기업브리프

키움증권
2020.3.10

1Q20 Preview

다나와 (119860)

성장, 배당

BUY(Maintain)

목표주가: 32,000원

주가(3/9): 22,850원

시가총액: 2,988억원

스몰캡

Analyst 서혜원

02) 3787-3767

hwseo@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (3/9)		614.60pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	29,400원	19,800원
등락률	-22.3%	15.4%
수익률	절대	상대
1M	-13.1%	-4.9%
6M	2.2%	4.1%
1Y	4.6%	25.2%

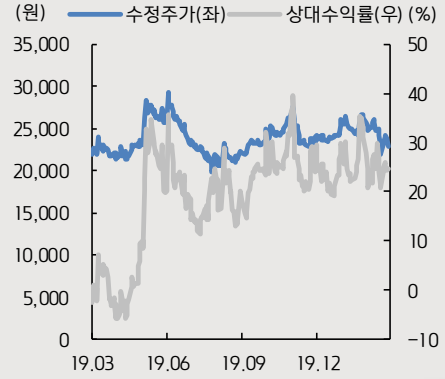
Company Data

발행주식수		13,075천주
일평균 거래량(3M)		63천주
외국인 지분율		13.5%
배당수익률(2020E)		2.0%
BPS(2020E)		9,634원
주요주주	성장현 외	52.1%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019P	2020E
매출액	1,076	1,063	1,670	1,310
영업이익	152	202	285	300
EBITDA	159	214	306	314
세전이익	155	209	293	307
순이익	135	164	236	241
지배주주지분순이익	135	164	236	241
EPS(원)	1,033	1,255	1,804	1,854
증감률(%YoY)	51.2	21.4	43.8	2.7
PER(배)	13.2	12.2	13.2	12.3
PBR(배)	2.31	2.22	2.89	2.37
EV/EBITDA(배)	8.1	6.9	7.9	6.6
영업이익률 (%)	14.1	19.0	17.1	23.0
ROE(%)	19.0	19.7	23.8	20.7
순차입금비율(%)	-64.2	-57.3	-63.5	-72.9

Price Trend



다나와 4Q19 실적은 자회사 수주 물량이 일시 반영되며 큰 성장폭을 기록했다. 1Q20 연결기준 매출액 312억원(+17% YoY), 영업이익 82억원(+11% YoY)으로 예상한다. 1~2월 견조한 트래픽 상승 추세가 이어지고 있으며 이는 실적 증가세로 이어질 것으로 기대된다. Multiple re-rating을 위해 자회사의 안정적인 이익 기여도, 신사업이 필요한 시점으로 판단된다.

>>> 올해도 지속되는 성장, 기대되는 배당

4Q19 연결기준 매출액 860억원(+151% YoY, +194% QoQ), 영업이익 91억원(+71% YoY, +53% QoQ) 기록, 자회사가 정부로부터 수주 받은 물량이 4분기 일시 반영되며 큰 성장폭 기록, 가격비교 경쟁력을 파악할 수 있는 제휴쇼핑 사업부 성장률도 전년동기 대비 19% 성장한 것으로 파악되며 고성장세를 이어나가고 있다.

1Q20 연결기준 매출액 309억원(+16% YoY, -64% QoQ), 영업이익 79억원(+7% YoY, -13% QoQ)으로 예상한다. 제휴쇼핑 사업은 올해도 견조한 성장세를 이어나갈 것으로 예상한다. 전방시장인 국내 온라인쇼핑 시장 성장이 지속되고 있고, 동사의 1~2월 트래픽도 증가한 것으로 파악된다. 다만 제휴쇼핑 사업부는 전년도 가전제품 판매 호황(1Q19 +48% YoY)으로 인한 일회성 요인으로 1Q20에는 성장세는 지속되지만 성장폭은 둔화될 것으로 예상된다.

판매수수료 사업은 매출액 53억원(+12% YoY)으로 예상, 샵다나와 판매량은 1월 +11% YoY, 2월 +39% YoY로 파악됨에 따라 이 성장세가 3월에도 이어진다면 실적 성장세를 이어나갈 것으로 예상한다. 자회사 다나와컴퓨터, 늑대와여우는 연간 620억원(-41% YoY)으로 예상, 2019년 일시적인 수주량 증가로 인한 역기저효과 반영, 국내 3,500억원 내외 규모의 공공 PC시장에서 과거 수준의 점유율 15% 수준을 유지할 것으로 가정, 추가적인 수주 여부는 지켜봐야 할 것으로 판단된다.

