

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**나승두**

nsdoo@sk.com  
02-3773-8891

### Company Data

자본금	246 억원
발행주식수	5,431 만주
자사주	213 만주
액면가	500 원
시가총액	2,460 억원
주요주주	
박성찬(외1)	21.52%

외국인지분률	2.50%
배당수익률	1.10%

### Stock Data

주가(18/08/30)	4,525 원
KOSDAQ	804.47 pt
52주 Beta	0.62
52주 최고가	6,192 원
52주 최저가	4,130 원
60일 평균 거래대금	16 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.2%	-3.8%
6개월	-19.5%	-14.1%
12개월	-6.1%	-23.6%

## 다날 (064260/KQ | Not Rated)

### 휴대폰 결제 서비스 도입의 증가가 기대된다

- 온라인/모바일 휴대폰 결제(PG)/인증 서비스 전문 기업
- 경쟁사와 함께 국내 휴대폰 소액결제 시장의 약 85~90% 과점
- 휴대폰 간편결제 서비스 신규 출시(올해 4 월)로 휴대폰 결제 거래액 증가 예상
- O2O 서비스 도입 확산되며 새롭게 휴대폰 결제 서비스를 도입하고자 하는 곳 증가
- 무인카페솔루션 b:eat, 커피 산업 내 새로운 패러다임 제시할 것으로 기대

### 휴대폰 결제(PG)/인증 서비스 전문 기업

다날은 온라인/모바일 휴대폰 결제(PG)/인증 서비스 전문 기업이다. 경쟁사와 더불어 국내 휴대폰 소액결제 시장의 약 85~90%를 과점하고 있다. 올해 상반기 기준 매출 비중은 커머스 사업부문(다날) 약 73%, 디지털콘텐츠 사업부문(연결회사 다날엔터테인먼트) 약 18%, 프랜차이즈 사업부문(연결회사 달콤) 약 9%를 기록 중이다.

### O2O 서비스 확산으로 휴대폰 결제 증가 기대

지난 4 월 새롭게 출시한 휴대폰 간편결제 서비스(KG 모빌리언스 공동)는 출시 3 개월 만에 가입자 수 100 만명을 넘어섰다. 올 하반기 휴대폰 결제 거래액 증가 촉진제 역할을 할 수 있을 것으로 예상된다. O2O(Online to Offline) 서비스 도입이 늘어나고 있는 점도 긍정적이다. 새롭게 배달서비스나 모바일 상품권 등을 도입하는 프랜차이즈들이 늘어나면서 휴대폰 결제 서비스가 침투할 수 있는 시장 자체가 확산될 가능성이 높기 때문이다. 이 경우 동사는 단순 결제 서비스의 제공을 넘어 자체 주문/결제 플랫폼을 운영하고자 하는 거래처에 플랫폼을 제공하는 SI 서비스 업체로의 변신도 가능할 전망이다.

### 성장성 보이는 디지털콘텐츠/프랜차이즈 사업부문

디지털콘텐츠 사업부문은 카카오톡 이모티콘 이용자수 증가 효과와 사드 이슈 해소로 인한 WeChat 콘텐츠 라이선스 사업 회복 및 확대가 예상된다. 커피 프랜차이즈 사업부문은 '달콤' 매장이 200 호점을 넘어섰고, 무인카페솔루션(로봇카페) b:eat 도 본격적인 외형확장에 나선다. 특히 b:eat 는 효율적인 카페 운영을 돕기 위한 솔루션으로 새롭게 대두되고 있는 만큼 성숙기에 접어든 커피 산업 내 새로운 패러다임을 제시할 것으로 판단된다.

### 영업실적 및 투자지표

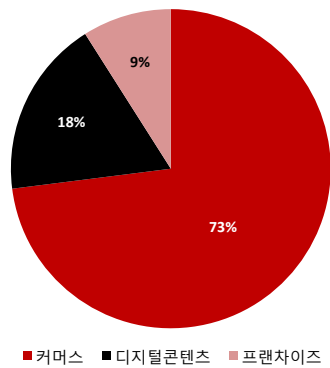
구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	억원	1,181	985	1,129	1,335	1,729
yoy	%	16.1	-16.6	14.6	18.2	29.5
영업이익	억원	45	41	9	52	173
yoy	%	흑전	-10.0	-78.3	488.5	230.2
EBITDA	억원	82	68	36	63	183
세전이익	억원	17	31	-22	-7	228
순이익(지배주주)	억원	30	28	3	-6	125
영업이익률%	%	3.9	4.2	0.8	3.9	10.0
EBITDA%	%	7.0	6.9	3.2	4.7	10.6
순이익률	%	0.2	0.3	-2.3	-2.9	6.2
EPS	원	81	75	7	-13	233
PER	배	60.5	55.9	698.0	N/A	22.7
PBR	배	1.9	1.6	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	배	27.9	28.7	49.4	38.9	18.5
ROE	%	3.7	3.0	0.2	-0.5	7.5
순차입금	억원	431	326	-56	94	626
부채비율	%	238.8	200.0	178.3	170.9	157.5

