

# 선데이토즈 (123420.KQ)

## 신규 라인업 확장 구간

애니팡 시리즈를 성공시킨, 국내 퍼즐류 게임 개발의 강자. 지난해 위베 어베어스터퍼즐을 성공시키며 글로벌 IP(지적재산권)를 활용한 신규 게임 출시 본격화. 2019년부터 유명 IP를 활용한 신규 게임이 확대된다는 점에서 큰 폭의 성장 기대

### 신규 게임 라인업 확장에 진입한 선데이토즈

선데이토즈의 신규 게임 출시가 본격 확장 국면에 진입했고, 이에 매출 성장과 수익성 개선 기대. 2018년 현금 및 금융자산 1,280억원으로 재무적 안정성 보유

선데이토즈는 애니팡 시리즈(애니팡1,2,3, 애니팡맛고/포커 등)로 초기 모바일 게임 시장 성장을 주도했는데, 2017년 이후 스누피, 위베어베어스 등 글로벌 유명 IP를 활용한 신작들을 공개, 이를 성공시키며 새로운 방식의 퍼즐 장르를 개척함

이러한 성공을 바탕으로 유명 IP를 활용한 신규 게임을 본격적으로 출시할 예정. 4월초 출시할 디즈니팝을 시작으로 3분기 모회사 스마일게이트의 유명 IP인 '크로스파이어'를 활용한 신작, 4분기 중 국내 유명 IP를 활용한 게임과 신규 애니팡 시리즈, 2020년 초 카툰네트워크의 IP를 활용한 신작이 예정되어 있음

모든 게임에 대해 국내 출시 1개 분기 이후 글로벌 출시를 계획하고 있으며, 크로스파이어 IP 게임의 경우 판호 문제가 해결되면 중국 시장 진출도 진행할 것

또한, 2019년 이후 출시 게임은 메신저 플랫폼을 사용하지 않을 예정이며, 이로 인해 수익성이 개선되는 효과도 기대

### 2019년 하반기부터 큰 폭의 실적 성장 기대

2019년 매출액 1,065억원(+23.8% y-y), 영업이익 180억원(+109.3% y-y)을 전망하며, 신작 효과가 더해지는 19년 하반기부터 본격적인 실적 성장이 나타날 것으로 판단

최근 경쟁 업체의 주가가 유명 IP를 활용한 퍼즐류 출시에 대한 기대감으로 많이 상승하였는데, 동사의 퍼즐 게임 경쟁력이 글로벌 시장에서 충분히 인정받을 수 있을 것으로 판단함. 12개월 Forward PER 9.2배 수준으로 경쟁사 대비 낮은 상황

## Not Rated

현재가 ('19/03/20) **23,050원**

업종	게임
KOSPI / KOSDAQ	2,177.10 / 749.76
시가총액(보통주)	220.6십억원
발행주식수(보통주)	9.6백만주
52주 최고가('18/05/18)	47,650원
최저가('18/10/30)	14,950원
평균거래대금(60일)	2.9십억원
배당수익률(2019E)	0.00%
외국인지분율	3.2%

주요주주  
스마일게이트홀딩스 외 2인 35.6%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	29.1	10.3	-37.7
상대수익률 (%p)	15.1	20.8	-26.0

	2018	2019E	2020F	2021F
매출액	86.0	106.5	142.0	156.9
증감률	18.3	23.8	33.3	10.5
영업이익	8.6	18.0	35.1	42.7
증감률	-31.2	109.3	95.0	21.7
영업이익률	10.1	16.9	24.7	27.2
(지배지분)순이익	9.9	17.7	32.5	39.4
EPS	1,037	1,850	3,394	4,119
증감률	-27.6	78.4	83.5	21.4
PER	18.0	12.5	6.8	5.6
PBR	1.3	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	10.1	6.0	2.5	1.5
ROE	7.5	12.1	19.0	19.1
부채비율	11.3	9.8	9.0	8.4
순차입금	-85.9	-106.6	-129.6	-154.7

단위: 십억원, %, 원, 배  
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst **안재민**  
02)768-7647, jaemin.ahn@nhq.com

**본격적인 신규 라인업 확대 구간**

당사는 선데이토즈가 2019년 이후 신규 게임 라인업이 본격적으로 확장되는 국면에 진입하였으며, 이로 인해 큰 폭의 실적 성장이 나타날 것으로 기대한다. 선데이토즈는 2018년까지 매년 1~ 2종의 게임을 출시해왔지만, 2019년 이후 연간 3~ 5개의 라인업을 공개할 수 있을 것으로 예상된다.

