

# 조이스티 067000

## BUY 유지

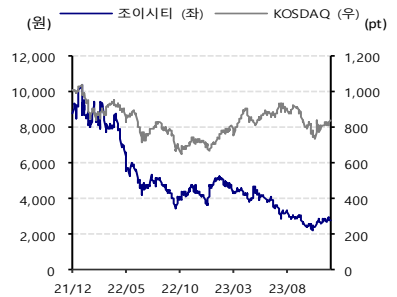
목표주가 하향 3,600원

종가(23.12.13) 2,870원  
상승여력 25.4%

### Stock Data

KOSDAQ(12/13)	829.3pt
시가총액	2,388억원
액면가	2,005억원
52주 최고가	500원
52주 최저가	5,280원
외국인지분율	4.2%
90일 일평균거래대금	9억원
주요주주지분율	
엔드림 (외 4인)	35.2%
유동주식비율	57.8%

### Stock Price



## 지연된 신작의 출시, 디스카운트 요소 해소

### 이번엔 진짜 출시, 스타시드와 디즈니

동사 주가는 올해 YTD로 30% 하락, 낙폭이 두드러졌던 게임주 중에서도 가장 낙폭이 심한 축에 속했다. 반면 1~3분기 누적 영업이익은 마케팅 효율화와 비용통제에 힘입어 YoY 138% 성장(+73억)하며 견조한 실적을 보였다.

시장은 올해 출시예정이었던 신작 2종의 출시지연에 더 민감히 반응했다. 다행히도 스타시드와 디즈니는 내년 출시될 전망이다이며, 이제는 신작지연 디스카운트를 벗어나 할 시점으로 판단한다. 스타시드는 출시지연을 이유로 비리비리에서 컴투스로 퍼블리셔를 재선정, 1분기 출시예정이다. 디즈니는 1분기 소프트런칭 후 2분기 글로벌 동시 출시가 예상된다. 스타시드는 관계사인 모히또게임즈가 개발했으나, 계약 주체가 조이스티이기 때문에, 소폭의 R/S를 수취할 것으로 예상된다. 또한 동사는 관계사인 모히또게임즈의 CB를 보유하고 있으며, 전환 시에는 연결편입 가능한 수준으로 추정된다. 디즈니 IP 신작은 조이스티 개발에 계열사 개발로, 기존 캐시카우인 캐리비안 의해적과 유사한 R/S 구조로 추정된다.

### 낙폭과대 수준, 상반기에 모멘텀 집중

디즈니 나이트사가 2분기 글로벌 동시 출시 시 글로벌 일매출 2억원 수준 기대한다. 디즈니 IP HIT RATIO가 60%수준이며, 북미/유럽 제외하고도 일본 및 아시아 인기 높다는 점을 고려했다. 전쟁시물레이션 장르 게임들이 하향안정화 후 플랫폼 수준 매출 기여하고 있으며, 프리스타일은 재계약 이후 오히려 더 좋은 성과 보이고 있다. 여기에 신작2종의 실적이 기여되면 현재 주가 수준에서는 매수 가능하다. 투자의견 BUY는 유지하나 목표주가는 신작지연에 따른 추정변경으로 3,600원으로 하향한다.



QR코드로 간편하게

상상인증권  
더 많은 리포트 찾아보기

### 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	138	14	9	126	22.8	10.0	1.8	8.4	0.0
2024E	167	20	13	187	15.3	6.8	1.6	11.2	0.0
2025E	191	30	21	300	9.6	6.7	1.4	15.6	0.0

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

표 1. 실적테이블

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	411	398	439	390	366	340	355	323	1,638	1,383	1,674
프리스타일	111	99	99	97	123	121	114	112	406	470	460
전쟁시물	258	265	257	251	207	200	185	178	1,031	770	719
RPG 및 기타	41	34	82	42	35	19	56	33	200	143	495
<b>영업비용</b>	380	398	417	373	326	292	317	306	1,568	1,240	1,469
인건비	60	76	65	77	69	75	74	75	278	293	317
마케팅비	114	122	154	100	83	43	53	68	709	248	289
<b>영업이익</b>	31	0	22	21	40	48	38	17	74	143	204
<i>OPM (%)</i>	8.0%	0.1%	5.0%	5.3%	11.0%	14.0%	10.8%	5.3%	4.5%	10.4%	12.2%
<b>지배주주순이익</b>	27	1	25	-21	20	27	23	17	31.9	88	131
<i>NPM (%)</i>	6.4%	0.2%	5.8%	-5.4%	5.5%	8.0%	6.6%	5.4%	1.9%	6.3%	7.8%