## 휴대폰 결제/인증 서비스 전문 기업

다날은 유무선 결제 및 인증 서비스, 모바일 콘텐츠 및 음원 유통, 커피 프랜차이즈 사업 등을 영위 중이다.

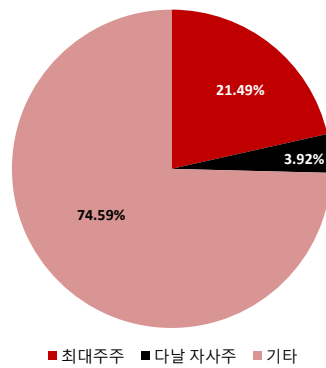
다날은 온라인/모바일 휴대폰 결제(PG)/인증 서비스 전문 기업이다. 경쟁사인 KG 모빌리언스와 함께 국내 휴대폰 소액결제 시장의 약 85~90%를 점유하고 있다. 주요 사업 부문은 크게 세 가지로 분류된다. 유무선 결제 및 인증 서비스를 제공하는 커머스 사업(다날), 모바일 콘텐츠 및 음원 등의 제작 유통을 담당하는 디지털콘텐츠 사업(연결회사 다날엔터테인먼트), 그리고 커피 프랜차이즈 사업(연결회사 달콤)을 영위 중이다. 올해 상반기 기준 매출 비중은 커머스 약 73%, 디지털콘텐츠 약 18%, 프랜차이즈 약 9%를 기록 중이다. 스마트폰의 보급 확대와 함께 모바일 쇼핑/결제 시장이 점점 커지고 있다. 특히 O2O(Online to Offline) 서비스의 확산은 휴대폰 결제 서비스가 침투할 수 있는 새로운 시장을 형성해주고 있다는 판단이다. 카드 간편결제와 비슷한 휴대폰 간편결제 서비스가 올해 새롭게 시작된 점도 고무적이다.

다날 사업부문별 매출비중

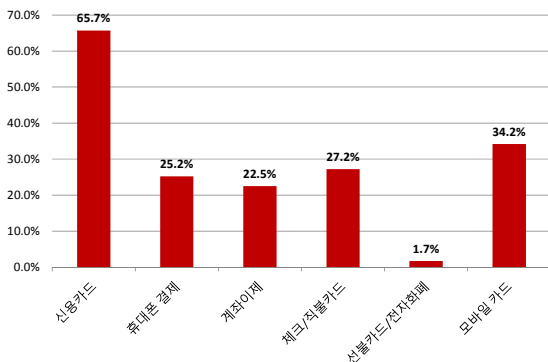


자료 : 다날, SK 증권

다날 주요 주주 구성



온라인 모바일 쇼핑 시 지급수단 이용률



자료 : 한국은행, 다날, SK 증권

자본변동내역

(단위 : 주 원 억원 천주)

일자	유형	변동주식수	발행가	변동후 자본금	상장예정 주식수
2018-01-25	CB전환 (국내)	61,639	4,867	245.1	49,024.2
2018-02-07	CB전환 (국내)	82,186	4,867	245.5	49,106.4
2018-03-30	주식배당	4,895,040	500	270.0	54,001.4
2018-04-17	CB전환 (국내)	215,092	4,426	271.1	54,216.5
2018-07-18	CB전환 (국내)	90,375	4,426	271.5	54,306.9

자료 : 전자공시, Dataguide, SK 증권

## 휴대폰 결제 총 거래액은 우상향 중

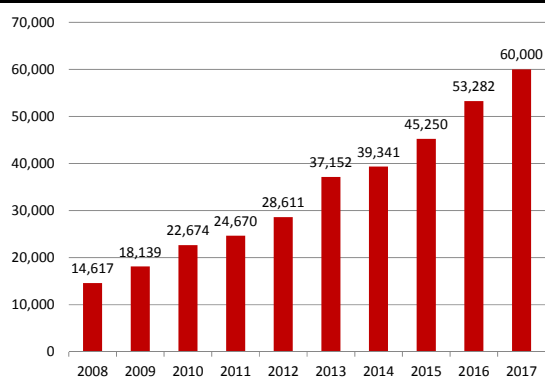
모바일 쇼핑/거래가 늘면서 휴대폰 결제 총 거래액은 꾸준히 늘어나고 있다.

