



BUY(Maintain)

목표주가: 28,000원

주가(8/14): 20,700원

시가총액: 2,706억원

스몰캡
Analyst 서혜원
02) 3787-3767
hwseo@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (8/14)	597.15pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	29,400원	14,150원
등락률	-26.5%	52.7%
수익률	절대	상대
1M	-8.1%	6.0%
6M	17.4%	47.0%
1Y	28.6%	64.5%

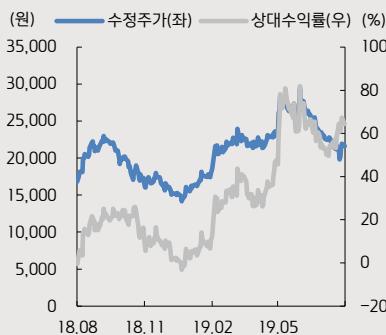
Company Data

발행주식수	13,075천주
일평균 거래량(3M)	68천주
외국인 지분율	13.2%
배당수익률(2019E)	2.2%
BPS(2019E)	8,148원
주요주주	성장현 외 52.1%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	1,076	1,063	1,234	1,432
영업이익	152	202	279	344
EBITDA	159	214	301	357
세전이익	155	209	297	365
순이익	135	164	232	285
지배주주지분순이익	135	164	232	285
EPS(원)	1,033	1,255	1,773	2,183
증감률(%YoY)	51.2	21.4	41.3	23.1
PER(배)	13.2	12.2	12.2	9.9
PBR(배)	2.31	2.22	2.65	2.20
EV/EBITDA(배)	8.1	6.9	6.9	5.2
영업이익률 (%)	14.1	19.0	22.6	24.0
ROE(%)	19.0	19.7	23.6	24.3
순차입금비율(%)	-64.2	-57.3	-70.0	-75.8

Price Trend



2Q19 Review

다나와 (119860)

비수기에도 양호한 실적 시현



다나와 2Q19 연결기준 매출액 250억원(+10% YoY), 영업이익 61억원(+26% YoY)으로 컨센서스에 부합하는 실적을 발표했다. 제휴쇼핑 매출 증가는 긍정적이나 판매수수료 매출 감소가 아쉬운 부분으로, 영업비용 증가폭이 둔화되며 비수기에도 양호한 실적을 시현한 것으로 판단된다. 현 주가 수준은 12M Fwd P/E 10X 수준으로 우량한 재무구조와 성장성을 고려 시 견조한 주가 상승세가 예상된다.

>>> 2Q19 별도 기준 영업이익률 46%

2Q19 연결기준 매출액 250억원(+10% YoY, -7% QoQ), 영업이익 61억원(+26% YoY, -17% QoQ, OPM 25%)을 기록하며 컨센서스 매출액 259억원, 영업이익 62억원에 부합하는 실적을 발표했다. 동사의 가격비교 플랫폼 효과를 설명하는 별도기준 매출액은 139억원(+2% YoY, -10% QoQ), 영업이익 64억원(+15% YoY, -12% QoQ, OPM 46%)를 기록하며 레버리지 효과를 시현했다. 제휴쇼핑 사업은 매출이 55억원(+38% YoY, -5% QoQ)을 기록하며 고성장세가 지속되고 있다. 제휴쇼핑 사업은 동사의 플랫폼 내 가격비교 서비스를 통해 매출이 발생했을 때 수수료를 수취하는 구조로, 실적이 증가하는 만큼 트래픽이 늘어나고 있으며 고객유입, 인지도가 확대된다는 것을 의미한다. 2분기는 1분기처럼 공기청정기 판매 증가와 같은 계절적, 일회성 요인이 없음에도 불구하고 성장세가 이어진 점은 긍정적이다. 다만 판매수수료 매출액 38억원(-12% YoY)을 기록하며 감소, 신규 IT부품 출시 지연, 고성능 PC 수요둔화로 삽다나와 거래량과 평균 판매단가가 전년동기 대비 감소한 것으로 추정한다.

