



다나와 (119860)

BUY(Initiate) | 목표주가 26,000원

가격비교 메가트렌드 수혜

이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로
작성된 보고서입니다.

다나와 (119860)



BUY (Initiate)

주가(2/28) 20,800원

목표주가: 26,000원

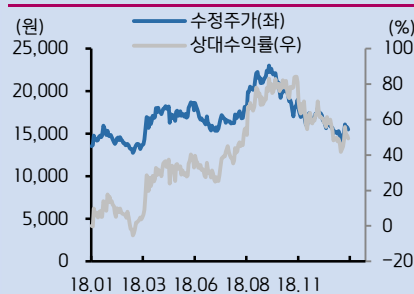
Stock Data

KOSDAQ (2/28)		731.25pt
시가총액		2,720억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	23,000원	12,750원
최고/최저가대비	-9.57%	63.14%
주가수익률	절대	상대
	1M	21.6%
	6M	2.5%
	1Y	49.6%
		18.8%
		11.8%
		75.4%

Company Data

발행주식수	13,075천주
일평균 거래량(3M)	62천주
외국인 지분율	10.89%
배당수익률(19.E)	1.92%
BPS(19.E)	8,218원
주요 주주	성장현 외
	52.2%
	타이거자산운용
	5.0%

Price Trend



가격비교 메가트렌드 수혜

>>>영업레버리지 효과 지속

2019년에도 영업레버리지 효과는 지속될 전망이다. 제휴 쇼핑과 광고사업 중심으로 플랫폼 보유 기업의 특성이 발현되고 있는 시기로 판단된다. 연간 100조원이 넘는 온라인거래액 규모와 연간 20% 성장을 지속되고 있는 우호적인 영업환경은 동사 실적에 긍정적으로 작용할 것으로 예상된다.

>>>2019년 영업이익 265억원 예상

2019년 연결기준 영업이익 265억원(+31% YoY), 별도기준 영업이익 274억원(+30% YoY)이 예상된다. 온라인쇼핑 거래액 성장으로 인한 구조적 성장 수혜는 지속되고 영업비용 지출은 제한적일 것으로 예상돼 이익 성장이 가파르게 진행될 것으로 예상된다.

>>>투자의견 BUY, 목표주가 26,000원

다나와에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 26,000원으로 커버리지 개시한다. 2019년 예상 EPS 1,621원을 기준으로 Target PER 16X를 적용했다. 동사가 지난 5년간 받던 PER의 상단을 적용했으며, Target PER 16X는 동사와 유사한 사업을 영위하는 일본 기업 카카쿠닷컴의 2019E PER 20X인 점을 고려했다. 지속적인 영업이익률의 상승과 배당성향이 확대되는 있어, 2019년 예상 실적 기준 12X수준에서 매수 관점이 유효하다는 판단이다.

투자지표, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액(억원)	644	1,076	1,063	1,256	1,407
보고영업이익(억원)	85	152	202	265	345
핵심영업이익(억원)	85	152	202	265	345
EBITDA(억원)	91	159	209	272	351
세전이익(억원)	102	155	211	271	351
순이익(억원)	89	135	165	212	275
지배주주지분순이익(억원)	89	135	165	212	275
EPS(원)	683	1,033	1,262	1,621	2,105
증감율(%YoY)	47.3	51.2	22.1	28.4	29.9
PER(배)	10.2	13.2	12.1	12.8	9.9
PBR(배)	1.4	2.3	2.2	2.5	2.1
EV/EBITDA(배)	5.4	8.1	7.2	5.0	3.3
보고영업이익률(%)	13.3	14.2	19.0	21.1	24.5
핵심영업이익률(%)	13.3	14.2	19.0	21.1	24.5
ROE(%)	14.6	19.0	19.7	21.4	23.2
순부채비율(%)	-64.4	-64.3	-56.2	-60.2	-63.5

I. 분기 및 연간 실적전망

>>> 온라인쇼핑 거래액 증가 수혜는 2019년에도 지속

4Q18 연결기준 매출액 343억원(+1% YoY), 영업이익 53억원(+22% YoY) 기록

4Q18 매출액 343억원(+1% YoY, +24% QoQ), 영업이익 53억원(+22% YoY, +16% QoQ, OPM 16%)을 기록했다. 동사의 본업인 전자상거래 비즈니스모델의 특성과 플랫폼 비즈니스의 성격은 별도 기준의 실적에서 잘 드러난다. 별도기준의 4Q18 매출액은 135억원(+18% YoY, +6% QoQ), 영업이익 53억원(+35% YoY, +7% QoQ)으로 예상된다.

4분기 쇼핑성수기 효과로 거래액 증가 효과로 제휴쇼핑 부문의 매출액은 43억원(+26% YoY, +8% QoQ)을 기록한 것으로 보인다. 광고사업은 제휴쇼핑 매출과 비례하는 구조로 고객유입수의 증가는 트래픽의 상승, 이는 온라인쇼핑 거래액의 증가, 광고주들의 유입 선순환구조를 형성시킨다. 광고사업 매출액 38억원(+23% YoY, -0% QoQ)을 기록한 것으로 예상된다.

판매수수료 매출액은 4분기 게임 출시 효과로 게임용 PC에 대한 수요 증가로 42억원(+21% YoY, +11% QoQ)으로 예상된다. 3분기에 인텔 CPU 공급부족 사태로 조립 PC 구매에 대한 수요가 감소하며 3분기 판매수수료는 매출액 38억원으로 전분기 대비 2% 감소했다. 4분기에도 인텔CPU 공급부족 사태는 지속되었으나 신규 게임이 출시가 되며 AMD로 수요가 이동한 것으로 예상, 삼다나와의 거래량은 상반기와 비슷한 수준을 보이고 있어 긍정적 실적을 기록한 것으로 보인다.

2019년 연결기준 매출액 1,256억원(+18% YoY), 영업이익 265억원(+31% YoY) 전망

2019년 연결기준 매출액 1,256억원(+18% YoY), 영업이익 265억원(+31% YoY, OPM 21%)으로 예상한다. 별도 기준 매출액 616억원(+16% YoY), 영업이익 274억원(+30% YoY, OPM 44%)이 예상된다. 온라인쇼핑거래액의 증가로 인한 구조적 성장의 수혜가 매출액 상승을 이끌 것으로 예상된다.

영업비용에서 과거와 유사한 수준의 인원충원은 이루어질 것으로 예상되지만 인건비 이외의 비용 증가는 제한적일 것으로 예상돼 올해도 영업레버리지 효과는 지속될 것으로 예상된다. 고정비 비중은 매출액 대비 30% 이내를 유지할 것으로 예상된다. 상반기와 하반기에 자회사 DPG Zone의 추가적인 개점이 예정되어 있다. 자회사 다나와컴퓨터, 늑대와여우의 전방시장인 공공PC 시장의 시장규모는 전년과 비슷한 규모의 3,800억원대의 시장을 형성할 것으로 예상된다. PC제조 자회사들이 2017년도 수준의 M/S 회복 가정, DPG Zone 출점을 고려할 때, 영업적자는 지속될 것으로 예상된다.

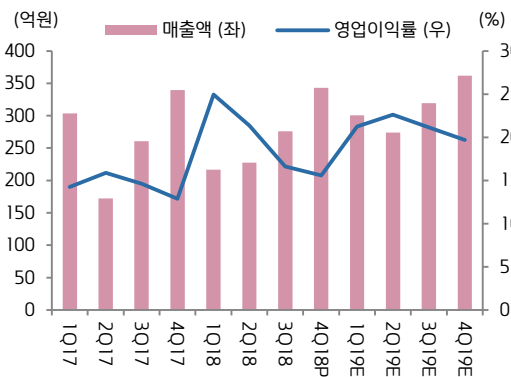
1분기부터 우호적인 실적 흐름을 이어나갈 것으로 예상된다. 전방산업의 온라인쇼핑 시장이 지속적으로 성장해 제휴쇼핑 부문의 18% 성장이 예상, PC 주요 부품 가격이 전년대비 안정화되어 추세로 PC 부품 구매 수요가 긍정적이다. PC 부품 구매량은 전년동기 대비 10% 이상 늘어난 것으로 파악돼, 판매수수료 부문 역시 전년동기 대비 18% 성장을 예상한다.

