

다나와 (119860)

온라인 쇼핑몰 거래액 증가에 따른 수혜 지속

Mid-Small cap

강동근



02 3770 5588
donggeun.kang@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (11/21)	16,750원
자본금	65억원
시가총액	2,190억원
주당순자산	5,957원
부채비율	20.77
총발행주식수	13,074,822주
60일 평균 거래대금	16억원
60일 평균 거래량	79,713주
52주 고	23,000원
52주 저	12,400원
외인지분율	12.14%
주요주주	성장현 외 4 인 52.12%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(15.8)	(7.5)	35.1
상대	(10.4)	4.7	53.3
절대(달러환산)	(15.4)	(8.1)	31.5



자료: Myresearch

3Q18 실적 리뷰

- 동사의 3Q18 연결 기준 실적은 매출액 276억원(+6.0% YoY), 영업이익 46억원(+20.5% YoY), 지배순이익 41억원(+14.8% YoY)임. 별도 기준 실적은 매출액 128억원(+ 17.0% YoY), 영업이익 49억원(36.5% YoY), 당기순이익 45억원(+31% YoY) 임.
- 주요 부문별 실적:
 - 1) 제휴쇼핑은 40억원(+16.4% YoY)을 기록했는데 올해 최장 폭염에 따른 에어컨, 선풍기 등 가전 수요가 3분기까지 지속된 효과라고 판단됨. 2) 광고사업은 38억원(+22.0% YoY)을 기록, 다나와 PC 및 모바일 트래픽이 꾸준히 유지되면서 1, 2분기와 유사한 수준을 기록함. 3) 판매수수료는 38억원(+22.0% YoY)을 기록하며 2Q17 이후 첫 QoQ 역성장을 기록했는데 이는 1년 넘게 지속되었던 고사양PC 게임 배틀그라운드 효과 소멸과 인텔 CPU 가격 급등에 따른 조립 PC 수요 감소 영향으로 보임. 4) B2G 컴퓨터 납품 자회사인 다나와컴퓨터와 녹대와여우컴퓨터의 합산 매출액은 140억원(-7.6% YoY)으로 하락했음.

- 3Q18 연결실적 영업이익률은 16.6%로 1Q18 OPM 25.0%, 2Q18 OPM 21.4% 대비 감소했는데 이는 인텔 CPU 가격 상승에 따른 자회사들의 원가 부담 증가를 원인으로 보고 있음. 동사의 별도기준 영업이익률은 38.3%로 1Q18(별도) OPM 40.4%, 2Q18(별도) OPM 40.5%와 큰 괴리는 없었음.

내년에도 개선되는 수익성, 사상 최고 영업이익의 경신 전망

- 2019년 예상 실적은 매출액 1,087억원(+11.6% YoY), 영업이익 259억원(+26.7% YoY), 지배순이익 231억원(+26.7%)임.
- 비록 올해 매출액은 자회사인 다나와컴퓨터와 녹대와여우컴퓨터의 실적 역성장으로 감소하겠으나 실질적으로 이익을 내는 본사 사업부문의 고른 성장으로 영업이익은 34.2% 성장한 205억원 전망.
- 현재 인텔 CPU 공급 차질은 내년 상반기까지 지속될 것으로 관측되기 때문에 다나와컴퓨터와 녹대와여우컴퓨터의 실적 성장은 제한적일 것으로 예상됨. 판매수수료 부문 또한 같은 이슈로 성장률이 소폭 둔화될 수 있으나 우려할 수준은 아닐 것이며 제휴쇼핑과 광고사업과 함께 지속적인 실적 성장을 이어갈 것으로 예상됨.

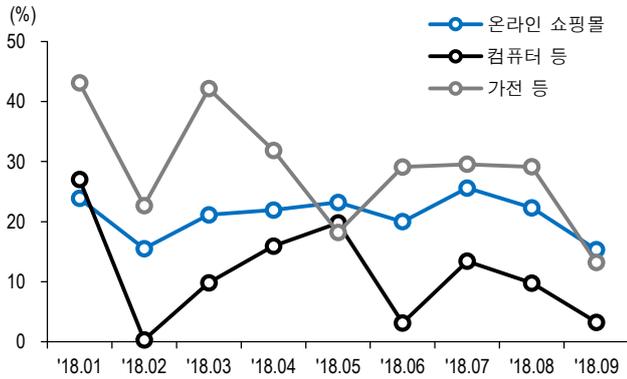
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
매출액	455	644	1,076	974	1,087
영업이익	57	85	152	205	259
지배주주순이익	61	89	135	182	231
영업이익률	12.6	13.2	14.2	21.0	23.9
EPS	464	683	1,033	1,392	1,763
PER	12.3	8.7	9.3	12.0	9.5
PBR	1.3	1.2	1.6	2.4	2.1
ROE	10.9	14.6	19.0	21.5	22.9