동사는 2019년 DPS 400원 지급, 상승한 주가로 배당수익률(2019년 1.7%)은 아쉬운 부분이나 700억원이 넘는 현금여력과 순이익 증가 추세를 고려하면 올해도 DPS 증가 기조는 이어질 것으로 예상된다.

>>> 투자의견 BUY유지, 목표주가 32,000원 유지

동사는 IT 이외 카테고리에서 거래액이 증가되고 있으며 이는 동사의 시장 내 위치와 파급력이 확대되고 있음을 의미한다. 다만 동사는 우량한 재무구조와 이익률이 매년 개선됨에도 불구하고 multiple re-rating을 받지 못하였다. Multiple 확대를 위해 본업과 연계되는 신사업, 자회사의 안정적인 이익 기여가 필요한 시점으로 판단된다.

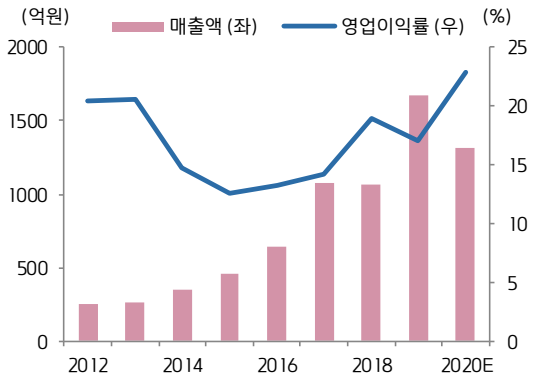
다나와 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019P	2020E
매출액	267	250	293	860	309	275	315	410	1,063	1,670	1,310
% YoY	*23%*	*10%*	*6%*	*151%*	*16%*	*10%*	*8%*	*-52%*	*-1%*	*57%*	*-22%*
% QoQ	*-22%*	*-7%*	*17%*	*194%*	*-64%*	*-11%*	*15%*	*30%*			
매출액(별도)	154	139	144	149	172	157	164	174	530	586	668
% YoY	*15%*	*2%*	*13%*	*12%*	*12%*	*13%*	*14%*	*17%*	*25%*	*10%*	*14%*
% QoQ	*16%*	*-10%*	*4%*	*4%*	*16%*	*-9%*	*5%*	*7%*			
제휴쇼핑	57	55	51	54	70	67	68	77	163	217	283
광고사업	35	34	34	35	37	35	36	34	144	138	142
판매수수료	47	38	44	47	53	41	47	51	166	176	192
정보이용료	13	12	15	13	13	13	13	12	57	54	51
제품	105	105	142	707	130	114	146	230	516	1,059	620
DPG Zone	8	6	7	5	6	5	6	5	17	26	22
영업이익	73	61	60	91	79	67	72	81	202	285	300
% YoY	*36%*	*26%*	*30%*	*71%*	*7%*	*10%*	*21%*	*-11%*	*32%*	*41%*	*5%*
% QoQ	*38%*	*-17%*	*-3%*	*53%*	*-13%*	*-15%*	*7%*	*12%*			
영업이익(별도)	72	64	59	65	79	70	75	83	217	261	307
% YoY	*34%*	*15%*	*21%*	*12%*	*10%*	*9%*	*26%*	*27%*	*50%*	*20%*	*18%*
% QoQ	*24%*	*-12%*	*-7%*	*10%*	*21%*	*-12%*	*7%*	*12%*			
(지배)순이익	64	55	53	64	64	56	59	62	164	236	241
영업이익률	27%	25%	20%	11%	26%	24%	23%	20%	19%	17%	23%
영업이익률(별도)	47%	46%	41%	44%	46%	44%	46%	48%	41%	45%	46%
(지배)순이익률	24%	22%	18%	7%	21%	20%	19%	15%	15%	14%	18%

