

# 조이시티 (067000)

## 무난한 실적과 안정적인 기존작 운영

2025년 1월 23일

✓ 투자판단	NR	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (1월 21일)	1,651 원

### [개입]

강석오 선임연구원  
✉ sokang@shinhan.com

고준혁 연구원  
✉ jhko0330@shinhan.com

Revision	
실적추정치	상향
Valuation	NR

시가총액	111.8십억원
발행주식수(유동비율)	69.9백만주(57.9%)
52주 최고가/최저가	3,465 원/1,362 원
일평균 거래액 (60일)	381 백만원
외국인 지분율	1.4%
주요주주 (%)	
엔드림 외 1인	34.1

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	0.1	(1.5)	(46.2)	3.8
상대	(8.6)	(0.7)	(38.3)	(2.7)

### 주가



### 신한생각 하반기 신작들을 기대하자

실적 안정화되었으나 단기 기대감 부재. 4X와 스포츠 장르 강점 고려하면 하반기부터 본격적인 외형 성장과 기대감 반영 나타날 전망

### 4Q24 Review: 안정적 실적 유지

조이시티는 4Q24 영업수익 333억원(YoY -23.5%, QoQ -2%), 영업이익 23억원(YoY -81.6%, QoQ +27.9%, 영업이익률 7%)을 기록. 마케팅비는 전분기대비 감소했음에도 SLG 장르 매출이 유지되어 현 수준에서 안정화 되었다고 판단. 프리스타일 IP 매출도 100억원대로 회복했고 운영에 대한 유저 불만 없이 서비스 중. 컴투스가 퍼블리싱하는 서브컬처 수집형 RPG <스타시드>는 당분기 일본을 제외한 글로벌 지역 서비스 확대로 매출 소폭 증가. 마케팅비와 인건비 집행 흐름은 기존과 큰 차이 없으며, 영업외에서는 투자자산 손상이 발생하며 순이익은 적자전환

2025년에는 <디즈니 랠름 브레이커스(DRB)>와 <프리스트아일 풋볼2>, <4X 장르 신작>을 통해 외형 성장에 나설 계획. <DRB>는 소프트웨어가 예상보다 오래 진행되어 올해 2분기 중 출시될 것으로 예상. 콘솔 기대작 <프리스트아일 풋볼2>는 동사의 콘솔 신작 개발력을 검증하고 기존 프리스타일 IP 작품들과 함께 중장기 캐시카우가 될 수 있다는 점을 기대. 일본 유명 IP로 제작 중인 <4X 장르 신작>은 동사의 주력 장르로 개발된 만큼 올해 말 출시되어 신작들 중 가장 큰 규모의 매출 기여 가능할 것으로 전망

### Valuation & Risk: 실적 안정성 vs 흥행 실패 리스크

매출 규모가 클 것으로 예상되는 신작들이 하반기에 위치해 올해보다 내년 성장이 더 클 전망. 2026년 기준 주가수익비율은 9.5배로 실적 안정성 고려시 중장기적으로 매력적이나 연달은 신작 흥행 실패 리스크도 공존

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	34.0	5.4	1.8	8.8	-
2024F	142.9	11.9	(3.3)	-	(3.2)	1.1	11.6	-
2025F	149.8	11.5	5.6	19.8	5.6	1.1	12.2	-
2026F	167.3	19.3	11.7	9.5	10.6	1.0	7.7	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

