



조이시티

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

2023년 7월 28일

[게임]

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

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

견고한 캐시카우와 비용 감소



Not Rated



현재주가 (7월 27일)

3,175 원



목표주가

-



상승여력

-

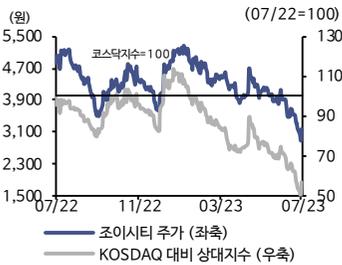
- ◆ 2Q23 Review: 견고한 캐시카우와 비용 감소
- ◆ 다가오는 신작, <디즈니나이트사가> 주목
- ◆ 내년 추가 신작 라인업도 준비 중



시가총액	217.8십억원
발행주식수	68.6백만주
유동주식수	39.7백만주(57.9%)
52주 최고가/최저가	5,280 원/2,880 원
일평균 거래량 (60 일)	457,534 주
일평균 거래액 (60 일)	1,898 백만원
외국인 지분율	4.73%
주요주주	
엔드림 외 2 인	35.75%

절대수익률	
3개월	-18.3%
6개월	-37.4%
12개월	-34.5%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	-21.4%
6개월	-47.5%
12개월	-41.1%

주가



2Q23 Review: 견고한 캐시카우와 비용 감소

조이스티는 2Q23 영업수익 340억원(YoY -14.7%, QoQ -7.1%), 영업이익 48억원(YoY 흑자전환, QoQ +18.9%)을 기록하며 컨센서스 영업이익 29억원을 상회했다. 1분기 같은 중국 지역 성수기가 아님에도 불구하고 <프리스타일> IP 매출은 전분기 대비 2% 밖에 하락하지 않았다. 오랜 서비스 기간에도 불구하고 콘텐츠/상품 업데이트 등에서 유저들의 긍정적 평가가 지속된 덕분이다. BM의 개선으로 예년 대비 기초체력이 높아져 동사의 캐시카우로서 역할이 지속될 것으로 판단한다. 비용에서는 마케팅비 감소 영향이 컸다. 2년간 킬링포인트에 지급하던 마케팅비가 1분기에 마무리되어 2분기부터는 해당 비용이 제거되었고, 기존작에 집행하던 광고비도 큰 변동이 없다. 따라서 기존 사업만으로도 상반기에 발표된 두 분기의 영업이익 수준은 향후에도 유지할 수 있을 전망이다.

다가오는 신작, <디즈니나이즈사가> 주목

동사의 하반기 기대작은 <디즈니나이즈사가>다. 캐주얼 게임이지만 콘텐츠가 단순하지 않고 수집/육성 외에도 퍼즐, 전략 등의 요소들이 포함될 것으로 예상되어 모바일 캐주얼 게임의 인기가 높은 글로벌 유저들에게 접근성이 높을 전망이다. 또한 동사의 기존작 <캐리비안의 해적>과 같이 디즈니가 직접 검수하는 만큼 완성도뿐만 아니라 최적화/QA 등의 마감도 기대해볼만 하다. 9~10월 중 소프트런칭이 가능할 것으로 보이며, 정식출시는 올해 연말~내년 상반기로 전망한다.

내년 추가 신작 라인업도 준비 중

<디즈니나이즈사가>의 출시시점이 이전에 예상했던 것보다 늦춰짐에 따라 <스타시드>의 출시 시점도 내년으로 조정했다. 작년말 동남아에서 진행한 1차 CBT 후, 유저 피드백을 반영하고 있는 것으로 보인다.

언리얼엔진5로 개발 중인 <프리스타일풋볼2>도 내년 출시를 목표하고 있다. <프리스타일> IP의 성장 지속성을 고려하면 스트리트 스포츠에 대한 수요가 여전히 존재하고 현 세대의 감성에 맞춰 출시될 <프리스타일풋볼2>도 기대해볼만 하다. 갈라게임즈 플랫폼에서는 블록체인 버전으로 출시되지만, IP의 인지도가 높고 대부분의 실적이 발생하는 한국과 중국 지역 퍼블리싱은 동사가 직접 담당할 예정이다.

