



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

**정홍식**

02 3779 8688

hsjeong@ebestsec.co.kr

## Buy(maintain)

목표주가	<b>30,000 원</b>
현재주가	23,000 원

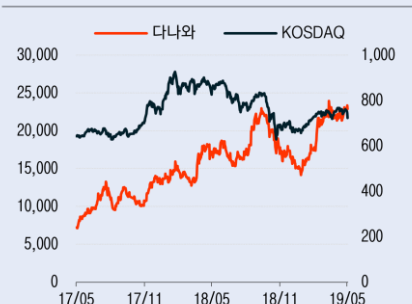
### 컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

### Stock Data

KOSDAQ (5/14)	710.16pt
시가총액	3,007 억원
발행주식수	13,075 천주
52 주 최고가/최저가	23,950 / 14,150 원
90 일 일평균거래대금	14.9 억원
외국인 지분율	12.8%
배당수익률(19.12E)	1.5%
BPS(19.12E)	8,200 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 14.2%
	6 개월 37.6%
	12 개월 45.2%
주주구성	성장현외 4 인 52.1%
	타이거투자자문 5.0%

### Stock Price



# 다나와 (119860)

## 1Q19 Review: OP +35.7% YoY

### 1Q19 Sales(별도) +15.3% YoY, OP(연결) +35.7% YoY

동사의 1Q19 실적은 매출액(별도) 154억원(+15.3% yoy, 연결 Sales +23.2% yoy), 영업이익(연결) 73억원(+35.7% yoy, 별도 OPM 46.9%)을 기록하였다. 이는 기존 영업이익 추정치 58억원 대비 +26.6% 상회한 수준으로 분기 최대 실적(참고로 기존 분기 최대 영업이익 1Q18: 54억원 대비 36% 상승)이다.

이는 1)고객층 다각화에 따른 명절특수효과, 2)공기청정기 등의 히트상품 온라인 쇼핑 증가 등 전반적인 가격비교 사이트 수요 증가, 그리고 계열사 다나와컴퓨터 + 늑대와어우컴퓨터 + 디피지존 합산 분기 1Q19 순이익 1억원 수준으로 턴어라운드 성공에 기인한 것으로 보인다. 참고로 동사의 핵심 사업인 제휴쇼핑 사업부문은 1Q19 +47.5% yoy 성장하였다. 이번 1분기 실적의 중요한 점은 추세적인 성장성이 유지되고 있다는 것이다.

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 30,000원으로 상향

다나와의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 30,000원으로 상향(25,000원 → 30,000원, +20% ↑)한다. 상향 이유는 1)1Q19 기대치 이상의 실적, 이를 반영한 2019년 순이익 추정치 상향, 2)추세적인 성장성이 유지되고 있기 때문이다. 목표주가는 DCF Valuation(표5 참고, WACC 9.6%, Sustainable Growth 0% 보수적 가정)으로 산출하였으며, Target P/E 17.0배(12MF EPS 기준)는 EPS growth 23.0%(2018년 ~ 2020년 CAGR)을 고려할 경우 무리가 없다는 판단이다.

### Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	107.6	106.3	117.4	128.0	139.1
영업이익	15.2	20.2	25.7	30.3	36.2
세전계속사업손익	15.5	20.9	26.6	31.2	37.2
순이익	13.5	16.4	21.2	24.8	29.6
EPS (원)	1,047	1,272	1,643	1,923	2,292
증감률 (%)	51.2	21.4	29.2	17.0	19.2
PER (x)	13.0	12.0	14.0	12.0	10.0
PBR (x)	2.3	2.2	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA (x)	8.1	6.9	8.7	7.0	5.4
영업이익률 (%)	14.2	19.0	21.9	23.6	26.0
EBITDA 마진 (%)	14.8	20.1	23.1	24.8	27.2
ROE (%)	19.0	19.7	21.5	21.1	21.1
부채비율 (%)	20.8	20.5	17.7	15.1	12.8

