

2019. 9. 10



▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜

02. 6454-4873

jihye.yang@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월)

현재주가 (9.9) 22,350 원

상승여력

KOSDAQ	625.77pt
시가총액	2,922억원
발행주식수	1,307만주
유동주식비율	46.54%
외국인비중	11.93%
52주 최고/최저가	29,400원/14,150원
평균거래대금	15.5억원

주요주주(%)

성장현 외 4 인	52.12
타이거자산운용투자자문	5.03

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.8	2.3	6.7
상대주가	-4.0	20.3	39.6

주가그래프



다나와 119860

온라인 쇼핑, '최저가'를 원한다

- ✓ 소비경기 둔화에도 온라인은 오프라인 대비 상대적으로 높은 성장을 지속
- ✓ 최저가 매칭 솔루션 강점으로 제휴쇼핑 사업 2Q +37.7% YoY 크게 증가
- ✓ 생활가전 등의 카테고리를 확대하면서 일반상품 비중이 20%를 넘어섬
- ✓ 하반기 역직구 사이트와의 데이터베이스 공유로 DAU (Daily Active Users) 확대
- ✓ 2Q 일시적으로 둔화되었던 판매수수료 및 광고사업 매출액 3Q 회복될 전망

가격비교 서비스 기반 온라인 쇼핑 포털 기업

소비경기 둔화에도 온라인은 가격 경쟁력을 갖춘 채널로서 오프라인 대비 상대적으로 높은 성장률이 지속되고 있다. 7월 국내 소매판매액 증감율은 -0.5% YoY를 기록한 반면 국내 온라인 쇼핑 거래액은 +15.4% YoY 증가했다. 특히 온라인 사업자들 간의 경쟁이 심화되면서 가격비교 서비스에 대한 수요도 확대되고 있다.

최저가 매칭 솔루션 강점으로 제휴쇼핑 사업 꾸준한 성장 전망

오픈마켓 및 대형 온라인몰 대상 가격비교 서비스인 다나와의 제휴쇼핑 매출액은 2분기 +37.7% YoY 크게 증가했다. 지난해 대비 계절가전 수요 둔화에도 전략적으로 생활가전 등의 카테고리를 확대하면서 일반상품 비중이 20%를 넘어섰다. DAU (Daily Active Users)가 꾸준히 증가하고 있으며 2분기 50만에서 7~8월 55만 이상으로 확대되고 있다. 5월 쿠팡, 7월 네이버스토어팜에 이어 하반기 알리익스프레스 등 역직구 사이트와의 데이터베이스 공유로 DAU 증가 추세는 지속될 전망이다.

하반기 이연된 PC 교체 수요 및 연결 자회사 신규 수주로 외형 확대 예상

2분기 일시적으로 둔화되었던 판매수수료 및 광고사업 매출액이 3분기 회복될 전망이다. 7월 라이젠 CPU 출시로 2분기 PC 교체 수요가 3분기로 이연되면서 조립 PC 관련 판매수수료 증가가 확대될 전망이며 하반기 게임회사들의 신규 PC 게임 출시 등으로 광고사업 매출액 회복에 기여할 것으로 예상된다. 연결 자회사인 다나와컴퓨터가 역대 최대 규모의 PC납품 수주 계약으로 외형 확대에 긍정적이며 라이선스 CPU 기반으로 이익률 개선도 기대된다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	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	118.3	26.8	21.8	1,665	32.7	8,189	13.4	2.7	7.8	22.1	21.9
2020E	129.7	31.7	25.8	1,974	18.6	9,769	11.3	2.3	6.0	22.0	19.8
2021E	140.1	35.0	28.8	2,199	11.4	11,543	10.2	1.9	4.9	20.6	17.8

