

# 선데이토즈 (123420)

SW/SI

이창영



02)3770-5596  
changyoung.lee@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>30,000원 (D)</b>
현재주가 (11/2)	<b>20,200원</b>
상승여력	<b>49%</b>

시가총액	1,933억원
총발행주식수	9,569,842주
60일 평균 거래대금	18억원
60일 평균 거래량	89,240주
52주 고	47,650원
52주 저	14,950원
외인지분율	5.32%
주요주주	스마일게이트홀딩스 외 3인 35.87%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.0	(13.9)	(2.7)
상대	17.4	(2.5)	(2.0)
절대(달러환산)	0.3	(14.8)	(4.7)

## 새로운 시작

### 3분기 실적 Review

매출액 220억원 YoY +30%, QoQ -2%, 영업이익 30억원 YoY -8%, QoQ +6804%, 당기순이익 32억원 YoY +13%, QoQ +183%. 시장기대치 상회

기대했던 '위베베 퍼즐' 해외 매출의 부진과 기존 국내 게임 자연감소로 모바일 게임 매출은 QoQ 8% 감소하였으나, 새로이 게임 내 광고매출이 발생하며 전분기와 유사한 매출 기록. 마케팅비 축소에 따른 QoQ 영업이익 큰 폭 증가

### 4분기 및 2019년 전망

'스누피틀린그림찾기'가 일본 등 4분기에 해외 출시가 예정되어 있으나 기대가 높지 않고, 이외에 신규 게임 출시가 없어, 3분기와 유사한 매출 및 영업이익 예상됨.

2019년에는 3~5개 신작 게임 출시가 예정되어있음. 특히, 2019년 1분기 중에 글로벌 IP(내년 1월 중 공개 예정)를 활용한 신작 출시가 예정되어 있음.

라이프사이클이 상대적으로 긴 동사의 퍼즐류 게임(위베베, 애니팡2,3 등)매출이 견조하게 유지되는 가운데, 새로이 광고매출이 연간 약 100억원 추가될 것으로 예상되는바, 2019년에 출시될 신작 게임 흥행이 없어도 실적 개선은 가능할 것으로 예상됨

### 투자의견 BUY, 목표주가 3만원으로 하향조정

시장 기대에 못 미쳤던 해외 '위베베 퍼즐' 이후 마케팅비 감소로 실적은 출시 전 영업이익(률)을 회복 중에 있고, 밸류에이션 멀티플은 낮아져 있음.

기존 게임의 안정된 매출, 새로이 추가된 고마진(GPM 70%)의 광고 매출 추가로 안정된 실적이 확보된 상황에서, 2019년 출시될 신작에 대한 기대가 새로이 동사 기업가치에 반영될 수 있을 것으로 예상됨.

해외 '위베베 퍼즐' 실적 추정치를 하향조정하여 목표주가를 3만원으로 하향 조정하고, 투자의견은 BUY를 유지함

#### Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	3Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	220	29.8	-2.0	226	-2.8
영업이익	30	-8.1	6,804.4	23	31.7
세전계속사업이익	42	9.6	271.7		
지배순이익	35	27.3	211.3	23	52.0
영업이익률 (%)	13.8	-5.7 %pt	+13.6 %pt	10.2	+3.6 %pt
지배순이익률 (%)	15.9	-0.3 %pt	+10.9 %pt	10.2	+5.7 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	773	727	871	1,037
영업이익	174	125	84	158
지배순이익	150	137	99	163
PER	15.2	14.7	19.5	11.9
PBR	1.9	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	11.7	8.3	12.2	5.8
ROE	13.4	11.1	7.5	11.3

