

다나와 (119860)

국내 이커머스 시장의 숨겨진 수혜 업체

스몰캡



박진형

02 3770 5658
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

RA 허선재

02 3770 2683
sunjae.heo@yuantakorea.com

투자의견: N/R

시가총액	3,667억원
총발행주식수	13,074,822주
60일 평균 거래대금	21억원
60일 평균 거래량	68,124주
52주 고	37,400원
52주 저	25,100원
외인지분율	15.61%
주요주주	성장형 외 4 인 51.35%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(12.1)	(18.5)	1.8
상대	(6.2)	(22.9)	(23.2)
절대(달러환산)	(12.8)	(18.4)	12.0

가격 비교 서비스를 제공하는 온라인 쇼핑 플랫폼

- 다나와는 PC/가전 등 다양한 상품 및 서비스의 가격비교를 주력 사업으로 영위하는 종합 쇼핑 플랫폼 업체. 동사의 사업 모델은 가격 비교 플랫폼 운영을 통해 소비자와 판매자를 연결해주고 중개수수료 및 광고 수익을 실현하는 구조.
- 이외에 B2B/B2G향 조립 PC/부품 제조 및 유통 사업을 영위 중. 2020년 기준 사업 부문별 매출 비중은 제휴/판매 수수료 (20%), 광고 사업 (8%), 상품 판매 (40%), 제품 판매 (30%).

최대 규모 경신 중인 이커머스 시장의 수혜 업체

- ①가격 비교 사업 모델을 통한 시장 성장 수혜: 동사는 가격 비교 사업 모델을 통해 국내외 이커머스 업체들을 고객사로 확보했으며 확대되는 국내 이커머스 시장(YoY +19%)속 이들과 동반 성장할 수 있을 것으로 판단. 그 이유는 시장이 성장하면서 1) 이커머스 업체 수 증가 2) 취급 품목 증가 3) 업체간 가격 차이가 확대될 것이고 이에 따라 편리한 상품 정보 및 최저가를 검색할 수 있는 가격 비교 서비스에 대한 수요가 증가할 것으로 예상되기 때문.
- ②가격 비교 카테고리 확대를 통한 트래픽 증가: 동사는 기존의 PC/가전 중심에서 생활용품등의 일반 상품으로 카테고리를 확대하는 중. 이에 따라 카테고리 확대 고객 트래픽 증가 광고/정보이용료 매출 증가로 이어지는 선순환 구조 구축에 성공. 실제로 동사의 PC/가전 외 일반상품 판매 비중이 2017년 15%에서 작년 27%까지 높아지면서 동기간 일평균 트래픽이 113% 증가했고 이에 56% 상승한 제휴쇼핑/광고/정보이용료 매출액 달성. 향후 확장 가능한 가격 비교 카테고리가 무궁무진하다는 점을 감안한다면 성장 잠재력이 크다고 판단.

2021년 실적 매출액 2,497억원, 영업이익 411억원 전망

- 다나와의 2021년 매출액, 영업이익 전망치는 각각 2,497억원 (YoY +7.6%)과 411억원 (YoY +8.9%).
- 시장 성장과 동사 트래픽 확대에 따라 실적 성장 기조 지속 전망. 다만 매출액은 전년 대비 증가폭 감소할 전망. 그 이유는 1) 코로나 여파로 작년 PC수요가 급등한 데 따른 역기저 효과가 존재하고 2) 가상 화폐 채굴 수요 증가로 GPU 수급 부족이 이어지며 조립PC시장이 위축되고 있기 때문.
- 영업이익 향상의 근거는 1) 수익성이 좋은 제휴쇼핑/광고사업/정보이용료 매출 비중 증가에 따른 영업 레버리지 효과 2) 적자 사업인 DPG존 철수에 기인.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	1,214	1,713	2,320	2,497
영업이익	202	284	378	411
지배순이익	164	236	309	340
PER	13.5	12.6	11.8	10.8
PBR	2.4	2.7	2.6	2.2
EV/EBITDA	7.9	6.4	6.3	5.4
ROE	19.7	23.6	25.1	22.7

