

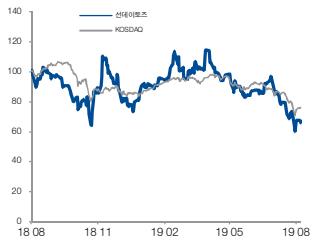
3분기 실적 방어가 관건

현재주가 (8/14)	15,400원		
상승여력	23.4%		
시가총액	1,474억원		
발행주식수	9,570천주		
자본금/액면가	48억원/500원		
52주 최고가/최저가	26,700원/14,000원		
일평균 거래대금 (60일)	12억원		
외국인지분율	4.50%		
주요주주	신한금융투자 36.63%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-24.0	-23.2	-33.5
상대주가(%)	-13.3	-8.7	-17.3

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(19F)	EPS(20F)	T/P
Before	1,688	3,489	24,000
After	793	2,031	19,000
Consensus	1,526	3,156	24,000
Cons. 차이	-48.0%	-35.6%	-20.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 2분기 실적은 기대치 하회하는 실적 기록. 신작 '디즈니팝'의 미흡한 흥행과 기 출시 게임의 매출 자연 감소와 더불어 신작출시에 따른 마케팅비 증가로 기대치 하회하는 실적 시현
- 4월 2일 출시된 '디즈니팝'의 기대에 미치지 못하는 성과 기록. 초반 유저 지표는 안정적이었으나 카카오프랫폼을 활용하지 않으면서 지속적인 유저 모객이 쉽지 않았던 것으로 판단. '디즈니팝'은 하반기 중 아시아 지역 출시가 예정되어 있음. 아시아 버전은 일본 지역의 현지화 작업에 집중했고 국내 출시와는 달리 처음부터 많은 캐릭터를 포함시켜 출시할 것으로 전망
- 3분기까지 동사의 매출액은 감소하는 모습을 보일 것으로 추정. 신작 출시 일정 일부 변경되었기 때문임. 기존에는 하반기에 '디즈니팝'의 글로벌 출시, '크로스파이어' 활용 게임 1종과 '애니팡4'의 출시가 예정되어 있었으나, 하반기에는 '디즈니팝'의 글로벌 출시와 '애니팡4'의 출시만 이루어질 것으로 보임
- 신작의 부진으로 광고 매출의 성장도 기대치 대비 미흡한 상황. 하반기 '애니팡4' 흥행에 따라 광고 매출도 지속 성장세를 보여줄 것으로 전망. 2020년에는 카툰네트워크 IP 및 글로벌 IP를 활용한 게임들이 추가 출시될 것으로 보임
- 마케팅비 감소로 영업이익률은 전분기 대비 개선되며 영업이익은 QoQ 증가할 것으로 보이나 3분기에 신작이 부재하기 때문에 실적을 어느 정도로 방어하는지가 관건

2) 이슈 및 실적전망

- 2분기 연결기준 매출액은 189억원(-15.5% YoY, -6.0% QoQ), 영업이익 6억원(+1,172.5% YoY, -71.3% QoQ)으로 기대치 하회
- 3분기까지는 신작 부재와 기 출시 게임들의 하향 안정화로 매출 감소 전망. 하반기 출시되는 '애니팡4'의 성과가 동사의 향후 실적 성장의 가장 중요한 부분. '애니팡4'의 출시 초기 일매출은 5,000만원으로 추정(애니팡3의 출시 초기 일매출 9,000만원 추정)

3) 추가전망 및 Valuation

- 동사의 주가는 신작의 미흡한 흥행과 실적 하락으로 지속 우하향하고 있음. 최근 신작들의 흥행을 감소로 신작의 흥행이 보여져야 주가는 추세적인 상승이 일어날 것으로 판단
- '디즈니팝'의 기대 대비 저조한 흥행과 신작 라인업의 일부 일정 변경으로 이익추정치는 하향 조정. 그에 따라 목표주가는 19,000원으로 하향 조정함(Target P/E 11.0배), 투자자의견 BUY 유지. 이유는 하반기는 동사의 최고 흥행작인 '애니팡' 시리즈의 신작 출시가 예상되어 있음. 3분기 이후 기대감 반영될 것으로 판단

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2017	727	125	137	130	1,432	-8.8	18.7	2.0	12.6	11.1	0.0
2018	860	86	99	92	1,037	-27.6	18.0	1.3	10.1	7.5	0.0
2019F	772	66	76	73	793	-23.5	19.4	1.0	7.6	5.4	0.0
2020F	961	196	194	202	2,031	156.1	7.6	0.9	2.2	12.6	0.0
2021F	1,023	199	202	203	2,112	4.0	7.3	0.8	1.2	11.6	0.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 선데이토즈 2019년 2분기 실적

(단위: 억원, %)

	분기 실적			증감률		당기 추정		컨센서스	
	2Q18	1Q19	2Q19P	(YoY)	(QoQ)	2Q19P	대비	2Q19P	대비
매출액	224	201	189	-15.5%	-6.0%	233	-18.8%	223	-14.9%
영업이익	0	19	6	1172.3%	-71.3%	22	-74.6%	18	-68.1%
세전이익	11	32	18	60.3%	-43.2%	33	-45.1%	30	-39.6%
당기순이익	11	29	7	-35.9%	-74.9%	29	-75.2%	26	-72.3%