>>> 하반기 우호적인 영업환경과 성장세 지속될 전망

전방시장 온라인쇼핑 거래액 성장에 따라 2019년 연결기준 매출액 1,234억원(+16% YoY), 영업이익 279억원(+39% YoY, OPM 23%) 전망, 본업 중심의 이익창출이 지속되며 연간으로 레버리지 효과를 이어나갈 것으로 예상한다. 현재 동사의 주가는 전고점 대비 36% 하락, 1분기 어닝 서프라이즈 이후 높아진 기대감에도 불구하고 뚜렷한 모멘텀의 부재로 판단된다. 국내 이커머스 시장은 상위 사업자들이 고객 락인효과 강화를 통해 시장점유율 확보를 위해 가격경쟁이 심화되는 국면, 이는 가격비교에 대한 수요를 확대하며 동사에 우호적인 영업환경으로 이어지고 있다. 실제 동사의 제휴쇼핑 사업 매출액 성장률은 3Q18 이후 4분기 연속으로 시장성장률을 큰 폭으로 상회하고 있다는 점은 이커머스 시장 내 동사의 지배력이 확대되고 있다는 방증으로 하반기에도 추세적인 성장세가 이어질 것으로 기대된다. 과거 동사의 주요 경쟁력인 PC, 가전, IT기기 가격비교 이외 카테고리에서도 경쟁력이 강화되고 있다. 생활용품 판매 비중이 높은 네이버 스마트스토어, 쿠팡, 역직구 AliExpress와 데이터 연동을 통한 고객유입, IT 이외 상품 판매 확대가 중장기적으로 기대된다. 동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 28,000원을 유지, 12M Fwd P/E 10X, 600억원 이상 현금보유, 배당성향, 고려 시 꾸준한 주가 상승세가 예상된다.

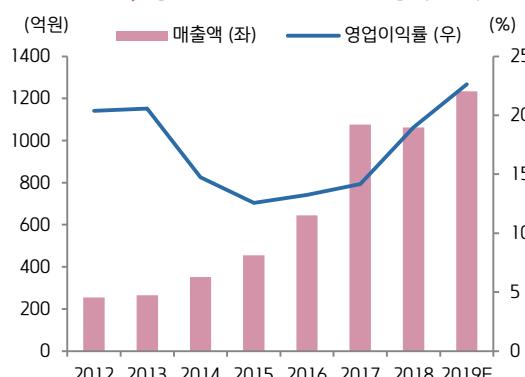
다나와 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	217	227	276	343	267	250	318	400	1,076	1,063	1,234
% YoY	-29%	32%	6%	1%	23%	10%	15%	17%	67%	-1%	16%
% QoQ	-36%	5%	21%	24%	-22%	-7%	27%	26%			
매출액(별도)	134	136	127	133	154	139	145	160	424	530	598
% YoY	30%	40%	17%	16%	15%	2%	14%	21%	31%	25%	13%
% QoQ	17%	2%	-7%	4%	16%	-10%	5%	10%			
제휴쇼핑	39	40	40	45	57	55	55	61	133	163	228
광고사업	37	38	38	32	35	34	33	35	123	144	137
판매수수료	42	43	38	43	47	38	46	52	123	166	182
정보이용료	16	16	12	13	13	12	11	12	46	57	49
제품	83	91	140	202	105	105	161	230	652	516	601
DPG Zone	0	0	9	8	8	6	11	10	-	17	36
영업이익	54	49	46	53	73	61	66	79	152	202	279
% YoY	25%	78%	21%	21%	36%	26%	43%	49%	79%	32%	39%
% QoQ	24%	-10%	-5%	16%	38%	-17%	7%	20%			
영업이익(별도)	54	55	49	58	72	64	60	75	145	217	272
% YoY	41%	74%	36%	50%	34%	15%	23%	29%	78%	50%	25%
% QoQ	39%	3%	-11%	19%	24%	-12%	-5%	24%			
(지배)순이익	48	38	41	37	64	55	58	54	135	164	232
영업이익률	25%	21%	17%	15%	27%	25%	21%	20%	14%	19%	23%
영업이익률(별도)	40%	41%	38%	44%	47%	46%	42%	47%	34%	41%	45%
(지배)순이익률	22%	17%	15%	11%	24%	22%	18%	14%	13%	15%	19%