2019년은 이처럼 신작이 늘어나는 원년으로, 4월초 출시할 디즈니팝을 시작으로 3분기 모회사 스마일게이트의 유명 IP인 ‘크로스파이어’를 활용한 신작, 4분기 중 국내 유명 IP를 활용한 게임과 신규 애니팡 시리즈, 2020년 초 카툰네트워크의 IP(파워퍼프걸, 핀과 제이크의 어드벤처타임, 더어메이징 월드오브검볼)를 활용한 신작이 예정되어 있다.

당사는 라인업 확대를 위해 개발 인력을 꾸준히 확충해왔으며, 2015년말 125명에 불과했던 직원수는 2019년 1분기 기준 261명으로 증가하였다. 이를 통해 매년 3~ 5개의 게임을 출시할 수 있는 능력을 갖추었으며, 신작이 본격적으로 쏟아지는 시기는 2019년이 될 것으로 예상된다.

주력 모바일 게임은 아니지만, HTML5를 활용한 게임과 소셜카지노 게임도 출시를 준비하고 있다.

**표1. 선데이토즈 예상 게임 라인업**

게임명	장르	개발사	출시시기
애니팡셋다 for Kakao	웹보드	선데이토즈	17년 1월 3일
스누피 틀린그림찾기 for Kakao	퍼즐	선데이토즈	17년 10월 31일
위베어베어스 더퍼즐 for Kakao (한국)	퍼즐	선데이토즈	18년 1월 9일
위베어베어스 더퍼즐 for Kakao (글로벌)	퍼즐	선데이토즈	18년 5월 29일
디즈니팝	퍼즐	선데이토즈	19년 4월
크로스파이어 IP활용 퍼즐 게임	퍼즐	선데이토즈	19년 3분기
국내 IP활용 게임	퍼즐	선데이토즈	19년 4분기
신규 애니팡 시리즈 게임	퍼즐	선데이토즈	19년 4분기
카툰네트워크 IP활용 게임	퍼즐	선데이토즈	2020년초

