

# 선데이토즈(123420)

## NDR 후기: 애니팡 IP에 대한 의존도 지속 축소 전망

### 글로벌 IP 기반의 신작 출시를 통한 성장 동력 확보

선데이토즈는 오는 하반기 글로벌 IP 기반의 퍼즐 게임 출시를 통해 신규 성장 동력을 확보할 예정이다. ‘애니팡’ IP의 경우 충성도 높은 40~50대 여성 이용자층을 활용해 국내에서 안정적인 매출을 창출했다. 하지만 낮은 글로벌 인지도로 인해 해외에서의 성과는 다소 부진했던 것이 사실이다. 하반기 국내 출시를 목표로 개발 중인 퍼즐 신작의 IP 인지도는 ‘위 베어 베어스’보다 높은 것으로 파악된다. 특히 신규 IP는 아시아권 영향력 또한 높아 글로벌 진출 시 ‘위 베어 베어스’ 대비 많은 지역을 공략할 수 있을 전망이다. RPG에 대한 선호도가 높고 경쟁이 극도로 심화된 국내 모바일 게임 시장에 대한 의존도를 낮추는 동시에 유명 IP를 통해 글로벌 시장에 순조롭게 진출할 수 있다는 점에서 긍정적이다.

### 해외 진출을 위한 준비 순조롭게 진행 중

‘위 베어 베어스 더 퍼즐’의 글로벌 출시는 예정대로 상반기 내 진행될 것이다. 투입 마케팅 비용은 50억원 수준으로 경쟁작 대비 제한적이지만 ‘카툰 네트워크’와의 협업을 통한 호주 TV 광고 및 구글 플레이 피쳐드 선정 추진을 통한 마케팅 효율 극대화가 가능할 전망이다. 특히 구글 플레이 피쳐드는 일평균 25만건의 다운로드 증가 효과가 있어 이용자 확보가 관건인 퍼즐 게임의 흥행에 미치는 영향이 크다. 주요 마케팅 수단으로는 ‘페이스북’ 등 유명 SNS 플랫폼들을 활용할 예정이다. 한편 글로벌 버전의 경우 ‘카카오’에 지불하는 채널링 수수료(총매출의 21%)가 없기 때문에 흥행 시 국내 대비 수익 기여가 클 것으로 예상된다.

### 매수의견 및 목표주가 52,000원 유지

선데이토즈에 대한 매수의견과 목표주가 52,000원(18F EPS에 target PER 15.1 배 적용)을 유지한다. ‘애니팡’ IP에 대한 의존도를 낮추는 동시에 다수의 글로벌 IP에 대한 접점을 확보해 오는 하반기부터는 글로벌 진출을 통한 성장에 대한 기대감이 확대될 전망이다. 다수의 글로벌 IP 확보에 따른 개발 기간 단축으로 신작 출시에 소요되는 시간도 줄어들 것으로 예상된다. 국내 대비 일본에서 인지도가 높은 ‘스누피 틀린그림찾기’의 일본 출시 또한 매출 증가를 견인할 요소이다.

|       | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 순이익<br>(십억원) | EPS<br>(원) | 증감률<br>(%) | EBITDA<br>(십억원) | PER<br>(x) | EV/EBITDA<br>(x) | PBR<br>(x) | ROE<br>(%) | DY<br>(%) |
|-------|--------------|---------------|--------------|------------|------------|-----------------|------------|------------------|------------|------------|-----------|
| 2016A | 77           | 17            | 15           | 1,606      | (24.6)     | 18              | 12.8       | 4.7              | 1.6        | 13.4       | -         |
| 2017A | 73           | 13            | 14           | 1,465      | (8.8)      | 13              | 18.3       | 12.3             | 2.0        | 11.1       | -         |
| 2018F | 151          | 43            | 33           | 3,519      | 140.2      | 43              | 11.5       | 6.5              | 2.4        | 22.9       | -         |
| 2019F | 206          | 69            | 52           | 5,569      | 58.3       | 70              | 7.3        | 3.6              | 1.8        | 28.0       | -         |
| 2020F | 218          | 78            | 59           | 6,322      | 13.5       | 79              | 6.4        | 2.5              | 1.4        | 24.4       | -         |

