



조이시티

| Bloomberg Code (067000 KS) | Reuters Code (067000.KQ)

2024년 1월 22일

[게임]

강석오 선임연구원

☎ 02-3772-1543

✉ sokang@shinhan.com

호실적과 다가오는 신작



Not Rated

-



현재주가 (1월 19일)

2,935 원



목표주가

-



상승여력

-

- ◆ 4Q23 Review: SLG 반등과 미반환 계약금 인식
- ◆ <스타시드:아스니아 트리거> 컴투스 퍼블리싱 및 출시 임박
- ◆ 해외 겨냥한 신작 통해 실적 성장 및 멀티플 리레이팅 기대



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com



신한투자증권 기업분석부

시가총액	205.0십억원
발행주식수	69.9백만주
유동주식수	40.4백만주(57.8%)
52주 최고가/최저가	5,280 원/2,250 원
일평균 거래량 (60 일)	506,766 주
일평균 거래액 (60 일)	1,444백만원
외국인 지분율	4.01%
주요주주	
엔드림 외 1인	34.12%

절대수익률	
3개월	20.0%
6개월	-11.9%
12개월	-41.5%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	11.7%
6개월	-3.4%
12개월	-50.5%

주가



4Q23 Review: SLG 반등과 미반환 계약금 인식

조이스티는 4Q23 영업수익 440억원(YoY +12.9%, QoQ +24%), 영업이익 131억원(YoY +538.7%, QoQ +240.6%, OPM 29.7%)을 기록하며 컨센서스 영업이익 19억원을 크게 상회했다. 동사가 개발 중이고 갈라게임즈가 퍼블리싱할 예정이었던 <프리스타일 풋볼2>의 유통 계약을 종료함에 따라 계약금 중 반환의무 없는 금액 1,000만달러를 일시에 인식했다. <프리스타일> IP는 이미 오랜 기간 자체적으로 퍼블리싱했기 때문에 향후 직접 퍼블리싱의 가능성도 있다. <프리스타일> IP 매출은 비수기 영향으로 전분기 대비 감소했지만, <견집배틀>을 포함한 모바일 SLG 매출은 반등에 성공했다. 영업비용은 기존의 효율화 기조가 지속되어 큰 변동이 없었고, 영업외손익에서는 <킹오브파이터즈:서바이벌시티>의 손상차손이 반영되었다.

2024년 기대 신작 2종 출시

컴투스 퍼블리싱 계약을 체결한 <스타시드:아스니아 트리거>는 다가오는 1월 25일 컴투스의 쇼케이스를 시작으로 출시 프로세스에 돌입하여 1분기 중 출시가 예상된다. 1개월 전부터 세계관 및 애니메이션 PV가 유튜브 채널을 통해 업로드되고 있으며, 마케팅 비용을 동사가 지출하지 않는 만큼 매출의 이익 기여도는 높을 예정이다. 출시 지역은 1분기 중 한국, 이후 해외로 확대할 계획이다. 디즈니 IP 기반의 캐주얼 전략 장르 신작은 1분기 중 소프트론칭, 2분기 정식 출시를 예상한다. 디즈니의 검수와 전략/퍼즐 등 캐주얼 장르의 글로벌 트렌드로 긍정적인 성과를 보일 전망이다.

해외 겨냥한 신작 통해 실적 성장 및 멀티플 리레이팅까지 기대

기존 <프리스타일> IP와 SLG 작품들의 매출은 분기별 소폭의 등락은 있으나 충분히 안정화된 모습이다. 뿐만 아니라 작년 종료된 텀팅포인트 관련 마케팅비 지출이 확실히 동사의 이익 체력을 높여줬고, 보수적인 비용 지출 기조가 지속됨에 따라 신작 출시에 따른 영업 레버리지 효과를 누릴 준비가 되었다는 판단이다. 특히 소수 장르에 수요가 집중되어 있고 경쟁 강도가 높아진 한국보다 해외 유저들을 겨냥한 신작들인 만큼, 흥행시 실적 성장과 함께 멀티플 리레이팅이 강하게 나타날 수 있다는 점이 동사를 주목해야 하는 이유다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	201.3	21.8	7.0	104	1,423	98.1	20.0	7.2	8.0	64.6
2022	163.8	7.4	3.2	47	1,443	86.6	32.0	2.8	3.3	82.6
2023	150.1	25.7	7.5	109	1,565	25.0	8.7	1.7	7.2	60.9
2024F	171.0	21.6	14.8	212	1,777	13.8	10.2	1.7	12.7	38.2
2025F	184.8	21.5	17.2	247	2,024	11.9	9.7	1.5	13.0	18.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

