

조이시티

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

2023년 11월 8일

[게임]

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

안정화된 비용과 이익

			
Not Rated	현재주가 (11월 7일)	목표주가	상승여력
-	2,720 원	-	-

- ◆ 3Q23 Review: 견고한 <프리스타일>, 안정화된 비용과 이익
- ◆ <스타시드:아스니아 트리거> 컴투스와의 퍼블리싱 계약 체결
- ◆ 1H24 두 신작 출시를 통해 높은 해외 매출 비중 및 성장 전망

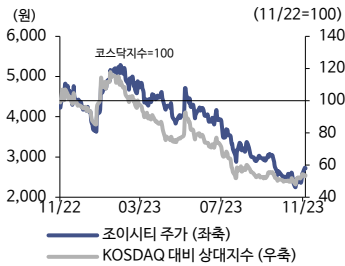


신한 리서치 투자정보
 www.shinhansec.com

시가총액	190.0십억원
발행주식수	69.9백만주
유동주식수	40.9백만주(58.6%)
52주 최고가/최저가	5,280 원/2,250 원
일평균 거래량 (60 일)	273,892 주
일평균 거래액 (60 일)	765 백만원
외국인 지분율	4.90%
주요주주	
엔트림 외 2 인	35.11%

절대수익률	
3개월	-15.4%
6개월	-32.2%
12개월	-40.9%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	-7.8%
6개월	-30.5%
12개월	-49.8%

주가



3Q23 Review: 안정화된 비용과 이익

조이시티는 3Q23 영업수익 355억원(YoY -19%, QoQ +4.6%), 영업 이익 38억원(YoY +77.9%, QoQ -19.5%, OPM 10.8%)을 기록하며 컨센서스 영업이익 41억원에 부합했다. <프리스타일> IP 매출은 YoY +15.9% 성장하며 견고한 모습을 보였으나, 전쟁 시뮬레이션 장르는 반등하지 못했다. 한편 빌리빌리와 <스타시드:아스니아 트리거> 퍼블리싱 계약을 종료함에 따라 계약금 인식으로 27억원의 매출이 더해졌다. 이 과정에서 모히또게임즈로의 개발비 지급으로 지급수수료는 전분기 대비 증가했으며, SLG 작품들의 마케팅으로 광고선전비는 소폭 상승했다. 이후 <스타시드>는 컴투스사와 퍼블리싱 계약을 체결했다.

다가오는 신작 출시

작년 11월 CBT 진행 후 소식이 없었던 서브컬처 수집형 RPG <스타시드>는 빌리빌리와 계약 종료 후 컴투스사와 퍼블리싱 계약을 체결하면서 내년 1분기로 출시시점을 구체화했다. 1Q24 국내 출시 후 글로벌로 확장할 계획이다. 작년 CBT 당시부터 게임 개발의 진척도는 높았던 것으로 파악해 내년 1분기 출시 가능성은 높다는 판단이다.

디즈니 IP를 이용한 캐주얼 전략 장르의 신작은 내년 2분기 출시를 전망한다. 1Q24에 소프트론칭이 예상되며, 디즈니의 검수와 전략/퍼즐 등 캐주얼 장르의 글로벌 트렌드에서 긍정적인 성과를 보일 전망이다. 내년 상반기에 두 작품이 출시되고, 둘 모두 국내뿐만 아니라 해외에서도 수요가 높은 장르인만큼 실적 성장은 당연하고 해외 매출 비중까지 높아질 수 있는 기회라 판단한다.

안정화된 실적에 다가오는 신작까지

털링포인트 관련 마케팅비 지출이 상반기에 마무리되고, 이와 함께 전반적인 비용 축소가 진행되면서 올해 보여준 영업이익 수준은 기초체력이라는 판단이다. 위의 두 신작 모두 출시가 예상보다 지연되면서 기대했던 성장이 늦어지고 있으나, 충분히 낮아진 멀티플로 내년을 기대해볼만 하다. 특히 동사는 이전부터 국내보단 해외에서 성과를 낼 수 있는 장르를 택해왔고, 내년 상반기 신작들이 흥행에 성공한다면 높은 해외 매출비중에 걸맞는 멀티플로 회복할 수 있을 전망이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	자배순이익 (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	140.2	15.5	7.8	113	1,530	24.1	13.0	1.8	7.6	64.8
2024F	176.9	23.3	16.5	236	1,766	11.5	9.1	1.5	14.3	41.1
2025F	192.0	19.5	23.0	329	2,095	8.3	9.9	1.3	17.1	16.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