휴대폰 결제도 '간편결제 서비스'가 도입되면서 이를 이용하는 고객이 더 늘어날 것으로 판단됩니다.

휴대폰 결제 총 거래액은 지난해 처음으로 약 6조원을 넘어섰다. 2008년 약 1조 4천 억원 규모였던 것을 감안하면 10년 사이에 4 배가 넘는 성장을 한 것이다. 새로운 결제 플랫폼들이 등장하면서 결제 시장 내 경쟁이 치열해진 것이 사실이지만, 스마트폰 보급률의 증가와 함께 모바일 쇼핑/거래도 늘어나면서 휴대폰 결제 서비스를 이용하는 소비자들도 늘어난 것이 주된 요인이다. E-sports 문화의 확산/모바일 콘텐츠 거래 증가에 맞춰 개인별 휴대폰 결제 한도가 30 만원에서 50 만원으로 상향 조정(2015년 6월)되었던 것도 큰 영향을 미친 것으로 판단된다.

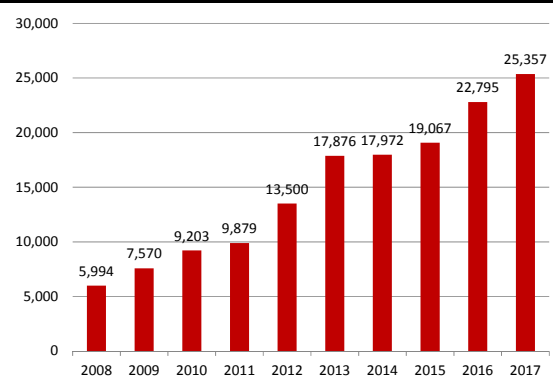
휴대폰 결제도 간편결제 서비스가 본격적으로 도입됨에 따라 휴대폰 결제 거래액의 꾸준한 증가가 기대된다. 휴대폰 결제 서비스는 결제 요금이 휴대폰 사용요금에 합산되어 청구된다는 편리함과 소액결제에 적합하다는 장점을 갖고 있으나, 결제 시 휴대폰 SMS 인증을 받아야 한다는 번거로움을 갖고 있었다. 하지만 일반적인 카드 간편결제 형태와 유사하게 SMS 인증 없이 비밀번호만으로 결제가 가능한 '간편결제 서비스'가 도입되면서 결제 편의성이 더 높아졌다. 지난 4월 다날과 KG 모빌리언스가 공동 출시한 휴대폰 간편결제 서비스는 출시 3개월만에 가입자 수 100 만명을 넘어설 정도로 빠르게 자리잡고 있다. 올 하반기 휴대폰 결제 거래액 증가 촉진제 역할을 할 수 있을 것으로 예상된다.

휴대폰 결제 총 거래액 추이 (단위: 억원)



자료 : 다날, SK 증권

다날 휴대폰 결제 거래액 추이 (단위: 억원)



자료 : 다날, SK 증권

## 휴대폰 결제 서비스 도입의 증가

O2O 서비스 도입이 늘면서 휴대폰 결제 서비스를 새롭게 이용하는 곳이 늘고 있다.

자체 주문/결제 플랫폼 도입을 희망하는 경우 플랫폼을 제공하는 SI 업체로의 변모도 기대된다.

온라인 쇼핑 내에서도 모바일 쇼핑 비중이 점점 확대되면서, 휴대폰 간편결제 서비스를 도입하고자 하는 수요도 함께 늘고 있다. 동사를 비롯한 휴대폰 결제 서비스 사업을 영위하는 기업들의 직/간접적인 수혜가 예상되는데, 특히 단순 결제 서비스 제공을 넘어 자체 주문/결제 플랫폼을 운영하고자 하는 거래처에 플랫폼을 제공하는 SI(System Integration) 서비스 업체로의 변모도 기대된다.