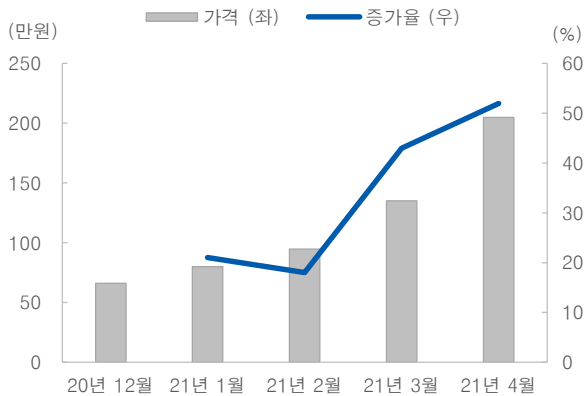
다나와 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1QP	21.2QE	21.3QE	21.4QE	2019	2020	2021E
매출액	54.2	58.3	49.7	69.6	50.5	61.6	60.0	77.4	171.3	232.0	249.7
증가율	81.1%	102.0%	40.8%	-9.7%	-6.8%	5.5%	20.7%	11.1%	41.2%	35.4%	7.6%
제휴쇼핑	5.9	6.5	6.0	6.2	6.6	6.8	6.7	9.7	21.7	24.7	29.7
광고사업	4.0	4.2	4.7	4.4	4.7	4.9	5.2	7.4	13.8	17.3	22.2
판매수수료	6.1	5.2	5.3	5.3	5.0	4.8	4.9	5.5	17.6	21.9	20.2
정보이용료 등	1.6	1.3	1.1	1.1	1.2	1.2	1.4	1.6	4.2	5.1	5.4
상품매출	24.5	21.5	21.4	24.5	25.9	24.8	28.4	31.0	37.1	92.0	110.1
제품매출	11.9	19.6	11.1	28.0	7.3	19.1	13.3	22.3	74.4	70.6	61.9
DPG 매출	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	2.6	0.4	0.0
영업이익	9.6	9.1	8.7	10.4	9.3	9.6	11.8	10.4	28.4	37.8	41.1
영업이익률	17.7%	15.6%	17.5%	14.9%	18.5%	15.6%	19.7%	13.4%	16.6%	16.3%	16.5%
당기순이익	7.0	7.5	7.3	9.2	7.7	7.9	9.6	8.5	23.6	30.9	34.0
순이익률	12.8%	12.8%	14.7%	13.2%	15.1%	12.9%	16.0%	10.9%	13.8%	13.3%	13.6%