조이시티 3Q23P 실적 Review

(십억원)	3Q23P	2Q23	%QoQ	3Q22	%YoY	컨센서스	차이(%)
매출액	35.5	34.0	4.6	43.9	(19.0)	37.4	(5.0)
영업이익	3.8	4.8	(19.5)	2.2	78.0	4.1	(6.4)
순이익	2.3	2.7	(13.4)	2.5	(7.8)	3.8	(38.3)
영업이익률	10.8	14.0		4.9		11.0	
순이익률	6.6	8.0		5.8		10.2	

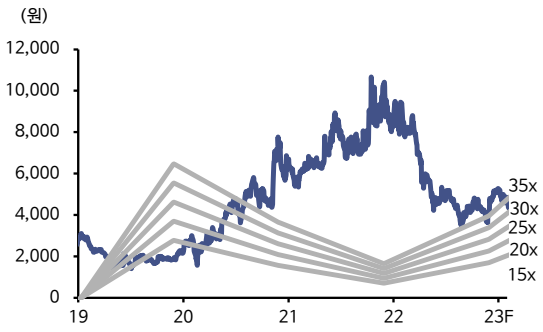
자료: 회사 자료, 신한투자증권

조이시티 2023, 2024년 실적 전망

(십억원)	2023F			2024F		
	컨센서스	신한추정	차이(%)	컨센서스	신한추정	차이(%)
매출액	138.5	140.2	1.2	170.4	176.9	3.8
영업이익	14.6	15.5	6.2	19.3	23.3	20.7
순이익	7.6	7.8	2.2	13.4	17.0	27.0

