



BUY(Maintain)

목표주가: 40,000원(상향)

주가(5/14): 22,850원

시가총액: 4,210억원

스몰캡

Analyst 서혜원

02) 3787-3767

hwseo@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/14)		690.57pt
52 주 증가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	32,200원	17,800원
등락률	0.0%	80.9%
수익률	절대	상대
1M	29.8%	14.7%
6M	23.4%	18.5%
1Y	40.0%	44.0%

Company Data

발행주식수	13,075천주
일평균 거래량(3M)	171천주
외국인 지분율	16.5%
배당수익률(2020E)	1.4%
BPS(2020E)	9,891원
주요주주	성장현 외 52.1%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,063	1,670	1,148	1,303
영업이익	202	285	329	373
EBITDA	214	316	364	395
세전이익	209	293	333	380
순이익	164	236	265	304
지배주주지분순이익	164	236	257	294
EPS(원)	1,255	1,804	1,962	2,249
증감률(%YoY)	21.4	43.7	8.8	14.6
PER(배)	12.2	13.2	16.4	14.3
PBR(배)	2.22	2.84	3.26	2.76
EV/EBITDA(배)	6.9	6.9	8.7	7.4
영업이익률 (%)	19.0	17.1	28.7	28.6
ROE(%)	19.7	23.6	21.5	20.9
순차입금비율(%)	-57.3	-85.9	-80.4	-83.9

Price Trend



다나와 (119860)

성장세 지속



다나와 1Q20 실적은 전 사업부가 성장하며 컨센서스를 크게 상회하는 실적을 기록했습니다. 2분기에도 모바일 중심으로 트래픽이 전년 동기 대비 성장하고 있으며 온라인 개학에 따른 PC수요 확대, IT중심에서 카테고리 확대되는 모습이 이어지고 있습니다. 성장률은 계절적 성수기 효과가 나타나는 하반기에 확대될 것으로 예상됩니다.

>>> 1Q20 영업이익 96억원(+31% YoY) 기록

1Q20 연결기준 매출액 306억원(+15% YoY, -64% QoQ), 영업이익 96억원(+31% YoY, +6% QoQ, OPM 31%) 기록, 컨센서스 매출액 267억원 15% 상회, 영업이익 81억원 대비 18% 상회하는 호실적을 기록했다. 제휴쇼핑 사업 59억원(+3% YoY) 기록, 최근 주가 상승은 이커머스 시장 확대와 코로나 이슈로 인한 언컨택트 수혜에 대한 기대감이나 가격비교 사업의 경쟁력을 확인할 수 있는 제휴쇼핑 사업의 성장폭은 과거 두자릿수 성장률을 이어오던 점에 비하면 아쉬운 실적이다. 이는 1Q19 공기청정기를 비롯한 가전기기 판매 증가로 인한 역기저효과와 거래액 중 생활용품 비중(1Q19 거래액 비중 IT관련 79%, 기타 21%→1Q20 IT관련 74% 기타 26%)이 높아지며 성장폭이 둔화되었다. IT관련 제품은 판매 단가가 높기 때문에 매출로 인식하는 규모가 크지만 기타 제품은 판매단가가 낮기 때문이다. 다만 과거 IT 관련 제품 중심의 성장에서 카테고리가 다양화 되고 있는 점은 소비자층이 확대되고 있는 과정 혹은 기존 고객의 구매 품목 다변화로 긍정적이다. 정보이용료 매출 25억원(+83% YoY), 1분기부터 가격정보 판매 사업이 본격화되고 6억원 규모로 반영된 것으로 추정한다. 자회사 늑대와여우가 매각되었지만 교육기관 중심으로 수요 확대로 다나와컴퓨터가 1분기 판매호조를 보이며 성장했다.

>>> 모바일 중심의 트래픽 성장 흐름과 연간 수익성 개선

2Q20 연결기준 매출액 259억원(+4% YoY), 영업이익 79억원(+29% YoY, OPM 45%)으로 예상한다. 모바일 중심으로 소비자 유입 지속, DAU(Daily Active User)는 3월 고점 기준 소폭 하락했으나 연간 성장 추세는 유지되고 있다. 온라인 개학으로 PC, 노트북에 대한 수요 확대가 2분기에도 이어지고 있어 판매수수료 매출 역시 성장이 예상된다. 상대적으로 적자규모가 큰 자회사를 매각했으며 DPG Zone 역시 점포를 축소시키고 있는 과정으로 과거 디레이팅 요소였던 자회사가 수익성이 개선될 것으로 예상된다.