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	136.1	14.3	8.3	122	1,567	26.1	14.6	2.0	8.1	64.0
2024F	173.0	32.7	23.9	348	1,916	9.1	7.2	1.7	20.0	30.3
2025F	180.3	10.9	26.7	390	2,305	8.2	17.6	1.4	18.5	6.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

조이시티 2Q23P 실적 Review

(십억원)	2Q23P	1Q23	%QoQ	2Q22	%YoY	컨센서스	차이(%)
매출액	34.0	36.6	(7.1)	39.8	(14.7)	25.9	31.1
영업이익	4.8	4.0	18.9	(1.9)	흑전	2.9	68.8
순이익	2.7	2.0	35.7	0.1	3,153.0	1.8	50.4
영업이익률	14.0	11.0		(4.7)		11.2	
순이익률	8.0	5.5		0.2		6.9	

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: 7월 27일 기준 컨센서스

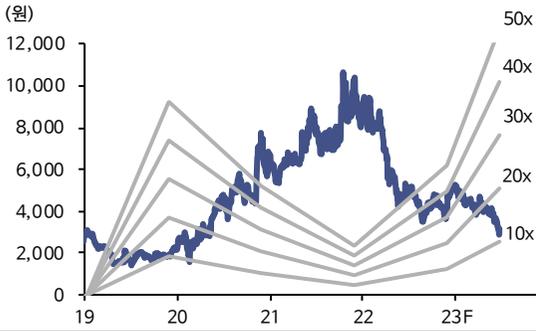
조이시티 2023, 2024년 실적 전망

(십억원)	2023F			2024F		
	컨센서스	신한추정	차이(%)	컨센서스	신한추정	차이(%)
매출액	168.6	136.1	(19.2)	188.3	173.0	(8.1)
영업이익	19.7	14.3	(27.6)	31.6	32.7	3.5
순이익	13.4	8.3	(37.8)	24	23.9	(0.4)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

