

새로운 캐시카우가 등장할 것

BUY 유지

목표주가 하향 5,000원

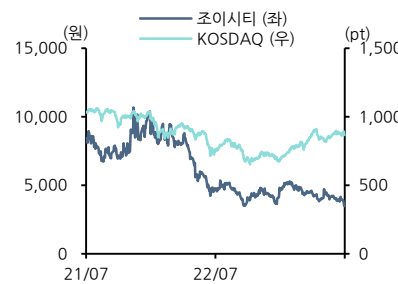
종가(23.07.07) 3,480원

상승여력 -43.6%

Stock Data

KOSDAQ(07/07)	867.3pt
시가총액	2,388억원
액면가	500원
52주 최고가	5,340원
52주 최저가	3,480원
외국인지분율	3.7%
90일 일평균거래대금	19억원
주요주주지분율	
엔드림 (외 4인)	36.9%
유동주식비율	57.8%

Stock Price



2Q23 Preview: 무난한 실적을 예상

2분기 실적은 매출액 364억원(QoQ+0%), 영업이익 45억원(QoQ+15%)으로 컨센서스 상회를 전망한다.

틸팅포인트 마케팅을 종료했음에도 불구하고 게임매출 하향세가 예상보다는 강하지 않다. 1분기 전분기 대비 매출액이 18% 감소했던 전쟁시물레이션 게임들이 2분기에 는 소폭 하락수준으로 안정화 단계에 진입한 것으로 추정된다.

여기에 신작이 지연된 점을 감안하면 무난한 실적으로 전망된다. **앞으로도 비용은 매출액 대비 지속적인 감소, 매출은 신작출시 전까지 플랫폼 수준이 이어질 것으로 추정한다. 이로써 영업이익률 개선이 이뤄질 전망이다.**

디즈니 나이트사가: 장르와 IP의 시너지가 좋다

신작 일정지연과 기존추정 변경에 따라, 목표주가를 5,000원으로 하향하고 투자의견 BUY는 유지한다. (24F EPS에 Target PER 16적용)

역사적으로 디즈니 IP 게임은 Hit Ratio 60% 수준을 달성한 바 있다. 특히 일본에서는 여전히 디즈니 IP에 대한 인기가 높아, 아시아/북미/유럽을 모두 타겟할 수 있다는 점이 긍정적이다. 또한 캐릭터 성이 중요한 수집형RPG이기 때문에, 디즈니 IP와 좋은 시너지가 발생할 것으로 기대된다. 당사는 디즈니 나이트사가 초기 일매출 3억원을 기대한다. 초기 폭발적인 매출을 기대하기에는 소프트런칭 등의 이유로 인해 다소 어려울 것으로 보인다. 그러나 장르 및 IP 특성 상 Lifespan을 길게 가져가며 조이시티의 새로운 캐시카우로 부상할 것으로 전망한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	201	22	7	103	99.5	20.0	4.8	8.0	0.0
2022	164	7	3	47	86.7	32.3	2.8	3.3	0.0
2023E	184	22	18	261	13.3	7.3	2.0	16.6	0.0
2024E	194	33	23	331	10.5	6.4	1.7	17.7	0.0
2025E	204	33	23	341	10.2	6.7	1.5	15.5	0.0

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 실적테이블

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	411	398	439	390	366	364	463	645	1,638	1,839	1,936
프리스타일	111	99	99	97	123	126	140	137	406	527	453
전쟁시물	258	265	257	251	207	204	208	198	1,031	818	715
RPG 및 기타	41	34	82	42	35	34	115	310	200	494	768
영업비용	380	398	417	373	326	319	412	559	1,568	1,615	1,620
인건비	60	76	65	77	69	72	70	75	278	285	297
마케팅비	114	122	154	100	83	80	108	136	709	408	324
영업이익	31	0	22	21	40	45	52	87	74	223	316
<i>OPM (%)</i>	8.0%	0.1%	5.0%	5.3%	11.0%	12.4%	11.1%	13.4%	4.5%	12.2%	16.3%
지배주주순이익	27	1	25	-21	20	34	53	72	32	179	219
<i>NPM (%)</i>	6.4%	0.2%	5.8%	-5.4%	5.5%	9.4%	11.4%	11.2%	1.9%	9.7%	11.3%

