견조하지만 캐리비안의 해적 등 모바일 전략 게임의 매출이 감소하고 있다. 그러나 인건비 및 마케팅비 등 비용 통제를 통해 수익성이 개선된 점은 긍정적이다.

디즈니 IP에 기반한 신작인 디즈니 나이트 사가 출시 예정

디즈니 IP를 활용해 제작 중인 디즈니 나이트 사가는 지난 2020년 7월 디즈니와의 IP 계약 체결을 통해 개발한 게임이다. 조이시티의 관계사인 테이크파이브스튜디오에서 개발하고 조이시티가 글로벌 전 지역에 출시할 예정이다. 디즈니와 픽사 IP를 활용해 유저들끼리 대전하는 전략 게임으로 디즈니 IP는 전세계에서 인지도가 높아 흥행 가능성은 높다고 판단한다. 조이시티는 북미와 유럽, 일본 등 디즈니 IP의 영향력이 높고 모바일게임 시장 규모가 큰 국가들을 중심으로 마케팅 예산을 투입해 공략할 예정이다.

서브컬처 장르의 신작 또한 출시 대기 중

서브컬처 장르의 신작인 스타시드: 아스니아 트리거의 성과 또한 기대된다. 조이시티의 관계사인 모히또게임즈에서 개발하고 빌리빌리가 퍼블리싱을 맡았다. 하반기 2차 CBT를 진행할 예정이며 약 2~3개월 후 출시를 준비할 것이다. 모든 출시 일정은 빌리빌리에 의해 진행되기 때문에 연내 출시를 장담하기는 어렵지만 늦어도 내년 상반기 안에는 출시가 이루어질 전망이다. 지난 2년동안 시프트업의 승리의 여신: 니케, 넥슨게임즈의 블루아카이브 등의 흥행을 통해 서브컬처가 더 이상 니치한 장르가 아니라 상당한 시장규모를 보유한 핵심 장르라는 점이 검증됐으며 빌리빌리는 해당 분야에서 이미 검증된 퍼블리셔기 때문에 흥행을 기대할 수 있다.

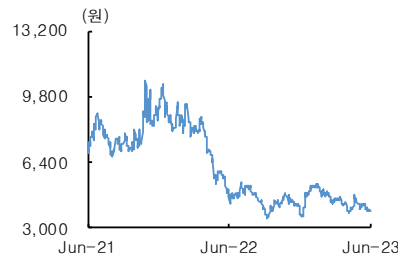
Stock Data

KOSPI(6/22)	2,594
주가(6/22)	3,880
시가총액(십억원)	266
발행주식수(백만)	69
52주 최고/최저가(원)	5,340/3,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	6,694
유동주식비율/외국인지분율(%)	57.9/4.0
주요주주(%)	엔드림 외 2 인 35.8

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(9.8)	0.9	(13.8)
KOSDAQ 대비(%p)	(12.6)	(21.7)	(31.1)

주가추이



자료: FnGuide

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2018A	87	(5)	(8)	(178)	NM	(3)	NM	NM	2.4	(25.7)	NM
2019A	103	9	(1)	(30)	NM	12	NM	5.8	1.9	(4.9)	NM
2020A	165	20	11	71	NM	24	102.9	4.8	4.7	21.8	NM
2021A	201	22	7	104	46.0	26	98.6	20.1	7.2	8.0	NM
2022A	164	7	3	47	(54.8)	11	86.0	32.1	2.8	3.3	NM

정호윤, CFA

junghy@koreainvestment.com

김예림

yerim.kim@koreainvestment.com

하반기 눈여겨보아야 할 중소형주

조이스티는 하반기 게임 중소형주 중에서 눈여겨볼 필요가 있는 종목이다. 디즈니 나이트 사가, 그리고 스타시드는 IP 인지도와 서브컬처라는 장르적 특성 상 흥행 가능성이 높으며 두 작품을 통해서 하반기부터 실적 개선을 기대할 수 있다. 자체 퍼블리싱 하는 디즈니 나이트 사가의 경우 연 평균 일매출액을 5억원이라고 가정할 경우 연간 300억원 이상의 이익 기여를 기대할 수 있으며 스타시드 또한 5억원 이상의 일 평균 매출액이 발생한다면 로열티 수익으로 300억원 이상을 기대할 수 있을 전망이다. 목요일 증가 기준 시가총액은 2,600억원 수준으로 두 작품이 기대만큼의 흥행만 해준다면 하반기 의미 있는 주가 상승을 기대할 수 있다.

