

투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 3,500원
현재주가(24/5/7)	2,530원
상승여력	38.3%

영업이익(24F,십억원)	17
Consensus 영업이익(24F,십억원)	21
EPS 성장률(24F,%)	115.5
MKT EPS 성장률(24F,%)	75.0
P/E(24F,x)	14.7
MKT P/E(24F,x)	10.9
KOSDAQ	871.26
시가총액(십억원)	177
발행주식수(백만주)	70
유동주식비율(%)	57.9
외국인 보유비중(%)	1.8
베타(12M) 일간수익률	0.64
52주 최저가(원)	2,250
52주 최고가(원)	4,710
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-3.3 -7.0 -36.9
상대주가	-3.1 -12.0 -38.8



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraeasset.com

조이스티

기대에 부합하는 실적

1Q24 Review: 컨센서스 부합

1분기 매출액 386억원(+5% YoY), 영업이익 46억원(+14% YoY)으로 컨센서스(매출액 346억원, 영업이익 46억원)에 부합했다. 프리스타일 매출액이 126억원(+2% YoY)으로 분기 최고 매출액을 경신하며 매출 호조를 견인했다. 전쟁시뮬레이션 매출액은 183억원(-12% YoY)으로 YoY 감소폭이 완화되었다. 캐리비안의해적 하향 안정화가 마무리된 것으로 추정된다. 스타시드가 3/28일 출시되며 서브컬처 매출액이 6억원 발생했다. 마케팅 대행 매출이 발생한 기타 매출액은 71억원(+105% YoY)을 기록하며 예상치를 40억원 상회했다. 영업비용은 예상치를 40억원 상회했는데 이는 마케팅 대행 매출 증가에 따른 마케팅비 상승에 기인한다.

스타시드는 무난한 출발, 디즈니 IP 신작은 출시 임박

3/28일 출시한 스타시드(모히또게임즈 개발, 컴투스 퍼블리싱)는 기대했던 수준의 성과를 보이고 있다. 센서타워 데이터 기준 4월 일매출은 1.6억원, 현재 4천만원 전후 일매출을 기록 중인 것으로 추정된다. 기존 예상치였던 24년 평균 일매출 5천만원 달성에는 문제가 없어 보인다. 하반기 글로벌 진출을 앞두고 있는 상황이다. 지난 2월 호주, 싱가포르 등에 소프트론칭을 시작한 디즈니 렐름 브레이커스(이하 DRB)는 최적화 작업에 시간이 소요됨에 따라 2분기가 아닌 3분기 중 출시될 것으로 추정된다. 출시 후 1.5억원 수준의 일매출을 발생시킬 것으로 예상된다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 13% 하향

