

(Analyst) 임희석 heeseok.lim@miraeeasset.com

MIRAE ASSET
 미래에셋증권

067000 · 게임

조이시티

1Q24부터 신작 출시 이어질 전망

(유지)

매수

목표주가

3,900원 ▼

상승여력

49.4%

현재주가(23/11/3)

2,610원

KOSDAQ	782.05	시가총액(십억원)	182	발행주식수(백만주)	70	외국인 보유비중(%)	4.7
--------	--------	-----------	-----	------------	----	-------------	-----

Report summary

3Q23 Review: 컨센서스 하회

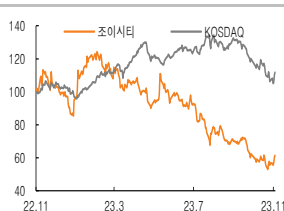
3분기 매출액 355억원(-19% YoY), 영업이익 38억원(+78% YoY)으로 컨센서스(매출액 374억원, 영업이익 41억원)를 하회했다. 프리스타일 시리즈 매출액은 114억원(+16% YoY)으로 이번 분기에도 견조한 성장세를 유지했으나 전쟁시물레이션 장르는 매출 하향세가 가속화되었다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 26% 하향

24F P/E 13배로 밸류에이션은 높지 않은 수준이나 반등을 위해서는 신작 일정의 구체화가 필요해 보인다. 주요 기대작 2종(스타시드, 디즈니 IP 신작) 출시가 지속적으로 지연됨에 따라 신작 성과의 가시성에 대한 우려가 커지고 있는 상황이다. 1) 스타시드 국내 사전예약과 2) 디즈니 IP 신작 소프트론칭이 시작되어야 비로소 신작 모멘텀이 발생하기 시작할 것이다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.5	-34.3	-38.9
상대주가	5.9	-29.1	-45.8

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	201	164	138	170	195
영업이익 (십억원)	22	7	15	19	28
영업이익률 (%)	10.9	4.3	10.9	11.2	14.4
순이익 (십억원)	7	3	8	14	22
EPS (원)	104	47	113	196	309
ROE (%)	8.0	3.3	7.6	12.1	16.5
P/E (배)	98.1	86.6	23.1	13.3	8.4
P/B (배)	7.2	2.8	1.7	1.5	1.3
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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

3Q23 Review: 컨센서스 하회

3분기 매출액 355억원(-19% YoY), 영업이익 38억원(+78% YoY)으로 컨센서스(매출액 374억원, 영업이익 41억원)를 하회했다. 프리스타일 시리즈 매출액은 114억원(+16% YoY)으로 이번 분기에도 견조한 성장세를 유지했으나 전쟁시물레이션 장르는 매출 하향세가 가속화되었다. 캐리비안의해적과 건쉽배틀의 하향세가 이어진 전쟁시물레이션 장르 매출액은 185억원으로 YoY 28% 감소했다.

한편 매출이 거의 없던 서브컬처 게임에서 매출액이 27억원이 발생하였다. 이는 동사가 서브컬처 수집형 RPG 신작 '스타시드: 아스니아 트리거'의 퍼블리셔를 빌리빌리에서 컴투스로 교체하면서 발생한 일회성 매출(빌리빌리에서 동사에 지급)이다.

1H24부터 신작 출시 본격화

수집형 RPG 신작 스타시드는 컴투스가 글로벌 퍼블리싱을 맡기로 하면서 출시에 속도가 붙을 전망이다. 개발 막바지 단계에 진입함에 따라 추가적인 연기 없이 1Q24 국내 출시가 가능할 전망이다. 국내 출시 이후 글로벌 출시 예정이다.

