

다나와 (119860)

고성장으로 목표주가 상향

2019. 2. 26

Mid-Small Cap

Analyst 정홍식

02. 3779-8468

hsjeong@ebestsec.co.kr

영업이익 고성장이 가능한 사업구조

동사의 제휴쇼핑 · 광고 · 판매수수료(본사의 3개 사업부문이 영업이익을 모두 설명) 합산 매출액은 과거 5년 CAGR 16.0%, 동기간 영업이익 CAGR은 29.9% 수준이다. 이는 사업구조(가격비교 사이트)상 원재료 등의 변동비가 미미하여 외형확대 대비 이익개선 흐름이 빠르기 때문이다. 참고로 동사의 OP Margin(별도)은 2015년 20.7% → 2016년 25.1% → 2017년 34.1% → 2018년 39.4% 수준으로 개선되고 있다.

즉, 향후에도 외형성장에 대한 기대감이 있다면 growth: 매출액 < 영업이익 흐름이 가능하기 때문에 긍정적으로 해석할 수 있는데, 과거 10년 이상 별도기준 매출액의 역성장 경험이 없다는 점을 고려하면 지속적인 성장이 가능할 것이라는 기대감이 높다. 참고로 각 사업부별 성장요인은 다음과 같다.

1)제휴쇼핑: Mobile 가격비교 비중 증가, 아이템 카테고리 다각화, 가전부문 강화, 전반적인 온라인 쇼핑 증가, 2)광고: 트래픽 & 거래대금 증가, ~2016년까지의 데이터가 2017년부터 수익기여 본격화, 3)판매수수료: 게임용PC 시장 확대, 샵다나와 닷컴의 거래비중 증가, 고가 제품군 라인업 확대, 유통서비스 & 제휴업체 수 증가

투자의견 매수 유지, 목표주가 25,000원으로 상향

동사의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 25,000원으로 상향(22,000원 → 25,000원, +13.6%)한다. 상향 이유는 1)2015년 이후 본격화된 고성장 흐름이 2019년에도 유지될 것으로 전망하고, 2)1Q19 런칭 예정인 샵다나와닷컴 전용 앱(지금까지 PC를 통해서만 판매수수료 사업 영위, 모바일을 통해 PC사이트 구매는 가능 했었음)으로 스마트폰을 통한 유통채널 다각화: 성장모멘텀 확보, 3)고객기반의 확대(ex 1월의 경우 명절특수로 IT제품 이외에 다른 아이템들이 많이 거래됨)로 인지도 상승 등을 고려한 것이다. Target P/E 15.6배(12MF EPS 기준)는 동사의 성장성(2017년 ~ 2020년 CAGR EPS growth 19.2%)을 고려할 경우 무리가 없다는 판단이다.

Buy(maintain)

목표주가 25,000 원

현재주가 21,000 원

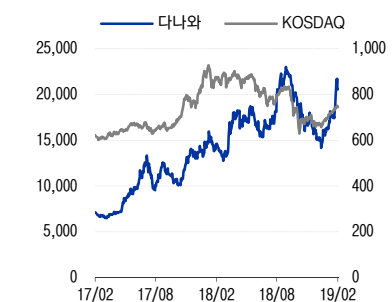
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(2/25)	750.4pt
시가총액	2,746 억원
발행주식수	13,075 천주
52 주 최고가 / 최저가	23,000 / 12,750 원
90 일 일평균거래대금	10.87 억원
외국인 지분율	10.8%
배당수익률(19.12E)	1.6%
BPS(19.12E)	8,126 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 21.8%
	6 개월 8.2%
	12 개월 26.2%
주주구성	성장현외 4 인 52.1%
	타이거투자자문 5.0%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2016	64.4	8.5	10.2	8.9	693	47.3	9.1	10.1	5.4	1.4	14.6
2017	107.6	15.2	15.5	13.5	1,047	51.2	15.9	13.0	8.1	2.3	19.0
2018P	106.2	20.2	20.9	16.3	1,267	21.0	21.5	16.6	10.3	3.0	19.6
2019E	115.0	24.0	25.3	20.2	1,562	23.3	25.4	13.4	8.2	2.6	20.5
2020E	124.4	27.5	28.8	22.9	1,776	13.7	29.0	11.8	6.7	2.2	19.8

