

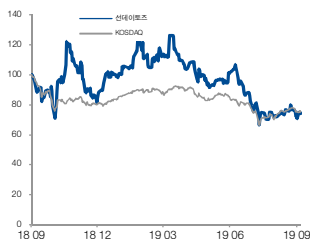
남들 모르게 진행되고 있던 사실들

현재주가 (10/2)	15,650원
상승여력	27.8%
시가총액	1,498억원
발행주식수	9,570천주
자본금/액면가	48억원/500원
52주 최고가/최저가	26,700원/14,000원
일평균 거래대금 (60일)	9억원
외국인지분율	3.48%
주요주주	소액주주 1,234,567명
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	1.0 -28.4 -33.5
상대주가(%)	0.2 -20.1 -21.3

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(19F)	EPS(20F)	T/P
Before	793	2,031	19,000
After	722	1,816	20,000
Consensus	794	2,027	19,000
Cons. 차이	-9.0%	-10.4%	5.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 지난 9월 24일 선데이토즈 '디즈니팝'의 아시아 지역 출시 사전예약 시작. 일본 지역에서 '라인', '트 위터' 및 iOS, 안드로이드에서 사전 예약을 진행 2일 만에 130만명의 사전 가입자를 기록. 이 중 대부분은 일본시장 수요인 것으로 판단. 10월 말 중 일본을 비롯한 아시아 전역에 정식 출시 예정
- '디즈니팝'은 4월2일에 국내 시장부터 먼저 출시했지만, 카카오 플랫폼을 활용하지 않으면서 지속적인 유저 모객이 쉽지 않았던 것으로 판단
- 반면에 아시아 버전은 일본 지역의 현지화 작업에 집중했고, 국내 출시와는 달리 처음부터 많은 캐릭터를 포함시켜 출시할 것으로 전망. 또한 라인과의 협업을 통해(사전예약자 라인 스티커 증정) 초반 유저 모객을 성공적으로 이루어가고 있음. 출시 전 200만 사전예약자 달성 전망
- 현재 디즈니팝의 아시아 지역 출시에 대한 기대감은 거의 없는 것으로 판단. 하지만 일본 시장의 경우, 매출 순위 100위권 이내에만 들어도 3,000만원 이상의 일매출 발생 가능. 당사 추정치 기준 동사의 현재 게임들의 평균 일매출이 약 3,300만원인 것을 감안하면 디즈니팝의 아시아 지역 출시 동사의 실적에 의미있게 기여 가능할 것
- '디즈니팝'의 아시아 지역 성과는 단순 실적 기여를 넘어 다음 출시작들에도 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 예상. 최근 신작들의 잇따른 흥행 실패로 동사의 주가에 신작 기대감은 반영되지 않는 모습을 보였음. 디즈니팝이 의미있는 성과를 기록할 수 있다면 이후 동사의 주력 신작인 '애니팡4' 출시까지 긍정적인 흐름을 이어갈 수 있을 것으로 전망

2) 이슈 및 실적전망

- 3분기 연결기준 매출액은 175억원(-20.1% YoY, -7.3% QoQ), 영업이익 13억원(-57.8% YoY, +128.8% QoQ)전망. 3분기까지는 신작 부재와 기 출시 게임들의 하향 안정화로 매출 감소 전망
- '디즈니팝'의 성과가 '애니팡4'까지 이어진다면 동사의 고마진 매출인 광고 매출도 의미있게 성장할 수 있을 것으로 전망

3) 주가전망 및 Valuation

- 동사의 주가는 신작의 미흡한 흥행과 실적 하락으로 지속 우하향하고 있음. 당사는 디즈니팝의 아시아 지역 일매출 추정치로 Bear-case인 1,500만원(일본시장 150위권)을 대입하여 목표주가 20,000원으로 상향조정. Base-case인 3,000만원(일본시장 100위권)으로 추정시 목표주가는 현재 주가 대비 약 40%의 업사이드 발생(표1 참조)

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	743	50	69	87	722	-30.3	21.7	1.0	5.7	4.9	0.0
2020F	868	171	174	191	1,816	151.5	8.6	0.9	2.2	11.4	0.0
2021F	965	189	193	194	2,015	10.9	7.8	0.8	1.2	11.3	0.0

