

## 캐쉬카우는 농구, 업사이드는 축구

### Analyst 김현용

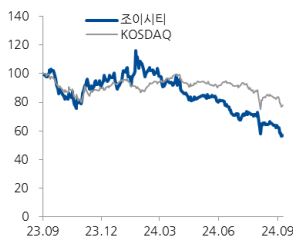
02-3787-2671 hykim@hmsec.com

현재주가 (9/10)	1,679원		
상승여력	N/A		
시가총액	1,174억원		
발행주식수	69,903천주		
자본금/액면가	232억원/500원		
52주 최고가/최저가	3,465원/1,677원		
일평균 거래대금 (60일)	4억원		
외국인지분율	1.58%		
주요주주	엔드림 외 1인 34.10%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-13.8	-30.4	-38.1
상대주가(%p)	-7.8	-15.6	-24.3

\* KIFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	-	-	-
After	-	-	-
Consensus	126	160	2,200
Cons. 차이	-	-	-

### 최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

### 국내 주요 게임사 중 유일하게 스포츠 장르 콘솔 신작을 개발 중인 조이시티

- 동사는 블록체인 게임으로 준비 중이던 프리스타일 풋볼2를 콘솔용으로 개발하고 있으며 내년 여름 시즌쯤 출시될 것으로 기대. 스포츠 장르 콘솔 게임은 EA와 Take Two가 장악하고 있어 진입이 어렵지만, 동사는 5대5 축구라는 독특한 컨셉으로 틈새 시장을 공략할 계획. 콘솔 신작에 수반되는 대규모 마케팅 비용을 감안하면, 여타 중소형 게임사들과 마찬가지로 특정 플랫폼(플레이스테이션5 또는 엑스박스시리즈S/X) 독점 타이틀로 갈 가능성이 높다고 판단. 흥행(200만장 이상 판매)을 가정하면 동사의 내년 매출과 이익 체력은 각각 2,500억원, 350억원 수준으로 크게 격상될 전망. 국내 대형 게임사들의 경우 슈터, 액션 어드벤처, 액션 RPG, 서바이벌 등 다양한 장르의 콘솔 신작을 준비 중이나, 스포츠 장르 신작은 동사가 유일한 것으로 파악됨

### 프리스트아일 시리즈 20년 PC 서비스: 큰 스크린에 대한 이해도 높다

- 동사는 2004년부터 현재까지 프리스타일 시리즈(PC 농구게임)를 서비스하여 왔으며, 최근 5년간 매출액 CAGR이 12.9%를 기록하고 있어 여전히 액티브한 IP인 것으로 판단. 따라서 동사의 큰 스크린에 대한 이해도는 높다고 볼 수 있겠으며, 프리스타일 시리즈가 콘솔 타이틀로도 출시된 바 있어 콘솔 플랫폼에 대한 이해도도 갖추고 있을 것으로 판단됨

### 모바일 SLG 신작도 25년말 출시 목표로 개발 중

- 동사는 건쉽배틀 시리즈를 통해 축적된 역량을 기반으로 신작 모바일 SLG 게임을 개발 중이며, 25년말 출시를 목표로 하고 있음. 콘솔 신작이 출시되기 전인 현 시점을 기준으로 보면 SLG 장르를 주력으로 하는 모바일 게임은 매출 비중이 60% 이상으로 중요한 수익원에 해당. 출시 전 마케팅 일정을 고려하면 신작에 대한 구체적인 정보는 내년 초부터 공개가 가능할 전망

### 25년 게임주 다크호스: 콘솔/PC 매출 비중 60% 달하고, 영업이익은 350억원 수준 가능할 전망

- 프리스타일 풋볼2가 흥행하는 경우 동사의 내년 실적은 영업이익 350억원 레벨로 즉각 더블업 예상. 아울러 플랫폼별 매출 구성에서도 콘솔 40%, PC 20%, 모바일 40%로 국내 게임사들 중에서는 가장 높은 콘솔/PC 비중을 마크할 것으로 기대. 현재 시가총액은 약 1,200억원으로 밸류에이션 부담도 크지 않다고 판단됨

### 요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2019	1,031	85	-13	125	-25	적지	N/A	3.7	7.4	NA	0.0
2020	1,654	205	113	242	185	흑전	39.5	6.3	5.7	21.8	0.0
2021	2,013	218	70	264	104	-43.7	98.1	7.2	20.0	8.0	0.0
2022	1,638	74	32	112	47	-55.4	86.6	2.8	31.9	3.3	0.0
2023	1,496	253	55	296	80	71.4	34.0	1.8	8.8	5.4	0.0