표1 다나와 분기별 세부 실적 추이 및 전망

(십억원)	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2019E
연결 매출액 (영업수익)	107.6	21.7	22.7	27.6	34.3	106.3	26.7	25.0	30.0	36.6	118.3
증가율 (% YoY)	67.1	-28.6	32.2	6.0	0.9	-1.2	23.2	9.8	8.8	6.8	11.3
매출액 (별도)	42.4	13.4	13.7	12.8	13.1	53.0	15.4	13.9	14.2	14.8	58.3
증가율 (% YoY)	30.9	29.6	39.8	17.1	15.3	24.9	15.3	1.5	11.1	12.9	10.1
사업부별											
제휴쇼핑	13.3	3.9	4.0	4.0	4.5	16.3	5.7	5.5	4.7	5.6	21.6
광고사업	12.3	3.7	3.8	3.9	3.3	14.6	3.6	3.4	3.8	3.3	14.1
판매수수료	12.3	4.2	4.3	3.8	4.3	16.6	4.7	3.8	4.4	4.7	17.6
정보이용료 등	4.6	1.6	1.6	1.3	1.2	5.6	1.4	1.3	1.3	1.2	5.2
연결자회사											
제품매출	65.8	8.3	9.5	14.0	20.2	51.9	10.5	10.5	15.0	21.0	57.0
DPG매출				0.9	0.8	1.7	0.8	0.6	0.8	0.8	3.1
증가율 (% YoY)											
사업부별											
제휴쇼핑	36.8	19.3	22.5	16.4	33.2	22.9	47.5	37.7	20.0	25.0	32.2
광고사업	17.0	12.1	32.4	25.0	7.7	19.0	-2.2	-10.1	-1.0	1.0	-3.2
판매수수료	36.9	45.6	57.7	21.3	21.5	35.1	11.8	-11.8	15.0	10.0	6.0
정보이용료 등	41.5	81.1	70.8	-2.8	-18.5	23.5	-9.8	-19.7	0.0	0.0	-8.4
연결자회사											
제품매출	105.4	-58.4	25.7	-7.6	-12.8	-21.1	26.3	10.8	7.3	4.1	9.8
DPG매출									-9.7	-5.2	78.4
비중 (%)											
사업부별											
제휴쇼핑	12.3	18.0	17.4	14.3	13.2	15.4	21.5	21.8	15.8	15.4	18.2
광고사업	11.4	16.8	16.9	14.0	9.6	13.7	13.4	13.8	12.7	9.0	12.0
판매수수료	11.4	19.6	18.7	13.9	12.4	15.6	17.7	15.0	14.7	12.8	14.9
정보이용료 등	4.2	7.2	7.2	4.6	3.4	5.3	5.3	5.2	4.2	3.2	4.4
연결자회사											
제품매출	61.2	38.5	41.6	50.6	58.8	48.9	39.5	42.0	50.0	57.3	48.2
DPG매출				3.2	2.5	1.6	3.1	2.6	2.7	2.2	2.6
영업이익	15.2	5.4	4.9	4.6	5.3	20.2	7.3	6.1	6.0	7.3	26.8
증가율 (% YoY)	78.7	24.9	77.7	20.5	21.2	32.3	35.8	26.4	30.8	37.9	32.9
영업이익률 (%)	14.2	25.0	21.3	16.6	15.5	19.0	27.5	24.6	20.0	20.0	22.7

자료: 다나와, 메리츠증권증권 리서치센터

다나와 (119860)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	107.6	106.3	118.3	129.7	140.1
매출액증가율 (%)	67.1	-1.2	11.3	9.6	8.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	107.6	106.3	118.3	129.7	140.1
판매관리비	92.4	86.1	91.5	98.0	105.1
영업이익	15.2	20.2	26.8	31.7	35.0
영업이익률	14.2	19.0	22.7	24.4	25.0
금융손익	1.0	1.0	1.1	1.4	1.7
종속/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	27.9	33.1	36.8
법인세비용	2.0	4.5	6.1	7.3	8.0
당기순이익	13.5	16.4	21.8	25.8	28.7
지배주주지분 순이익	13.5	16.4	21.8	25.8	28.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	17.1	16.6	24.7	27.2	30.2
당기순이익(손실)	13.5	16.4	21.8	25.8	28.7
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	-9.2	-6.0	-5.6
유형자산의증가(CAPEX)	-2.1	-2.0	-5.0	-2.0	-2.0
투자자산의감소(증가)	-0.3	1.2	-0.2	-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	14.2	16.6	19.5
기초현금	4.9	17.4	16.8	31.0	47.6
기말현금	17.4	16.8	31.0	47.6	67.0

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	67.0	72.6	91.7	114.1	138.9
현금및현금성자산	17.4	16.8	31.0	47.6	67.0
매출채권	9.1	11.9	11.7	12.8	13.8
재고자산	3.6	3.4	3.9	4.3	4.6
비유동자산	25.9	35.8	38.8	38.8	38.8
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	9.1	9.3	9.5
자산총계	92.8	108.4	130.5	153.0	177.8
유동부채	14.8	16.8	18.7	20.4	22.0
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	23.5	25.3	26.9
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	86.4	107.0	130.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0
자본총계	76.9	90.0	107.1	127.7	150.9

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	8,230	8,130	9,049	9,922	10,716
EPS(지배주주)	1,034	1,255	1,665	1,974	2,199
CFPS	1,456	1,844	2,216	2,591	2,845
EBITDAPS	1,216	1,638	2,216	2,591	2,845
BPS	5,877	6,879	8,189	9,769	11,543
DPS	230	320	360	400	430
배당수익률(%)	1.7	2.1	1.6	1.8	1.9
Valuation(Multiple)					
PER	13.2	12.2	13.4	11.3	10.2
PCR	9.3	8.3	10.1	8.6	7.9
PSR	1.7	1.9	2.5	2.3	2.1
PBR	2.3	2.2	2.7	2.3	1.9
EBITDA	15.9	21.4	29.0	33.9	37.2
EV/EBITDA	8.1	6.9	7.8	6.0	4.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	19.0	19.7	22.1	22.0	20.6
EBITDA 이익률	14.8	20.1	24.5	26.1	26.5
부채비율	20.8	20.5	21.9	19.8	17.8
금융비용부담률	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
이자보상배율(x)	188.6	279.2	169.9	140.3	155.0
매출채권회전율(x)	14.1	10.2	10.1	10.6	10.5
재고자산회전율(x)	42.2	30.5	32.5	31.9	31.7

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 9월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 9월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 9월 10일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양지혜)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.0%
중립	3.0%
매도	0.0%

2019년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율