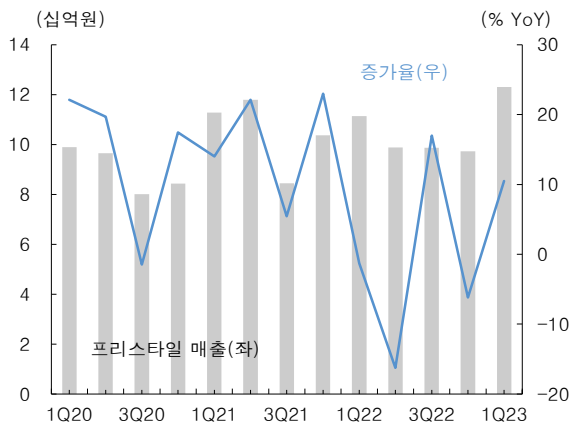
<표 1> 조이스티 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2020	2021	2022
매출액	53.0	53.8	47.5	47.0	41.1	39.8	43.9	39.0	36.6	165.4	201.3	163.8
YoY(%)	81.0	25.1	4.4	-1.2	-22.5	-26.0	-7.6	-17.0	-11.0	60.4	21.7	-18.6
영업이익	7.1	6.4	4.1	4.3	3.1	0.1	2.2	2.0	4.0	20.5	21.8	7.4
YoY(%)	41.0	42.3	-26.7	-21.3	-56.2	-98.8	-46.8	-52.0	28.7	139.5	6.5	-66.1
OPM(%)	13.4	11.8	8.6	9.1	7.6	0.2	4.9	5.2	11.0	12.4	10.8	4.5
세전이익	8.3	0.3	5.8	-0.2	4.2	1.2	3.8	-1.3	3.6	11.7	14.2	7.9
YoY(%)	40.7	-93.0	22.5	NM	-49.2	289.2	-34.0	NM	-14.3	3,306.2	21.5	-44.2
순이익	8.2	0.3	5.8	-7.3	2.7	0.1	2.5	-2.1	2.0	11.3	7.0	3.2
YoY(%)	45.6	-93.2	23.9	NM	-67.8	-72.8	-56.4	NM	-24.7	NM	-37.8	-54.6