자료: K-IFRS연결기준,상상인증권

표2. Valuation

구분	내용	비고
24년 예상 EPS	331원	자기주식수 차감
적정 PER	16배	Global PEER 23배 30%할인
적정주가	5,296원	23F EPS * Target PER
목표주가	5,000원	백단위 반올림
현재주가	3,480원	07/07기준
UPSIDE	43.6%	07/07기준

자료: 상상인증권

표3.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

표4.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/시물	`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	밴드림!	리듬	-	중국
2019.09.20	걸카페건	수집형RPG	-	한/중/글로벌

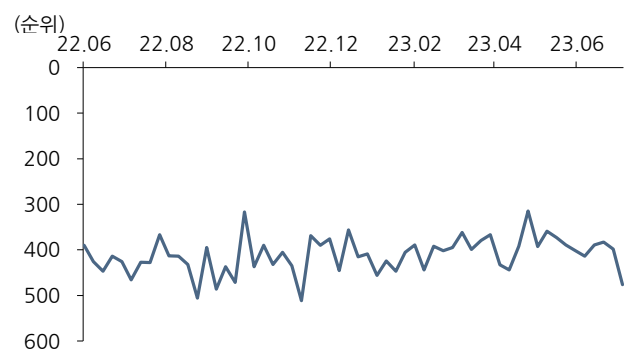
자료 : Apple, Google, 비리비리, 상상인증권

그림 1. 해피시티



자료: 조이시티,상상인증권

그림 2. 캐리비안의 해적 미국 애플 매출순위 추이 -6주년 이벤트



자료: 조이시티,상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	74.3	55.7	90.4	107.1	126.4
현금 및 현금성자산	23.8	15.2	37.6	62.2	79.4
매출채권	25.6	20.3	34.7	26.0	27.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	163.3	192.0	182.3	183.5	189.4
관계기업투자등	33.6	33.0	37.0	38.5	40.0
유형자산	1.5	20.9	7.4	1.9	0.7
무형자산	2.7	2.6	3.1	2.8	2.7
자산총계	237.5	247.7	272.7	290.6	315.8
유동부채	65.5	64.8	72.1	66.7	67.8
매입채무	18.8	15.6	22.6	17.0	17.8
단기금융부채	38.9	42.4	43.0	43.0	43.0
비유동부채	74.8	84.0	83.6	84.2	84.8
장기금융부채	69.7	67.8	67.0	67.0	67.0
부채총계	140.4	148.8	155.7	150.9	152.6
지배주주지분	97.2	98.9	117.1	139.8	163.2
자본금	23.2	34.7	34.7	34.7	34.7
자본잉여금	71.0	57.9	56.4	56.4	56.4
이익잉여금	-3.4	0.1	18.0	40.7	64.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	97.2	98.9	117.1	139.8	163.2

손익계산서

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	201.3	163.8	183.9	193.6	203.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	201.3	163.8	183.9	193.6	203.5
판매비와 관리비	179.5	156.4	161.5	160.9	170.6
영업이익	21.8	7.4	22.3	32.7	32.9
EBITDA	26.4	11.2	41.6	43.0	38.8
금융손익	2.5	2.0	3.2	-1.5	-0.7
관계기업등 투자손익	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-9.8	-1.5	-0.4	-0.6	-0.6
세전계속사업이익	14.2	7.9	25.1	30.7	31.7
계속사업법인세비용	7.2	4.7	7.2	8.0	8.2
당기순이익	7.1	3.2	17.9	22.7	23.4
지배주주순이익	7.0	3.2	17.9	22.7	23.4
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	10.8	4.5	12.2	16.9	16.2
EBITDA 마진률 (%)	13.1	6.8	22.6	22.2	19.1
세전이익률 (%)	7.1	4.8	13.6	15.8	15.6
지배주주순이익률 (%)	3.5	1.9	9.7	11.7	11.5
ROA (%)	4.0	1.3	6.9	8.1	7.7
ROE (%)	8.0	3.3	16.6	17.7	15.5
ROIC (%)	13.2	2.1	10.8	17.1	17.2

