



BUY(Maintain)

목표주가: 28,000원(상향)

주가(5/14): 23,000원

시가총액: 3,007억원

스몰캡

Analyst 서혜원

02) 3787-5036

hwseo@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/14)		710.16pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	23,950원	14,150원
등락률	-4.0%	62.5%
수익률	절대	상대
1M	6.7%	15.4%
6M	43.3%	35.5%
1Y	31.1%	58.5%

Company Data

발행주식수	13,075천주
일평균 거래량(3M)	68천주
외국인 지분율	12.8%
배당수익률(2019E)	2.1%
BPS(2019E)	8,095원
주요주주	성장현 외 52.1%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	1,076	1,063	1,277	1,481
영업이익	152	202	282	356
EBITDA	159	214	299	368
세전이익	155	209	288	370
순이익	135	164	225	288
지배주주지분순이익	135	164	225	289
EPS(원)	1,033	1,255	1,719	2,208
증감률(%YoY)	51.2	21.4	37.0	28.4
PER(배)	13.2	12.2	13.4	10.4
PBR(배)	2.31	2.22	2.84	2.35
EV/EBITDA(배)	8.1	6.9	7.4	5.4
영업이익률 (%)	14.1	19.0	22.1	24.0
ROE(%)	19.0	19.7	23.0	24.7
순차입금비율(%)	-64.2	-57.3	-74.2	-78.6

Price Trend



다나와 (119860)

플랫폼 기업의 정석



다나와 1Q19 연결기준 매출액 267억원(+23% YoY), 영업이익 73억원(+36% YoY)으로 컨센서스에 부합하는 실적을 발표했다. IT관련기기 판매 호조에 따라 제휴쇼핑과 판매수수료 매출이 실적 상승을 이끌었다. 모바일 고객 유입 증가세, 카테고리 확장 지속, 영업비용 상승폭 둔화에 따른 영업레버리지 효과는 올해 지속 될 것으로 판단된다.

>>> 1Q19 별도 기준 영업이익률 47%

1Q19 연결기준 매출액 267억원(+23% YoY, -22% QoQ), 영업이익 73억원(+36% YoY, +38% QoQ, OPM 27%)을 기록하며 컨센서스 매출액 270억원 부합, 영업이익 61억원을 16% 상회하는 실적을 발표했다. 동사의 가격비교 플랫폼 효과를 설명하는 별도기준 매출액은 154억원(+15% YoY, +16% QoQ), 영업이익 72억원(+34% YoY, +24% QoQ, OPM 47%)을 기록했다.

실적 호조를 이끈 것은 제휴쇼핑과 판매수수료 사업이다. 제휴쇼핑 사업은 공기 청정기를 비롯해 단가 높은 가전제품 판매 호조, 판매수수료 사업은 삼다나와 조립PC의 거래량이 24% 증가하며 거래액 성장을 이끌었던 것으로 파악된다. 제휴쇼핑 사업 성장률은 전년 동기 대비 48% 성장하며 국내 온라인쇼핑 거래액 성장률 21%, IT 관련기기 거래액 성장률 27%를 크게 상회하는 수치라는 점에 주목한다. 다만 광고사업이 35억원(-4% YoY, +10% QoQ)으로 역성장장에 대한 우려가 있을 수 있지만 이는 일부 광고서비스 매출인식 방법이 총액 기준에서 순매출 기준으로 회계기준이 변경됨에 따라 매출액 규모가 감소한 효과로 판단, 이러한 효과를 제외 시 견조한 성장세는 지속되고 있어 영업이익률 제고에 기여하는 것으로 판단된다.

>>> 우호적인 영업환경 지속

전방시장 온라인쇼핑 거래액 성장에 따라 2019년 연결기준 매출액 1,277억원(+20% YoY), 영업이익 282억원(+40% YoY, OPM 22%)으로 예상된다.

