

KOSDAQ | 소프트웨어와서비스

다날 (064260)

휴대폰 결제 시장 점유율 1위사

체크포인트

- PG사인 다날의 사업부문은 1) 커머스(2023년 상반기 매출액 기준, 84.3%), 2) 디지털 콘텐츠(9.2%), 3) 프랜차이즈(6.2%), 4) 렌탈사업(0.3%)으로 구분
- 투자포인트는 1) 수익성 개선 및 2) 커머스 매출액의 꾸준한 성장 기대
- 2023년 매출액 2,992억원(+1.4% YoY), 영업이익 33억원(흑자 전환), 영업이익률 1.1%(+2.0%pYoY)로 추정. 동사의 현재 PBR은 0.8배로 역사적 하단 수준
- 리스크 요인은 1) 페이코인 사업전개에 따른 주가 변동성 확대 가능성과 2) 신주인수권부사채로 인한 주식 희석 우려

주가 및 주요이벤트

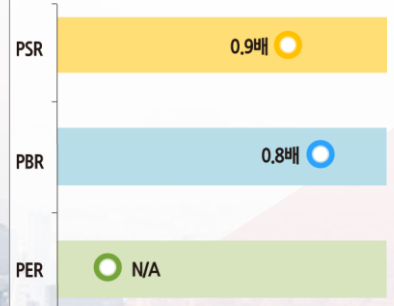


재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 등급화

벨류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 2Q23기준 Trailing, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

다날은 휴대폰 결제시장 점유율 1위 PG사

다날은 전자지급결제 서비스 사업을 영위하는 PG사. 휴대폰 결제시장에서 점유율 1위를 유지 (2023년 2분기 기준 40.4%). 동사의 사업부문은 1) 커머스(2023년 상반기 매출액 기준, 84.3%), 2) 디지털 콘텐츠(9.2%), 3) 프랜차이즈(6.2%), 4) 렌탈사업(0.3%)으로 구분

투자포인트1. 수익성 개선 기대

올해 다날의 영업이익률 1.1%(+2.0%pYoY), 지배주주당기순이익 53억원(적자축소)추정. 이익 개선 요인으로 1) 공동대표 체제 전환 발표 이후 수익성 강화 전략 추진, 2) 종속회사의 비용절감 및 사업정비와 3) 단기적으로 제한적인 대규모 디지털화페 손상자손 인식 개선성 때문임

투자포인트2. 커머스 사업 부문의 꾸준한 매출 성장 기대

커머스 매출액은 2014년 975억원에 불과했으나, 2022년에는 2,453억원을 기록. 연평균 12.2% 성장. 올해 올해 다날의 커머스 매출액을 전년 대비 4.3% 성장 예상. 주요인은 1) 휴대폰 결제 시장 내에서 안정적인 1위 점유율 유지, 2) 신용카드 결제 시장 성장에 따른 수혜와 3) '다날 배터리카드' 등 신규 서비스 실시 때문임

Forecast earnings & Valuation

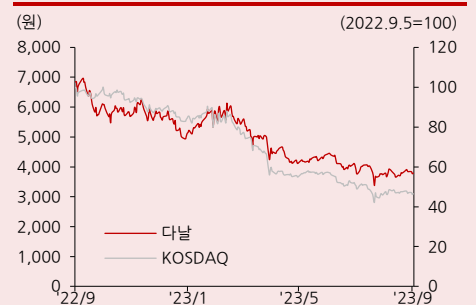
	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	1,912	2,294	2,856	2,949	2,992
YoY(%)	5.2	20.0	24.5	3.3	1.4
영업이익(억원)	109	150	160	-28	33
OP 마진(%)	5.7	6.5	5.6	-0.9	1.1
지배주주순이익(억원)	253	168	563	-153	-53
EPS(원)	418	255	817	-222	-77
YoY(%)	721.4	-38.8	219.9	적전	적지
PER(배)	7.6	18.9	18.1	N/A	N/A
PSR(배)	1.0	1.4	3.6	1.2	0.9
EV/EBIDA(배)	16.6	20.2	39.9	61.1	35.0
PBR(배)	1.0	1.4	3.0	1.1	0.8
ROE(%)	14.0	7.9	19.7	-4.6	-1.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (9/6)	3,790원
52주 최고가	6,960원
52주 최저가	3,375원
KOSDAQ (9/6)	917.95p
자본금	345억원
시가총액	2,613억원
액면가	500원
발행주식수	69백만주
일평균 거래량 (60일)	50만주
일평균 거래액 (60일)	20억원
외국인지분율	7.64%
주요주주	박성찬 외 2인 17.67%
	한국증권금융 5.06%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.3	-32.3	-44.7
상대주가	1.4	-39.8	-53.0

