

선데이토즈(123420)

이상적인 IP로 우호적인 시장에 진입한다

상대적으로 저평가된 IP가치와 지역 특성

2분기 중 글로벌 출시가 예정된 ‘위 베어 베어스 더 퍼즐’의 성과에 대한 기대감을 확대할 필요가 있다. 퍼즐 장르에 대한 선호도가 높은 북미 모바일 게임 시장 특성과 ‘위 베어 베어스’ IP 영향력을 감안할 때 RPG 장르인 ‘스카이랜더스 모바일’ 수준의 기대감이 반영되지 못할 이유는 없기 때문이다. ‘위 베어 베어스’는 전 연령층이 즐길 수 있는 애니메이션으로 게임 기반 IP인 ‘스카이랜더스’ 이상의 이용자를 확보할 수도 있다고 판단한다. 실제로 ‘위 베어 베어스’의 페이스북 팔로우는 107만명으로 ‘스카이랜더스’의 팔로우 수인 52만명을 큰 폭으로 상회한다.

신규 퍼즐 게임들에 대한 북미 이용자들의 꾸준한 수요

신규 퍼즐 게임들에 대한 북미 이용자들의 꾸준한 수요를 기반으로 한 흥행이 예상된다. King의 ‘Candy Crush Saga’와 ‘Candy Crush Soda Saga’가 출시된 이후 꾸준히 매출 순위 최상위권을 유지 중인 가운데 ‘꿈의 집’과 ‘Toy Blast’ 등 신규 게임들이 매출 순위 20위권 내에 순조롭게 진입했다. 즉, 북미 모바일 게임 시장의 경우 매출이 단일 게임 및 IP에 고착화되지 않고 동일 장르 내 다양한 게임들에 분포된다. 신규 퍼즐 게임들에 대한 수요가 상시 존재한다고도 해석이 가능하다. 기존 흥행 퍼즐 게임들과 비교해도 뒤지지 않는 IP 인지도와 육성형 퍼즐 장르에 대한 수요 증가를 감안할 때 ‘위 베어 베어스 더 퍼즐’ 역시 북미 모바일 게임 시장 매출 순위 상위권에 진입이 가능할 것으로 예상된다.

매수의견 유지, 목표주가 52,000원으로 상향

매수의견을 유지하며 목표주가를 52,000원(18F EPS에 target PER 15.1배 적용)으로 기존 대비 18.2% 상향한다. ‘위 베어 베어스 더 퍼즐’이 북미에서만 2억원 이상의 매출을 무리없이 창출할 수 있다고 판단해 유럽 지역 등을 포함한 2018년 글로벌 일평균 매출액 추정치를 기존 2.1억원에서 2.7억원으로 상향했다. 한편 ‘위 베어 베어스 더 퍼즐’의 글로벌 버전 관련 마케팅 비용의 일부를 스마일게이트가 부담할 예정으로 비용 증가에 대한 부담도 축소될 것으로 예상된다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	80	26	20	2,131	(57.8)	26	19.6	11.3	3.7	21.5	-
2016A	77	17	15	1,606	(24.6)	18	12.8	4.7	1.6	13.4	-
2017F	73	13	13	1,431	(10.9)	13	18.8	12.0	1.9	10.7	-
2018F	151	43	32	3,466	142.2	43	10.7	5.4	2.1	21.9	-
2019F	206	69	51	5,500	58.7	69	6.7	2.8	1.6	27.1	-

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 52,000원(상향)

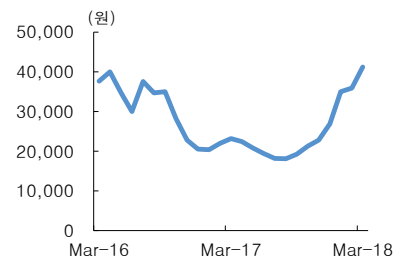
Stock Data

KOSPI(3/21)	2,485
주가(3/21)	41,200
시가총액(십억원)	394
발행주식수(백만)	10
52주 최고/최저가(원)	41,200/17,050
일평균거래대금(6개월, 백만원)	7,827
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.0/4.0
주요주주(%)	스마일게이트홀딩스 외 3인 35.8