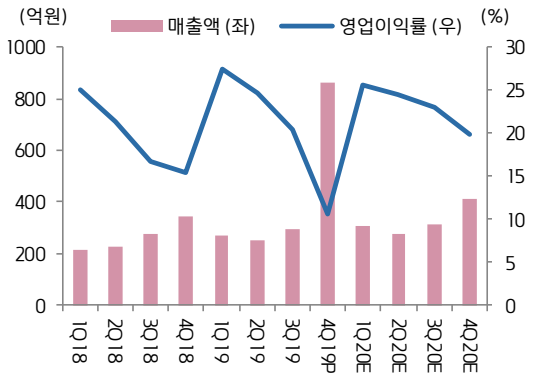
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망 (연결)



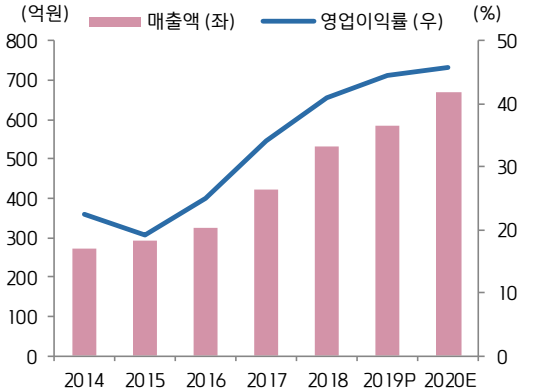
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망 (연결)



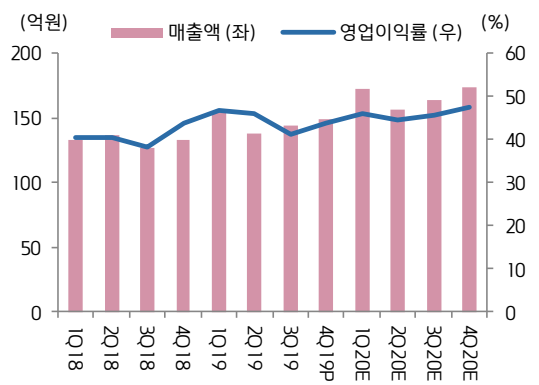
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망 (별도)



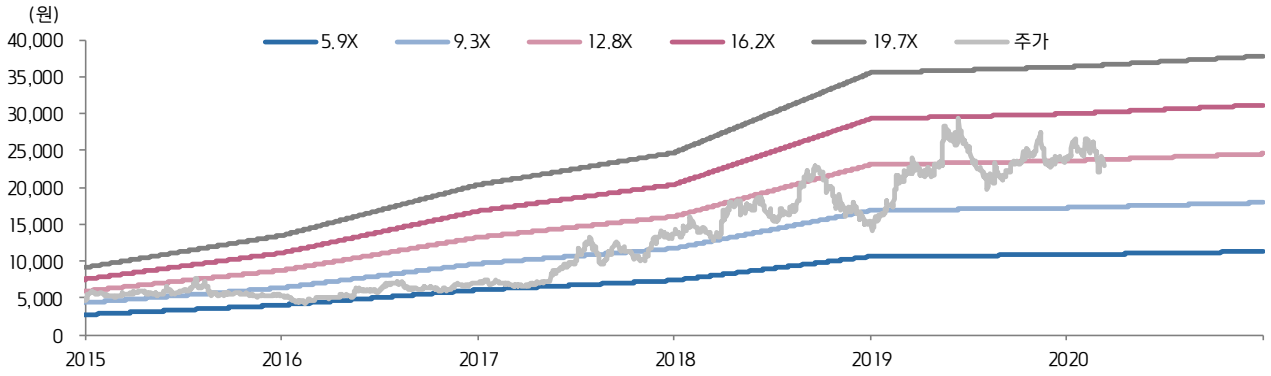
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망 (별도)