주: IFRS 연결 기준

자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 1Q19 Review: 영업이익 고성장 유지

(단위: 억원)	1Q19	1Q18	YoY	4Q18	QoQ	기존추정치	오차
매출액(연결)	267	217	23.2%	343	-22.1%	239	11.8%
매출액(별도)	154	134	15.3%	131	17.2%	148	4.0%
<b>영업이익</b>	<b>73</b>	<b>54</b>	<b>35.7%</b>	<b>53</b>	<b>38.3%</b>	<b>58</b>	<b>26.6%</b>
순이익	64	48	32.5%	37	72.3%	46	37.6%
OPM	27.5%	25.0%		15.5%		24.3%	
NPM	23.9%	22.2%		10.8%		19.4%	

자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액(연결)	1,150	1,244	1,174	1,280	2.1%	2.9%
<b>매출액(별도)</b>	<b>611</b>	<b>686</b>	<b>613</b>	<b>699</b>	<b>0.3%</b>	<b>1.9%</b>
영업이익	240	275	257	303	7.0%	10.0%
순이익	202	229	212	248	4.9%	8.4%

자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

표3 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액(연결)	217	227	276	343	267	246	297	365
YoY	-28.6%	32.1%	6.0%	0.9%	23.2%	8.1%	7.5%	6.3%
<b>매출액(별도)</b>	<b>134</b>	<b>137</b>	<b>128</b>	<b>131</b>	<b>154</b>	<b>155</b>	<b>149</b>	<b>154</b>
YoY	29.6%	39.9%	17.0%	15.3%	15.3%	13.2%	16.6%	17.3%
제휴쇼핑	39	40	40	45	57	52	51	56
광고사업	37	38	39	33	36	39	39	35
판매수수료	42	43	38	43	47	47	46	51
정보이용료 등	16	16	13	12	14	17	14	12
제품 등	83	91	147	211	112	91	148	211
YoY								
제휴쇼핑	19.3%	22.5%	16.4%	33.2%	47.5%	30.8%	29.2%	24.1%
광고사업	12.1%	32.4%	25.0%	7.7%	-2.2%	1.5%	1.3%	6.3%
판매수수료	45.6%	57.7%	21.3%	21.5%	11.8%	10.8%	18.9%	18.9%
정보이용료 등	81.1%	70.8%	-41.6%	103.5%	-9.8%	4.1%	7.6%	6.4%
제품 등	-58.5%	22.0%	3.2%	-10.3%	35.0%	0.4%	0.4%	0.0%
% of sales								
제휴쇼핑	18.0%	17.4%	14.3%	13.2%	21.5%	21.1%	17.2%	15.4%
광고사업	16.8%	16.9%	14.0%	9.6%	13.4%	15.8%	13.2%	9.5%
판매수수료	19.6%	18.7%	13.9%	12.4%	17.7%	19.2%	15.3%	13.9%
정보이용료 등	7.2%	7.2%	4.6%	3.4%	5.3%	6.9%	4.6%	3.4%
제품 등	38.4%	39.8%	53.3%	61.4%	42.1%	37.0%	49.7%	57.7%
<b>영업이익</b>	<b>54</b>	<b>49</b>	<b>46</b>	<b>53</b>	<b>73</b>	<b>60</b>	<b>57</b>	<b>67</b>
% of sales	25.0%	21.4%	16.6%	15.5%	27.5%	24.5%	19.1%	18.3%
% YoY	25.0%	77.8%	20.5%	21.3%	35.7%	23.8%	23.7%	25.4%