다나와 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018P	2019E
매출액	217	227	276	343	301	274	320	362	1,076	1,063	1,256
% YoY	-29%	32%	6%	1%	39%	21%	16%	5%	67%	-1%	18%
% QoQ	-36%	5%	21%	24%	-12%	-9%	17%	13%			
매출액(별도)	134	136	127	141	154	152	153	158	424	532	616
% YoY	30%	40%	17%	24%	15%	11%	20%	17%	31%	25%	16%
% QoQ	17%	2%	-7%	11%	14%	-1%	1%	3%			
제휴쇼핑	39	40	40	41	46	45	47	50	133	161	187
광고사업	37	38	38	40	43	44	43	44	123	150	174
판매수수료	42	43	38	44	50	48	49	52	123	166	199
정보이용료	16	16	12	16	15	14	14	12	46	56	55
제품	83	91	140	192	138	110	154	193	652	512	595
DPG Zone	0	0	9	10	8	12	13	11	0	18	45
영업이익	54	49	46	53	64	62	68	71	152	202	265
% YoY	25%	78%	21%	22%	18%	28%	47%	33%	79%	33%	31%
% QoQ	24%	-10%	-5%	16%	20%	-3%	9%	6%			
영업이익(별도)	54	55	49	53	69	67	68	71	145	211	274
% YoY	41%	74%	36%	37%	28%	20%	38%	34%	78%	46%	30%
% QoQ	39%	3%	-11%	9%	31%	-3%	1%	5%			
(지배)순이익	48	38	41	37	57	46	59	50	135	164	212
영업이익률	25%	21%	17%	16%	21%	23%	21%	20%	14%	19%	21%
영업이익률(별도)	40%	41%	38%	38%	45%	44%	44%	45%	34%	40%	44%
(지배)순이익률	22%	17%	15%	11%	19%	17%	19%	14%	13%	15%	17%

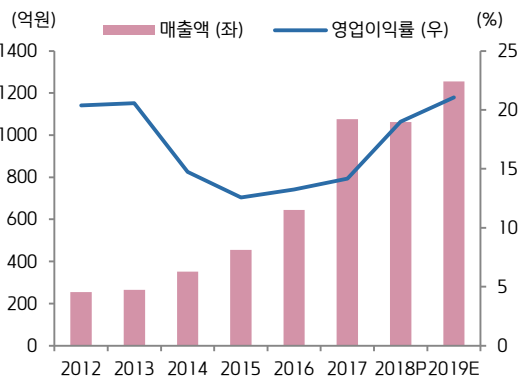
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망 (연결기준)



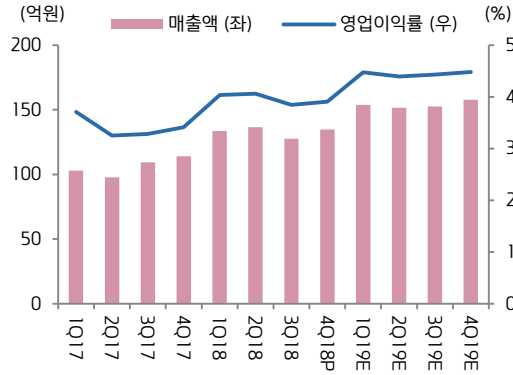
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망 (연결기준)



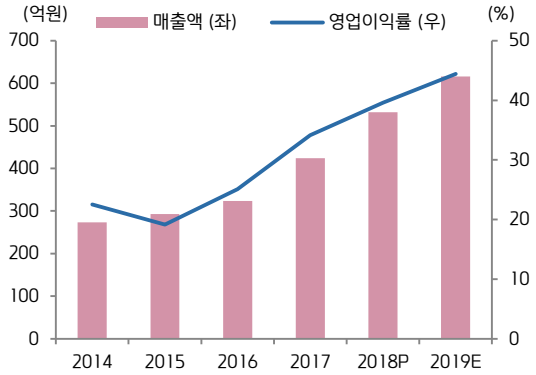
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망 (별도기준)



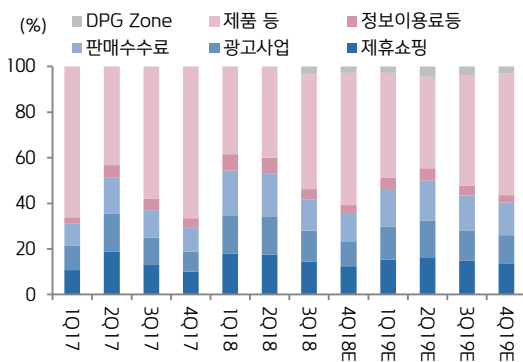
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망 (별도기준)



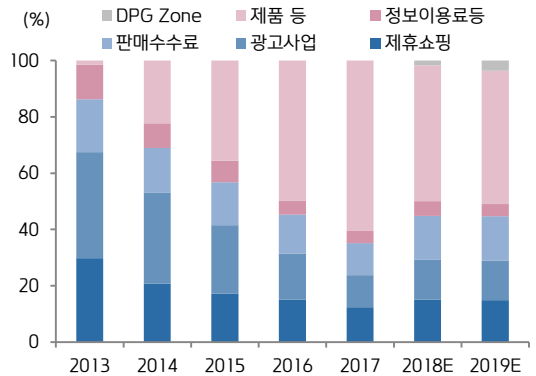
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 사업부별 매출비중 추이 (연결기준)



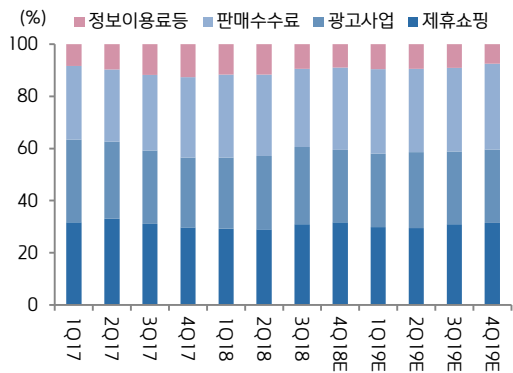
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 사업부별 매출비중 추이 (연결기준)



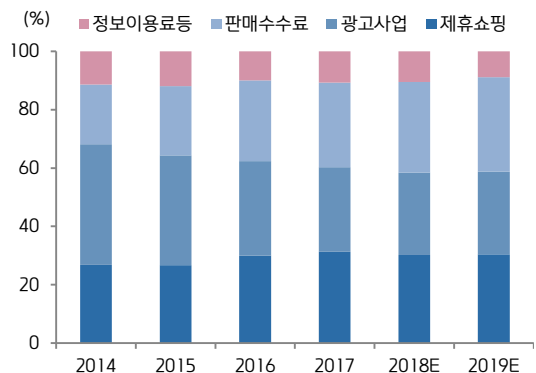
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 사업부별 매출비중 추이 (별도기준)



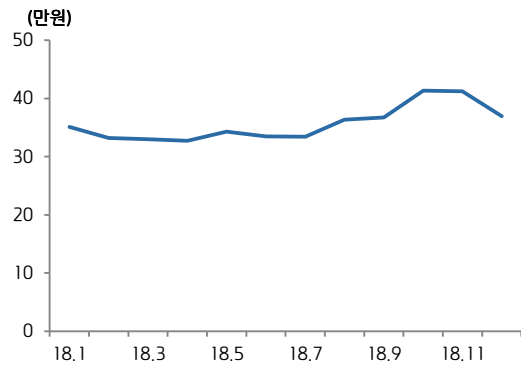
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 사업부별 매출비중 추이 (별도기준)



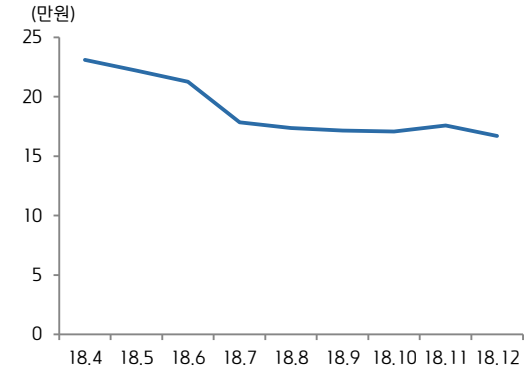
자료: 전자공시, 키움증권 추정

인텔 CPU(코어i7-8세대) 가격 추이



자료: 다나와, 키움증권

AMD(라이젠 5) CPU 가격 추이



자료: 다나와, 키움증권

4분기 출시게임 로스트아크 사양

	최소 사양	권장 사양
CPU	Intel i3이상, Ryzen3 이상	Intel i5이상, Ryzen5 이상
RAM	4GB	8GB
Graphic	Nvidia GTX 460이상, Radeon HD5830 이상	Nvidia GTX 660이상, Radeon HD7850 이상

자료: 키움증권

II. Valuation

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 26,000원으로 커버리지 개시

현재 주가 12M Fwd PER 12X 수준에서 거래 중

동사에 대해 투자의견 BUY(매수), 목표주가 26,000원을 신규 제시한다. 목표주가는 26,000원은 2019년 예상 EPS 1,621원을 기준으로 Target PER 16X를 적용해 산출한 가격이다. Target PER 16X를 적용한 이유는 1) 동사가 과거 5년동안 받았던 평균 Multiple의 상단을 적용, 2) 동사와 유사한 가격비교 서비스를 영위하는 일본 기업 카카쿠닷컴의 2019E PER 26X에서 거래되고 있는 점을 고려했다.

