기업브리프

키움증권

3Q19 Review

2019.11.14

다나와 (119860)

4분기 계절적 성수기로 진입하는 시점

BUY(Maintain)

목표주가: 32,000원(상향)

주가(11/13): 27,550원

시가총액: 3,602억원

스몰캡

Analyst 서혜원

02) 3787-3767

hwseo@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/13)		661.85pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	29,400원	14,150원
등락률	-6.3%	94.7%
수익률	절대	상대
1M	10.4%	5.6%
6M	18.2%	26.6%
1Y	65.5%	67.7%

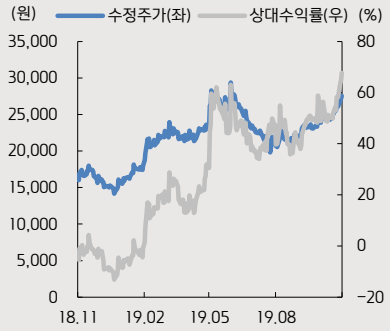
Company Data

발행주식수		13,075천주
일평균 거래량(3M)		70천주
외국인 지분율		13.1%
배당수익률(2019E)		1.7%
BPS(2019E)		8,061원
주요주주	성장현 외	52.1%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	1,076	1,063	1,219	1,353
영업이익	152	202	261	326
EBITDA	159	214	282	340
세전이익	155	209	279	335
순이익	135	164	218	261
지배주주지분순이익	135	164	218	261
EPS(원)	1,033	1,255	1,666	1,997
증감률(%YoY)	51.2	21.4	32.7	19.9
PER(배)	13.2	12.2	16.5	13.8
PBR(배)	2.31	2.22	3.42	2.91
EV/EBITDA(배)	8.1	6.9	10.4	8.1
영업이익률 (%)	14.1	19.0	21.4	24.1
ROE(%)	19.0	19.7	22.3	22.8
순차입금비율(%)	-64.2	-57.3	-63.0	-69.8

Price Trend



다나와 3Q19 연결기준 매출액 293억원(+6% YoY), 영업이익 60억원(+30% YoY)으로 컨센서스를 소폭 하회하는 실적을 발표했다. 4분기 계절적 성수기에 진입하는 시점으로 전 사업부에 우호적인 영업환경으로 꾸준한 실적개선이 기대된다. 목표주가 산정기준 변경에 따라 목표주가를 32,000으로 상향, 내년에도 이어질 매출과 이익 동반성장에 따른 리레이팅이 기대된다.

>>> 3Q19 별도 기준 영업이익률 41%

3Q19 연결기준 매출액 293억원(+6% YoY, +17% QoQ), 영업이익 60억원(+30% YoY, -3% QoQ, OPM 20%)을 기록하며 컨센서스 매출액 310억원, 영업이익 62억원을 소폭 하회하는 실적을 발표했다. 동사의 가격비교 플랫폼 효과를 설명하는 별도기준 매출액은 144억원(+13% YoY, +4% QoQ), 영업이익 59억원(+21% YoY, -7% QoQ, OPM 41%)를 기록하며 2~3분기 비수기 시즌임에도 전년동기 대비 성장하는 흐름을 이어나가고 있다.

제휴쇼핑 사업은 올해 분기 실적은 감소하는 흐름으로 보일 수 있으나 1분기 가전기기 판매 증가에 따른 역기저 효과로 판단, 전방 산업인 온라인쇼핑 시장의 IT관련 거래액도 1~3분기 5조원 규모로 큰 성장세를 보이고 있지 않다. 다만 동사는 시장성장률(국내 온라인쇼핑 거래액 +20% YoY, IT관련 거래액 +18% YoY) 이상의 성장률을 보이고 있으며 전년 동기 대비 20% 이상의 고성장을 이어나가고 있는 점에 주목한다. 판매수수료 사업부의 성장은 전년 인텔 CPU 공급 부족 사태에 대한 기저효과, AMD 라이젠 신규 출시에 따른 판매 확대, 개인방송 확대에 따른 고성능 기기 수요 확대에 따른 것으로 판단된다. 3분기 판관비가 122억원(+15% YoY, +16% QoQ)을 기록하며 증가했는데, 광고와 마케팅 비용 집행 증가로 일회성 이슈로 판단한다.

