

조이시티 (067000)

<프리스타일> IP 우상향 지속

2024년 5월 8일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (5월 7일)	2,530 원

신한생각 견고한 기존 IP, 호실적으로 주가 바닥 형성

안정화된 실적은 밸류에이션 부담을 낮췄고 신작 성과는 추정치에 부합함에 따라 주가 바닥 형성 전망. <스타시드> 업데이트시 반등 여부, 디즈니 IP 신작의 글로벌 성과가 향후 주가 움직임 결정할 것

1Q24 Review: <프리스타일> 최고 매출 경신으로 호실적

조이시티는 1Q24 영업수익 386억원(YoY +5.5%, QoQ -11.4%), 영업이익 46억원(YoY +13.9%, QoQ -64.1%, OPM 11.8%) 기록. <프리스타일> IP는 중국 성수기 맞아 분기 기준 최고 매출 경신했는데, 오랜 흥행으로 인해 유리한 퍼블리싱 재계약으로 장기 우상향 전망. SLG 장르는 전분기 대비 마케팅 지출 축소해 매출 소폭 하락. 마케팅 대행 서비스(기타 부문)의 총매출 인식으로 영업비용상 마케팅비가 증가했으나 영업이익에 부정적 영향을 미치지 않음. 인건비 포함한 나머지 영업비용은 특이사항 없음

2H23부터 안정화된 비용구조로 실적 바닥을 다졌고, 올해 <스타시드>와 <디즈니 렐름 브레이커스(이하 DRB)>로 외형 성장 전망. <스타시드>는 출시 초기 매출순위 8위 기록, 일매출은 약 4~5억까지 기록했을 것으로 추정. 현재는 하향 안정화 중이며 향후 콘텐츠 업데이트 통한 반등과 글로벌 확장을 기대. <DRB>는 캐주얼한 디펜스/수집형 요소로 글로벌 수요 존재할 것으로 예상. 3월부터 소프트 론칭해 테스트 중이며, 콘텐츠 개선 및 마케팅에 필요한 기간을 고려했을 때 하반기 출시 전망

Valuation

<스타시드> 성과는 당사 추정에 부합하나, <스타시드>와 <DRB>의 출시 시점이 예상보다 늦어져 연간 실적 추정치 하향. 2024년 기준 PER은 15.2 배로 높은 해외 매출 비중과 IP 안정성 고려시 부담스러운 수준은 아님

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	163.8	7.4	3.2	86.6	3.3	2.8	32	0
2023	149.6	25.3	5.5	34	5.4	1.8	8.8	0
2024F	158.2	16.5	11.7	15.2	10.4	1.5	11.7	0
2025F	166.2	21.3	12.4	14.3	10	1.4	9	0
2026F	168.8	20.9	15.8	11.2	11.4	1.2	8.7	0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[개임]

강석오 선임연구원
✉ sokang@shinhan.com

고준혁 연구원
✉ jhko0330@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	NR

시가총액	176.9십억원
발행주식수(유동비율)	69.9백만주(57.9%)
52주 최고가/최저가	4,710 원/2,250 원
일평균 거래액 (60일)	1,009백만원
외국인 지분율	1.8%
주요주주 (%)	
엔트림 외 1인	34.1

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(3.3)	(13.4)	(36.9)	(11.1)
상대	(3.1)	(19.3)	(38.8)	(10.3)

주가



조이시티 1Q24P 실적 Review

(십억원)	1Q24P	4Q23	%QoQ	1Q23	%YoY	컨센서스	차이(%)
매출액	38.6	43.6	(11.4)	36.6	5.5	-	-
영업이익	4.6	12.7	(64.1)	4.0	13.9	-	-
순이익	3.7	(1.5)	흑자전환	2.0	87.5	-	-
영업이익률	11.8	29.2		11.0			
순이익률	9.7	(3.5)		5.5			

