

다나와 (119860)

시장은 성장, 사업은 확장

★★★★

★★★★★ : 매우 긍정적, ★★★★★ : 긍정적, ★★★ : 중립, ★★ : 다소 부정적, ★ : 부정적

Not rated

주가 (4월 16일)

21,850 원

김규리 ☎ (02) 3772-1549
✉ kimkyuri@shinhan.com

윤창민 ☎ (02) 3772-1579
✉ changmin.yoon86@shinhan.com

KOSPI	2,248.63p
KOSDAQ	765.02p
시가총액	285.7 십억원
액면가	500 원
발행주식수	13.1 백만주
유동주식수	6.1 백만주(46.5%)
52 주 최고/최저가	23,950 원/14,150 원
일평균 거래량 (60 일)	63,037 주
일평균 거래액 (60 일)	1,319 백만원
외국인 지분율	12.66%
주요주주	성장현 외 4 인 52.12%
	타이거자산운용투자자문 5.03%
절대수익률	3 개월 34.5%
	6 개월 8.4%
	12 개월 24.5%
KOSDAQ 대비	3 개월 21.9%
상대수익률	6 개월 3.7%
	12 개월 46.0%

◆ 가격비교 사이트 운영 업체

- ◆ 1) 온라인 쇼핑 가격 경쟁 심화 수혜, 2) PC → 가전 카테고리 확장
- ◆ 19년 영업이익 260억원(+29% YoY) 전망

가격비교 사이트 운영 업체

가격비교 사이트 '다나와'를 운영한다. 사업부는 제휴쇼핑(쇼핑 사이트로부터 수수료 수취, 19F 별도 기준 매출 비중 31%), 광고(26%), 판매수수료('샵다나와'를 통한 PC 판매 등, 34%)로 나뉜다. 종속 기업인 다나와컴퓨터(13년 설립)와 늑대와여우컴퓨터(17년 인수)는 주로 입찰에 참여하는 PC 조달 업체다.

1) 온라인 쇼핑 가격 경쟁 심화 수혜, 2) PC → 가전 카테고리 확장

전방 산업인 온라인 쇼핑 시장 규모는 19년 135조원(+18%)으로 고성장을 이어갈 전망이다. 소셜커머스와 오픈마켓 사업자들의 가격 경쟁이 심화되면서 가격 비교 사이트 수요가 증가했다. 18년 다나와 일평균 방문자 수(PC+모바일)는 45만명으로 지난 3년간 연평균 9% 증가했다. 동기간 제휴쇼핑 사업부 매출액은 연평균 28% 성장했다. 19년에도 일평균 방문자 수와 제휴쇼핑 매출액은 각각 10%, 18% YoY 성장이 기대된다.

기존 PC 카테고리에 치중되어 있던 포트폴리오가 가전과 생활용품으로 확대되고 있다. 카테고리 확장은 1) 고객 다변화(기존 남성 위주 고객 군 → 여성으로 확대), 2) 성장률 높은 품목 진입(18년 온라인 쇼핑 성장률 21% vs. 온라인 가전 쇼핑 성장률 27%) 측면에서 긍정적이다. 19년 가전과 생활용품의 합산 거래액 비중은 67%로 3%p YoY 증가가 전망된다.

19년 영업이익 260억원(+29% YoY) 전망

19년 매출액과 영업이익은 각각 1,249억원(+18% YoY), 260억원(+29% YoY)이 예상된다. 연결 대상 자회사 매출액은 620억원(+16% YoY)으로 18년 부진(-18% YoY)에서 벗어나 정상화가 전망된다. 현 주가는 19F PER 13.2배로 과거 5년 평균 11.7배 대비 프리미엄을 받고 있다. 이익률 개선과(과거 5년 평균 OPM 15% vs. 19F 21%) 18년 말 기준 보유 순현금 516억 감안 시 프리미엄은 타당하다. 추가적인 밸류에이션 리레이팅이 기대된다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2017	107.6	15.2	15.5	13.5	1,033	51.2	5,877	13.2	8.1	2.3	19.0	(64.3)
2018	106.3	20.2	20.9	16.4	1,255	21.4	6,879	12.2	6.9	2.2	19.7	(57.4)
2019F	124.9	26.0	26.9	21.1	1,613	28.5	8,117	13.2	7.4	2.6	21.5	(62.5)
2020F	143.7	31.2	32.5	25.5	1,947	20.7	9,591	11.0	5.8	2.2	22.0	(67.4)
2021F	165.2	37.2	38.8	30.4	2,327	19.5	11,365	9.2	4.4	1.9	22.2	(71.3)