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	16.4	110.2	90.3
KOSDAQ 대비(%p)	15.2	76.3	45.1

주가추이



자료: WISEfn

김성은

askim@truefriend.com

〈표 1〉 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
매출액	20.7	17.7	16.9	17.3	21.8	34.6	47.8	46.4	77.3	72.7	150.6
위 베어 베어스					5.2	15.7	23.5	22.9			67.2
국내					5.2	5.7	5.6	5.4			21.9
북미						10.0	18.0	17.4			45.4
기타						2.8	6.0	5.8			14.6
애니팡	13.0	11.5	10.8	10.6	10.1	9.7	9.4	9.0		45.9	38.2
보드게임	5.5	4.1	3.8	3.8	3.7	3.6	3.5	3.4	76.0	17.2	14.3
기타	2.2	2.1	2.3	2.9	2.9	2.8	5.4	5.3	1.3	9.6	16.4
영업비용	15.8	14.0	13.6	16.8	19.8	26.0	31.5	30.7	59.9	60.1	108.0
인건비	3.0	2.5	2.2	2.7	2.7	2.8	2.8	2.9	10.2	10.4	11.3
R&D	0.8	1.1	1.1	1.3	1.2	1.2	1.3	1.3	1.9	4.3	4.9
지급수수료	10.6	9.2	9.3	9.5	12.0	16.9	22.0	21.4	40.4	38.7	72.3
마케팅비용	0.4	0.3	0.4	2.6	2.7	2.8	2.4	2.2	4.5	3.7	10.1
기타	1.0	1.0	0.5	0.7	1.2	2.2	3.0	2.9	2.9	3.1	9.3
영업이익	5.0	3.8	3.3	0.5	2.1	8.6	16.3	15.7	17.4	12.5	42.6
영업이익률	23.9%	21.1%	19.5%	3.0%	9.4%	24.7%	34.0%	33.9%	22.5%	17.2%	28.3%
세전이익	5.4	4.5	3.8	1.0	2.6	9.1	16.9	16.4	19.1	14.8	44.9
순이익	5.3	4.0	2.8	2.0	1.9	6.8	12.6	12.3	15.6	14.1	33.7
순이익률	25.5%	22.6%	16.6%	11.8%	8.9%	19.8%	26.5%	26.4%	20.2%	19.5%	22.4%

자료: 선데이토즈, 한국투자증권

〈표 2〉 실적 추정 변경 내용

(단위: 십억원, 원, %)

		변경후	변경전	변동률
매출액	2017	72.7	72.7	-
	2018F	150.6	134.2	12.2
	2019F	205.6	184.8	11.3
영업이익	2017	12.5	12.5	-
	2018F	42.6	36.5	16.7
	2019F	68.7	60.3	13.9
지배주주순이익	2017	13.4	13.4	-
	2018F	32.4	28.0	15.7
	2019F	51.5	45.4	13.4
EPS	2017	1,431	1,431	-
	2018F	3,466	2,996	15.7
	2019F	5,500	4,852	13.4

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 북미 앱스토어 및 구글 플레이 순위

순위	iOS		Google Play	
	게임	장르	게임	장르
1	캔디크러시 사가	퍼즐	캔디크러시 사가	퍼즐
2	포트나이트	슈팅	슬랏투매니아	카지노
3	캔디크러시 소다 사가	퍼즐	꿈의 정원	퍼즐
4	슬랏투매니아	카지노	스타워즈	RPG
5	토이블라스트	퍼즐	파이널 판타지	전략
6	툰블라스트	퍼즐	캔디크러시 소다 사가	퍼즐
7	꿈의 정원	퍼즐	클래시 오브 클랜	전략
8	클래시 오브 클랜	전략	드래곤볼	RPG
9	파이널 판타지	전략	꿈의 집	퍼즐
10	꿈의 집	퍼즐	로드모바일	전략

