

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

Company Data

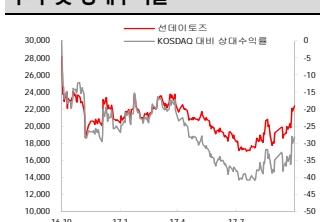
자본금	48 억원
발행주식수	957 만주
자사주	21 만주
액면가	500 원
시가총액	2,139 억원
주요주주	
스마일게이트홀딩스(외4)	47.77%

외국인지분률	3.20%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/10/30)	22,350 원
KOSDAQ	689.68 pt
52주 Beta	1.39
52주 최고가	28,200 원
52주 최저가	17,050 원
60일 평균 거래대금	18 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	16.4%	10.2%
6개월	-0.2%	-9.1%
12개월	-22.0%	-27.6%

선데이토즈 (123420/KQ | 매수(유지) | T.P 27,000 원(하향))

신작에 대한 기대감 확대. 4 분기 턴어라운드 기대

기존게임의 노후화와 신작출시 부재로 부진한 실적과 주가흐름을 기록하던 선데이토즈는 스누피 IP 를 활용한 게임을 10 월 31 일에 출시할 예정임. 사전예약 가입자는 애니팡 3 를 상회하며 흥행에 대한 기대감이 확대되고 있음. 신작부재로 인해 3 분기 실적은 다소 부진하겠으나, 스누피를 시작으로 내년초까지 4 종의 신작을 통해 실적 및 주가 턴어라운드 가능할 것으로 예상함.

스누피 IP 를 통한 반전 모색

애니팡 3 이후 신작 부재로 부진한 실적이 지속되던 선데이토즈가 스누피 IP 를 활용한 신작출시로 반등을 모색할 것으로 예상한다. 선데이토즈는 애니팡 IP 를 통해 성장을 지속해 왔으나 IP 의 노후화와 대작게임의 공세속에 지난해부터 부진한 실적이 지속되었다. 하지만 스누피 IP 를 활용한 틀린그림찾기 게임이 전작 애니팡 3 사전예약자 156 만 명을 넘어서며 흥행에 대한 기대감이 확대되고 있다. 다수의 사전예약자 가입자가 흥행의 성공으로 반드시 이어지는 것은 아니지만 애니팡이 아닌 첫 외부 IP 라는 측면에서 의미있는 성과로 평가된다. 10 월 31 일 국내에 정식 출시될 예정이며, 해외에도 순차적으로 출시예정이다.

3 분기 실적은 부진하나, 4 분기부터 반등 전망

선데이토즈 3Q17 실적은 전기 대비 부진할 것으로 예상한다. 애니팡 3 가 업데이트 이후 견조한 매출흐름이 지속되고 있지만 그 밖의 게임이 노후화와 신작게임 부재로 매출과 영업이익은 전기 대비 각각 12.8%, 18.1% 감소할 것으로 예상한다. 하지만 4 분기부터 반영되는 스누피 틀린그림찾기게임 매출과 내년초까지 추가적인 3 종의 게임 출시로 4 분기부터 시작되는 영업이익 반등이 지속될 것으로 예상한다. .

목표주가 하향하나 투자 의견 매수 유지

4 분기부터 턴어라운드가 예상되는 선데이토즈에 대한 투자 의견 매수를 유지한다. 목표 주가는 17 년 EPS 에 게임업체 17 년 평균 PER(20.5 배) 대비 20% 할인한 16.4 배를 적용하여 산정한 27,000 원을 제시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	1,441	797	773	738	832	917
yoy	%	202.6	-44.7	-3.0	-4.5	12.7	10.3
영업이익	억원	610	255	174	156	183	209
yoy	%	252.1	-58.2	-31.7	-10.7	17.7	13.9
EBITDA	억원	612	258	178	161	190	214
세전이익	억원	621	275	191	183	213	240
순이익(지배주주)	억원	484	204	150	160	187	211
영업이익률%	%	42.3	32.0	22.5	21.1	22.0	22.8
EBITDA%	%	42.5	32.4	23.0	21.9	22.8	23.4
순이익률	%	33.5	25.9	20.2	22.6	23.3	23.9
EPS	원	5,054	2,131	1,570	1,669	1,950	2,210
PER	배	11.5	19.6	13.1	13.4	11.5	10.1
PBR	배	6.5	3.8	1.7	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	배	7.5	11.7	5.0	7.1	5.2	3.7
ROE	%	75.9	21.5	13.4	12.6	13.0	12.9
순차입금	억원	-971	-1,013	-1,095	-1,025	-1,210	-1,418
부채비율	%	28.5	9.9	11.6	9.1	9.0	8.7