자료: 유안타증권

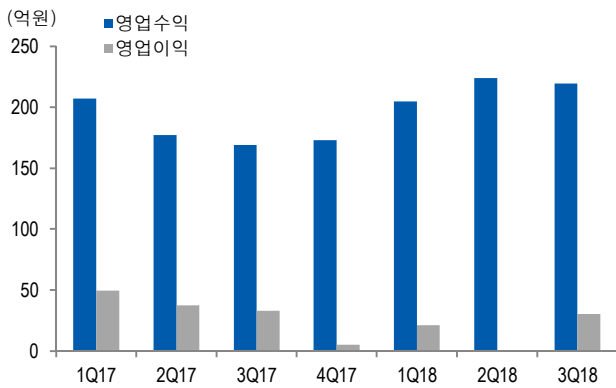
선데이토즈 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2017	2018E	2019E
영업수익	207	177	169	173	205	224	220	222	727	871	1,037
YoY	23%	14%	-20%	-27%	-1%	26%	30%	29%	-6%	20%	19%
모바일 게임	205	175	167	171	203	213	196	197	717	809	910
기타	2	2	2	2	2	11	23	25	9	61	127
영업비용	158	140	136	168	184	224	189	190	601	787	879
인건비	30	25	22	27	28	36	33	35	104	132	153
게임수수료	103	89	84	86	106	109	100	101	362	416	453
연구개발비	8	11	11	13	15	15	17	16	43	64	76
지급수수료	8	8	10	9	9	17	17	17	34	60	64
광고선전비	4	3	4	26	17	40	15	4	37	76	91
기타	2	2	2	2	2	11	23	17	9	53	43
영업이익	50	38	33	5	21	0	30	32	125	84	158
영업이익률	23.9%	21.1%	19.5%	3.0%	10.3%	0.2%	13.8%	14.4%	17.2%	9.6%	15.2%