조이시티 4Q23P 실적 Review

(십억원)	4Q23P	3Q23	%QoQ	4Q22	%YoY	컨센서스	차이(%)
매출액	44.0	35.5	24.0	39.0	12.9	32.6	35.1
영업이익	13.1	3.8	240.6	2.0	538.7	1.9	588.2
순이익	0.5	2.3	(79.5)	(2.1)	(122.9)	0.8	(40.3)
영업이익률	29.7	10.8		5.2		5.8	
순이익률	1.1	6.6		(5.4)		2.5	

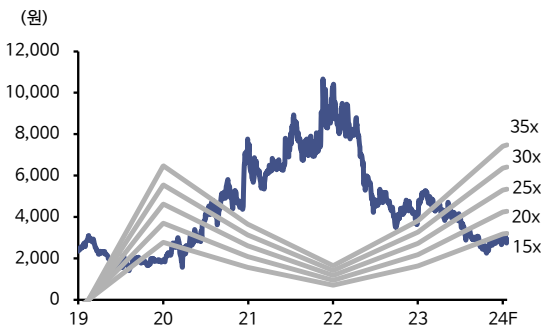
자료: 회사 자료, 신한투자증권

조이시티 2024, 2025년 실적 전망

(십억원)	2024F			2025F		
	컨센서스	신한추정	차이(%)	컨센서스	신한추정	차이(%)
매출액	172.1	171.0	(0.6)	193.3	184.8	(4.4)
영업이익	20.4	21.6	6.1	27	24.8	(8.0)
순이익	13.9	14.8	6.7	20.5	17.2	(16.0)

