

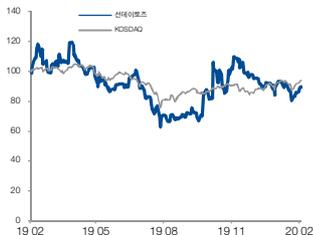
1분기를 위한 4분기 마케팅비 증가

현재주가 (2/20)	19,050원	
상승여력	31.2%	
시가총액	1,823억원	
발행주식수	9,570천주	
자본금/액면가	48억원/500원	
52주 최고가/최저가	26,700원/14,000원	
일평균 거래대금 (60일)	25억원	
외국인지분율	5.82%	
주요주주	선데이토즈 35.63%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	-3.6	-14.3 27.3
상대주가(%p)	-4.8	-17.5 9.4

※ K-IFRS 연결 기준

(단위 원)	EPS(19F)	EPS(20F)	T/P
Before	722	2,223	25,000
After	446	2,202	25,000
Consensus	721	2,226	
Cons. 차이	-38.1%	-1.0%	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 4분기 실적은 매출액은 기대치를 상회했으나 '디즈니팝 타운'의 일본 지역 마케팅비가 증가하며 영업손실 기록
- 4분기는 비록 영업손실을 기록했으나, 1분기 실적은 큰 폭으로 증가할 것으로 전망. '디즈니팝 타운'의 매출 순위는 4분기 대비해 1분기에도 빠지지 않는 모습을 보여주고 있음. 1분기도 4분기에 이어 일정 수준의 마케팅비를 사용할 것으로 판단하나, 그 폭은 4분기 대비 감소할 것으로 전망
- 현재까지 1분기 '디즈니팝 타운'의 일본 평균 일매출 순위는 90위 수준. 19년 4분기 평균은 약 83위로 이번 1분기 평균 일매출은 4분기 일매출(9,000만원) 수준에서 소폭 감소하는 수준일 것. 다운로드 순위는 점차 감소하는 모습이나, 매출 순위는 안정적으로 유지되고 있음. DAU 및 유저 지표는 안정적인 것으로 판단
- 일본 지역에서 '디즈니 팝 타운'이 성공적으로 안착하며, 올해는 안정적인 이익 기반을 가져갈 수 있을 것. 다음 모멘텀은 상반기 내 출시 예정인 '애니팡4: 국내 선 출시될 것으로 보이고, 글로벌 지역은 '애니팡4'에 글로벌 IP를 얹혀 출시될 예정. 일매출은 6,000만원으로 가정 (애니팡3 출시 당시 일매출 9,000만원 기록 추정)
- 하반기에 신작 2종의 출시가 더 있을 것(카툰네트워크 IP를 활용한 게임 1종과 글로벌 IP를 활용한 게임 1종)

2) 이슈 및 실적전망

- 4분기 연결기준 매출액은 268억원(+26.8% YoY, +44.6% QoQ), 영업이익 -18억원(적자전환) 기록. 디즈니팝 타운의 일본 지역 마케팅비 증가. 올해 1분기부터 본격적인 영업이익 상승 전망
- 4분기 '디즈니팝 타운'의 흥행으로 광고 매출도 동반 상승. 잠시 주춤했던 광고 매출의 성장세가 지속될 수 있을 것으로 전망. 향후 '애니팡4' 출시로 고마진 매출인 광고 매출의 성장세는 지속될 것으로 전망

3) 주가전망 및 Valuation

- '디즈니 팝 타운'의 매출 순위가 꾸준히 유지되며 안정적인 이익 기반 확보. 안정적인 이익 기반과 함께 상반기 중 기대 신작의 출시도 예정되어 있는 상황. 투자이견 BUY와 목표주가 25,000원 유지

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
2019P	844	27	43	45	446	-57.0	46.2	1.4	28.7	3.1	0.0
2020F	1,190	190	199	204	2,076	365.5	9.2	1.1	5.3	13.1	0.0
2021F	1,451	327	298	336	3,110	49.8	6.1	1.0	2.8	16.8	0.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 선데이토즈 2019년 4분기 실적