동사의 플랫폼으로 유입되는 고객수는 DAU기준으로 전년동기 대비 20% 이상 상승한 것으로 파악, 이는 모바일 플랫폼 서비스 개편으로 모바일 통한 고객 유입 증가, 카테고리 확장에 따른 생활용품 반복구매로 이어지고 있다. 또한 쿠팡의 가격정보를 연동하는 작업이 진행 중으로 가격 데이터가 확대됨에 따라 가격비교 경쟁력은 강화되는 국면이다. 2018년 영업이익 적자를 기록했던 자회사는 하반기 나라장터 입찰 지원을 통해 시장점유율 회복 기대, 인텔 CPU가 격 안정화에 따른 원가율 하락으로 적자폭은 개선될 전망이다.

영업레버리지 효과 지속(19E 매출액 상승률 20%, 영업이익 상승률 40%), 배당성향 점진적 확대로 투자 의견 BUY 유지, 목표주가는 이익 추정치 상향에 따라 28,000원으로 8% 상향 조정한다.

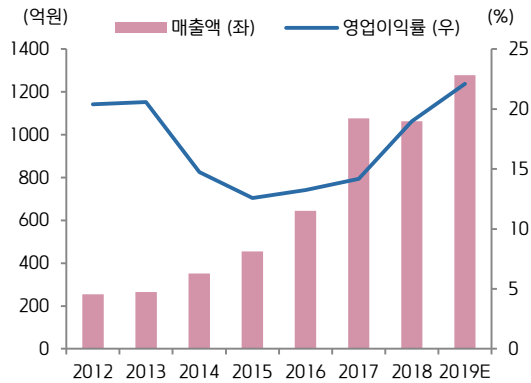
다나와 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	217	227	276	343	267	279	327	404	1,076	1,063	1,277
% YoY	-29%	32%	6%	1%	23%	23%	18%	18%	67%	-1%	20%
% QoQ	-36%	5%	21%	24%	-22%	4%	17%	24%			
매출액(별도)	134	136	127	133	154	148	155	165	424	530	622
% YoY	30%	40%	17%	16%	15%	9%	22%	24%	31%	25%	17%
% QoQ	17%	2%	-7%	4%	16%	-4%	4%	6%			
제휴쇼핑	39	40	40	45	57	47	50	55	133	163	211
광고사업	37	38	38	32	35	39	41	39	123	144	153
판매수수료	42	43	38	43	47	49	51	57	123	166	204
정보이용료	16	16	12	13	13	14	13	13	46	57	53
제품	83	91	140	202	105	120	161	230	652	516	617
DPG Zone	0	0	9	8	8	10	11	10	-	17	39
영업이익	54	49	46	53	73	60	69	80	152	202	282
% YoY	25%	78%	21%	21%	36%	24%	49%	51%	79%	32%	40%
% QoQ	24%	-10%	-5%	16%	38%	-18%	14%	17%			
영업이익(별도)	54	55	49	58	72	63	70	78	145	217	283
% YoY	41%	74%	36%	50%	34%	15%	43%	33%	78%	50%	31%
% QoQ	39%	3%	-11%	19%	24%	-12%	10%	11%			
(지배)순이익	48	38	41	37	64	44	60	56	135	164	225
영업이익률	25%	21%	17%	15%	27%	22%	21%	20%	14%	19%	22%
영업이익률(별도)	40%	41%	38%	44%	47%	43%	45%	47%	34%	41%	46%
(지배)순이익률	22%	17%	15%	11%	24%	16%	18%	14%	13%	15%	18%

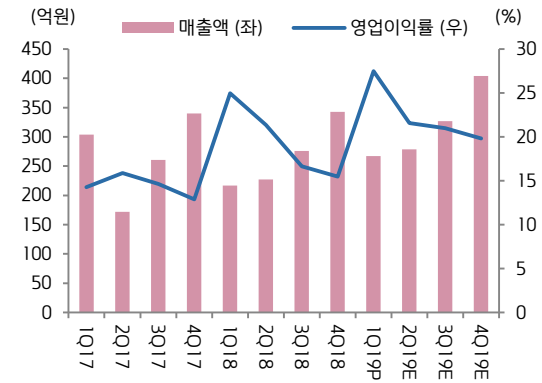
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망 (연결)