조이시티 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024P	2025F	2026F
<b>영업수익</b>	38.6	37.0	34.0	33.3	32.8	34.8	39.5	42.7	142.9	149.8	167.3
(%YoY)	5.5	8.9	(4.3)	(23.5)	(15.1)	(5.9)	16.3	28.2	(4.5)	4.9	11.7
(%QoQ)	(11.4)	(4.1)	(8.1)	(2.0)	(1.7)	6.2	13.6	8.1			
<b>[매출구성]</b>											
PC/콘솔	12.6	11.8	9.5	10.0	11.1	10.7	15.4	16.0	43.9	53.3	67.4
모바일/기타	26.0	25.2	24.5	23.3	21.7	24.1	24.1	26.7	99.0	96.6	99.9
<b>[매출비중]</b>											
PC/콘솔(%)	33	32	28	30	34	31	39	38	31	36	40
모바일(%)	67	68	72	70	66	69	61	62	69	64	60
<b>영업비용</b>	34.0	33.8	32.2	31.0	32.4	32.7	35.7	37.5	131.0	138.3	148.0
(%YoY)	4.4	15.8	1.5	0.4	(4.7)	(3.4)	11.0	21.2	5.4	5.6	7.0
(%QoQ)	10.3	(0.6)	(4.9)	(3.7)	4.6	0.9	9.3	5.1			
<b>[비용 구성]</b>											
인건비	8.0	9.1	9.4	9.2	8.7	8.9	8.8	9.3	35.8	35.8	36.7
지급수수료	13.9	14.6	12.3	12.8	12.8	13.9	15.5	16.4	53.6	58.7	64.4
광고선전비	9.1	7.0	6.5	5.1	6.8	5.7	7.1	7.4	27.6	27.0	29.0
무형자산상각비	0.3	0.5	0.5	0.3	0.5	0.5	0.6	0.6	4.1	3.9	4.2
기타	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	1.0	1.3	1.4
<b>영업이익</b>	4.6	3.2	1.8	2.3	0.4	2.1	3.8	5.2	11.9	11.5	19.3
(%YoY)	13.9	(33.3)	(52.3)	(81.6)	(91.8)	(33.0)	108.1	121.3	(52.9)	(3.5)	67.6
(%QoQ)	(64.1)	(30.4)	(42.4)	27.9	(84.0)	469.2	79.1	36.0			
(%OPM)	11.8	8.6	5.4	7.0	1.1	6.1	9.7	12.1	8.3	7.7	11.5
<b>당기순이익</b>	3.6	2.0	(0.8)	(8.9)	0.4	1.6	2.9	1.0	(4.1)	5.9	12.4
(%YoY)	81.0	(27.6)	적전	적전	(0.9)	(0.2)	흑전	흑전	적전	흑전	108.2
(%QoQ)	30.9	(45.8)	적전	적지	흑전	3.0	0.8	(0.7)			
(%NPM)	9.4	5.3	(2.3)	(26.8)	1.3	4.7	7.4	2.2	(2.9)	4.0	7.4
<b>지배기업순이익</b>	3.7	2.2	(0.5)	(8.7)	0.4	1.6	2.8	0.9	(3.3)	5.6	11.7
(%YoY)	87.5	(20.5)	적전	적지	(0.9)	(0.3)	흑전	흑전	적전	흑전	108.2
(%QoQ)	흑전	(42.6)	적전	적지	흑전	3.0	0.8	(0.7)			

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

조이시티 4Q24P 실적 Review

(십억원)	4Q24P	3Q24	%QoQ	4Q23	%YoY	신한추정	차이(%)
매출액	33.3	34.0	(2.0)	43.6	(23.5)	33.2	0.4
영업이익	2.3	1.8	27.9	12.7	(81.6)	2.3	1.9
순이익	(8.7)	(0.5)	적지	(1.5)	적지	(0.2)	적자
영업이익률	7.0	5.4		29.2		6.9	
순이익률	(26.0)	(1.6)		(3.5)		(0.6)	

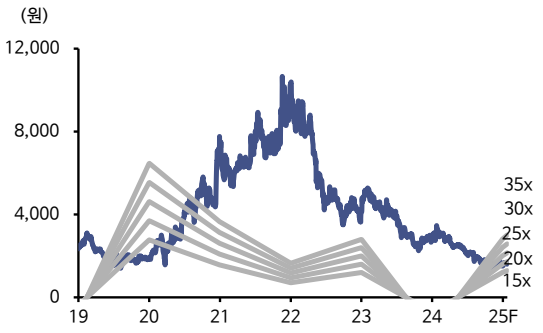
자료: 회사 자료, 신한투자증권

조이시티 2025, 2026년 실적 전망

(십억원)	2025F			2026F		
	컨센서스	신한추정	차이(%)	컨센서스	신한추정	차이(%)
매출액	-	149.8	-	-	167.3	-
영업이익	-	11.5	-	-	19.3	-
순이익	-	5.6	-	-	11.7	-