주: 3월 21일 기준

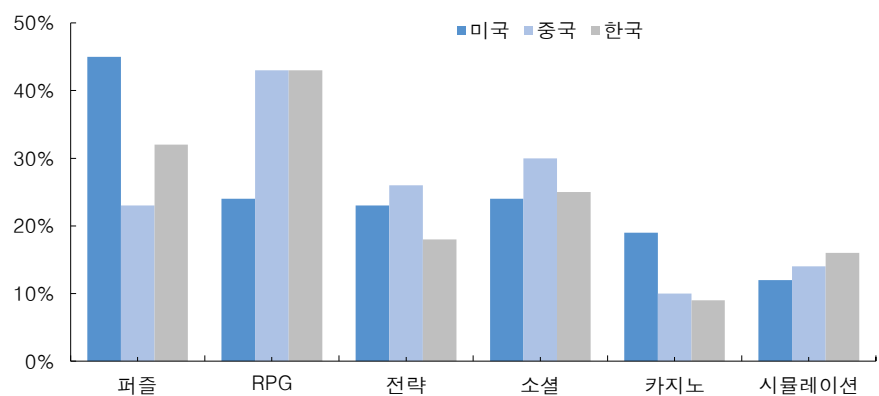
자료: App Annie, 한국투자증권

〈표 4〉 주요 퍼즐 게임 출시일

게임	출시일	개발사
캔디크러시 사가	2012 년 04 월	King
캔디크러시 소다 사가	2014 년 10 월	King
토이블라스트	2015 년 01 월	Peak Games
꿈의 정원	2016 년 08 월	Playrix
툰블라스트	2017 년 01 월	Peak Games
꿈의 집	2017 년 08 월	Playrix

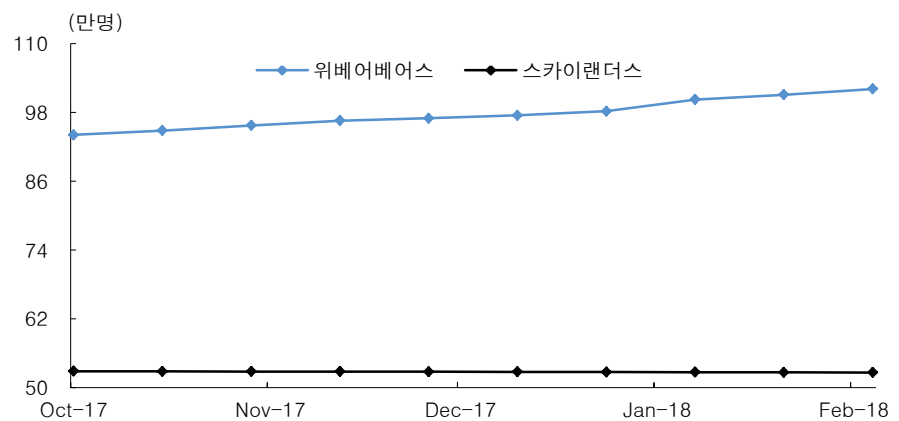
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 1] 지역별 모바일 게임 장르 선호도



자료: Inmobi, 한국투자증권

[그림 2] 위베어베어스 vs 스카이랜더스 페이스북 팬 추이



자료: SocialBakers, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

선데이토즈는 모바일 소셜게임 업체로 애니팡 IP를 활용한 다양한 게임들을 개발 및 서비스한다. 대표 게임으로는 '애니팡 for Kakao', '애니팡2 for Kakao', '애니팡 사천성' 등이 있다. 2015년 12월과 2016년 7월에는 각각 '애니팡 맞고'와 '애니팡 포커'를 출시하며 향후 성장이 기대되는 모바일 웹보드 게임 시장에 진입했다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	107	116	104	132	172
현금성자산	4	5	20	36	69
매출채권및기타채권	5	7	6	9	12
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	9	18	42	58	79
투자자산	6	15	40	54	74
유형자산	1	1	1	1	1
무형자산	0	0	0	1	1
자산총계	115	134	146	190	251
유동부채	9	12	12	20	27
매입채무및기타채무	6	9	7	12	16
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	2	1	3	3
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	10	14	13	22	31
지배주주지분	105	119	132	164	216
자본금	3	5	5	5	5
자본잉여금	18	16	16	16	16
기타자본	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
이익잉여금	88	102	116	148	199
비지배주주지분	0	1	1	3	5
자본총계	105	120	134	167	220

