

선데이토즈(123420)

하회 부합 상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

앞으로 좋아질 일만 남았다

신작 매출 기여 확대로 1분기 실적은 우리 추정치에 부합
 '위 베어 베어스 더 퍼즐'의 국내 매출 순위 지속 상승 중인 점 긍정적
 '위 베어 베어스 더 퍼즐' 글로벌 출시는 5월 중. 본격적인 외형 성장 기대

Facts : 신작 흥행으로 1분기 실적은 기대치 부합

1분기 실적은 매출액 205억원(-1.1% YoY, +18.5% QoQ), 영업이익 21억원(-57.3% YoY, +303.8% QoQ)으로 우리 추정치에 부합했다. 국내 모바일 게임 시장 경쟁 심화에도 지난 1월 출시된 '위 베어 베어스 더 퍼즐'의 양호한 성과를 시현했으며 '애니팡' IP 기반의 기존 게임들 또한 안정적인 매출 수준을 유지했다. 마케팅 비용은 '스누피 틀린그림 찾기' 관련 비용 축소로 전분기 대비 33.7% 감소한 15억원을 기록했다.

Pros & cons : '위 베어 베어스 더 퍼즐'의 매출 기여 지속 확대 전망

'위 베어 베어스 더 퍼즐'의 국내 성과가 지속 개선 중인 가운데 글로벌 출시 시점이 임박하고 있다. 기존 퍼즐 게임 대비 높은 결제 이용자 비율과 주기적인 콘텐츠 업데이트를 기반으로 국내 매출 순위가 지속 상승 중이다. 이에 따라 2분기 일평균 매출액은 1분기 대비 상승한 8,000만원에 달할 것으로 예상된다. 주요 이용자 층은 10~30대로 기존 흥행작들과의 cannibalization이 없다는 점도 긍정적이다. 향후 외형 성장을 견인할 글로벌 출시도 5월 중으로 예정되어 있다. '위 베어 베어스' IP의 인지도와 퍼즐 장르에 대한 선호도가 높은 미국 모바일 게임 시장을 중심으로 성공적인 글로벌 진출이 예상된다.

Action : 매수의견 및 목표주가 52,000원 유지

선데이토즈에 대한 매수의견과 목표주가 52,000원(18F EPS에 target PER 15.1 배 적용)을 유지한다. 기존 퍼즐 게임들과 차별화된 결제 이용자 비율을 바탕으로 국내 매출 순위가 우리 예상치를 상회하는 13위까지 상승했으며 글로벌 출시 시기도 5월 중으로 결정되어 2분기부터는 외형 성장이 본격화 될 전망이다. 글로벌 버전의 경우 '채널링' 서비스를 이용하지 않아 신작 흥행 시 수익성의 개선도 빠르게 진행될 것으로 예상된다. 한편 하반기에는 '위 베어 베어스' 이상의 인지도를 보유 중인 글로벌 IP 기반 신작의 국내 출시가 예정되어 있다. 글로벌 IP 확보가 가능해 집에 따라 적극적인 해외 진출을 통해 폭발적인 성장을 시현할 수 있을 전망이다. 게임 출시 시점 압박에 따른 주가 조정 시 적극적인 매수를 추천한다.

매수(유지)

목표주가: 52,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(5/11)	2,478
주가(5/11)	42,950
시가총액(십억원)	411
발행주식수(백만)	10
52주 최고/최저(가원)	45,000/17,050
일평균거래대금(6개월, 백만원)	9,446
유동주식비율/외국인지분율(%)	62.0/7.4
주요주주(%)	스마일게이트홀딩스 외 3인 35.8

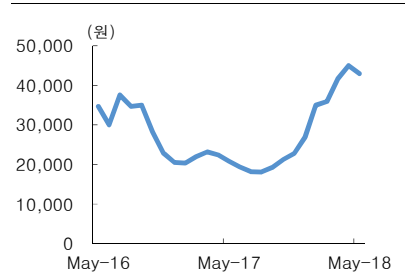
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	18.3	13.1	7.8
PBR(x)	2.0	2.5	1.9
ROE(%)	11.1	21.6	28.1
DY(%)	-	-	-
EV/EBITDA(x)	12.3	7.0	3.4
EPS(원)	1,465	3,291	5,529
BPS(원)	13,708	16,932	22,344