통계청의 자료에 따르면 온라인 쇼핑 거래액 중 모바일 쇼핑 거래액이 차지하는 비중은 60%를 넘어섰다. 그 중에서도 음식 배달과 관련된 음식서비스 거래액의 증가가 눈에 띄는데, 그만큼 결제 시장 내에서도 O2O(Online to Offline) 서비스의 중요도가 높아지고 있음을 의미한다. 실제 유통업계 내에서도 O2O 서비스 도입 시도는 점점 늘어나고 있다. 새롭게 배달서비스 및 모바일 상품권 등을 도입하는 프랜차이즈들이 늘어나고, 더불어 결제 수단의 다양화도 함께 이뤄지고 있다. 결제 수단의 다양화는 단순히 신규 거래처의 확보로 이어지겠지만, O2O 서비스 도입의 확대는 휴대폰 결제 서비스가 침투할 수 있는 시장 자체의 확산으로 이어질 수 있다는 점에서 매우 긍정적이다.

온라인 쇼핑 거래액 동향

(단위: 억원)

구분	2017년				2018년				증감률	
	연간	구성비	6월	구성비	5월	구성비	6월	구성비	MoM	YoY
총 거래액	913,000	100.0%	72,944	100.0%	90,687	100.0%	87,252	100.0%	-3.8%	19.6%
모바일 거래액	522,790	57.3%	41,075	56.3%	56,205	<b>62.0%</b>	54,215	<b>62.1%</b>	-3.5%	<b>32.0%</b>

자료: 통계청, SK 증권

상품군별 온라인 쇼핑 거래액 구성비

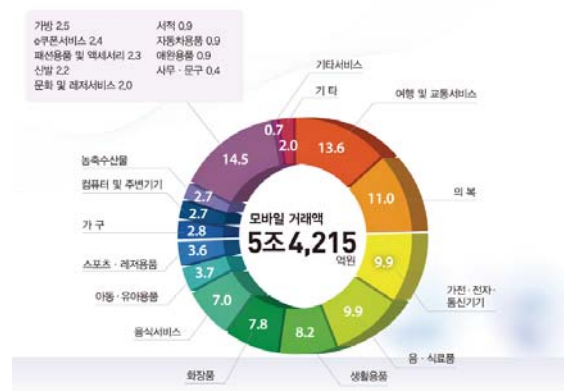
(단위: %)



자료: 통계청, SK 증권

상품군별 모바일 쇼핑 거래액 구성비

(단위: %)



자료: 통계청, SK 증권

## 성장성 보이는 디지털콘텐츠/프랜차이즈 사업부문

올해 본격적인 외형성장에 나서는  
무인카페솔루션 'b:eat'는 효율적인  
카페 운영을 위한 솔루션으로  
새롭게 대두되고 있다.

연결회사 '다날엔터테인먼트(지분율 72.7%)'를 통해 디지털콘텐츠 사업을 영위하고 있다. 가장 대표적인 사업 영역은 모바일 메신저 '카카오톡' 내 캐릭터 및 웹툰/이모티콘 콘텐츠 Sourcing 및 관리(MCP) 등이다. 카카오톡 이모티콘 이용자 수는 2011 년 약 280 만명 수준에서 지난해 약 1,700 만명 수준까지 빠르게 증가했다. 단순 그림/아이콘 형태에서 벗어나 다양한 감정 표현이 가능한 수준으로 진화한 이모티콘은 사용 빈도가 갈수록 높아지고 있다. 중국 Tencent 의 글로벌 메신저 WeChat 을 통한 이모티콘 서비스도 제공 중인데, 사드(THAAD) 이슈 이후 한류 연예인을 활용한 콘텐츠 라이선스 사업 확대도 기대된다.

