

(Analyst) 임희석 heeseok.lim@miraeasset.com

067000 · 게임

조이시티

어려운 업황 속 빛나는 수익성 개선

(유지)

매수

목표주가

5,300원 ▼

상승여력

66.9%

현재주가(23/7/27)

3,175원

KOSDAQ	883.79	시가총액(십억원)	218	발행주식수(백만주)	69	외국인 보유비중(%)	4.8
--------	--------	-----------	-----	------------	----	-------------	-----

Report summary

2Q23 Review: 수익성 개선 본격화

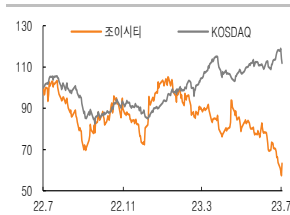
2분기 매출액 340억원(-15% YoY), 영업이익 48억원으로 컨센서스(영업이익 29억원)를 상회하는 실적을 기록했다. 출시 20년이 되어가는 장수 IP 프리스타일 매출이 121억원으로 YoY 22%의 고성장세를 이어가며 호실적을 견인했다. 2년 넘게 비용 압박으로 다가온 킬링포인트로의 마케팅비 지급이 종료되며 마케팅비가 정상화되었고 2분기 영업이익률은 14%를 기록하며 전분기 대비 3%p 상승했다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 18% 하향

신작 예상 시기 변경 및 마케팅 대항비 감소를 반영한 23F, 24F 실적 조정으로 목표주가를 5,300원으로 하향한다. 기대작 디즈니나이트사가 출시 시기가 미뤄지고 있는 점은 아쉬운 부분이나 1) 킬링포인트향 마케팅비 지급 종료와 함께 개선되기 시작한 수익성, 2) 최근 주가 조정에 따른 밸류에이션 부담 완화를 고려 시 매력적인 매수 타이밍으로 판단한다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-21.4	-37.4	-34.5
상대주가	-22.3	-47.5	-41.1

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	201	164	138	188	197
영업이익 (십억원)	22	7	16	25	26
영업이익률 (%)	10.9	4.3	11.6	13.3	13.2
순이익 (십억원)	7	3	8	18	18
EPS (원)	104	47	117	261	264
ROE (%)	8.0	3.3	7.8	15.5	13.5
P/E (배)	98.1	86.6	27.1	12.1	12.0
P/B (배)	7.2	2.8	2.0	1.7	1.5
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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

2Q23 Review: 수익성 개선 본격화

2분기 매출액 340억원(-15% YoY), 영업이익 48억원으로 컨센서스(영업이익 29억원)를 상회하는 실적을 기록했다. 출시 20년이 되어가는 장수 IP 프리스타일 매출이 121억원으로 YoY 22%의 고성장세를 이어가며 호실적을 견인했다. 캐리비안의해적과 건쉽배틀로 대표되는 전쟁시뮬레이션 매출은 200억원(-3% QoQ)으로 둔화세가 완화되었다.

마케팅비가 급감한 판관비는 292억원(-27% YoY, -10% QoQ)을 기록하며 수익성 개선을 이끌었다. 2분기 영업이익률은 14%를 기록하며 전분기 대비 3%p 상승했다. 2년 넘게 비용 압박으로 다가온 킬링포인트로의 마케팅비 지급이 종료되며 마케팅비가 정상화되었다.

건조한 캐시카우에 더해질 신작 라인업

프리스타일이 상반기에 이어 하반기에도 YoY 18% 수준의 고성장세를 이어갈 전망이다. 프리스타일은 동사의 가장 오래된 IP임에도 불구하고 스팀 및 콘솔 플랫폼에서 역대 최고 수준의 이용자 수를 기록하고 있는 상황이다. 신규 이용자 유입 및 복귀 이용자를 위한 콘텐츠 업데이트가 하반기에도 이어질 전망이다.

SLG 신작 디즈니나이트사가의 출시 시기가 가시권으로 들어온 것으로 판단한다. 가을 내 소프트론칭이 예상되는 상황이다. 실적 온기 반영은 1Q24부터 시작될 것으로 판단하며 연간 일매출로 1.4억원을 가정한다. 서구권에서 인지도가 높은 디즈니 IP인 점을 고려할 때 캐리비안의해적, 건쉽배틀 이상의 성적이 가능할 것으로 기대한다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 18% 하향

목표주가 산정 기준을 24년(기존 3Q23~2Q24)으로 변경하며 목표주가는 5,300원(-18%, 타겟 P/E 20배)으로 하향 조정한다. 신작 예상 시기 변경 및 마케팅 대항비 감소세를 반영해 23F, 24F 영업이익을 각 13%, 26% 하향한다.