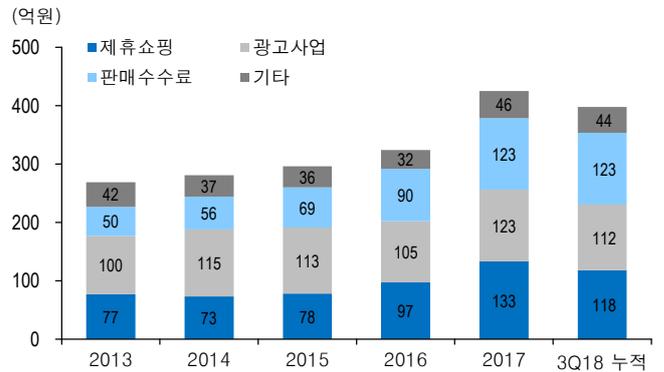
자료: 유안타증권 리서치센터

2018년 온라인 쇼핑물 부문별 성장률 추이



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

본사 사업부문별 매출 비중 추이



자료: 다나와, 유안타증권 리서치센터

다나와 (119860) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억 원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	266	352	455	644	1,076
매출원가	3	71	0	0	0
매출총이익	262	281	455	644	1,076
판매비	208	229	398	559	924
영업이익	55	52	57	85	152
EBITDA	61	59	64	91	159
영업외손익	9	7	9	17	3
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	12	12	9	7	9
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-4	-5	0	10	-6
법인세비용차감전순이익	64	59	66	102	155
법인세비용	8	9	5	13	20
계속사업순이익	56	49	61	89	135
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	56	49	61	89	135
지배지분순이익	56	50	61	89	135
포괄순이익	57	44	57	92	135
지배지분포괄이익	57	44	57	92	135

현금흐름표	(단위: 억 원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동 현금흐름	61	47	41	87	171
당기순이익	56	49	61	89	135
감가상각비	4	4	3	3	5
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-16	-24	-38	-23	-9
기타현금흐름	18	18	16	18	40
투자활동 현금흐름	-36	-66	-14	-52	-5
투자자산	-2	-4	-51	-20	-56
유형자산 증가 (CAPEX)	-3	-3	-14	-1	-21
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-31	-60	51	-30	71
재무활동 현금흐름	5	-34	-21	-19	-41
당기차입금	0	0	-9	0	-16
사채 및 장기차입금	0	-2	0	-3	-3
자본	0	2	0	0	0
현금배당	-13	-15	-14	-16	-19
기타현금흐름	17	-20	3	0	-3
연결범위변동 등 기타	0	0	-5	0	0
현금의 증감	30	-54	3	16	125
기초 현금	53	84	30	33	49
기말 현금	83	30	33	49	174
NOPLAT	49	44	53	75	133
FCF	29	21	3	48	106

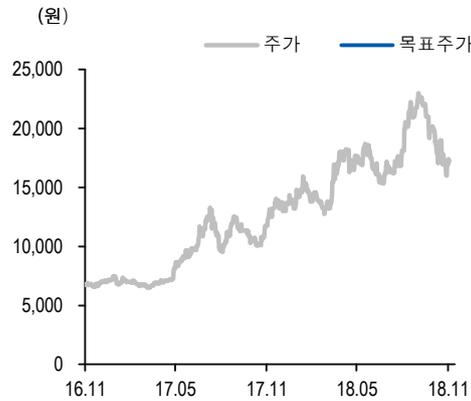
자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억 원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산	484	490	493	529	670
현금및현금성자산	84	31	33	49	174
매출채권 및 기타채권	42	56	79	78	111
재고자산	5	8	5	15	36
비유동자산	97	114	147	202	259
유형자산	6	6	16	14	58
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	16	30	52	99	101
자산총계	581	605	640	731	928
유동부채	27	41	49	73	148
매입채무 및 기타채무	15	25	34	50	119
당기차입금	0	0	0	0	1
유동성장기부채	2	3	3	2	1
비유동부채	27	25	14	6	12
장기차입금	8	5	2	0	10
부채총계	54	66	64	79	160
지배지분	527	539	576	652	768
자본금	33	33	33	33	65
자본잉여금	193	195	195	195	162
이익잉여금	301	331	367	443	560
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	527	539	576	652	769

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
EPS	427	382	464	683	1,033
BPS	4,045	4,177	4,465	5,052	5,957
DPS	111	111	127	152	230
PER	10.4	14.7	12.3	8.7	9.3
PBR	1.1	1.3	1.3	1.2	1.6
EV/EBITDA	2.5	5.4	5.6	4.0	4.8
PSR	2.2	2.1	1.6	1.2	1.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액 증가율 (% YoY)	4.5	32.4	29.2	41.6	67.1
영업이익 증가율 (% YoY)	5.5	-5.1	10.2	49.4	78.6
지배순이익 증가율 (% YoY)	4.7	-10.5	21.7	47.3	51.2
매출총이익률 (%)	98.7	79.9	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	20.6	14.7	12.6	13.3	14.2
지배순이익률 (%)	21.0	14.2	13.3	13.9	12.6
ROIC	74.3	56.7	54.1	70.6	99.0
ROA	9.6	8.2	9.5	12.2	14.6
ROE	11.2	9.4	10.9	14.6	19.0
부채비율 (%)	10.3	12.2	11.1	12.2	20.8
영업이익/이자비용 (배)	287.6	259.3	408.1	1422.3	188.2

다나와 (119860) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-11-22	Not Rated	-	1년		
2018-08-21	Not Rated	-	1년		
2018-07-09	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	84.1
Hold(중립)	13.6
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-11-21

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 강동근)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.