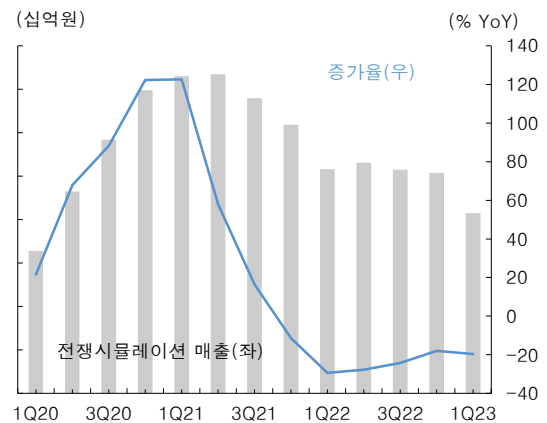
자료: 조이스티, 한국투자증권

[그림 1] 견조한 프리스타일 시리즈 매출



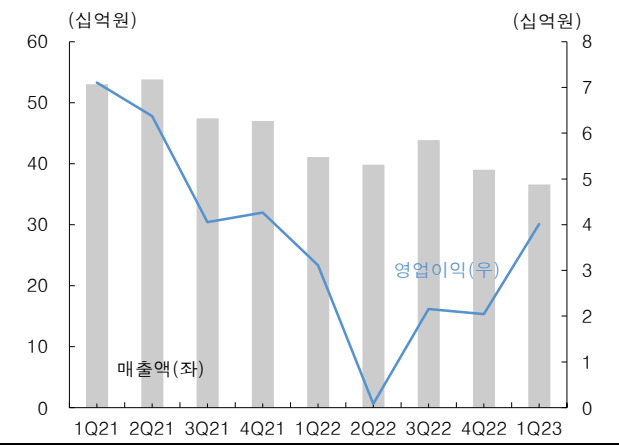
자료: 조이스티, 한국투자증권

[그림 2] 전쟁시뮬레이션 매출은 감소 추세



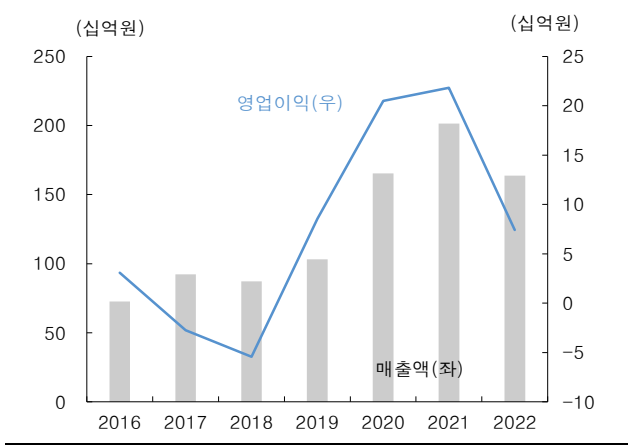
자료: 조이스티, 한국투자증권

[그림 3] 조이시티 분기별 매출액 및 영업이익



자료: 조이시티, 한국투자증권

[그림 4] 조이시티 연간 매출액 및 영업이익



자료: 조이시티, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	87	103	165	201	164
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	87	103	165	201	164
판매관리비	93	95	145	180	156
영업이익	(5)	9	20	22	7
영업이익률(%)	(6.2)	8.3	12.4	10.8	4.5
EBITDA	(3)	12	24	26	11
EBITDA Margin(%)	(2.9)	12.1	14.6	13.1	6.8
영업외수익	1	(9)	(8)	(8)	1
금융수익	1	1	2	4	9
금융비용	0	1	3	2	8
기타영업외손익	0	(9)	(8)	(10)	(0)
관계기업관련손익	0	0	0	(0)	(0)
세전계속사업이익	(4)	0	12	14	8
법인세비용	4	2	(0)	7	5
연결당기순이익	(8)	(2)	12	7	3
지배주주지분순이익	(8)	(1)	11	7	3
지배주주순이익률(%)	(8.9)	(1.2)	6.8	3.5	1.9
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	(5.4)	18.2	60.4	21.7	(18.6)
영업이익 증가율	NM	NM	139.5	6.5	(66.1)
지배주주순이익 증가율	NM	NM	NM	(37.8)	(54.6)
EPS 증가율	NM	NM	NM	46.0	(54.8)
EBITDA 증가율	NM	NM	94.3	9.2	(57.6)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
영업활동현금흐름	(10)	3	6	31	(2)
당기순이익	(8)	(2)	12	7	3
유형자산감가상각비	0	2	1	2	2
무형자산상각비	3	2	2	3	1
자산부채변동	(9)	(8)	(15)	8	(9)
기타	4	9	6	11	1
투자활동현금흐름	(6)	(10)	(26)	(137)	(11)
유형자산투자	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(5)	(8)	(18)	(36)	(5)
무형자산순증	(0)	(0)	(0)	(0)	(1)
기타	(1)	(2)	(8)	(101)	(4)
재무활동현금흐름	16	(1)	29	110	1
자본의증가	0	0	30	6	1
차입금의순증	16	(1)	(1)	102	2
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	2	(2)
기타현금흐름	0	(0)	(1)	1	3
현금의증가	0	(9)	9	5	(9)
FCF	0	0	0	0	0