자료: K-IFRS연결기준,상상인증권

표2. Valuation

구분	내용	비고
24년 예상 EPS	187원	자기주식수 차감
적정 PER	19배	21년 저가 PER 28에 기존 캐시카우 하향 반영 30%할인
적정주가	3,561원	24F EPS * Target PER
<b>목표주가</b>	<b>3,600원</b>	<b>십단위 반올림</b>
현재주가	2,870원	12/13기준
UPSIDE	25.4%	12/13기준

자료: 상상인증권

표3. 디즈니 IP활용 게임

출시일	게임명	장르	최고 매출순위	유통사	히트
2016.03.16	디즈니매직킹덤	시뮬레이션	미국 IOS 71위	게임로프트	o
2014.01.29	라인:디즈니썸썸	퍼즐	일본 IOS 2위	라인	o
2016.06.14	디즈니 이모지 블리츠게임즈	퍼즐	미국 IOS 65위 (23년 2월)	잼시티	o
2020.04.03	디즈니 미러버스	액션 RPG	미국 IOS 111위 (22년 7월)	카밤	x
2018.05.16	디즈니 히어로즈:배틀모드	액션 RPG	미국 IOS 190위 (19년 7월)	잼시티	x

자료 : 각사, 상상인증권

표4. 조이스티 출시예정 게임

출시일	게임명	장르	개발사/퍼블리싱	국가
1Q23	스타시드	수집형 RPG	모히또게임즈/컴투스	한국 우선 출시
2Q23	디즈니 IP 신작	전략/수집형 RPG	엔드림/조이스티	글로벌
2025	프리스타일 사커2	스포츠	미경	-
2H24	해피시티	샌드박스	조이스티	한국

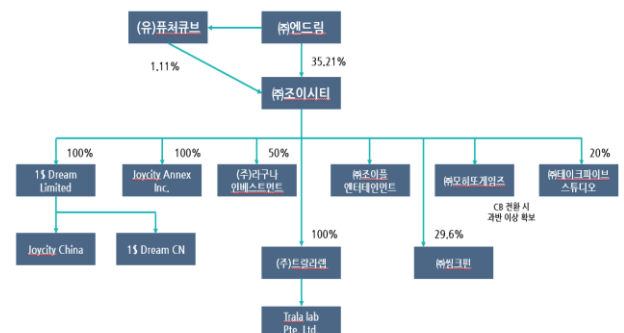
자료 : 조이스티, 상상인증권

그림 1. 스타시드 - 컴투스 퍼블리싱



자료: 조이스티, 상상인증권

그림 2. 조이스티 지배구조



자료: 조이스티, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	<b>74.3</b>	<b>55.7</b>	<b>67.0</b>	<b>96.3</b>	<b>114.3</b>
현금 및 현금성자산	23.8	15.2	27.7	44.9	63.5
매출채권	25.6	20.3	20.7	32.1	30.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>비유동자산</b>	<b>163.3</b>	<b>192.0</b>	<b>183.9</b>	<b>174.8</b>	<b>177.9</b>
관계기업투자등	33.6	33.0	34.5	35.9	37.4
유형자산	1.5	20.9	17.5	4.3	1.2
무형자산	2.7	2.6	3.4	0.9	0.3
<b>자산총계</b>	<b>237.5</b>	<b>247.7</b>	<b>250.9</b>	<b>271.1</b>	<b>292.2</b>
<b>유동부채</b>	<b>65.5</b>	<b>64.8</b>	<b>57.5</b>	<b>63.9</b>	<b>63.4</b>
매입채무	18.8	15.6	11.3	17.5	16.8
단기금융부채	38.9	42.4	40.3	40.3	40.3
<b>비유동부채</b>	<b>74.8</b>	<b>84.0</b>	<b>82.8</b>	<b>83.4</b>	<b>84.1</b>
장기금융부채	69.7	67.8	65.5	65.5	65.5
<b>부채총계</b>	<b>140.4</b>	<b>148.8</b>	<b>140.3</b>	<b>147.4</b>	<b>147.6</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>97.2</b>	<b>98.9</b>	<b>110.6</b>	<b>123.7</b>	<b>144.7</b>
자본금	23.2	34.7	35.4	35.4	35.4
자본잉여금	71.0	57.9	64.2	64.2	64.2
이익잉여금	-3.4	0.1	8.8	21.9	42.8
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>97.2</b>	<b>98.9</b>	<b>110.6</b>	<b>123.7</b>	<b>144.7</b>