신작 출시가 미뤄지고 있는 점은 아쉬운 부분이나 1) 킬링포인트향 마케팅비 지급 종료와 함께 급격히 개선되기 시작한 수익성, 2) 최근 주가 조정에 따른 밸류에이션 부담 완화를 고려 시 매력적인 매수 타이밍으로 판단한다.

비용 개선으로 신작 매출 없이도 22년 P/E 87배에서 23년 27배까지 떨어진 상황이며, 디즈니나이트사가 매출이 온기 반영될 24년 기준으로는 12배에 불과하다. 가을로 예상되는 디즈니나이트사가 소프트론칭 이후 추가 연기 우려가 불식되며 신작 모멘텀이 본격 발생할 것으로 판단한다.

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2021	2022	2023F	2024F
매출	41.1	39.8	43.9	39.5	36.6	34.0	33.9	33.4	201.3	164.3	137.9	188.4
(% YoY)	-22.5%	-26.0%	-7.6%	-15.9%	-11.0%	-14.7%	-22.7%	-15.5%	21.7%	-18.4%	-16.1%	36.7%
프리스타일	11.1	9.9	9.9	9.7	12.3	12.1	11.7	11.4	41.9	40.6	47.4	53.1
전쟁시뮬레이션	25.8	26.5	25.7	25.4	20.7	20.0	19.8	19.5	138.1	103.5	80.0	125.0
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	0.0	0.0	0.0	2.1	0.8	0.1	0.0
기타	3.9	3.1	8.1	4.4	3.5	1.8	2.5	2.5	16.0	19.4	10.3	10.4
판매비와관리비	38.0	39.8	41.7	37.3	32.6	29.2	29.2	31.3	179.5	156.7	122.3	163.1
인건비	6.0	7.6	6.5	7.7	6.9	7.5	6.7	7.9	24.2	27.8	29.0	30.0
지급수수료	18.5	17.8	17.3	17.3	14.9	14.3	14.1	14.0	90.8	70.9	57.3	89.6
마케팅비	11.4	12.2	15.4	10.0	8.3	4.3	5.3	6.3	56.0	48.9	24.2	30.5
기타	2.1	2.1	2.5	2.4	2.4	3.1	3.1	3.1	8.4	9.1	11.8	12.9
영업이익	3.1	0.1	2.2	2.1	4.0	4.8	4.7	2.1	21.8	7.4	15.5	25.4
(% YoY)	-56.1%	-98.7%	-46.9%	-51.9%	28.5%	-	117.7%	0.8%	6.5%	-66.0%	109.8%	63.3%
영업이익률	7.6%	0.2%	4.9%	5.2%	11.0%	14.0%	13.8%	6.2%	10.8%	4.5%	11.3%	13.5%
지배주주순이익	2.7	0.1	2.5	-2.1	2.0	2.7	3.0	0.4	7.0	3.2	8.0	17.9
순이익률	6.4%	0.2%	5.8%	-5.3%	5.5%	7.8%	8.8%	1.1%	3.5%	1.9%	5.8%	9.5%

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	157	194	138	188	-12%	-3%	169	188	-18%	0%	디즈니라이프가 온기 반영 시기를 1Q24로 변경 기타(임대 수익, 마케팅 대행 등) 매출 하향 조정 금융 비용 증가 반영
영업이익	18	34	16	25	-13%	-26%	20	32	-21%	-20%	
지배주주순이익	12	28	8	18	-32%	-36%	13	24	-40%	-25%	
영업이익률	11.3%	17.7%	11.3%	13.5%	-	-	11.7%	16.8%	-	-	
순이익률	7.6%	14.6%	5.8%	9.5%	-	-	7.9%	12.7%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 2Q23 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	34.0	36.0	-6%	35.9	-5%
영업이익	4.8	2.8	68%	2.9	64%
지배주주순이익	2.7	1.5	74%	1.8	48%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
24F 지배주주순이익 (십억원)	18	
Target P/E (배)	20	2020년 P/E 평균. 이익 고속 성장 시기 + 신작 출시
목표 시가총액 (십억원)	364	
주식 수 (천주)	68,612	
목표주가 (원)	5,300	
현재주가 (원)	3,175	
상승여력	66.9%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