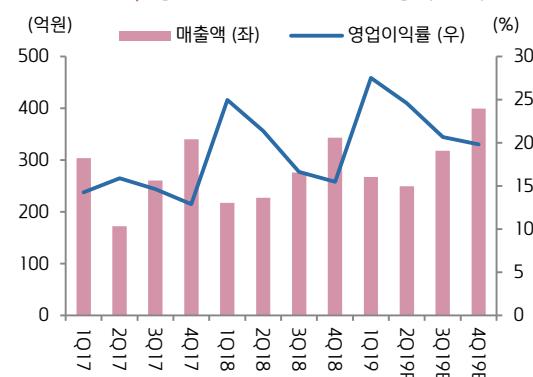
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망 (연결)



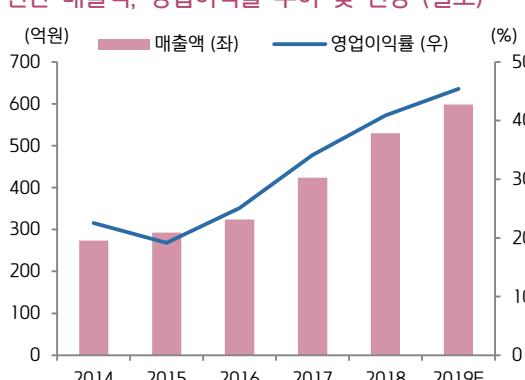
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망 (연결)



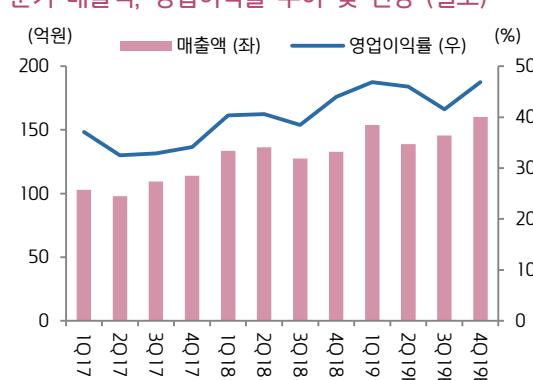
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망 (별도)



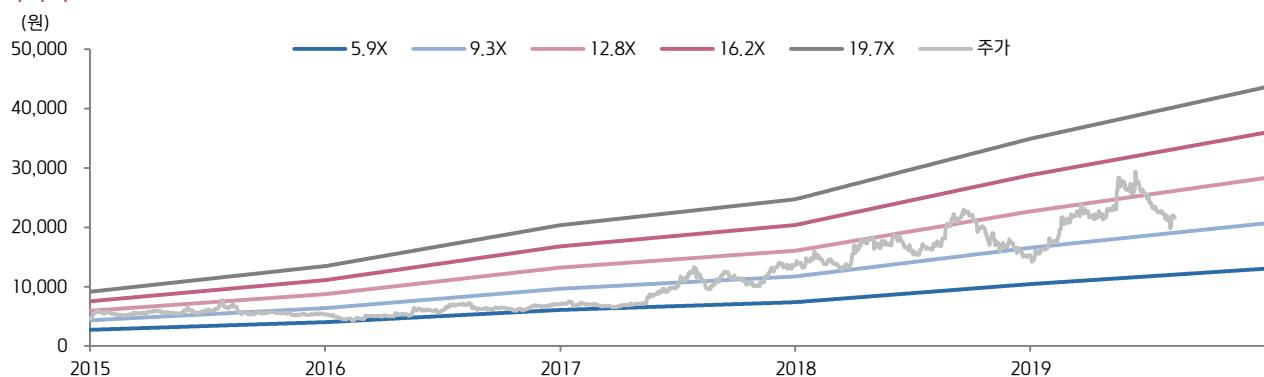
자료: 전자공시, 키움증권 추정

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



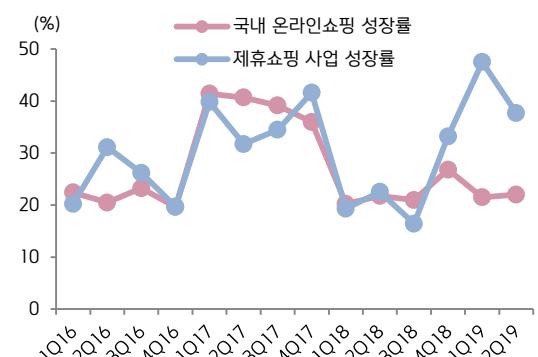
자료: FnGuide, 키움증권 추정

다나와 연간 고정비와 변동비 추이 (연결)