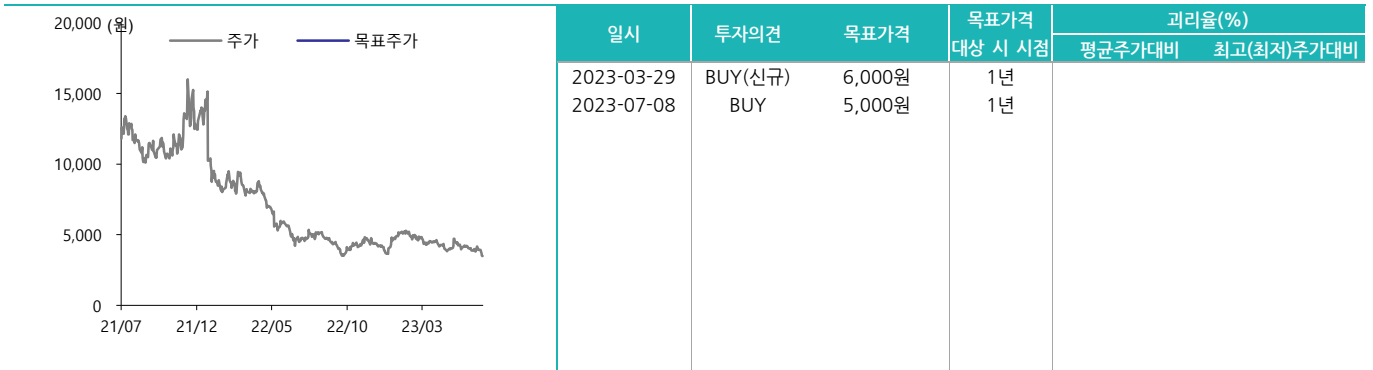
현금흐름표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	30.8	-1.6	24.9	36.5	29.4
당기순이익(손실)	7.1	3.2	17.9	22.7	23.4
현금수익비용가감	22.0	11.7	11.4	10.9	6.6
유형자산감가상각비	1.6	2.4	15.1	5.9	1.8
무형자산상각비	3.0	1.4	4.2	4.4	4.2
기타현금수익비용	17.4	1.8	-15.7	0.6	0.6
운전자본 증감	7.9	-9.2	-4.4	2.9	-0.6
매출채권의 감소(증가)	1.9	5.1	-13.9	8.7	-1.3
재고자산의 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무의 증가(감소)	7.1	-3.2	7.6	-5.7	0.9
기타영업현금흐름	-1.1	-11.0	1.9	-0.1	-0.1
투자활동 현금흐름	-137.4	-10.7	-2.5	-11.9	-12.2
유형자산 처분(취득)	-0.4	-1.1	-0.8	-0.5	-0.5
무형자산 감소(증가)	0.0	-1.4	-0.6	-4.1	-4.1
투자자산 감소(증가)	-30.6	7.4	-1.9	-1.9	-2.0
기타투자활동	-106.3	-15.6	0.7	-5.5	-5.7
재무활동 현금흐름	110.1	1.1	0.0	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	101.5	1.5	-0.3	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	6.4	0.7	0.3	0.0	0.0
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	2.2	-1.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	5.0	-8.6	22.4	24.6	17.2
기초현금	18.8	23.8	15.2	37.6	62.2
기말현금	23.8	15.2	37.6	62.2	79.4

주요투자지표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (배)					
P/E	99.5	86.7	13.3	10.5	10.2
P/B	4.8	2.8	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	20.0	32.3	7.3	6.4	6.7
P/S	1.2	1.5	1.3	1.2	1.2
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액 증가율	21.7	-18.6	12.3	5.3	5.1
영업이익 증가율	6.5	-66.1	201.9	46.4	0.6
세전이익 증가율	흑전	-44.2	216.0	22.3	3.2
지배주주순이익 증가율	-37.6	-54.8	460.8	26.8	3.2
EPS 증가율	흑전	-54.7	460.0	26.8	3.2
안정성 (%)					
부채비율	144.4	150.5	132.9	107.9	93.5
유동비율	113.4	85.9	125.5	160.7	186.4
순차입금/자기자본	64.6	85.6	54.1	27.4	12.7
영업이익/금융비용	26.6	2.4	4.7	6.9	12.5
총차입금 (십억원)	108.6	110.2	110.0	110.0	110.0
순차입금 (십억원)	62.8	84.7	63.3	38.3	20.8
주당지표 (원)					
EPS	103	47	261	331	341
BPS	2,134	1,443	1,706	2,037	2,379
SPS	2,946	2,390	2,680	2,822	2,966
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

조이스티 목표주가 추이 및 투자이견 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 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 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	투자이견 기준 및 기간	투자등급	투자이견 비율	비고	구분	투자이견 기준 및 기간	투자등급	투자이견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3단계 향후 12개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	50.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3단계 향후 12개월 절대수익률	BUY	99%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	33.3%	시가총액 수준 유지			HOLD	1.0%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	16.7%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%		합계 100%					