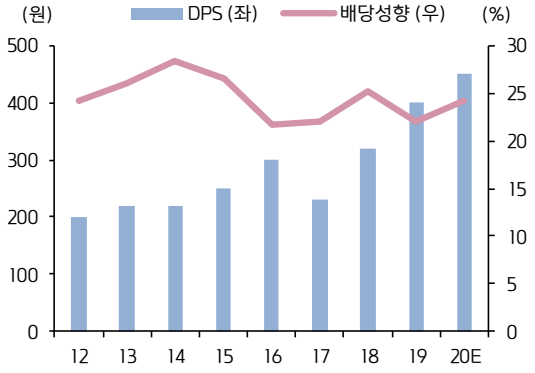
자료: 전자공시, 키움증권 추정

다나와 12M Fwd PER Band



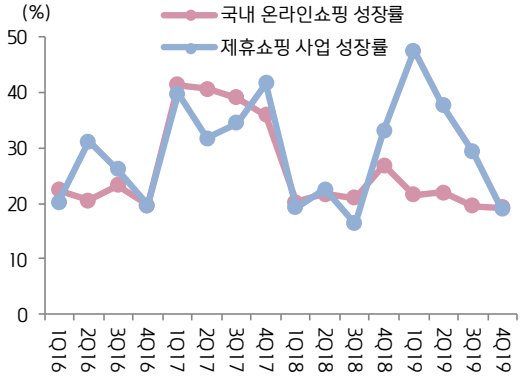
자료: FnGuide, 키움증권 추정

다나와 DPS 및 배당성향 추이



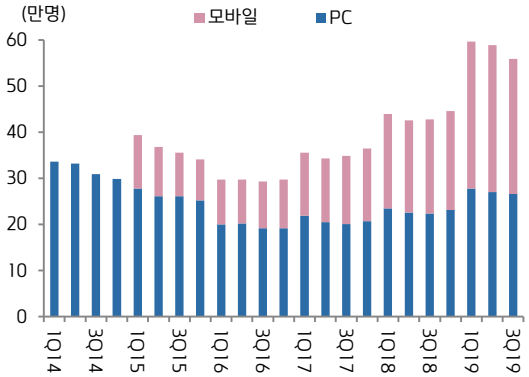
자료: 전자공시, 키움증권 추정

국내 이커머스 시장과 다나와 제휴쇼핑 성장률 비교



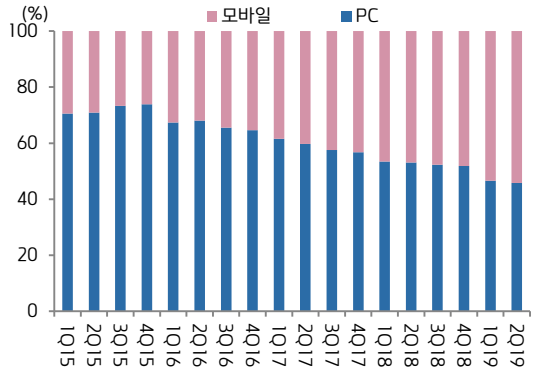
자료: 전자공시, 통계청, 키움증권

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	2019P	2020E	2021E
매출액	1,076	1,063	1,670	1,310	1,507
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,076	1,063	1,670	1,310	1,507
판관비	924	861	1,384	1,009	1,130
영업이익	152	202	285	301	377
EBITDA	159	214	306	314	385
영업외손익	3	7	8	6	10
이자수익	10	9	11	13	16
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	-1	-5	-4
법인세차감전이익	155	209	293	307	386
법인세비용	20	45	57	64	81
계속사업순손익	135	164	236	242	305
당기순이익	135	164	236	242	305
지배주주순이익	135	164	236	242	305
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	67.1	-1.2	57.1	-21.6	15.0
영업이익 증감율	78.1	32.9	41.1	5.6	25.2
EBITDA 증감율	74.7	34.6	43.0	2.6	22.6
지배주주순이익 증감율	51.1	21.5	43.9	2.5	26.0
EPS 증감율	51.2	21.4	43.8	2.7	26.0
매출총이익율(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	14.1	19.0	17.1	23.0	25.0
EBITDA Margin(%)	14.8	20.1	18.3	24.0	25.5
지배주주순이익률(%)	12.5	15.4	14.1	18.5	20.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019P	2020E	2021E
유동자산	670	726	936	1,116	1,357
현금 및 현금성자산	174	168	283	477	658
단기금융자산	332	367	422	460	502
매출채권 및 기타채권	111	143	167	131	151
재고자산	36	34	52	37	38
기타유동자산	349	381	12	11	8
비유동자산	259	358	337	324	315
투자자산	101	89	89	89	89
유형자산	58	96	77	66	59
무형자산	25	42	39	38	36
기타비유동자산	75	131	132	131	131
자산총계	928	1,084	1,273	1,439	1,672
유동부채	148	168	177	163	172
매입채무 및 기타채무	119	117	143	129	137
단기금융부채	2	10	10	10	10
기타유동부채	27	41	24	24	25
비유동부채	12	17	17	17	17
장기금융부채	10	9	9	9	9
기타비유동부채	2	8	8	8	8
부채총계	160	185	194	179	188
지배지분	768	899	1,080	1,260	1,483
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	877	1,061	1,288
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	769	900	1,080	1,260	1,483