과거 5년간 받았던 Multiple의 상단이 적용 가능한 이유는 연간 거래액이 상향되는 추세에 있으며 향후 모바일서비스 강화로 거래액 우상향 추세는 지속될 것으로 예상하기 때문이다.

현재 동사의 주가는 전고점 이후 30% 하락 후 반등했다. 3분기 별도기준 매출액의 QoQ로 감소한 부분에 대한 우려감이 지속되었으나, 4분기 실적이 회복되며 주가도 반등한 것으로 판단된다. 최근 카카오 자회사 카카오커머스의 쇼핑사업에 대한 진출을 선언한 부분은 동사가 영위하는 쇼핑사업과 가격비교 사업에 대한 우려감으로 작용하며 주가 하락 요인으로 작용했다.

1) 2019년 예상 EPS Growth가 29%로 예상되며, 2) 자회사의 영업이익의 부진에도 연결기준 영업이익률의 지속적인 상승, 3) 20%의 ROE 수준을 유지하며 연간 ROE가 증가하고 있는 점, 4) 배당성향이 과거 20%에서 25%로 상향된 점을 고려할 때, 2019년 예상 실적 기준 13X 수준에서 거래중인 현 주가 수준에서 매수관점이 유효하다고 판단한다.

목표주가 산정

항목	산정가치 단위	세부사항
2019E EPS	1,621 원	
Target P/E	16 배	12M Fwd P/E Band 미드 사이클 상단 수준
주당가치	25,936 원	
목표주가	26,000 원	
현재주가	20,800 원	현재 12M Fwd P/E 12X로 Band 중간 수준
상승여력	25.0 %	

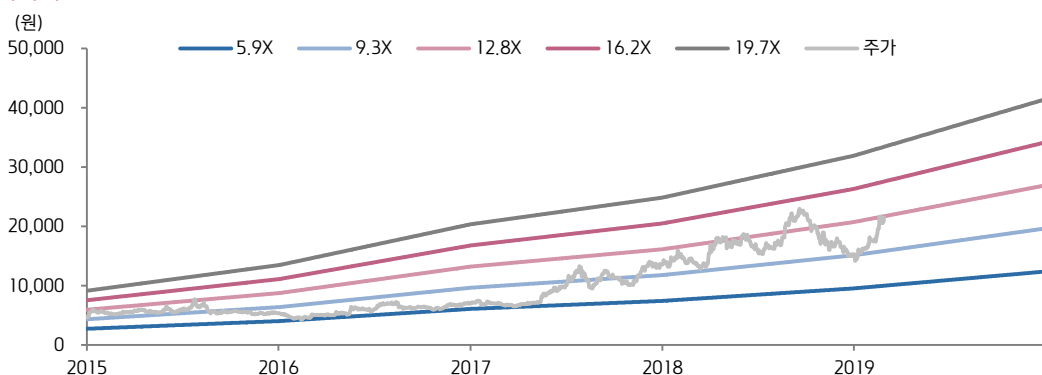
자료: 키움증권 추정

다나와 Historical P/E Valuation Multiple 추이

	2014	2015	2016	2017	2018	2014~2018 평균
End	12.3	11.5	5.2	13.2	12.2	10.9
High	11.1	8.4	5.4	13.6	18.3	11.4
Average	7.5	6.2	4.4	9.3	13.5	8.2
Low	5.5	5.1	3.2	6.3	10.2	6.0