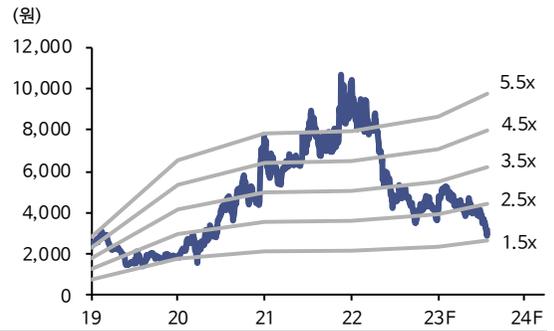
주: 7월 27일 기준 컨센서스

조이시티 12개월 선행 PER band



자료: QuantiWise, 신한투자증권

조이시티 12개월 선행 PBR band

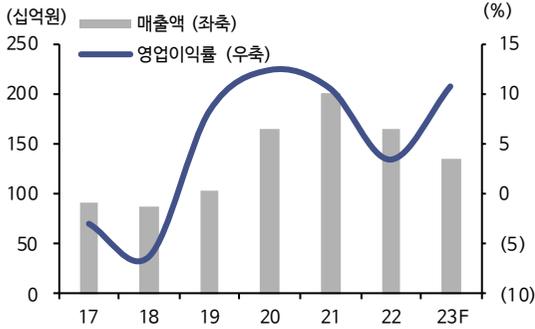


자료: QuantiWise, 신한투자증권

조이시티 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
영업수익	41.1	39.8	43.9	39.5	36.6	34.0	32.0	33.6	164.3	136.1	173.0
(%YoY)	(22.5)	(26.0)	(7.6)	(15.9)	(11.0)	(14.7)	(27.0)	(15.0)	(18.4)	(17.1)	27.1
(%QoQ)	(12.6)	(3.1)	10.1	(9.8)	(7.5)	(7.1)	(5.8)	5.0			
[매출구성]											
PC/콘솔	11.1	9.9	9.9	9.7	12.3	12.1	10.7	11.4	40.6	46.5	48.2
모바일/기타	30.0	30.0	34.0	29.8	24.3	21.9	21.3	22.2	123.7	89.7	124.9
[매출비중]											
PC/콘솔(%)	27	25	23	25	34	36	34	34	25	34	28
모바일(%)	73	75	77	75	66	64	66	66	75	66	72
영업비용	38.0	41.7	41.7	37.3	32.6	29.2	29.7	30.4	158.7	121.9	140.3
(%YoY)	(17.3)	(13.2)	(3.9)	(12.7)	(0.1)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	(11.9)	(23.2)	15.1
(%QoQ)	(11.2)	9.8	0.0	(10.5)	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0			
[비용 구성]											
인건비	6.0	7.6	6.5	7.7	6.9	7.5	6.9	7.3	27.8	28.6	29.9
지급수수료	18.5	17.8	17.3	17.3	14.9	14.3	14.7	15.2	70.9	59.1	78.6
광고선전비	11.4	12.2	15.4	10.0	8.3	4.3	5.5	5.4	48.9	23.6	20.3
무형자산상각비	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	3.8	3.9	4.8
기타	0.2	0.4	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.7	0.7	0.7
영업이익	3.1	(1.9)	2.2	2.2	4.0	4.8	2.3	3.2	5.6	14.3	32.7
(%YoY)	(56.2)	적전	(46.8)	(47.7)	28.7	흑전	7.2	42.0	(73.4)	152.6	129.4
(%QoQ)	(26.9)	적전	흑전	3.4	79.8	18.9	(51.5)	36.9			
(%OPM)	7.6	(4.7)	4.9	5.6	11.0	14.0	7.2	9.4	3.4	10.5	18.9
당기순이익	2.7	0.1	2.5	(1.1)	2.0	2.7	3.0	0.6	4.2	8.3	26.4
(%YoY)	(67.9)	(28.6)	(56.4)	적지	(24.8)	3153.0	18.5	흑전	(39.5)	100.6	217.1
(%QoQ)	흑전	(1.0)	29.5	적전	흑전	0.4	0.1	(0.8)			
(%NPM)	6.5	0.2	5.8	(2.8)	5.5	8.0	9.4	1.8	2.5	6.1	15.3
지배기업순이익	2.7	0.1	2.5	-1.1	2.0	2.7	3.0	0.6	4.2	8.3	23.9
(%YoY)	(67.7)	34.1	(56.4)	적지	(24.9)	3,153.0	18.5	흑전	(40.8)	100.5	187.0
(%QoQ)	흑전	(96.9)	2954.8	적전	흑전	35.7	11.3	(0.8)			