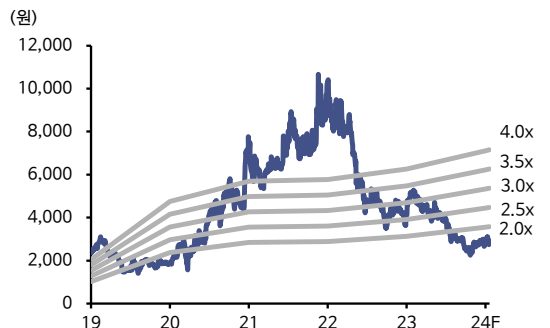
자료: 회사 자료, 신한투자증권

조이시티 12개월 선행 PER band



자료: QuantiWise, 신한투자증권

조이시티 12개월 선행 PBR band

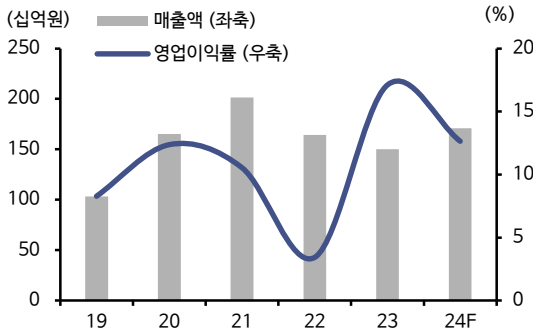


자료: QuantiWise, 신한투자증권

조이시티 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2022	2023	2024F
영업수익	41.1	39.8	43.9	39.0	36.6	34.0	35.5	44.0	163.8	150.1	171.0
(%YoY)	(22.5)	(26.0)	(7.6)	(17.0)	(11.0)	(14.7)	(19.0)	12.9	(18.6)	(8.3)	13.9
(%QoQ)	(12.6)	(3.1)	10.1	(11.1)	(6.2)	(7.1)	4.6	24.0			
[매출구성]											
PC/콘솔	11.1	9.9	9.9	9.7	12.3	12.1	11.4	8.2	40.6	44.0	38.8
모바일/기타	30.0	30.0	34.0	29.3	24.3	21.9	24.1	35.9	123.2	106.1	132.3
[매출비중]											
PC/콘솔(%)	27	25	23	25	34	36	32	19	25	29	23
모바일(%)	73	75	77	75	66	64	68	81	75	71	77
영업비용	38.0	39.8	41.7	37.0	32.6	29.2	31.7	31.0	156.4	124.4	149.4
(%YoY)	(17.3)	(16.2)	(3.9)	(13.6)	(0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(12.9)	(20.4)	20.1
(%QoQ)	(11.2)	4.7	4.9	(11.4)	(0.1)	(0.1)	0.1	(0.0)			
[비용 구성]											
인건비	6.0	7.6	6.5	7.7	6.9	7.5	7.4	8.4	27.8	30.2	34.6
지급수수료	18.5	17.8	17.3	17.3	14.9	14.3	15.6	13.9	70.9	58.8	79.1
광고선전비	11.4	12.2	15.4	10.0	8.3	4.3	5.3	5.4	48.9	23.4	22.4
무형자산상각비	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	3.8	4.5	4.7
기타	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.5	0.8	0.9
영업이익	3.1	0.1	2.2	2.0	4.0	4.8	3.8	13.1	7.4	25.7	21.6
(%YoY)	(56.2)	(98.8)	(46.8)	(52.0)	28.7	5897.6	77.9	538.7	(66.1)	247.2	(15.8)
(%QoQ)	(26.9)	(97.4)	2614.7	(5.1)	95.9	18.9	(19.5)	240.6			
(%OPM)	7.6	0.2	4.9	5.2	11.0	14.0	10.8	29.7	4.5	17.1	12.7
당기순이익	2.7	0.1	2.5	(2.1)	2.0	2.7	2.3	2.8	3.2	9.8	16.2
(%YoY)	(67.9)	(28.6)	(56.4)	적지	(24.7)	3153.0	(8.3)	흑전	(53.5)	207.0	65.2
(%QoQ)	흑전	(1.0)	29.5	적전	흑전	0.4	(0.1)	0.2			
(%NPM)	6.5	0.2	5.8	(5.4)	5.5	8.0	6.6	6.3	1.9	6.5	9.5
지배기업순이익	2.7	0.1	2.5	(2.1)	2.0	2.7	2.3	0.5	3.2	7.5	14.8
(%YoY)	(67.8)	34.1	(56.4)	적지	(24.8)	3153.0	(8.3)	흑전	(54.5)	135.3	97.4
(%QoQ)	흑전	(96.9)	2954.8	적전	흑전	35.7	(13.9)	(0.8)			