\* KIFRS 연결 기준

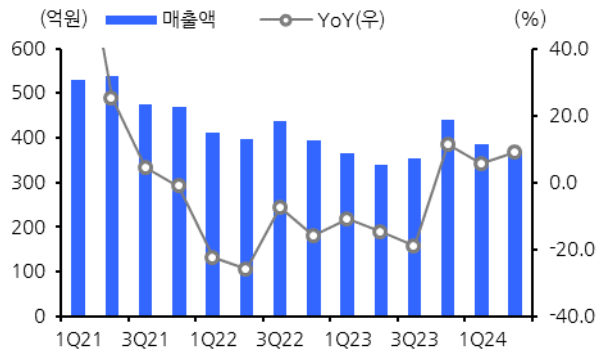
<표1> 조이시티 실적 추이

(단위: 억원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
매출액	411	398	439	395	366	340	355	440	386	370
프리스타일 시리즈	111	99	99	97	123	121	114	82	126	118
전쟁시뮬레이션	258	265	257	254	207	200	185	195	183	180
기타	41	34	83	45	36	18	56	164	77	72
YoY(%)	-22.5	-26.0	-7.5	-15.9	-11.0	-14.7	-19.0	11.4	5.5	8.9
영업비용	380	398	417	373	326	292	317	310	340	338
인건비	60	76	65	77	69	75	74	84	80	91
지급수수료	185	178	173	173	149	143	156	139	139	146
광고선전비	114	122	154	100	83	43	53	54	91	70
기타	20	21	25	25	24	31	33	33	30	31
영업이익	31	1	22	22	40	48	38	131	46	32
영업이익률(%)	7.6	0.2	4.9	5.6	11.0	14.0	10.8	29.7	11.8	8.6

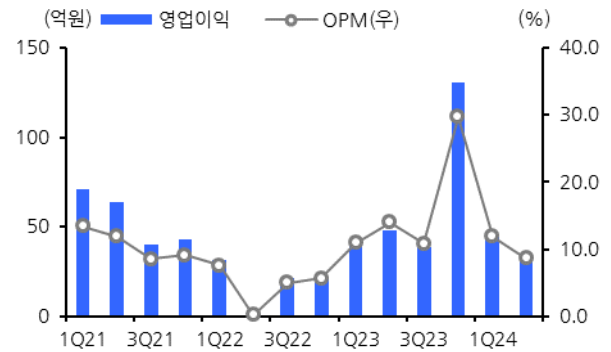
자료 : 조이시티, 현대차증권

<그림1> 조이시티 영업수익 & YoY



자료 : 조이시티, 현대차증권

<그림2> 조이시티 영업이익 & OPM



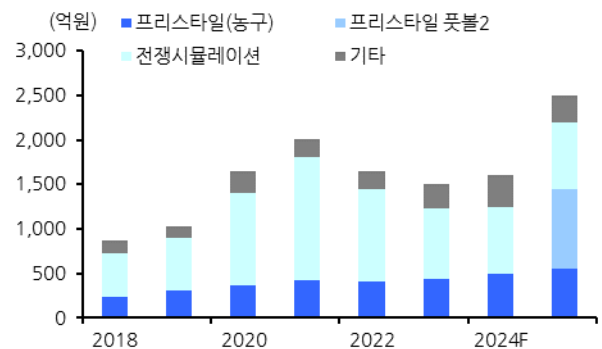
자료 : 조이시티, 현대차증권

<그림3> 25년 콘솔 신작 프리스타일 풋볼 2



자료 : 조이시티, 현대차증권

<그림4> 게임별 매출액 전망



자료 : 조이시티, 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	1,031	1,654	2,013	1,638	1,496
증가율 (%)	18.2	60.4	21.7	-18.6	-8.6
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,031	1,654	2,013	1,638	1,496
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	18.2	60.4	21.7	-18.6	-8.6
판매관리비	946	1,449	1,795	1,564	1,243
판매비율 (%)	91.7	87.6	89.2	95.5	83.1
EBITDA	125	242	264	112	296
EBITDA 이익률 (%)	12.1	14.6	13.1	6.8	19.8
증가율 (%)	흑전	94.3	9.2	-57.6	164.2
영업이익	85	205	218	74	253
영업이익률 (%)	8.3	12.4	10.8	4.5	16.9
증가율 (%)	흑전	139.5	6.5	-66.1	242.3
영업외손익	-82	-88	-76	6	-129
금융수익	12	18	39	87	47
금융비용	8	30	18	76	76
기타영업외손익	-86	-76	-97	-5	-100
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	3	117	142	79	124
세전계속사업이익률	0.3	7.1	7.1	4.8	8.3
증가율 (%)	흑전	3,306.2	21.5	-44.2	56.0
법인세비용	22	0	72	47	46
계속사업이익	-19	117	71	32	78
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-19	117	71	32	78
당기순이익률 (%)	-1.8	7.1	3.5	1.9	5.2
증가율 (%)	적지	흑전	-39.7	-54.8	142.7
지배주주지분 순이익	-13	113	70	32	55
비지배주주지분 순이익	-6	4	0	0	22
기타포괄이익	0	-3	-2	2	-1
총포괄이익	-19	114	68	34	76