* K-IFRS 연결 기준

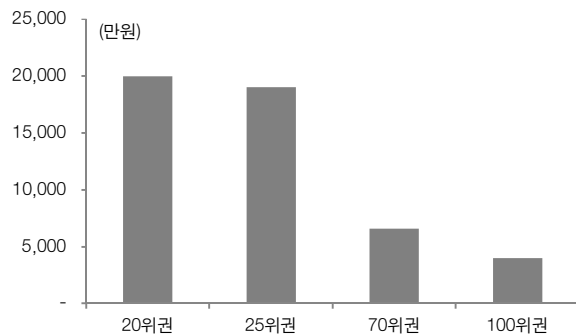
〈표1〉 디즈니팝 일본지역 출시 후 시나리오 점검

(단위: 만원 원)

	알매출	2020F EPS	2020F P/E	Target P/E	목표주가	Upside	비고
Bear-case	1,500	1,817	8.6	11.0	20,000	26.6%	일본시장 150위 내 기록
Base-case	3,000	1,997	7.8	11.0	22,000	39.2%	일본시장 100위 내 기록
Bull-case	5,000	2,238	7.0	11.0	25,000	58.2%	일본시장 90위 내 기록

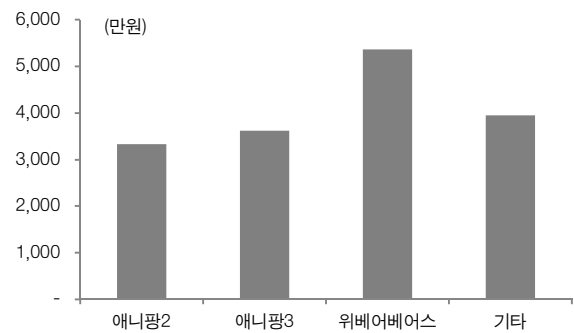
자료: 선데이토즈, 현대차증권

〈그림1〉 일본 모바일게임 시장 알매출 규모



자료: App Ape, 현대차증권

〈그림2〉 선데이토즈 주요 게임 알매출 추정치 (3Q19F)



자료: 현대차증권

〈그림3〉 아시아 출시 예정 '디즈니팝'