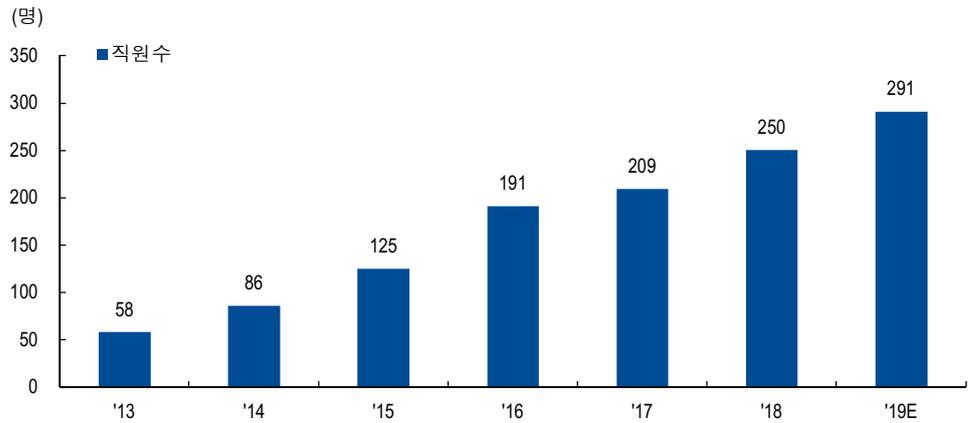
자료: 선데이토즈, 언론보도 재인용, NH투자증권 리서치본부

**그림1. 매년 1~2종 출시에 불과했던 기존 라인업. 하지만, 2019년 이후 달라질 것**



자료: 선데이토즈, NH투자증권 리서치본부

그림2. 꾸준히 개발인력을 확보하며 다수의 프로젝트를 가동



자료: 선데이토즈, NH투자증권 리서치본부

그림3. 4월초 출시를 앞둔 디즈니팝



자료: 선데이토즈, NH투자증권 리서치본부

그림4. 카툰네트워크의 IP를 활용한 게임



자료: 애플, 구글, NH투자증권 리서치본부

**같은 퍼즐류지만,  
차별화를 위해  
유명IP를 확보하고,  
게임 내 스토리라인을  
추가함**

또한, 선데이토즈는 수많은 다른 퍼즐류와의 차별화를 위해 게임 스타일의 변화를 꾀하였다. 글로벌 유명 IP를 확보하여 활용하고, 퍼즐게임을 Main으로 활용하지만 캐릭터의 스토리 라인을 따라 집도 짓고, 마을도 건설하는 등 기존의 퍼즐류에서 한 단계 업그레이드 되고 있다.

지난해 동사의 매출 성장을 견인한 위베어베어스더퍼즐이 이러한 방식으로 국내에서 큰 성공을 거두었고, 이러한 방식의 차별화 포인트가 동사의 경쟁력으로 자리잡을 것으로 판단한다.

이번 4월에 출시할 디즈니팝의 경우, 퍼즐을 맞춰 디즈니 마을을 구성하는 형태로 게임이 구성되며, 초기 Mickey와 Pooh를 시작으로 알라딘, 엘리스, 겨울왕국 등의 스토리와 코스튬이 추가되는 방식으로 전개될 예정이다.

**글로벌 진출도 본격화**

퍼즐류 게임은 글로벌 대부분 지역에서 게임 유저들이 선호하는 장르 중 하나인데, 상대적으로 언어적 장벽, 지역적 장벽이 낮아 글로벌 시장 진출이 용이하다. 이를 위해 선데이토즈는 출시하는 모든 게임을 국내에서 먼저 선보이고, 단점을 보완하여 1개 분기 이후 글로벌 시장에 내놓을 계획이다.

지난해 국내 앱스토어에서 Top 10을 기록하는 등 성공적이었던 위베어베어스더퍼즐의 경우 글로벌 시장에서의 성과가 기대보다 좋지 못하였으나, 캐릭터 선호도가 높은 홍콩, 대만, 싱가포르, 태국 등 아시아 일부 지역에서는 매출 순위 10위권내에 진입해 해외 시장에서의 가능성을 확인하였다.

또한, 3분기 중 국내 출시를 예정하고 있는 크로스파이어 IP 게임은 판호 문제가 해결되면 중국 시장 진출도 진행할 예정이다.