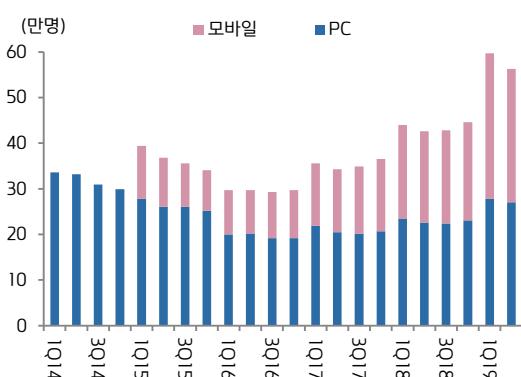
자료: 다나와, 키움증권 추정

국내 이커머스 시장과 다나와 제휴쇼핑 성장률 비교



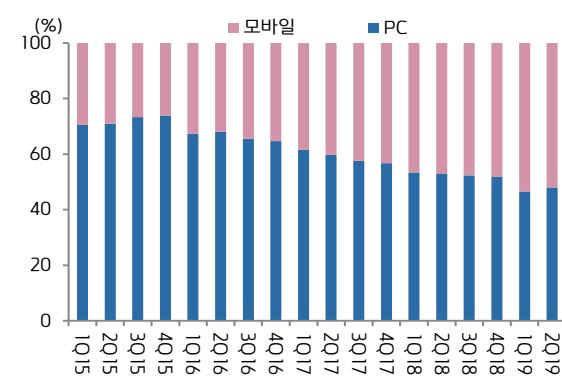
자료: 전자공시, 통계청, 키움증권

다나와 분기별 방문자수 추이



자료: 전자공시, 키움증권

다나와 분기별 모바일과 PC 방문자 비중 추이



자료: 전자공시, 키움증권

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,076	1,063	1,234	1,432	1,661
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,076	1,063	1,234	1,432	1,661
판관비	924	861	955	1,088	1,245
영업이익	152	202	279	344	415
EBITDA	159	214	301	357	424
영업외손익	3	7	17	22	26
이자수익	10	9	13	17	22
이자비용	1	1	1	1	1
외환관련이익	1	0	0	0	0
외환관련손실	0	1	1	1	1
증속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-7	0	6	7	6
법인세차감전이익	155	209	297	365	442
법인세비용	20	45	65	80	97
계속사업순손익	135	164	232	285	345
당기순이익	135	164	232	285	345
지배주주순이익	135	164	232	285	345
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	67.1	-1.2	16.1	16.0	16.0
영업이익 증감율	78.1	32.9	38.1	23.3	20.6
EBITDA 증감율	74.7	34.6	40.7	18.6	18.8
지배주주순이익 증감율	51.1	21.5	41.5	22.8	21.1
EPS 증감율	51.2	21.4	41.3	23.1	20.9
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	14.1	19.0	22.6	24.0	25.0
EBITDA Margin(%)	14.8	20.1	24.4	24.9	25.5
지배주주순이익률(%)	12.5	15.4	18.8	19.9	20.8

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	670	726	975	1,213	1,508
현금 및 현금성자산	174	168	367	563	812
단기금융자산	332	367	397	428	463
매출채권 및 기타채권	111	143	160	172	183
재고자산	36	34	38	40	42
기타유동자산	349	381	410	438	471
비유동자산	259	358	266	254	246
투자자산	101	89	19	20	21
유형자산	58	96	77	66	59
무형자산	25	42	39	37	35
기타비유동자산	75	131	131	131	131
자산총계	928	1,084	1,241	1,467	1,754
유동부채	148	168	159	168	178
매입채무 및 기타채무	119	117	125	134	144
단기금융부채	2	10	10	10	10
기타유동부채	27	41	24	24	24
비유동부채	12	17	17	17	17
장기금융부채	10	9	9	9	9
기타비유동부채	2	8	8	8	8
부채총계	160	185	176	184	195
자자지분	768	899	1,065	1,282	1,559
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	862	1,083	1,364
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	769	900	1,065	1,282	1,559

