

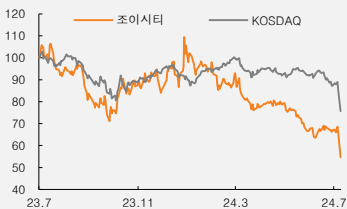
투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 2,200원
현재주가(24/8/5)	1,730원
상승여력	27.2%

영업이익(24F,십억원)	12
Consensus 영업이익(24F,십억원)	17

EPS 성장률(24F,%)	35.9
MKT EPS 성장률(24F,%)	86.1
P/E(24F,x)	15.9
MKT P/E(24F,x)	10.4
KOSDAQ	691.28

시가총액(십억원)	121
발행주식수(백만주)	70
유동주식비율(%)	57.9
외국인 보유비중(%)	1.5
베타(12M) 일간수익률	1.06
52주 최저가(원)	1,730
52주 최고가(원)	3,465

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-14.1	-43.7	-45.4
상대주가	5.3	-34.2	-27.5



[인터넷/게임]

임희석

heeseok.lim@miraeasset.com

조이스티

신작 출시 일정 구체화 필요

2Q24 Review: 컨센서스 부합

2분기 매출액 370억원(+9% YoY), 영업이익 32억원(+9% YoY)으로 컨센서스(매출액 360억원, 영업이익 35억원)에 부합했다. 기존작들의 견조한 매출 속에 서브컬처 신작 스타시드 매출이 온기 반영되었다. 프리스타일 매출액 118억원(-2% YoY), 전쟁시뮬레이션 매출액 180억원(-10% YoY), 서브컬처 매출액 20억원을 기록했다.

QoQ 감소세가 지속되던 캐리비안의 해적과 건쉽배틀 매출의 하향 안정화가 마무리된 것으로 추정된다. 3월 말 출시된 스타시드는 5월을 기점으로 급격한 하향 안정화가 이루어진 것으로 추정된다. 영업비용은 338억원(+16% YoY)으로 예상치를 4% 상회했는데 이는 인건비 및 마케팅비 상승에 기인한다.

하반기 다가오는 이벤트는?

스타시드 개발사 모히또게임즈를 9월 20일 흡수합병에 따라 지급수수료 감소에 따른 수익성 개선이 예상된다. 5월 이후 관찰된 스타시드 국내 매출의 급격한 하향 안정화는 아쉬운 부분이나 초기 성과는 유의미한 수준이었다. 4분기 중 글로벌 정식 출시를 예상하며 첫 분기 일매출로 2억원을 가정한다.

디즈니 IP 신작 DRB 출시도 다가오고 있다. 기존 3분기 출시를 예상했으나 개발 마무리 과정에서의 최적화 작업으로 출시 시기가 지연되고 있는 것으로 추정된다. 연내 출시에는 무리가 없을 것으로 보이며 첫 분기 일매출로 1.3억원을 가정한다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 2,200원으로 하향

DRB 출시 지연에 따른 24F 실적 조정으로 목표주가를 기존 3,500원에서 2,200원(24F 타겟 P/E 20배 유지)으로 37% 하향한다. 24F P/E 16배 수준에서 거래 중이다. 스타시드 개발사 모히또게임즈 인수를 통한 지급수수료 구조 개선은 긍정적이나 국내에서는 급격한 하향 안정화로 현재 매출이 유의미한 수준은 아니다. 4분기 출시가 예상되는 글로벌 지역에서의 성과가 필요하다.