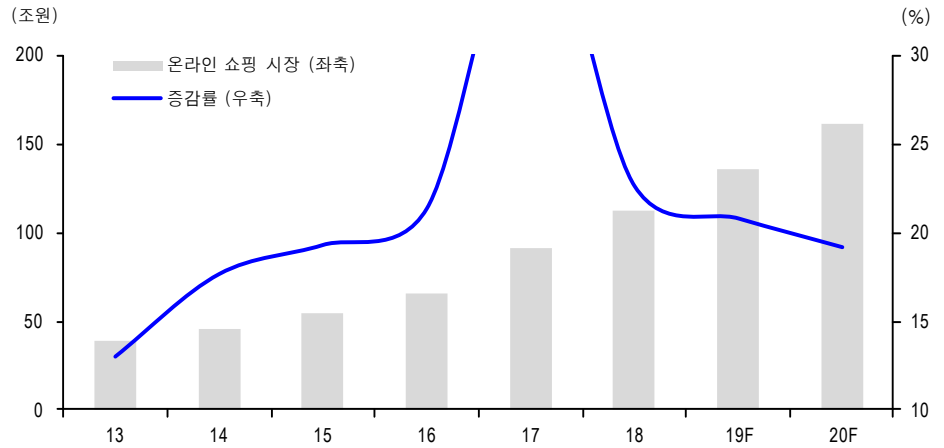
자료: 회사 자료, 신한금융투자

다나와 종속회사 현황

(십억원)	주요사업	지분율	18년 매출액	18년 순이익
(주)다나와컴퓨터	컴퓨터 제조 및 판매	100%	29.0	(0.3)
(주)네대와여우컴퓨터	컴퓨터 제조 및 판매	99%	23.0	(1.8)
(주)디피지존	e스포츠 플랫폼 구축(PC방) 등	100%	1.9	0.0

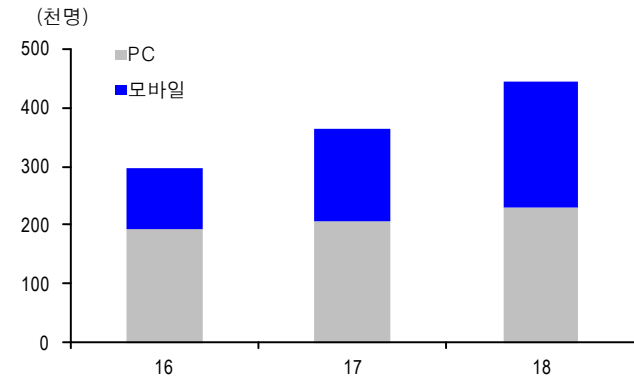
자료: 회사 자료, 신한금융투자 / 주: 지분율은 18년 말 기준

온라인 쇼핑 시장 규모 추이 및 전망



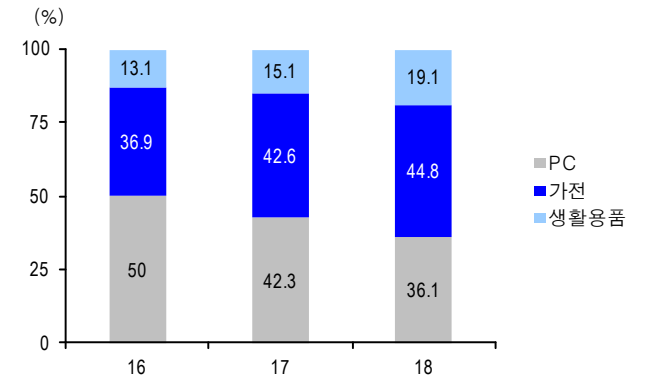
자료: 통계청, 신한금융투자 추정 / 주: 17년 온라인 쇼핑 통계 범위 조정으로 높은 성장을 기록

