

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	2,273 억원
주요주주	
스마일게이트홀딩스(외4)	47.77%

외국인지분률	7.90%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/04/26)	23,750 원
KOSDAQ	635.11 pt
52주 Beta	1.24
52주 최고가	39,950 원
52주 최저가	18,700 원
60일 평균 거래대금	18 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	7.0%	2.4%
6개월	-17.3%	-17.2%
12개월	-40.6%	-34.3%

선데이토즈 (123420/KQ | 매수(유지) | T.P 30,000 원(하향))

비용 효율화로 1Q17 영업이익 개선 전망

선데이토즈 1Q17 실적은 신작 부재에 따라 매출은 전기 대비 하락하겠으나, 영업이익은 마케팅 비용 절감효과로 증가할 것으로 예상된다. 상반기까지는 신작출시가 부재하나, 동시에 마케팅 비용 부담이 없어 안정적인 영업이익을 예상한다. 하반기 4종의 신규 게임 출시가 예상되는데, 캐릭터 및 장르의 다변화를 통해 지나치게 높은 애니팡 의존도가 낮아질 것으로 예상된다.

1Q17 Preview: 비용 효율화로 영업이익 개선 전망

선데이토즈 1Q17 실적은 매출액 202 억원(-14.9% qoq), 영업이익 53 억원(22.0% qoq, OPM: 25.9%)으로 예상된다. 4Q16 애니팡3 출시로 인한 마케팅 비용이 정상화되면서 매출이 감소할 것으로 예상되더라도 불구하고 영업이익은 전기 대비 증가할 것으로 예상된다. 전기 출시한 애니팡3는 구글 플레이스토어 매출 순위 20 위 내외로 안정된 상태이다. 기존 예상 매출액 대비 부진한 것은 아쉽지만 매출은 안정권에 접어들면서 추가적인 마케팅 비용 부담이 없다는 측면에서 영업이익 측면에서는 긍정적 요인이다.

2017년 하반기 4종의 신규 게임 출시 예정

연초 선데이토즈는 2017년 총 5종의 게임을 출시를 계획하였다. 이미 애니팡 셋다가 1분기 출시하였으며, 나머지 4종은 하반기에 출시가 집중될 것으로 예상된다. 상반기에는 기존 게임의 매출 안정화와 비용 안정화로 안정적인 영업이익이 예상되는 가운데 하반기 본격적인 성장세가 예상된다. 특히 기존 애니팡 캐릭터 뿐 아니라 다양한 IP 제휴 가능성이 있으며 장르면에서도 3매칭 퍼즐에서 실시간 대전, 육성 등으로 다양화되면서 기존 아이피에 의존한 포트폴리오가 다양화 될 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 30,000(하향)

2017년 영업이익 개선이 예상되는 선데이토즈에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 다만 애니팡3 매출 저조에 따른 실적하향에 따라 목표주가는 30,000 원(2017년 EPS에 게임사 평균 PER 15배 적용)으로 하향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	1,441	797	773	886	1,039	1,257
yoy	%	202.6	-44.7	-3.0	14.6	17.3	21.0
영업이익	억원	610	255	174	218	252	319
yoy	%	252.1	-58.2	-31.7	25.0	15.7	26.5
EBITDA	억원	612	258	178	221	255	321
세전이익	억원	621	275	191	242	278	346
순이익(지배주주)	억원	484	204	150	191	221	277
영업이익률%	%	42.3	32.0	22.5	24.6	24.3	25.4
EBITDA%	%	42.5	32.4	23.0	25.0	24.6	25.6
순이익률	%	33.5	25.9	20.2	22.3	21.8	22.5
EPS	원	5,054	2,131	1,570	1,998	2,305	2,891
PER	배	11.5	19.6	13.1	11.9	10.3	8.2
PBR	배	6.5	3.8	1.7	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	배	7.5	11.7	5.0	4.7	3.2	1.7
ROE	%	75.9	21.5	13.4	14.9	14.8	16.0
순차입금	억원	-971	-1,013	-1,095	-1,276	-1,499	-1,782
부채비율	%	28.5	9.9	11.6	10.5	10.4	10.7