동사의 24년 최대 기대작으로 볼 수 있는 전쟁시뮬레이션 신작 DRB 출시 일정에 대한 구체화도 필요한 시기다. DRB의 지속적인 연기가 이어짐에 따라 출시 일정에 대한 불확실성이 커지고 있는 상황이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	164	150	150	196	211
영업이익 (십억원)	7	25	12	17	14
영업이익률 (%)	4.3	16.7	8.0	8.7	6.6
순이익 (십억원)	3	6	8	12	9
EPS (원)	47	80	109	178	126
ROE (%)	3.3	5.4	6.9	10.4	6.8
P/E (배)	86.6	34.0	15.9	9.7	13.7
P/B (배)	2.8	1.8	1.1	1.0	0.9
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	2Q24	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	36.6	34.0	35.5	43.6	38.6	37.0	33.9	40.9	164.3	149.6	150.3	195.8
(% YoY)	-11.0%	-14.7%	-19.0%	10.1%	5.4%	8.9%	-4.6%	-6.2%	-18.4%	-8.9%	0.5%	30.2%
프리스타일	12.3	12.1	11.4	8.2	12.6	11.8	11.7	10.2	40.6	44.0	46.2	48.9
전쟁시물레이션	20.7	20.0	18.5	19.5	18.3	18.0	17.8	21.6	103.5	78.8	75.7	119.6
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	2.0	0.4	5.0	0.8	2.8	8.0	10.7
기타	3.5	1.8	2.9	16.4	7.1	5.2	4.0	4.0	19.4	24.5	20.4	16.6
영업비용	32.6	29.2	31.7	30.8	34.0	33.8	32.7	38.2	156.7	124.3	138.8	179.0
인건비	6.9	7.5	7.4	8.4	8.0	9.1	8.6	9.4	27.8	30.2	35.2	38.7
지급수수료	14.9	14.3	15.6	13.9	13.9	14.6	13.8	16.5	70.9	58.8	58.8	89.5
마케팅비	8.3	4.3	5.3	5.4	9.1	7.0	7.2	9.2	48.9	23.4	32.4	38.4
기타	2.4	3.1	3.3	3.3	3.0	3.1	3.1	3.1	9.1	12.1	12.4	12.5
영업이익	4.0	4.8	3.8	12.7	4.6	3.2	1.2	2.6	7.4	25.3	11.6	16.7
(% YoY)	28.5%	-	78.0%	520.5%	13.9%	-33.2%	-68.7%	-79.4%	-66.0%	242.0%	-54.3%	44.4%
영업이익률	11.0%	14.0%	10.8%	29.2%	11.8%	8.6%	3.5%	6.4%	4.5%	16.9%	7.7%	8.5%
지배주주순이익	2.0	2.7	2.3	-1.5	3.7	2.2	0.1	1.6	3.2	5.5	7.6	12.4
순이익률	5.5%	7.9%	6.6%	-3.5%	9.7%	5.8%	0.4%	3.8%	1.9%	3.7%	5.0%	6.4%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	
매출액	163	200	150	196	-8%	-2%	161	183	-7%	7%	DRB 출시 예상 시기 4Q24로 변경(기존 3Q24)
영업이익	17	24	12	17	-32%	-32%	17	23	-31%	-27%	
지배주주순이익	12	19	8	12	-37%	-34%	12	16	-36%	-20%	
영업이익률	10.4%	12.2%	7.7%	8.5%	-	-	10.4%	12.5%	-	-	
순이익률	7.4%	9.4%	5.0%	6.4%	-	-	7.4%	8.5%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 2Q24 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	37.0	36.4	2%	36.0	3%
영업이익	3.2	4.0	-21%	3.5	-9%
지배주주순이익	2.2	2.6	-18%	2.4	-10%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
24F 지배주주순이익 (십억원)	8	
Target P/E (배)	20	2020년 P/E 평균. 기대작 출시 구간
목표 시가총액 (십억원)	154	
주식 수 (천주)	69,903	
목표주가 (원)	2,200	
현재주가 (원)	1,730	
상승여력	27.2%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

