

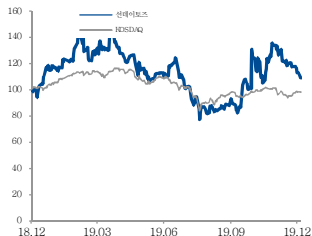
꾸준한 디즈니팝. 그리고 과도한 주가 하락

현재주가 (12/24)	20,150원		
상승여력	24.1%		
시가총액	1,928억원		
발행주식수	9,570천주		
자본금/액면가	48억원/500원		
52주 최고가/최저가	26,700원/14,000원		
일평균 거래대금 (60일)	111억원		
외국인지분율	5.98%		
주요주주	신한투자증권 35.63%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-13.8	22.3	-1.0
상대주가(%p)	-15.6	21.8	10.5

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(19F)	EPS(20F)	T/P
Before	927	2,479	27,000
After	722	2,223	25,000
Consensus	930	2,477	27,000
Cons. 차이	-22.3%	-10.2%	-7.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 동사의 주가는 '디즈니 팝 타운'이 일본 지역에서의 흥행에 따라 주가 상승을 이어오다 주춤한 순위에 따라 다시 하락하는 모습. 하지만 현재 디즈니팝의 순위 대비 주가하락은 과도하다는 판단
- 출시 후 꾸준히 다운로드 순위를 유지하며 매출 순위 역시 100위권 이내에 성공적으로 안착. 출시 이후 매출 순위 평균 71위 기록 중, DAU와 기타 지표도 안정적으로 유지되고 있어 현재 수준의 매출 순위는 지속적으로 이어질 것으로 예상. 또한 대규모 마케팅을 중단했음에도 순위가 지속 유지되고 있는 점은 긍정적. 4분기 디즈니팝의 평균 일매출은 9,000만원 추정
- 일반적으로 2~3개월 차에 매출이 정점에 달하는 캐주얼 게임의 특성과 하나의 게임을 시작하면 오랜 기간 플레이하는 일본 유저들의 특성을 감안하면 디즈니팝은 업데이트를 통해 향후에도 꾸준히 순위권을 유지할 수 있을 것으로 판단
- 일본 지역에서 '디즈니 팝 타운'이 성공적으로 안착하며, 안정적인 이익 기반과 함께 이후 출시작인 '애니팡4'로 기대감은 지속 이어질 수 있을 것으로 판단. 다만, 애니팡4의 사전예약을 12월로 예상했으나 다소 지연되는 모습. 애니팡4는 상반기 중 출시될 것으로 예상. 일매출은 5,000만원으로 가정 (애니팡3 출시 당시 일매출 9,000만원 기록 추정)
- 애니팡4의 출시가 다소 지연되는 것을 감안하더라도, 하반기에 신작 2종의 출시가 더 있을 것(카툰네트워크 IP를 활용한 게임 1종과 글로벌 IP를 활용한 게임 1종). 또한 애니팡4의 향후 해외 출시는 글로벌 IP를 활용해서 출시될 것으로 전망. 해외에서의 성과 또한 기대 가능

2) 이슈 및 실적전망

- 4분기 연결기준 매출액은 230억원(+8.8% YoY, +24.1% QoQ), 영업이익 8억원(-77.1% YoY, -62.6% QoQ)전망. 디즈니팝의 일본 출시 영향으로 인한 마케팅비 증가. 내년 1분기부터 본격적인 영업이익 상승 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 지속 하락하는 모습. 하지만 일본 시장에 성공적으로 안착한 점을 감안하면 과도한 주가 하락이라는 판단. 4분기 마케팅비 반영과 애니팡4의 출시 시점 지연을 반영하여 목표주가는 하향 조정 하나, 현재 주가는 2020 EPS 기준 P/E 9.1배에 불과하여 저평가 국면으로 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	806	53	69	71	722	-30.3	27.9	1.3	16.0	4.9	0.0
2020F	976	225	213	238	2,223	207.8	9.1	1.2	4.1	13.7	0.0
2021F	1,171	343	315	352	3,292	48.1	6.1	1.0	2.1	17.3	0.0

* K-IFRS 연결 기준

〈그림1〉 꾸준히 유지되고 있는 일본 내 다운로드 순위



자료 : 선데이토즈 현대차증권

〈그림2〉 꾸준히 유지되고 있는 일본 내 매출 순위



주 : 일본 iOS 마켓 기준
자료 : 모바일인덱스, 현대차증권

〈표1〉선데이토즈 분기실적 추이 및 전망

(단위 : 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F
매출액	205	224	220	211	201	189	185	230
모바일게임	203	213	196	178	175	161	156	197
기타	2	11	23	34	26	28	29	33
영업비용	184	224	189	178	182	184	165	222
인건비	28	36	33	35	38	42	35	38
게임수수료	106	109	100	93	88	80	75	72
연구개발비	15	15	17	18	21	21	21	23
지급수수료	9	17	17	21	22	22	21	26
광고선전비	17	40	15	3	3	12	6	55
기타	8	7	7	8	9	8	8	9
영업이익	21	0	30	34	19	6	21	8
영업이익률	10.3%	0.2%	13.8%	15.9%	9.6%	2.9%	11.1%	3.3%
세전이익	29	11	38	43	32	18	27	13
세전이익률	13.9%	5.0%	17.3%	20.2%	16.1%	9.6%	14.8%	5.5%
순이익	19	11	32	37	29	7	23	10
순이익률	9.4%	5.0%	14.5%	17.5%	14.5%	3.8%	12.3%	4.5%