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	10	17	15	41	61
당기순이익	21	16	14	34	53
유형자산감가상각비	0	0	0	0	0
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	0	0	1	4	3
기타	(11)	1	0	3	5
투자활동현금흐름	(9)	(15)	1	(24)	(26)
유형자산투자	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(8)	(15)	(25)	(15)	(20)
무형자산순증	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
기타	0	0	26	(9)	(6)
재무활동현금흐름	(1)	(0)	(1)	(1)	(2)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	(1)	0	(1)	(1)	(2)
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	1	1	15	16	33

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

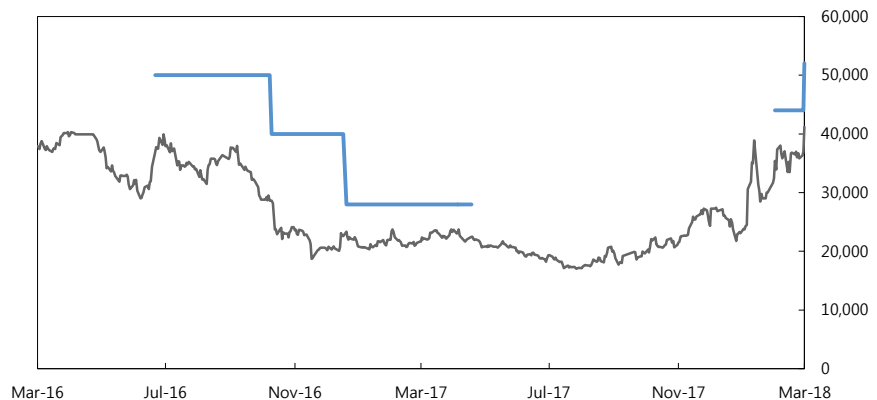
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	80	77	73	151	206
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	80	77	73	151	206
판매관리비	54	60	60	108	137
영업이익	26	17	13	43	69
금융수익	2	2	3	3	3
이자수익	1	1	1	1	1
금융비용	0	0	1	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(0)	(0)	(0)	0	0
관계기업관련손익	(0)	(1)	(0)	(0)	(0)
세전계속사업이익	27	19	15	45	71
법인세비용	7	4	1	11	18
연결당기순이익	21	16	14	34	53
지배주주지분순이익	20	15	13	32	51
기타포괄이익	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
총포괄이익	20	15	14	33	53
지배주주지분포괄이익	20	15	13	32	51
EBITDA	26	18	13	43	69

주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	2,131	1,606	1,431	3,466	5,500
BPS	11,322	12,856	14,225	17,583	22,929
DPS	0	0	0	0	0
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(44.7)	(3.0)	(6.0)	107.3	36.5
영업이익증가율	(58.2)	(31.7)	(28.1)	240.5	61.2
순이익증가율	(57.8)	(26.3)	(10.9)	142.2	58.7
EPS증가율	(57.8)	(24.6)	(10.9)	142.2	58.7
EBITDA증가율	(57.9)	(30.9)	(27.3)	233.7	60.7
수익성(%)					
영업이익률	32.0	22.5	17.2	28.3	33.4
순이익률	25.6	19.4	18.4	21.5	25.0
EBITDA Margin	32.3	23.0	17.8	28.6	33.7
ROA	18.3	12.5	9.9	20.1	24.3
ROE	21.5	13.4	10.7	21.9	27.1
배당수익률	-	-	-	-	-
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	(101)	(109)	(98)	(122)	(159)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	19.6	12.8	18.8	10.7	6.7
PBR	3.7	1.6	1.9	2.1	1.6
EV/EBITDA	11.3	4.7	12.0	5.4	2.8

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
선데이토즈(123420)	2016.07.11	매수	50,000원	-30.9	-20.2
	2016.10.30	매수	40,000원	-44.7	-29.5
	2017.01.09	매수	28,000원	-21.3	-15.2
	2017.05.09	중립	-	-	-
	2018.02.21	매수	44,000원	-17.9	-13.6
	2018.03.21	매수	52,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 3월 21일 현재 선데이토즈 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.