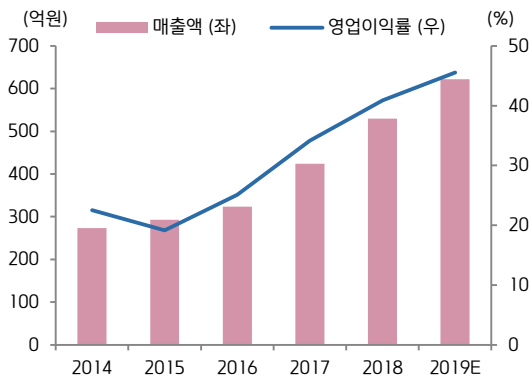
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망 (연결)



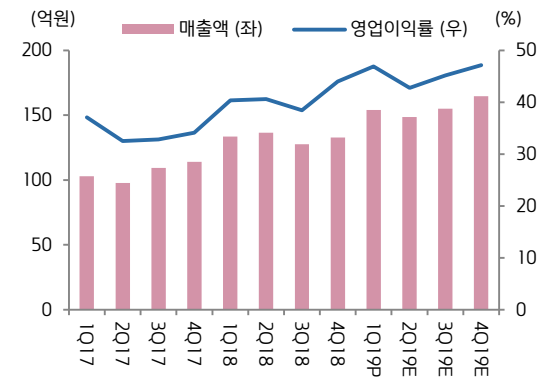
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망 (별도)



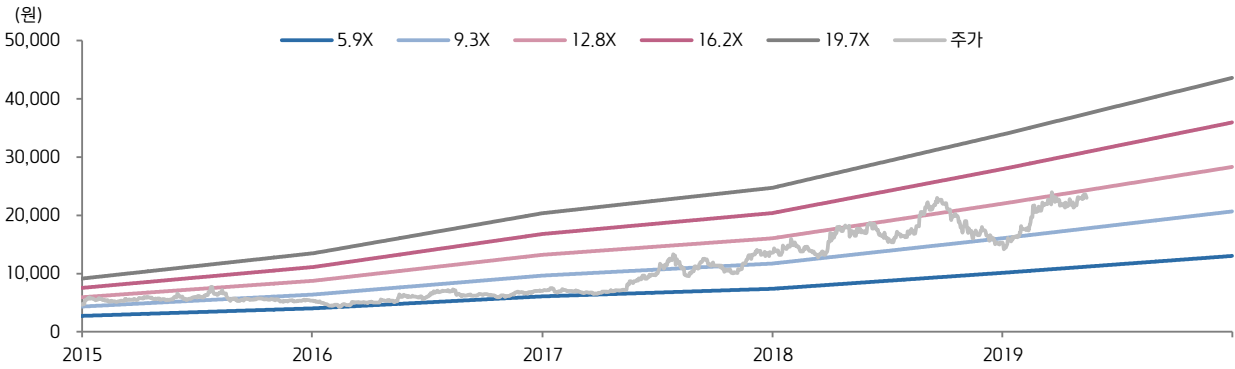
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망 (별도)



자료: 전자공시, 키움증권 추정

다나와 12M Fwd PER Band



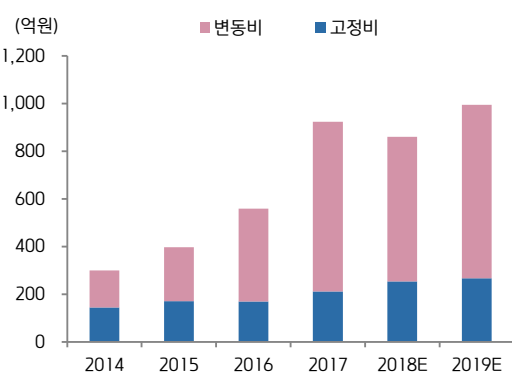
자료: FnGuide, 키움증권 추정

다나와 12M Fwd PBR Band



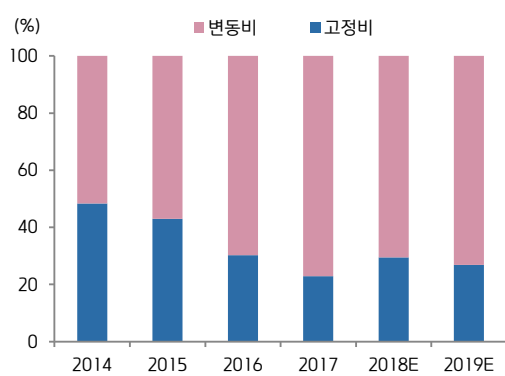
자료: FnGuide, 키움증권 추정

다나와 연간 고정비와 변동비 추이 (연결)