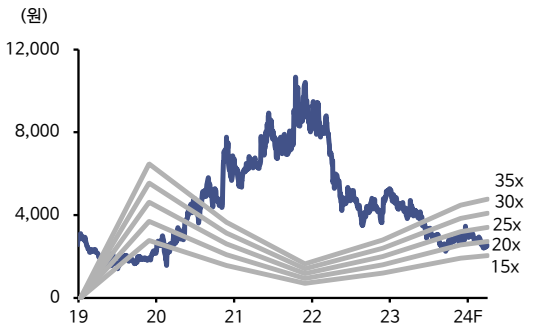
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 조이시티 24년 컨센서스 부재

조이시티 2024, 2025년 실적 전망

(십억원)	2024F			2025F		
	컨센서스	신한추정	차이(%)	컨센서스	신한추정	차이(%)
매출액	-	158.2	-	-	166.2	-
영업이익	-	16.5	-	-	21.3	-
순이익	-	11.7	-	-	12.4	-

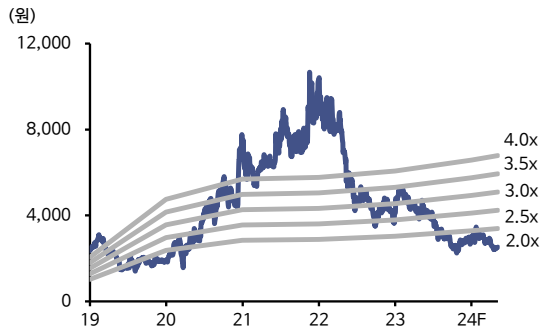
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 조이시티 24년, 25년 컨센서스 부재