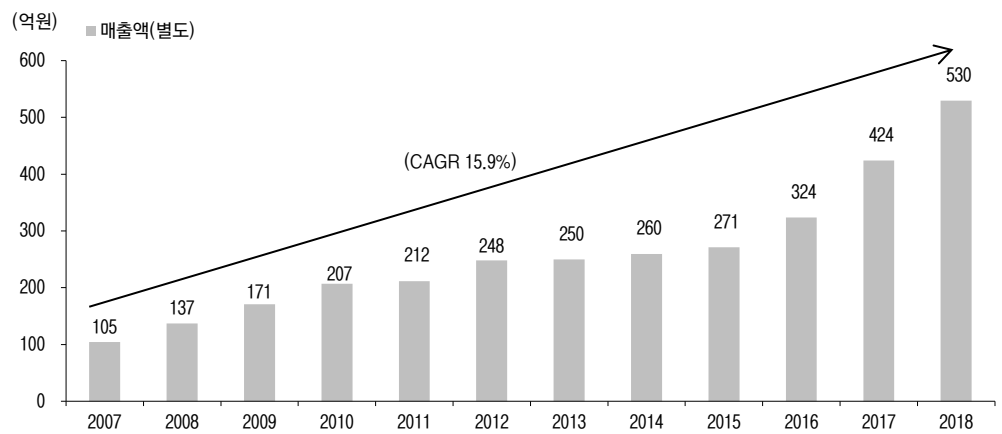
자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

표4 연간실적 전망

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액(연결)	455	644	1,076	1,063	1,174	1,280	1,391
YoY	29.2%	41.6%	67.1%	-1.2%	10.5%	9.0%	8.6%
<b>매출액(별도)</b>	<b>271</b>	<b>324</b>	<b>424</b>	<b>530</b>	<b>613</b>	<b>699</b>	<b>789</b>
YoY	4.6%	19.4%	30.9%	24.9%	15.7%	14.1%	12.9%
제휴쇼핑	78	97	133	163	216	273	333
광고사업	110	105	123	146	148	158	168
판매수수료	69	90	123	166	191	211	231
정보이용료 등	35	32	46	56	57	57	57
제품 등	162	320	652	531	561	581	602
YoY							
제휴쇼핑	6.6%	24.2%	36.8%	22.9%	32.5%	26.0%	22.1%
광고사업	-2.5%	-4.9%	17.0%	19.0%	1.6%	6.4%	6.1%
판매수수료	24.0%	29.2%	36.9%	35.1%	15.0%	10.5%	9.5%
정보이용료 등	12.2%	-7.6%	41.5%	23.6%	1.5%	0.4%	0.1%
제품 등	106.7%	97.6%	103.7%	-18.5%	5.7%	3.5%	3.5%
% of sales							
제휴쇼핑	17.2%	15.1%	12.3%	15.4%	18.4%	21.3%	23.9%
광고사업	24.3%	16.3%	11.4%	13.7%	12.6%	12.3%	12.1%
판매수수료	15.3%	13.9%	11.4%	15.6%	16.3%	16.5%	16.6%
정보이용료 등	7.7%	5.0%	4.2%	5.3%	4.9%	4.5%	4.1%
제품 등	35.6%	49.7%	60.6%	50.0%	47.8%	45.4%	43.3%
<b>영업이익</b>	<b>57</b>	<b>85</b>	<b>152</b>	<b>202</b>	<b>257</b>	<b>303</b>	<b>362</b>
% of sales	12.6%	13.3%	14.2%	19.0%	21.9%	23.6%	26.0%
% YoY	10.2%	49.4%	78.6%	32.3%	27.4%	17.8%	19.6%

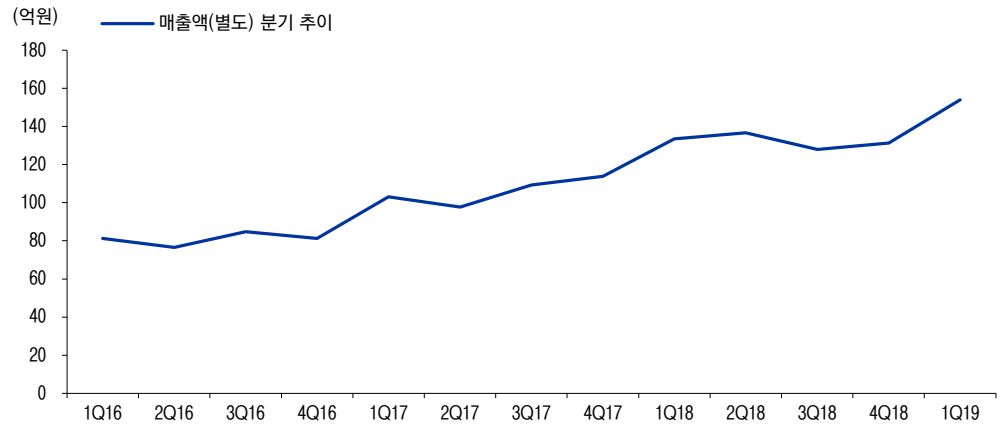
자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

