

선데이토즈(123420/KQ)

영업환경 개선과 신작 기대감 확대

매수(유지)

T.P 15,000 원(유지)

Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

선데이토즈 1Q16 실적은 애니팡 맞고의 온기 반영으로 전기 대비 소폭 개선될 것으로 예상한다. 또한 1Q16 이후 점진적인 영업이익 증가를 예상하는데 웹보드게임 규제완화 이후 출시될 포커게임과 전작의 흥행으로 기대감이 높은 애니팡 3 가 하반기 순차적으로 출시될 것으로 예상하기 때문이다. 현 주가는 선데이토즈의 높은 수익성 고려 시 타 게임사 대비 저평가 영역이라 판단한다

1Q16: 전기 대비 영업이익 개선 전망

선데이토즈 1Q16 실적은 매출액 171 억원(2.8% qoq), 영업이익 46 억원(14.7% qoq, OPM: 27.1%)으로 예상한다. 주력 게임인 애니팡 2 의 매출이 견조하게 유지되는 가운데 애니팡 맞고의 온기 실적 반영으로 매출 및 영업이익이 전기 대비 증가할 것으로 예상한다. 1Q16 이후 점진적인 실적 개선이 가능할 것으로 예상하는데 웹보드게임인 포커 게임 등 신작 출시가 예정되어 있기 때문이다

하반기 신작 출시 기대감 확대

선데이토즈 분기별 실적 개선을 전망한다. 선데이토즈의 웹보드 규제완화에 따른 수혜를 예상하는데 게임산업 진흥법 시행령 일부 개정안이 3월부터 시행 중이다. 1회 배팅한도가 3만원에서 5만원으로 상향되었고 월 결제 한도도 30만원에서 50만원으로 상향되었으며 배팅금액이 2,500 원 이하인 소액방의 경우 상대방을 선택할 수도 있게 되었다. 이에 애니팡 맞고 게임을 보유하고 있으며 포커 게임도 개발하고 있는 선데이토즈의 수혜를 예상한다. 포커게임은 올해 하반기 출시를 예상한다. 이 밖에 애니팡 3 와 라인향 게임도 각각 하반기 출시가 예정되어 있어 하반기 실적 개선 가능성은 높다고 판단한다

투자의견 매수, 목표주가 15,000 원(유지)

선데이토즈에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 1Q16 부터 본격적인 실적 개선이 기대되기 때문이다. 특히 웹보드게임 규제완화에 따른 수혜를 예상하는데 특히 하반기 출시 예정인 애니팡 포커 게임은 선데이토즈 실적 개선을 견인할 것으로 예상한다. 또한 전작의 흥행으로 기대감이 높은 애니팡 3 의 출시도 하반기 예정되어 있다. 현 주가는 2016년 PER은 16.2 배로 ROE, 영업이익률 등 수익성 고려 시 경쟁사 대비 저평가 상태라 판단한다

Company Data

자본금	32 억원
발행주식수	3,225 만주
자사주	105 만주
액면가	100 원
시가총액	3,806 억원
주요주주	
스마일게이트홀딩스(외3)	20.66%
코오롱인베스트먼트(외1)	24.95%
외국인지분율	4.40%
배당수익률	

Stock Data

주가(16/04/14)	11,800 원
KOSDAQ	693.42 pt
52주 Beta	1.28
52주 최고가	19,200 원
52주 최저가	10,150 원
60일 평균 거래대금	39 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.9%	0.5%
6개월	-6.0%	-9.3%
12개월	-15.1%	-16.1%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	476	1,441	797	874	1,317	1,529
yoY	%	100.1	202.6	-44.7	9.7	50.7	16.2
영업이익	억원	173	610	255	260	418	504
yoY	%	98.9	252.1	-58.2	1.7	61.2	20.6
EBITDA	억원	174	612	258	263	422	508
세전이익	억원	164	621	275	282	445	537
순이익(지배주주)	억원	140	484	204	217	343	413
영업이익률%	%	36.4	42.3	32.0	29.7	31.8	33.0
EBITDA%	%	36.5	42.5	32.4	30.1	32.1	33.2
순이익률%	%	29.3	33.5	25.9	24.8	26.0	27.0
EPS	원	1,256	1,500	632	673	1,062	1,279
PER	배	34	11.5	19.6	17.5	11.1	9.2
PBR	배	3.3	6.5	3.8	3.0	2.4	1.9
EV/EBITDA	배	5.4	7.5	11.7	9.8	5.3	3.6
ROE	%	56.1	75.9	21.5	18.8	23.9	22.8
순차입금	억원	-439	-971	-1,013	-1,239	-1,579	-1,999
부채비율	%	17.3	28.5	9.9	14.0	12.9	12.4