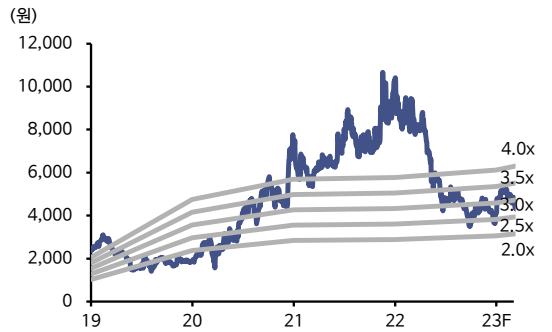
자료: 회사 자료, 신한투자증권

조이시티 12개월 선행 PER band



자료: QuantiWise, 신한투자증권

조이시티 12개월 선행 PBR band

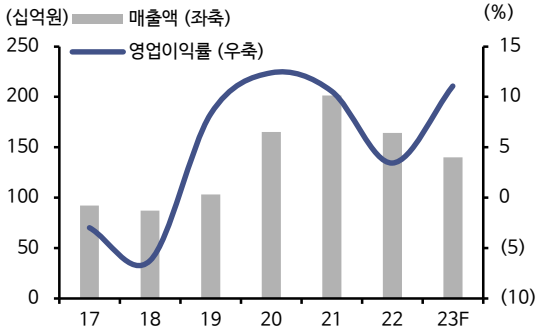


자료: QuantiWise, 신한투자증권

조이시티 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F	2024F
영업수익	41.1	39.8	43.9	39.0	36.6	34.0	35.5	34.1	163.8	140.2	176.9
(%YoY)	(22.5)	(26.0)	(7.6)	(17.0)	(11.0)	(14.7)	(19.0)	(12.5)	(18.6)	(14.4)	26.2
(%QoQ)	(12.6)	(3.1)	10.1	(11.1)	(6.2)	(7.1)	4.6	(4.0)			
[매출구성]											
PC/콘솔	11.1	9.9	9.9	9.7	12.3	12.1	11.4	12.3	40.6	48.1	49.6
모바일/기타	30.0	30.0	34.0	29.3	24.3	21.9	24.1	21.8	123.2	92.1	127.4
[매출비중]											
PC/콘솔(%)	27	25	23	25	34	36	32	36	25	34	28
모바일(%)	73	75	77	75	66	64	68	64	75	66	72
영업비용	38.0	41.7	41.7	37.3	32.6	29.2	31.7	31.2	158.7	124.7	153.6
(%YoY)	(17.3)	(13.2)	(3.9)	(12.7)	(0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(11.9)	(21.4)	23.2
(%QoQ)	(11.2)	9.8	0.0	(10.5)	(0.1)	(0.1)	0.1	(0.0)			
[비용 구성]											
인건비	6.0	7.6	6.5	7.7	6.9	7.5	7.4	7.8	27.8	29.6	32.3
지급수수료	18.5	17.8	17.3	17.3	14.9	14.3	15.6	14.9	70.9	59.8	82.0
광고선전비	11.4	12.2	15.4	10.0	8.3	4.3	5.3	5.2	48.9	23.2	25.0
무형자산상각비	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5	0.4	0.3	3.8	4.6	5.8
기타	0.2	0.4	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.7	0.7	0.9
영업이익	3.1	0.1	2.2	2.0	4.0	4.8	3.8	2.9	7.4	15.5	23.3
(%YoY)	(56.2)	(98.6)	(46.8)	(52.0)	28.7	5897.2	77.9	41.3	(65.2)	109.6	50.1
(%QoQ)	(26.9)	(97.4)	2614.7	(5.1)	95.9	18.9	(19.5)	(24.6)			
(%OPM)	7.6	0.2	4.9	5.2	11.0	14.0	10.8	8.5	4.5	11.1	13.2
당기순이익	2.7	0.1	2.5	(1.1)	2.0	2.7	2.3	0.7	4.2	7.8	18.0
(%YoY)	(67.9)	(28.6)	(56.4)	적지	(24.8)	3153.0	(8.3)	흑전	(39.5)	86.9	132.4
(%QoQ)	흑전	(1.0)	29.5	적전	흑전	0.4	(0.1)	(0.7)			
(%NPM)	6.5	0.2	5.8	(2.9)	5.5	8.0	6.6	2.1	2.5	5.5	10.2
지배기업순이익	2.7	0.1	2.5	(2.1)	2.0	2.7	2.3	0.7	3.2	7.8	16.5
(%YoY)	(67.8)	(72.8)	(56.4)	적지	(24.8)	3153.0	(7.8)	흑전	(54.6)	143.5	111.9
(%QoQ)	흑전	(96.9)	2955.7	적전	흑전	35.7	(13.4)	(0.7)			