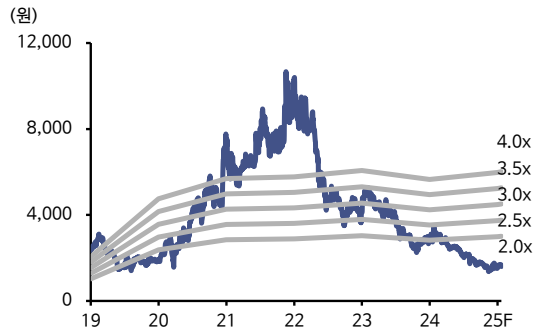
자료: 회사 자료, 신한투자증권

조이시티 12개월 선행 PER band



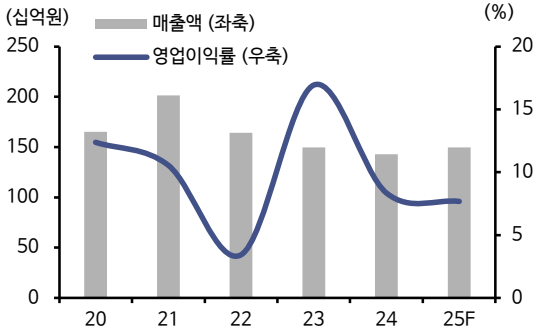
자료: QuantiWise, 신한투자증권

조이시티 12개월 선행 PBR band



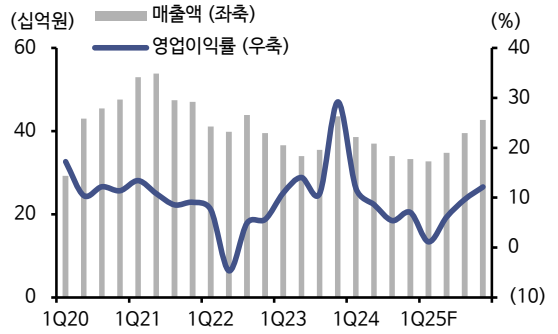
자료: QuantiWise, 신한투자증권

연간 실적 추이 및 전망



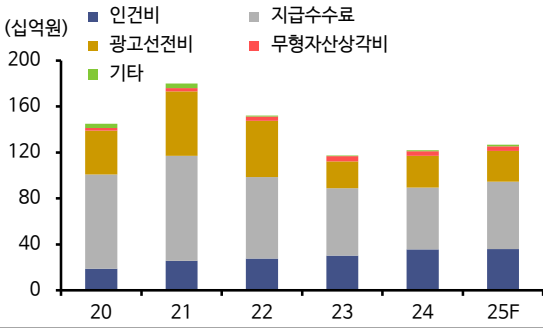
자료: 회사 자료, 신한투자증권

분기 실적 추이 및 전망



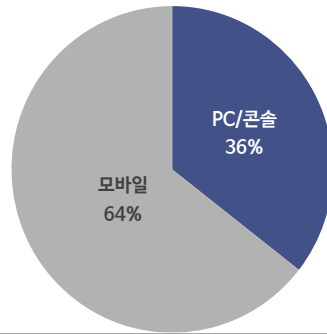
자료: 회사 자료, 신한투자증권

연간 비용 추이 및 전망



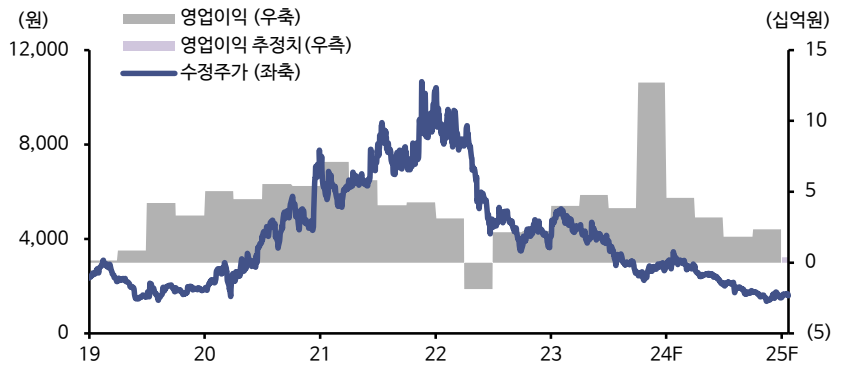
자료: 회사 자료, 신한투자증권

매출 비중 (2025F)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

조이시티 영업이익 및 주가 추이



자료: 회사 자료, QuantiWise, 신한투자증권

**재무상태표**

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>247.7</b>	<b>242.3</b>	<b>228.1</b>	<b>240.7</b>	<b>252.0</b>
유동자산	55.7	60.9	43.9	55.3	70.7
현금및현금성자산	15.2	30.4	19.6	24.4	40.9
매출채권	18.7	17.8	13.6	17.4	16.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	192.0	181.3	184.2	185.4	181.3
유형자산	20.9	25.2	28.3	25.6	23.4
무형자산	2.6	6.7	19.1	17.8	16.6
투자자산	53.4	58.7	50.0	55.2	54.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>148.8</b>	<b>134.6</b>	<b>128.4</b>	<b>135.0</b>	<b>134.0</b>
유동부채	64.8	63.2	61.2	66.4	65.6
단기차입금	36.5	37.0	39.7	39.7	39.7
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	4.7	2.0	3.0	3.0	3.0
비유동부채	84.0	71.4	67.2	68.7	68.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	67.8	64.7	62.1	62.1	62.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>98.9</b>	<b>107.7</b>	<b>99.7</b>	<b>105.6</b>	<b>118.0</b>
자본금	34.7	35.4	35.4	35.4	35.4
자본잉여금	57.9	63.1	60.4	60.4	60.4
기타자본	5.6	1.5	0.3	0.3	0.3
기타포괄이익누계액	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
이익잉여금	0.1	5.5	2.1	7.7	19.5