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 매수(유지)

목표주가: 52,000원(유지)

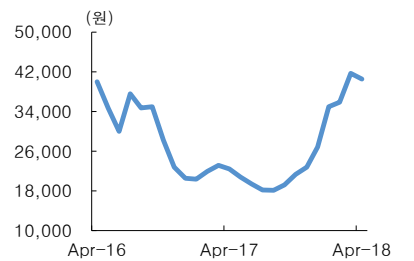
### Stock Data

|                   |                     |
|-------------------|---------------------|
| KOSPI(4/13)       | 2,455               |
| 주가(4/13)          | 40,550              |
| 시가총액(십억원)         | 388                 |
| 발행주식수(백만)         | 10                  |
| 52주 최고/최저가(원)     | 43,500/17,050       |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 9,020               |
| 유동주식비율/외국인지분율(%)  | 62.0/7.3            |
| 주요주주(%)           | 스마일게이트홀딩스 외 3인 35.8 |

### 주가상승률

|              | 1개월 | 6개월   | 12개월 |
|--------------|-----|-------|------|
| 절대주가(%)      | 9.6 | 114.0 | 79.8 |
| KOSDAQ 대비(%) | 9.0 | 79.5  | 36.9 |

### 주가추이



자료: WISEfn

김성은

askim@truefriend.com

## 선데이토즈 NDR 주요 Q&A

### 1. '위 베어 베어스 더 퍼즐' 국내 현황 업데이트

- 2~3월 대비 매출 순위 소폭 하락했으나 일평균 매출액은 6,000만원 수준을 꾸준히 유지 중. 주요 이용자 층은 20~30대로 40대 이용자가 주를 이루는 애니팡 게임들과의 Cannibalization은 없음. 일반 퍼즐 게임들의 경우 유료 이용자 비율은 1% 수준이지만 '위 베어 베어스 더 퍼즐'은 이를 크게 상회하며 현재 40만명 수준의 DAU 유지 중

### 2. '위 베어 베어스 더 퍼즐' 글로벌 출시 관련 업데이트

- '위 베어 베어스 더 퍼즐' 글로벌 출시는 예정대로 오는 상반기 중 가능할 전망. 캐나다와 호주에서 피드백 확보 및 게임 안정성 확인을 위한 소프트 런칭 서비스 진행 중. IP 홀더인 '카툰 네트워크'의 적극적인 지원 기대. 호주의 경우 '카툰 네트워크' 채널에서 TV 광고 지원할 예정이며 미국은 구글 피쳐드 선정 추진 중. 피쳐드 선정 시 일평균 25만건의 다운로드 수 증가 효과 존재. 글로벌 마케팅 예산은 50억원 수준

### 3. 향후 신작 일정

- 하반기 주요 라인업은 '스누피 틀린그림찾기' 글로벌 출시 및 유명 글로벌 IP 기반 퍼즐 게임의 국내 출시. 틀린그림찾기의 경우 아직 주요 장르는 아니지만 선데이토즈 게임들로의 젊은 이용자들의 유입이 가능해 긍정적. 또한 '스누피' IP에 대한 일본 매출 비중이 매우 높아 국내 대비 매출 기여 높을 것으로 예상. 하반기 국내 신작에 활용될 IP의 경우 '위 베어 베어스' 대비 아시아 및 서구권 인지도가 높은 편이며 '육성형 퍼즐' 장르로 개발 순조롭게 진행 중. 한편 당분간은 '애니팡' IP를 활용한 후속작의 출시 계획은 없음
- 페이스북 HTML5 게임 출시도 적극적으로 진행할 것이며 수익화도 기대 중. 과거 출시한 'Dino Ballz'의 DAU는 20만명 수준

