Company Note
2019. 11. 07

선데이토즈(123420)

BUY / TP 27,000원

Analyst 최진성 02) 3787-2559 jschoi@hmsec.com

디즈니팝의 성공적 안착. 이제는 애니팡4

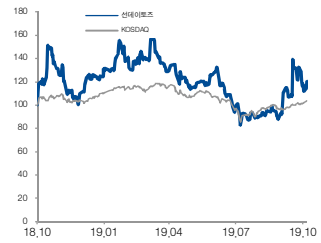
현재주가 (11/6)	21,000원
상승여력	28.6%
시가총액	2,010억원
발행주식수	9,570천주
자본금/액면가	48억원/500원
52주 최고가/최저가	26,700원/14,000원
일평균 거래대금 (60일)	83억원
외국인지분율	1.49%
주요주주	스마일게이트홀딩스외2인35.63%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	9.3	32.6	-10.1
상대주가(%p)	1.1	12.4	1.9

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(19F)	EPS(20F)	T/P
Before	722	1,816	20,000
After	927	2,479	27,000
Consensus	721	1,818	20,000
Cons. 차이	28.6%	36.3%	35.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 10월 23일 아시아 지역에 출시된 '디즈니 팝 타운'은 출시 후 2주가 지난 현재 성공적으로 안착한 상황. 11월 5일 기준으로 일본 iOS 마켓에서 매출 순위 88위를 기록하고 있음
- 일본 지역에서 '라인'을 통해 사전예약을 진행하고 약 300만명에 가까운 사전예약자를 모객하며, 흥행에 대한 높은 기대감으로 출시 전 주가는 단기 급등하는 현상을 보임. 하지만 초반 과금이 많이 발생하는 MMORPG와는 캐쥬얼 게임의 특성 상 매출 순위가 천천히 올라오는 특성 때문에, 초반 매출 순위가 기대치에 미치지 못하며 주가는 하락하는 모습을 보였음
- 하지만, 출시 후 일본 내에서 꾸준하게 다운로드 순위 2위를 기록하며, 매출 순위 역시 계단식으로 상승하는 모습을 보임. 당사는 현재 100위권 이내에 안정적으로 안착했다고 판단하고, 디즈니 팝에 대한 4분기 일매출 추정치를 7,000만원으로 상향 조정
- 현재 게임 내에서 25단계까지 완료하고 친구 5명을 초대하면 라인포인트 100엔을 지급하는 마케팅을 진행하고 있어 DAU도 점차 상승하는 구간으로 판단. 일반적으로 2~3개월 차에 매출이 정점에 달하는 캐쥬얼 게임의 특성과 하나의 게임을 시작하면 오랜 기간 플레이하는 일본 유저들의 특성을 감안하면 연내 100위권 이내에는 안정적으로 안착할 수 있을 것으로 판단됨
- 일본 지역에서 '디즈니 팝 타운'이 성공적으로 안착하며, 안정적인 이익 기반과 함께 이후 출시작인 '애니팡4'로 기대감은 지속 이어질 수 있을 것으로 판단. 당사는 2020년 1월 '애니팡4'의 출시를 예상하고 올해 12월 사전예약을 진행할 것으로 판단하고 일매출은 5,000만원으로 가정 (애니팡3 출시 당시 일매출 9,000만원 기록 추정)

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

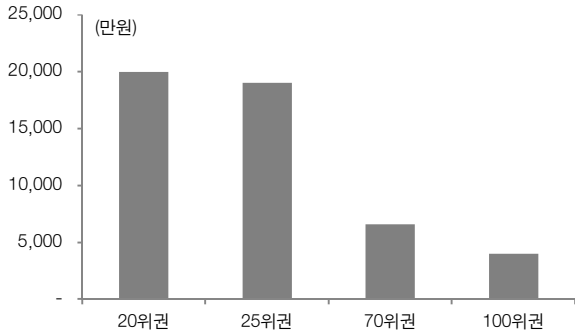
- '디즈니 팝 타운'출시 후 주가는 하락하는 모습을 보였으나, 일본 시장에 성공적으로 안착하며 100위권 이내 순위는 유지될 수 있을 것으로 판단. '애니팡4'까지 기대감을 옮겨갈 수 있을 것. 투자의견 BUY 유지하고, 일매출 추정치 상향으로 목표주가는 27,000원으로 상향 조정

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	776	74	89	111	927	-10.6	22.6	1.4	9.6	6.3	0.0
2020F	977	248	237	268	2,479	167.3	8.5	1.2	3.4	15.0	0.0
2021F	1,036	239	237	244	2,473	-0.2	8.5	1.0	2.7	13.0	0.0