다나와 일평균 방문자 수 추이



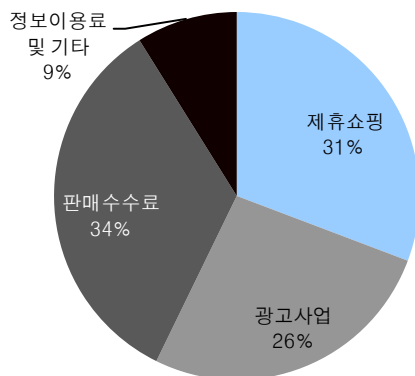
자료: 회사 자료, 신한금융투자

다나와 상품군별 거래액 비중 추이



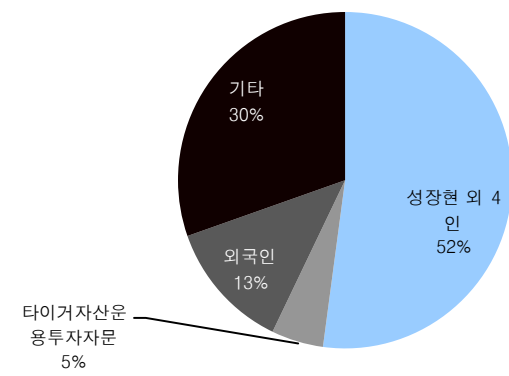
자료: 회사 자료, 신한금융투자

다나와 사업부 별 매출 추이 (19F 별도 기준)



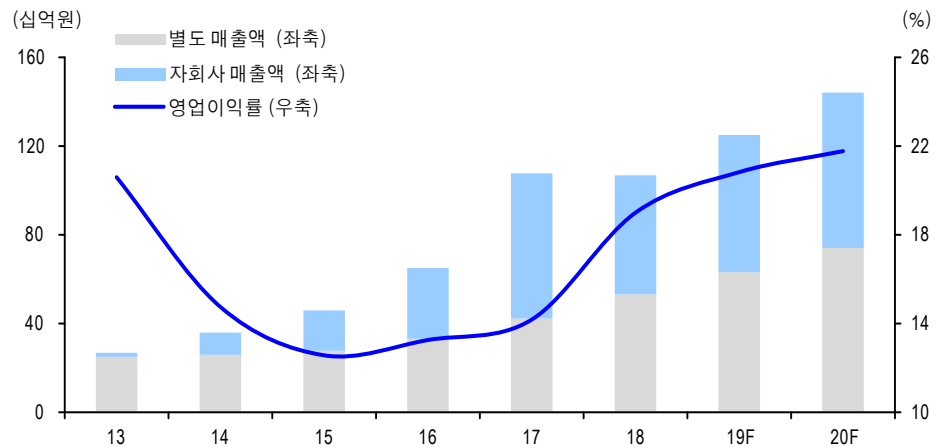
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

다나와 지분 현황 (18년 말 기준)



자료: 회사 자료, 신한금융투자

다나와 영업 실적 추이 및 전망



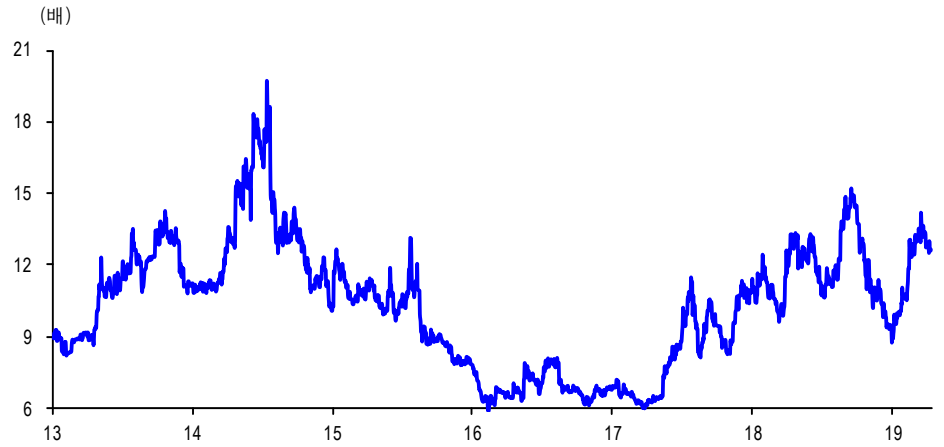
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