>>> 4분기 계절적 성수기로 전 사업부에 우호적인 영업환경

4Q19 연결기준 매출액 410억원(+16% YoY), 영업이익 67억원(+25% YoY, OPM 16%)으로 예상한다. 4분기는 계절적 성수기 효과를 기대할 수 있는 시기로 제휴쇼핑과 판매수수료 사업은 견조한 성장세를 이어나갈 것으로 판단된다. 특히 판매수수료 사업은 클라우드 게임 출시될 경우 PC판매량이 하락할 것이라는 우려에도 불구하고 실제 판매량은 매분기 성장세를 보이고 있으며 4분기에도 이어질 것으로 판단된다. 자회사 다나와컴퓨터는 올해 8월에 이뤄진 수주계약 관련 실적이 4분기에 반영될 것으로 예상된다.

>>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 32,000원으로 상향

다나와에 대해 투자의견 BUY 유지, 목표주가를 32,000원으로 상향한다. 기존 12M Fwd EPS 기준을 2020년 예상 EPS로 변경하였다. 내년에도 매출과 이익 동반 성장, 이익률 개선세가 이어짐에 따라 지속적인 리레이팅이 기대된다.

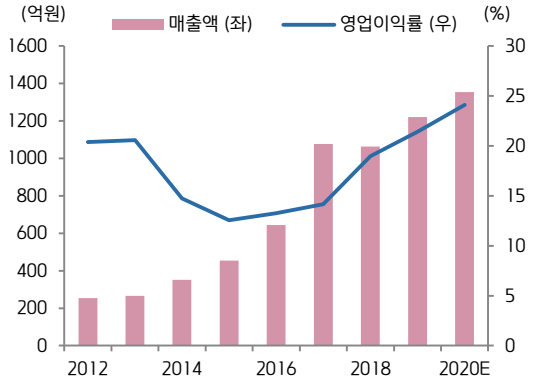
다나와 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	217	227	276	343	267	250	293	410	1,063	1,219	1,353
% YoY	-29%	32%	6%	1%	23%	10%	6%	20%	-1%	15%	11%
% QoQ	-36%	5%	21%	24%	-22%	-7%	17%	40%			
매출액(별도)	134	136	127	133	154	139	144	156	530	592	705
% YoY	30%	40%	17%	16%	15%	2%	13%	17%	25%	12%	19%
% QoQ	17%	2%	-7%	4%	16%	-10%	4%	8%			
제휴쇼핑	39	40	40	45	57	55	51	59	163	222	283
광고사업	37	38	38	32	35	34	34	34	144	137	151
판매수수료	42	43	38	43	47	38	44	50	166	179	220
정보이용료	16	16	12	13	13	12	15	12	57	53	50
제품	83	91	140	202	105	105	142	249	516	601	620
DPG Zone	0	0	9	8	8	6	7	6	17	27	29
영업이익	54	49	46	53	73	61	60	67	202	261	326
% YoY	25%	78%	21%	21%	36%	26%	30%	25%	32%	29%	25%
% QoQ	24%	-10%	-5%	16%	38%	-17%	-3%	12%			
영업이익(별도)	54	55	49	58	72	64	59	64	217	260	322
% YoY	41%	74%	36%	50%	34%	15%	21%	10%	50%	20%	0%
% QoQ	39%	3%	-11%	19%	24%	-12%	-7%	9%			
(지배)순이익	48	38	41	37	64	55	53	45	164	218	261
영업이익률	25%	21%	17%	15%	27%	25%	20%	16%	19%	21%	24%
영업이익률(별도)	40%	41%	38%	44%	47%	46%	41%	41%	41%	44%	46%
(지배)순이익률	22%	17%	15%	11%	24%	22%	18%	11%	15%	18%	19%

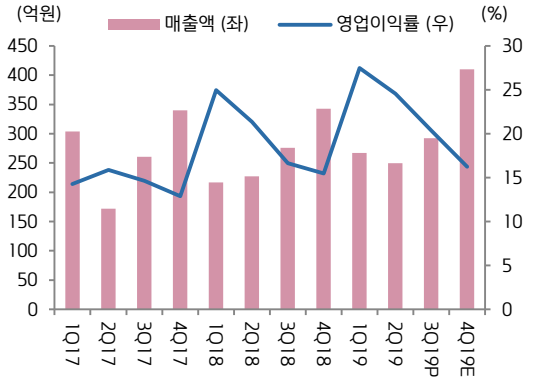
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망 (연결)



