

(Analyst) 임희석 heeseok.lim@miraeeasset.com

MIRAE ASSET
 미래에셋증권

067000 · 게임

조이시티

고대하던 신작 2종 출시 임박

(유지)

매수

목표주가

4,000원 ▲

상승여력

34.5%

현재주가(24/1/22)

2,975원

| | | | | | | | |
|--------|--------|-----------|-----|------------|----|-------------|-----|
| KOSDAQ | 839.69 | 시가총액(십억원) | 208 | 발행주식수(백만주) | 70 | 외국인 보유비중(%) | 3.8 |
|--------|--------|-----------|-----|------------|----|-------------|-----|

Report summary

4Q23 Review: 컨센서스 상회

3분기 매출액 440억원(+11% YoY), 영업이익 131억원(+538% YoY)으로 컨센서스(매출액 326억원, 영업이익 19억원)를 상회했다. 갈라게임즈와의 프리스타일 풋볼2(프로젝트LD) 퍼블리싱 계약 해지에 따른 일회성 매출이 130억원 가량 발생하며 호실적을 견인했다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 3% 상향

24F 실적 조정으로 목표주가를 4,000원(24F 타겟 P/E 20배 유지)으로 상향한다. 스타시드 매출은 2Q24부터 온기 반영 시작하며 24F 영업이익을 7% 상향한다. 22~23년 주가 하락의 주 원인이었던 신작 2종의 추가적인 연기 가능성에 대한 우려가 해소된 부분이 긍정적이다. 스타시드 사전예약, 디즈니 IP 신작 소프트웨어 트론칭 및 사전예약 진행 등의 구체적인 이벤트가 이어지며 신작 모멘텀이 극대화될 전망이다.

Key data

Price performance



| (%) | 1M | 6M | 12M |
|------|-----|------|-------|
| 절대주가 | 4.4 | -6.9 | -41.7 |
| 상대주가 | 6.2 | 3.6 | -50.1 |

Earnings and valuation metrics

| 결산기 (12월) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|------------|------|------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원) | 201 | 164 | 150 | 171 | 201 |
| 영업이익 (십억원) | 22 | 7 | 26 | 21 | 31 |
| 영업이익률 (%) | 10.9 | 4.3 | 17.3 | 12.3 | 15.4 |
| 순이익 (십억원) | 7 | 3 | 8 | 14 | 23 |
| EPS (원) | 104 | 47 | 112 | 201 | 335 |
| ROE (%) | 8.0 | 3.3 | 7.5 | 12.4 | 17.7 |
| P/E (배) | 98.1 | 86.6 | 24.2 | 14.8 | 8.9 |
| P/B (배) | 7.2 | 2.8 | 1.8 | 1.7 | 1.4 |
| 배당수익률 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

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

4Q23 Review: 컨센서스 상회

3분기 매출액 440억원(+11% YoY), 영업이익 131억원(+538% YoY)으로 컨센서스(매출액 326억원, 영업이익 19억원)를 상회했다. 갈라게임즈와의 프리스타일 풋볼2(프로젝트LD) 퍼블리싱 계약 해지에 따른 일회성 매출이 130억원 가량 발생하며 호실적을 견인했다. 프리스타일 풋볼2의 경우 블록체인이 아닌 일반 게임으로 자체 퍼블리싱 할 것으로 예상된다. 지속적인 매출 하락으로 우려가 되었던 주요 게임 캐리비안의 해적과 건쉽배틀 모두 QoQ 매출 반등에 성공했다. 영업비용은 310억원(-17% YoY)를 기록하며 예상치에 부합했다. 영업외손익의 경우 킹오브파이터즈 일회성 손상차손이 발생하며 100억원 수준의 손실을 기록했다.