디즈니 IP 전쟁시물레이션 신작은 소프트론칭이 1Q24로 연기됐지만 2Q24 출시가 가능할 전망이다. 일매출 1억원 이상을 기록해 캐리비안의해적, 건쉽배틀을 잇는 새로운 전쟁시물레이션 장르 흥행작이 될 것으로 예상된다. 스타시드, 디즈니 IP 신작 외에도 프리스타일 풋볼2가 24년 내 출시될 전망이다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 26% 하향

디즈니 IP 전쟁시물레이션 신작 출시 지연에 따른 매출 반영 시기 조정(기존 1Q24에서 2Q24로 변경)으로 목표주가를 3,900원으로 하향 조정한다. 24F 예상 매출액과 영업이익은 각 9%, 23% 하향했다. 24F P/E 13배로 밸류에이션은 높지 않은 수준이나 반등을 위해서는 신작 일정의 구체화가 필요해 보인다. 주요 기대작 2종(스타시드, 디즈니 IP 신작) 출시가 지속적으로 지연됨에 따라 신작 성과의 가시성에 대한 우려가 커지고 있는 상황이다. 1) 스타시드 국내 사전예약과 2) 디즈니 IP 신작 소프트론칭이 시작되어야 비로소 신작 모멘텀이 발생하기 시작할 것이다.

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023F	2024F
매출액	36.6	34.0	35.5	32.4	33.4	43.9	45.7	47.5	201.3	164.3	138.5	170.4
(% YoY)	-11.0%	-14.7%	-19.0%	-18.0%	-8.8%	29.4%	28.5%	46.4%	21.7%	-18.4%	-15.7%	23.1%
프리스타일	12.3	12.1	11.4	11.3	12.4	12.4	13.3	14.1	41.9	40.6	47.1	52.2
전쟁시뮬레이션	20.7	20.0	18.5	18.3	18.0	28.6	29.4	30.4	138.1	103.5	77.5	106.3
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	0.1	0.0	2.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.1	0.8	2.8	0.0
기타	3.5	1.8	2.9	2.9	2.9	3.0	3.0	3.0	16.0	19.4	11.1	11.9
판매비와관리비	32.6	29.2	31.7	30.4	30.7	39.1	40.0	41.4	179.5	156.7	123.9	151.2
인건비	6.9	7.5	7.4	7.9	7.1	7.7	7.7	8.2	24.2	27.8	29.7	30.8
지급수수료	14.9	14.3	15.6	13.2	13.1	20.6	21.3	22.0	90.8	70.9	58.1	77.0
마케팅비	8.3	4.3	5.3	6.0	7.1	7.4	7.6	7.8	56.0	48.9	24.0	29.9
기타	2.4	3.1	3.3	3.3	3.3	3.4	3.4	3.4	8.4	9.1	12.1	13.5
영업이익	4.0	4.8	3.8	2.0	2.7	4.9	5.7	6.0	21.8	7.4	14.6	19.3
(% YoY)	28.5%	-	78.0%	-3.0%	-33.7%	2.1%	48.4%	203.6%	6.5%	-66.0%	97.2%	31.9%
영업이익률	11.0%	14.0%	10.8%	6.1%	8.0%	11.1%	12.5%	12.7%	10.8%	4.5%	10.5%	11.3%
지배주주순이익	2.0	2.7	2.3	0.5	1.2	3.4	4.2	4.6	7.0	3.2	7.6	13.4
순이익률	5.5%	8.0%	6.6%	1.6%	3.6%	7.8%	9.3%	9.6%	3.5%	1.9%	5.5%	7.9%

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	138	188	138	170	1%	-9%	153	185	-9%	-8%	디즈니 신작 매출 2Q24부터 반영(기존 1Q24)
영업이익	15	25	15	19	-5%	-23%	17	30	-16%	-36%	
지배주주순이익	8	18	8	13	-3%	-24%	11	22	-33%	-38%	
영업이익률	11.1%	13.4%	10.5%	11.3%	-	-	11.4%	16.4%	-	-	
순이익률	5.7%	9.4%	5.5%	7.9%	-	-	7.5%	11.6%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 3Q23 실적 비교

(십억원)	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	35.5	33.7	5%	37.4	-5%
영업이익	3.8	4.5	-14%	4.1	-6%
지배주주순이익	2.3	2.8	-16%	3.8	-38%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
24F 지배주주순이익 (십억원)	13	
Target P/E (배)	20	2020년 P/E 평균. 이익 고속 성장 시기 + 신작 출시
목표 시가총액 (십억원)	272	
주식 수 (천주)	69,863	
목표주가 (원)	3,900	
현재주가 (원)	2,610	
상승여력	49.4%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