자료: 선데이토즈 현대차증권

〈그림4〉 일본 iOS 마켓 라인 플랫폼 캐주얼 게임 순위

순위	게임명	장르
5	디즈니 쓰무쓰무	캐주얼
45	라인 포코포코	캐주얼
74	라인 팝2	캐주얼
84	라인버블2	캐주얼
174	라인 세프	캐주얼

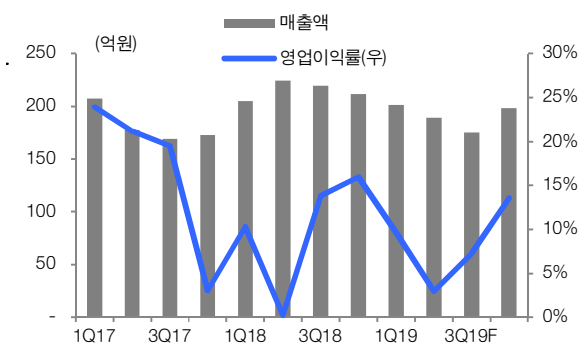
자료: 모바일인덱스, 현대차증권

〈표2〉 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

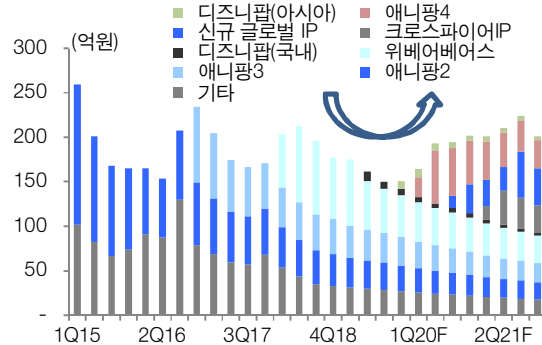
자료: 현대차증권

〈그림5〉 매출액 및 영업이익률 추이



자료 : 선데이토즈, 현대차증권

〈그림6〉 게임별 매출 비중



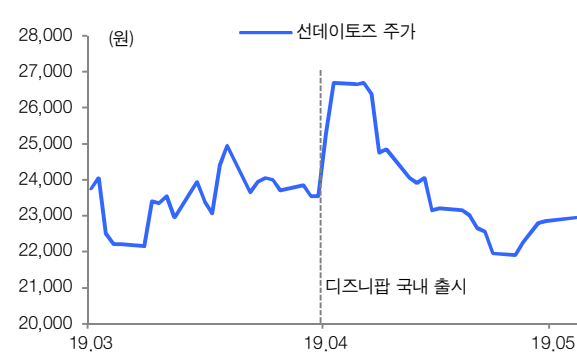
자료 : 선데이토즈, 현대차증권

〈그림7〉 위베아베어스 해외 출시 당시 주가에 반영된 기대감



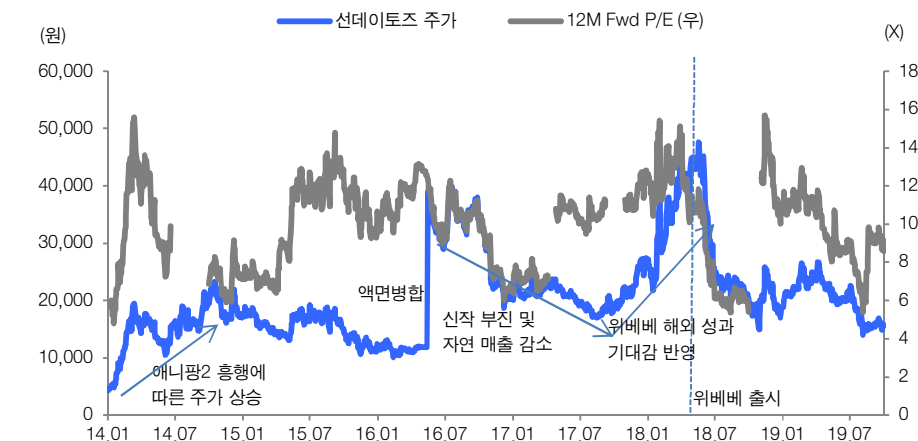
자료 : Wisein, 현대차증권

〈그림8〉 위베아베어스 흥행 실패 후 신작 기대감 반영인됨



자료 : Wisein, 현대차증권

〈그림9〉 선데이토즈 주가추이



자료 : Wisein, 현대차증권

〈표3〉선데이토즈 분기실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F
매출액	205	224	220	211	201	189	175	177
모바일게임	203	213	196	178	175	161	150	151
기타	2	11	23	34	26	28	26	26
영업비용	184	224	189	178	182	184	163	166
인건비	28	36	33	35	38	42	41	45
게임수수료	106	109	100	93	88	80	76	72
연구개발비	15	15	17	18	21	21	16	17
지급수수료	9	17	17	21	22	22	15	15
광고선전비	17	40	15	3	3	12	9	11
기타	8	7	7	8	9	8	7	7
영업이익	21	0	30	34	19	6	13	12
영업이익률	10.3%	0.2%	13.8%	15.9%	9.6%	2.9%	7.3%	6.9%
세전이익	29	11	38	43	32	18	21	19
세전이익률	13.9%	5.0%	17.3%	20.2%	16.1%	9.6%	12.1%	10.9%
순이익	19	11	32	37	29	7	17	16
순이익률	9.4%	5.0%	14.5%	17.5%	14.5%	3.8%	9.9%	9.0%

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 선데이토즈, 현대차증권

(단위: 억원)

현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	727	860	743	868	965
증가율 (%)	-6.0	18.4	-13.6	16.8	11.1
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	727	860	743	868	965
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	-6.0	18.4	-13.6	16.8	11.1
판매관리비	601	774	693	697	776
판매비율 (%)	82.8	90.0	93.3	80.3	80.5
EBITDA	130	92	87	191	194
EBITDA 이익률 (%)	17.9	10.7	11.7	22.0	20.1
증가율 (%)	-26.8	-29.4	-5.5	120.3	1.2
영업이익	125	86	50	171	189
영업이익률 (%)	17.2	10.0	6.7	19.7	19.5
증가율 (%)	-28.1	-31.7	-41.5	241.5	10.2
영업외손익	29	40	44	46	51
금융수익	34	41	47	48	54
금융비용	1	2	5	5	5
기타영업외손익	-4	1	2	3	2
총속/관계기업관련손익	-6	-5	-4	-5	-4
세전계속사업이익	148	121	91	212	235
세전계속사업이익률	20.3	14.0	12.2	24.4	24.4
증가율 (%)	-22.7	-18.4	-25.0	134.0	10.9
법인세비용	6	21	21	38	42
계속사업이익	141	99	69	174	193
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	141	99	69	174	193
당기순이익률 (%)	19.5	11.5	9.3	20.0	20.0
증가율 (%)	-9.4	-29.9	-30.3	151.5	10.9
지배주주지분 순이익	137	99	69	174	193
비지배주주지분 순이익	4	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-4	0	0	0
총포괄이익	142	96	69	174	193