(단위: 억원, %)

	분기실적			증감률		당사추정		컨센서스	
	4Q18	3Q19	4Q19P	(YoY)	(QoQ)	4Q19P	대비	4Q19P	대비
매출액	211	185	268	26.8%	44.6%	230	16.5%	230	16.5%
영업이익	34	21	-18	적전	적전	8	-	8	-
세전이익	43	27	-24	적전	적전	13	-	13	-
당기순이익	37	23	-16	적전	적전	10	-	10	-

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 선데이토즈, WiseFn, 현대차증권

〈표2〉 선데이토즈 분기실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	201	189	185	268	260	280	306	344
모바일게임	175	161	156	224	226	241	261	297
기타	26	28	29	44	33	39	45	46
영업비용	182	184	165	286	228	254	250	268
인건비	38	42	35	43	39	42	37	40
게임수수료	88	80	75	108	104	112	119	131
연구개발비	21	21	21	18	25	27	30	32
지급수수료	22	22	21	24	23	25	28	31
광고선전비	3	12	6	84	26	36	25	21
기타	9	8	8	9	10	11	12	13
영업이익	19	6	21	-18	32	27	56	75
영업이익률	9.6%	2.9%	11.1%	-6.8%	12.4%	9.5%	18.4%	21.9%
세전이익	32	18	27	-24	44	39	68	89
세전이익률	16.1%	9.6%	14.8%	-8.9%	16.7%	14.0%	22.1%	25.9%
순이익	29	7	23	-16	36	33	56	74
순이익률	14.5%	3.8%	12.3%	-6.0%	13.9%	11.7%	18.3%	21.4%

주: K-IFRS 연결 기준

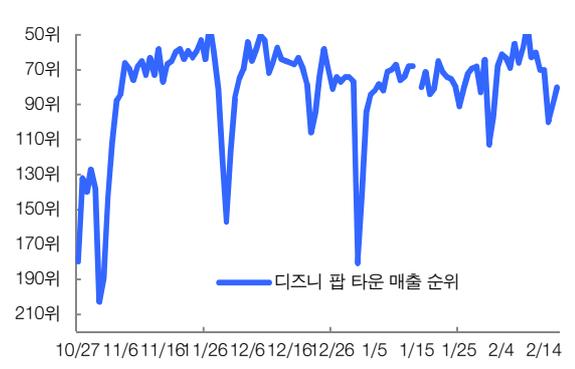
자료: 선데이토즈, 현대차증권

<그림1> 디즈니 팝 타운



자료: 선데이토즈 현대차증권

<그림2> 꾸준히 유지되고 있는 일본 내 매출 순위



주: 일본 iOS 마켓 기준
 자료: 모바일인덱스, 현대차증권

<표3>선데이토즈 신작 리스트

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

자료: 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2017	2018	2019P	2020F	2021F
매출액	727	860	844	1,190	1,451
증가율 (%)	-6.0	18.4	-1.9	41.0	21.9
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	727	860	844	1,190	1,451
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	-6.0	18.4	-1.9	41.0	21.9
판매관리비	601	774	817	1,000	1,125
판매비율 (%)	82.8	90.0	96.8	84.0	77.5
EBITDA	130	92	45	204	336
EBITDA 이익률 (%)	17.9	10.7	5.3	17.1	23.2
증가율 (%)	-26.8	-29.4	-51.4	356.7	65.0
영업이익	125	86	27	190	327
영업이익률 (%)	17.2	10.0	3.2	16.0	22.5
증가율 (%)	-28.1	-31.7	-68.1	597.9	71.6
영업외손익	29	40	32	49	36
금융수익	34	41	43	48	36
금융비용	1	2	7	2	2
기타영업외손익	-4	1	-3	3	2
중속/관계기업관련손익	-6	-5	-5	0	-4
세전계속사업이익	148	121	54	239	359
세전계속사업이익률	20.3	14.0	6.4	20.1	24.7
증가율 (%)	-22.7	-18.4	-55.5	345.8	50.0
법인세비용	6	21	11	41	61
계속사업이익	141	99	43	199	298
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	141	99	43	199	298
당기순이익률 (%)	19.5	11.5	5.1	16.7	20.5
증가율 (%)	-9.4	-29.9	-57.0	365.5	49.8
지배주주지분 손이익	137	99	43	199	298
비지배주주지분 손이익	4	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-4	0	0	0
총포괄이익	142	96	42	199	298