선데이토즈 분기별 실적전망

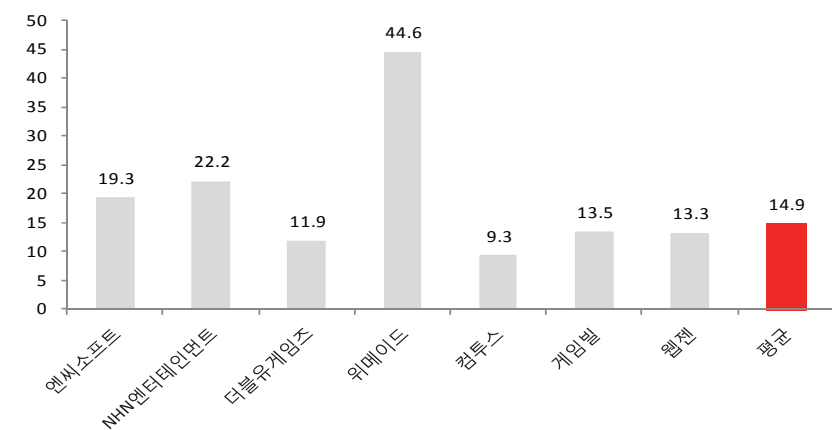
(단위: 백만원)

	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016A	2017F	2018F
영업수익	16,782	15,497	21,236	23,777	20,235	21,244	22,995	24,087	77,292	88,561	103,864
모바일 게임	16,514	15,356	20,716	23,417	19,912	20,908	22,610	23,736	76,002	87,167	102,447
기타	268	142	520	360	323	336	385	351	1,290	1,394	1,417
영업비용	12,420	12,180	15,795	19,474	14,985	16,083	17,298	18,420	59,869	66,786	78,671
영업이익	4,361	3,318	5,442	4,303	5,250	5,161	5,697	5,667	17,424	21,775	25,194
영업이익률	26.0%	21.4%	25.6%	18.1%	25.9%	24.3%	24.8%	23.5%	22.5%	24.6%	24.3%

자료: 선데이토즈, SK 증권

주요 게임사 2017 년 PER

(단위: 배)

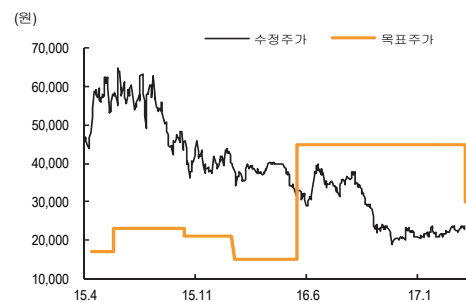


자료: Quantwise

주: 평균 산정 시 위메이드는 제외

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.04.27	매수	30,000원
2016.10.31	매수	45,000원
2016.08.08	매수	45,000원
2016.06.09	매수	45,000원
2016.04.15	매수	15,000원
2016.02.11	매수	15,000원
2015.11.05	매수	21,000원
2015.08.10	매수	23,000원
2015.07.09	매수	23,000원
2015.06.23	매수	23,000원
2015.05.11	매수	17,000원



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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 4월 27일 기준)

매수	95.24%	중립	4.76%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,066	1,163	1,345	1,578	1,877
현금및현금성자산	40	52	226	449	732
매출채권및기타채권	47	64	65	74	90
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	87	177	195	207	221
장기금융자산	9	94	100	100	100
유형자산	9	11	9	7	5
무형자산	2	3	3	3	3
자산총계	1,153	1,340	1,540	1,785	2,098
유동부채	90	118	120	137	166
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	51	70	71	81	99
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	14	21	26	32	37
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	2	5	5	5	7
부채총계	104	139	146	168	203
지배주주지분	1,047	1,192	1,379	1,596	1,869
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	1,213	1,434	1,711
비지배주주지분	3	9	15	21	26
자본총계	1,050	1,201	1,394	1,616	1,895
부채외자본총계	1,153	1,340	1,540	1,785	2,098