조이시티 (067000)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	164	138	170	195
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	164	138	170	195
판매비와관리비	156	124	151	167
조정영업이익	7	15	19	28
영업이익	7	15	19	28
비영업손익	1	-1	1	0
금융손익	-2	-2	-2	-2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	8	14	20	28
계속사업법인세비용	5	6	6	7
계속사업이익	3	8	14	22
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	3	8	14	22
지배주주	3	8	14	22
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	3	8	14	22
지배주주	3	8	14	22
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	11	19	24	33
FCF	-3	12	17	27
EBITDA 마진율 (%)	6.7	13.8	14.1	16.9
영업이익률 (%)	4.3	10.9	11.2	14.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.8	5.8	8.2	11.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	56	58	72	95
현금 및 현금성자산	15	22	30	48
매출채권 및 기타채권	20	17	21	24
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	21	19	21	23
비유동자산	192	189	194	199
관계기업투자등	1	1	1	1
유형자산	21	20	20	20
무형자산	3	4	5	6
자산총계	248	247	266	294
유동부채	65	59	61	65
매입채무 및 기타채무	14	14	14	17
단기금융부채	42	38	38	38
기타유동부채	9	7	9	10
비유동부채	84	81	85	87
장기금융부채	68	68	68	68
기타비유동부채	16	13	17	19
부채총계	149	140	146	152
지배주주지분	99	107	120	142
자본금	35	35	35	35
자본잉여금	58	58	58	58
이익잉여금	0	8	22	43
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	99	107	120	142

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	-2	13	19	29
당기순이익	3	8	14	22
비현금수익비용가감	12	13	13	14
유형자산감가상각비	2	2	2	2
무형자산감가상각비	1	2	3	3
기타	9	9	8	9
영업활동으로인한자산및부채의변동	-9	1	0	2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	5	3	-4	-3
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3	0	0	0
법인세납부	-5	-6	-6	-7
투자활동으로 인한 현금흐름	-11	-2	-10	-11
유형자산처분(취득)	-1	-2	-2	-2
무형자산감소(증가)	-1	-4	-4	-5
장단기금융자산의 감소(증가)	2	3	-4	-5
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	6	9	18
기초현금	24	15	22	30
기말현금	15	22	30	48

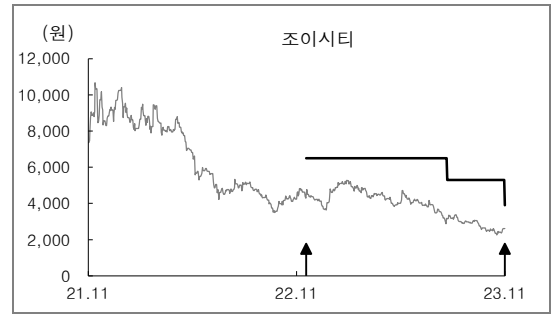
자료: 조이시티, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	86.6	23.1	13.3	8.4
P/CF (x)	18.5	8.7	6.9	5.2
P/B (x)	2.8	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA (x)	32.3	13.3	10.1	6.8
EPS (원)	47	113	196	309
CFPS (원)	218	298	379	503
BPS (원)	1,443	1,527	1,723	2,032
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	-15.4	23.1	14.5
EBITDA증가율 (%)	-57.6	69.5	27.8	36.9
조정영업이익증가율 (%)	-66.1	97.3	31.9	43.5
EPS증가율 (%)	-55.4	142.1	73.4	57.9
매출채권 회전율 (회)	7.5	8.0	9.7	9.3
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	3.1	5.3	7.7
ROE (%)	3.3	7.6	12.1	16.5
ROIC (%)	7.2	12.9	21.4	32.6
부채비율 (%)	150.5	131.7	121.3	107.1
유동비율 (%)	85.9	98.0	117.1	146.8
순차입금/자기자본 (%)	85.6	65.7	51.1	29.7
조정영업이익/금융비용 (x)	2.4	4.8	6.5	9.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
조이스티 (067000)				
2023.11.06	매수	3,900	-	-
2023.07.28	매수	5,300	-46.58	-36.42
2022.11.23	매수	6,500	-33.86	-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
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

* 2023년 09월 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.