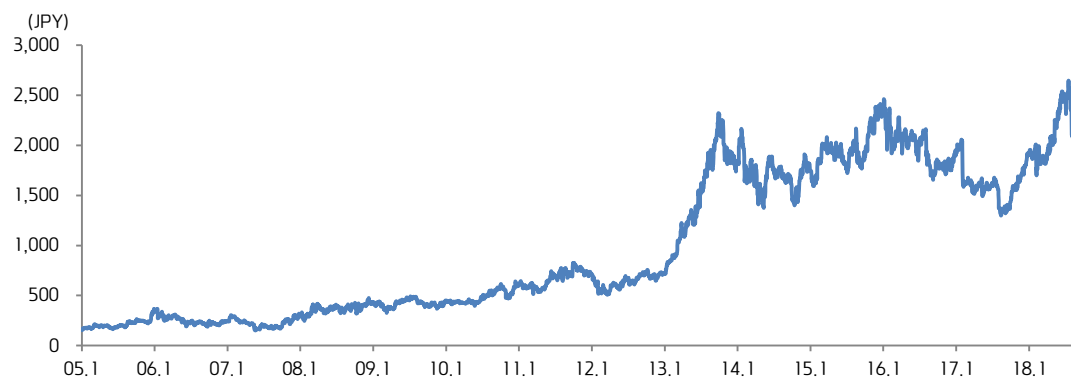
자료: FnGuide, 키움증권

다나와 12M Fwd PER Band



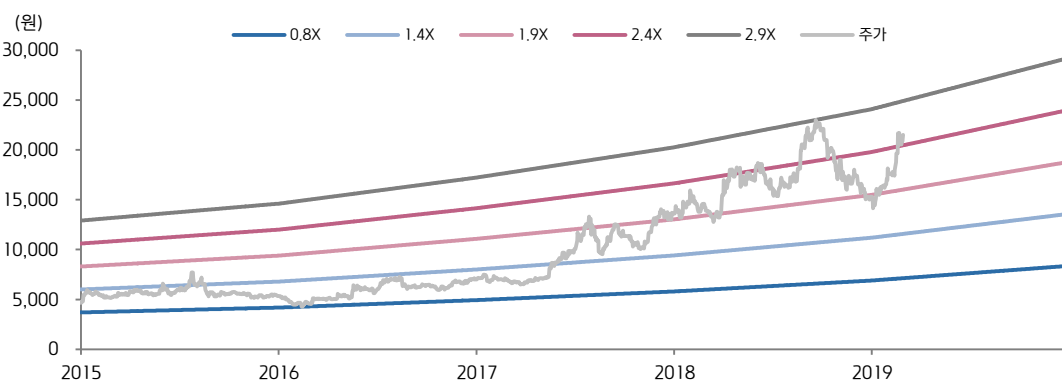
자료: FnGuide, 키움증권 추정

일본 가격비교사이트 kakaku.com 주가 추이



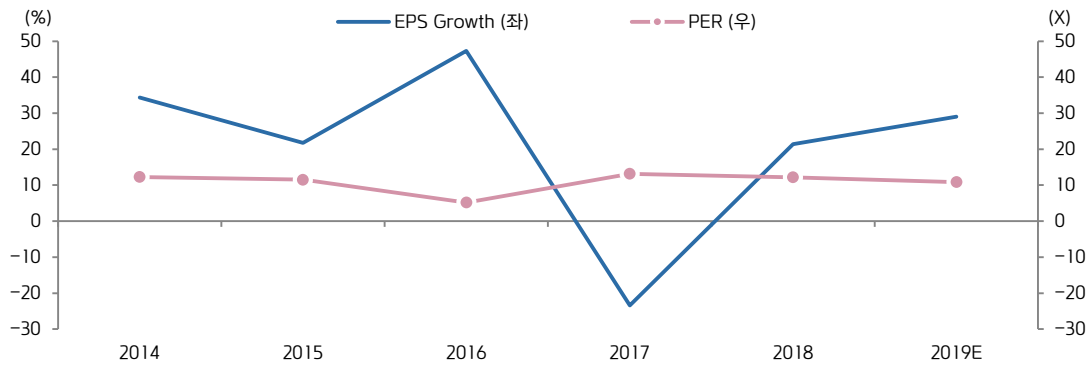
자료: Bloomberg, 키움증권

다나와 12M Fwd PBR Band



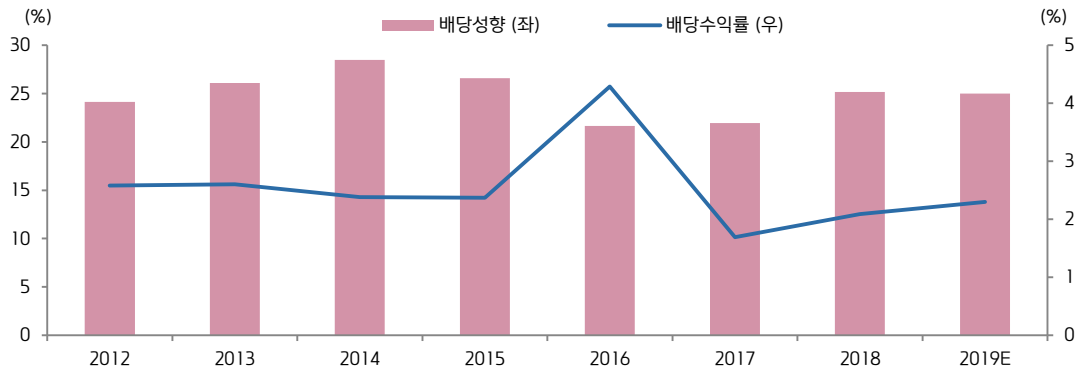
자료: FnGuide, 키움증권 추정

다나와 연간 EPS Growth와 PER 비교



자료: FnGuide, 키움증권 추정

다나와 배당성향과 배당수익률



자료: FnGuide, 키움증권 추정

>>> 국내외 주요 Peer Group Valuation

투자지표	다나와 KQ119860	인터파크 KQ108790	서머스플랫폼 비상장	Kakaku.com 2371 JT	BENGO4.COM 6027 JT	ZIGEXN 3679 JT	RAKUTEN 4755 JT	Ebay EBAY US
투자의견	BUY	Outperform						
목표주가	26,000	6,500						
현재주가(원, 달러)	20,800	5,670	-	2,057	3,940	592	829	35
시가총액(억원, 백만달러)	2,720	1,879	-	3,927	796	602	10,837	32,323
절대수익률(%)								
1M	30.3	2.5	-	12.4	2.6	12.3	7.0	12.1
3M	23.9	4.6	-	-6.3	-0.1	-4.5	-3.6	26.4
6M	5.9	-8.7	-	5.1	14.4	-22.3	3.7	9.0
1Y	51.4	-42.4	-	19.6	85.0	-45.3	-9.8	-12.0
상대수익률(%)								
1M	24.6	-3.2	-	10.0	11.8	9.4	-2.5	6.4
3M	16.6	-2.7	-	-5.4	10.6	-6.8	-10.9	26.1
6M	12.0	-2.6	-	6.4	19.4	-19.2	11.7	11.3
1Y	65.4	-28.5	-	10.9	82.8	-47.7	-9.6	-16.7
매출액(억원, 백만달러)								
2017	1,076	4,826	267	402	15	70	8,424	9,927
2018E	1,063	5,285	-	422	21	93	9,978	10,746
2019E	1,256	5,371	-	490	-	116	11,174	10,869
영업이익(억원, 백만달러)								
2017	152	165	99	198	4	23	1,342	2,264
2018E	202	44	-	206	5	30	1,544	2,222
2019E	265	158	-	228	-	37	878	3,045
지배순이익(억원, 백만달러)								
2017	135	84	93	137	2	14	986	-1,017
2018E	165	-67	-	142	3	20	1,289	2,530
2019E	212	99	-	155	-	24	517	1,746
영업이익률 (%)								
2017	14.2	3.4	37.1	49.3	24.6	33.0	15.9	22.8
2018E	19.0	0.8	-	48.9	21.7	32.4	15.5	20.7
2019E	21.1	2.9	-	46.6	-	31.6	7.9	28.0
EPS Growth(%)								
2017	51.2	256.3	-	-	59.3	54.0	187.1	적자전환
2018E	22.1	적전	-	6.0	20.5	37.2	33.8	흑자전환
2019E	28.4	흑전	-	10.7	-	20.4	-59.8	-25.6
PER(X)								
2017	13.2	36.8	-	22.2	70.6	43.4	12.9	30.4
2018E	12.1	-25.4	-	25.2	138.7	49.8	7.0	-
2019E	13.2	18.5	-	26.2	-	27.0	20.7	14.1
PBR(X)								
2017	2.3	1.8	-	9.3	15.5	9.8	2.0	4.8
2018E	2.2	1.1	-	11.6	29.4	9.6	1.3	4.1
2019E	2.6	1.1	-	11.1	-	5.2	1.4	7.7
ROE (%)								
2017	19.0	5.3	-	n/a	23.9	28.4	16.2	-10.9
2018E	19.7	-4.7	-	45.7	23.9	24.1	19.5	35.3
2019E	21.4	6.5	-	46.7	-	20.1	7.5	57.7

자료: Bloomberg, Quantwise, 키움증권

주: 다나와, 인터파크는 키움증권 추정치 기준, 국내기업은 Quantwise 컨센서스 기준, 해외기업은 블룸버그 컨센서스 기준

주가와 시가총액은 2월 27일 기준

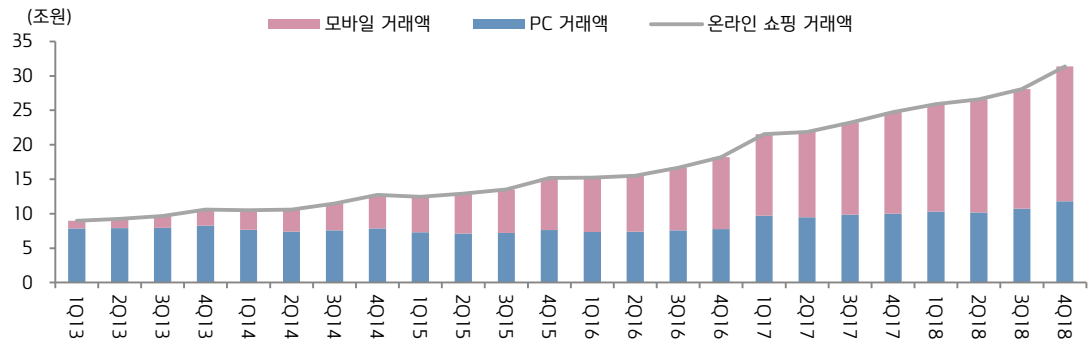
Ⅲ. 온라인거래액 증가와 가격비교 트렌드 수혜

>>> 연간 온라인거래액 20% 성장 지속

연간 온라인 거래액 성장의 수혜

온라인 쇼핑 확대추세가 동사 실적 성장을 견인할 것으로 예상된다. 통계청에서 발표하는 온라인 쇼핑거래액 추정치에 따르면 2018년 10월, 11월 월 거래액이 10조원을 넘어섰다. 12월에도 온라인 거래액이 이 수준을 유지한다면 4Q18 온라인 거래액은 30조원에 이를 것으로 예상된다. 이는 사상 최고 분기 거래액을 달성할 것으로 예상된다. 이러한 우호적인 영업환경은 동사 실적 개선에 긍정적 영향으로 온라인 거래액과 가장 큰 연동을 하는 제휴쇼핑의 경우 41억원 역대 최대 매출이 예상된다. 특히 동사의 상품이 집중되어 있는 IT기기들의 온라인 거래액이 분기별 5% 수준으로 꾸준히 상승하고 있는 점도 긍정적이다.