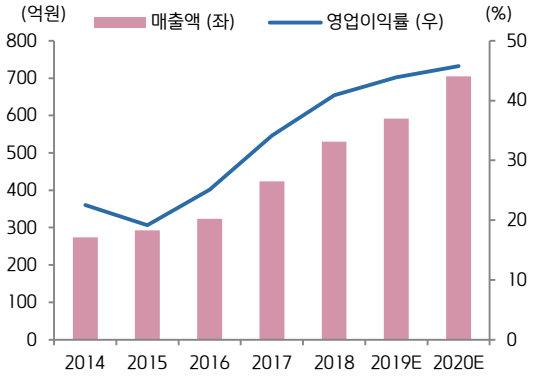
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망 (연결)



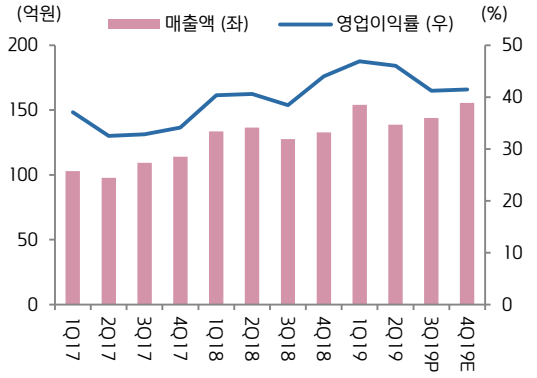
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망 (별도)



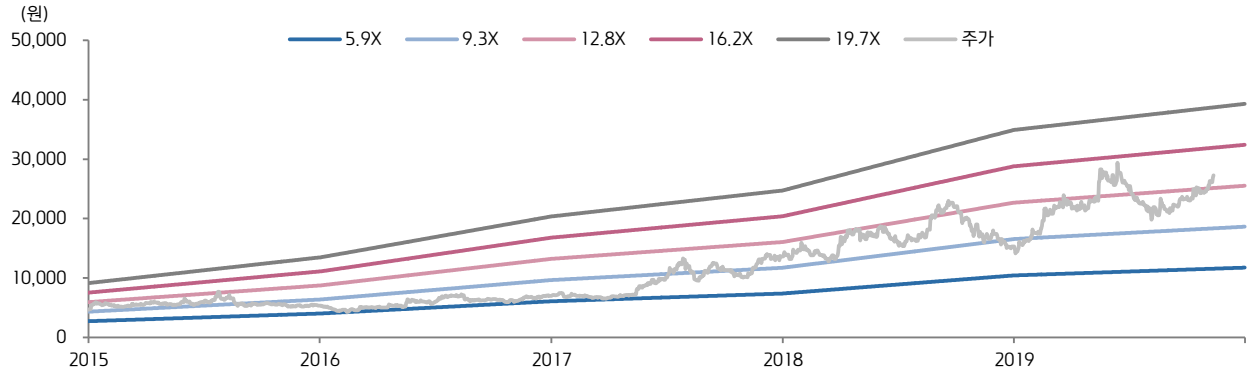
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망 (별도)