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019P	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	171	166	224	296	293
당기순이익	135	164	236	242	305
비현금항목의 가감	55	77	77	73	82
유형자산감가상각비	5	11	19	11	7
무형자산감가상각비	2	1	2	2	2
지분법평가손익	0	-2	0	0	0
기타	48	67	56	60	73
영업활동자산부채증감	-9	-51	-41	33	-29
매출채권및기타채권의감소	-19	-41	-24	36	-20
재고자산의감소	7	1	-18	15	-1
매입채무및기타채무의증가	20	-7	26	-14	9
기타	-17	-4	-25	-4	-17
기타현금흐름	-10	-24	-48	-52	-65
투자활동 현금흐름	-5	-152	-151	-134	-137
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	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	41	-35	-55	-38	-41
기타	-21	-96	-96	-96	-96
재무활동 현금흐름	-41	-20	-39	-50	-56
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	-52	-58
기타	-3	3	2	2	2
기타현금흐름	0	0	81	81	81
현금 및 현금성자산의 순증가	125	-6	115	194	181
기초현금 및 현금성자산	49	174	168	283	477
기말현금 및 현금성자산	174	168	283	477	658

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019P	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	1,033	1,255	1,804	1,854	2,335
BPS	5,877	6,879	8,257	9,634	11,344
CFPS	1,456	1,844	2,391	2,415	2,965
DPS	230	320	400	450	600
주가배수(배)					
PER	13.2	12.2	13.2	12.3	9.8
PER(최고)	14.2	19.4	16.3		
PER(최저)	6.2	10.1	7.7		
PBR	2.31	2.22	2.89	2.37	2.01
PBR(최고)	2.49	3.53	3.56		
PBR(최저)	1.09	1.85	1.68		
PSR	1.65	1.88	1.87	2.28	1.98
PCFR	9.3	8.3	10.0	9.5	7.7
EV/EBITDA	8.1	6.9	7.9	6.6	4.8
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	22.0	25.2	22.0	24.1	25.5
배당수익률(%,보통주,현금)	1.7	2.1	1.7	2.0	2.6
ROA	16.3	16.3	20.0	17.9	19.6
ROE	19.0	19.7	23.8	20.7	22.3
ROIC	81.7	76.4	91.0	103.1	145.1
매출채권회전율	11.4	8.4	10.8	8.8	10.7
재고자산회전율	42.2	30.5	38.9	29.6	40.5
부채비율	20.8	20.5	17.9	14.2	12.7
순차입금비율	-64.2	-57.3	-63.5	-72.9	-76.9
이자보상배율	188.6	279.2	427.9	451.7	565.2
총차입금	12	19	19	19	19
순차입금	-494	-516	-686	-919	-1,141
NOPLAT	159	214	306	314	385
FCF	102	88	209	284	277

자료: Quantiwise, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 3월 9일 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

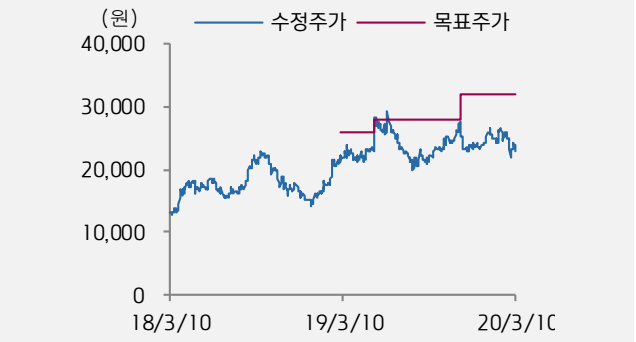
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-36.36	-8.56
(119860)	2019/05/15	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-11.73	4.76
	2019/08/14	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-14.07	5.00
	2019/11/14	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-29.40	-16.15
	2020/03/10	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 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%