### 4. 소셜 기능 탑재를 위해 활용될 플랫폼과 효과

- 기존 게임들의 경우 40대 이상의 이용자 비중이 높아 '카카오' 효과가 컸던 것이 사실. 하지만 IP 활용의 영향으로 연령층이 낮아지고 있어 '페이스북' 활용 검토 중. '페이스북'은 채널링 수수료가 없어 향후 신작들이 흥행할 시 수익성 개선 빠르게 진행될 것

### 5. 2018년 1분기 실적 예상

- 애니팡 시리즈 및 보드 게임들의 매출액은 자연 감소분을 제외하고는 안정적인 수준 유지 중. 지난 1월 출시된 '위 베어 베어스 더 퍼즐'의 매출이 추가됨에 따라 전분기 대비 높은 매출 기대. 비용 부문은 '위 베어 베어스 더 퍼즐' 마케팅 비용 반영으로 전분기와 유사한 수준 유지될 것

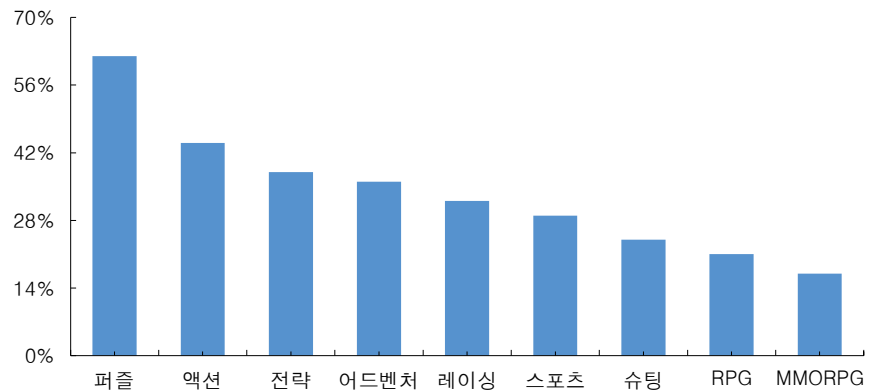
〈표 1〉 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

|             | 1Q17        | 2Q17        | 3Q17        | 4Q17        | 1Q18F       | 2Q18F       | 3Q18F       | 4Q18F       | 2016        | 2017        | 2018F        |
|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| <b>매출액</b>  | <b>20.7</b> | <b>17.7</b> | <b>16.9</b> | <b>17.3</b> | <b>21.8</b> | <b>34.6</b> | <b>47.8</b> | <b>46.4</b> | <b>77.3</b> | <b>72.7</b> | <b>150.6</b> |
| 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         |
| <b>영업비용</b> | <b>15.8</b> | <b>14.0</b> | <b>13.6</b> | <b>16.8</b> | <b>19.8</b> | <b>26.0</b> | <b>31.5</b> | <b>30.7</b> | <b>59.9</b> | <b>60.1</b> | <b>108.0</b> |
| 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          |
| <b>영업이익</b> | <b>5.0</b>  | <b>3.8</b>  | <b>3.3</b>  | <b>0.5</b>  | <b>2.1</b>  | <b>8.6</b>  | <b>16.3</b> | <b>15.7</b> | <b>17.4</b> | <b>12.5</b> | <b>42.6</b>  |
| 영업이익률       | 23.9%       | 21.1%       | 19.5%       | 3.0%        | 9.4%        | 24.7%       | 34.0%       | 33.9%       | 22.5%       | 17.2%       | 28.3%        |
| <b>세전이익</b> | <b>5.4</b>  | <b>4.5</b>  | <b>3.8</b>  | <b>1.0</b>  | <b>2.6</b>  | <b>9.1</b>  | <b>16.9</b> | <b>16.4</b> | <b>19.1</b> | <b>14.8</b> | <b>44.9</b>  |
| <b>순이익</b>  | <b>5.3</b>  | <b>4.0</b>  | <b>2.8</b>  | <b>2.0</b>  | <b>1.9</b>  | <b>6.8</b>  | <b>12.6</b> | <b>12.3</b> | <b>15.6</b> | <b>14.1</b> | <b>33.7</b>  |
| 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