고대하던 신작 2종 출시 임박

컴투스가 글로벌 퍼블리싱을 맡은 동사의 수집형 RPG 스타시드(모히또게임즈 개발)는 기존 계획대로 1Q24에 출시가 가능할 전망이다. 1/25일 개최되는 컴투스의 미디어 쇼케이스에서 구체적인 정보가 공개될 예정이다. 스타시드 24년 평균 일매출로 5천만원을 가정한다. 스타시드는 플랫폼, 퍼블리셔 몹을 제외한 부분을 동사가 순매출로 인식하고, 지급수수료를 관계사인 모히또게임즈에 지급하는 방식으로 비용이 발생할 전망이다. 디즈니 IP 전쟁시물레이션 신작은 소프트론칭이 1Q24에 시작하여 2Q24 출시가 가능할 전망이다. 인지도가 높은 디즈니 IP를 활용해 글로벌 매출이 기대되는 작품이다. 일매출 1억원 이상을 기록해 캐리비안의해적, 건쉽배틀을 잇는 동사의 새로운 캐시카우가 되어줄 것으로 예상된다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 3% 상향

신작 매출 반영에 따른 24F 실적 조정으로 목표주가를 4,000원(24F 타겟 P/E 20배 유지)으로 상향한다. 스타시드 매출은 2Q24부터 온기 반영 시작하며 24F 영업이익을 7% 상향한다. 동사는 24F P/E 15배 수준에서 거래 중이다. 1H24 신작 모멘텀이 강하게 발생할 수 있는 구간으로 판단한다. 22~23년 주가 하락의 주 원인이었던 신작 2종의 추가적인 연기 가능성에 대한 우려가 해소된 부분이 긍정적이다. 스타시드 사전예약, 디즈니 IP 신작 소프트론칭 및 사전예약 진행 등의 구체적인 이벤트가 이어지며 신작 모멘텀이 극대화될 전망이다.

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24F | 2Q24F | 3Q24F | 4Q24F | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 36.6 | 34.0 | 35.5 | 44.0 | 34.6 | 42.0 | 47.8 | 46.2 | 201.3 | 164.3 | 150.1 | 170.6 |
| (% YoY) | -11.0% | -14.7% | -19.0% | 11.4% | -5.3% | 23.6% | 34.6% | 4.8% | 21.7% | -18.4% | -8.6% | 13.6% |
| 프리스타일 | 12.3 | 12.1 | 11.4 | 8.2 | 12.7 | 12.4 | 11.8 | 9.2 | 41.9 | 40.6 | 44.0 | 46.1 |
| 전쟁시뮬레이션 | 20.7 | 20.0 | 18.5 | 19.5 | 18.8 | 24.3 | 31.1 | 32.1 | 138.1 | 103.5 | 78.8 | 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 | 2.0 | 1.7 | 1.5 | 2.1 | 0.8 | 2.8 | 5.2 |
| 기타 | 3.5 | 1.8 | 2.9 | 16.4 | 3.2 | 3.2 | 3.3 | 3.3 | 16.0 | 19.4 | 24.5 | 13.0 |
| 영업비용 | 32.6 | 29.2 | 31.7 | 31.0 | 30.1 | 36.1 | 40.9 | 42.8 | 179.5 | 156.7 | 124.4 | 149.9 |
| 인건비 | 6.9 | 7.5 | 7.4 | 8.4 | 7.1 | 7.7 | 7.7 | 8.6 | 24.2 | 27.8 | 30.2 | 31.1 |
| 지급수수료 | 14.9 | 14.3 | 15.6 | 13.9 | 13.2 | 18.3 | 23.0 | 23.7 | 90.8 | 70.9 | 58.8 | 78.2 |
| 마케팅비 | 8.3 | 4.3 | 5.3 | 5.4 | 6.5 | 6.7 | 6.9 | 7.1 | 56.0 | 48.9 | 23.4 | 27.1 |
| 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 | 13.1 | 4.6 | 5.8 | 6.9 | 3.4 | 21.8 | 7.4 | 25.7 | 20.7 |
| (% YoY) | 28.5% | - | 78.0% | 538.4% | 13.8% | 22.5% | 80.4% | -74.3% | 6.5% | -66.0% | 247.0% | -19.5% |
| 영업이익률 | 11.0% | 14.0% | 10.8% | 29.7% | 13.2% | 13.9% | 14.5% | 7.3% | 10.8% | 4.5% | 17.1% | 12.1% |
| 지배주주순이익 | 2.0 | 2.7 | 2.3 | 0.5 | 2.8 | 4.1 | 5.2 | 1.7 | 7.0 | 3.2 | 7.5 | 13.8 |
| 순이익률 | 5.5% | 8.0% | 6.6% | 1.1% | 8.0% | 9.7% | 10.9% | 3.6% | 3.5% | 1.9% | 5.0% | 8.1% |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