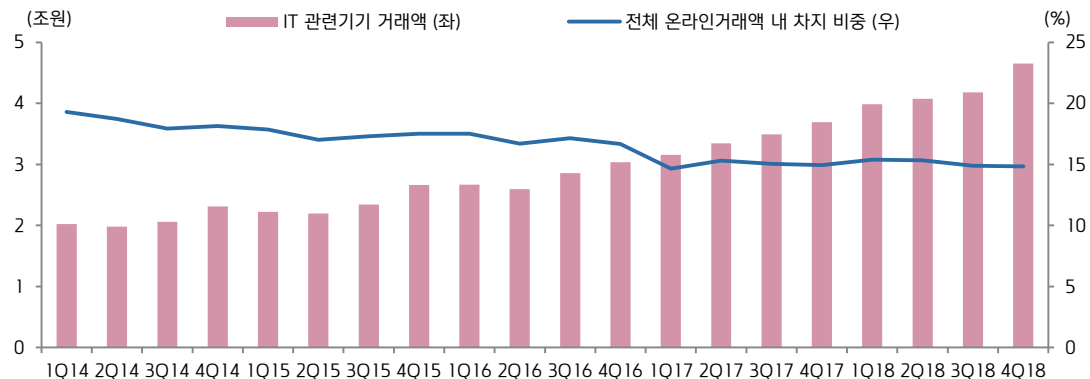
분기별 온라인쇼핑 거래액 추이



주: 1Q17부터 통계집계방식 변경

자료: 통계청, 키움증권

분기별 IT관련기기 온라인쇼핑 거래액 추이

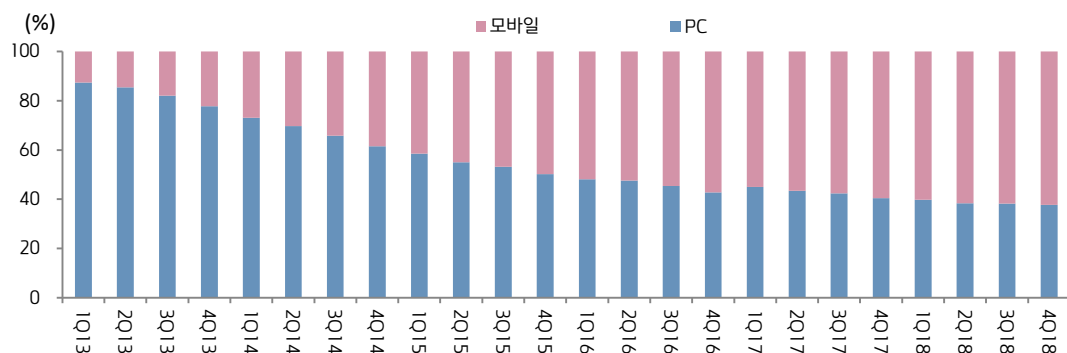


주: 1Q17부터 통계집계방식 변경

자료: 통계청, 키움증권

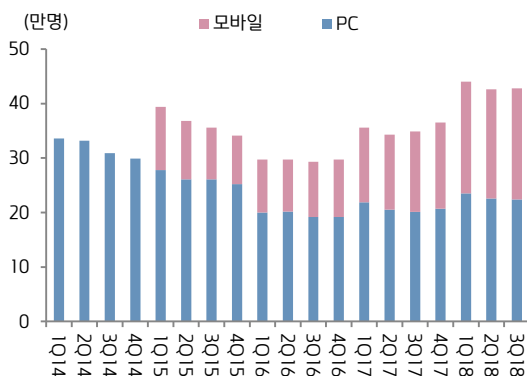
2019년 온라인 거래 증가에 따른 수혜는 지속될 것으로 예상된다. 2019년에는 모바일 전용 어플리케이션 출시가 예정되어 있다. PC를 통한 구매 고객 비중은 2017년말 기준 81%에서 3Q18 기준 75%로 크게 내려왔다. 통계청 발표 기준으로 PC를 통한 구매 비중은 35% 수준이나 동사의 고객들의 경우 PC를 통한 구매 비중이 높은 이유는 전자제품의 경우 고사양이자 단가가 높아 스펙 비교가 이루어지고 구매결정까지 시간이 오래 걸리기 때문이다. 다만 큰 흐름에서 볼 때 모바일 기준으로 스펙을 강화하는 것이 매출증대에도 긍정적 영향을 끼칠 것으로 판단한다.

분기별 온라인 쇼핑거래액 중 모바일과 PC 비중 추이



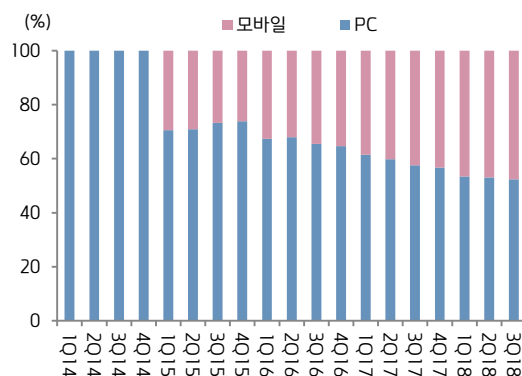
자료: 통계청, 키움증권

다나와 분기별 방문자수 추이



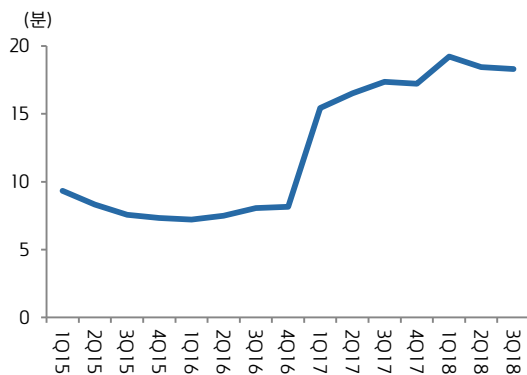
자료: 전자공시, 키움증권

다나와 분기별 모바일과 PC 방문자 비중 추이



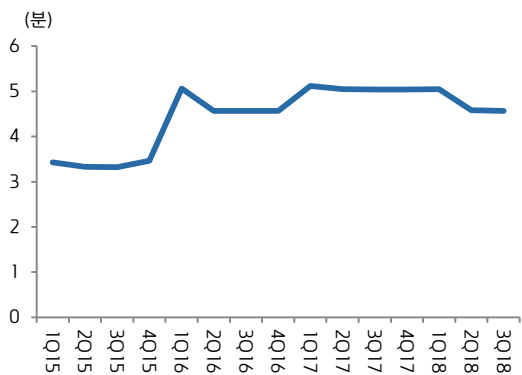
자료: 전자공시, 키움증권

다나와 PC 방문자 체류시간



자료: 전자공시, 키움증권

다나와 모바일 방문자 체류시간



자료: 전자공시, 키움증권

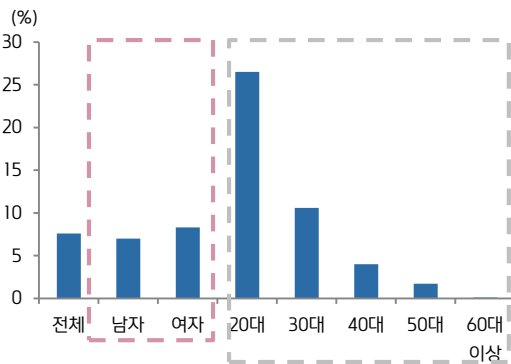
온라인 거래는 결국 가격비교 목적

소비자들의 온라인 시장에서 구매 목적은 더 저렴한 물건을 찾기 위함이다. 실제 한국은행 조사결과에 따르면 2030 세대 중심으로 가격비교 서비스를 이용, 남성보다는 여성 중심으로 가격비교 서비스를 이용하고 있는 것으로 알려져 있다.

KPMG의 2017 Global Online Consumer Report 조사에 따르면 오프라인 매장에서 쇼핑 시 스마트폰으로 상품을 검색하는 소비자의 비중이 2/3 수준에 달하는 것으로 나타난다. 또한 스마트폰을 통해 주로 검색하는 정보는 '가격비교'가 가장 높았다. 또한 소비자들은 저렴한 가격을 우선시 하여 구매를 결정한다.

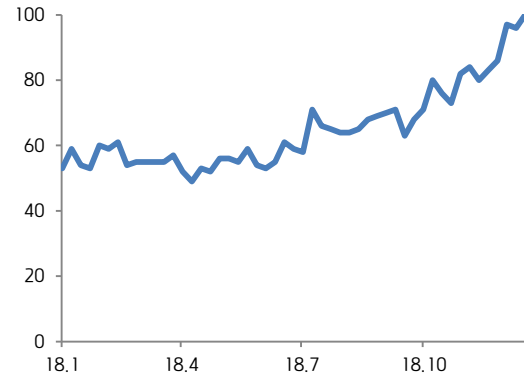
동사는 가격비교에서 이미 트래픽을 확보한 기업으로 가격비교 관점에서 봤을 때 동사가 가진 트래픽과 브랜드 파워로 추가적인 트래픽 확보로 이어질 수 있을 것으로 예상된다.