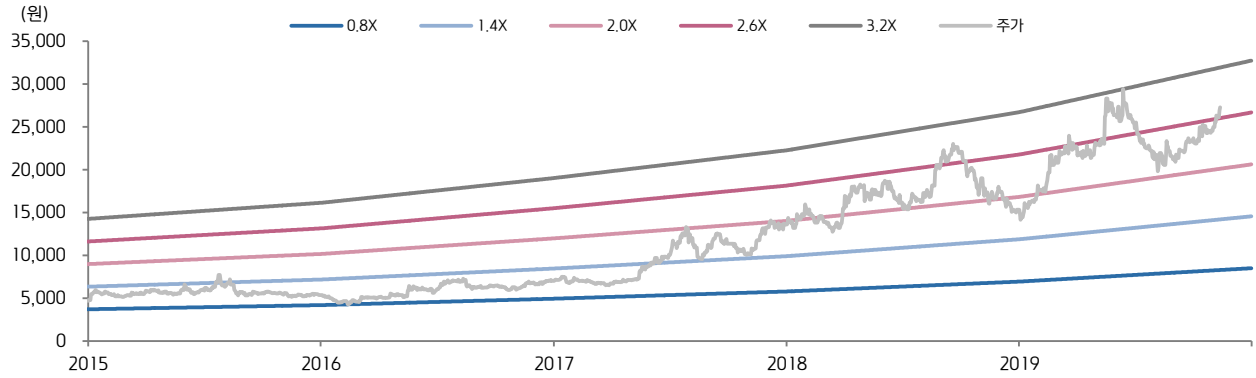
자료: 전자공시, 키움증권 추정

다나와 12M Fwd PER Band



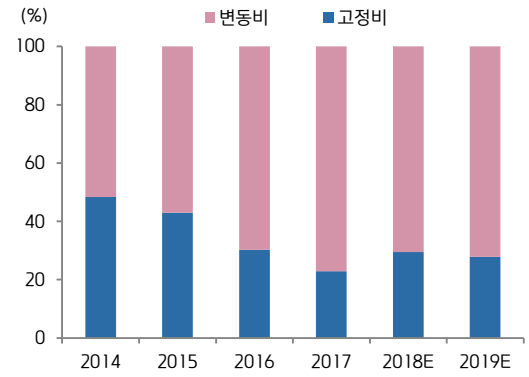
자료: FnGuide, 키움증권 추정

다나와 12M Fwd PBR Band



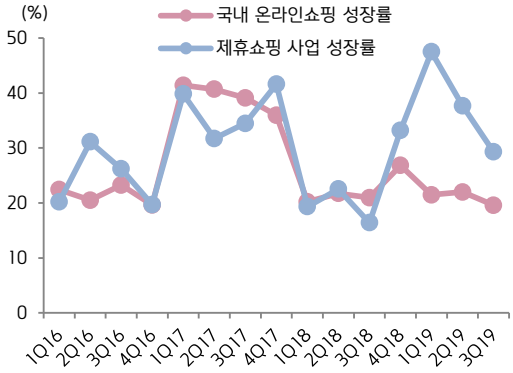
자료: FnGuide, 키움증권 추정

다나와 연간 고정비와 변동비 비중 추이 (연결 기준)



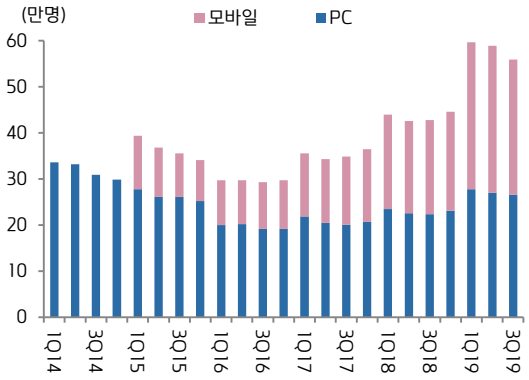
자료: 다나와, 키움증권 추정

국내 이커머스 시장과 다나와 제휴쇼핑 성장률 비교



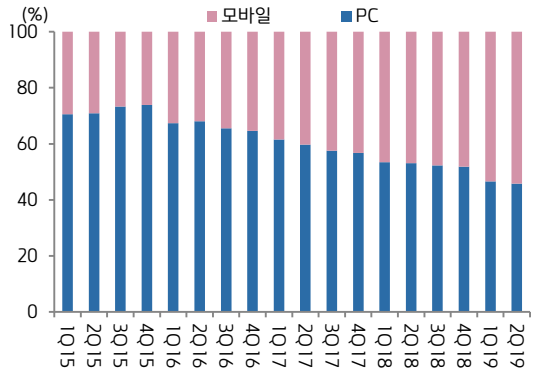
자료: 전자공시, 통계청, 키움증권

다나와 분기별 방문자수 추이



자료: 전자공시, 키움증권

다나와 분기별 모바일과 PC 방문자 비중 추이



자료: 전자공시, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,076	1,063	1,219	1,353	1,502
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,076	1,063	1,219	1,353	1,502
판관비	924	861	958	1,027	1,127
영업이익	152	202	261	326	376
EBITDA	159	214	282	340	384
영업외손익	3	7	18	9	13
이자수익	10	9	12	15	19
이자비용	1	1	1	1	1
외환관련이익	1	0	0	0	0
외환관련손실	0	1	1	1	1
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-7	0	8	-4	-4
법인세차감전이익	155	209	279	335	388
법인세비용	20	45	61	74	85
계속사업순손익	135	164	218	261	303
당기순이익	135	164	218	261	303
지배주주순이익	135	164	218	261	303
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	67.1	-1.2	14.7	11.0	11.0
영업이익 증감율	78.1	32.9	29.2	24.9	15.3
EBITDA 증감율	74.7	34.6	31.8	20.6	12.9
지배주주순이익 증감율	51.1	21.5	32.9	19.7	16.1
EPS 증감율	51.2	21.4	32.7	19.9	16.0
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	14.1	19.0	21.4	24.1	25.0
EBITDA Margin(%)	14.8	20.1	23.1	25.1	25.6
지배주주순이익률(%)	12.5	15.4	17.9	19.3	20.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	670	726	891	1,095	1,331
현금 및 현금성자산	174	168	286	456	658
단기금융자산	332	367	397	428	463
매출채권 및 기타채권	111	143	159	162	165
재고자산	36	34	38	38	38
기타유동자산	349	381	408	439	470
비유동자산	259	358	338	325	317
투자자산	101	89	90	91	92
유형자산	58	96	77	66	59
무형자산	25	42	39	37	35
기타비유동자산	75	131	131	131	131
자산총계	928	1,084	1,229	1,420	1,649
유동부채	148	168	158	165	172
매입채무 및 기타채무	119	117	124	130	137
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	175	181	188
지배지분	768	899	1,054	1,239	1,461
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	851	1,040	1,265
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	769	900	1,054	1,239	1,461