DRB 출시 시기 연기에 따른 24F 실적 조정으로 목표주가를 기존 4,000원에서 3,500원(24F 타겟 P/E 20배 유지)으로 13% 하향한다. 24F P/E 15배 수준에서 거래 중이다. 상반기보다는 하반기 이후를 기대해 볼 시점이다. 스타시드가 국내에서 무난한 출발을 한 점은 긍정적이나 개발사 지급수수료로 인해 실질적인 이익 기여는 아직 미약하다. 1) 하반기 스타시드 글로벌 출시, 2) CB전환을 통한 모히또게임즈의 자회사 편입이 이어질 경우 수익성 개선이 본격화될 것이다. 동사의 24년 최대 기대작으로 볼 수 있는 DRB 출시도 다가온 상황이다. 개발 마무리 단계에 접어들어 따라 DRB 3분기 출시는 문제가 없어 보인다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	164	150	163	200	213
영업이익 (십억원)	7	25	17	24	26
영업이익률 (%)	4.3	16.7	10.4	12.0	12.2
순이익 (십억원)	3	6	12	19	20
EPS (원)	47	80	172	269	289
ROE (%)	3.3	5.4	10.7	14.8	13.8
P/E (배)	86.6	34.0	14.7	9.4	8.8
P/B (배)	2.8	1.8	1.5	1.3	1.1
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	36.6	34.0	35.5	43.6	38.6	36.4	40.5	48.0	164.3	149.6	163.4	200.2
(% YoY)	-11.0%	-14.7%	-19.0%	10.1%	5.4%	7.1%	13.9%	10.3%	-18.4%	-8.9%	9.2%	22.5%
프리스타일	12.3	12.1	11.4	8.2	12.6	12.4	11.8	9.4	40.6	44.0	46.2	48.8
전쟁시물레이션	20.7	20.0	18.5	19.5	18.3	18.1	24.3	31.7	103.5	78.8	92.4	129.4
RPG	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
서브컬처	0.1	0.0	2.7	0.0	0.6	2.5	1.1	3.6	0.8	2.8	7.8	8.3
기타	3.5	1.8	2.9	16.4	7.1	3.3	3.3	3.4	19.4	24.5	17.1	13.8
영업비용	32.6	29.2	31.7	30.8	34.0	32.4	35.9	44.1	156.7	124.3	146.4	175.8
인건비	6.9	7.5	7.4	8.4	8.0	8.6	8.5	9.4	27.8	30.2	34.5	38.0
지급수수료	14.9	14.3	15.6	13.9	13.9	14.9	18.3	25.2	70.9	58.8	72.4	98.9
마케팅비	8.3	4.3	5.3	5.4	9.1	5.8	6.1	6.4	48.9	23.4	27.5	26.9
기타	2.4	3.1	3.3	3.3	3.0	3.0	3.0	3.0	9.1	12.1	12.0	12.0
영업이익	4.0	4.8	3.8	12.7	4.6	4.0	4.6	3.9	7.4	25.3	17.1	24.4
(% YoY)	28.5%	-	78.0%	520.5%	13.9%	-15.7%	19.6%	-69.4%	-66.0%	242.0%	-32.7%	43.2%
영업이익률	11.0%	14.0%	10.8%	29.2%	11.8%	11.0%	11.3%	8.1%	4.5%	16.9%	10.4%	12.2%
지배주주순이익	2.0	2.7	2.3	-1.5	3.7	2.6	3.2	2.5	3.2	5.5	12.0	18.8
순이익률	5.5%	7.9%	6.6%	-3.5%	9.7%	7.2%	7.9%	5.2%	1.9%	3.7%	7.4%	9.4%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2024F	2025F									
매출액	171	201	163	200	-4%	-1%	153	185	7%	8%	DRB 출시 시기 3Q24로 변경(기존 2Q24) 인건비 증가 반영
영업이익	21	31	17	24	-18%	-20%	17	30	-2%	-19%	
지배주주순이익	14	23	12	19	-13%	-18%	11	22	6%	-12%	
영업이익률	12.1%	15.2%	10.4%	12.2%	-	-	11.4%	16.4%	-	-	
순이익률	8.1%	11.5%	7.4%	9.4%	-	-	7.5%	11.6%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 1Q24 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	38.6	34.6	11%	34.6	11%
영업이익	4.6	4.6	0%	4.6	0%
지배주주순이익	3.7	2.8	35%	2.8	35%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
24F 지배주주순이익 (십억원)	12	
Target P/E (배)	20	2020년 P/E 평균. 이익 고속 성장 시기 + 신작 출시기
목표 시가총액 (십억원)	244	
주식 수 (천주)	69,903	
목표주가 (원)	3,500	
현재주가 (원)	2,530	
상승여력	38.3%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

조이시티 (067000)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	150	163	200	213
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	150	163	200	213
판매비와관리비	124	146	176	186
조정영업이익	25	17	24	26
영업이익	25	17	24	26
비영업손익	-13	-1	-1	-1
금융손익	-3	-3	-2	-1
관계기업등 투자손익	0	7	6	0
세전계속사업손익	12	16	23	25
계속사업법인세비용	5	4	4	4
계속사업이익	8	12	19	20
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	8	12	19	20
지배주주	6	12	19	20
비지배주주	2	0	0	0
총포괄이익	8	12	19	20
지배주주	5	8	13	14
비지배주주	2	3	6	6
EBITDA	30	22	30	32
FCF	7	15	22	24
EBITDA 마진율 (%)	20.0	13.5	15.0	15.0
영업이익률 (%)	16.7	10.4	12.0	12.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.0	7.4	9.5	9.4

