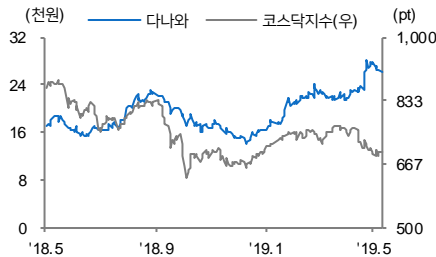


Not Rated

적정주가(12개월)	-	
현재주가 (6월 3일)	26,100원	
상승여력	-	
KOSDAQ	697.50pt	
시가총액	3,413억원	
발행주식수	1,307만주	
유동주식비율	46.54%	
외국인비중	15.32%	
52주 최고/최저가	28,300원/14,150원	
평균거래대금	18.8억원	
주요주주(%)		
성장현 외 4인	52.12	
타이거자산운용투자자문	5.03	
주가상승률(%)		
	절대주가	상대주가
1개월	13.5	23.9
6개월	50.0	52.6
12개월	41.8	79.6
주가그래프		



가격비교 서비스를 기반으로 성장한 온라인 쇼핑 포털 기업

- 가격비교 서비스를 기반으로 성장한 온라인 쇼핑 포털 기업, 다나와 사이트를 통해 특정상품을 검색해서 비교, 구매하게 되면 오픈마켓 및 대형몰로부터 1.5~2%의 수수료를 수취하는 구조
- 경기 둔화에도 온라인은 가격 경쟁력을 갖춘 채널로서 오프라인으로부터의 이동이 이어지고 있으며 온라인 사업자들 간의 경쟁이 심화되면서 가격비교 서비스에 대한 수요도 지속적으로 증가하고 있음. 동사는 특히 PC 및 IT카테고리에서 최저가 매칭률이 높다는 데에 강점이 있음

연평균 20%대의 꾸준한 이익 증가 대비 상대적 저평가

- 제휴쇼핑사업: 2015년 이후 전략적으로 일반상품, 생활가전 카테고리 등을 확대하면서 거래대금 증가, 지난해 여행서비스, 식품 등도 추가하였으며 2019년에도 27.9%의 고성장 지속될 전망
- 광고사업: 제휴쇼핑사업을 통한 고객 트래픽 증가로 배너 및 디스플레이 광고매출도 안정적 성장 예상
- 판매수수료: 새로운 PC게임들이 출시되면서 조립PC사업 및 AS관련 매출도 꾸준히 증가
- 기타 정보이용료 등: 다나와자동차 등 아직 오프라인 기반의 다양한 비대칭 정보 카테고리에서 온라인화에 따른 기회 모색

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	107.6	15.2	13.5	1,034	51.2	5,877	13.2	2.3	8.1	19.0	20.8
2018	106.3	20.2	16.4	1,255	21.3	6,879	12.2	2.2	6.9	19.7	20.5
2019E	118.1	27.8	22.6	1,730	37.8	8,254	15.1	3.2	8.9	22.9	21.7
2020E	129.5	31.6	25.8	1,974	14.1	9,833	13.2	2.7	7.3	21.8	19.6
2021E	139.9	35.0	28.8	2,203	11.6	11,612	11.8	2.2	6.0	20.5	17.7

다나와 분기별 실적 추이 및 전망

메리츠 2019년 하반기 전망 시리즈 18
유통/화장품_리테일 혁신과 새로운 가치 평가

(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
연결 매출액 (영업수익)	107.6	21.7	22.7	27.6	34.29	106.3	26.7	25.6	29.4	36.3	118.1
증가율 (% YoY)	67.1	-28.6	32.2	6.0	0.9	-1.2	23.2	12.6	6.7	6.0	11.1
매출액(별도)	42.4	13.4	13.7	12.8	13.1	53.0	15.4	15.2	14.6	15.5	60.8
증가율 (% YoY)	30.9	29.6	39.8	17.1	15.3	24.9	15.3	11.1	14.4	18.4	14.8
사업부별											
제휴쇼핑	13.3	3.9	4.0	4.0	4.5	16.3	5.7	4.8	4.7	5.6	20.9
광고사업	12.3	3.7	3.8	3.9	3.3	14.6	3.6	4.2	4.2	3.6	15.6
판매수수료	12.3	4.2	4.3	3.8	4.3	16.6	4.7	4.7	4.4	5.1	18.9
정보이용료 등	4.6	1.6	1.6	1.3	1.2	5.6	1.4	1.5	1.3	1.2	5.4
연결자회사											
제품매출	65.8	8.3	9.5	14.0	20.2	51.9	10.5	9.6	14.0	20.0	54.1
DPG매출				0.9	0.8	1.7	0.8	0.8	0.8	0.8	3.2
증가율 (% YoY)											
사업부별											
제휴쇼핑	36.8	19.3	22.5	16.4	33.2	22.9	47.5	20.0	20.0	25.0	27.9
광고사업	17.0	12.1	32.4	25.0	7.7	19.0	-2.2	10.0	10.0	10.0	7.0
판매수수료	36.9	45.6	57.7	21.3	21.5	35.1	11.8	10.0	15.0	20.0	14.2
정보이용료 등	41.5	81.1	70.8	-2.8	-18.5	23.5	-9.8	-5.0	0.0	0.0	-4.2
연결자회사											
제품매출	105.4	-58.4	25.7	-7.6	-12.8	-21.1	26.3	1.6	0.2	-0.9	4.2
DPG매출									-9.7	-5.2	87.2
비중 (%)											
사업부별											
제휴쇼핑	12.3	18.0	17.4	14.3	13.2	15.4	21.5	18.6	16.1	15.5	17.7
광고사업	11.4	16.8	16.9	14.0	9.6	13.7	13.4	16.5	14.4	9.9	13.2
판매수수료	11.4	19.6	18.7	13.9	12.4	15.6	17.7	18.3	15.0	14.1	16.0
정보이용료 등	4.2	7.2	7.2	4.6	3.4	5.3	5.3	6.0	4.3	3.2	4.6
연결자회사											
제품매출	61.2	38.5	41.6	50.6	58.8	48.9	39.5	37.5	47.5	55.0	45.8
DPG매출	0.0	0.0	0.0	3.2	2.5	1.6	3.1	3.1	2.7	2.2	2.7
영업비용	149.97	16.27	3.55	64.13	47.3	131.26	19.37	18.9	23.3	28.7	90.3
증가율 (% YoY)	168.4	-37.5	-75.5	-528.7	-62.0	-12.5	19.1	433.5	-63.7	-39.3	-31.2
비율 (%)	139.4	75.0	15.6	232.4	138.0	123.5	72.5	74.0	79.0	79.0	76.4
영업이익	15.2	5.4	4.9	4.59	5.31	20.2	7.3	6.7	6.2	7.6	27.8
증가율 (% YoY)	78.7	24.9	77.7	20.5	21.2	32.3	35.8	37.2	34.7	43.7	37.9
영업이익률 (%)	14.2	25.0	21.3	16.6	15.5	19.0	27.5	26.0	21.0	21.0	23.6