가격비교 서비스 이용비율



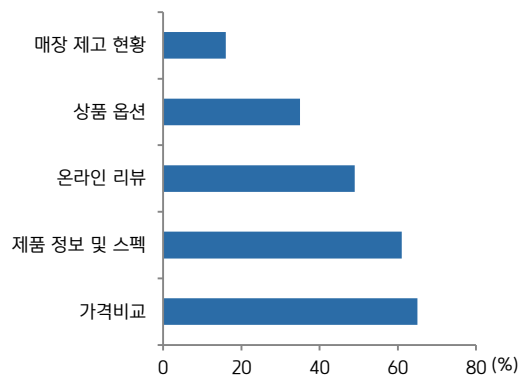
자료: 한국은행, 키움증권

다나와 구글 트렌드 결과



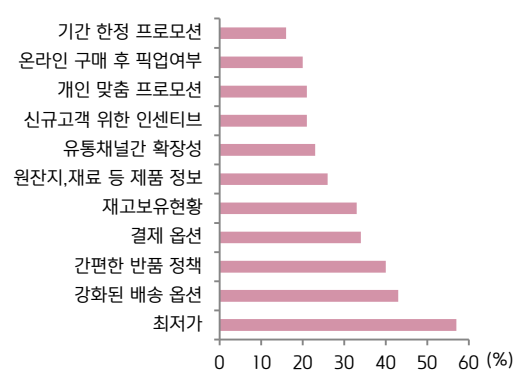
자료: Google Trends, 키움증권

오프라인 매장에서 스마트폰으로 검색하는 정보



자료: KPMG International(2017), 키움증권

제품 구매 시 결정할 때 고려하는 요소



자료: KPMG International(2017), 키움증권

VI. 영업레버리지 효과 지속

>>> 2019년에도 지속되는 영업레버리지 효과

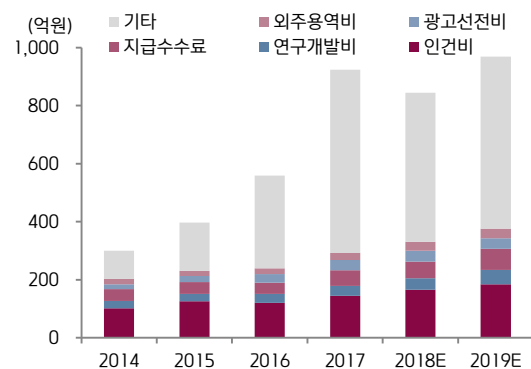
추가적인 비용증가는 제한적일 전망

2019년에도 작년에 이어 영업레버리지 효과는 지속될 전망이다. 2018년 연결기준으로 영업비용에서 큰 비중을 차지하고 있는 것은 제품원가 51%, 인건비 20%, 지급수수료 7%로 예상된다. 별도 기준으로는 인건비 41%, 지급수수료 15%, 연구개발비 11%, 광고비 11%가 예상, 이러한 추세는 2019년에도 이어질 것으로 예상된다. 연간 10명 규모의 인원이 새로 채용되는 것 이외 추가적인 비용 증가는 제한적일 것으로 예상된다. 연결 기준으로 제품원가가 변동성을 가지는데 자회사들의 주주규모와 부품 가격에 따라 달라진다. 2018년 제품매출원가에 가장 큰 영향을 미쳤던 인텔 CPU 가격은 최근 안정화되고 있는 모습을 보이고 있어 원가에 대한 부담은 완화될 것으로 예상된다.

동사의 영업레버리지에 기여하는 사업은 광고사업이다. 특히 광고사업의 경우 IT에 관심이 많은 소비자층이 두터워 국내외 IT기업들의 신제품 홍보를 통해 테스트 하고자 하는 목적이 있다. 현재 광고를 의뢰하는 광고주는 IT를 중심으로 200개 기업이 있다. 광고사업의 경우 추가적인 Capex 비용이 들어가지 않는 사업으로 영업이익 기여도가 높을 것으로 예상된다. 마켓플레이스 내 판매자 간의 경쟁, 판매액 극대화 등의 배경으로 판매자는 오픈마켓 내의 광고를 구매하는데 이 부분이 동사 수익성에 긍정적인 영향을 준다. 동사가 취급하는 서비스의 카테고리가 확대될수록 다양한 광고를 할 수 있어 IT기업 이외의 광고주들이 확대될 가능성이 높다. 또한 개인사업자가 늘어나는 추세를 반영해 일반판매자를 대상으로 한 애드셀러 서비스를 오픈하며 광고 상품을 확대한 점도 향후 광고 사업 실적에 긍정적으로 작용할 전망이다.

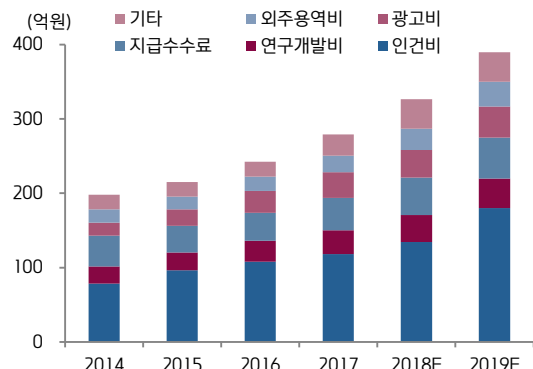
전자상거래 규모가 증가하게 되면 온라인 광고 매출도 비례하는 모습을 보인다. 이는 동사에도 적용되는데 제휴쇼핑과 판매수수료 매출이 늘어나게 되면 광고매출도 함께 증가한다. 최근 온라인 미디어 이용시간이 TV이용시간을 넘어서고 있는 추세로, 온라인 거래액 증가가 제휴쇼핑과 판매수수료 매출 증가로 이어지고 있는 광고 매출 증가로 이어지며 선순환 구조가 지속될 것이다.

다나와 판매관리비 세부항목 (연결기준)



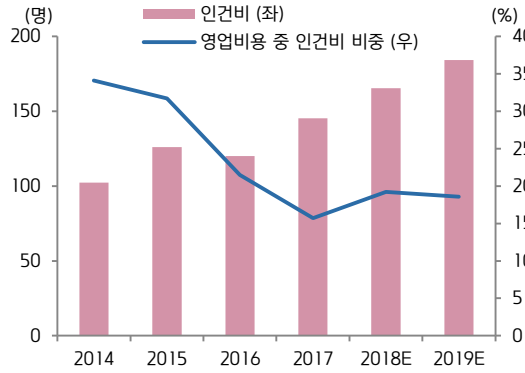
자료: 전자공시, 키움증권 추정

다나와 판매관리비 세부항목 (별도기준)



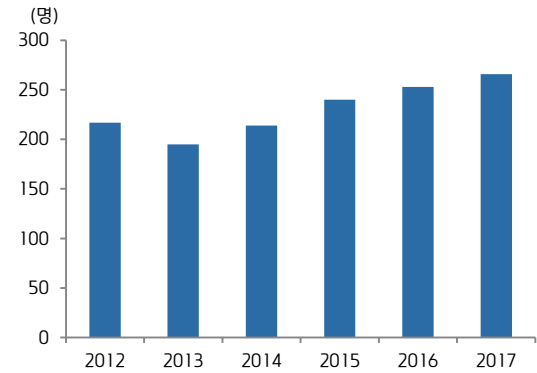
자료: 전자공시, 키움증권 추정

영업비용 내 인건비 비중 추이 (연결기준)