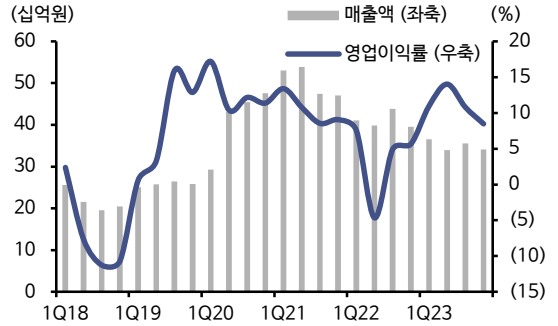
자료: 회사 자료, 신한투자증권

연간 실적 추이 및 전망



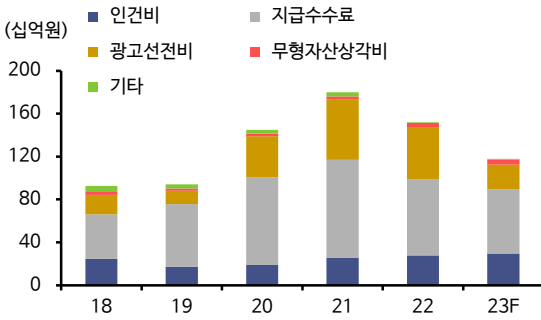
자료: 회사 자료, 신한투자증권

분기 실적 추이 및 전망



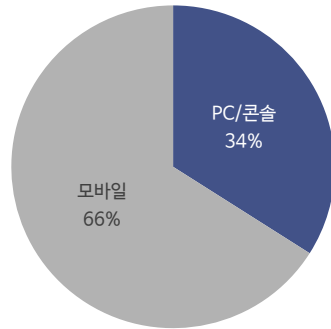
자료: 회사 자료, 신한투자증권

연간 비용 추이 및 전망



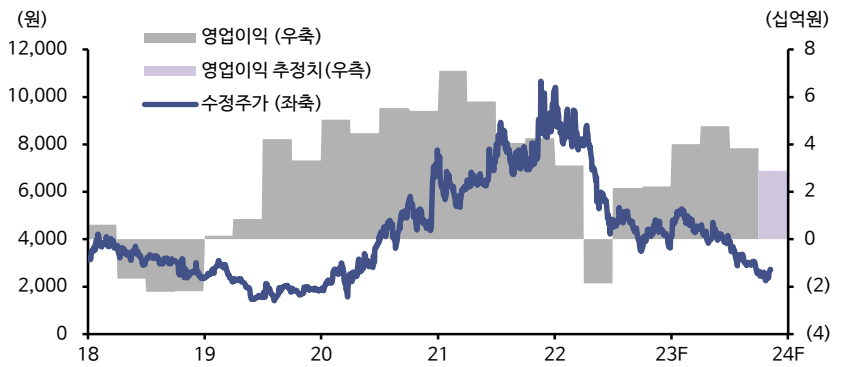
자료: 회사 자료, 신한투자증권

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	249.6	281.9	304.9
유동자산	74.3	55.7	63.5	91.6	117.7
현금및현금성자산	23.8	15.2	27.7	42.3	69.6
매출채권	25.0	18.7	16.4	23.1	22.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	163.3	192.0	186.0	190.3	187.2
유형자산	1.5	20.9	20.1	18.1	16.5
무형자산	2.7	2.6	4.1	2.8	1.8
투자자산	44.3	53.4	52.1	59.8	59.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	140.4	148.8	142.7	157.0	155.8
유동부채	65.5	64.8	62.3	70.8	70.1
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	80.4	86.2	85.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	69.7	67.8	66.2	66.2	66.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	97.2	98.9	106.9	124.9	149.1
자본금	23.2	34.7	34.7	34.7	34.7
자본잉여금	71.0	57.9	61.9	61.9	61.9
기타자본	5.8	5.6	1.9	1.9	1.9
기타포괄이익누계액	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
이익잉여금	(3.4)	0.1	7.8	24.3	47.3
지배주주지분	97.2	98.9	106.9	123.3	146.3
비지배주주지분	0.0	0.0	(0.0)	1.6	2.8
*총차입금	108.6	110.2	108.9	109.4	109.3
*순차입금(순현금)	62.8	81.7	69.2	51.4	24.4

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	30.8	(1.6)	9.9	25.5	26.4
당기순이익	7.1	3.2	7.8	18.0	24.2
유형자산상각비	1.6	2.4	2.5	2.0	1.6
무형자산상각비	3.0	1.4	1.9	1.4	0.9
외화환산손실(이익)	(1.3)	(0.8)	(0.6)	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)	(2.2)	4.1	(0.3)
(법인세납부)	(5.7)	(4.9)	(5.1)	(5.4)	(6.8)
기타	17.8	6.6	5.6	5.4	6.8
투자활동으로인한현금흐름	(137.4)	(10.7)	3.1	(11.3)	0.9
유형자산의증가(CAPEX)	(0.5)	(1.2)	(0.5)	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)	1.7	(7.6)	0.6
기타	(118.6)	(5.2)	1.9	(3.7)	0.3
FCF	25.9	3.0	13.9	19.6	17.8
재무활동으로인한현금흐름	110.1	1.1	(1.1)	0.4	(0.0)
차입금의증가(감소)	102.5	2.5	(0.7)	0.4	(0.0)
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)	(0.4)	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	0.6	0.0	0.0
현금의증가(감소)	5.0	(8.6)	12.5	14.6	27.3
기초현금	18.8	23.8	15.2	27.7	42.4
기말현금	23.8	15.2	27.7	42.4	69.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