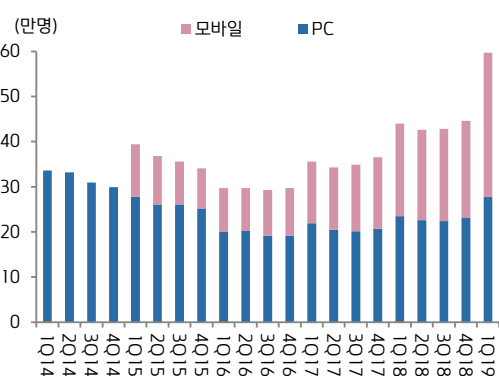
자료: 다나와, 키움증권 추정

다나와 연간 고정비와 변동비 비중 추이 (연결)



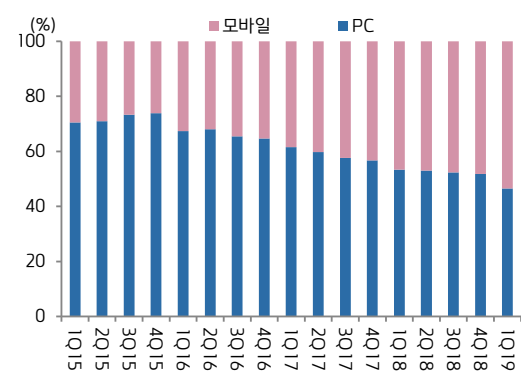
자료: 다나와, 키움증권 추정

다나와 분기별 방문자수 추이



자료: 전자공시, 키움증권

다나와 분기별 모바일과 PC 방문자 비중 추이



자료: 전자공시, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,076	1,063	1,277	1,481	1,718
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,076	1,063	1,277	1,481	1,718
판관비	924	861	995	1,126	1,289
영업이익	152	202	282	356	430
EBITDA	159	214	299	368	439
영업외손익	3	7	6	15	20
이자수익	10	9	14	18	23
이자비용	1	1	1	1	1
외환관련이익	1	0	0	0	0
외환관련손실	0	1	1	1	1
중속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-7	0	-6	-1	-1
법인세차감전이익	155	209	288	371	450
법인세비용	20	45	63	81	99
계속사업순이익	135	164	225	289	351
당기순이익	135	164	225	289	351
지배주주순이익	135	164	225	289	351
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	67.1	-1.2	20.1	16.0	16.0
영업이익 증감율	78.1	32.9	39.6	26.2	20.8
EBITDA 증감율	74.7	34.6	39.7	23.1	19.3
지배주주순이익 증감율	51.1	21.5	37.2	28.4	21.5
EPS 증감율	51.2	21.4	37.0	28.7	21.4
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	14.1	19.0	22.1	24.0	25.0
EBITDA Margin(%)	14.8	20.1	23.4	24.8	25.6
지배주주순이익률(%)	12.5	15.4	17.6	19.5	20.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	670	726	1,003	1,268	1,593
현금 및 현금성자산	174	168	421	632	898
단기금융자산	332	367	404	436	471
매출채권 및 기타채권	111	143	128	148	172
재고자산	36	34	38	41	43
기타유동자산	349	381	416	447	480
비유동자산	259	358	271	260	252
투자자산	101	89	19	20	21
유형자산	58	96	82	72	65
무형자산	25	42	39	37	35
기타비유동자산	75	131	131	131	131
자산총계	928	1,084	1,274	1,528	1,845
유동부채	148	168	178	188	200
매입채무 및 기타채무	119	117	127	137	149
단기금융부채	2	10	10	10	10
기타유동부채	27	41	41	41	41
비유동부채	12	17	17	17	17
장기금융부채	10	9	9	9	9
기타비유동부채	2	8	8	8	8
부채총계	160	185	195	205	216
지배지분	768	899	1,079	1,323	1,629
자본금	65	65	65	65	65
자본잉여금	162	162	162	162	162
기타자본	-19	-19	-19	-19	-19
기타포괄손익누계액	0	-2	-6	-10	-14
이익잉여금	560	693	876	1,124	1,434
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	769	900	1,079	1,323	1,629