**그림5. 퍼즐게임이 Main이지만, 스토리 라인을 추가하여 게임 내 재미를 배가시킴 (위베어베어스더퍼즐)**



자료: 선데이토즈, NH투자증권 리서치본부

**그림6. 스토리와 마을 시스템 도입 등 게임 내 다양한 형태를 구성 (디즈니팝)**



자료: 선데이토즈, NH투자증권 리서치본부

**게임 내 광고 매출도  
빠르게 성장**

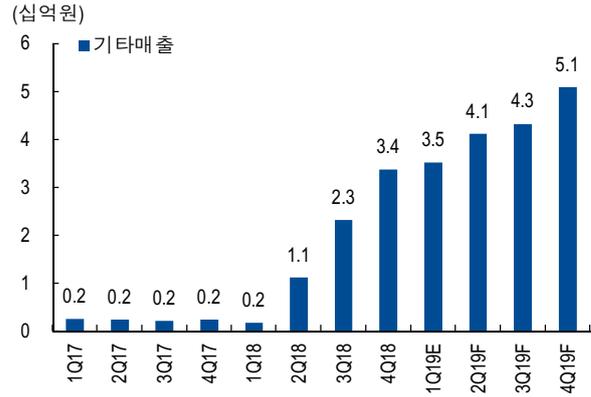
동사 게임 내 광고 매출이 빠르게 증가하고 있는데, 게임을 무료로 즐기기 원하는 유저들의 수요와 맞물려 새로운 비즈니스 모델로 자리잡고 있다. 광고 매출을 포함한 기타매출은 2018년 1분기 이전 분기 2억원 수준에 불과하였으나, 광고 모델을 본격적으로 도입한 이후 빠르게 성장하여 2018년 4분기에는 34억원을 기록, 전체 매출액 대비 15.9%까지 그 비중이 상승하였다.

그림7. 게임 내 광고를 통해 새로운 매출을 창출



자료: NH투자증권 리서치본부

그림8. 게임 내 광고 매출 증가로 기타매출의 꾸준한 상승 기대



자료: NH투자증권 리서치본부

**2019년 큰 폭의 실적 성장세 기대**

다양한 신작 출시로 인하여 2019년 실적은 큰 폭으로 성장할 것으로 전망한다. 당사는 선데이토즈의 2019년 매출액 1,065억원(+23.8% y-y), 영업이익 180억원(+109.3% y-y), 당기순이익 177억원(+77.7% y-y)을 전망하며, 신작 효과가 더해지는 19년 하반기부터 본격적인 실적 성장이 나타날 것으로 판단한다.

다수의 신작과 글로벌 성과가 더해질 경우, 2020년에도 이러한 실적 성장세는 이어질 것으로 전망하는데, 2020년 매출액 1,420억원(+33.3% y-y), 영업이익 351억원(+95.0% y-y)을 추정한다.

**영업이익률도 개선될 것**

- 2018년 10.1%,  
2019년 16.9%,  
2020년 24.7%

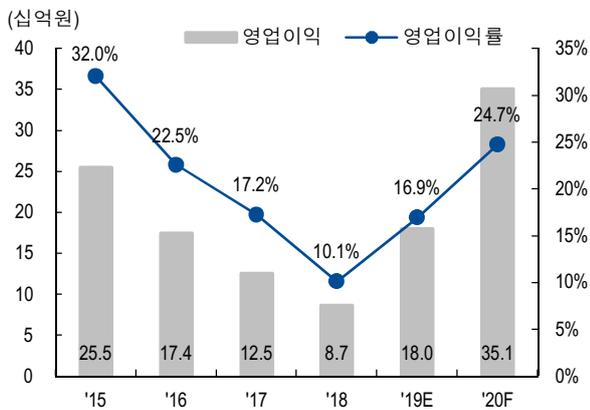
동사의 수익성도 개선될 것으로 전망한다. 2018년 영업이익률은 10.1%에 불과하였으나, 2019년 16.9%, 2020년 24.7%로 증가할 것으로 기대한다.

올해부터 출시될 게임의 대부분은 메신저 플랫폼을 사용하지 않기로 결정하였고, 이로 인해 수수료율은 줄어들 것이다.

또한, 지난해 위베어베어스더퍼즐의 경우, 해외에서 대규모의 마케팅 비용을 집행하였는데 올해부터는 지역과 초기 성과를 감안하여 선별적으로 대응 할 것으로 예상된다.

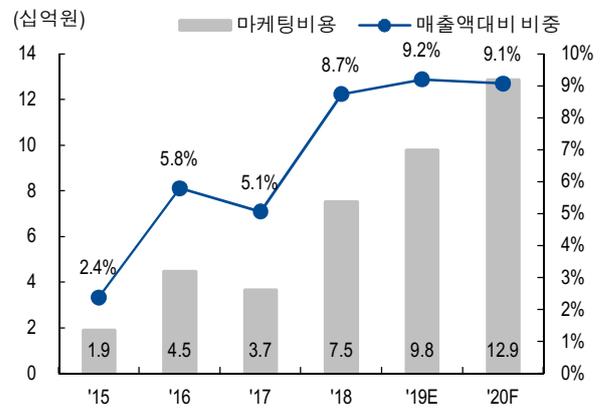
다만, 전체 마케팅비용은 2018년 75억원에서, 2019년 98억원, 2020년 129억원으로 증가할 것으로 예상하는데, 게임 라인업 확대에 따른 필수불가결한 상승으로, 상승률은 지난해보다 높지 않을 것으로 판단한다.

