

조이시티 (067000)

<스타시드> 흥행 실패와 기대감 부재

2024년 8월 9일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (8월 8일)	1,910 원

신한생각 멀티플 부담은 낮으나 확실한 한 방이 부족

연속된 신작 흥행 실패로 투자자들에게 확신을 주기 어려운 상황. 향후 성장 방향성을 뚜렷하게 제시해야 기대감 형성 가능할 전망

2Q24 Review

[실적] 영업수익 370억원(YoY +8.9%, QoQ -4.1%), 영업이익 32억원(YoY -33.3%, QoQ -30.4%, 영업이익률 8.6%)을 기록하며 컨센서스 영업이익 35억원에 부합. 프리스타일 IP 매출은 성수기 효과 제거되며 소폭 하락했고, 전략시뮬레이션 장르는 큰 변화 없었음. 2024년 3월말 출시된 <스타시드>는 장기 흥행에 실패하며 온기 반영에도 기여는 낮았음. 마케팅비 통제 이어가고 있으며 신작 출시 전까지는 유지될 것으로 예상. <스타시드> 개발사 모히토게임즈는 9/20 1:0 비율로 합병 예정. 합병 비율에 따라 별도의 합병교부금은 없으며 향후 <스타시드> 매출 발생시 개발사 항지급수수료가 발생하지 않는 점은 긍정적

[전망] <스타시드>는 콘텐츠 개선 후 4Q24 글로벌 출시를 예상. 디즈니 IP 신작 또한 4Q 출시를 예상해 하반기 외형 성장 나타날 것으로 전망. 프리스타일 IP는 중국에서 꾸준한 현금흐름을 보여주고 있으며 기대 신작 <프리스타일 풋볼2>는 2025년 출시 예상

Valuation & Risk

2024년 예상 실적 기준 높은 멀티플 부담이 있는 것은 아니지만, 2022년 이후 기존작들의 매출을 유지하지 못했고 신작 흥행 성공률도 떨어짐에 따라 향후 신작에 대한 기대감을 형성하기 부족한 상황. 강점이 있는 SLG 장르 중심의 성장이나 자회사 스튜디오를 통한 새로운 영역으로의 진출 등 향후 방향성을 뚜렷하게 제시할 필요가 있음

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	152.9	14.8	10.0	13.3	9.0	1.1	10.6	-
2025F	160.3	18.2	9.9	13.5	8.2	1.1	8.5	-
2026F	166.0	18.5	11.7	11.5	8.8	1.0	7.9	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[게임]

강석오 선임연구원

✉ sokang@shinhan.com

고준혁 연구원

✉ jhko0330@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	NR

시가총액	133.5십억원
발행주식수(유동비율)	69.9백만주(57.9%)
52주 최고가/최저가	3,465 원/1,730 원
일평균 거래액 (60 일)	485 백만원
외국인 지분율	1.8%
주요주주 (%)	
엔드림 외 1 인	34.1

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(8.8)	(24.1)	(39.0)	(32.9)
상대	5.1	(11.1)	(26.9)	(20.8)