>>> 투자의견 BUY유지, 목표주가 40,000원으로 상향

다나와 목표주가를 40,000원으로 25% 상향한다. 2020년 예상실적 기준에서 2021년 예상실적으로 변경했다. 현재 이커머스 산업이 재편되고 있는 과정에서 꾸준한 이익 성장, 이익률 개선세가 이어진다는 점에 주목한다.

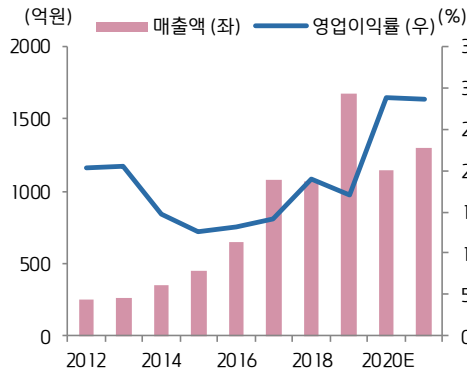
다나와 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	267	250	293	860	306	259	281	302	1,670	1,148	1,303
% YoY	23%	10%	6%	151%	15%	4%	-4%	-65%	57%	-31%	14%
% QoQ	-22%	-7%	17%	194%	-64%	-15%	8%	8%			
매출액(별도)	154	139	144	151	185	167	167	181	587	700	792
% YoY	15%	2%	13%	14%	20%	21%	16%	20%	11%	19%	13%
% QoQ	16%	-10%	4%	5%	23%	-10%	0%	8%			
제휴소핑	57	55	51	54	59	59	62	70	217	250	313
광고사업	35	34	34	35	40	36	37	39	138	152	160
판매수수료	47	38	44	47	61	51	48	51	176	211	226
정보이용료	13	12	15	14	25	21	20	21	55	87	93
제품	105	105	142	706	119	91	112	120	1,058	442	508
DPG Zone	8	6	7	4	2	1	1	1	26	6	3
영업이익	73	61	60	91	96	79	72	83	285	330	373
% YoY	36%	26%	30%	71%	31%	29%	21%	-9%	41%	16%	13%
% QoQ	38%	-17%	-3%	53%	6%	-17%	-9%	15%			
영업이익(별도)	72	64	59	65	89	75	69	82	261	315	382
% YoY	34%	15%	21%	12%	23%	18%	17%	26%	20%	21%	0%
% QoQ	24%	-12%	-7%	10%	36%	-15%	-8%	19%			
(지배)순이익	64	55	53	64	69	65	59	63	236	257	304
영업이익률	27%	25%	20%	11%	31%	31%	26%	27%	17%	29%	29%
영업이익률(별도)	47%	46%	41%	43%	48%	45%	41%	45%	44%	45%	48%
(지배)순이익률	24%	22%	18%	7%	23%	25%	21%	21%	14%	22%	23%

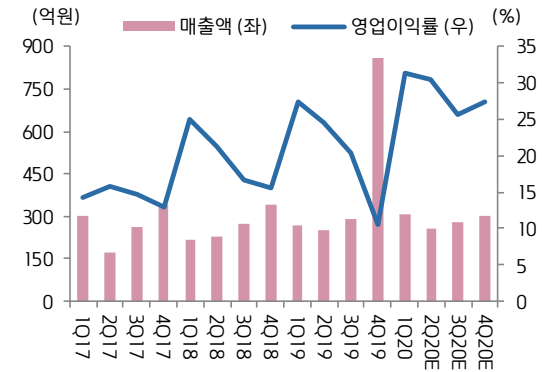
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망 (연결)