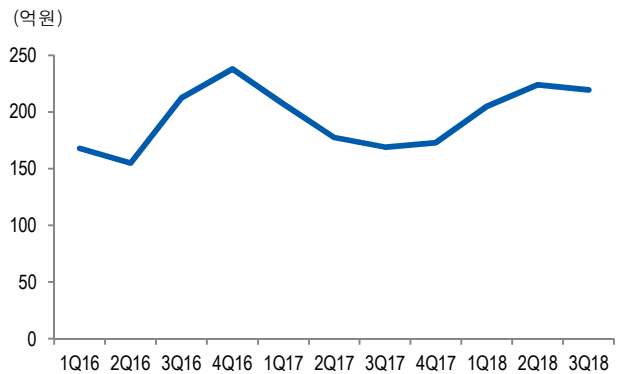
자료: 선데이토즈, 유안타증권 리서치센터

선데이토즈 매출액 및 영업이익 추이



자료: 선데이토즈, 유안타증권 리서치센터

선데이토즈 영업이익 추이



자료: 선데이토즈, 유안타증권 리서치센터

게임 내 광고 1



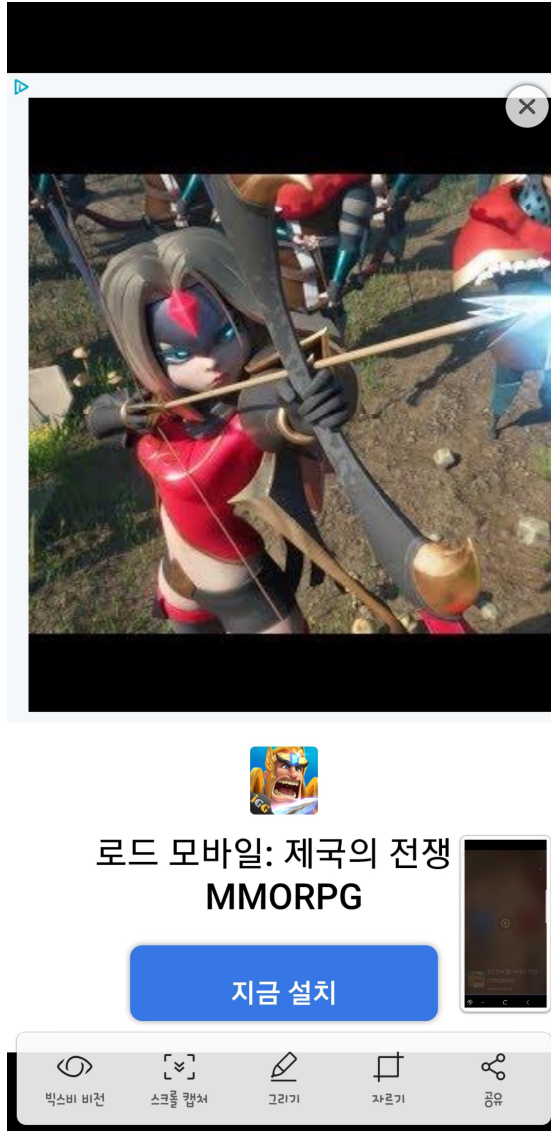
자료: 위베어베이스 스크린샷, 유안타증권 리서치센터

게임 내 광고 2



자료: 위베어베이스 스크린샷, 유안타증권 리서치센터

게임 내 광고 3



The advertisement features a video player showing a character in a red and black outfit aiming a bow. Below the video is a small icon of a character's face. The text reads "로드 모바일: 제국의 전쟁 MMORPG" and includes a blue "지금 설치" (Install Now) button. To the right is a small image of a smartphone. At the bottom, there is a utility bar with icons for "빅스비 비전" (Big Sight), "스크롤 캡처" (Scroll Capture), "그리기" (Draw), "자르기" (Crop), and "공유" (Share).

자료: 위베어베이스 스크린샷, 유안타증권 리서치센터

선데이토즈 (123420) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	773	727	871	1,037	1,090
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	773	727	871	1,037	1,090
판매비	599	601	787	879	917
영업이익	174	125	84	158	173
EBITDA	178	130	90	164	179
영업외손익	17	23	42	47	54
외환관련손익	0	0	-1	-1	-1
이자손익	9	14	44	50	56
관계기업관련손익	-6	-6	-2	-2	-2
기타	14	16	0	0	0
법인세비용차감전순이익	191	148	126	205	227
법인세비용	35	6	26	41	54
계속사업순이익	156	141	100	164	172
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	156	141	100	164	172
지배지분순이익	150	137	99	163	171
포괄순이익	153	142	100	164	172
지배지분포괄이익	147	138	99	163	171

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,163	999	946	1,102	1,265
현금및현금성자산	52	197	352	495	654
매출채권 및 기타채권	66	52	64	77	81
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	177	377	576	583	591
유형자산	11	17	17	16	16
관계기업등 지분관련자산	46	66	75	84	93
기타투자자산	105	274	463	463	463
자산총계	1,340	1,376	1,522	1,685	1,856
유동부채	118	77	144	144	144
매입채무 및 기타채무	87	74	108	108	108
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	21	26	21	21	21
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	139	103	164	164	164
지배지분	1,192	1,273	1,357	1,520	1,691
자본금	48	48	48	48	48
자본잉여금	162	162	162	162	162
이익잉여금	1,022	1,160	1,238	1,400	1,572
비지배지분	9	0	1	1	1
자본총계	1,201	1,273	1,358	1,521	1,692
순차입금	-1,095	-932	-834	-978	-1,137
총차입금	0	0	0	0	0

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	166	99	90	132	149
당기순이익	156	141	100	164	172
감가상각비	3	4	5	5	5
외환손익	0	0	0	1	1
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	2	2
자산부채의 증감	4	-19	-32	-55	-47
기타현금흐름	4	-27	16	16	16
투자활동 현금흐름	-152	46	109	63	63
투자자산	-376	-9	-11	-9	-9
유형자산 증가 (CAPEX)	-5	-12	-5	-5	-5
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	229	68	124	76	76
재무활동 현금흐름	-2	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-2	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	-44	-52	-52
현금의 증감	12	145	154	143	160
기초 현금	40	52	197	352	495
기말 현금	52	197	352	495	654
NOPLAT	174	125	84	158	173
FCF	145	93	36	72	86