자료: 다나와, 메리츠증권증권 리서치센터

다나와(119860)

Income Statement					
(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	107.6	106.3	118.1	129.5	139.9
매출액증가율 (%)	67.1	-1.2	11.1	9.7	8.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	107.6	106.3	118.1	129.5	139.9
판매관리비	92.4	86.1	90.3	97.9	104.9
영업이익	15.2	20.2	27.8	31.6	35.0
영업이익률	14.2	19.0	23.6	24.4	25.0
금융손익	1.0	1.0	1.2	1.5	1.9
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.7	-0.2	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	15.5	20.9	29.0	33.1	36.8
법인세비용	2.0	4.5	6.4	7.3	8.1
당기순이익	13.5	16.4	22.6	25.8	28.8
지배주주지분 손이익	13.5	16.4	22.6	25.8	28.8
Balance Sheet					
(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	67.0	72.6	99.7	122.1	146.9
현금및현금성자산	17.4	16.8	39.1	55.6	75.2
매출채권	9.1	11.9	11.6	12.8	13.8
재고자산	3.6	3.4	3.9	4.2	4.6
비유동자산	25.9	35.8	31.7	31.7	31.7
유형자산	5.8	9.6	12.6	12.7	12.7
무형자산	2.5	4.2	3.9	3.7	3.5
투자자산	10.2	8.9	2.0	2.2	2.4
자산총계	92.8	108.4	131.3	153.8	178.6
유동부채	14.8	16.8	18.7	20.4	21.9
매입채무	4.8	4.4	5.1	5.6	6.0
단기차입금	0.1	0.9	0.9	0.9	0.9
유동성장기부채	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.2	1.7	4.8	4.8	4.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
부채총계	16.0	18.5	23.4	25.2	26.8
자본금	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
자본잉여금	16.3	16.3	16.3	16.3	16.3
기타포괄이익누계액	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
이익잉여금	56.0	69.3	87.2	107.9	131.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0
자본총계	76.9	90.0	107.9	128.5	151.8

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	17.1	16.6	25.5	27.2	30.3
당기순이익(손실)	13.5	16.4	22.6	25.8	28.8
유형자산상각비	0.5	1.1	2.0	2.0	2.0
무형자산상각비	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
운전자본의 증감	-0.9	-5.1	0.9	-0.6	-0.5
투자활동 현금흐름	-0.5	-15.2	-2.0	-6.0	-5.6
유형자산의증가(CAPEX)	-2.1	-2.0	-5.0	-2.0	-2.0
투자자산의감소(증가)	-0.3	1.2	6.9	-0.2	-0.2
재무활동 현금흐름	-4.1	-2.0	-1.2	-4.6	-5.2
차입금의 증감	1.0	0.7	2.9	0.0	0.0
자본의 증가	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	12.5	-0.6	22.3	16.6	19.6
기초현금	4.9	17.4	16.8	39.1	55.6
기말현금	17.4	16.8	39.1	55.6	75.2
Key Financial Data					
(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	8,230	8,130	9,033	9,905	10,697
EPS(지배주주)	1,034	1,255	1,730	1,974	2,203
CFPS	1,456	1,844	2,294	2,580	2,840
EBITDAPS	1,216	1,638	2,294	2,580	2,840
BPS	5,877	6,879	8,254	9,833	11,612
DPS	230	320	360	400	430
배당수익률(%)	1.7	2.1	1.4	1.5	1.6
Valuation(Multiple)					
PER	13.2	12.2	15.1	13.2	11.8
PCR	9.3	8.3	11.4	10.1	9.2
PSR	1.7	1.9	2.9	2.6	2.4
PBR	2.3	2.2	3.2	2.7	2.2
EBITDA	15.9	21.4	30.0	33.7	37.1
EV/EBITDA	8.1	6.9	8.9	7.3	6.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	19.0	19.7	22.9	21.8	20.5
EBITDA 이익률	14.8	20.1	25.4	26.0	26.5
부채비율	20.8	20.5	21.7	19.6	17.7
금융비용부담률	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
이자보상배율(x)	188.6	279.2	176.3	139.7	154.7
매출채권회전율(x)	14.1	10.2	10.0	10.6	10.5
재고자산회전율(x)	42.2	30.5	32.5	31.9	31.7