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.5	95.7	95.7
KOSDAQ 대비(%p)	4.7	75.5	62.0

주가추이



자료: WISEfn

김성은

askim@truefriend.com

<표 1> 1분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	20.7	17.7	16.9	17.3	20.5	18.5	(1.1)	22.3
영업이익	5.0	3.8	3.3	0.5	2.1	306.6	(57.3)	2.9
영업이익률(%)	23.9	21.2	19.5	3.0	10.3			12.9
세전이익	5.4	4.5	3.8	1.0	2.9	174.4	(46.9)	3.4
순이익	5.1	3.9	2.8	2.0	1.9	(4.2)	(61.9)	3.3

자료: 한국투자증권

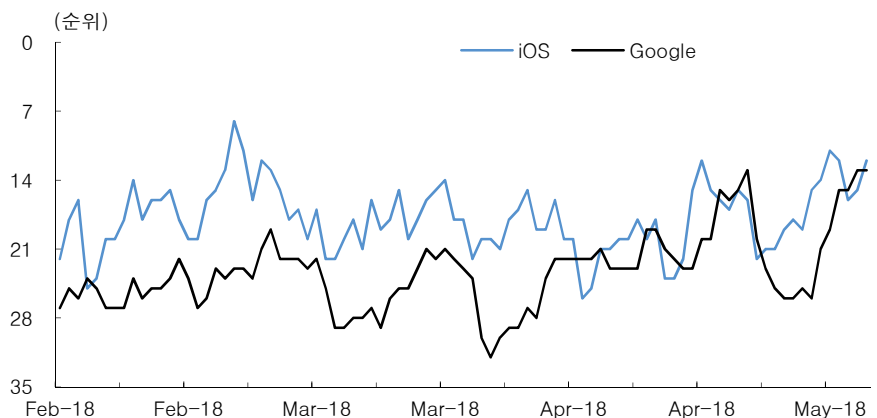
<표 2> 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	20.7	17.7	16.9	17.3	20.5	31.5	47.9	48.5	72.7	148.4	210.8
위 베어 베어스					4.8	14.3	25.4	24.7		69.2	114.1
국내					4.8	6.8	6.6	6.5		24.6	24.7
북미						7.5	18.8	18.2		44.6	67.8
기타						2.1	6.0	5.8		13.9	21.6
애니팡	13.0	11.5	10.8	10.6	10.2	9.8	9.5	9.2	45.9	38.7	33.7
보드게임	5.5	4.1	3.8	3.8	3.4	3.3	3.2	3.2	17.2	13.1	12.0
기타	2.2	2.1	2.3	2.9	2.1	2.0	3.7	5.7	9.6	13.5	51.1
영업비용	15.8	14.0	13.6	16.8	18.4	24.8	32.3	32.6	60.1	108.0	142.2
인건비	3.0	2.5	2.2	2.7	2.8	2.9	3.0	3.1	10.4	11.8	13.0
R&D	0.8	1.1	1.1	1.3	1.5	1.6	1.6	1.7	4.3	6.4	7.3
지급수수료	10.6	9.2	9.3	9.5	11.5	15.8	22.0	22.3	38.7	71.7	99.8
마케팅비용	0.4	0.3	0.4	2.6	1.7	2.5	2.4	2.3	3.7	9.0	10.1
기타	1.0	1.0	0.5	0.7	0.8	2.1	3.2	3.1	3.1	9.2	11.9
영업이익	5.0	3.8	3.3	0.5	2.1	6.7	15.6	16.0	12.5	40.4	68.6
영업이익률	23.9%	21.1%	19.5%	3.0%	10.3%	21.4%	32.6%	32.9%	17.2%	27.2%	32.6%
세전이익	5.4	4.5	3.8	1.0	2.9	7.3	16.1	16.5	14.8	42.8	71.2
순이익	5.3	4.0	2.8	2.0	1.9	5.5	12.1	12.4	14.1	31.9	53.4
순이익률	25.5%	22.6%	16.6%	11.8%	9.4%	17.3%	25.3%	25.5%	19.5%	21.5%	25.3%