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

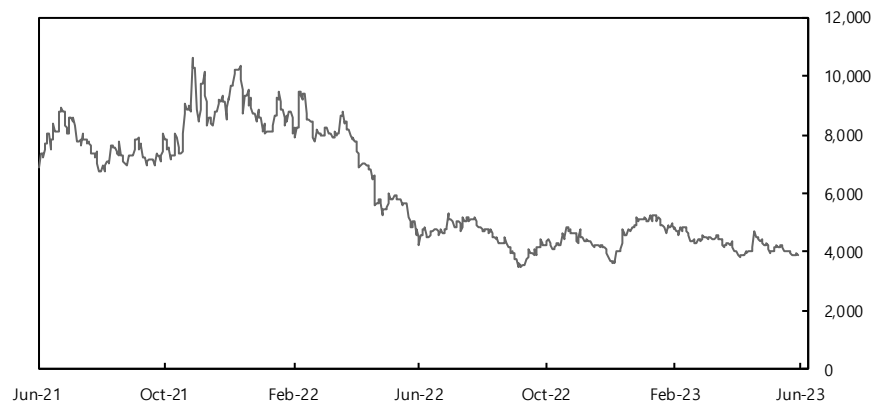
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
자산총계	55	65	111	238	248
유동자산	39	39	70	74	56
현금성자산	19	10	19	24	15
매출채권및기타채권	8	14	28	26	20
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	16	26	41	163	192
투자자산	12	13	15	44	53
유형자산	1	1	1	1	21
무형자산	3	2	9	3	3
부채총계	29	40	33	140	149
유동부채	29	35	26	66	65
매입채무및기타채무	6	13	14	19	16
단기차입금및단기사채	16	16	5	33	37
유동성장기부채	0	0	0	5	5
비유동부채	0	5	7	75	84
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	4	3	70	68
자본총계	26	25	78	97	99
지배주주지분	27	26	78	97	99
자본금	6	6	8	23	35
자본잉여금	33	33	73	71	58
기타자본	(18)	(18)	(18)	6	6
이익잉여금	5	4	15	(3)	0
비지배주주지분	(0)	(1)	(0)	0	0
순차입금	(6)	3	(27)	63	82

주요 투자지표

	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
주당지표(원)					
EPS	(178)	(30)	71	104	47
BPS	1,008	992	1,546	1,423	1,443
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	(15.0)	(3.2)	13.3	4.0	1.3
ROE	(25.7)	(4.9)	21.8	8.0	3.3
배당수익률	NM	NM	NM	NM	NM
배당성향	NM	NM	0.0	0.0	0.0
안정성					
부채비율(x)	108.2	159.5	42.9	144.4	150.5
차입금/자본총계비율(%)	60.4	85.6	12.2	111.7	111.4
이자보상배율(x)	(615.5)	50.3	80.8	26.6	2.4
순차입금/EBITDA(x)	2.0	0.3	(1.1)	2.4	7.5
Valuation(x)					
PER	NM	NM	102.9	98.6	86.0
최고	NM	NM	126.3	113.9	229.8
최저	NM	NM	21.7	50.6	72.9
PBR	2.4	1.9	4.7	7.2	2.8
최고	4.2	3.4	5.8	8.3	7.5
최저	2.2	1.4	1.0	3.7	2.4
PSR	1.4	0.9	2.7	3.4	1.7
EV/EBITDA	NM	5.8	4.8	20.1	32.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
조이스티 (067000)	2021.07.12	NR	-	-	-
	2022.07.12	1년경과	-	-	-
	2023.06.23	NR	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2023년 6월 23일 현재 조이시티 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가 등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 추가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2023. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
86.5%	13.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 증목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.