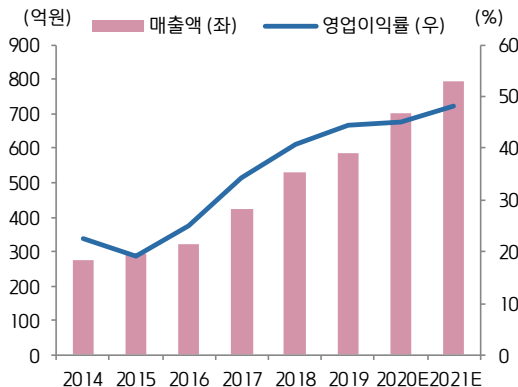
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망 (연결)



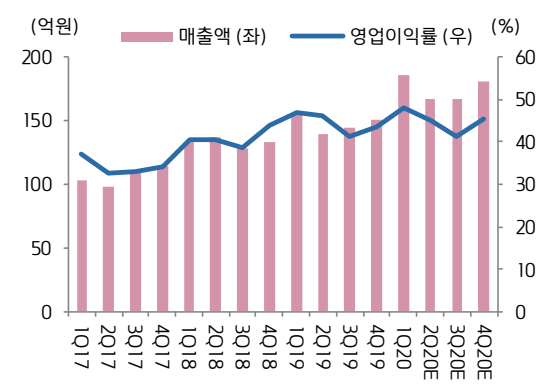
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망 (별도)



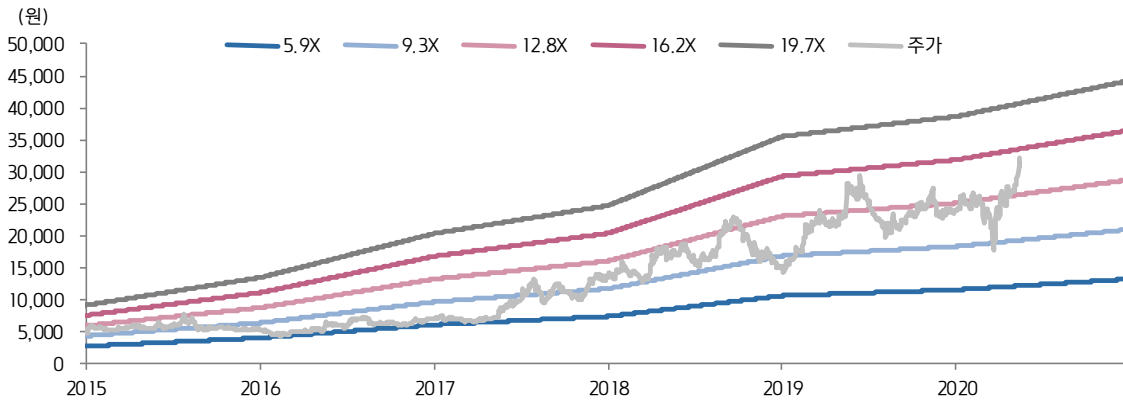
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망 (별도)