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	171	166	273	298	356
당기순이익	135	164	225	289	351
비현금항목의 가감	55	77	75	84	94
유형자산감가상각비	5	11	14	10	7
무형자산감가상각비	2	1	2	2	2
지분법평가손익	0	-2	0	0	0
기타	48	67	59	72	85
영업활동자산부채증감	-9	-51	24	-12	-12
매출채권및기타채권의감소	-19	-41	15	-20	-24
재고자산의감소	7	1	-4	-3	-1
매입채무및기타채무의증가	20	-7	10	10	11
기타	-17	-4	3	1	2
기타현금흐름	-10	-24	-51	-63	-77
투자활동 현금흐름	-5	-152	-62	-129	-132
유형자산의 취득	-20	-20	0	0	0
유형자산의 처분	0	5	0	0	0
무형자산의 순취득	-2	-18	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-3	12	70	-1	-1
단기금융자산의감소(증가)	41	-35	-37	-32	-35
기타	-21	-96	-95	-96	-96
재무활동 현금흐름	-41	-20	-39	-39	-39
차입금의 증가(감소)	-19	7	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-19	-30	-41	-41	-41
기타	-3	3	2	2	2
기타현금흐름	0	0	81	81	81
현금 및 현금성자산의 순증가	125	-6	253	211	267
기초현금 및 현금성자산	49	174	168	421	632
기말현금 및 현금성자산	174	168	421	632	898

투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	1,033	1,255	1,719	2,212	2,685
BPS	5,877	6,879	8,253	10,119	12,459
CFPS	1,456	1,844	2,290	2,856	3,399
DPS	230	320	320	320	320
주가배수(배)					
PER	13.2	12.2	13.4	10.4	8.6
PER(최고)	14.2	19.4	14.2		
PER(최저)	6.2	10.1	8.1		
PBR	2.31	2.22	2.79	2.27	1.85
PBR(최고)	2.49	3.53	2.96		
PBR(최저)	1.09	1.85	1.68		
PSR	1.65	1.88	2.35	2.03	1.75
PCFR	9.3	8.3	10.0	8.1	6.8
EV/EBITDA	8.1	6.9	7.4	5.3	3.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	22.0	25.2	18.4	14.3	11.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.7	2.1	1.4	1.4	1.4
ROA	16.3	16.3	19.1	20.6	20.8
ROE	19.0	19.7	22.7	24.1	23.8
ROIC	81.7	76.4	96.8	134.0	160.9
매출채권회전율	11.4	8.4	9.4	10.7	10.7
재고자산회전율	42.2	30.5	35.3	37.1	40.7
부채비율	20.8	20.5	18.1	15.5	13.3
순차입금비용	-64.2	-57.3	-74.7	-79.3	-83.0
이자보상배율	188.6	279.2	390.7	492.2	594.8
총차입금	12	19	19	19	19
순차입금	-494	-516	-806	-1,049	-1,351
NOPLAT	159	214	299	368	439
FCF	102	88	260	278	332

Compliance Notice

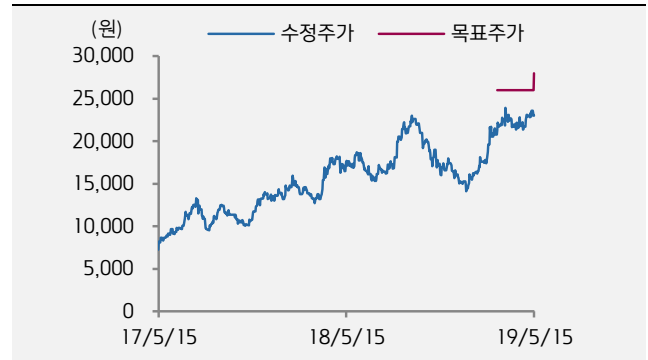
- 당사는 5월 14일 현재 '다나와(119860)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
다나와 (119860)	2019/03/04	BUY(Initiate)	26,000원	6개월	-14.0	-7.8
	2019/05/15	BUY(Maintain)	28,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%