[그림 1] 북미 모바일 게임 장르 선호도 비교(2016년 기준)



자료: SurveyMonkey, 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)

|            | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산       | 116   | 100   | 118   | 154   | 212   |
| 현금성자산      | 5     | 20    | 27    | 54    | 103   |
| 매출채권및기타채권  | 7     | 5     | 9     | 12    | 13    |
| 재고자산       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 비유동자산      | 18    | 38    | 59    | 80    | 85    |
| 투자자산       | 15    | 34    | 54    | 74    | 79    |
| 유형자산       | 1     | 2     | 2     | 2     | 2     |
| 무형자산       | 0     | 0     | 1     | 1     | 1     |
| 자산총계       | 134   | 138   | 177   | 233   | 297   |
| 유동부채       | 12    | 8     | 13    | 15    | 17    |
| 매입채무및기타채무  | 9     | 7     | 8     | 9     | 10    |
| 단기차입금및단기사채 | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 유동성장기부채    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 비유동부채      | 2     | 3     | 3     | 3     | 4     |
| 사채         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 장기차입금및금융부채 | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 부채총계       | 14    | 10    | 15    | 18    | 21    |
| 지배주주지분     | 119   | 127   | 160   | 212   | 272   |
| 자본금        | 5     | 5     | 5     | 5     | 5     |
| 자본잉여금      | 16    | 16    | 16    | 16    | 16    |
| 기타자본       | (4)   | (10)  | (10)  | (10)  | (10)  |
| 이익잉여금      | 102   | 116   | 149   | 201   | 260   |
| 비지배주주지분    | 1     | 0     | 1     | 3     | 5     |
| 자본총계       | 120   | 127   | 161   | 215   | 276   |

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

|           | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름  | 17    | 10    | 35    | 54    | 65    |
| 당기순이익     | 16    | 14    | 34    | 54    | 61    |
| 유형자산감가상각비 | 0     | 0     | 1     | 1     | 1     |
| 무형자산상각비   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자산부채변동    | 0     | (2)   | (1)   | (3)   | 1     |
| 기타        | 1     | (2)   | 1     | 2     | 2     |
| 투자활동현금흐름  | (15)  | 5     | (27)  | (25)  | (15)  |
| 유형자산투자    | (0)   | (1)   | (1)   | (1)   | (1)   |
| 유형자산매각    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 투자자산순증    | (15)  | 6     | (20)  | (20)  | (5)   |
| 무형자산순증    | (0)   | (0)   | (1)   | (1)   | (0)   |
| 기타        | 0     | 0     | (5)   | (3)   | (9)   |
| 재무활동현금흐름  | (0)   | 0     | (1)   | (2)   | (2)   |
| 자본의증가     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 차입금의순증    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 배당금지급     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타        | 0     | 0     | (1)   | (2)   | (2)   |
| 기타현금흐름    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 현금의증가     | 1     | 15    | 7     | 27    | 48    |