그림9. 다시 회복세가 예상되는 영업이익률



자료: NH투자증권 리서치본부

그림10. 마케팅 비용은 늘겠지만, 증가 폭은 완만해질 것



자료: NH투자증권 리서치본부

표2. 선데이토즈 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2018	2019E	2020F	2021F
매출액	86	107	142	157
영업이익	9	18	35	43
영업이익률	10.1	16.9	24.7	27.2
EBITDA	9	19	36	44
(지배지분)순이익	10	18	33	39
EPS	1,037	1,850	3,394	4,119
PER	18.0	12.5	6.8	5.6
PBR	1.3	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	10.1	6.0	2.5	1.5
ROE	7.5	12.1	19.0	19.1

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

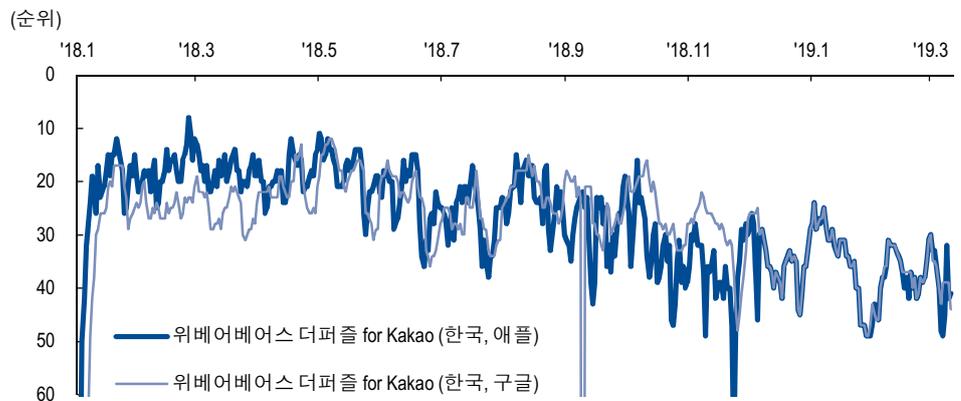
표3. 선데이토즈 분기별 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019E	2020F
<b>매출액</b>	<b>20.5</b>	<b>22.4</b>	<b>22.0</b>	<b>21.3</b>	<b>20.8</b>	<b>25.1</b>	<b>28.8</b>	<b>31.7</b>	<b>86.1</b>	<b>106.5</b>	<b>142.0</b>
모바일	20.3	21.3	19.6	17.9	17.3	21.0	24.5	26.6	79.1	89.4	119.4
PC 및 기타	0.2	1.1	2.3	3.4	3.5	4.1	4.3	5.1	7.0	17.0	22.6
디즈니팝	-	-	-	-	-	4.2	6.0	6.6	-	16.8	23.4
크로스파이어 IP	-	-	-	-	-	-	2.3	4.3	-	6.5	18.6
<b>영업비용</b>	<b>18.4</b>	<b>22.4</b>	<b>18.9</b>	<b>17.8</b>	<b>18.1</b>	<b>22.2</b>	<b>24.1</b>	<b>24.0</b>	<b>77.4</b>	<b>88.5</b>	<b>106.9</b>
인건비	2.8	3.6	3.3	3.5	4.2	4.6	4.6	4.9	13.2	18.3	20.1
광고선전비	1.7	4.0	1.5	0.3	0.9	3.2	3.6	2.1	7.5	9.8	12.9
게임수수료	10.6	10.9	10.0	9.3	9.0	9.9	10.9	11.4	40.8	41.1	48.2
지급수수료	0.9	1.7	1.7	2.1	1.4	2.9	4.4	4.9	6.4	13.6	25.3
<b>영업이익</b>	<b>2.1</b>	<b>0.0</b>	<b>3.0</b>	<b>3.5</b>	<b>2.7</b>	<b>2.8</b>	<b>4.7</b>	<b>7.7</b>	<b>8.7</b>	<b>18.0</b>	<b>35.1</b>
영업이익률	10.3	0.2	13.8	16.5	13.1	11.4	16.3	24.3	10.1	16.9	24.7
세전이익	2.9	1.1	3.8	4.4	3.8	4.2	5.6	8.2	12.2	21.7	39.6
<b>순이익</b>	<b>1.9</b>	<b>1.1</b>	<b>3.2</b>	<b>3.7</b>	<b>3.1</b>	<b>3.5</b>	<b>4.5</b>	<b>6.6</b>	<b>10.0</b>	<b>17.7</b>	<b>32.5</b>