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	171	166	202	274	321
당기순이익	135	164	218	261	303
비현금항목의 가감	55	77	80	81	84
유형자산감가상각비	5	11	19	11	7
무형자산감가상각비	2	1	2	2	2
지분법평가손익	0	-2	0	0	0
기타	48	67	59	68	75
영업활동자산부채증감	-9	-51	-45	-9	1
매출채권및기타채권의감소	-19	-41	-16	-4	-3
재고자산의감소	7	1	-4	0	0
매입채무및기타채무의증가	20	-7	7	6	7
기타	-17	-4	-32	-11	-3
기타현금흐름	-10	-24	-51	-59	-67
투자활동 현금흐름	-5	-152	-126	-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	-1	-1	-1
단기금융자산의감소(증가)	41	-35	-29	-32	-34
기타	-21	-96	-96	-96	-96
재무활동 현금흐름	-41	-20	-39	-57	-70
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	-59	-72
기타	-3	3	2	2	2
기타현금흐름	0	0	81	81	81
현금 및 현금성자산의 순증가	125	-6	118	170	201
기초현금 및 현금성자산	49	174	168	286	456
기말현금 및 현금성자산	174	168	286	456	657

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	1,033	1,255	1,666	1,997	2,317
BPS	5,877	6,879	8,061	9,476	11,171
CFPS	1,456	1,844	2,278	2,617	2,961
DPS	230	320	460	560	600
주가배수(배)					
PER	13.2	12.2	16.5	13.8	11.9
PER(최고)	14.2	19.4	17.6		
PER(최저)	6.2	10.1	8.3		
PBR	2.31	2.22	3.42	2.91	2.47
PBR(최고)	2.49	3.53	3.65		
PBR(최저)	1.09	1.85	1.72		
PSR	1.65	1.88	2.95	2.66	2.40
PCFR	9.3	8.3	12.1	10.5	9.3
EV/EBITDA	8.1	6.9	10.4	8.1	6.5
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	22.0	25.2	27.2	27.7	25.6
배당수익률(%,보통주,현금)	1.7	2.1	1.7	2.0	2.2
ROA	16.3	16.3	18.8	19.7	19.7
ROE	19.0	19.7	22.3	22.8	23.4
ROIC	81.7	76.4	81.4	104.3	128.8
매출채권회전율	11.4	8.4	8.1	8.4	9.2
재고자산회전율	42.2	30.5	34.0	35.8	39.8
부채비율	20.8	20.5	16.6	14.6	12.9
순차입금비율	-64.2	-57.3	-63.0	-69.8	-75.4
이자보상배율	188.6	279.2	361.3	451.7	520.1
총차입금	12	19	19	19	19
순차입금	-494	-516	-664	-865	-1,101
NOPLAT	159	214	282	340	384
FCF	102	88	180	259	303

자료: Quantiwise, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 11월 13일 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

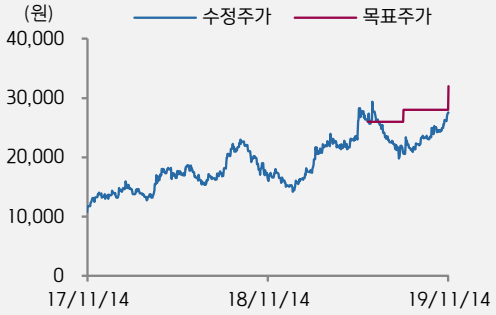
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
다나와	2019/03/04	BUY(Initiate)	26,000원	6개월	-14.06	-7.88
(119860)	2019/05/15	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-11.58	5.00
	2019/08/14	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-14.07	5.00
	2019/11/14	BUY(Maintain)	32,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2018/10/01~2019/09/30)

투자등급	비율(%)
매수	93.98%
중립	5.42%
매도	0.60%