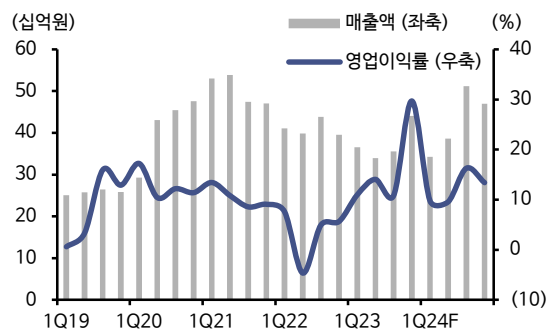
자료: 회사 자료, 신한투자증권

연간 실적 추이 및 전망



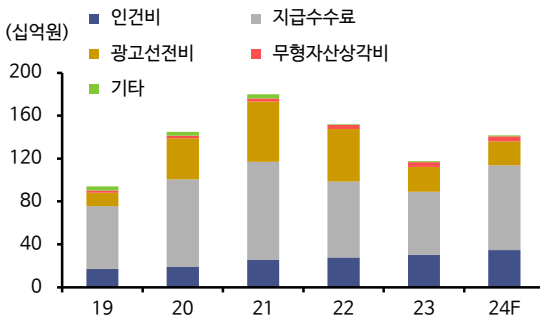
자료: 회사 자료, 신한투자증권

분기 실적 추이 및 전망



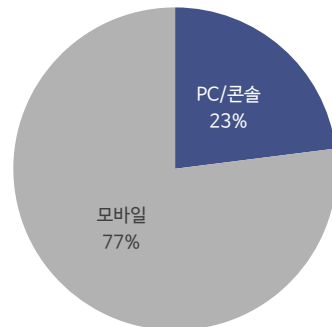
자료: 회사 자료, 신한투자증권

연간 비용 추이 및 전망



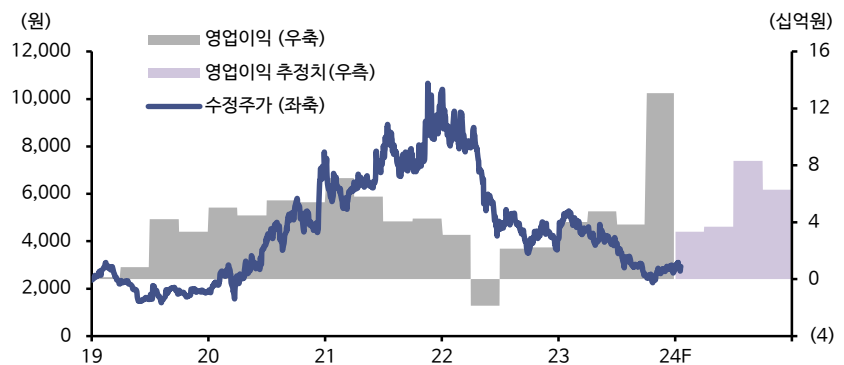
자료: 회사 자료, 신한투자증권

매출 비중(2024F)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

조이스티 영업이익 및 주가 추이



자료: 회사 자료, QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	237.5	247.7	261.1	280.3	296.8
유동자산	74.3	55.7	68.7	90.0	110.2
현금및현금성자산	23.8	15.2	24.5	43.0	64.7
매출채권	25.0	18.7	21.1	22.5	21.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	163.3	192.0	192.4	190.3	186.6
유형자산	1.5	20.9	24.4	21.9	19.9
무형자산	2.7	2.6	4.4	3.2	2.4
투자자산	44.3	53.4	57.0	58.6	57.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	140.4	148.8	149.5	152.5	150.8
유동부채	65.5	64.8	65.7	67.4	66.5
단기차입금	33.0	36.5	37.0	37.0	37.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	4.7	4.7	2.0	2.0	2.0
비유동부채	74.8	84.0	83.8	85.0	84.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	69.7	67.8	65.5	65.5	65.5
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	97.2	98.9	111.6	127.8	145.9
자본금	23.2	34.7	35.4	35.4	35.4
자본잉여금	71.0	57.9	64.2	64.2	64.2
기타자본	5.8	5.6	1.6	1.6	1.6
기타포괄이익누계액	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
이익잉여금	(3.4)	0.1	7.5	22.4	39.6
지배주주지분	97.2	98.9	109.3	124.1	141.3
비지배주주지분	0.0	0.0	2.3	3.7	4.6
*총차입금	108.6	110.2	105.9	106.0	105.9
*순차입금(순현금)	62.8	81.7	67.9	48.8	27.4