조이시티 12개월 선행 PER band



자료: QuantiWise, 신한투자증권

조이시티 12개월 선행 PBR band

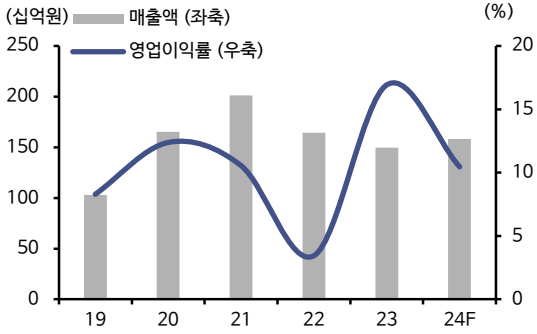


자료: QuantiWise, 신한투자증권

조이시티 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
영업수익	36.6	34.0	35.5	43.6	38.6	35.5	37.7	46.4	163.8	149.6	158.2
(%YoY)	(11.0)	(14.7)	(19.0)	11.7	5.5	4.5	6.2	6.6	(18.6)	(8.6)	5.7
(%QoQ)	(6.2)	(7.1)	4.6	22.6	(11.4)	(8.0)	6.3	23.1			
[매출구성]											
PC/콘솔	12.3	12.1	11.4	8.2	12.6	11.4	11.2	11.4	40.6	44.0	46.7
모바일/기타	24.3	21.9	24.1	35.4	26.0	24.1	26.5	35.0	123.2	105.6	111.5
[매출비중]											
PC/콘솔(%)	34	36	32	19	33	32	30	25	25	29	29
모바일(%)	66	64	68	81	67	68	70	75	75	71	71
영업비용	32.6	29.2	31.7	30.8	34.0	32.5	34.0	41.2	156.4	124.3	141.7
(%YoY)	(14.2)	(26.6)	(24.0)	(16.6)	4.4	11.3	7.3	33.5	(12.9)	(20.5)	14.0
(%QoQ)	(11.9)	(10.3)	8.5	(2.7)	10.3	(4.4)	4.6	21.1			
[비용 구성]											
인건비	6.9	7.5	7.4	8.4	8.0	8.7	8.3	9.2	27.8	30.2	34.2
지급수수료	14.9	14.3	15.6	13.9	13.9	14.8	16.3	20.4	70.9	58.8	65.5
광고선전비	8.3	4.3	5.3	5.4	9.1	6.1	6.3	8.4	48.9	23.4	29.8
무형자산상각비	0.4	0.5	0.4	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3	3.8	4.3	3.8
기타	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.5	0.8	0.8
영업이익	4.0	4.8	3.8	12.7	4.6	3.0	3.7	5.3	7.4	25.3	16.5
(%YoY)	28.7	5897.6	77.9	521.0	13.9	(37.1)	(3.2)	(58.7)	(66.1)	242.3	(34.7)
(%QoQ)	95.9	18.9	(19.5)	231.1	(64.1)	(34.4)	24.0	41.4			
(%OPM)	11.0	14.0	10.8	29.2	11.8	8.4	9.9	11.3	4.5	16.9	10.5
당기순이익	2.0	2.7	2.3	2.8	3.6	2.4	3.8	2.3	3.2	9.8	12.2
(%YoY)	(24.7)	3153.0	(8.3)	흑전	81.0	(9.7)	64.4	(16.5)	(53.5)	207.0	24.5
(%QoQ)	흑전	35.5	(13.9)	18.6	30.9	(32.4)	56.6	(39.8)			
(%NPM)	5.5	8.0	6.6	6.3	9.4	6.9	10.2	5.0	1.9	6.6	7.7
지배기업순이익	2.0	2.7	2.3	-1.5	3.7	2.2	3.5	2.2	3.2	5.5	11.7
(%YoY)	(24.7)	3153.3	(8.3)	적지	87.5	(18.7)	51.2	흑전	(54.5)	72.6	111.8
(%QoQ)	흑전	35.5	(13.9)	적전	흑전	(41.3)	60.1	(37.8)			