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 선데이토즈, WsdFn, 한디치증권

〈표2〉 선데이토즈 수익추정 변경

(단위: 억원, %)

	변경치		이전치		변화율	
	19F	20F	19F	20F	19F	20
매출액	772	961	1,002	1,317	-22.9%	-27.0%
영업이익	66	196	142	335	-53.6%	-41.4%
세전이익	107	237	181	376	-40.9%	-36.9%
순이익	76	194	160	333	-52.6%	-41.6%

자료: 선데이토즈, 한디치증권

〈표3〉 선데이토즈 분기 실적 추이 및 전망

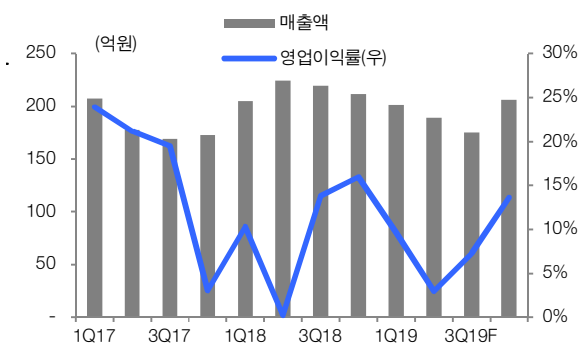
(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F
매출액	205	224	220	211	201	189	175	206
모바일게임	203	213	196	178	175	161	150	178
기타	2	11	23	34	26	28	26	28
영업비용	184	224	189	178	182	184	163	178
인건비	28	36	33	35	38	42	41	45
게임수수료	106	109	100	93	88	80	76	79
연구개발비	15	15	17	18	21	21	16	19
지급수수료	9	17	17	21	22	22	15	18
광고선전비	17	40	15	3	3	12	9	10
기타	8	7	7	8	9	8	7	8
영업이익	21	0	30	34	19	6	13	28
영업이익률	10.3%	0.2%	13.8%	15.9%	9.6%	2.9%	7.3%	13.6%
세전이익	29	11	38	43	32	18	21	35
세전이익률	13.9%	5.0%	17.3%	20.2%	16.1%	9.6%	12.2%	17.1%
순이익	19	11	32	37	29	1	17	29
순이익률	9.4%	5.0%	14.5%	17.5%	14.5%	0.4%	10.0%	14.1%

주: K-IFRS 연결 기준

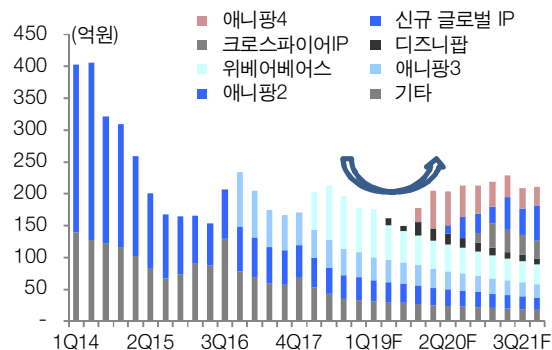
자료: 선데이토즈, 한디치증권

〈그림1〉 매출액 및 영업이익률 추이



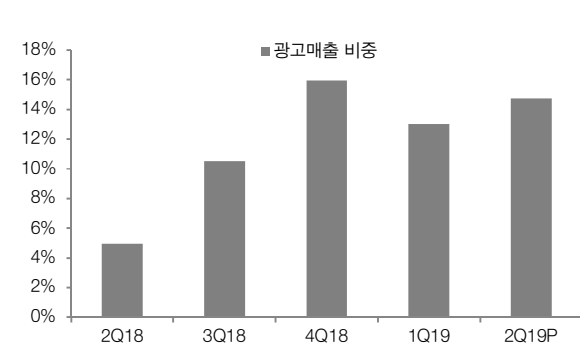
자료 : 선데이토즈, 현대차증권

〈그림2〉 게임별 매출 비중



자료 : 선데이토즈, 현대차증권

〈그림1〉 광고매출 비중 추이



자료 : 선데이토즈, 현대차증권

〈그림2〉 카툰네트워크 IP



자료 : 외부자료, 현대차증권

〈표4〉선데이토즈 신작 리스트

기업	신작	지역	장르	출시예정 시기
선데이토즈	디즈니팝	국내	캐주얼	2Q19
	디즈니팝	아시아	캐주얼	4Q19
	애니팡4	국내	캐주얼	4Q19
	크로스파이어 IP 활용 게임 1종	글로벌	캐주얼	2020
	글로벌 IP 활용 게임 1종	글로벌	캐주얼	2020

자료 : 현대차증권

(단위: 억원)