선데이토즈 1Q16 실적 전망

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	(단위: 억원) 차이(a/b)
매출액	260	202	169	166	171	-34.3	2.8	206	-17.3
영업이익	101	66	47	40	46	-54.4	14.7	65	-28.7
세전이익	106	72	52	45	52	-51.4	14.3	73	-29.8
지배주주순이익	81	47	52	24	40	-50.8	67.8	56	-29.7
영업이익률	39.0	32.9	27.9	24.3	27.1	-12.0	2.8	31.4	-4.3
세전이익률	40.8	35.5	30.8	27.2	30.2	-10.6	3.0	35.6	-5.4
지배주주순이익률	31.0	23.5	31.0	14.2	23.2	-7.8	9.0	27.3	-4.1

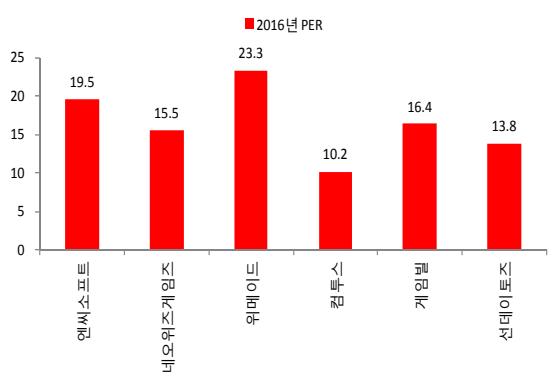
자료: SK 증권 FnGuide

선데이토즈 분기별 실적 전망

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015A	2016E	2017E
영업수익	25,980	20,174	16,896	16,609	17,075	17,715	23,392	29,220	79,658	87,402	131,677
모바일 게임	25,954	20,130	16,816	16,499	17,010	17,640	23,310	29,138	79,399	87,098	131,362
PC 게임 등 기타	26	44	80	110	65	75	82	83	259	305	315
영업비용	15,841	13,543	12,185	12,580	12,454	12,840	16,130	20,025	54,148	61,449	89,839
영업이익	10,139	6,632	4,710	4,029	4,621	4,874	7,262	9,196	25,510	25,953	41,838
영업이익률	39.0%	32.9%	27.9%	24.3%	27.1%	27.5%	31.0%	31.5%	32.0%	29.7%	31.8%

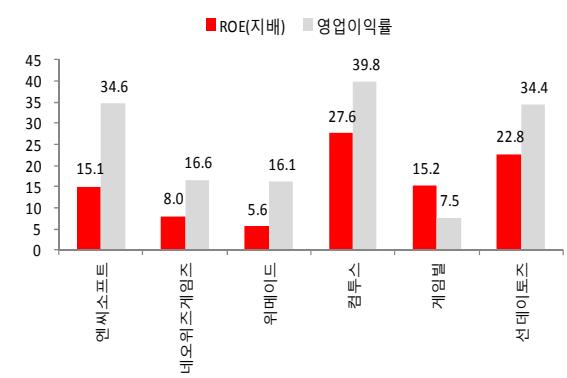
자료: SK 증권 선데이토즈

주요 게임회사 2016년 PER



자료 : FnGuide 컨센서스 기준

주요 게임회사 2016년 수익성 지표



자료 : FnGuide 컨센서스 기준

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	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
	2015.04.14	매수	17,000원
	2015.02.13	매수	22,000원
	2014.12.08	매수	27,000원

(원)

수정 주가 목표주가

28,000
26,000
24,000
22,000
20,000
18,000
16,000
14,000
12,000
10,000
8,000

14.4 14.11 15.6 16.1

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 4월 15일 기준)