| | 변경전 | | 변경후 | | 변경률 | | 컨센서스 | | 과리율 | | 변경 사유 |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------------------------|
| | 2023F | 2024F | |
| 매출액 | 138 | 170 | 150 | 171 | 8% | 0% | 153 | 185 | -2% | -8% | 프리스타일 매출 하향 스타시드 매출 2Q부터 반영 시작 |
| 영업이익 | 15 | 19 | 26 | 21 | 76% | 7% | 17 | 30 | 48% | -32% | |
| 지배주주순이익 | 8 | 13 | 8 | 14 | -1% | 3% | 11 | 22 | -34% | -36% | |
| 영업이익률 | 10.5% | 11.3% | 17.1% | 12.1% | - | - | 11.4% | 16.4% | - | - | |
| 순이익률 | 5.5% | 7.9% | 5.0% | 8.1% | - | - | 7.5% | 11.6% | - | - | |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 4Q23 실적 비교

(십억원)

| | 발표 | 추정치 | 과리율 | 컨센서스 | 과리율 |
|---------|------|------|------|------|------|
| 매출액 | 44.0 | 32.4 | 36% | 32.6 | 35% |
| 영업이익 | 13.1 | 2.0 | 559% | 1.9 | 589% |
| 지배주주순이익 | 0.5 | 0.5 | -10% | 0.8 | -40% |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

| 구분 | 내용 | 비고 |
|-------------------|--------|------------------------------------|
| 24F 지배주주순이익 (십억원) | 14 | |
| Target P/E (배) | 20 | 2020년 P/E 평균. 이익 고속 성장 시기 + 신작 출시기 |
| 목표 시가총액 (십억원) | 279 | |
| 주식 수 (천주) | 69,863 | |
| 목표주가 (원) | 4,000 | |
| 현재주가 (원) | 2,975 | |
| 상승여력 | 34.5% | |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

조이시티 (067000)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|
| 매출액 | 164 | 150 | 171 | 201 |
| 매출원가 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출총이익 | 164 | 150 | 171 | 201 |
| 판매비와관리비 | 156 | 124 | 150 | 171 |
| 조정영업이익 | 7 | 26 | 21 | 31 |
| 영업이익 | 7 | 26 | 21 | 31 |
| 비영업손익 | 1 | -11 | -2 | -2 |
| 금융손익 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| 관계기업등 투자손익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업손익 | 8 | 15 | 19 | 29 |
| 계속사업법인세비용 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 계속사업이익 | 3 | 10 | 14 | 23 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 3 | 10 | 14 | 23 |
| 지배주주 | 3 | 8 | 14 | 23 |
| 비지배주주 | 0 | 2 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 3 | 10 | 14 | 23 |
| 지배주주 | 3 | 10 | 14 | 23 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 11 | 30 | 26 | 36 |
| FCF | -3 | 14 | 17 | 29 |
| EBITDA 마진율 (%) | 6.7 | 20.0 | 15.2 | 17.9 |
| 영업이익률 (%) | 4.3 | 17.3 | 12.3 | 15.4 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 1.8 | 5.3 | 8.2 | 11.4 |