조이시티 (067000)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	164	138	188	197
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	164	138	188	197
판매비와관리비	156	122	163	171
조정영업이익	7	16	25	26
영업이익	7	16	25	26
비영업손익	1	-2	-1	-1
금융손익	-2	-2	-2	-2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	8	14	24	25
계속사업법인세비용	5	5	6	7
계속사업이익	3	8	18	18
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	3	8	18	18
지배주주	3	8	18	18
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	3	8	18	18
지배주주	3	8	18	18
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	11	20	30	32
FCF	-3	12	21	22
EBITDA 마진율 (%)	6.7	14.5	16.0	16.2
영업이익률 (%)	4.3	11.6	13.3	13.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.8	5.8	9.6	9.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	56	58	77	95
현금 및 현금성자산	15	22	32	48
매출채권 및 기타채권	20	17	23	24
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	21	19	22	23
비유동자산	192	189	197	199
관계기업투자등	1	1	1	1
유형자산	21	20	20	20
무형자산	3	4	5	6
자산총계	248	247	274	294
유동부채	65	59	62	64
매입채무 및 기타채무	14	14	14	15
단기금융부채	42	38	38	38
기타유동부채	9	7	10	11
비유동부채	84	81	86	87
장기금융부채	68	68	68	68
기타비유동부채	16	13	18	19
부채총계	149	140	149	151
지배주주지분	99	107	125	143
자본금	35	35	35	35
자본잉여금	58	58	58	58
이익잉여금	0	8	26	44
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	99	107	125	143

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	-2	14	23	24
당기순이익	3	8	18	18
비현금수익비용가감	12	12	13	13
유형자산감가상각비	2	2	2	2
무형자산상각비	1	2	3	3
기타	9	8	8	8
영업활동으로인한자산및부채의변동	-9	1	0	1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	5	3	-6	-1
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3	0	0	0
법인세납부	-5	-5	-6	-7
투자활동으로 인한 현금흐름	-11	-2	-13	-8
유형자산처분(취득)	-1	-2	-2	-2
무형자산감소(증가)	-1	-4	-4	-5
장단기금융자산의 감소(증가)	2	3	-7	-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	7	10	16
기초현금	24	15	22	32
기말현금	15	22	32	49

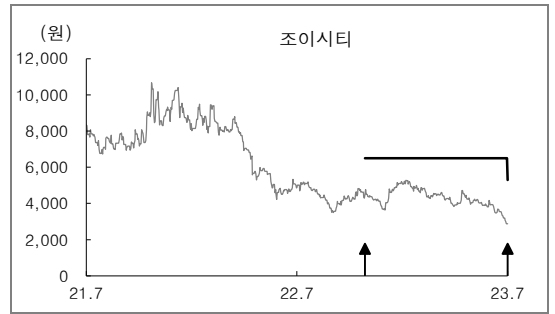
자료: 조이시티, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	86.6	27.1	12.1	12.0
P/CF (x)	18.5	11.0	7.1	6.9
P/B (x)	2.8	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA (x)	32.3	14.4	9.1	8.2
EPS (원)	47	117	261	264
CFPS (원)	218	289	446	459
BPS (원)	1,443	1,558	1,820	2,083
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	-15.8	36.7	4.4
EBITDA증가율 (%)	-57.6	77.8	52.5	4.5
조정영업이익증가율 (%)	-66.1	110.0	63.3	3.1
EPS증가율 (%)	-55.4	151.0	123.4	0.8
매출채권 회전율 (회)	7.5	8.0	10.1	8.9
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	1.3	3.2	6.9	6.4
ROE (%)	3.3	7.8	15.5	13.5
ROIC (%)	7.2	15.0	30.1	28.8
부채비율 (%)	150.5	131.3	119.2	105.5
유동비율 (%)	85.9	98.5	123.2	149.3
순차입금/자기자본 (%)	85.6	65.2	47.7	30.0
조정영업이익/금융비용 (x)	2.4	5.1	8.5	8.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
조이스티 (067000)				
2023.07.28	매수	5,300	-	-
2022.11.23	매수	6,500	-33.76	-18.77



* 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 약화
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
89.09%	7.88%	2.42%	0.61%

* 2023년 06월 30일 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.