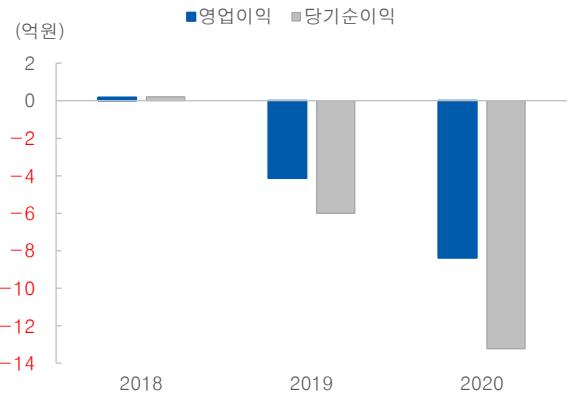
자료: 다나와, 유안타증권 리서치센터

엔비디아 GPU (지포스 RTX3070) 가격 변동 추이



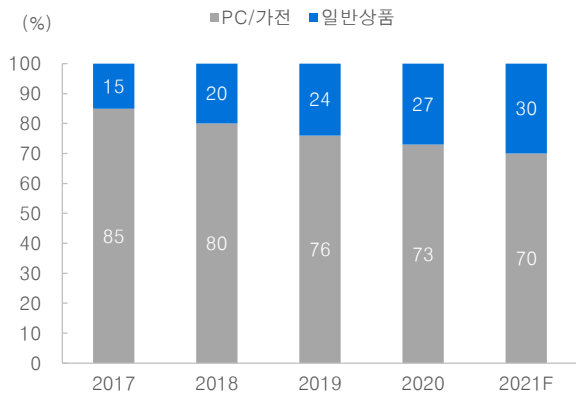
자료: 다나와, 유안타증권 리서치센터

DPG 존 영업이익/당기순이익 추이



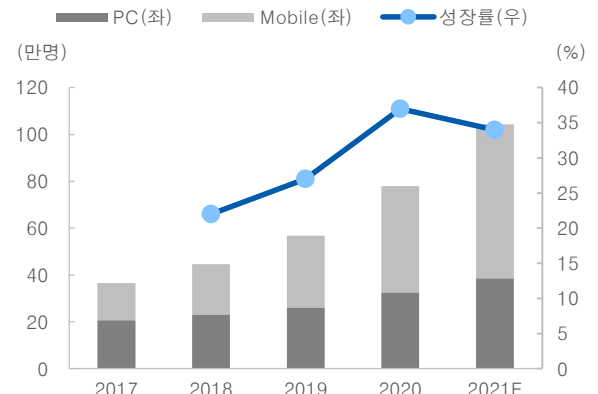
자료: 다나와, 유안타증권 리서치센터

다나와 일반상품 판매 비중 추이 및 전망



자료: 다나와, 유안타증권 리서치센터

다나와 일평균 트래픽 수 추이 및 전망



자료: 다나와, 유안타증권 리서치센터

다나와 (119860) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액	1,713	2,320	2,497	2,879	3,433	
매출원가	972	1,463	1,582	1,811	2,156	
매출총이익	741	857	915	1,068	1,277	
판매비	457	479	504	587	707	
영업이익	284	378	411	481	570	
EBITDA	315	407	426	491	577	
영업외손익	10	17	8	29	32	
외환관련손익	0	0	0	0	0	
이자손익	12	14	18	22	27	
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
기타	-2	3	-11	7	5	
법인세비용차감전순이익	293	395	419	510	602	
법인세비용	58	77	80	99	117	
계속사업순이익	236	318	340	411	485	
중단사업순이익	0	-9	0	0	0	
당기순이익	236	309	340	411	485	
지배지분순이익	236	309	340	411	485	
포괄순이익	234	310	340	411	485	
지배지분포괄이익	234	310	340	411	485	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
영업활동 현금흐름	488	207	350	403	464	
당기순이익	236	309	340	411	485	
감가상각비	30	28	13	9	6	
외환손익	1	0	0	0	0	
종속, 관계기업관련손익	0	-1	0	0	0	
자산부채의 증감	179	-159	-28	-42	-52	
기타현금흐름	43	29	25	25	25	
투자활동 현금흐름	-145	-280	-166	-160	-176	
투자자산	25	-138	-19	-20	-27	
유형자산 증가 (CAPEX)	-9	-12	-15	-18	-14	
유형자산 감소	1	4	0	0	0	
기타현금흐름	-162	-134	-132	-122	-135	
재무활동 현금흐름	-72	-69	-95	-95	-95	
단기차입금	19	0	0	0	0	
사채 및 장기차입금	-36	0	0	0	0	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-41	-52	-78	-78	-78	
기타현금흐름	-14	-17	-17	-17	-17	
연결범위변동 등 기타	-1	0	176	92	108	
현금의 증감	270	-143	266	241	301	
기초 현금	168	437	295	560	801	
기말 현금	437	295	560	801	1,102	
NOPLAT	284	378	411	481	570	
FCF	479	194	335	385	450	

자료: 유안타증권

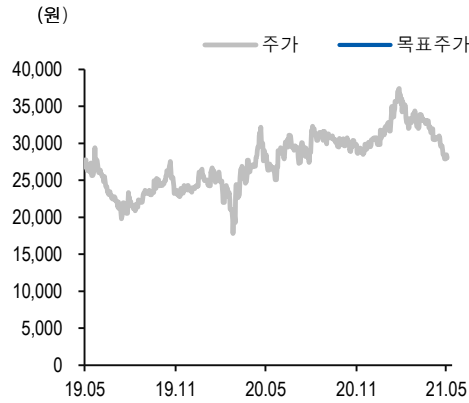
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	1,188	1,307	1,588	1,861	2,209	
현금및현금성자산	437	295	560	801	1,102	
매출채권 및 기타채권	105	108	111	126	149	
재고자산	96	104	112	129	154	
비유동자산	353	324	310	300	292	
유형자산	90	69	56	47	41	
관계기업등 지분관련자산	1	1	1	1	1	
기타투자자산	126	141	141	141	141	
자산총계	1,542	1,631	1,897	2,160	2,502	
유동부채	409	248	252	260	271	
매입채무 및 기타채무	319	161	165	172	184	
단기차입금	3	3	3	3	3	
유동성장기부채	1	0	0	0	0	
비유동부채	36	15	15	15	15	
장기차입금	8	0	0	0	0	
사채	0	0	0	0	0	
부채총계	445	263	267	275	287	
지배지분	1,097	1,368	1,630	1,885	2,215	
자본금	65	65	65	65	65	
자본잉여금	161	161	161	161	161	
이익잉여금	885	1,155	1,417	1,672	2,002	
비지배지분	0	0	0	0	0	
자본총계	1,097	1,368	1,630	1,885	2,215	
순차입금	-955	-1,080	-1,346	-1,586	-1,888	
총차입금	27	10	10	10	10	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	1,804	2,366	2,597	3,142	3,709	
BPS	8,461	10,554	12,577	14,549	17,093	
EBITDAPS	2,408	3,115	3,259	3,756	4,414	
SPS	13,102	17,741	19,097	22,023	26,259	
DPS	400	600	600	600	600	
PER	12.6	11.8	10.8	8.9	7.6	
PBR	2.7	2.6	2.2	1.9	1.6	
EV/EBITDA	6.4	6.3	5.4	4.2	3.1	
PSR	1.7	1.6	1.5	1.3	1.1	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	41.2	35.4	7.6	15.3	19.2	
영업이익 증가율 (%)	40.6	33.2	8.9	16.9	18.5	
지배순이익 증가율 (%)	43.7	31.2	9.8	21.0	18.1	
매출총이익률 (%)	43.2	36.9	36.7	37.1	37.2	
영업이익률 (%)	16.6	16.3	16.5	16.7	16.6	
지배순이익률 (%)	13.8	13.3	13.6	14.3	14.1	
EBITDA 마진 (%)	18.4	17.6	17.1	17.1	16.8	
ROIC	387.1	1,453.0	355.9	389.8	379.1	
ROA	18.0	19.5	19.2	20.2	20.8	
ROE	23.6	25.1	22.7	23.4	23.7	
부채비율 (%)	40.6	19.3	16.4	14.6	12.9	
순차입금/자기자본 (%)	-87.1	-79.0	-82.6	-84.1	-85.2	
영업이익/금융비용 (배)	203.6	390.6	425.4	497.2	589.3	

다나와 (119860) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-05-27	Not Rated	-	1년		
2021-05-17	Not Rated	-	1년		
2019-11-22	담당자변경 1년 경과 이후		1년		-
2018-11-22	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	94.1
Hold(중립)	5.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-05-24

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.