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 억원)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	171	166	212	302	362
당기순이익	135	164	232	285	345
비현금항목의 가감	55	77	82	86	93
유형자산감가상각비	5	11	19	11	7
무형자산감가상각비	2	1	2	2	2
지분법평가손익	0	-2	0	0	0
기타	48	67	61	73	84
영업활동자산부채증감	-9	-51	-49	-5	0
매출채권및기타채권의감소	-19	-41	-18	-11	-11
재고자산의감소	7	1	-4	-2	-1
매입채무및기타채무의증가	20	-7	8	9	10
기타	-17	-4	-35	-1	2
기타현금흐름	-10	-24	-53	-64	-76
투자활동 현금흐름	-5	-152	-55	-129	-131
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	-29	-32	-34
기타	-21	-96	-96	-96	-96
기타현금흐름	-41	-20	-39	-60	-62
재무활동 현금흐름					
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	-62	-64
기타	-3	3	2	2	2
기타현금흐름	0	0	81	81	81.44
현금 및 현금성자산의 순증가	125	-6	200	195	250
기초현금 및 현금성자산	49	174	168	367	563
기말현금 및 현금성자산	174	168	367	563	812

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, 배, %)				
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	1,033	1,255	1,773	2,183	2,639
BPS	5,877	6,879	8,148	9,808	11,923
CFPS	1,456	1,844	2,401	2,836	3,348
DPS	230	320	480	500	500
주가배수(배)					
PER	13.2	12.2	12.2	9.9	8.2
PER(최고)	14.2	19.4	16.6		
PER(최저)	6.2	10.1	7.8		
PBR	2.31	2.22	2.65	2.20	1.81
PBR(최고)	2.49	3.53	3.61		
PBR(최저)	1.09	1.85	1.70		
PSR	1.65	1.88	2.29	1.97	1.70
PCFR	9.3	8.3	9.0	7.6	6.5
EV/EBITDA	8.1	6.9	6.9	5.2	3.7
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	22.0	25.2	26.7	22.6	18.7
배당수익률(%,보통주,현금)	1.7	2.1	2.2	2.3	2.3
ROA	16.3	16.3	19.9	21.1	21.4
ROE	19.0	19.7	23.6	24.3	24.3
ROIC	81.7	76.4	87.0	107.8	135.7
부채비율	20.8	20.5	16.5	14.4	12.5
순차입금비율	-64.2	-57.3	-70.0	-75.8	-80.6
이자보상배율	188.6	279.2	386.9	475.7	574.8
총차입금	12	19	19	19	19
순차입금	-494	-516	-745	-972	-1,256
NOPLAT	159	214	301	357	424
FCF	102	88	191	277	333

Compliance Notice

- 당사는 8월 14일 현재 '다나와(119860)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

고지사항

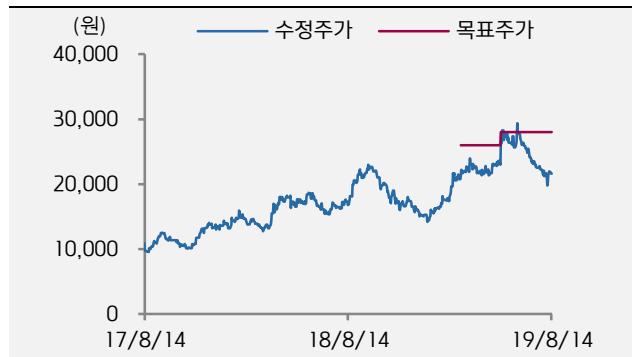
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점			과리율(%)
				평균 주가대비	최고 주가대비	최저 주가대비	
다나와 (119860)	2019/03/04	BUY(Initiate)	26,000원	6개월	-14.0	-7.8%	
	2019/05/15	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-11.5	5.0%	
	2019/08/14	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 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%