현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	727	860	772	961	1,023
증가율 (%)	-6.0	18.4	-10.2	24.4	6.5
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	727	860	772	961	1,023
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	-6.0	18.4	-10.2	24.4	6.5
판매관리비	601	774	706	765	824
판매비율 (%)	82.8	90.0	91.5	79.6	80.5
EBITDA	130	92	73	202	203
EBITDA 이익률 (%)	17.9	10.7	9.5	21.0	19.9
증가율 (%)	-26.8	-29.4	-20.4	175.6	0.9
영업이익	125	86	66	196	199
영업이익률 (%)	17.2	10.0	8.5	20.4	19.5
증가율 (%)	-28.1	-31.7	-23.0	198.0	1.6
영업외손익	29	40	45	46	51
금융수익	34	41	46	44	50
금융비용	1	2	2	1	1
기타영업외손익	-4	1	2	3	2
종속/관계기업관련손익	-6	-5	-4	-5	-4
세전계속사업이익	148	121	107	237	247
세전계속사업이익률	20.3	14.0	13.8	24.7	24.1
증가율 (%)	-22.7	-18.4	-11.6	122.1	4.0
법인세비용	6	21	31	43	44
계속사업이익	141	99	76	194	202
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	141	99	76	194	202
당기순이익률 (%)	19.5	11.5	9.8	20.2	19.8
증가율 (%)	-9.4	-29.9	-23.5	156.1	4.0
지배주주지분 순이익	137	99	76	194	202
비지배주주지분 순이익	4	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-4	0	0	0
총포괄이익	142	96	76	194	202

(단위: 억원)

현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	99	97	72	201	202
당기순이익	141	99	76	194	202
유형자산 상각비	4	5	6	5	3
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-19	-44	-6	6	1
기타	-28	34	-4	-4	-5
투자활동으로인한현금흐름	46	-96	57	-172	-175
투자자산의 감소(증가)	-190	-164	-15	-98	-13
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-12	-7	-4	0	0
기타	249	74	76	-74	-162
재무활동으로인한현금흐름	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	145	0	130	29	27
기초현금	52	197	197	327	356
기말현금	197	197	327	356	383

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 억원)

주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	999	975	1,034	1,165	1,361
현금성자산	197	197	327	356	383
단기투자자산	734	662	397	477	643
매출채권	49	68	68	82	84
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	19	48	46	56	57
비유동자산	377	550	560	651	661
유형자산	17	22	17	12	9
무형자산	4	4	3	2	2
투자자산	341	505	520	617	630
기타비유동자산	15	19	20	20	20
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,376	1,525	1,593	1,816	2,022
유동부채	77	138	126	151	155
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	77	138	126	151	155
비유동부채	26	17	17	20	21
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	26	17	17	20	21
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	103	155	143	172	176
지배주주지분	1,273	1,370	1,450	1,644	1,847
자본금	48	48	48	48	48
자본잉여금	162	162	162	162	162
자본조정 등	-97	-79	-74	-74	-74
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,160	1,239	1,315	1,509	1,711
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,273	1,370	1,450	1,644	1,847

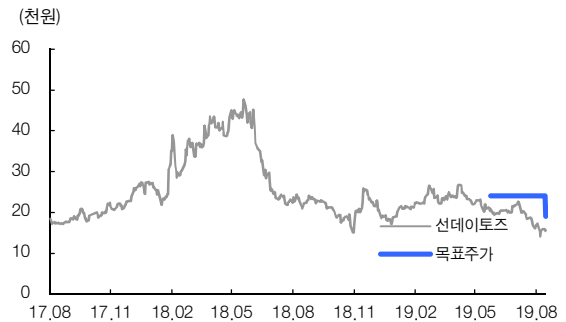
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(당기순이익 기준)	1,478	1,037	793	2,031	2,112
EPS(지배순이익 기준)	1,432	1,037	793	2,031	2,112
BPS(자본총계 기준)	13,307	14,313	15,152	17,183	19,295
BPS(지배지분 기준)	13,307	14,313	15,152	17,183	19,295
DPS	0	0	0	0	0
PER(당기순이익 기준)	18.2	18.0	19.4	7.6	7.3
PER(지배순이익 기준)	18.7	18.0	19.4	7.6	7.3
PBR(자본총계 기준)	2.0	1.3	1.0	0.9	0.8
PBR(지배지분 기준)	2.0	1.3	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(Reported)	12.6	10.1	7.6	2.2	1.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-9.4	-29.9	-23.5	156.1	4.0
EPS(지배순이익 기준)	-8.8	-27.6	-23.5	156.1	4.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.4	7.5	5.4	12.6	11.6
ROE(지배순이익 기준)	11.1	7.5	5.4	12.6	11.6
ROA	10.4	6.8	4.9	11.4	10.5
안정성 (%)					
부채비율	8.1	11.3	9.9	10.4	9.5
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

▶ 투자이견 및 목표주가 추이

일자	투자이견	목표주가	과월(%)	
			평균	최고/최저
	커버리지 개시			
19/05/24	BUY	24,000	-	-
19/08/16	BUY	19,000		

▶ 최근 2년간 선데이토즈 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 최진성의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이견 분류

- ▶ 업종 투자이견 분류 현대차증권의 업종투자이견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자이견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2018.07.01~2019.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	148건	89.16%
보유	18건	10.84%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.