선데이토즈 분기별 실적 전망

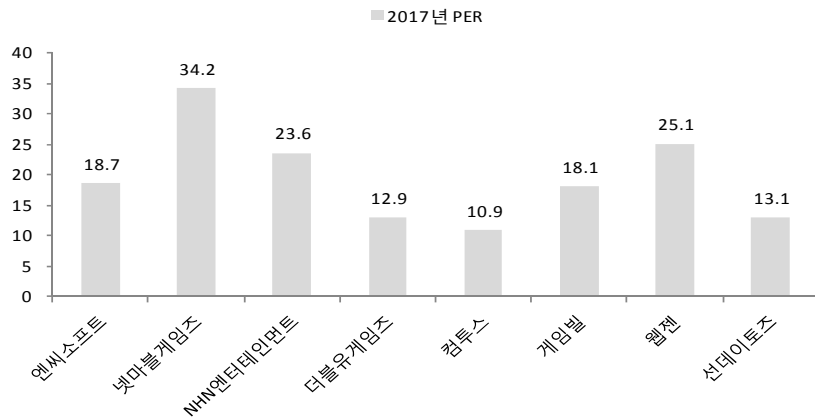
(단위: 백만원)

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17P	4Q17F	2016A	2017F	2018F
영업수익	16,782	15,497	21,236	23,777	20,715	17,734	15,462	19,917	77,292	73,828	83,164
모바일 게임	16,514	15,356	20,716	23,417	20,467	17,495	15,120	19,620	76,002	72,702	81,998
PC 게임 등 기타	268	142	520	360	248	238	342	297	1,290	1,125	1,165
영업비용	12,420	12,180	15,795	19,474	15,764	13,983	12,390	16,131	59,869	58,268	64,846
영업이익	4,361	3,318	5,442	4,303	4,952	3,750	3,072	3,786	17,423	15,559	18,318
영업이익률	26.0%	21.4%	25.6%	18.1%	23.9%	21.1%	19.9%	19.0%	22.5%	21.1%	22.0%

자료: 선데이토즈, SK 증권

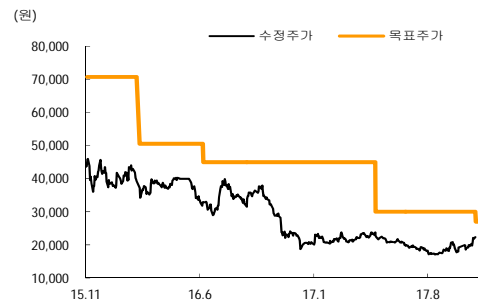
주요 게임사 2017 년 PER

(단위: 배)



자료: Quantiverse

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2017.10.31	매수	27,000원	6개월		
2017.04.27	매수	30,000원	6개월	-34.90%	-24.33%
2016.10.31	매수	45,000원	6개월	-39.43%	-11.33%
2016.08.08	매수	45,000원	6개월	-24.72%	-11.33%
2016.06.09	매수	45,000원	6개월	-24.06%	-11.33%
2016.04.15	매수	50,570원	6개월	-25.40%	-20.33%
2016.02.11	매수	50,570원	6개월	-25.56%	-21.33%
2015.11.05	매수	70,797원	6개월	-42.46%	-35.00%



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 10 월 31 일 기준)