자료: 선데이토즈, NH투자증권 리서치본부 전망

그림11. 위베어베어스 더퍼즐 앱스토어 매출 순위 (한국)



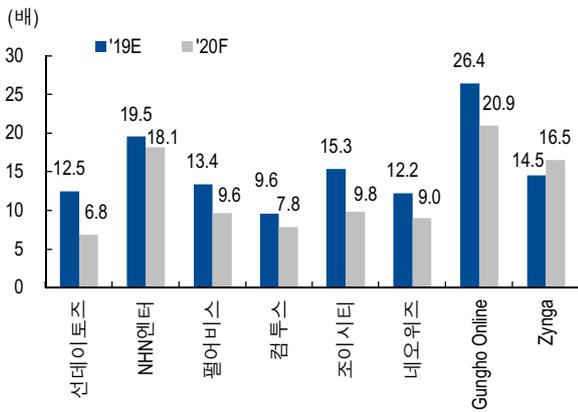
자료: 선데이토즈, NH투자증권 리서치본부

**12개월 Forward PER  
9.2배로 저평가**

최근 경쟁 업체의 주가가 유명 IP를 활용한 퍼즐류 출시에 대한 기대감으로 많이 상승하였는데, 동사의 퍼즐 게임 경쟁력도 글로벌 시장에서 충분히 인정받을 수 있을 것으로 판단한다.

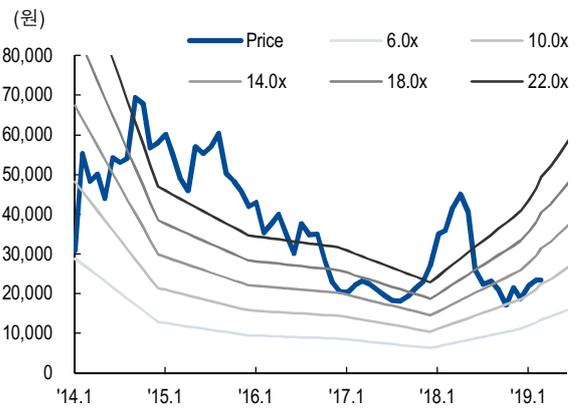
동사는 2018년말 기준 1,280억원의 현금 및 금융자산을 보유하고 있는데, Valuation도 경쟁업체 대비 낮은 수준에 거래되고 있어 여전히 매력적인 구간이라고 판단한다. 참고로 동사의 2019년 PER은 12.5배, 12개월 Forward PER은 9.2배, 2020년 PER은 6.8배이다.

**그림12. 경쟁 업체대비 낮은 PER**



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

**그림13. 12개월 Forward PER 추이**



자료: NH투자증권 리서치본부

**RIM Valuation을  
적용한 동사의  
적정가치는 주당  
30,500원 수준**

당사는 선데이토즈에 대한 투자의견과 목표주가를 제시하지는 않지만, RIM Valuation을 적용한 적정 주당 가치는 30,500원으로 평가한다. 참고로 30,500원은 RIM(잔여이익모델, 주요가정: Risk Free Rate 4.0%, Market risk premium 7.0%, beta 1.0)을 통해 산출하였으며, 2019년 PER 기준 16.5배, 2020년 PER 기준 8.9배 수준이다.