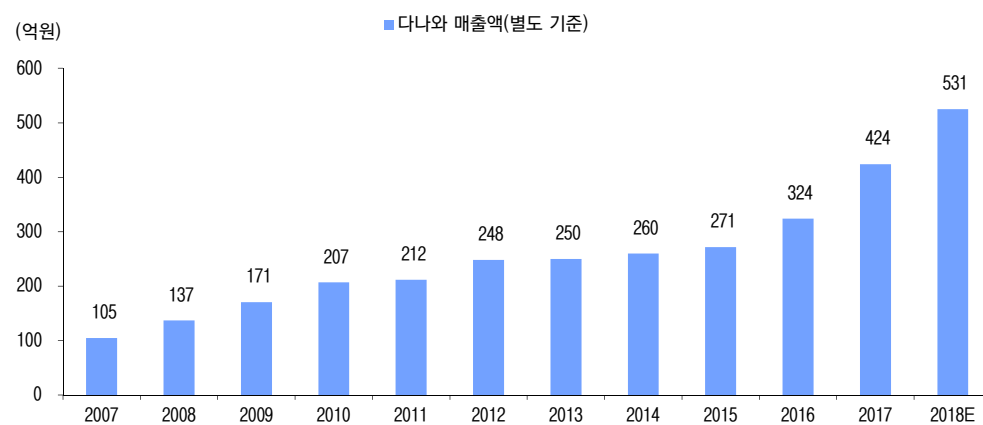
자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표14 연결실적 전망

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
매출액(연결)	455	644	1,076	1,062	1,150	1,244	1,338
YoY	29.2%	41.6%	67.1%	-1.3%	8.3%	8.2%	7.5%
매출액(별도)	271	324	424	531	611	686	761
YoY	4.6%	19.4%	30.9%	25.2%	15.2%	12.3%	10.9%
제휴쇼핑	78	97	133	160	188	216	243
광고사업	110	105	123	152	172	194	215
판매수수료	69	90	123	165	196	221	247
정보이용료 등	35	32	46	54	56	56	56
제품 등	162	320	652	531	539	557	577
YoY							
제휴쇼핑	6.6%	24.2%	36.8%	20.2%	17.5%	14.9%	12.7%
광고사업	-2.5%	-4.9%	17.0%	23.4%	13.7%	12.4%	11.1%
판매수수료	24.0%	29.2%	36.9%	34.6%	18.4%	12.9%	11.6%
정보이용료 등	12.2%	-7.6%	41.5%	19.2%	2.6%	0.8%	0.2%
제품 등	106.7%	97.6%	103.7%	-18.6%	1.5%	3.5%	3.5%
% of sales							
제휴쇼핑	17.2%	15.1%	12.3%	15.0%	16.3%	17.3%	18.2%
광고사업	24.3%	16.3%	11.4%	14.3%	15.0%	15.6%	16.1%
판매수수료	15.3%	13.9%	11.4%	15.6%	17.0%	17.8%	18.4%
정보이용료 등	7.7%	5.0%	4.2%	5.1%	4.8%	4.5%	4.2%
제품 등	35.6%	49.7%	60.6%	50.0%	46.8%	44.8%	43.1%
영업이익	57	85	152	202	240	275	310
% of sales	12.6%	13.3%	14.2%	19.0%	20.9%	22.1%	23.2%
% YoY	10.2%	49.4%	78.6%	32.5%	18.8%	14.6%	12.7%

자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

그림8 다나와 별도기준 매출액 추이(과거 10년 역성장 없음)



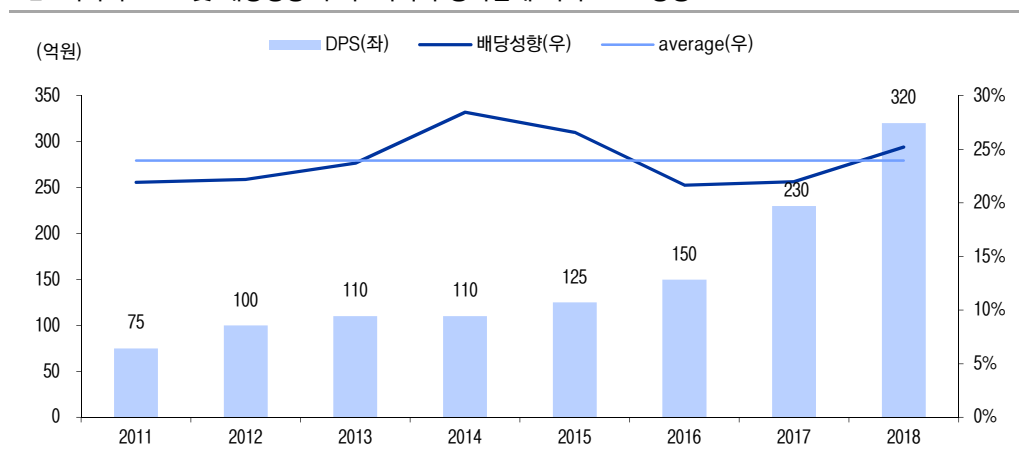
자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터