다나와 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	26.6	35.2	45.5	64.4	107.6	106.3	124.9	143.7
별도	25.0	26.0	27.1	32.4	42.4	53.0	62.9	74.3
- 제휴쇼핑	7.9	7.3	7.8	9.7	13.3	16.3	19.3	22.5
- 광고사업	10.0	11.3	11.0	10.5	12.3	14.4	16.7	19.0
- 판매수수료	5.0	5.6	6.9	9.0	12.3	16.6	21.3	26.6
- 정보이용료 및 기타	2.1	1.7	1.3	3.2	4.6	5.6	5.6	6.2
연결대상	1.6	9.2	18.3	32.0	65.2	53.3	62.0	69.3
- 다나와컴퓨터		7.9	16.2	32.1	35.8	29.0	32.4	35.8
- 늑대와여우컴퓨터					30.0	23.0	26.5	30.0
- 디피지존						1.9	3.7	4.0
- 중단사업 및 기타	1.6	1.4	2.1	(0.0)	(0.6)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
영업이익	5.5	5.2	5.7	8.5	15.2	20.2	26.0	31.2
별도	6.1	6.2	5.6	8.1	14.5	21.7	26.0	31.0
연결대상	(0.6)	(1.0)	0.1	0.4	0.8	(1.5)	0.0	0.2
당기순이익	5.6	4.9	6.1	8.9	13.5	16.4	21.1	25.4
매출액 성장률	4.5	32.4	29.2	41.6	67.1	(1.2)	17.5	15.0
영업이익 성장률	5.4	(5.1)	10.2	49.4	78.6	32.3	28.8	20.3
순이익 성장률	4.7	(11.2)	22.5	47.6	51.2	21.3	28.5	20.7
영업이익률	20.6	14.7	12.6	13.3	14.2	19.0	20.8	21.7
순이익률	21.0	14.0	13.3	13.9	12.6	15.4	16.9	17.7

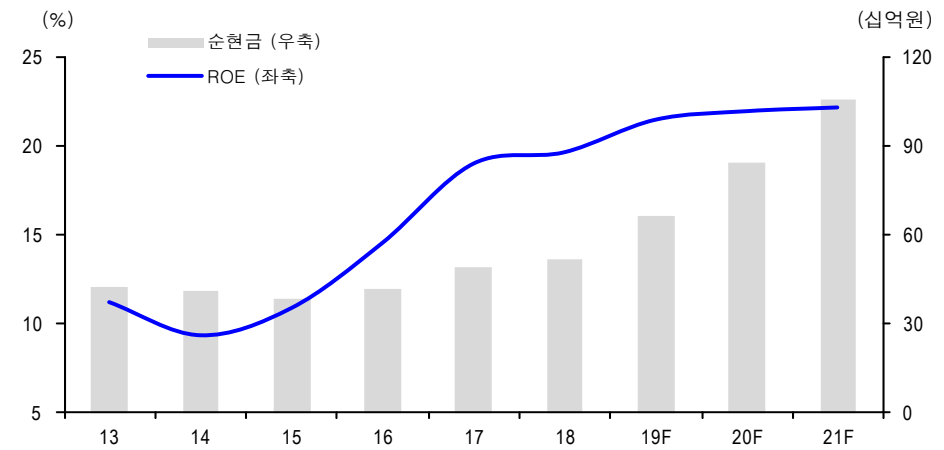
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

다나와 12개월 선행 PER 추이



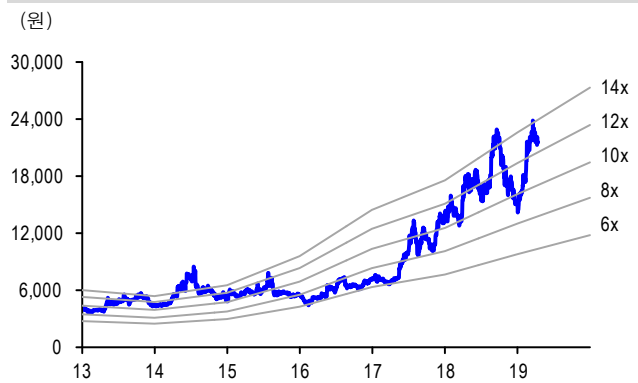
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