주가



조이시티 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
영업수익	36.6	34.0	35.5	43.6	38.6	37.0	34.0	43.3	149.6	152.9	160.3
(%YoY)	(11.0)	(14.7)	(19.0)	11.7	5.5	8.9	(4.3)	(0.6)	(8.6)	2.2	4.9
(%QoQ)	(6.2)	(7.1)	4.6	22.6	(11.4)	(4.1)	(8.1)	27.4			
[매출구성]											
PC/콘솔	12.3	12.1	11.4	8.2	12.6	11.8	11.2	11.4	44.0	47.0	48.3
모바일/기타	24.3	21.9	24.1	35.4	26.0	25.2	22.8	31.9	105.6	105.9	112.0
[매출비중]											
PC/콘솔(%)	34	36	32	19	33	32	33	26	29	31	30
모바일(%)	66	64	68	81	67	68	67	74	71	69	70
영업비용	32.6	29.2	31.7	30.8	34.0	33.8	32.0	38.5	124.3	138.0	142.1
(%YoY)	(14.2)	(26.6)	(24.0)	(16.6)	0.0	0.1	0.0	0.2	(20.5)	11.1	3.0
(%QoQ)	(11.9)	(10.3)	8.5	(2.7)	0.1	(0.0)	(0.0)	0.2			
[비용 구성]											
인건비	6.9	7.5	7.4	8.4	8.0	9.1	8.6	9.3	30.2	35.1	36.0
지급수수료	14.9	14.3	15.6	13.9	13.9	14.6	14.0	17.1	58.8	59.6	64.3
광고선전비	8.3	4.3	5.3	5.4	9.1	7.0	7.0	9.6	23.4	32.7	31.8
무형자산상각비	0.4	0.5	0.4	0.4	0.3	0.5	0.2	0.2	4.3	2.4	1.1
기타	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.8	0.9	0.9
영업이익	4.0	4.8	3.8	12.7	4.6	3.2	2.0	4.8	25.3	14.5	18.2
(%YoY)	28.7	5897.6	77.9	521.0	13.9	(33.3)	(48.7)	(62.0)	242.3	(42.6)	25.3
(%QoQ)	95.9	18.9	(19.5)	231.1	(64.1)	(30.4)	(38.0)	145.2			
(%OPM)	11.0	14.0	10.8	29.2	11.8	8.6	5.8	11.2	16.9	9.5	11.4
당기순이익	2.0	2.7	2.3	2.8	3.6	2.0	2.5	2.0	9.8	10.0	10.4
(%YoY)	(24.7)	3153.0	(8.3)	흑전	0.8	(0.3)	0.1	(0.3)	207.0	2.0	4.2
(%QoQ)	흑전	35.5	(13.9)	18.6	0.3	(0.5)	0.3	(0.2)			
(%NPM)	5.5	8.0	6.6	6.3	9.4	5.3	7.2	4.6	6.6	6.5	6.5
자배기업순이익	2.0	2.7	2.3	(1.5)	3.7	2.2	2.3	1.9	5.5	10.0	9.9
(%YoY)	(24.7)	3153.3	(8.3)	적지	0.9	(0.2)	(0.0)	흑전	72.6	82.0	(1.3)
(%QoQ)	흑전	35.5	(13.9)	적전	흑전	(0.4)	0.0	(0.2)			

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

조이시티 2Q24P 실적 Review

(십억원)	2Q24P	1Q24	%QoQ	2Q23	%YoY	컨센서스	차이(%)
매출액	37.0	38.6	(4.1)	34.0	8.9	36	2.8
영업이익	3.5	4.6	(24.3)	4.8	(27.5)	3.5	(1.2)
순이익	2.2	3.7	(42.6)	2.7	(20.5)	2.4	(10.3)
영업이익률	9.3	11.8		14.0		9.7	
순이익률	5.8	9.7		8.0		6.7	

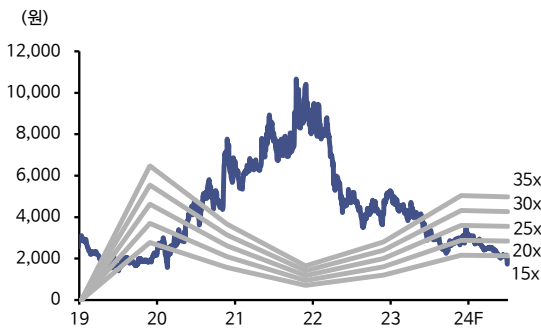
자료: 회사 자료, 신한투자증권

조이시티 2024, 2025년 실적 전망

(십억원)	2024F			2025F		
	컨센서스	신한추정	차이(%)	컨센서스	신한추정	차이(%)
매출액	154.3	152.9	(0.9)	181	160.3	(11.4)
영업이익	14.1	14.8	5.1	19	18.2	(4.2)
순이익	9.7	10.0	3.4	12.4	9.9	(20.3)