표4. 선데이토즈 잔여이익모델(RIM)

(단위: 십억원, 원)

	2019E	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Net profit	18	32	39	46	56	63	69	75	81	88	96	106
Shareholder's equity	155	187	227	272	328	391	459	530	606	688	775	868
Forecast ROE (FROE)	12.1%	19.0%	19.1%	18.3%	18.6%	17.6%	16.2%	15.1%	14.3%	13.6%	13.2%	12.9%
Spread (FROE-COE)	1.1%	8.0%	8.1%	7.3%	7.6%	6.6%	5.2%	4.1%	3.3%	2.6%	2.2%	1.9%
Residual income	2	14	17	18	23	24	22	20	18	17	16	15
Cost of equity (COE)	11.0%											
Beta	1.0											
Market risk premium (Rm-Rf)	7.0%											
Risk-free rate (Rf)	4.0%											
Beginning shareholder's equity	137											
PV of forecast period RI	108											
PV of continuing value	19											
Equity value (C+P)	264											
No of shares (common, mn)	9,570											
		12m TP										
Fair price (C)		30,591										
Current price (C)		23,050										
Upside (-/downside)		32.7%										
Implied P/B (x)		2.1										
Implied P/E (x)		13.7										

주: RIM(Residual Income Model, 잔여이익모델)은 현금흐름할인모형의 하나로 주주 입장에서 투자원금인 자기자본과 자기자본비용을 초과하는 이익(잔여이익)의 현재가치를 합한 금액을 적정주주가치(자기자본가치)로 보는 Valuation 모델이다. 산식으로 표현하면 다음과 같다.

자기자본가치 = 자기자본 + 미래 잔여이익의 현재가치 합

\* 잔여이익(Rit) = 당기순이익t - 자기자본t-1 \* 자기자본비용(Cost of Equity)t = 자기자본t-1 \* (ROEt - COEt)

RIM은 이론적으로 배당할인모형(DDM), 잉여현금흐름할인모형(DCF)과 같은 결과를 도출하면서도 측정지표상의 주관성을 최소화시킨 객관적인 Valuation 모델이라고 할 수 있어 당사 Valuation 기본모델로 사용하고 있다.

Market Risk Premium 적용 기준 (Guidance)

구분	Mega Cap.	Large Cap.	Middle Cap.	Small Cap.
기준	M-cap 10 조원 이상 + 신용등급 'AAA'이상	M-cap 1 조~10 조원 + 'A0'이상	M-cap 2 천억~1 조원+'BBB+'이상	M-cap 2 천억원 미만+'BBB-'이상
Risk Premium	5.2%	6.0%	7.0%	8.0%

\* Risk Free Rate = 4.0%(공통)

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2018/12A	2019/12E	2020/12F	2021/12F
매출액	86.0	106.5	142.0	156.9
증감률 (%)	18.3	23.8	33.3	10.5
매출원가	0.0	40.6	54.4	60.1
매출총이익	86.0	65.9	87.5	96.8
Gross 마진 (%)	100.0	61.9	61.6	61.7
판매비와 일반관리비	77.4	47.9	52.4	54.1
영업이익	8.6	18.0	35.1	42.7
증감률 (%)	-31.2	109.3	95.0	21.7
OP 마진 (%)	10.1	16.9	24.7	27.2
EBITDA	9.2	19.0	36.1	43.8
영업외손익	3.5	3.8	4.6	5.5
금융수익(비용)	3.9	4.2	5.0	5.9
기타영업외손익	0.1	0.2	0.2	0.2
종속, 관계기업관련손익	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6
세전계속사업이익	12.1	21.7	39.6	48.2
법인세비용	2.1	4.0	7.1	8.8
계속사업이익	9.9	17.7	32.5	39.4
당기순이익	9.9	17.7	32.5	39.4
증감률 (%)	-29.8	78.8	83.6	21.2
Net 마진 (%)	11.5	16.6	22.9	25.1
지배주주지분 순이익	9.9	17.7	32.5	39.4
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	-0.4	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	9.6	17.7	32.5	39.4