<b>지배주주지분</b>	<b>98.9</b>	<b>106.0</b>	<b>98.8</b>	<b>104.4</b>	<b>116.2</b>
비지배주주지분	0.0	1.7	0.9	1.2	1.8
*총차입금	110.2	104.8	105.6	105.8	105.8
*순차입금(순현금)	81.7	70.1	81.8	76.2	59.9

**현금흐름표**

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>(1.6)</b>	<b>8.1</b>	<b>(8.5)</b>	<b>10.7</b>	<b>15.5</b>
당기순이익	3.2	7.8	(4.1)	5.9	12.4
유형자산상각비	2.4	2.6	2.6	2.7	2.1
무형자산상각비	1.4	1.7	1.7	1.3	1.2
외환환산손실(이익)	(0.8)	(0.4)	0.6	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.3)	0.1	(0.1)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	(0.6)	0.0	0.0
운전자본변동	(9.2)	(14.0)	(8.0)	0.8	(0.1)
법인세납부	(4.9)	(4.7)	(3.4)	(1.2)	(3.1)
기타	6.6	15.0	2.8	1.2	3.0
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(10.7)</b>	<b>9.0</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(6.1)</b>	<b>1.0</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(1.2)	(1.4)	(0.3)	0.0	0.0
유형자산의감소	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(1.4)	(0.4)	(0.6)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(3.0)	0.8	14.1	(5.2)	0.8
기타	(5.2)	9.8	(13.3)	(0.9)	0.2
<b>FCF</b>	<b>3.0</b>	<b>20.4</b>	<b>36.6</b>	<b>13.0</b>	<b>20.5</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>1.1</b>	<b>(2.4)</b>	<b>(1.7)</b>	<b>0.2</b>	<b>(0.0)</b>
차입금의 증가(감소)	2.5	(1.5)	(0.9)	0.2	(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)	(0.8)	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	(0.4)	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>(8.6)</b>	<b>15.3</b>	<b>(10.8)</b>	<b>4.8</b>	<b>16.4</b>
기초현금	23.8	15.2	30.4	19.6	24.4
기말현금	15.2	30.4	19.6	24.4	40.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