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|----------------|------------|------------|------------|------------|
| 유동자산 | 56 | 60 | 75 | 100 |
| 현금 및 현금성자산 | 15 | 22 | 33 | 52 |
| 매출채권 및 기타채권 | 20 | 18 | 21 | 24 |
| 재고자산 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동자산 | 21 | 20 | 21 | 24 |
| 비유동자산 | 192 | 191 | 194 | 199 |
| 관계기업투자등 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 유형자산 | 21 | 20 | 20 | 20 |
| 무형자산 | 3 | 4 | 5 | 6 |
| 자산총계 | 248 | 251 | 269 | 300 |
| 유동부채 | 65 | 60 | 61 | 66 |
| 매입채무 및 기타채무 | 14 | 14 | 14 | 17 |
| 단기금융부채 | 42 | 38 | 38 | 38 |
| 기타유동부채 | 9 | 8 | 9 | 11 |
| 비유동부채 | 84 | 83 | 85 | 88 |
| 장기금융부채 | 68 | 68 | 68 | 68 |
| 기타비유동부채 | 16 | 15 | 17 | 20 |
| 부채총계 | 149 | 142 | 146 | 154 |
| 지배주주지분 | 99 | 107 | 121 | 144 |
| 자본금 | 35 | 35 | 35 | 35 |
| 자본잉여금 | 58 | 58 | 58 | 58 |
| 이익잉여금 | 0 | 8 | 22 | 45 |
| 비지배주주지분 | 0 | 2 | 2 | 2 |
| 자본총계 | 99 | 109 | 123 | 146 |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원) | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------------|------------|-----------|-----------|------------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름 | -2 | 16 | 19 | 31 |
| 당기순이익 | 3 | 10 | 14 | 23 |
| 비현금수익비용가감 | 12 | 11 | 12 | 12 |
| 유형자산감가상각비 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 무형자산상각비 | 1 | 2 | 3 | 3 |
| 기타 | 9 | 7 | 7 | 7 |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동 | -9 | 1 | 0 | 2 |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | 5 | 2 | -2 | -4 |
| 재고자산 감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -3 | 0 | 0 | 0 |
| 법인세납부 | -5 | -5 | -5 | -5 |
| 투자활동으로 인한 현금흐름 | -11 | -4 | -9 | -12 |
| 유형자산처분(취득) | -1 | -2 | -2 | -2 |
| 무형자산감소(증가) | -1 | -4 | -4 | -5 |
| 장단기금융자산의 감소(증가) | 2 | 1 | -3 | -6 |
| 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 | 11 | 19 |
| 기초현금 | 24 | 15 | 22 | 33 |
| 기말현금 | 15 | 22 | 33 | 52 |

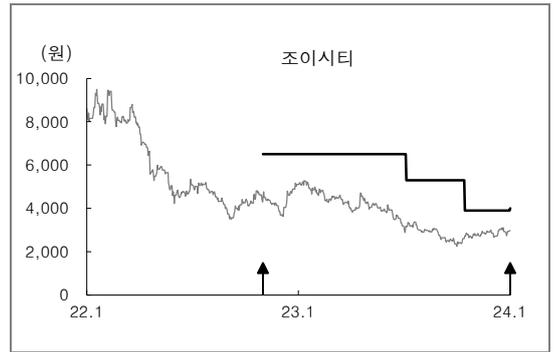
자료: 조이시티, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| P/E (x) | 86.6 | 24.2 | 14.8 | 8.9 |
| P/CF (x) | 18.5 | 8.9 | 8.1 | 5.8 |
| P/B (x) | 2.8 | 1.8 | 1.7 | 1.4 |
| EV/EBITDA (x) | 32.3 | 8.7 | 10.5 | 6.8 |
| EPS (원) | 47 | 112 | 201 | 335 |
| CFPS (원) | 218 | 305 | 366 | 510 |
| BPS (원) | 1,443 | 1,526 | 1,727 | 2,062 |
| 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 | -8.3 | 13.6 | 18.1 |
| EBITDA증가율 (%) | -57.6 | 168.6 | -14.6 | 41.1 |
| 조정영업이익증가율 (%) | -66.1 | 247.3 | -19.5 | 48.3 |
| EPS증가율 (%) | -55.4 | 140.5 | 79.2 | 66.5 |
| 매출채권 회전율 (회) | 7.5 | 8.4 | 9.3 | 9.5 |
| 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 | 4.0 | 5.4 | 8.2 |
| ROE (%) | 3.3 | 7.5 | 12.4 | 17.7 |
| ROIC (%) | 7.2 | 28.2 | 24.4 | 38.3 |
| 부채비율 (%) | 150.5 | 130.6 | 118.7 | 104.9 |
| 유동비율 (%) | 85.9 | 101.3 | 121.4 | 152.6 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 85.6 | 63.7 | 47.8 | 26.0 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 2.4 | 8.4 | 6.9 | 10.3 |

투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) | |
|---------------|------|---------|--------|------------|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 조이시티 (067000) | | | | |
| 2024.01.23 | 매수 | 4,000 | - | - |
| 2023.11.06 | 매수 | 3,900 | -26.95 | -20.26 |
| 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 |
|--------|-----------------|--------|------|
| 88.55% | 6.63% | 4.22% | 0.6% |

* 2023년 12월 31일 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.