매수	95.92%	중립	4.08%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,062	1,066	1,334	1,689	2,132
현금및현금성자산	34	40	260	593	1,013
매출채권및기타채권	84	47	83	97	117
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	33	87	109	125	135
장기금융자산	3	9	14	20	20
유형자산	4	9	8	7	5
무형자산	1	2	4	4	5
자산총계	1,096	1,153	1,442	1,814	2,267
유동부채	232	90	158	185	222
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	69	51	90	105	127
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	11	14	19	23	27
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	3	2	4	4	5
부채총계	243	104	177	208	250
자본주주지분	853	1,047	1,262	1,603	2,015
자본금	32	32	32	32	32
자본잉여금	178	178	178	178	178
기타자본구성요소	-31	-39	-39	-39	-39
자기주식	-36	-37	-37	-37	-37
이익잉여금	672	875	1,092	1,435	1,847
비지배주주지분	0	3	3	3	3
자본총계	853	1,050	1,265	1,606	2,017
부채와자본총계	1,096	1,153	1,442	1,814	2,267

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	591	86	220	330	397
당기순이익(손실)	483	206	217	342	413
비현금성항목등	138	57	46	80	95
유형자산감가상각비	1	2	3	2	2
무형자산상각비	1	0	1	1	1
기타	9	-2	-7	-7	-7
운전자본감소(증가)	-5	4	22	11	14
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-41	36	-36	-14	-20
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	31	-17	39	15	21
기타	5	-15	19	10	12
법인세납부	-25	-181	-66	-103	-124
투자활동현금흐름	-671	-70	1	3	23
금융자산감소(증가)	-665	-41	-11	-13	0
유형자산감소(증가)	-3	-8	-2	-1	0
무형자산감소(증가)	0	-2	-2	-2	-2
기타	-3	-19	16	20	25
재무활동현금흐름	-55	-10	0	0	0
단기금융부채증가(감소)	-3	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	-36	-11	0	0	0
배당금의 지급	-15	0	0	0	0
기타	0	1	0	0	0
현금의 증가(감소)	-135	6	221	333	420
기초현금	169	34	40	260	593
기밀현금	34	40	260	593	1,013
FCF	590	73	218	329	400

자료 : 선데이토즈 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	1,441	797	874	1,317	1,529
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,441	797	874	1,317	1,529
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	831	541	614	898	1,025
영업이익	610	255	260	418	504
영업이익률 (%)	42.3	32.0	29.7	31.8	33.0
비영업순익	12	20	23	27	32
순금융비용	-12	-14	-16	-20	-25
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	-2	0	0	0
세전계속사업이익	621	275	282	445	537
세전계속사업이익률 (%)	43.1	34.5	32.3	33.8	35.1
계속사업법인세	138	69	65	103	124
계속사업이익	483	206	217	342	413
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	483	206	217	342	413
순이익률 (%)	33.5	25.9	24.8	26.0	27.0
지배주주	484	204	217	343	413
지배주주주속 순이익률 (%)	33.57	25.6	24.85	26.01	26.98
비지배주주	-1	2	0	0	0
총포괄이익	477	204	216	341	411
지배주주	478	202	216	341	411
비지배주주	-1	2	0	0	0
EBITDA	612	258	263	422	508

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	202.6	-44.7	9.7	50.7	162
영업이익	252.1	-58.2	1.7	61.2	20.6
세전계속사업이익	279.7	-55.8	2.8	57.7	20.5
EBITDA	252.0	-57.9	2.1	60.4	20.4
EPS(계속사업)	19.4	-57.8	6.5	57.7	20.5
수익성 (%)					
ROE	75.9	21.5	18.8	23.9	22.8
ROA	60.8	18.3	16.7	21.0	20.2
EBITDA마진	42.5	32.4	30.1	32.1	33.2
안정성 (%)					
유동비율	457.7	1,186.1	843.2	914.2	958.9
부채비율	285	99	14.0	12.9	12.4
순자산금/자기자본	-113.9	-96.5	-98.0	-98.3	-99.1
EBITDA/이자비용(배)	4,666.9	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,500	632	673	1,062	1,279
BPS	2,644	3,245	3,914	4,971	6,246
CFPS	1,506	640	684	1,073	1,290
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	15.5	30.4	19.4	12.3	10.2
PER(최저)	2.9	16.9	15.1	9.6	7.9
PBR(최고)	8.8	5.9	3.3	2.6	2.1
PBR(최저)	1.7	3.3	2.6	2.0	1.6
PCR	11.4	19.4	17.2	11.0	9.2
EV/EBITDA(최고)	10.7	20.2	11.4	6.3	4.4
EV/EBITDA(최저)	0.7	9.5	7.8	4.1	2.6