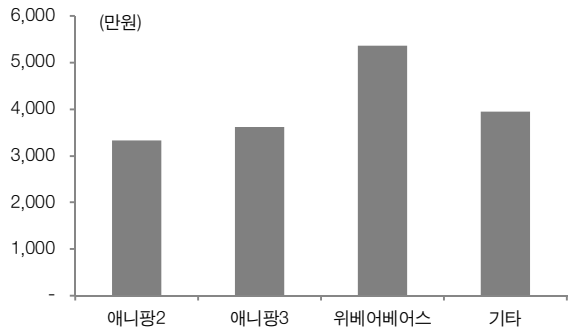
*K-IFRS 연결 기준

〈그림1〉 꾸준히 유지되고 있는 일본 내 다운로드 순위



주 : 일본 iOS 마켓 기준
자료 : 모바일인덱스, 현대차증권

〈그림2〉 매출 순위 지속 상승 중



주 : 일본 iOS 마켓 기준
자료 : 모바일인덱스, 현대차증권

〈그림3〉 디즈니 팝 타운

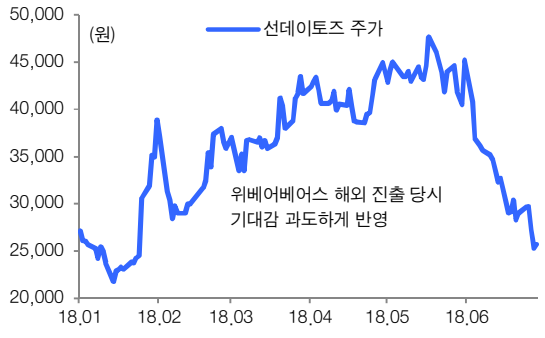
자료 : 선데이토즈 현대차증권

〈그림4〉 일본 iOS 마켓 라인 플랫폼 캐쥬얼 게임 순위

순위	게임명	장르
12	디즈니 쯔무쯔무	캐쥬얼
19	라인 포코포코	캐쥬얼
55	라인 팝2	캐쥬얼
71	라인버블2	캐쥬얼

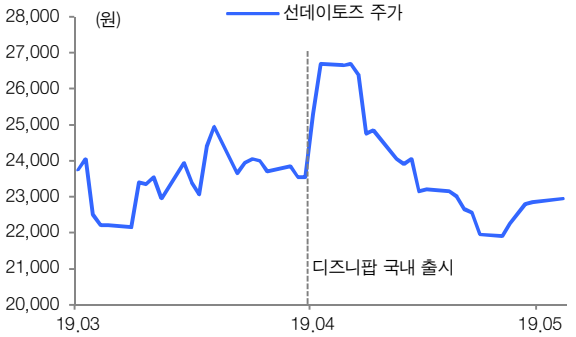
자료 : 모바일인덱스, 현대차증권

〈그림5〉 위베어베어스 해외 출시 당시 주가에 반영된 기대감



자료 : Wisefn, 현대차증권

〈그림6〉 위베어베어스 흥행 실패 후 신작 기대감 반영안됨



자료 : Wisefn, 현대차증권

〈표1〉선데이토즈 분기실적 추이 및 전망 (단위 : 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F
매출액	205	224	220	211	201	189	175	210
모바일게임	203	213	196	178	175	161	150	184
기타	2	11	23	34	26	28	26	26
영업비용	184	224	189	178	182	184	163	174
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	20
지급수수료	9	17	17	21	22	22	15	18
광고선전비	17	40	15	3	3	12	9	12
기타	8	7	7	8	9	8	7	8
영업이익	21	0	30	34	19	6	13	36
영업이익률	10.3%	0.2%	13.8%	15.9%	9.6%	2.9%	7.3%	17.3%
세전이익	29	11	38	43	32	18	21	43
세전이익률	13.9%	5.0%	17.3%	20.2%	16.1%	9.6%	12.1%	20.6%
순이익	19	11	32	37	29	7	17	35
순이익률	9.4%	5.0%	14.5%	17.5%	14.5%	3.8%	9.9%	16.9%

주 : K-IFRS 연결 기준
자료 : 선데이토즈, 현대차증권

〈표2〉선데이토즈 신작 리스트

기업	신작	지역	장르	출시예정 시기
선데이토즈	디즈니팝	국내	캐쥬얼	2Q19
	디즈니팝	아시아	캐쥬얼	4Q19
	애니팡4	국내	캐쥬얼	1Q20
	크로스파이어 IP 활용 게임 1종	글로벌	캐쥬얼	2020
	글로벌 IP 활용 게임 1종	글로벌	캐쥬얼	2020

자료: 현대차증권

(단위: 억원)