다나와 순현금, ROE 추이 및 전망



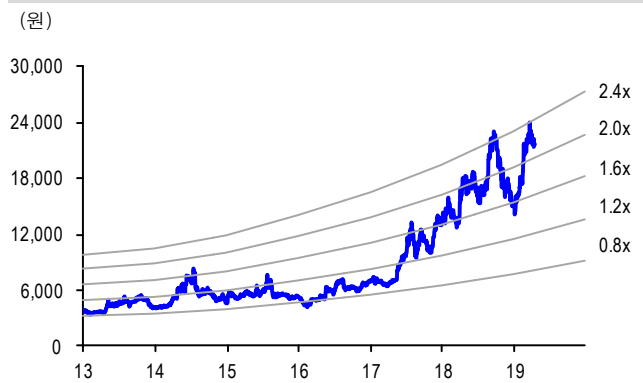
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

다나와 PER 밴드 차트



자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

다나와 PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	92.8	108.4	125.6	147.8	174.2
유동자산	67.0	72.6	88.8	110.3	135.7
현금및현금성자산	17.4	16.8	23.1	34.8	48.8
매출채권	9.1	11.9	14.0	16.1	18.5
재고자산	3.6	3.4	4.0	4.6	5.3
비유동자산	25.9	35.8	36.8	37.5	38.5
유형자산	5.8	9.6	8.3	7.3	6.9
무형자산	2.5	4.2	5.5	6.8	8.0
투자자산	10.1	8.9	9.9	10.2	10.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	16.0	18.5	19.5	22.4	25.7
유동부채	14.8	16.8	18.5	21.3	24.5
단기차입금	0.1	0.9	0.0	0.0	0.0
매입채무	4.8	4.4	5.2	5.9	6.8
유동성장기부채	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.2	1.7	0.9	1.1	1.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	1.0	0.9	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	76.9	90.0	106.1	125.4	148.6
자본금	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
자본잉여금	16.2	16.2	16.2	16.2	16.2
기타자본	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)
기타포괄이익누계액	0.0	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
이익잉여금	56.0	69.3	85.4	104.7	127.9
지배주주지분	76.9	90.0	106.1	125.4	148.6
비지배주주지분	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
*총차입금	1.2	1.9	0.0	0.0	0.0
*순차입금(순현금)	(49.4)	(51.6)	(66.3)	(84.5)	(105.9)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	17.1	16.6	22.6	25.9	30.8
당기순이익	13.5	16.4	21.1	25.4	30.4
유형자산상각비	0.5	1.1	2.3	1.7	1.4
무형자산상각비	0.2	0.1	0.3	0.4	0.5
외화환산손실(이익)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
운전자본변동	(0.9)	(5.1)	(1.2)	(1.7)	(1.6)
(법인세납부)	(2.0)	(3.2)	(5.8)	(7.0)	(8.4)
기타	5.4	7.1	5.7	6.9	8.3
투자활동으로인한현금흐름	(0.5)	(15.2)	(10.1)	(9.2)	(10.3)
유형자산의증가(CAPEX)	(2.0)	(2.0)	(1.0)	(0.7)	(0.9)
유형자산의감소	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.2)	(1.8)	(1.7)	(1.7)	(1.7)
투자자산의감소(증가)	(5.6)	0.3	(1.0)	(0.3)	(0.4)
기타	7.3	(12.2)	(6.4)	(6.5)	(7.3)
FCF	13.7	13.5	21.4	25.2	29.4
재무활동으로인한현금흐름	(4.1)	(2.0)	(6.0)	(4.9)	(6.2)
차입금의 증가(감소)	(1.9)	0.7	(1.9)	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(1.9)	(3.0)	(4.1)	(4.9)	(6.2)
기타	(0.3)	0.3	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.2)	(0.2)	(0.2)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	12.5	(0.6)	6.4	11.7	14.1
기초현금	4.9	17.4	16.8	23.1	34.8
기말현금	17.4	16.8	23.1	34.8	48.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	107.6	106.3	124.9	143.7	165.2
증가율 (%)	67.1	(1.2)	17.5	15.0	15.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	107.6	106.3	124.9	143.7	165.2
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	92.4	86.1	98.9	112.4	128.0
영업이익	15.2	20.2	26.0	31.2	37.2
증가율 (%)	78.6	32.3	28.8	20.3	19.1
영업이익률 (%)	14.2	19.0	20.8	21.7	22.5
영업외손익	0.3	0.7	0.9	1.2	1.6
금융손익	1.0	0.9	1.1	1.4	1.8
기타영업외손익	(0.7)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	15.5	20.9	26.9	32.5	38.8
법인세비용	2.0	4.5	5.8	7.0	8.4
계속사업이익	13.5	16.4	21.1	25.4	30.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	13.5	16.4	21.1	25.4	30.4
증가율 (%)	51.2	21.3	28.5	20.7	19.5
순이익률 (%)	12.6	15.4	16.9	17.7	18.4
(지배주주)당기순이익	13.5	16.4	21.1	25.5	30.4
(비지배주주)당기순이익	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
총포괄이익	13.5	16.0	21.1	25.4	30.4
(지배주주)총포괄이익	13.5	16.0	21.1	25.5	30.4
(비지배주주)총포괄이익	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
EBITDA	15.9	21.4	28.6	33.3	39.0
증가율 (%)	74.7	34.7	33.5	16.4	17.2
EBITDA 이익률 (%)	14.8	20.1	22.9	23.2	23.6