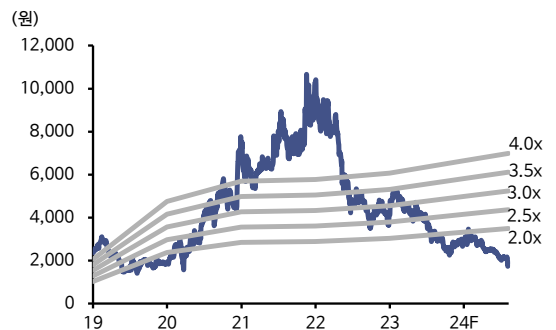
자료: 회사 자료, 신한투자증권

조이시티 12개월 선행 PER band



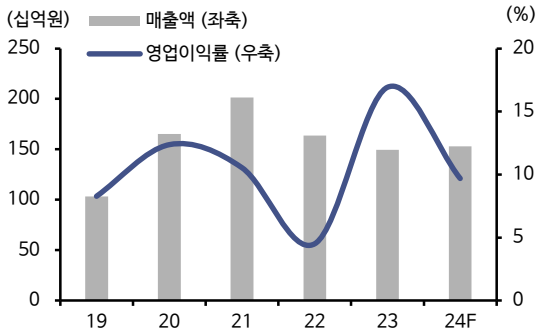
자료: QuantiWise, 신한투자증권

조이시티 12개월 선행 PBR band



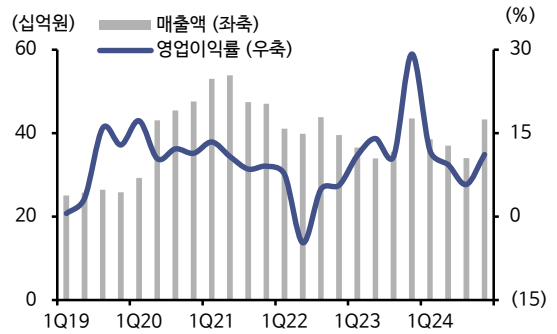
자료: QuantiWise, 신한투자증권

연간 실적 추이 및 전망



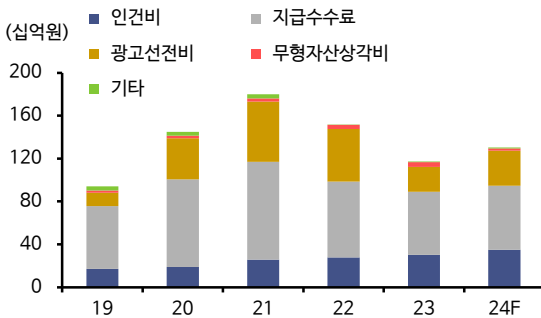
자료: 회사 자료, 신한투자증권

분기 실적 추이 및 전망



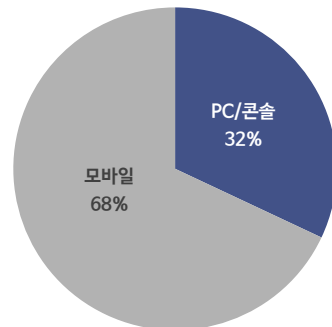
자료: 회사 자료, 신한투자증권

연간 비용 추이 및 전망



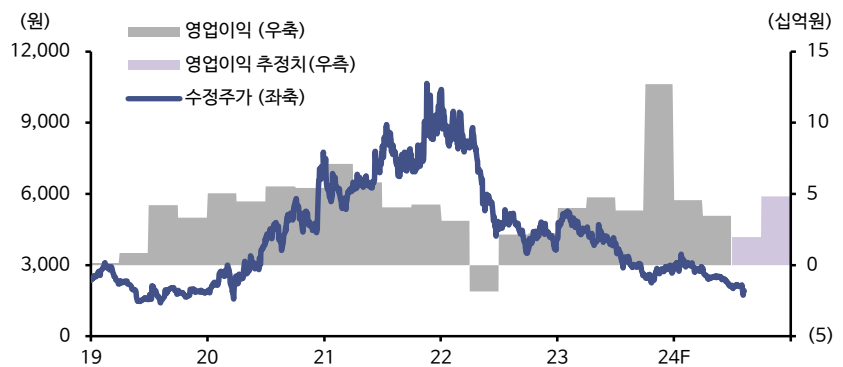
자료: 회사 자료, 신한투자증권

매출 비중 (2Q24P)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

조이시티 영업이익 및 주가 추이



자료: 회사 자료, QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	247.7	242.3	251.6	259.4	273.0
유동자산	55.7	60.9	70.4	83.4	98.5
현금및현금성자산	15.2	30.4	40.1	55.6	69.5
매출채권	18.7	17.8	17.7	16.2	16.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	192.0	181.3	181.2	176.1	174.5
유형자산	20.9	25.2	23.4	21.5	20.0
무형자산	2.6	6.7	10.7	9.4	8.4
투자자산	53.4	58.7	58.6	56.6	57.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	148.8	134.6	133.8	131.2	132.5
유동부채	64.8	63.2	63.0	61.0	62.0
단기차입금	36.5	37.0	37.0	37.0	37.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	4.7	2.0	2.0	2.0	2.0
비유동부채	84.0	71.4	70.8	70.2	70.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	67.8	64.7	64.1	64.1	64.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	98.9	107.7	117.8	128.2	140.5
자본금	34.7	35.4	35.4	35.4	35.4
자본잉여금	57.9	63.1	64.3	64.3	64.3
기타자본	5.6	1.5	0.4	0.4	0.4
기타포괄이익누계액	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
이익잉여금	0.1	5.5	15.5	25.4	37.0
지배주주지분	98.9	106.0	116.1	126.0	137.7
비지배주주지분	0.0	1.7	1.7	2.2	2.8
*총차입금	110.2	104.8	104.2	104.1	104.1
*순차입금(순현금)	81.7	70.1	59.8	44.6	30.6

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(1.6)	8.1	9.9	13.2	15.0
당기순이익	3.2	7.8	10.0	10.4	12.3
유형자산상각비	2.4	2.6	2.3	1.9	1.5
무형자산상각비	1.4	1.7	1.3	1.2	1.0