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

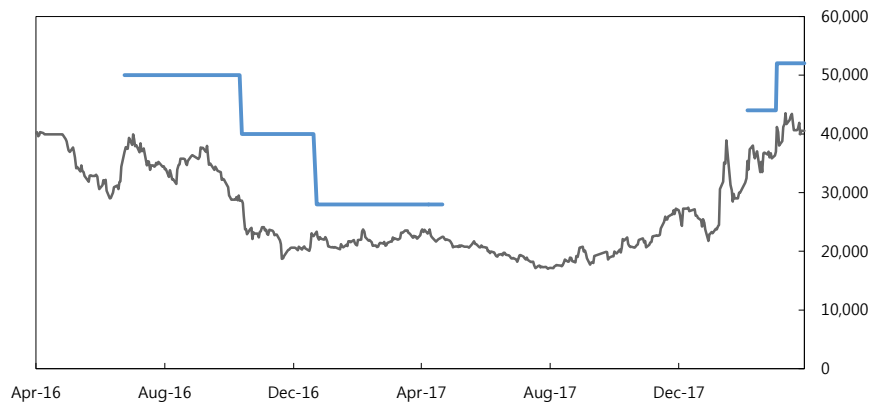
|            | 2016A | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 77    | 73    | 151   | 206   | 218   |
| 매출원가       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 매출총이익      | 77    | 73    | 151   | 206   | 218   |
| 판매관리비      | 60    | 60    | 108   | 137   | 141   |
| 영업이익       | 17    | 13    | 43    | 69    | 78    |
| 금융수익       | 2     | 3     | 3     | 4     | 4     |
| 이자수익       | 1     | 1     | 1     | 2     | 2     |
| 금융비용       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 이자비용       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타영업외손익    | (0)   | (0)   | 0     | 0     | 0     |
| 관계기업관련손익   | (1)   | (1)   | (0)   | (0)   | (0)   |
| 세전계속사업이익   | 19    | 15    | 45    | 72    | 81    |
| 법인세비용      | 4     | 1     | 11    | 18    | 20    |
| 연결당기순이익    | 16    | 14    | 34    | 54    | 61    |
| 지배주주지분순이익  | 15    | 14    | 33    | 52    | 59    |
| 기타포괄이익     | (0)   | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 총포괄이익      | 15    | 14    | 34    | 54    | 61    |
| 지배주주지분포괄이익 | 15    | 14    | 33    | 52    | 59    |
| EBITDA     | 18    | 13    | 43    | 70    | 79    |

## 주요투자지표

|               | 2016A  | 2017A  | 2018F  | 2019F  | 2020F  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)       |        |        |        |        |        |
| EPS           | 1,606  | 1,465  | 3,519  | 5,569  | 6,322  |
| BPS           | 12,856 | 13,708 | 17,154 | 22,605 | 28,792 |
| DPS           | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 성장성(% , YoY)  |        |        |        |        |        |
| 매출증가율         | (3.0)  | (6.0)  | 107.3  | 36.5   | 6.2    |
| 영업이익증가율       | (31.7) | (28.1) | 240.5  | 61.2   | 13.2   |
| 순이익증가율        | (26.3) | (8.8)  | 140.2  | 58.3   | 13.5   |
| EPS증가율        | (24.6) | (8.8)  | 140.2  | 58.3   | 13.5   |
| EBITDA증가율     | (30.9) | (26.8) | 233.1  | 60.4   | 13.1   |
| 수익성(%)        |        |        |        |        |        |
| 영업이익률         | 22.5   | 17.2   | 28.3   | 33.4   | 35.6   |
| 순이익률          | 19.4   | 18.9   | 21.9   | 25.3   | 27.1   |
| EBITDA Margin | 23.0   | 17.9   | 28.8   | 33.8   | 36.1   |
| ROA           | 12.5   | 10.4   | 21.6   | 26.2   | 23.0   |
| ROE           | 13.4   | 11.1   | 22.9   | 28.0   | 24.4   |
| 배당수익률         | -      | -      | -      | -      | -      |
| 배당성향          | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 안정성           |        |        |        |        |        |
| 순차입금(십억원)     | (109)  | (93)   | (105)  | (137)  | (194)  |
| 차입금/자본총계비율(%) | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| Valuation(X)  |        |        |        |        |        |
| PER           | 12.8   | 18.3   | 11.5   | 7.3    | 6.4    |
| PBR           | 1.6    | 2.0    | 2.4    | 1.8    | 1.4    |
| EV/EBITDA     | 4.7    | 12.3   | 6.5    | 3.6    | 2.5    |

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호)      | 제시일자       | 투자의견 | 목표주가    | 괴리율     |             |
|---------------|------------|------|---------|---------|-------------|
|               |            |      |         | 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 4월 16일 현재 선데이토즈 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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 (2018.3.31 기준)

| 매수    | 중립    | 비중축소(매도) |
|-------|-------|----------|
| 80.3% | 19.2% | 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.