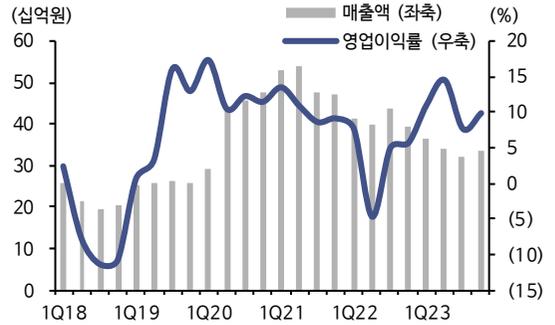
자료: 회사 자료, 신한투자증권

연간 실적 추이 및 전망



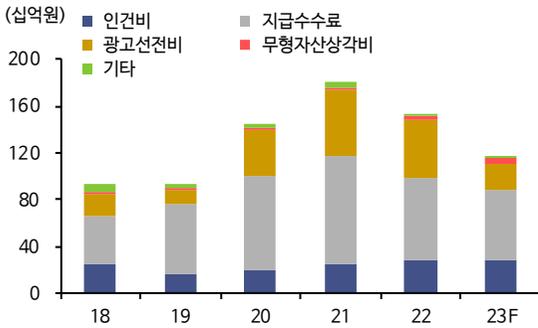
자료: 회사 자료, 신한투자증권

분기 실적 추이 및 전망



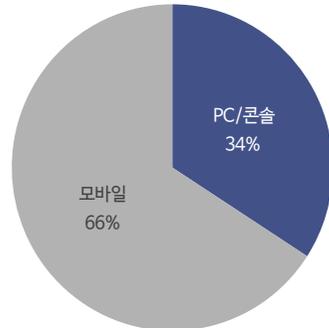
자료: 회사 자료, 신한투자증권

연간 비용 추이 및 전망



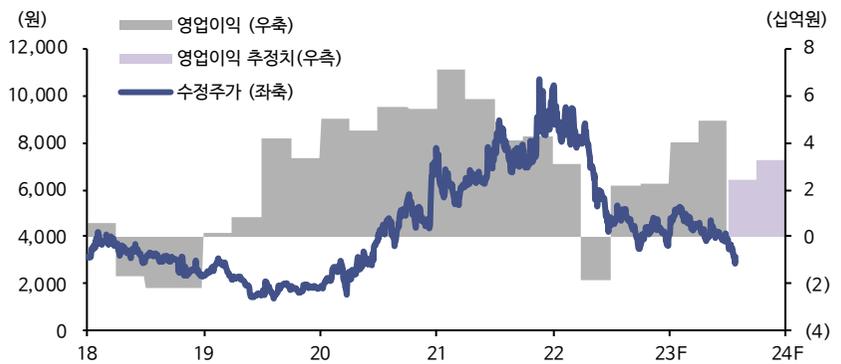
자료: 회사 자료, 신한투자증권

매출 비중(2023F)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

조이스티 영업이익 및 주가 추이



자료: 회사 자료, QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	237.5	247.7	250.4	284.6	316.6
유동자산	74.3	55.7	64.3	98.1	130.4
현금및현금성자산	23.8	15.2	29.0	55.6	84.2
매출채권	25.0	18.7	16.1	19.7	21.6
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	163.3	192.0	186.1	186.5	186.3
유형자산	1.5	20.9	19.6	17.6	16.0
무형자산	2.7	2.6	3.1	1.5	0.7
투자자산	44.3	53.4	52.9	57.0	59.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	140.4	148.8	143.0	150.6	154.6
유동부채	65.5	64.8	62.0	66.6	68.9
단기차입금	33.0	36.5	37.0	37.0	37.0
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	80.9	84.1	85.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	69.7	67.8	67.0	67.0	67.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	97.2	98.9	107.5	133.9	162.1
자본금	23.2	34.7	34.7	34.7	34.7
자본잉여금	71.0	57.9	56.4	56.4	56.4
기타자본	5.8	5.6	7.4	7.4	7.4
기타포괄이익누계액	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
이익잉여금	(3.4)	0.1	8.4	32.3	59.0
지배주주지분	97.2	98.9	107.5	131.4	158.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	2.5	3.9
*총차입금	108.6	110.2	109.7	109.9	110.1
*순차입금(순현금)	62.8	81.7	68.8	40.5	11.1