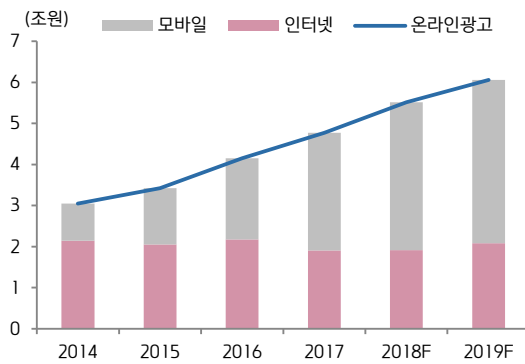
자료: 전자공시, 키움증권 추정

다나와 연도별 직원수 추이



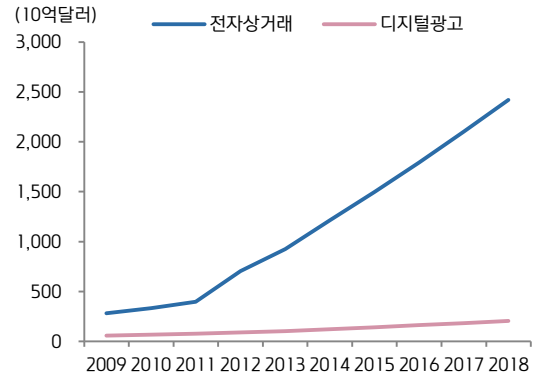
자료: 전자공시, 키움증권

국내 온라인광고 시장 규모



자료: 과학기술정보통신부, 키움증권

전자상거래 규모와 디지털광고 규모 성장 추이



자료: GroupM(2018), 키움증권

다나와 광고 단가

(단위: 만원)	애드리더(주)	애드포인트(월)	애드캐스터(월)	애드포커스(월)	애드스타(월)	모바일애드리더(주)
VGA, 메인보드, CPU노트북 등	220	550	280	250	130	80
파워, 케이스, 키보드, 마우스 등	180	440	220	200	110	70
RAM, HDD, 외장HDD, 헤드셋 등	150	330	170	150	88	60
프린터/복합기, 쿨러튜닝 공유기 등	150	330	170	150	88	86
표준PC, NAS 베이브, ODD	77	220	110	100	66	64
PC 기타카테고리	55	110	55	50	44	20
디지털 가전	160	330	170	150	88	100
모바일/휴대폰	100	330	110	100	66	100
일반 카테고리	30	100	55	50	44	30
평 균	125	304	149	133	80	68

자료: 키움증권

V. 신사업으로 사업다각화 진행

>>> 신사업은 중장기적 모멘텀

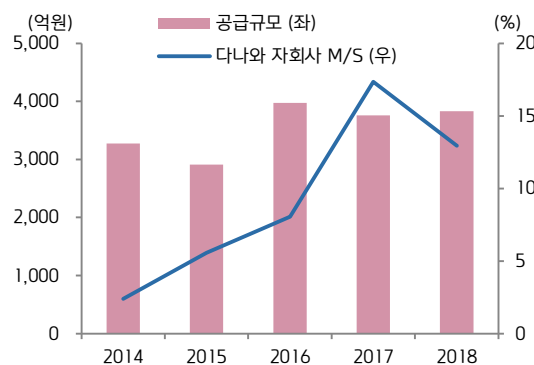
다나와자동차와 여행서비스가 확대 중

동사의 주력 고객층은 30~40대, 남성 고객으로 볼 수 있다. 이 소비층의 자동차에 대한 관심을 활용, 가격비교 서비스를 접목해 다나와자동차 서비스를 런칭해 자동차 가격비교 서비스와 딜러 연계 프로그램을 제공하고 있다. 그 이외 여성고객층을 확보하고자 다나와여행 서비스를 출시했다. 여전히 남성 고객 비중이 압도적으로 높지만 여성 고객 비중이 점차 증가하고 있는 점은 긍정적이다. (2016년 구매고객 중 남성 비중 80%→2017년 75%)

다나와자동차와 여행서비스의 경우 유의미한 트래픽과 수익을 창출하고 있는 것은 아니지만 중장기적으로 성장이 기대된다. PC와 가전 이외의 일반상품의 최근3년간 거래액이 62% 성장해 높은 성장률을 보여주고 있다는 점에 주목한다. 일반상품의 평균 판매단가가 가전의 1/5 수준, PC의 1/3 수준임에도 높은 거래액 성장률을 보여주고 있다는 점은 구매고객의 증가를 의미한다.

미래의 잠재 고객인 10~20대 고객 대상 마케팅 차원에서 DPG Zone PC방 사업을 2017년부터 시작해 5개 지점을 보유하고 있다. 향후 연간 2~3개 지점씩 출점을 확대할 계획이다. DPG Zone의 3Q18까지 누적 매출은 10억원, 누적순이익은 0.2억원 적자이다. 2018년 연간 매출은 19억원 예상, 2019년 매출은 2개 지점 출점을 가정해 45억원으로 예상한다.

조달청 나라장터 PC 공급규모와 M/S 추이



자료: 조달청, 키움증권

다나와 여행서비스



자료: 다나와, 키움증권

VI. 기업소개

>>> 온라인 가격비교의 강자

용산 전자상가의 온라인화를 시작으로 성장

2000년 개인 사업으로 설립 후 2002년 법인으로 전환, 2011년 코스닥 시장에 상장했다. 동사는 가격비교 전문 사이트로 PC, 가전기기 등 특히 IT기기 가격비교에 특화되어 있다. 설립 초기에는 PC가격비교에 집중되어 있었으나, 최근 가전기기 판매도 확대되고 있는 추세로 최근 3년간 가전 제품 거래액은 59% 성장하며 PC거래액 34% 수준을 훨씬 상회한다.

동사의 핵심 경쟁력은 가격 비교 알고리즘이 정확하고, 같은 상품이라도 사양에 따라 가격비교를 실시해 경쟁사 대비 더 자세하게 보여주고 있다. 또한 현금 결제 시 가격까지 알려주며 광범위한 정보를 알려주고 있다. 커뮤니티를 형성하고 있어 네트워크 효과가 강하고 고객이 사이트에 머무는 시간이 길다는 것이다. 2.7억건의 상품DB를 갖춘 것도 고객 유입효과를 불러 일으킨다. 동사는 국내 모든 쇼핑몰과 제휴를 통해 가격 DB를 가장 많이 보유하고 있는 장점이 있다.

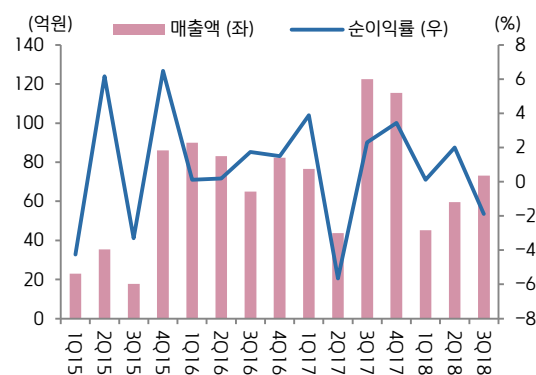
2017년 컴퓨터제조업체 다나와컴퓨터와 녹대와여우를 34억원에 인수해 공공PC시장에 진출해 B2B, B2G사업을 영위하고 있다. 다나와컴퓨터와 녹대와여우는 컴퓨터, 모니터 및 컴퓨터 주변기기를 제조 및 유통한다. 나라장터 매출액 기준 상반기 다나와컴퓨터가 6위, 녹대와여우가 8위를 기록했다. PC제조 업체 인수로 외형성장(2016→2017 연결기준 매출액 증가율 67%)을 했으나 현재까지는 적자를 기록하고 있는 수준이다. 2019년에는 손익분기점 수준으로 적자폭이 축소될 것으로 예상된다.

기업 주요 연혁

날짜	주요 이벤트
2000.4	다나와컴 회사설립(개인사업자)
2001.12	연동쇼핑몰 서비스실시
2002.6	다나와 법인전환
2004.12	가전 및 통합검색 검색 실시
2005.9	PC가전중심에서 전상품으로 개편
2011.1	코스닥 시장 상장
2012.1	마이클럽 사이트 인수
2013.4	다나와컴퓨터 법인 설립
2013.6	자동차 신차견적 서비스 실시
2016.3	PC통합 플랫폼 샵다나와 오픈
2017.4	다나와 여행 서비스 오픈
2017.5	PC 체험존 DPG Zone 오픈
2018.6	㈜디피존 법인 설립