표15 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액(연결)	217	227	276	343	239	248	301	362
YoY	-28.6%	32.1%	6.0%	0.9%	10.1%	9.0%	9.1%	5.7%
매출액(별도)	134	137	128	133	148	157	153	153
YoY	29.6%	39.9%	17.0%	16.8%	11.2%	14.8%	19.9%	14.7%
제휴쇼핑	39	40	40	42	45	47	47	49
광고사업	37	38	39	38	42	43	44	43
판매수수료	42	43	38	42	46	50	50	50
정보이용료 등	16	16	13	10	16	17	13	10
제품 등	83	91	147	210	90	91	148	210
YoY								
제휴쇼핑	19.3%	22.5%	16.4%	22.6%	15.7%	17.9%	19.0%	17.5%
광고사업	12.1%	32.4%	25.0%	25.4%	14.3%	13.3%	13.5%	13.8%
판매수수료	45.6%	57.7%	21.3%	19.7%	7.4%	17.6%	30.0%	19.9%
정보이용료 등	81.1%	70.8%	-41.6%	68.7%	3.0%	3.6%	2.1%	0.7%
제품 등	-58.5%	22.0%	3.2%	-10.5%	8.4%	0.3%	0.3%	0.0%
% of sales								
제휴쇼핑	18.0%	17.4%	14.3%	12.1%	18.9%	18.8%	15.6%	13.5%
광고사업	16.8%	16.9%	14.0%	11.1%	17.5%	17.5%	14.5%	12.0%
판매수수료	19.6%	18.7%	13.9%	12.3%	19.1%	20.2%	16.5%	13.9%
정보이용료 등	7.2%	7.2%	4.6%	2.8%	6.7%	6.8%	4.3%	2.7%
제품 등	38.4%	39.8%	53.3%	61.2%	37.8%	36.7%	49.0%	57.9%
영업이익	54	49	46	53	58	64	62	56
% of sales	25.0%	21.4%	16.6%	15.6%	24.2%	25.8%	20.6%	15.6%
% YoY	25.0%	77.8%	20.5%	22.1%	6.6%	31.8%	34.8%	5.5%

자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

그림9 다나와 DPS 및 배당성향 추이: 이익이 증가함에 따라 DPS 상승



자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터

다나와(119860)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
유동자산	52.9	67.0	71.2	84.3	100.3
현금 및 현금성자산	4.9	17.4	19.7	30.6	44.2
매출채권 및 기타채권	7.5	10.8	11.3	12.3	13.3
재고자산	1.5	3.6	3.8	4.1	4.4
기타유동자산	39.0	35.3	36.3	37.3	38.4
비유동자산	20.2	25.9	34.7	37.2	39.8
관계기업투자등	3.0	7.8	8.0	8.3	8.5
유형자산	1.4	5.8	13.8	15.4	17.2
무형자산	2.9	2.5	2.6	2.7	2.8
자산총계	73.1	92.8	105.8	121.5	140.1
유동부채	7.3	14.8	14.9	15.0	15.1
매입채무 및 기타채무	3.4	10.2	10.3	10.4	10.5
단기금융부채	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
기타유동부채	3.7	4.4	4.4	4.4	4.4
비유동부채	0.6	1.2	0.7	0.2	0.2
장기금융부채	0.0	1.0	0.5	0.0	0.0
기타비유동부채	0.6	0.2	0.2	0.2	0.2
부채총계	7.9	16.0	15.6	15.2	15.3
자배주지분	65.2	76.8	90.2	106.2	124.8
자본금	3.3	6.5	6.5	6.5	6.5
자본잉여금	19.5	16.2	16.2	16.2	16.2
이익잉여금	44.3	56.0	69.4	85.4	103.9
비지배주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	65.2	76.9	90.2	106.3	124.8