주 : K-IFRS 연결 기준
자료 : 선데이토즈, 현대차증권

〈표2〉선데이토즈 신작 리스트

기업	신작	지역	장르	출시예정 시기
선데이토즈	디즈니팝	국내	캐주얼	2Q19
	디즈니팝	아시아	캐주얼	4Q19
	애니팡4	국내	캐주얼	1H20
	크로스파이어 IP 활용 게임 1종	글로벌	캐주얼	2020
	글로벌 IP 활용 게임 1종	글로벌	캐주얼	2020

자료 : 현대차증권

(단위: 억원)					
포괄손익계산서	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	727	860	806	976	1,171
증가율 (%)	-6.0	18.4	-6.3	21.2	19.9
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	727	860	806	976	1,171
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	-6.0	18.4	-6.3	21.2	19.9
판매관리비	601	774	753	751	829
판매비율 (%)	82.8	90.0	93.4	77.0	70.8
EBITDA	130	92	71	238	352
EBITDA 이익률 (%)	17.9	10.7	8.8	24.4	30.1
증가율 (%)	-26.8	-29.4	-23.1	237.5	47.7
영업이익	125	86	53	225	343
영업이익률 (%)	17.2	10.0	6.6	23.0	29.2
증가율 (%)	-28.1	-31.7	-37.7	322.1	52.2
영업외손익	29	40	42	37	42
금융수익	34	41	43	36	42
금융비용	1	2	2	2	2
기타영업외손익	-4	1	2	3	2
중속/관계기업관련손익	-6	-5	-5	-5	-4
세전계속사업이익	148	121	90	257	380
세전계속사업이익률	20.3	14.0	11.2	26.3	32.5
증가율 (%)	-22.7	-18.4	-25.3	184.8	48.1
법인세비용	6	21	21	44	65
계속사업이익	141	99	69	213	315
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	141	99	69	213	315
당기순이익률 (%)	19.5	11.5	8.6	21.8	26.9
증가율 (%)	-9.4	-29.9	-30.3	207.8	48.1
지배주주지분 손이익	137	99	69	213	315
비지배주주지분 손이익	4	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-4	0	0	0
총포괄이익	142	96	69	213	315

(단위: 억원)					
현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	99	97	88	231	328
당기순이익	141	99	69	213	315
유형자산 상각비	4	5	16	13	9
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-19	-44	-6	6	6
기타	-28	34	7	-2	-3
투자활동으로인한현금흐름	46	-96	-152	-165	-245
투자자산의 감소(증가)	-190	-164	-95	-90	-82
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의	-12	-7	-5	0	0
기타	249	74	-53	-75	-163
재무활동으로인한현금흐름	0	0	-16	-1	-1
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	-38	-1	-1
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	145	0	-81	65	82
기초현금	52	197	197	117	181
기말현금	197	197	117	181	263

* K-IFRS 연결 기준

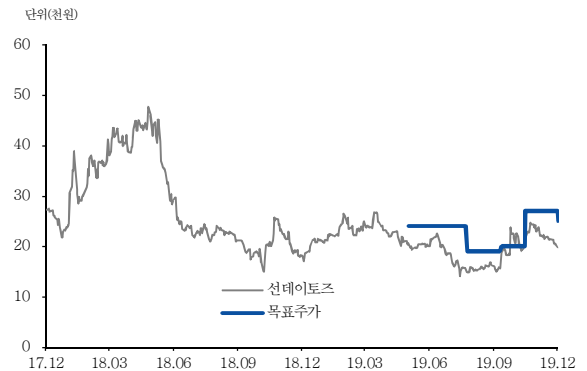
(단위: 억원)					
재무상태표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	999	975	959	1,125	1,393
현금성자산	197	197	117	181	263
단기투자자산	734	662	397	477	643
매출채권	49	68	80	92	104
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	19	48	52	60	68
비유동자산	377	550	687	762	834
유형자산	17	22	45	33	23
무형자산	4	4	3	2	2
투자자산	341	505	607	696	778
기타비유동자산	15	19	31	31	31
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,376	1,525	1,646	1,887	2,227
유동부채	77	138	160	185	207
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	8	8	8
기타유동부채	77	138	152	177	200
비유동부채	26	17	41	44	47
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	0	0	22	22	22
기타비유동부채	26	17	19	22	25
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	103	155	201	228	254
지배주주지분	1,273	1,370	1,445	1,658	1,973
자본금	48	48	48	48	48
자본잉여금	162	162	162	162	162
자본조정 등	-97	-79	-72	-72	-72
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,160	1,239	1,308	1,520	1,835
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,273	1,370	1,445	1,658	1,973

(단위: 원배,%)					
주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(당기순이익 기준)	1,478	1,037	722	2,223	3,292
EPS(자배순이익 기준)	1,432	1,037	722	2,223	3,292
BPS(자본총계 기준)	13,307	14,313	15,104	17,327	20,619
BPS(자배지분 기준)	13,307	14,313	15,104	17,327	20,619
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	18.2	18.0	27.9	9.1	6.1
P/E(자배순이익 기준)	18.7	18.0	27.9	9.1	6.1
P/B(자본총계 기준)	2.0	1.3	1.3	1.2	1.0
P/B(자배지분 기준)	2.0	1.3	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA(Reporte	12.6	10.1	16.0	4.1	2.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-9.4	-29.9	-30.3	207.8	48.1
EPS(자배순이익 기준)	-8.8	-27.6	-30.3	207.8	48.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.4	7.5	4.9	13.7	17.3
ROE(자배순이익 기준)	11.1	7.5	4.9	13.7	17.3
ROA	10.4	6.8	4.4	12.0	15.3
안정성 (%)					
부채비율	8.1	11.3	13.9	13.8	12.9
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	N/A	N/A	50.0	226.4	344.6

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과표율(%)	
			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	1.8	18.8
19/11/07	BUY	27,000	-17.3	-8.7
19/12/24	BUY	25,000	-	-

▶ 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 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.