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	30.8	(1.6)	11.2	32.3	31.6
당기순이익	7.1	3.2	8.3	26.4	28.1
유형자산상각비	1.6	2.4	2.6	2.0	1.6
무형자산상각비	3.0	1.4	2.8	1.7	0.8
외화환산손실(이익)	(1.3)	(0.8)	(0.8)	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)	(1.3)	2.2	1.1
(법인세납부)	(5.7)	(4.9)	(2.6)	(7.9)	(7.9)
기타	17.8	6.6	2.2	7.9	7.9
투자활동으로인한현금흐름	(137.4)	(10.7)	2.7	(6.1)	(3.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(0.5)	(1.2)	(0.4)	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)	1.1	(4.1)	(2.1)
기타	(118.6)	(5.2)	2.0	(2.0)	(1.0)
FCF	25.9	3.0	15.2	27.9	10.4
재무활동으로인한현금흐름	110.1	1.1	(0.3)	0.2	0.1
차입금의증가(감소)	102.5	2.5	(0.3)	0.2	0.1
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	0.4	0.0	0.0
현금의증가(감소)	5.0	(8.6)	13.9	26.5	28.6
기초현금	18.8	23.8	15.2	29.1	55.6
기말현금	23.8	15.2	29.1	55.6	84.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	201.3	163.8	136.1	173.0	180.3
증감률 (%)	21.7	(18.6)	(16.9)	27.1	4.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	201.3	163.8	136.1	173.0	180.3
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	179.5	156.4	121.9	140.3	169.4
영업이익	21.8	7.4	14.3	32.7	10.9
증감률 (%)	6.5	(66.1)	92.7	129.4	(66.6)
영업이익률 (%)	10.8	4.5	10.5	18.9	6.1
영업외손익	(7.6)	0.5	(1.8)	1.6	25.2
금융손익	2.1	1.0	(2.2)	(2.1)	(0.8)
기타영업외손익	(9.7)	(0.5)	0.4	3.7	26.0
종속 및 관계기업관련손익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
세전계속사업이익	14.2	7.9	12.5	34.3	36.1
법인세비용	7.2	4.7	4.2	7.9	7.9
계속사업이익	7.1	3.2	8.3	26.4	28.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.1	3.2	8.3	26.4	28.1
증감률 (%)	(39.7)	(54.8)	161.0	217.0	6.5
순이익률 (%)	3.5	1.9	6.1	15.3	15.6
(지배주주)당기순이익	7.0	3.2	8.3	23.9	26.7
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	2.5	1.4
총포괄이익	6.8	3.4	8.4	26.4	28.1
(지배주주)총포괄이익	6.8	3.4	8.4	26.4	28.1
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	26.4	11.2	19.7	36.4	13.2
증감률 (%)	9.2	(57.6)	75.6	85.1	(63.6)
EBITDA 이익률 (%)	13.1	6.8	14.4	21.0	7.3

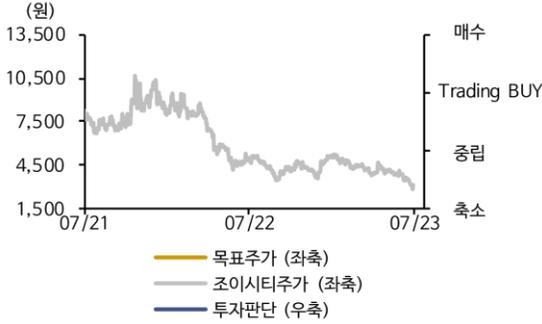
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	105	47	122	385	410
EPS (지배순이익, 원)	104	47	122	348	390
BPS (자본총계, 원)	1,423	1,443	1,567	1,952	2,362
BPS (지배지분, 원)	1,423	1,443	1,567	1,916	2,305
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	97.8	86.6	26.1	8.2	7.7
PER (지배순이익, 배)	98.1	86.6	26.1	9.1	8.2
PBR (자본총계, 배)	7.2	2.8	2.0	1.6	1.3
PBR (지배지분, 배)	7.2	2.8	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA (배)	20.0	32.0	14.6	7.2	17.6
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	14.4	21.0	7.3
영업이익률 (%)	10.8	4.5	10.5	18.9	6.1
순이익률 (%)	3.5	1.9	6.1	15.3	15.6
ROA (%)	4.0	1.3	3.3	9.9	9.4
ROE (지배순이익, %)	8.0	3.3	8.1	20.0	18.5
ROIC (%)	63.5	28.8	34.5	98.8	36.7
안정성					
부채비율 (%)	144.4	150.5	133.0	112.4	95.4
순차입금비율 (%)	64.6	82.6	64.0	30.3	6.8
현금비율 (%)	36.4	23.4	46.8	83.5	122.2
이자보상배율 (배)	26.6	2.4	3.0	6.9	2.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	26.1	46.4	30.2	37.3	33.8
재고자산회수기간 (일)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출채권회수기간 (일)	44.4	48.7	46.7	37.8	41.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

조이시티(067000)



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

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 강석오, 김동석)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 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 투자자의 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	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 07월 26일 기준)

매수 (매수)	95.02%	Trading BUY (중립)	2.90%	중립 (중립)	2.07%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------