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	86	155	179	212	270
당기순이익(손실)	206	156	197	226	283
비현금성항목등	57	30	24	29	39
유형자산감가상각비	2	3	3	2	2
무형자산감가상각비	0	1	1	1	1
기타	-2	-5	-14	-14	-14
운전자본감소(증가)	4	4	5	11	16
매출채권및기타채권의 감소(증가)	36	-16	-1	-9	-16
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-17	18	1	10	17
기타	-15	1	5	10	14
법인세납부	-181	-34	-47	-54	-67
투자활동현금흐름	-70	-141	-5	11	13
금융자산감소(증가)	-41	-137	-13	0	0
유형자산감소(증가)	-8	-5	-1	0	0
무형자산감소(증가)	-2	-1	-1	-1	-1
기타	-19	2	10	12	14
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	174	223	283
기초현금	34	40	52	226	449
기말현금	40	52	226	449	732
FCF	73	159	180	214	272

자료 : 선데이토즈, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	797	773	886	1,039	1,257
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	797	773	886	1,039	1,257
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	541	599	668	787	938
영업이익	255	174	218	252	319
영업이익률 (%)	32.0	22.5	24.6	24.3	25.4
비영업손익	20	17	24	26	28
순금융비용	-14	-9	-10	-12	-14
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-2	-6	0	0	0
세전계속사업이익	275	191	242	278	346
세전계속사업이익률 (%)	34.5	24.8	27.3	26.7	27.6
계속사업법인세	69	35	45	51	64
계속사업이익	206	156	197	226	283
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	206	156	197	226	283
순이익률 (%)	25.9	20.2	22.3	21.8	22.5
지배주주	204	150	191	221	277
지배주주귀속 순이익률(%)	25.6	19.44	21.6	21.23	22.02
비지배주주	2	6	6	6	6
총포괄이익	204	153	193	222	279
지배주주	202	147	187	217	273
비지배주주	2	6	6	6	6
EBITDA	258	178	221	255	321

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-44.7	-3.0	14.6	17.3	21.0
영업이익	-58.2	-31.7	25.0	15.7	26.5
세전계속사업이익	-55.8	-30.3	26.3	14.9	24.8
EBITDA	-57.9	-30.9	24.4	15.2	25.9
EPS(계속사업)	-57.8	-26.3	27.3	15.3	25.5
수익성 (%)					
ROE	21.5	13.4	14.9	14.8	16.0
ROA	18.3	12.5	13.7	13.6	14.6
EBITDA마진	32.4	23.0	25.0	24.6	25.6
안정성 (%)					
유동비율	1,186.1	984.0	1,123.4	1,153.0	1,132.0
부채비율	9.9	11.6	10.5	10.4	10.7
순차입금/자기자본	-96.5	-91.2	-91.5	-92.7	-94.0
EBITDA/이자비용(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,131	1,570	1,998	2,305	2,891
BPS	10,937	12,455	14,413	16,677	19,527
CFPS	2,157	1,609	2,037	2,338	2,918
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	30.4	28.0	11.9	10.3	8.2
PER(최저)	16.9	11.9	10.1	8.7	7.0
PBR(최고)	5.9	3.5	1.7	1.4	1.2
PBR(최저)	3.3	1.5	1.4	1.2	1.0
PCR	19.4	12.7	11.7	10.2	8.1
EV/EBITDA(최고)	20.2	25.9	4.7	3.2	1.7
EV/EBITDA(최저)	9.5	4.1	-5.6	-5.7	-5.4