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	30.8	(1.6)	12.0	20.7	20.5
당기순이익	7.1	3.2	9.8	16.2	18.1
유형자산상각비	1.6	2.4	2.7	2.6	2.0
무형자산상각비	3.0	1.4	1.7	1.1	0.8
외화환산손실(이익)	(1.3)	(0.8)	(1.7)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
운전차분변동	7.9	(9.2)	(0.5)	0.9	(0.5)
(법인세납부)	(5.7)	(4.9)	0.3	(4.8)	(5.1)
기타	17.8	6.6	(0.3)	4.7	5.2
투자활동으로인한현금흐름	(137.4)	(10.7)	(2.3)	(2.4)	1.3
유형자산의증가(CAPEX)	(0.5)	(1.2)	(0.8)	0.0	0.0
유형자산의감소	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(0.0)	(1.4)	(0.0)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(18.4)	(3.0)	3.5	(1.6)	0.9
기타	(118.6)	(5.2)	(5.0)	(0.8)	0.4
FCF	25.9	3.0	20.5	20.0	19.8
재무활동으로인한현금흐름	110.1	1.1	(1.5)	0.1	(0.1)
차입금의증가(감소)	102.5	2.5	(0.9)	0.1	(0.1)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	7.6	(1.4)	(0.6)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	1.4	2.6	1.1	0.0	0.0
현금의증가(감소)	5.0	(8.6)	9.3	18.4	21.7
기초현금	18.8	23.8	15.2	24.5	43.0
기말현금	23.8	15.2	24.5	43.0	64.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	201.3	163.8	150.1	171.0	184.8
증감률 (%)	21.7	(18.6)	(8.3)	13.9	8.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	201.3	163.8	150.1	171.0	184.8
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	179.5	156.4	124.4	149.4	163.2
영업이익	21.8	7.4	25.7	21.6	21.5
증감률 (%)	6.5	(66.1)	247.1	(15.8)	(0.5)
영업이익률 (%)	10.8	4.5	17.1	12.7	11.7
영업외손익	(7.6)	0.5	(11.4)	(0.6)	1.7
금융손익	2.1	1.0	(1.1)	(2.3)	(1.3)
기타영업외손익	(9.7)	(0.5)	(10.2)	1.7	3.0
종속 및 관계기업관련손익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
세전계속사업이익	14.2	7.9	14.3	21.0	23.2
법인세비용	7.2	4.7	4.5	4.8	5.1
계속사업이익	7.1	3.2	9.8	16.2	18.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.1	3.2	9.8	16.2	18.1
증감률 (%)	(39.7)	(54.8)	206.7	65.4	11.9
순이익률 (%)	3.5	1.9	6.5	9.5	9.8
(지배주주)당기순이익	7.0	3.2	7.5	14.8	17.2
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	2.3	1.4	0.9
총포괄이익	6.8	3.4	9.8	16.2	18.1
(지배주주)총포괄이익	6.8	3.4	9.8	16.2	18.1
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	26.4	11.2	30.0	25.3	24.3
증감률 (%)	9.2	(57.6)	168.2	(15.7)	(3.9)
EBITDA 이익률 (%)	13.1	6.8	20.0	14.8	13.2

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	105	47	142	232	260
EPS (지배순이익, 원)	104	47	109	212	247
BPS (자본총계, 원)	1,423	1,443	1,598	1,830	2,089
BPS (지배지분, 원)	1,423	1,443	1,565	1,777	2,024
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	97.8	86.6	19.1	12.7	11.3
PER (지배순이익, 배)	98.1	86.6	25.0	13.8	11.9
PBR (자본총계, 배)	7.2	2.8	1.7	1.6	1.4
PBR (지배지분, 배)	7.2	2.8	1.7	1.7	1.5
EV/EBITDA (배)	20.0	32.0	8.7	10.2	9.7
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 (%)	13.1	6.8	20.0	14.8	13.2
영업이익률 (%)	10.8	4.5	17.1	12.7	11.7
순이익률 (%)	3.5	1.9	6.5	9.5	9.8
ROA (%)	4.0	1.3	3.9	6.0	6.3
ROE (지배순이익, %)	8.0	3.3	7.2	12.7	13.0
ROIC (%)	63.5	28.8	56.2	51.1	57.1
안정성					
부채비율 (%)	144.4	150.5	133.9	119.3	103.3
순차입금비율 (%)	64.6	82.6	60.9	38.2	18.8
현금비율 (%)	36.4	23.4	37.4	63.7	97.4
이자보상배율 (배)	26.6	2.4	5.6	4.8	4.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	26.1	46.4	29.1	30.3	32.2
재고자산회수기간 (일)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출채권회수기간 (일)	44.4	48.7	48.4	46.6	43.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 차이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 강석오)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 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 투자의 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 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 19일 기준)

매수 (매수)	92.59%	Trading BUY (중립)	5.35%	중립 (중립)	2.06%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------