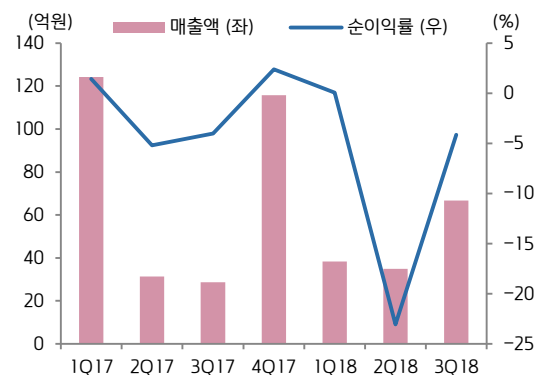
자료: 다나와, 키움증권

다나와컴퓨터 매출액 및 당기순이익 추이



자료: 전자공시, 키움증권

넥대여와여우컴퓨터 매출액 및 당기순이익 추이



자료: 전자공시, 키움증권

대기업의 이커머스 시장 진출로 인한 경쟁심화 우려

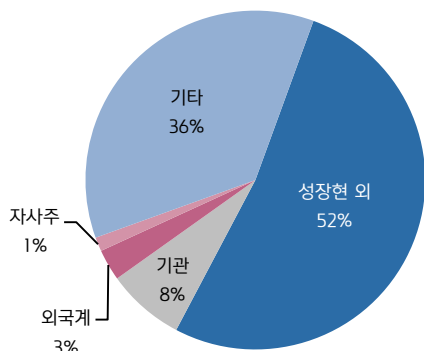
동사는 최근 주가 조정을 받으며 과도하게 하락했다. 카카오가 마켓컬리를 인수하며 쇼핑기능을 강화한다는 뉴스 보도와 함께 동사 주가는 5% 하락했다. 네이버가 가격비교 서비스를 가지고 있고 카카오가 카카오편집을 런칭하며 경쟁이 심화되고 있는 상황으로 동사의 트래픽 우려가 감소되는 부분이 있다.

동사에 대해 초점을 맞춰야 하는 부분은 온라인 시장이 성장하는 시장으로서 카테고리가 확대되고 있다는 점이다. 경쟁사와 함께 성장하는 시장이고 가격 검색 수요를 고려할 때 점유율 상승도 가능할 것으로 예상된다. 온라인 거래 시장 내에서 현재와 같은 점유율을 유지만 하더라도 성장을 기대할 수 있다는 점이다. 동사의 영업실적(2015~2017년 영업이익 성장률 46%)이 온라인 시장 성장률 20%를 크게 상회하면서 성장하고 있다는 점도 주목해야 된다.

주주현황 및 계열사

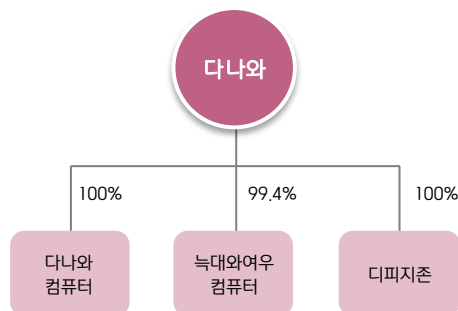
동사의 주주구성은 창업자와 임원이 52% 보유, 최근 기관과 외국계 자금 유입으로 기관 자금이 10% 차지하고 있다. 동사는 현재 PC조립업체 다나와컴퓨터, 넥대여와여우컴퓨터를 자회사로 가지고 있다. 2018년 7월 DPG Zone을 별도 법인을 설립했다.

주주현황



자료: Bloomberg, 키움증권

다나와 지배구조 현황



자료: 다나와, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	644	1,076	1,063	1,256	1,407
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	644	1,076	1,063	1,256	1,407
판매비및일반관리비	559	924	861	991	1,062
영업이익(보고)	85	152	202	265	345
영업이익(핵심)	85	152	202	265	345
영업외손익	17	3	9	6	7
이자수익	7	10	10	9	9
배당금수익	0	0	2	0	0
외환이익	0	1	0	0	0
이자비용	0	1	0	0	0
외환손실	0	0	1	1	1
관계기업지분법손익	10	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	-1	0	0	0
기타	0	-6	-3	-3	-2
법인세차감전이익	102	155	211	271	351
법인세비용	13	20	46	59	76
유효법인세율 (%)	12.4%	13.0%	21.7%	21.7%	21.7%
당기순이익	89	135	165	212	275
지배주주지분손이익(억원)	89	135	165	212	275
EBITDA	91	159	209	272	351
현금순이익(Cash Earnings)	95	142	172	220	282
수정당기순이익	89	135	165	212	275
증감률(% YoY)					
매출액	41.6	67.1	-1.2	18.1	12.0
영업이익(보고)	49.4	78.6	32.5	31.0	30.3
영업이익(핵심)	49.4	78.6	32.5	31.0	30.3
EBITDA	42.7	74.7	31.2	30.6	29.1
지배주주지분 당기순이익	47.3	51.2	22.1	28.4	29.9
EPS	47.3	51.2	22.1	28.4	29.9
수정순이익	47.0	52.2	21.8	28.5	29.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
영업활동현금흐름	87	171	153	206	264
당기순이익	89	135	165	212	275
감가상각비	3	5	5	6	5
무형자산상각비	3	2	2	2	2
외환손익	0	0	0	1	1
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-23	-9	-18	-12	-18
기타	15	37	0	-2	0
투자활동현금흐름	-52	-5	-149	-69	-42
투자자산의 처분	-44	28	-54	-39	-21
유형자산의 처분	0	0	4	5	4
유형자산의 취득	-1	-20	-92	-30	-20
무형자산의 처분	-1	-2	-2	0	0
기타	-6	-11	-1	0	0
재무활동현금흐름	-19	-41	-31	-43	-54
단기차입금의 증가	-3	-19	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	-1	-2	-2
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-16	-19	-30	-41	-52
기타	0	-3	0	0	0
현금및현금성자산의순증가	16	125	-26	94	169
기초현금및현금성자산	33	49	174	147	241
기말현금및현금성자산	49	174	147	241	410
Gross Cash Flow	110	179	171	218	282
Op Free Cash Flow	55	108	53	173	239

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
유동자산	529	670	692	837	1,027
현금및현금성자산	49	174	147	241	410
유동금융자산	373	332	372	414	422
매출채권및유동채권	92	128	137	140	148
재고자산	15	36	35	42	47
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	202	259	375	404	441
장기매출채권및기타비유동채권	55	66	80	88	98
투자자산	104	103	117	115	128
유형자산	14	58	145	170	184
무형자산	29	25	25	23	21
기타비유동자산	0	6	8	8	8
자산총계	731	928	1,066	1,240	1,468
유동부채	73	148	152	156	162
매입채무및기타유동채무	53	122	125	126	128
단기차입금	0	1	1	1	1
유동성장기차입금	2	1	1	1	1
기타유동부채	18	24	25	29	32
비유동부채	6	12	11	9	7
장기매입채무및비유동채무	5	2	2	2	3
사채및장기차입금	0	10	9	7	5
기타비유동부채	2	0	0	0	0
부채총계	79	160	162	165	169
자본금	33	65	65	65	65
주식발행초과금	193	160	160	160	160
이익잉여금	443	560	695	866	1,090
기타자본	-17	-17	-17	-17	-17
지배주주지분자본총계	652	768	904	1,074	1,298
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	652	769	904	1,075	1,298
순차입금	-420	-494	-508	-647	-825
총차입금	2	12	11	9	7

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	683	1,033	1,262	1,621	2,105
BPS	4,984	5,877	6,912	8,218	9,928
주당EBITDA	696	1,216	1,595	2,082	2,688
CFPS	727	1,084	1,312	1,680	2,157
DPS	300	230	320	400	420
주가배수(배)					
PER	10.2	13.2	12.1	12.8	9.9
PBR	1.4	2.3	2.2	2.5	2.1
EV/EBITDA	5.4	8.1	7.2	5.0	3.3
PCFR	9.6	12.5	11.7	12.4	9.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	13.3	14.2	19.0	21.1	24.5
영업이익률(핵심)	13.3	14.2	19.0	21.1	24.5
EBITDA margin	14.1	14.8	19.6	21.7	25.0
순이익률	13.9	12.6	15.5	16.9	19.6
자기자본이익률(ROE)	14.6	19.0	19.7	21.4	23.2
투자자본이익률(ROIC)	55.0	89.9	72.5	71.9	84.1
안정성(%)					
부채비율	12.2	20.8	18.0	15.4	13.1
순차입금비율	-64.4	-64.3	-56.2	-60.2	-63.5
이자보상배율(배)	1,437	189	4,734	7,631	12,923
활동성(배)					
매출채권회전율	7.3	9.8	8.0	9.1	9.8
재고자산회전율	64.3	42.2	29.9	32.5	31.7
매입채무회전율	14.2	12.3	8.6	10.0	11.1