Valuation / Profitability / Stability				
	2018/12A	2019/12E	2020/12F	2021/12F
PER(X)	18.0	12.5	6.8	5.6
PBR(X)	1.3	1.4	1.2	1.0
PCR(X)	14.6	11.6	6.1	5.0
PSR(X)	2.1	2.1	1.6	1.4
EV/EBITDA(X)	10.1	6.0	2.5	1.5
EV/EBIT(X)	10.8	6.3	2.6	1.5
EPS(W)	1,037	1,850	3,394	4,119
BPS(W)	14,313	16,163	19,557	23,676
SPS(W)	8,985	11,124	14,833	16,394
자기자본이익률(ROE, %)	7.5	12.1	19.0	19.1
총자산이익률(ROA, %)	6.8	11.0	17.4	17.5
투자자본이익률 (ROIC, %)	784.8	3,546.0	3,372.0	1,662.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0.0	0.0	0.0	0.0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	-62.7	-68.9	-69.3	-68.3
총부채/ 자기자본(%)	11.3	9.8	9.0	8.4
이자발생부채	0.0	0.0	0.0	0.0
유동비율(%)	706.6	867.4	963.2	1,031.4
총발행주식수(mn)	10	10	10	10
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	18,650	23,050	23,050	23,050
시가총액(십억원)	178.5	220.6	220.6	220.6

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2018/12A	2019/12E	2020/12F	2021/12F
현금및현금성자산	19.7	46.4	58.3	66.4
매출채권	6.8	6.6	7.8	9.7
유동자산	97.5	117.8	143.0	171.2
유형자산	2.2	2.1	2.0	1.9
투자자산	50.5	47.5	56.3	69.5
비유동자산	55.0	52.0	61.0	74.4
자산총계	152.5	169.9	203.9	245.6
단기성부채	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0
유동부채	13.8	13.6	14.8	16.6
장기성부채	0.0	0.0	0.0	0.0
장기충당부채	1.4	1.3	1.6	2.0
비유동부채	1.7	1.6	1.9	2.4
부채총계	15.5	15.2	16.8	19.0
자본금	4.8	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	16.2	16.2	16.2	16.2
이익잉여금	123.9	141.6	174.1	213.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	137.0	154.7	187.2	226.6

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2018/12A	2019/12E	2020/12F	2021/12F
영업활동 현금흐름	9.7	18.7	32.9	39.5
당기순이익	9.9	17.7	32.5	39.4
+ 유/무형자산상각비	0.6	1.0	1.0	1.1
+ 종속, 관계기업관련손익	0.5	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	12.2	19.1	36.2	43.9
- 운전자본의증가(감소)	-4.4	0.0	-0.5	-0.9
투자활동 현금흐름	-9.6	8.0	-21.1	-31.4
+ 유형자산 감소	0.0	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-0.7	-0.5	-0.6	-0.6
+ 투자자산의매각(취득)	-16.4	3.0	-8.8	-13.3
Free Cash Flow	9.0	18.2	32.4	38.9
Net Cash Flow	0.0	26.6	11.9	8.2
재무활동현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0
자기자본 증가	0.0	0.0	0.0	0.0
부채증감	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	0.0	26.6	11.9	8.2
기말현금 및 현금성자산	19.7	46.4	58.3	66.4
기말 순부채(순현금)	-85.9	-106.6	-129.6	-154.7

### 종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
  - Buy: 15% 초과
  - Hold: -15% ~ 15%
  - Sell: -15% 미만

- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. 2019년 3월 15일기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
76.8%	23.2%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

### Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '선데이토즈'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

### 고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.