커피 프랜차이즈 사업을 영위 중인 '달콤(Dalkomm)(지분율 다날 46.4%, 다날엔터테인먼트 24.5%)'은 2013 년 본격적으로 가맹사업을 시작한 이후 200 호점을 넘어서며 빠르게 외형 성장하고 있다. 특히 '태양의 후예', '도깨비', '미스터션샤인' 등 대형 드라마 PPL 을 통해 브랜드 인지도가 제고되면서 성장속도는 더욱 빨라질 것으로 기대된다. 올해부터는 로봇카페 '비트(b:eat)'를 출시하며 서비스 차별화를 시도 중이다. 로봇 머신을 활용하여 카페 서비스를 제공하는 무인카페솔루션 'b:eat'는 현재 백화점/영화관/사내 카페테리아 등을 중심으로 17 호점이 운영되고 있다. 효율적인 카페 운영(공간 활용성/정시성 등)을 위한 솔루션으로 새롭게 대두되고 있는 만큼 성숙기에 접어든 국내 커피 프랜차이즈 산업 내 새로운 패러다임을 형성할 수 있을 것으로 기대된다.

### 디지털 캐릭터 콘텐츠 사업부문



자료 : 다날엔터테인먼트, SK 증권

### b:eat 커피 주문 Process



자료 : b:eat, SK 증권

## 실적전망

지난해 말 종속회사로 편입되며 연결 매출 인식이 시작된 '다날엔터테인먼트'와 '달콤'의 영향으로 올해 상반기 매출액은 전년 동기 대비 약 32.5% 상승했지만, 영업이익은 약 -10% 감소했다. 올해부터 본격적인 외형확장을 준비중인 b:eat 커피에 대한 투자 및 마케팅 비용 증가 영향이 큰 것으로 판단된다. 디지털콘텐츠/프랜차이즈 사업부문은 하반기에도 비슷한 분위기가 이어질 가능성이 높다. 커머스 사업부문은 하반기로 접어들수록 휴대폰 결제 거래액의 상승이 예상됨에 따라 안정적인 실적 달성이 가능할 전망이다. 올해 4월 출시한 휴대폰 간편결제 서비스 가입자가 예상보다 빠르게 늘어나고 있다는 점도 긍정적이다.

### 다날 실적 추이

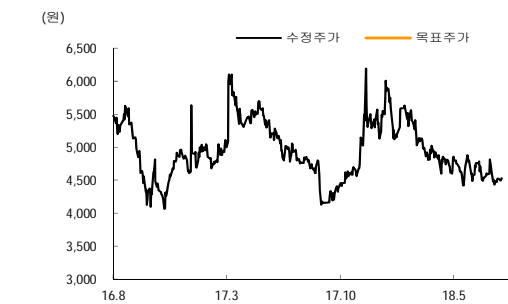
(단위: 억원)

구분	2015년	2016년	2017년	1H 17	1H 18
매출액	1,129.5	1,334.8	1,728.8	767.8	1,017.7
커머스	1,105.5	1,334.8	1,632.9	767.8	744.4
디지털콘텐츠	-	-	62.5	-	187.0
프랜차이즈	-	-	33.5	-	86.4
기타	24.0	-	-	-	-
영업이익	8.9	52.3	172.6	63.0	56.6
(OPM)	(0.8%)	(3.9%)	10.0%	(8.2%)	(5.6%)

자료: 다날, SK 증권

주: 기타사업부문은 2016년부터 영업활동 중단

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			목표가격 대상시점	최고(최저) 평균주가대비 주가대비
2018.08.31	Not Rated			
2017.12.08	Not Rated			



**Compliance Notice**

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 8 월 31 일 기준)**

매수	93.18%	중립	6.82%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----



**재무상태표**

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>유동자산</b>	2,303	2,086	2,438	3,108	3,832
현금및현금성자산	508	333	387	512	485
매출채권및기타채권	212	197	1,231	1,539	2,460
재고자산			7	26	17
<b>비유동자산</b>	554	600	567	769	863
장기금융자산	75	80	91	401	404
유형자산	17	13	13	22	45
무형자산	310	285	212	102	208
<b>자산총계</b>	2,857	2,686	3,005	3,878	4,695
<b>유동부채</b>	1,884	1,645	1,348	2,052	2,507
단기금융부채	1,140	844	279	749	1,247
매입채무 및 기타채무	155	147	669	779	878
단기충당부채				0	0
<b>비유동부채</b>	129	145	577	395	364
장기금융부채	61	80	514	372	303
장기매입채무 및 기타채무					0
장기충당부채					
<b>부채총계</b>	2,013	1,791	1,925	2,447	2,871
<b>지배주주지분</b>	899	970	1,152	1,505	1,845
자본금	102	105	108	212	245
자본잉여금	834	869	945	1,199	1,396
기타자본구성요소	-63	-63		0	-1
자기주식	-63	-63		0	-1
이익잉여금	55	84	91	88	197
비지배주주지분	-56	-74	-72	-73	-21
<b>자본총계</b>	843	896	1,080	1,431	1,824
<b>부채외자본총계</b>	2,857	2,686	3,005	3,878	4,695