자료: 선데이토즈, 한국투자증권

[그림 1] '위 베어 베어스 더 퍼즐' 국내 구글플레이 매출 순위 지속 상승 중



자료: App Annie, 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	131	182	242
현금성자산	5	20	36	78	122
매출채권및기타채권	7	5	7	8	10
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	18	38	41	47	51
투자자산	15	34	37	42	46
유형자산	1	2	2	2	2
무형자산	0	0	1	1	1
자산총계	134	138	172	229	293
유동부채	12	8	10	13	14
매입채무및기타채무	9	7	9	11	12
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2	3	3	4	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	14	10	13	16	18
지배주주지분	119	127	158	210	270
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	16	16	16	16	16
기타자본	(4)	(10)	(10)	(10)	(10)
이익잉여금	102	116	147	199	259
비지배주주지분	1	0	1	3	5
자본총계	120	127	159	213	275

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	17	10	33	59	66
당기순이익	16	14	32	53	62
유형자산감가상각비	0	0	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	0	(2)	(1)	2	(0)
기타	1	(2)	1	3	3
투자활동현금흐름	(15)	5	(16)	(15)	(20)
유형자산투자	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(15)	6	(4)	(6)	(5)
무형자산순증	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
기타	0	0	(10)	(7)	(13)
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	16	42	44

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

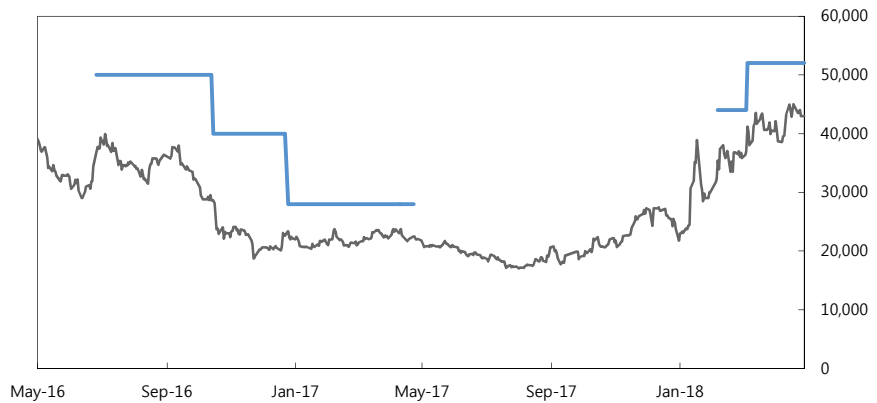
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	77	73	148	211	243
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	77	73	148	211	243
판매관리비	60	60	108	142	164
영업이익	17	13	40	69	79
금융수익	2	3	3	4	5
이자수익	1	1	1	2	3
금융비용	0	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(0)	(0)	0	0	0
관계기업관련손익	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
세전계속사업이익	19	15	43	71	83
법인세비용	4	1	11	18	21
연결당기순이익	16	14	32	53	62
지배주주지분순이익	15	14	31	52	60
기타포괄이익	(0)	0	0	0	0
총포괄이익	15	14	32	53	62
지배주주지분포괄이익	15	14	31	52	60
EBITDA	18	13	41	70	80

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표 (원)					
EPS	1,606	1,465	3,291	5,529	6,428
BPS	12,856	13,708	16,932	22,344	28,634
DPS	0	0	0	0	0
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(3.0)	(6.0)	104.3	42.0	15.4
영업이익증가율	(31.7)	(28.1)	222.9	69.7	15.8
순이익증가율	(26.3)	(8.8)	124.7	68.0	16.2
EPS증가율	(24.6)	(8.8)	124.7	68.0	16.2
EBITDA증가율	(30.9)	(26.8)	216.1	68.8	15.7
수익성(%)					
영업이익률	22.5	17.2	27.2	32.6	32.7
순이익률	19.4	18.9	20.8	24.5	24.7
EBITDA Margin	23.0	17.9	27.7	33.0	33.1
ROA	12.5	10.4	20.5	26.6	23.8
ROE	13.4	11.1	21.6	28.1	25.0
배당수익률	-	-	-	-	-
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	(109)	(93)	(120)	(171)	(229)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	12.8	18.3	13.1	7.8	6.7
PBR	1.6	2.0	2.5	1.9	1.5
EV/EBITDA	4.7	12.3	7.0	3.4	2.3

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 5월 14일 현재 선데이토즈 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 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
- 중립 : 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 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 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 자료로서 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.