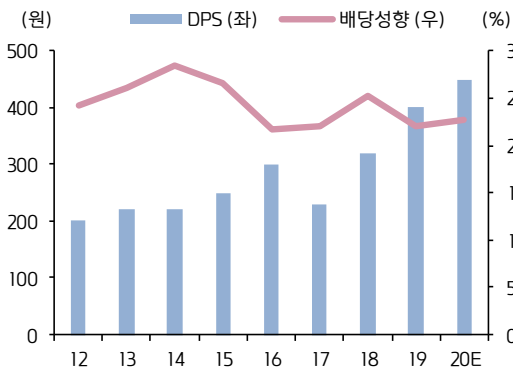
자료: 전자공시, 키움증권 추정

다나와 12M Fwd PER Band



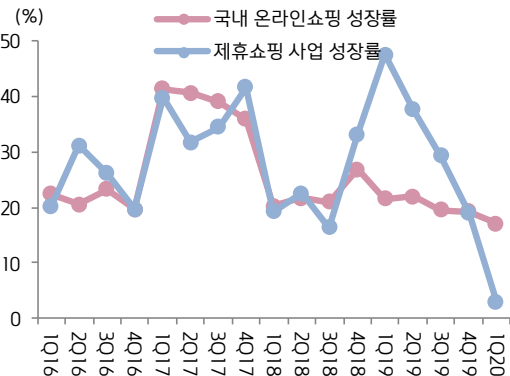
자료: FnGuide, 키움증권 추정

다나와 DPS 및 배당성향 추이



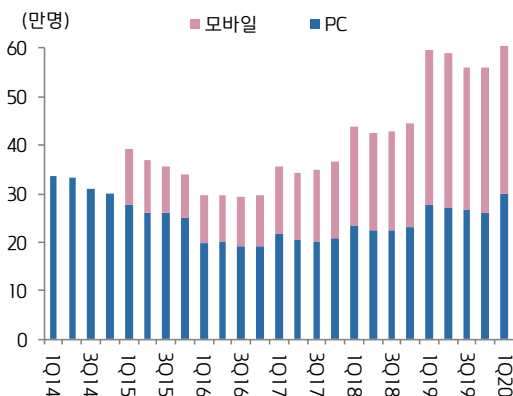
자료: 전자공시, 키움증권 추정

국내 이커머스 시장과 다나와 제휴쇼핑 성장률 비교



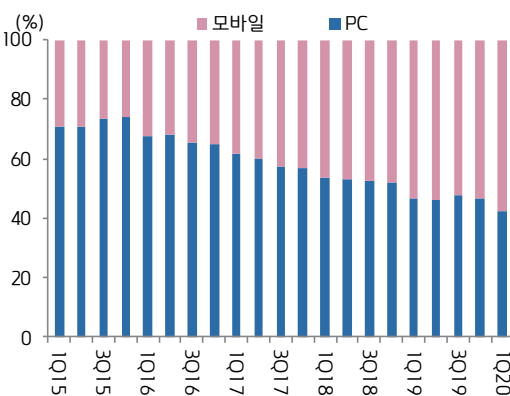
자료: 전자공시, 통계청, 키움증권

다나와 분기별 방문자수 추이



자료: 전자공시, 키움증권

다나와 분기별 모바일과 PC 방문자 비중 추이



자료: 전자공시, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,063	1,670	1,148	1,303	1,472
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,063	1,670	1,148	1,303	1,472
판매비	861	1,384	818	930	1,075
영업이익	202	285	329	373	398
EBITDA	214	316	364	395	409
영업외손익	7	8	4	8	8
이자수익	9	13	14	17	16
이자비용	1	2	3	3	2
외환관련이익	0	1	1	1	1
외환관련손실	1	2	1	1	1
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	0	-2	-7	-6	-6
법인세차감전이익	209	293	333	380	405
법인세비용	45	58	68	76	81
계속사업손익	164	236	265	304	324
당기순이익	164	236	265	304	324
지배주주순이익	164	236	257	304	324
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-1.2	57.1	-31.3	13.5	13.0
영업이익 증감률	32.5	41.1	15.4	13.4	6.7
EBITDA 증감률	34.6	47.7	15.2	8.5	3.5
지배주주순이익 증감률	21.4	43.9	8.9	18.3	6.6
EPS 증감률	21.4	43.7	8.8	18.5	6.6
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률(%)	19.0	17.1	28.7	28.6	27.0
EBITDA Margin(%)	20.1	18.9	31.7	30.3	27.8
지배주주순이익률(%)	15.4	14.1	22.4	23.3	22.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	726	1,188	1,282	1,545	1,818
현금 및 현금성자산	168	437	455	609	791
단기금융자산	367	545	632	727	800
매출채권 및 기타채권	143	105	118	134	151
재고자산	34	51	35	39	44
기타유동자산	14	50	42	36	32
비유동자산	358	353	319	297	285
투자자산	165	127	127	127	127
유형자산	96	123	90	69	59
무형자산	42	42	40	39	38
기타비유동자산	55	61	62	62	61
자산총계	1,084	1,542	1,601	1,842	2,103
유동부채	168	409	270	270	273
매입채무 및 기타채무	117	319	221	221	224
단기금융부채	10	17	17	17	17
기타유동부채	41	73	32	32	32
비유동부채	17	36	29	29	29
장기금융부채	9	23	23	23	23
기타비유동부채	8	13	6	6	6
부채총계	185	445	299	298	302
지배지분	899	1,097	1,293	1,535	1,793
자본금	65	65	65	65	65
자본잉여금	162	161	161	161	161
기타자본	-19	-13	-13	-13	-13
기타포괄손익누계액	-2	-2	-4	-5	-7
이익잉여금	693	885	1,084	1,327	1,586
비지배지분	0	0	9	9	9
자본총계	900	1,097	1,302	1,544	1,802