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	8.7	17.1	16.0	19.4	22.6
당기순이익(손실)	8.9	13.5	16.3	20.2	22.9
비현금수익비용가감	1.5	5.5	0.3	0.4	1.0
유형자산감가상각비	0.3	0.5	1.0	1.1	1.2
무형자산상각비	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
기타현금수익비용	-1.0	0.2	-1.0	-1.0	-0.5
영업활동 자산부채변동	-2.3	-0.9	-0.7	-1.2	-1.2
매출채권 감소(증가)	0.0	-1.9	-0.6	-0.9	-1.0
재고자산 감소(증가)	-1.1	0.7	-0.2	-0.3	-0.3
매입채무 증가(감소)	0.7	2.0	0.1	0.1	0.1
기타자산, 부채변동	-1.9	-1.7	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-5.2	-0.5	-10.6	-4.4	-4.7
유형자산처분(취득)	-0.1	-2.0	-9.0	-2.8	-3.0
무형자산 감소(증가)	-0.1	-0.2	-0.4	-0.4	-0.4
투자자산 감소(증가)	0.6	2.9	-1.2	-1.3	-1.3
기타투자활동	-5.5	-1.2	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-1.9	-4.1	-3.0	-4.1	-4.4
차입금의 증가(감소)	-0.3	-1.9	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-1.6	-1.9	-3.0	-4.1	-4.4
배당금의 지급	1.6	1.9	3.0	4.1	4.4
기타재무활동	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	1.6	12.5	2.4	10.9	13.6
기초현금	3.3	4.9	17.4	19.7	30.6
기말현금	4.9	17.4	19.7	30.6	44.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	64.4	107.6	106.2	115.0	124.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	64.4	107.6	106.2	115.0	124.4
판매비 및 관리비	55.9	92.4	86.0	91.0	96.9
영업이익	8.5	15.2	20.2	24.0	27.5
(EBITDA)	9.1	15.9	21.5	25.4	29.0
금융손익	0.7	1.0	0.9	0.9	1.0
이자비용	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0
관계기업등 투자손익	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	-0.7	-0.2	0.4	0.3
세전계속사업이익	10.2	15.5	20.9	25.3	28.8
계속사업법인세비용	1.3	2.0	4.5	5.2	5.9
계속사업이익	8.9	13.5	16.3	20.2	22.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	8.9	13.5	16.3	20.2	22.9
지배주주	8.9	13.5	16.3	20.2	22.9
총포괄이익	8.9	13.5	16.3	20.2	22.9
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	13.3	14.2	19.0	20.9	22.1
EBITDA 마진률 (%)	14.1	14.8	20.2	22.1	23.3
당기순이익률 (%)	13.9	12.6	15.4	17.5	18.4
ROA (%)	13.0	16.3	16.5	17.7	17.5
ROE (%)	14.6	19.0	19.6	20.5	19.8
ROIC (%)	42.6	66.6	65.2	62.4	64.2

주요 투자지표

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	10.1	13.0	16.6	13.4	11.8
P/B	1.4	2.3	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	5.4	8.1	10.3	8.2	6.7
P/CF	8.8	9.3	16.5	13.4	11.5
배당수익률 (%)	2.1	1.7	1.5	1.6	1.7
성장성 (%)					
매출액	41.6	67.1	-1.3	8.3	8.2
영업이익	49.4	78.6	32.5	18.8	14.6
세전이익	55.2	52.3	34.3	21.3	13.7
당기순이익	47.6	51.2	20.9	23.3	13.7
EPS	47.3	51.2	21.0	23.3	13.7
안정성 (%)					
부채비율	12.2	20.8	17.3	14.3	12.2
유동비율	724.8	452.8	477.6	562.0	664.0
순차입금/자기자본(x)	-64.4	-64.3	-59.1	-61.8	-64.4
영업이익/금융비용(x)	1,436.8	188.6	270.8	442.2	724.0
총차입금 (십억원)	0.2	1.2	0.7	0.2	0.2
순차입금 (십억원)	-42.0	-49.4	-53.3	-65.7	-80.3
주당지표 (원)					
EPS	693	1,047	1,267	1,562	1,776
BPS	4,984	5,877	6,900	8,126	9,543
CFPS	797	1,456	1,272	1,570	1,826
DPS	150	230	320	340	360