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	8	17	24	26
당기순이익	8	12	19	20
비현금수익비용가감	23	12	12	12
유형자산감가상각비	3	2	2	2
무형자산상각비	2	2	3	4
기타	18	8	7	6
영업활동으로인한자산및부채의변동	-14	0	0	0
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	1	-1	-1	-1
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1	0	0	0
법인세납부	-5	-4	-4	-4
투자활동으로 인한 현금흐름	9	-7	-7	-8
유형자산처분(취득)	-1	-2	-2	-2
무형자산감소(증가)	0	-4	-5	-5
장단기금융자산의 감소(증가)	4	-1	-1	-1
기타투자활동	6	0	1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-2	-2	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-5	-2	0	0
자본의 증가(감소)	6	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-3	0	0	0
현금의 증가	15	8	17	18
기초현금	15	30	39	55
기말현금	30	39	55	73

자료: 조이시티, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

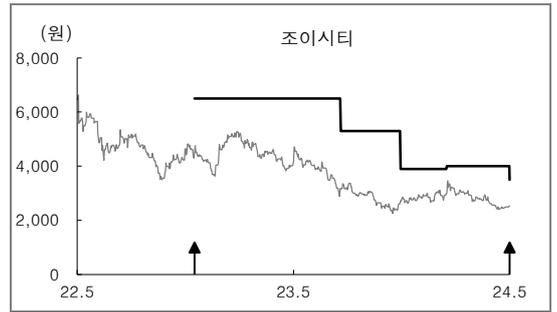
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	61	70	88	107
현금 및 현금성자산	30	38	55	73
매출채권 및 기타채권	20	20	21	22
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	11	12	12	12
비유동자산	181	183	185	187
관계기업투자등	1	1	1	2
유형자산	25	25	24	24
무형자산	7	8	10	11
자산총계	242	253	273	294
유동부채	63	62	63	63
매입채무 및 기타채무	15	15	15	16
단기금융부채	40	38	38	38
기타유동부채	8	9	10	9
비유동부채	71	72	72	72
장기금융부채	65	65	65	65
기타비유동부채	6	7	7	7
부채총계	135	133	134	135
지배주주지분	106	118	136	157
자본금	35	35	35	35
자본잉여금	63	63	63	63
이익잉여금	5	18	36	57
비지배주주지분	2	2	2	2
자본총계	108	120	138	159

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	34.0	14.7	9.4	8.8
P/CF (x)	6.1	7.6	5.8	5.5
P/B (x)	1.8	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA (x)	8.8	10.9	7.4	6.3
EPS (원)	80	172	269	289
CFPS (원)	446	335	436	457
BPS (원)	1,517	1,689	1,958	2,247
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 (%)	-8.6	9.2	22.5	6.2
EBITDA증가율 (%)	164.2	-26.1	36.1	8.3
조정영업이익증가율 (%)	242.3	-32.7	43.2	8.0
EPS증가율 (%)	71.4	115.5	56.3	7.4
매출채권 회전율 (회)	8.2	9.1	10.8	11.1
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	3.2	4.8	7.2	7.1
ROE (%)	5.4	10.7	14.8	13.8
ROIC (%)	27.9	25.4	38.4	40.1
부채비율 (%)	125.0	111.6	97.1	85.4
유동비율 (%)	96.5	112.9	140.1	168.8
순차입금/자기자본 (%)	65.1	50.1	31.3	15.7
조정영업이익/금융비용 (x)	5.0	3.5	5.1	5.5

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
조이시티 (067000)				
2024.05.08	매수	3,500	-	-
2024.01.23	매수	4,000	-29.58	-13.38
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 악화
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
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 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.