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (당기순이익, 원)	1,034	1,254	1,612	1,946	2,325
EPS (지배순이익, 원)	1,033	1,255	1,613	1,947	2,327
BPS (자본총계, 원)	5,879	6,880	8,117	9,589	11,362
BPS (지배지분, 원)	5,877	6,879	8,117	9,591	11,365
DPS (원)	230	320	380	480	560
PER (당기순이익, 배)	13.2	12.2	13.2	11.0	9.2
PER (지배순이익, 배)	13.2	12.2	13.2	11.0	9.2
PBR (자본총계, 배)	2.3	2.2	2.6	2.2	1.9
PBR (지배지분, 배)	2.3	2.2	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA (배)	8.1	6.9	7.4	5.8	4.4
배당성향 (%)	22.0	25.2	23.2	24.3	23.7
배당수익률 (%)	1.7	2.1	1.8	2.2	2.6
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	14.8	20.1	22.9	23.2	23.6
영업이익률 (%)	14.2	19.0	20.8	21.7	22.5
순이익률 (%)	12.6	15.4	16.9	17.7	18.4
ROA (%)	16.3	16.3	18.0	18.6	18.9
ROE (지배순이익, %)	19.0	19.7	21.5	22.0	22.2
ROIC (%)	139.6	116.7	116.7	134.3	150.4
안정성					
부채비율 (%)	20.8	20.5	18.3	17.9	17.3
순차입금비율 (%)	(64.3)	(57.4)	(62.5)	(67.4)	(71.3)
현금비율 (%)	117.3	99.8	124.9	163.4	199.2
이자보상배율 (배)	188.6	279.2	579.9	N/A	N/A
활동성					
순운전자본회전율 (회)	39.7	41.0	34.0	33.6	33.6
재고자산회수기간 (일)	8.7	12.0	10.8	10.9	10.9
매출채권회수기간 (일)	26.0	36.0	37.8	38.1	38.2

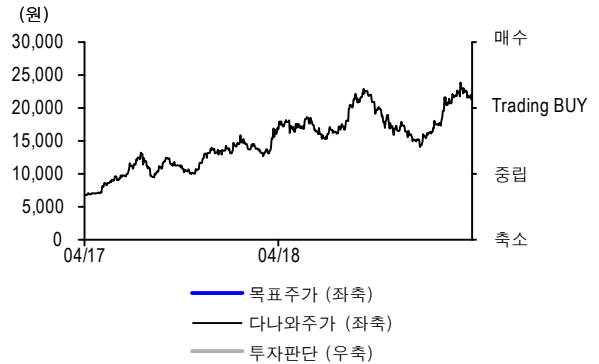
자료: 회사 자료, 신한금융투자

다나와 (119860)

주가차트



투자 의견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 김규리, 윤창민)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종류	색터	투자등급	
		매수	비중확대
매수	▲	향후 6개월 수익률이 +10% 이상	업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
Trading BUY	●	향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
중립	●	향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
축소	●	향후 6개월 수익률이 -20% 이하	

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 04월 12일 기준)

매수 (매수)	95.35%	Trading BUY (중립)	2.33%	중립 (중립)	2.33%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	----