그림1 다나와 별도기준 매출액 추이(과거 11년 역성장 없음)



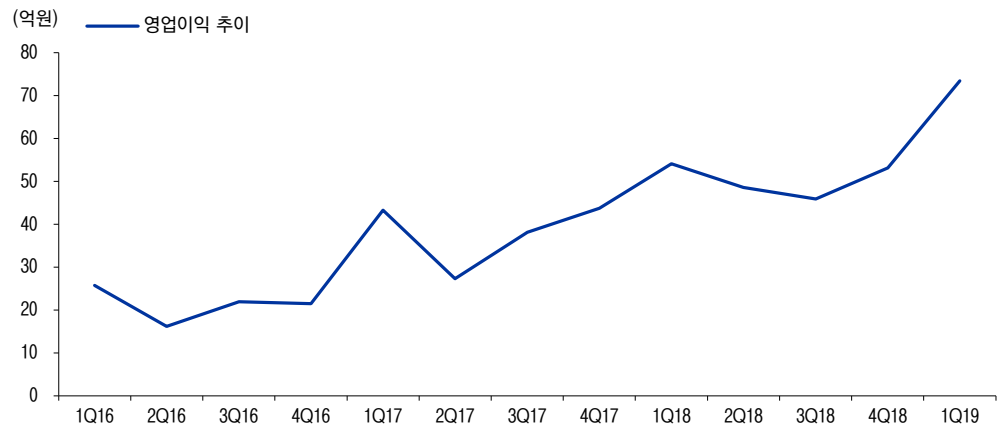
자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 다나와 별도기준 분기 매출액 추이



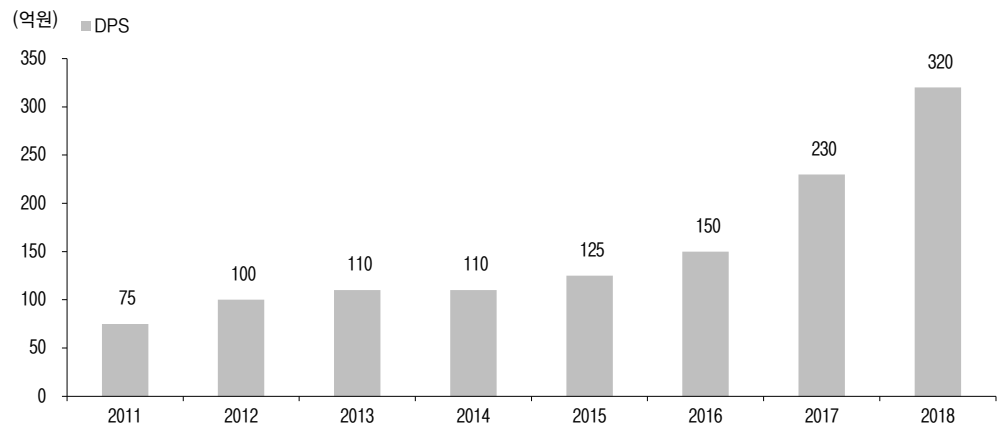
자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 다나와 영업이익 분기 추이