(단위: 억원)

현금흐름표	2017	2018	2019P	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	99	97	68	223	316
당기순이익	141	99	43	199	298
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	1	13	11
기타	-28	34	7	-2	-3
투자활동으로인한현금흐름	46	-96	-176	-181	-185
투자자산의 감소(증가)	-190	-164	-185	-182	-155
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의	-12	-7	-5	0	0
기타	249	74	14	1	-30
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	-125	41	130
기초현금	52	197	197	72	114
기말현금	197	197	72	114	244

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 억원)

재무상태표	2017	2018	2019P	2020F	2021F
유동자산	999	975	871	958	1,159
현금성자산	197	197	72	114	244
단기투자자산	734	662	331	334	368
매출채권	49	68	93	119	141
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	19	48	60	77	92
비유동자산	377	550	777	945	1,090
유형자산	17	22	45	33	23
무형자산	4	4	3	2	2
투자자산	341	505	698	879	1,033
기타비유동자산	15	19	31	31	31
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,376	1,525	1,648	1,903	2,249
유동부채	77	138	185	235	278
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	8	8	8
기타유동부채	77	138	177	227	270
비유동부채	26	17	44	50	55
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	0	0	22	22	22
기타비유동부채	26	17	22	28	34
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	103	155	229	285	334
지배주주지분	1,273	1,370	1,419	1,618	1,915
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	1,281	1,480	1,778
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,273	1,370	1,419	1,618	1,915

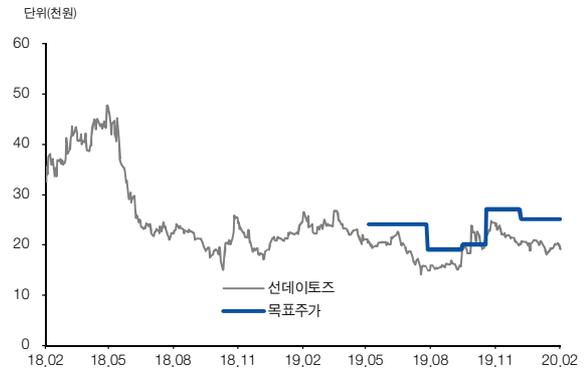
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2017	2018	2019P	2020F	2021F
EPS(당기순이익 기준)	1,478	1,037	446	2,076	3,110
EPS(지배순이익 기준)	1,432	1,037	446	2,076	3,110
BPS(자본총계 기준)	13,307	14,313	14,828	16,904	20,014
BPS(지배지분 기준)	13,307	14,313	14,828	16,904	20,014
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	18.2	18.0	46.2	9.2	6.1
P/E(지배순이익 기준)	18.7	18.0	46.2	9.2	6.1
P/B(자본총계 기준)	2.0	1.3	1.4	1.1	1.0
P/B(지배지분 기준)	2.0	1.3	1.4	1.1	1.0
EV/EBITDA(Reporte)	12.6	10.1	28.7	5.3	2.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-9.4	-29.9	-57.0	365.5	49.8
EPS(지배순이익 기준)	-8.8	-27.6	-57.0	365.5	49.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.4	7.5	3.1	13.1	16.8
ROE(지배순이익 기준)	11.1	7.5	3.1	13.1	16.8
ROA	10.4	6.8	2.7	11.2	14.3
안정성 (%)					
부채비율	8.1	11.3	16.1	17.6	17.4
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	N/A	N/A	25.6	191.6	328.8

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과달률(%)	
			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	-17.6	-8.7
19/12/26	BUY	25,000	-20.5	-16.4
20/02/20	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 주간사로 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 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 (2019.01.01~2019.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	135건	85.99%
보유	22건	14.01%
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 책임에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.