매수	90.38%	중립	9.62%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,066	1,163	1,082	1,272	1,486
현금및현금성자산	40	52	293	478	686
매출채권및기타채권	47	64	54	59	64
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	87	177	408	424	441
장기금융자산	9	94	290	290	290
유형자산	9	11	19	13	10
무형자산	2	3	4	5	6
자산총계	1,153	1,340	1,490	1,696	1,927
유동부채	90	118	99	108	117
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	51	70	59	64	70
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	14	21	26	31	37
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	2	5	4	4	5
부채총계	104	139	125	140	154
지배주주지분	1,047	1,192	1,349	1,533	1,742
자본금	32	48	48	48	48
자본잉여금	178	162	162	162	162
기타자본구성요소	-39	-41	-41	-41	-41
자기주식	-37	-38	-38	-38	-38
이익잉여금	875	1,022	1,182	1,368	1,580
비지배주주지분	3	9	16	24	31
자본총계	1,050	1,201	1,365	1,557	1,773
부채외자본총계	1,153	1,340	1,490	1,696	1,927

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	86	155	148	178	199
당기순이익(손실)	206	156	167	194	219
비현금성항목등	57	30	0	-4	-5
유형자산감가상각비	2	3	5	5	4
무형자산감가상각비	0	1	1	1	2
기타	-2	-5	-14	-20	-20
운전자본감소(증가)	4	4	16	9	8
매출채권및기타채권의 감소(증가)	36	-16	10	-5	-5
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-17	18	-11	6	5
기타	-15	1	17	8	8
법인세납부	-181	-34	-35	-21	-23
투자활동현금흐름	-70	-141	93	7	9
금융자산감소(증가)	-41	-137	118	0	0
유형자산감소(증가)	-8	-5	-13	0	0
무형자산감소(증가)	-2	-1	-2	-2	-2
기타	-19	2	-10	10	12
재무활동현금흐름	-10	-2	0	0	0
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	-11	-2	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	1	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	6	12	241	185	208
기초현금	34	40	52	293	478
기말현금	40	52	293	478	686
FCF	73	159	126	175	197

자료 : 선데이토즈, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	797	773	738	832	917
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	797	773	738	832	917
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	541	599	583	648	708
영업이익	255	174	156	183	209
영업이익률 (%)	32.0	22.5	21.1	22.0	22.8
비영업손익	20	17	28	30	31
순금융비용	-14	-9	-9	-10	-12
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-2	-6	-1	0	0
세전계속사업이익	275	191	183	213	240
세전계속사업이익률 (%)	34.5	24.8	24.8	25.6	26.2
계속사업법인세	69	35	16	19	21
계속사업이익	206	156	167	194	219
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	206	156	167	194	219
순이익률 (%)	25.9	20.2	22.6	23.3	23.9
지배주주	204	150	160	187	211
지배주주귀속 순이익률(%)	25.6	19.44	21.63	22.44	23.06
비지배주주	2	6	7	7	7
총포괄이익	204	153	165	191	216
지배주주	202	147	157	184	209
비지배주주	2	6	7	7	7
EBITDA	258	178	161	190	214

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-44.7	-3.0	-4.5	12.7	10.3
영업이익	-58.2	-31.7	-10.7	17.7	13.9
세전계속사업이익	-55.8	-30.3	-4.2	16.1	12.8
EBITDA	-57.9	-30.9	-9.3	17.6	12.8
EPS(계속사업)	-57.8	-26.3	6.3	16.8	13.3
수익성 (%)					
ROE	21.5	13.4	12.6	13.0	12.9
ROA	18.3	12.5	11.8	12.2	12.1
EBITDA마진	32.4	23.0	21.9	22.8	23.4
안정성 (%)					
유동비율	1,186.1	984.0	1,092.9	1,172.9	1,266.7
부채비율	9.9	11.6	9.1	9.0	8.7
순차입금/자기자본	-96.5	-91.2	-75.1	-77.7	-80.0
EBITDA/이자비용(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,131	1,570	1,669	1,950	2,210
BPS	10,937	12,455	14,097	16,019	18,202
CFPS	2,157	1,609	1,730	2,020	2,267
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	30.4	28.0	14.2	12.2	10.8
PER(최저)	16.9	11.9	10.2	8.7	7.7
PBR(최고)	5.9	3.5	1.7	1.5	1.3
PBR(최저)	3.3	1.5	1.2	1.1	0.9
PCR	19.4	12.7	12.9	11.1	9.9
EV/EBITDA(최고)	20.2	25.9	8.0	5.9	4.3
EV/EBITDA(최저)	9.5	4.1	-6.1	-6.1	-6.3