현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	727	860	776	977	1,036
증가율 (%)	-6.0	18.4	-9.7	25.9	6.1
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	727	860	776	977	1,036
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	-6.0	18.4	-9.7	25.9	6.1
판매관리비	601	774	702	729	797
판관비율 (%)	82.8	90.0	90.4	74.6	76.9
EBITDA	130	92	111	268	244
EBITDA 이익률 (%)	17.9	10.7	14.3	27.5	23.6
증가율 (%)	-26.8	-29.4	20.7	141.8	-9.0
영업이익	125	86	74	248	239
영업이익률 (%)	17.2	10.0	9.6	25.4	23.1
증가율 (%)	-28.1	-31.7	-13.2	234.3	-3.6
영업외손익	29	40	44	46	53
금융수익	34	41	46	49	57
금융비용	1	2	5	5	5
기타영업외손익	-4	1	2	3	2
종속/관계기업관련손익	-6	-5	-4	-5	-4
세전계속사업이익	148	121	114	289	289
세전계속사업이익률	20.3	14.0	14.7	29.6	27.9
증가율 (%)	-22.7	-18.4	-5.1	152.6	-0.2
법인세비용	6	21	26	52	52
계속사업이익	141	99	89	237	237
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	141	99	89	237	237
당기순이익률 (%)	19.5	11.5	11.4	24.3	22.8
증가율 (%)	-9.4	-29.9	-10.6	167.3	-0.2
지배주주지분 순이익	137	99	89	237	237
비지배주주지분 순이익	4	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-4	0	0	0
총포괄이익	142	96	89	237	237

(단위: 억원)

주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	999	975	1,099	1,285	1,535
현금성자산	197	197	582	663	750
단기투자자산	734	662	397	477	643
매출채권	49	68	72	88	86
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	19	48	47	57	56
비유동자산	377	550	560	647	629
유형자산	17	22	25	6	1
무형자산	4	4	3	2	2
투자자산	341	505	503	610	597
기타비유동자산	15	19	29	29	29
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,376	1,525	1,659	1,932	2,164
유동부채	77	138	159	191	187
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	9	9	9
기타유동부채	77	138	150	182	178
비유동부채	26	17	40	43	43
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	0	0	22	22	22
기타비유동부채	26	17	17	21	21
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	103	155	199	234	230
지배주주지분	1,273	1,370	1,461	1,698	1,935
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	1,327	1,565	1,801
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,273	1,370	1,461	1,698	1,935

(단위: 억원)

현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	99	97	131	269	241
당기순이익	141	99	89	237	237
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	-11	10	-1
기타	-28	34	17	1	0
투자활동으로인한현금흐름	46	-96	268	-183	-149
투자자산의 감소(증가)	-190	-164	7	-108	13
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	385	81	87
기초현금	52	197	197	582	663
기말현금	197	197	582	663	750

(단위: 원,배,%)

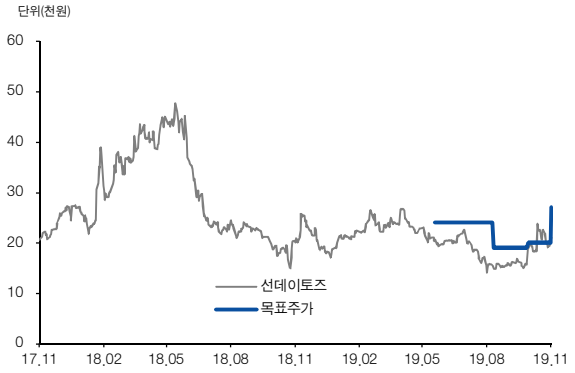
주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(당기순이익 기준)	1,478	1,037	927	2,479	2,473
EPS(지배순이익 기준)	1,432	1,037	927	2,479	2,473
BPS(자본총계 기준)	13,307	14,313	15,263	17,742	20,215
BPS(지배지분 기준)	13,307	14,313	15,263	17,742	20,215
DPS	0	0	0	0	0
PER(당기순이익 기준)	18.2	18.0	22.6	8.5	8.5
PER(지배순이익 기준)	18.7	18.0	22.6	8.5	8.5
PBR(자본총계 기준)	2.0	1.3	1.4	1.2	1.0
PBR(지배지분 기준)	2.0	1.3	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA(Reported)	12.6	10.1	9.6	3.4	2.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-9.4	-29.9	-10.6	167.3	-0.2
EPS(지배순이익 기준)	-8.8	-27.6	-10.6	167.3	-0.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.4	7.5	6.3	15.0	13.0
ROE(지배순이익 기준)	11.1	7.5	6.3	15.0	13.0
ROA	10.4	6.8	5.6	13.2	11.6
안정성 (%)					
부채비율	8.1	11.3	13.6	13.8	11.9
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	N/A	N/A	26.4	55.2	53.2

* K-IFRS 연결 기준

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
	커버리지 개시			
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	1.7	18.8
19/11/07	BUY	27,000	-	-

▶ 최근 2년간 선데이토즈 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 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 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 최진성의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 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 종목투자의견은 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.