손익계산서

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>201.3</b>	<b>163.8</b>	<b>138.3</b>	<b>167.4</b>	<b>191.3</b>
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	201.3	163.8	138.3	167.4	191.3
판매비와 관리비	179.5	156.4	124.0	146.9	160.9
<b>영업이익</b>	<b>21.8</b>	<b>7.4</b>	<b>14.3</b>	<b>20.4</b>	<b>30.4</b>
EBITDA	26.4	11.2	26.6	36.6	34.6
금융손익	2.5	2.0	0.7	-1.3	-0.6
관계기업등 투자손익	-0.2	0.0	0.0	-0.1	-0.1
기타영업외손익	-9.8	-1.5	-0.7	-1.3	-1.3
<b>세전계속사업이익</b>	<b>14.2</b>	<b>7.9</b>	<b>14.2</b>	<b>17.7</b>	<b>28.3</b>
계속사업법인세비용	7.2	4.7	5.4	4.6	7.4
당기순이익	7.1	3.2	8.8	13.1	20.9
<b>지배주주순이익</b>	<b>7.0</b>	<b>3.2</b>	<b>8.8</b>	<b>13.1</b>	<b>20.9</b>
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	10.8	4.5	10.4	12.2	15.9
EBITDA 마진률 (%)	13.1	6.8	19.2	21.8	18.1
세전이익률 (%)	7.1	4.8	10.3	10.6	14.8
지배주주순이익률 (%)	3.5	1.9	6.3	7.8	11.0
ROA (%)	4.0	1.3	3.5	5.0	7.4
ROE (%)	8.0	3.3	8.4	11.2	15.6
ROIC (%)	13.2	2.1	6.0	10.8	16.4

현금흐름표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>30.8</b>	<b>-1.6</b>	<b>4.6</b>	<b>24.7</b>	<b>26.5</b>
당기순이익(손실)	7.1	3.2	8.8	13.1	20.9
현금수익비용가감	22.0	11.7	-4.0	16.8	5.0
유형자산감가상각비	1.6	2.4	9.6	13.7	3.5
무형자산상각비	3.0	1.4	2.6	2.5	0.7
기타현금수익비용	17.4	1.8	-24.1	0.7	0.7
운전자본 증감	7.9	-9.2	-0.2	-5.2	0.6
매출채권의 감소(증가)	1.9	5.1	0.8	-11.4	1.4
재고자산의 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무의 증가(감소)	7.1	-3.2	-4.2	6.2	-0.7
기타영업현금흐름	-1.1	-11.0	3.2	0.0	0.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-137.4</b>	<b>-10.7</b>	<b>6.7</b>	<b>-7.6</b>	<b>-7.9</b>
유형자산 처분(취득)	-0.4	-1.1	-0.8	-0.4	-0.5
무형자산 감소(증가)	0.0	-1.4	0.7	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-30.6	7.4	-0.3	-1.9	-2.0
기타투자활동	-106.3	-15.6	7.1	-5.2	-5.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>110.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.2</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
차입금의 증가(감소)	101.5	1.5	-1.8	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	6.4	0.7	3.0	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
<b>현금의 증감</b>	<b>5.0</b>	<b>-8.6</b>	<b>12.5</b>	<b>17.2</b>	<b>18.6</b>
기초현금	18.8	23.8	15.2	27.7	44.9
기말현금	23.8	15.2	27.7	44.9	63.5

주요투자지표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>투자지표 (배)</b>					
P/E	99.5	86.7	22.8	15.3	9.6
P/B	4.8	2.8	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	20.0	32.3	10.0	6.8	6.7
P/S	3.5	1.7	1.4	1.2	1.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>성장성 (%)</b>					
매출액 증가율	21.7	-18.6	-15.5	21.0	14.3
영업이익 증가율	6.5	-66.1	93.6	42.5	48.6
세전이익 증가율	흑전	-44.2	78.9	24.5	60.0
지배주주순이익 증가율	-37.6	-54.8	174.8	49.2	60.0
EPS 증가율	흑전	-54.7	169.5	49.2	60.0
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	144.4	150.5	126.8	119.1	102.0
유동비율	113.4	85.9	116.6	150.6	180.2
순차입금/자기자본	64.6	85.6	60.1	39.4	20.5
영업이익/금융비용	26.6	2.4	3.1	4.5	12.0
총차입금 (십억원)	108.6	110.2	105.8	105.8	105.8
순차입금 (십억원)	62.8	84.7	66.4	48.8	29.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	103	47	126	187	300
BPS	2,134	1,443	1,583	1,771	2,071
SPS	2,946	2,390	1,980	2,395	2,738
DPS	0	0	0	0	0

**조이스티 목표주가 추이 및 투자의견 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 당사에게 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	투자등급 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자등급 기준 및 기간	투자등급	투자의견 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%					