외화환산손실(이익)	(0.8)	(0.4)	(0.1)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.3)	0.1	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(9.2)	(14.0)	(3.2)	(0.3)	0.1
(법인세납부)	(4.9)	(4.7)	(4.1)	(2.9)	(4.2)
기타	6.6	15.0	3.7	2.9	4.3
투자활동으로인한현금흐름	(10.7)	9.0	0.2	2.3	(1.2)
유형자산의증가(CAPEX)	(1.2)	(1.4)	(0.0)	0.0	0.0
유형자산의감소	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(1.4)	(0.4)	(0.5)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(3.0)	0.8	0.3	2.0	(1.0)
기타	(5.2)	9.8	0.4	0.3	(0.2)
FCF	3.0	20.4	15.1	17.8	16.9
재무활동으로인한현금흐름	1.1	(2.4)	(0.6)	(0.1)	0.0
차입금의증가(감소)	2.5	(1.5)	(0.4)	(0.1)	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)	(0.2)	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	2.6	0.5	0.1	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(8.6)	15.3	9.7	15.5	13.9
기초현금	23.8	15.2	30.4	40.1	55.6
기말현금	15.2	30.4	40.1	55.6	69.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	163.8	149.6	152.9	160.3	166.0
증감률 (%)	(18.6)	(8.6)	2.2	4.9	3.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	163.8	149.6	152.9	160.3	166.0
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	156.4	124.3	138.0	142.1	147.5
영업이익	7.4	25.3	14.8	18.2	18.5
증감률 (%)	(66.1)	242.3	(41.5)	22.7	1.9
영업이익률 (%)	4.5	16.9	9.7	11.3	11.2
영업외손익	0.5	(12.9)	(0.7)	(4.2)	0.5
금융손익	1.0	(2.9)	(1.6)	(1.8)	(1.2)
기타영업외손익	(0.5)	(10.0)	0.9	(2.5)	1.7
종속 및 관계기업관련손익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
세전계속사업이익	7.9	12.4	14.2	14.0	19.1
법인세비용	4.7	4.6	3.2	2.9	4.2
계속사업이익	3.2	7.8	11.0	11.0	14.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3.2	7.8	10.0	10.4	12.3
증감률 (%)	(54.8)	142.7	29.1	4.0	18.0
순이익률 (%)	1.9	5.2	6.5	6.5	7.4
(지배주주)당기순이익	3.2	5.5	10.0	9.9	11.7
(비지배주주)당기순이익	0.0	2.2	(0.0)	0.5	0.6
총포괄이익	3.4	7.6	10.0	10.4	12.3
(지배주주)총포괄이익	3.4	5.4	10.4	10.8	12.7
(비지배주주)총포괄이익	0.0	2.2	(0.4)	(0.4)	(0.4)
EBITDA	11.2	29.6	18.5	21.3	21.1
증감률 (%)	(57.6)	164.2	(37.6)	15.5	(0.9)
EBITDA 이익률 (%)	6.8	19.8	12.1	13.3	12.7