**포괄손익계산서**

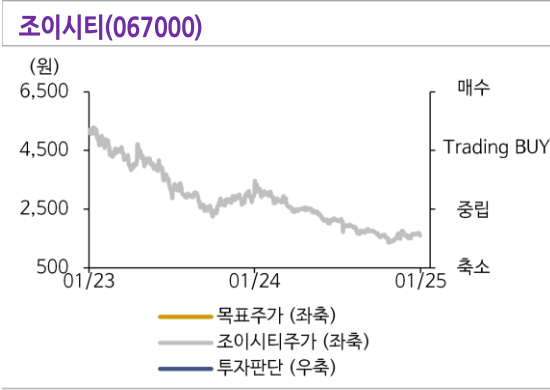
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>163.8</b>	<b>149.6</b>	<b>142.9</b>	<b>149.8</b>	<b>167.3</b>
증감률 (%)	(18.6)	(8.6)	(4.5)	4.9	11.7
<b>매출원가</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>매출총이익</b>	<b>163.8</b>	<b>149.6</b>	<b>142.9</b>	<b>149.8</b>	<b>167.3</b>
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매관리비</b>	<b>156.4</b>	<b>124.3</b>	<b>131.0</b>	<b>138.3</b>	<b>148.0</b>
<b>영업이익</b>	<b>7.4</b>	<b>25.3</b>	<b>11.9</b>	<b>11.5</b>	<b>19.3</b>
증감률 (%)	(66.1)	242.3	(52.9)	(3.5)	67.6
영업이익률 (%)	4.5	16.9	8.3	7.7	11.5
영업외손익	0.5	(12.9)	(13.5)	(4.4)	7.8
금융손익	1.0	(2.9)	(2.8)	(3.1)	(2.3)
기타영업외손익	(0.5)	(10.0)	(10.6)	(1.3)	10.2
종속 및 관계기업관련손익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>7.9</b>	<b>12.4</b>	<b>(1.5)</b>	<b>7.1</b>	<b>27.1</b>
법인세비용	4.7	4.6	2.6	1.2	3.1
계속사업이익	3.2	7.8	(4.1)	5.9	12.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>3.2</b>	<b>7.8</b>	<b>(4.1)</b>	<b>5.9</b>	<b>12.4</b>
증감률 (%)	(54.8)	142.7	적전	혹전	108.2
순이익률 (%)	1.9	5.2	(2.9)	4.0	7.4
(지배주주)당기순이익	3.2	5.5	(3.3)	5.6	11.7
(비지배주주)당기순이익	0.0	2.2	(0.8)	0.3	0.6
총포괄이익	3.4	7.6	(4.2)	5.9	12.4
(지배주주)총포괄이익	3.4	5.4	(0.9)	4.1	8.6
(비지배주주)총포괄이익	0.0	2.2	(3.3)	1.8	3.7
<b>EBITDA</b>	<b>11.2</b>	<b>29.6</b>	<b>16.2</b>	<b>15.5</b>	<b>22.6</b>
증감률 (%)	(57.6)	164.2	(45.2)	(4.4)	45.5
EBITDA 이익률 (%)	6.8	19.8	11.4	10.4	13.5

**주요 투자지표**

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	47	112	(59)	85	177
EPS (지배순이익, 원)	47	80	(47)	81	168
BPS (자본총계, 원)	1,443	1,541	1,426	1,511	1,688
BPS (지배지분, 원)	1,443	1,517	1,413	1,494	1,662
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	86.6	24.2	(25.7)	18.8	9.1
PER (지배순이익, 배)	86.6	34.0	(32.1)	19.8	9.5
PBR (자본총계, 배)	2.8	1.8	1.1	1.1	0.9
PBR (지배지분, 배)	2.8	1.8	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA (배)	32.0	8.8	11.6	12.2	7.7
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	6.8	19.8	11.4	10.4	13.5
영업이익률 (%)	4.5	16.9	8.3	7.7	11.5
순이익률 (%)	1.9	5.2	(2.9)	4.0	7.4
ROA (%)	1.3	3.2	(1.7)	2.5	5.0
ROE (지배순이익, %)	3.3	5.4	(3.2)	5.6	10.6
ROIC (%)	28.8	50.0	75.1	20.0	38.2
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	150.5	125.0	128.8	127.9	113.6
순차입금비율 (%)	82.6	65.1	82.0	72.2	50.8
현금비율 (%)	23.4	48.2	32.0	36.8	62.4
이자보상배율 (배)	2.4	5.0	2.6	2.4	3.9
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	46.4	37.5	51.7	54.8	55.4
재고자산회수기간 (일)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출채권회수기간 (일)	48.7	44.5	40.0	37.8	37.4

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 투자자의 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 (2025년 01월 21일 기준)

매수 (매수)	91.83%	Trading BUY (중립)	7.00%	중립 (중립)	1.17%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------