자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 다나와 DPS 추이



자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 DCF Valuation

(단위: 억원)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
EBIT	202	257	303	362	419	475	
EBIT에 대한 법인세	44	56	66	79	91	103	
NOPLAT	158	201	237	283	328	371	
감가상각비	13	14	15	16	18	19	
총현금유입	170	215	252	299	345	390	
운전자본증감	30	8	7	8	8	8	
유무형자산투자	33	27	30	34	37	39	
총투자	63	35	37	42	45	47	
Free Cash Flow	107	179	215	257	301	343	343
PVIF (Present Value Interest Factor)		97%	88%	81%	74%	67%	61%
추정FCF의 현재가치		174	190	208	221	231	
계속가치 (2024년 이후)							3,585
Continuing Value Calculation							
FCF증가율 (2024 -normalized FCF)	0.0%						
계속성장률 g (%)	0.0%						
WACC	9.6%						
추정FCF 현재가치	1,024						
계속가치 현재가치	2,199						
Operating Value of FCFF	3,223						
Appraised company value							
비영업활동 투자자산	138						
순차입금	-516						
Net	654						
추정자기자본가치	3,877						
발행주식수 (천주)	13,075						
자기주식수 (천주)	175						
추정주당가치 (원)	30,055						
현재주당가격 (원)	23,000						
Potential (%)	30.7%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 다나와 (119860)

### 재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	67.0	72.6	85.4	100.8	120.2
현금 및 현금성자산	17.4	16.8	28.5	41.1	57.7
매출채권 및 기타채권	10.8	13.9	13.6	14.9	16.2
재고자산	3.6	3.4	3.7	4.0	4.3
기타유동자산	35.3	38.5	39.6	40.8	41.9
<b>비유동자산</b>	25.9	35.8	40.8	46.0	51.5
관계기업투자등	7.8	0.9	1.0	1.1	1.2
유형자산	5.8	9.6	10.6	11.8	13.1
무형자산	2.5	4.2	5.9	7.7	9.6
<b>자산총계</b>	<b>92.8</b>	<b>108.4</b>	<b>126.2</b>	<b>146.8</b>	<b>171.7</b>
<b>유동부채</b>	14.8	16.8	17.3	17.6	17.8
매입채무 및 기타채무	10.2	9.4	10.3	10.6	11.0
단기금융부채	0.2	1.0	0.7	0.6	0.5
기타유동부채	4.4	6.4	6.4	6.4	6.4
<b>비유동부채</b>	1.2	1.7	1.7	1.7	1.7
장기금융부채	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
기타비유동부채	0.2	0.8	0.8	0.8	0.8
<b>부채총계</b>	<b>16.0</b>	<b>18.5</b>	<b>19.0</b>	<b>19.2</b>	<b>19.5</b>
<b>지배주주지분</b>	76.8	89.9	107.2	127.5	152.2
<b>자본금</b>	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
<b>자본잉여금</b>	16.2	16.2	16.2	16.2	16.2
<b>이익잉여금</b>	56.0	69.3	86.3	106.6	131.3
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>76.9</b>	<b>90.0</b>	<b>107.2</b>	<b>127.5</b>	<b>152.2</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	17.1	16.6	21.6	23.2	27.9
당기순이익(손실)	13.5	16.4	21.2	24.8	29.6
비현금수익비용가감	5.5	7.7	-0.5	-0.4	-0.4
유형자산감가상각비	0.5	1.1	1.2	1.2	1.3
무형자산상각비	0.2	0.1	0.2	0.3	0.3
기타현금수익비용	0.2	0.2	-1.9	-2.0	-2.0
영업활동 자산부채변동	-0.9	-5.1	0.9	-1.2	-1.3
매출채권 감소(증가)	-1.9	-4.1	0.3	-1.2	-1.3
재고자산 감소(증가)	0.7	0.1	-0.3	-0.3	-0.3
매입채무 증가(감소)	2.0	-0.7	0.9	0.4	0.3
기타자산, 부채변동	-1.7	-0.4	0.0	0.0	0.0
<b>투자활동 현금</b>	-0.5	-15.2	-5.5	-5.8	-6.3
유형자산처분(취득)	-2.0	-1.5	-2.2	-2.4	-2.6
무형자산 감소(증가)	-0.2	-1.8	-1.9	-2.1	-2.3
투자자산 감소(증가)	2.9	-3.5	-1.3	-1.4	-1.4
기타투자활동	-1.2	-8.4	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금</b>	-4.1	-2.0	-4.4	-4.7	-5.0
차입금의 증가(감소)	-1.9	0.7	-0.3	-0.2	-0.1
자본의 증가(감소)	-1.9	-3.0	-4.1	-4.5	-4.9
배당금의 지급	1.9	3.0	4.1	4.5	4.9
기타재무활동	-0.3	0.2	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	12.5	-0.6	11.7	12.7	16.6
기초현금	4.9	17.4	16.8	28.5	41.1
기말현금	17.4	16.8	28.5	41.1	57.7