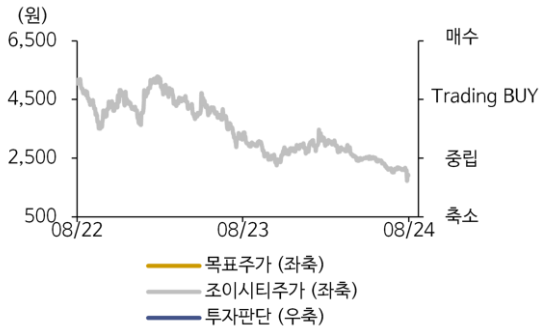
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	47	112	143	149	176
EPS (지배순이익, 원)	47	80	144	141	167
BPS (자본총계, 원)	1,443	1,541	1,685	1,834	2,010
BPS (지배지분, 원)	1,443	1,517	1,661	1,803	1,970
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	86.6	24.2	13.3	12.8	10.9
PER (지배순이익, 배)	86.6	34.0	13.3	13.5	11.5
PBR (자본총계, 배)	2.8	1.8	1.1	1.0	1.0
PBR (지배지분, 배)	2.8	1.8	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA (배)	32.0	8.8	10.6	8.5	7.9
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 (%)	6.8	19.8	12.1	13.3	12.7
영업이익률 (%)	4.5	16.9	9.7	11.3	11.2
순이익률 (%)	1.9	5.2	6.5	6.5	7.4
ROA (%)	1.3	3.2	4.1	4.1	4.6
ROE (지배순이익, %)	3.3	5.4	9.0	8.2	8.8
ROIC (%)	28.8	50.0	31.9	40.5	44.4
안정성					
부채비율 (%)	150.5	125.0	113.6	102.4	94.3
순차입금비율 (%)	82.6	65.1	50.8	34.8	21.8
현금비율 (%)	23.4	48.2	63.6	91.1	112.0
이자보상배율 (배)	2.4	5.0	3.3	4.1	4.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	46.4	37.5	49.0	53.7	56.9
재고자산회수기간 (일)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출채권회수기간 (일)	48.7	44.5	42.3	38.5	36.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 차이

조이시티(067000)



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, 고준혁)
- ◆ 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 08월 07일 기준)

매수 (매수)	93.39%	Trading BUY (중립)	5.06%	중립 (중립)	1.56%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------