조이시티 (067000)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	150	150	196	211
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	150	150	196	211
판매비와관리비	124	139	179	197
조정영업이익	25	12	17	14
영업이익	25	12	17	14
비영업손익	-13	-1	-1	-1
금융손익	-3	-3	-3	-3
관계기업등 투자손익	0	8	7	2
세전계속사업손익	12	11	16	13
계속사업법인세비용	5	3	3	4
계속사업이익	8	7	12	9
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	8	7	12	9
지배주주	6	8	12	9
비지배주주	2	0	0	0
총포괄이익	8	7	12	9
지배주주	5	5	9	6
비지배주주	2	2	4	3
EBITDA	30	16	22	19
FCF	7	13	15	13
EBITDA 마진율 (%)	20.0	10.7	11.2	9.0
영업이익률 (%)	16.7	8.0	8.7	6.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.0	5.3	6.1	4.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	61	58	69	77
현금 및 현금성자산	30	26	36	43
매출채권 및 기타채권	20	20	21	22
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	11	12	12	12
비유동자산	181	193	195	197
관계기업투자등	1	1	1	2
유형자산	25	25	24	24
무형자산	7	18	20	21
자산총계	242	251	264	274
유동부채	63	62	63	63
매입채무 및 기타채무	15	15	15	16
단기금융부채	40	38	38	38
기타유동부채	8	9	10	9
비유동부채	71	74	74	75
장기금융부채	65	65	65	65
기타비유동부채	6	9	9	10
부채총계	135	136	137	138
지배주주지분	106	114	126	135
자본금	35	35	35	35
자본잉여금	63	63	63	63
이익잉여금	5	13	26	34
비지배주주지분	2	1	1	1
자본총계	108	115	127	136

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	8	15	17	15
당기순이익	8	7	12	9
비현금수익비용가감	23	11	12	12
유형자산감가상각비	3	2	2	2
무형자산상각비	2	2	3	4
기타	18	7	7	6
영업활동으로인한자산및부채의변동	-14	3	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	-3	-3	-4
투자활동으로 인한 현금흐름	9	-17	-7	-8
유형자산처분(취득)	-1	-2	-2	-2
무형자산감소(증가)	0	-14	-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	-4	10	7
기초현금	15	30	26	37
기말현금	30	26	37	43

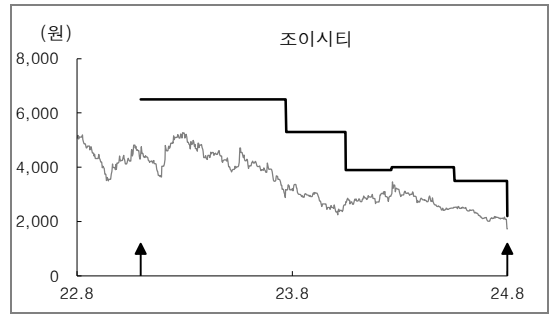
자료: 조이시티, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	34.0	15.9	9.7	13.7
P/CF (x)	6.1	6.5	5.0	5.7
P/B (x)	1.8	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	8.8	11.9	8.3	9.1
EPS (원)	80	109	178	126
CFPS (원)	446	267	348	303
BPS (원)	1,517	1,625	1,803	1,929
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	0.5	30.2	7.6
EBITDA증가율 (%)	164.2	-44.6	34.6	-12.1
조정영업이익증가율 (%)	242.3	-54.3	44.4	-19.0
EPS증가율 (%)	71.4	35.9	63.9	-29.0
매출채권 회전율 (회)	8.2	8.3	10.5	11.0
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	2.9	4.8	3.3
ROE (%)	5.4	6.9	10.4	6.8
ROIC (%)	27.9	14.2	20.9	14.8
부채비율 (%)	125.0	118.2	107.4	101.2
유동비율 (%)	96.5	93.0	110.3	121.6
순차입금/자기자본 (%)	65.1	62.7	48.5	40.2
조정영업이익/금융비용 (x)	5.0	2.4	3.5	2.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
조이시티 (067000)				
2024.08.06	매수	2,200	-	-
2024.05.08	매수	3,500	-35.61	-27.14
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
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 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.