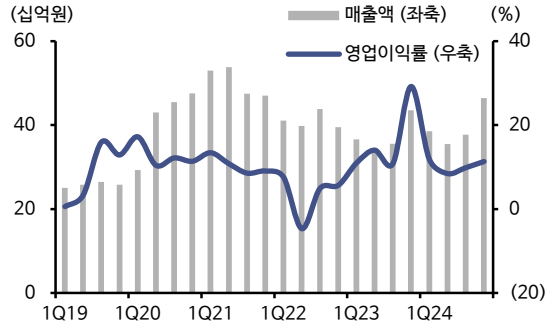
자료: 회사 자료, 신한투자증권

연간 실적 추이 및 전망



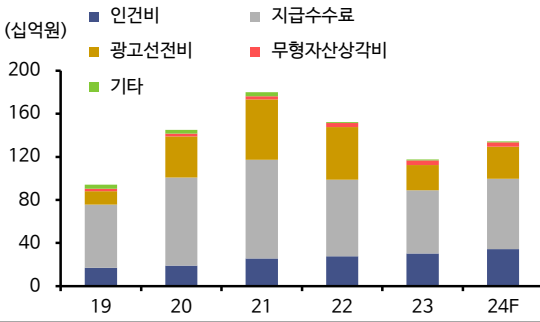
자료: 회사 자료, 신한투자증권

분기 실적 추이 및 전망



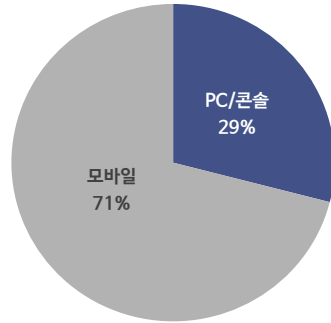
자료: 회사 자료, 신한투자증권

연간 비용 추이 및 전망



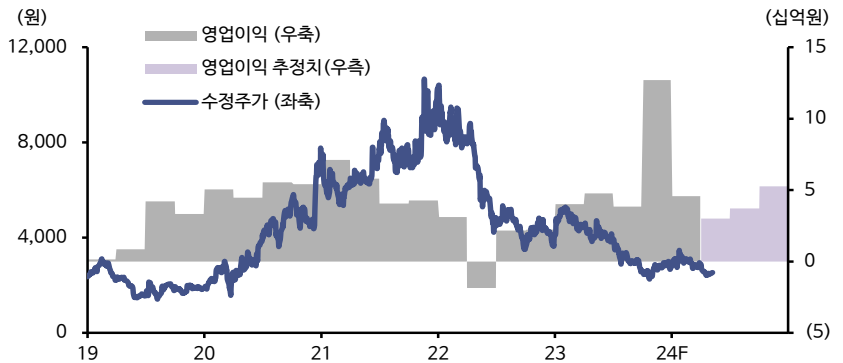
자료: 회사 자료, 신한투자증권

매출 비중(2024F)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

조이시티 영업이익 및 주가 추이



자료: 회사 자료, QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	247.7	242.3	256.5	265.6	283.0
유동자산	55.7	60.9	77.1	92.0	110.9
현금및현금성자산	15.2	30.4	44.6	63.4	81.5
매출채권	18.7	17.8	18.9	16.7	17.1
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	192.0	181.3	179.4	173.6	172.1
유형자산	20.9	25.2	22.8	20.9	19.4
무형자산	2.6	6.7	5.5	4.7	4.1
투자자산	53.4	58.7	60.3	57.2	57.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	148.8	134.6	136.6	132.7	133.5
유동부채	64.8	63.2	64.8	61.7	62.3
단기차입금	36.5	37.0	37.0	37.0	37.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	4.7	2.0	2.0	2.0	2.0
비유동부채	84.0	71.4	71.9	71.0	71.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	67.8	64.7	64.7	64.7	64.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	98.9	107.7	119.9	132.9	149.5
자본금	34.7	35.4	35.4	35.4	35.4
자본잉여금	57.9	63.1	63.1	63.1	63.1
기타자본	5.6	1.5	1.5	1.5	1.5
기타포괄이익누계액	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
이익잉여금	0.1	5.5	17.1	29.5	45.3
지배주주지분	98.9	106.0	117.7	130.0	145.8
비지배주주지분	0.0	1.7	2.2	2.9	3.7
*총차입금	110.2	104.8	104.9	104.7	104.8
*순차입금(순현금)	81.7	70.1	55.7	37.3	19.1

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(1.6)	8.1	15.9	15.3	18.8
당기순이익	3.2	7.8	12.2	13.0	16.6
유형자산상각비	2.4	2.6	2.4	1.9	1.5
무형자산상각비	1.4	1.7	1.1	0.8	0.6
외화환산손실(이익)	(0.8)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.3)	0.1	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(9.2)	(14.0)	0.2	(0.5)	0.1
(법인세납부)	(4.9)	(4.7)	(3.0)	(3.5)	(4.7)
기타	6.6	15.0	3.0	3.6	4.7
투자활동으로인한현금흐름	(10.7)	9.0	(1.9)	3.6	(0.7)
유형자산의증가(CAPEX)	(1.2)	(1.4)	0.0	0.0	0.0
유형자산의감소	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(1.4)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(3.0)	0.8	(1.6)	3.1	(0.6)
기타	(5.2)	9.8	(0.3)	0.5	(0.1)
FCF	3.0	20.4	16.6	19.9	18.4
재무활동으로인한현금흐름	1.1	(2.4)	0.1	(0.1)	0.0
차입금의 증가(감소)	2.5	(1.5)	0.1	(0.1)	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	(1.4)	(0.9)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	2.6	0.5	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(8.6)	15.3	14.2	18.8	18.1
기초현금	23.8	15.2	30.4	44.6	63.4
기말현금	15.2	30.4	44.6	63.4	81.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