(단위: 억원)

현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	99	97	104	208	199
당기순이익	141	99	69	174	193
유형자산 상각비	4	5	36	19	4
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-19	-44	-19	12	1
기타	-28	34	17	1	0
투자활동으로인한현금흐름	46	-96	348	-207	-169
투자자산의 감소(증가)	-190	-164	86	-132	-6
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-12	-7	-4	0	0
기타	249	74	266	-75	-163
재무활동으로인한현금흐름	0	0	-15	-4	-4
장기차입금의 증가(감소)	0	0	22	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	-37	-4	-4
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	145	0	437	-4	26
기초현금	52	197	197	634	630
기말현금	197	197	634	630	656

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 억원)

주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	999	975	1,132	1,239	1,433
현금성자산	197	197	634	630	656
단기투자자산	734	662	397	477	643
매출채권	49	68	61	80	81
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	19	48	40	52	53
비유동자산	377	550	481	592	593
유형자산	17	22	25	6	1
무형자산	4	4	3	2	2
투자자산	341	505	423	554	560
기타비유동자산	15	19	29	29	29
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,376	1,525	1,613	1,831	2,025
유동부채	77	138	135	174	176
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	9	9	9
기타유동부채	77	138	126	165	167
비유동부채	26	17	37	41	42
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	0	0	22	22	22
기타비유동부채	26	17	15	19	19
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	103	155	172	216	218
지배주주지분	1,273	1,370	1,441	1,615	1,808
자본금	48	48	48	48	48
자본잉여금	162	162	162	162	162
자본조정 등	-97	-79	-77	-77	-77
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,160	1,239	1,308	1,482	1,674
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,273	1,370	1,441	1,615	1,808

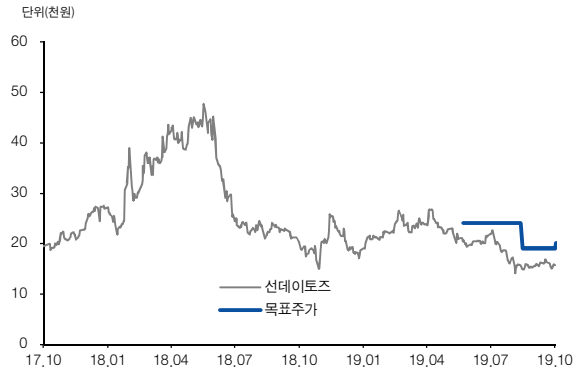
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(당기순이익 기준)	1,478	1,037	722	1,816	2,015
EPS(지배순이익 기준)	1,432	1,037	722	1,816	2,015
BPS(자본총계 기준)	13,307	14,313	15,058	16,875	18,889
BPS(지배자본 기준)	13,307	14,313	15,058	16,875	18,889
DPS	0	0	0	0	0
PER(당기순이익 기준)	18.2	18.0	21.7	8.6	7.8
PER(지배순이익 기준)	18.7	18.0	21.7	8.6	7.8
PBR(자본총계 기준)	2.0	1.3	1.0	0.9	0.8
PBR(지배자본 기준)	2.0	1.3	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(Reported)	12.6	10.1	5.7	2.2	1.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-9.4	-29.9	-30.3	151.5	10.9
EPS(지배순이익 기준)	-8.8	-27.6	-30.3	151.5	10.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.4	7.5	4.9	11.4	11.3
ROE(지배순이익 기준)	11.1	7.5	4.9	11.4	11.3
ROA	10.4	6.8	4.4	10.1	10.0
안정성 (%)					
부채비율	8.1	11.3	12.0	13.4	12.0
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	N/A	N/A	17.8	38.0	41.9

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과월(%)	
			평균	최고/최저
19/05/24	BUY	24,000	-20.6	-5.8
19/08/16	BUY	19,000	-17.3	-11.1
19/10/04	BUY	20,000	-	-

▶ 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 주가사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 최진성의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

▶ 업종 투자 의견 분류: 현대차증권의 업종투자 의견은 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 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY: 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL: 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2018.10.01~2019.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	143건	87.73%
보유	20건	12.27%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 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.