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	166	472	183	334	341
당기순이익	164	236	265	304	324
비현금항목의 가감	77	130	115	108	103
유형자산감가상각비	11	30	33	21	10
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
지분법평가손익	-2	0	0	0	0
기타	67	99	81	86	92
영업활동자산부채증감	-51	146	-142	-17	-19
매출채권및기타채권의감소	-41	28	-13	-16	-17
재고자산의감소	1	-17	16	-4	-5
매입채무및기타채무의증가	-7	200	-98	0	3
기타	-4	-65	-47	3	0
기타현금흐름	-24	-40	-55	-61	-67
투자활동 현금흐름	-152	-145	-80	-88	-66
유형자산의 취득	-20	-9	0	0	0
유형자산의 처분	5	1	0	0	0
무형자산의 순취득	-18	-5	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-64	38	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-35	-178	-87	-95	-73
기타	-20	8	7	7	7
재무활동 현금흐름	-20	-56	-50	-56	-59
차입금의 증가(감소)	7	-17	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-30	-41	-52	-58	-61
기타	3	2	2	2	2
기타현금흐름	0	-1	-36	-36	-36
현금 및 현금성자산의 순증가	-6	270	17	155	181
기초현금 및 현금성자산	174	168	437	455	609
기말현금 및 현금성자산	168	437	455	609	791

자료: FnGuide, 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	1,255	1,804	1,962	2,326	2,480
BPS	6,879	8,387	9,891	11,739	13,711
CFPS	1,844	2,795	2,913	3,156	3,271
DPS	320	400	450	470	500
주기배수(배)					
PER	12.2	13.2	16.4	13.8	13.0
PER(최고)	19.4	16.3	16.7		
PER(최저)	10.1	7.7	8.5		
PBR	2.22	2.84	3.26	2.74	2.35
PBR(최고)	3.53	3.51	3.32		
PBR(최저)	1.85	1.65	1.68		
PSR	1.88	1.87	3.67	3.23	2.86
PCFR	8.3	8.5	11.1	10.2	9.8
EV/EBITDA	6.9	6.9	8.7	7.4	6.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	25.2	22.0	22.0	20.0	20.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.1	1.7	1.4	1.5	1.6
ROA	16.3	18.0	16.9	17.7	16.4
ROE	19.7	23.6	21.5	21.5	19.5
ROIC	93.3	292.6	998.3	431.4	473.2
매출채권회전율	8.4	13.5	10.3	10.3	10.3
재고자산회전율	30.5	39.5	26.9	35.3	35.4
부채비율	20.5	40.6	23.0	19.3	16.8
순차입금비율	-57.3	-85.9	-80.4	-83.9	-86.0
이자보상배율	279.2	161.1	109.8	124.2	209.7
총차입금	19	40	40	40	40
순차입금	-516	-942	-1,047	-1,296	-1,550
NOPLAT	214	316	364	395	409
FCF	88	386	155	303	310

Compliance Notice

- 당사는 5월 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

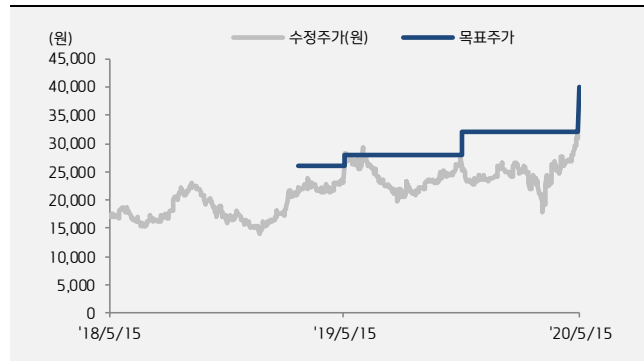
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 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	-14.0%	5.0%
	2019/11/14	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-23.6%	-16.5%
	2020/03/10	BUY(Maintain)	32,000원	6개월	-22.7%	-1.5%
	2020/05/15	BUY(Maintain)	40,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자이견 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 초과수익의 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%