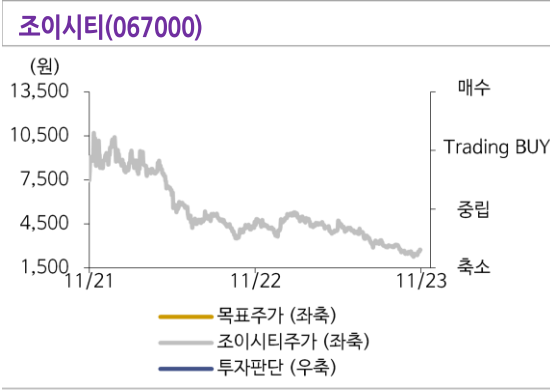
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	201.3	163.8	140.2	176.9	192.0
증감률 (%)	21.7	(18.6)	(14.4)	26.2	8.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	201.3	163.8	140.2	176.9	192.0
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	179.5	156.4	124.7	153.6	172.5
영업이익	21.8	7.4	15.5	23.3	19.5
증감률 (%)	6.5	(66.1)	109.5	50.2	(16.4)
영업이익률 (%)	10.8	4.5	11.1	13.2	10.1
영업외손익	(7.6)	0.5	(2.7)	0.1	11.6
금융손익	2.1	1.0	(2.1)	(2.4)	(1.3)
기타영업외손익	(9.7)	(0.5)	(0.5)	2.6	12.9
종속 및 관계기업관련손익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
세전계속사업이익	14.2	7.9	12.8	23.4	31.1
법인세비용	7.2	4.7	5.1	5.4	6.8
계속사업이익	7.1	3.2	7.8	18.0	24.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.1	3.2	7.8	18.0	24.2
증감률 (%)	(39.7)	(54.8)	143.0	132.5	34.3
순이익률 (%)	3.5	1.9	5.5	10.2	12.6
(지배주주)당기순이익	7.0	3.2	7.8	16.5	23.0
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	(0.0)	1.6	1.2
총포괄이익	6.8	3.4	7.7	18.0	24.2
(지배주주)총포괄이익	6.8	3.4	7.7	18.0	24.2
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	26.4	11.2	19.9	26.7	22.0
증감률 (%)	9.2	(57.6)	77.6	34.1	(17.7)
EBITDA 이익률 (%)	13.1	6.8	14.2	15.1	11.4

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	105	47	113	258	347
EPS (지배순이익, 원)	104	47	113	236	329
BPS (자본총계, 원)	1,423	1,443	1,530	1,788	2,135
BPS (지배지분, 원)	1,423	1,443	1,530	1,766	2,095
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	97.8	86.6	24.2	10.5	7.8
PER (지배순이익, 배)	98.1	86.6	24.1	11.5	8.3
PBR (자본총계, 배)	7.2	2.8	1.8	1.5	1.3
PBR (지배지분, 배)	7.2	2.8	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA (배)	20.0	32.0	13.0	9.1	9.9
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	14.2	15.1	11.4
영업이익률 (%)	10.8	4.5	11.1	13.2	10.1
순이익률 (%)	3.5	1.9	5.5	10.2	12.6
ROA (%)	4.0	1.3	3.1	6.8	8.3
ROE (지배순이익, %)	8.0	3.3	7.6	14.3	17.1
ROIC (%)	63.5	28.8	33.1	64.9	59.6
안정성					
부채비율 (%)	144.4	150.5	133.5	125.7	104.5
순차입금비율 (%)	64.6	82.6	64.8	41.1	16.3
현금비율 (%)	36.4	23.4	44.5	59.8	99.3
이자보상배율 (배)	26.6	2.4	3.4	5.2	4.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	26.1	46.4	30.9	34.7	32.6
재고자산회수기간 (일)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출채권회수기간 (일)	44.4	48.7	45.7	40.7	43.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



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 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 강석오)
- ◆ 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 투자 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 11월 06일 기준)

매수 (매수)	92.98%	Trading BUY (중립)	4.96%	중립 (중립)	2.07%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------