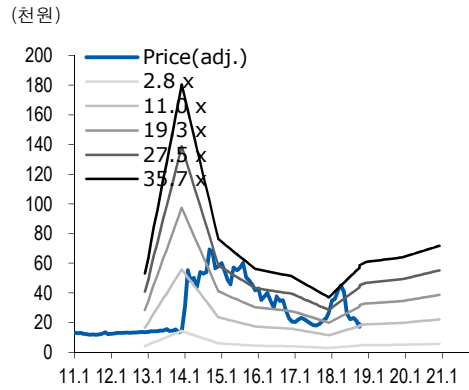
자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

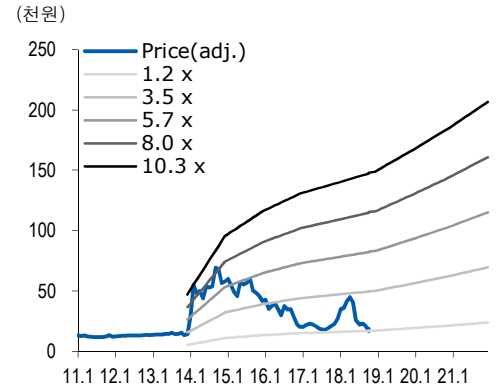
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	1,570	1,432	1,037	1,701	1,789
BPS	12,739	13,610	14,502	16,242	18,072
EBITDAPS	1,860	1,361	938	1,710	1,868
SPS	8,077	7,592	9,101	10,834	11,385
DPS	0	0	0	0	0
PER	15.2	14.7	19.5	11.9	11.3
PBR	1.9	1.5	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	11.7	8.3	12.2	5.8	4.5
PSR	3.0	2.8	2.2	1.9	1.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	-3.0	-6.0	19.9	19.0	5.1
영업이익 증가율 (%)	-31.7	-28.1	-32.9	87.6	9.8
지배순이익 증가율 (%)	-26.3	-8.8	-27.6	64.0	5.1
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	22.5	17.2	9.6	15.2	15.9
지배순이익률 (%)	19.4	18.9	11.4	15.7	15.7
EBITDA 마진 (%)	23.0	17.9	10.3	15.8	16.4
ROIC	-462.0	-983.4	8,466.8	-2,288.3	11,755.5
ROA	12.1	10.1	6.8	10.2	9.7
ROE	13.4	11.1	7.5	11.3	10.7
부채비율 (%)	11.6	8.1	12.1	10.8	9.7
순차입금/자기자본 (%)	-91.8	-73.2	-61.5	-64.3	-67.2
영업이익/금융비용 (배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

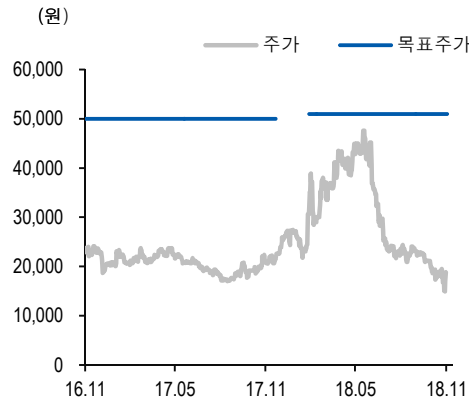
P/E band chart



P/B band chart



선데이토즈 (123420) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과 울	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-11-05	BUY	30,000	1년		
2018-01-29	BUY	51,000	1년	-40.36	-6.57
2017-11-23	Not Rated	-	1년		-
2017-07-27	1년 경과 이후		1년	-61.45	-55.30
2016-07-27	BUY	50,000	1년	-53.32	-24.10

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	83.5
Hold(중립)	14.2
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-10-31

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.