(단위: 억원)

현금흐름표	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동으로인한현금흐름	28	56	308	-16	81
당기순이익	-19	117	71	32	78
유형자산 상각비	17	13	16	24	26
무형자산 상각비	22	24	30	14	17
외환손익	1	9	-13	-8	-4
운전자본의 감소(증가)	-83	-152	79	-92	-140
기타	90	44	126	14	105
투자활동으로인한현금흐름	-100	-256	-1,374	-107	90
투자자산의 감소(증가)	-13	-23	-291	-91	-53
유형자산의 감소	0	0	1	1	2
유형자산의 증가(CAPEX)	-3	-2	-5	-12	-14
기타	-84	-231	-1,079	-5	154
재무활동으로인한현금흐름	-13	291	1,101	11	-24
차입금의 증가(감소)	11	0	1,005	25	-16
사채의 증가(감소)	0	-110	-50	0	0
자본의 증가	0	411	138	-15	59
배당금	0	0	0	0	0
기타	-25	-9	8	1	-67
기타현금흐름	-1	-5	14	26	5
현금의증가(감소)	-86	85	50	-86	153
기초현금	189	103	188	238	152
기말현금	103	188	238	152	304

\* KIFRS 연결기준

(단위: 억원)

재무상태표	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	392	698	743	557	609
현금성자산	103	188	238	152	304
단기투자자산	75	172	220	103	43
매출채권	110	240	250	187	178
채고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	94	95	35	85	84
비유동자산	258	415	1,633	1,920	1,813
유형자산	10	12	15	209	252
무형자산	19	93	27	26	67
투자자산	129	152	443	534	587
기타비유동자산	100	158	1,147	1,151	907
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	649	1,113	2,375	2,477	2,423
유동부채	350	264	655	648	632
단기차입금	0	0	330	365	370
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	47	47	20
기타유동부채	350	264	278	236	242
비유동부채	49	70	748	840	714
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	675	665	645
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	49	70	73	175	69
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	399	334	1,404	1,488	1,346
지배주주지분	258	781	972	989	1,060
자본금	59	77	232	347	354
자본잉여금	334	727	710	579	631
자본조정 등	-179	-175	58	56	15
기타포괄이익누계액	4	3	6	6	6
이익잉여금	39	150	-34	1	55
비지배주주지분	-7	-3	0	0	17
자본총계	250	778	972	989	1,077

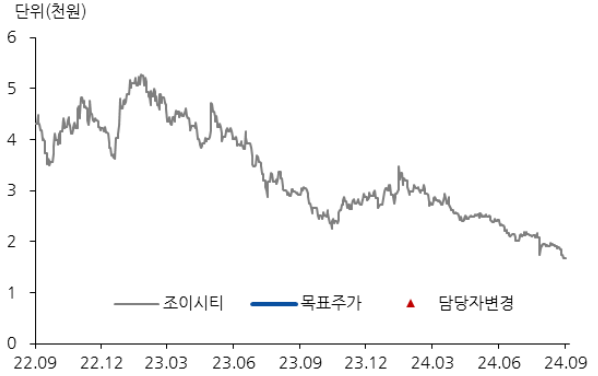
(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2019	2020	2021	2022	2023
EPS(당기순이익 기준)	-37	192	105	47	112
EPS(지배순이익 기준)	-25	185	104	47	80
BPS(자본총계 기준)	490	1,168	1,423	1,443	1,541
BPS(지배지분 기준)	504	1,172	1,423	1,443	1,517
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	N/A	38.2	97.8	86.6	24.2
P/E(지배순이익 기준)	N/A	39.5	98.1	86.6	34.0
P/B(자본총계 기준)	3.8	6.3	7.2	2.8	1.8
P/B(지배지분 기준)	3.7	6.3	7.2	2.8	1.8
EV/EBITDA(Reported)	7.4	5.7	20.0	31.9	8.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적지	흑전	-45.3	-55.5	141.0
EPS(지배순이익 기준)	적지	흑전	-43.7	-55.4	71.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-7.4	22.8	8.1	3.3	7.5
ROE(지배순이익 기준)	-4.9	21.8	8.0	3.3	5.4
ROA	-3.2	13.3	4.0	1.3	3.2
안정성 (%)					
부채비율	159.5	42.9	144.4	150.5	125.0
순차입금비율	순현금	순현금	62.3	81.4	64.9
이자보상배율	50.3	80.8	26.6	2.4	5.0

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.09.11	NOT RATED	-		

▶ 최근 2년간 조이시티 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김현웅의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
  - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
  - NEUTRAL: 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
  - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
  - BUY: 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
  - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
  - SELL: 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156건	91.2%
보유	15건	8.8%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.