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>영업활동현금흐름</b>	-8	104	163	-241	-685
당기순이익(손실)	2	3	-26	-39	107
비현금성항목등	191	174	162	214	218
유형자산감가상각비	8	7	5	4	8
무형자산감가상각비	29	21	22	6	2
기타	154	146	134	204	208
운전자본감소(증가)	-145	10	86	-403	-931
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-12	16	-46	-21	-41
재고자산감소(증가)	0		-7	-19	18
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	10	-21	21	23	-12
기타	-167	47	25	-428	-977
법인세납부	-16	-64	-44	-17	-71
<b>투자활동현금흐름</b>	-90	-45	-153	-339	122
금융자산감소(증가)	-68	38	-117	-237	-14
유형자산감소(증가)	-14	-2	-5	-10	-3
무형자산감소(증가)	-2	0	1	37	0
기타	142	33	78	131	89
<b>재무활동현금흐름</b>	263	-235	44	705	538
단기금융부채증가(감소)	34	-298	-659	33	-657
장기금융부채증가(감소)	20	21	520	379	1,127
자본의증가(감소)	198	43	153	293	
배당금의 지급					
기타	10	0	29		68
<b>현금의 증가(감소)</b>	165	-176	54	125	-27
기초현금	344	508	333	387	512
기말현금	508	333	387	512	485
FCF	93	138	251	124	-936

자료 : 다날, SK증권 추정

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>매출액</b>	1,181	985	1,129	1,335	1,729
<b>매출원가</b>					
<b>매출총이익</b>	1,181	985	1,129	1,335	1,729
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와관리비</b>	1,136	944	1,121	1,283	1,556
영업이익	45	41	9	52	173
영업이익률 (%)	3.9	4.2	0.8	3.9	10.0
비영업손익	-28	-10	-31	-60	55
<b>순금융비용</b>	46	23	14	17	11
외환관련손익	-1	1	3	2	-7
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-2	-26	2	-33	70
세전계속사업이익	17	31	-22	-7	228
세전계속사업이익률 (%)	1.5	3.1	-1.9	-0.6	13.2
계속사업법인세	15	28	4	32	121
<b>계속사업이익</b>	2	3	-26	-39	107
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	2	3	-26	-39	107
<b>순이익률 (%)</b>	0.2	0.3	-2.3	-2.9	6.2
지배주주	30	28	3	-6	125
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	2.52	2.87	0.23	-0.45	7.25
비지배주주	-28	-25	-28	-33	-19
<b>총포괄이익</b>	-13	8	11	-38	114
지배주주	14	32	40	-5	126
비지배주주	-27	-24	-28	-33	-12
EBITDA	82	68	36	63	183

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016	2017
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	16.1	-16.6	14.6	18.2	29.5
영업이익	흑전	-10.0	-78.3	488.5	230.2
세전계속사업이익	흑전	77.5	적전	적지	흑전
EBITDA	403.0	-16.9	-46.9	73.9	189.6
EPS(계속사업)	흑전	-6.9	-91.3	적전	흑전
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	3.7	3.0	0.2	-0.5	7.5
ROA	0.1	0.1	-0.9	-1.1	2.5
EBITDA마진	7.0	6.9	3.2	4.7	10.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	122.3	126.8	180.8	151.5	152.9
부채비율	238.8	200.0	178.3	170.9	157.5
순차입금/자기자본	51.1	36.4	-5.2	6.6	34.3
EBITDA/이자비용(배)	14	1.8	1.2	2.1	6.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	81	75	7	-13	233
BPS	2,579	2,683	2,910	3,014	3,426
CFPS	180	148	76	11	252
주당 현금배당금					
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	94.4	82.1	985.8	N/A	26.6
PER(최저)	51.5	48.5	562.3	N/A	17.7
PBR(최고)	3.0	2.3	2.2	2.2	1.8
PBR(최저)	1.6	1.4	1.3	1.2	1.2
PCR	27.0	28.4	60.1	452.1	21.0
EV/EBITDA(최고)	40.2	39.6	71.0	52.9	21.2
EV/EBITDA(최저)	24.6	25.2	39.8	24.9	15.2