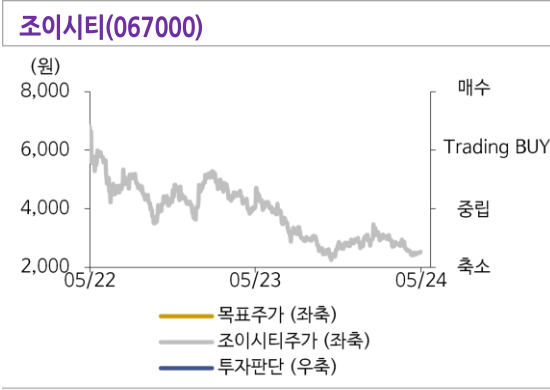
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	163.8	149.6	158.2	166.2	168.8
증감률 (%)	(18.6)	(8.6)	5.7	5.0	1.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	163.8	149.6	158.2	166.2	168.8
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	156.4	124.3	141.7	144.9	147.9
영업이익	7.4	25.3	16.5	21.3	20.9
증감률 (%)	(66.1)	242.3	(34.7)	28.7	(1.7)
영업이익률 (%)	4.5	16.9	10.5	12.8	12.4
영업외손익	0.5	(12.9)	(1.3)	(4.8)	0.4
금융손익	1.0	(2.9)	(3.4)	(2.3)	(1.3)
기타영업외손익	(0.5)	(10.0)	2.1	(2.5)	1.7
중소 및 관계기업관련손익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	7.9	12.4	15.2	16.5	21.3
법인세비용	4.7	4.6	3.0	3.5	4.7
계속사업이익	3.2	7.8	12.2	13.0	16.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3.2	7.8	12.2	13.0	16.6
증감률 (%)	(54.8)	142.7	57.5	6.8	27.4
순이익률 (%)	1.9	5.2	7.7	7.8	9.8
(지배주주)당기순이익	3.2	5.5	11.7	12.4	15.8
(비지배주주)당기순이익	0.0	2.2	0.5	0.7	0.8
총포괄이익	3.4	7.6	12.2	13.0	16.6
(지배주주)총포괄이익	3.4	5.4	(31.7)	(33.9)	(43.2)
(비지배주주)총포괄이익	0.0	2.2	43.9	46.9	59.8
EBITDA	11.2	29.6	20.0	24.0	23.1
증감률 (%)	(57.6)	164.2	(32.3)	19.8	(4.0)
EBITDA 이익률 (%)	6.8	19.8	12.7	14.5	13.7

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	47	112	175	186	237
EPS (지배순이익, 원)	47	80	167	177	226
BPS (자본총계, 원)	1,443	1,541	1,715	1,902	2,139
BPS (지배지분, 원)	1,443	1,517	1,683	1,860	2,086
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	86.6	24.2	14.5	13.6	10.7
PER (지배순이익, 배)	86.6	34.0	15.2	14.3	11.2
PBR (자본총계, 배)	2.8	1.8	1.5	1.3	1.2
PBR (지배지분, 배)	2.8	1.8	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA (배)	32.0	8.8	11.7	9.0	8.7
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 (%)	6.8	19.8	12.7	14.5	13.7
영업이익률 (%)	4.5	16.9	10.5	12.8	12.4
순이익률 (%)	1.9	5.2	7.7	7.8	9.8
ROA (%)	1.3	3.2	4.9	5.0	6.1
ROE (지배순이익, %)	3.3	5.4	10.4	10.0	11.4
ROIC (%)	28.8	50.0	39.7	55.8	59.2
안정성					
부채비율 (%)	150.5	125.0	113.9	99.8	89.3
순차입금비율 (%)	82.6	65.1	46.5	28.1	12.8
현금비율 (%)	23.4	48.2	68.9	102.8	130.8
이자보상배율 (배)	2.4	5.0	2.6	3.3	3.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	46.4	37.5	48.9	53.0	56.7
재고자산회수기간 (일)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출채권회수기간 (일)	48.7	44.5	42.3	39.1	36.5

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 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 강석오, 고준혁)
- ◆ 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 (2024년 05월 06일 기준)

매수 (매수)	94.19%	Trading BUY (중립)	3.73%	중립 (중립)	2.07%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------