자료: 다나와, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

### 손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	107.6	106.3	117.4	128.0	139.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>매출총이익</b>	107.6	106.3	117.4	128.0	139.1
판매비 및 관리비	92.4	86.1	91.7	97.8	102.9
<b>영업이익</b>	15.2	20.2	25.7	30.3	36.2
(EBITDA)	15.9	21.4	27.1	31.8	37.8
금융손익	1.0	0.9	1.1	1.1	1.2
이자비용	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
관계기업등 투자손익	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타영업외손익	-0.7	0.0	0.1	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	15.5	20.9	26.6	31.2	37.2
계속사업법인세비용	2.0	4.5	5.4	6.4	7.6
계속사업이익	13.5	16.4	21.2	24.8	29.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	13.5	16.4	21.2	24.8	29.6
지배주주	13.5	16.4	21.2	24.8	29.6
<b>총포괄이익</b>	13.5	16.2	21.2	24.8	29.6
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	14.2	19.0	21.9	23.6	26.0
EBITDA 마진률 (%)	14.8	20.1	23.1	24.8	27.2
당기순이익률 (%)	12.6	15.4	18.1	19.4	21.3
ROA (%)	16.3	16.3	18.1	18.2	18.6
ROE (%)	19.0	19.7	21.5	21.1	21.1
ROIC (%)	66.6	55.4	51.7	53.9	56.3

### 주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	13.0	12.0	14.0	12.0	10.0
P/B	2.3	2.2	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	8.1	6.9	8.7	7.0	5.4
P/CF	9.3	8.3	14.5	12.3	10.3
배당수익률 (%)	1.7	2.1	1.5	1.7	1.8
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	67.1	-1.2	10.5	9.0	8.6
영업이익	78.6	32.3	27.4	17.8	19.6
세전이익	52.3	34.7	27.4	17.0	19.2
당기순이익	51.2	21.3	29.3	17.0	19.2
EPS	51.2	21.4	29.2	17.0	19.2
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	20.8	20.5	17.7	15.1	12.8
유동비율	452.8	432.3	492.3	573.9	674.3
순차입금/자기자본	-64.3	-57.4	-60.3	-61.7	-63.4
영업이익/금융비용	188.6	279.2	322.7	407.3	506.5
총차입금 (십억원)	1.2	1.9	1.6	1.4	1.4
순차입금 (십억원)	-49.4	-51.6	-64.7	-78.7	-96.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	1,047	1,272	1,643	1,923	2,292
BPS	5,877	6,879	8,200	9,752	11,638
CFPS	1,456	1,844	1,585	1,863	2,231
DPS	230	320	350	380	410

다나와 목표주가 추이		투자이견 변동내역												
		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2017.05.19	변경	정홍식										
2017.05.19	Buy	12,000	1.3	-18.3										
2017.07.19	Buy	15,000	-4.3	-21.1										
2018.01.09	Buy	18,000	-11.4	-21.6										
2018.04.02	Buy	20,000	-8.8	-13.7										
2018.05.15	Buy	22,000	0.5	-21.1										
2018.09.04	Buy	28,000	-17.9	-25.8										
2018.10.30	Buy	25,000	-24.0	-33.8										
2019.01.08	Buy	20,000	-14.5	-19.6										
2019.01.29	Buy	22,000	-1.4	-13.2										
2019.02.26	Buy	25,000	-4.2	-11.0										
2019.05.15	Buy	30,000												

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정홍식)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.2% 6.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2018. 4. 1 ~ 2018. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)