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 연혁

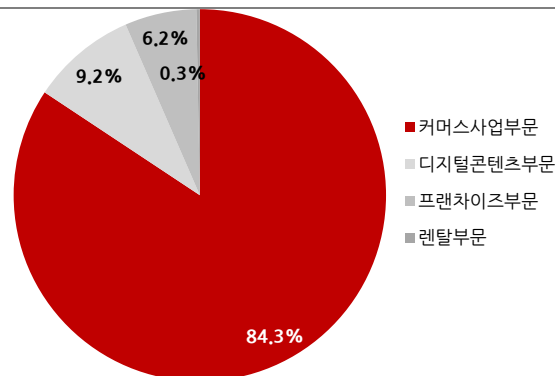
다날은 전자지급결제 서비스 사업을 주로 영위하는 기업 사업부문은

- 1) 커머스
- 2) 디지털 콘텐츠
- 3) 프랜차이즈
- 4) 렌탈 사업부로 구성

다날은 전자지급결제 서비스 사업을 영위하는 PG(Payment Gateway)사이다. 동사는 쿠팡, 배달의 민족, 이베이 코리아 등 주요 가맹점을 고객으로 보유하고 있으며, 휴대폰 결제시장에서 점유율 1위를 유지하고 있다. 2023년 2분기 기준 동사의 휴대폰 결제시장 점유율은 40.4%이다.

동사의 사업부문은 1) 커머스, 2) 디지털 콘텐츠, 3) 프랜차이즈, 4) 렌탈사업으로 구분된다. 2023년 상반기 매출액 기준으로 커머스, 디지털 콘텐츠, 프랜차이즈, 기타 사업부는 각각 84.3%, 9.2%, 6.2%, 0.3% 비중을 차지하고 있다. 커머스는 휴대폰 결제 서비스를 비롯해 신용카드, 계좌이체, 상품권 결제 등 다양한 결제 서비스를 제공하는 사업이다. 디지털 콘텐츠 사업은 종속회사 (주)다날엔터테인먼트를 통해 영위되고 있으며, 크게 음악, 미디어, 캐릭터 사업으로 나뉜다. 프랜차이즈 사업 부문은 종속회사 다날에프엔비와 비트코퍼레이션을 통해 프랜차이즈 카페와 로봇카페를 운영하고 있다. 렌탈 사업은 2023년 반기중 종속회사인 플렉스페이가 파산하며 사실상 중단된 상태이다.

다날의 매출액 구성



주: 2023년 상반기 기준, 자료: 다날, 한국IR협의회 기업리서치센터

연혁: 1997년 설립,
2004년 코스닥 시장에 상장

다날은 1997년에 설립되었으며, 2004년 7월 코스닥 시장에 상장되었다.

다날은 2000년 세계 최초로 휴대폰 결제 서비스를 개시했다. 2004년에는 대만에서 휴대폰 결제 서비스를 시작하고, 2005년 중국법인 다날북경신식과기유한공사를 설립했다. 2014년 3월 중국 빅테크 기업인 텐센트와 국가간 결제서비스 계약을 맺었으며, 같은 해 9월 결제회사 'YEEPAY'와 합작 계약을 체결했다. 2016년 8월에는 온라인 지불서비스 기업인 텐페이(텐센트), QQ, 위챗페이와 결제서비스 계약을 진행했다. 2006년 12월 미국 현지법인 DANAL USA Inc.을 설립했다. 2009년 5월 미국 이동통신사 버라이즌과 휴대폰 결제 서비스 계약을 체결하고, 2010년 5월 미국에서 휴대폰 결제 상용 서비스를 시작했다.

동사는 휴대폰 결제 서비스뿐 아니라 2011년 3월 국내최초로 바코드결제 서비스인 '바통'을 개발하고, 2013년 1월 세계 최초로 지문인식 결제서비스를 출시했다. 2018년 4월에는 모바일 '비밀번호 간편결제 서비스'를 출시하며 간편결제 시장에 진출했다. 2018년 11월 삼성페이와 제휴 맺고 2019년 휴대폰 결제 오프라인 서비스를 출시하며 간편결제 시장 인프라를 확대했다. 2019년에는 가상자산 결제서비스를 제공하는 (주)페이코인(現 (주)다날핀테크)을 설립했다. 2021년 다날은 유니온페이를 출시하며 모바일 선불카드 서비스를 오픈했으며, 2023년 5월 선불 충전식 체크카드인 '배터리카드'를 출시했다.

다날 연혁



자료: 다날, 한국IR협의회 기업리서치센터

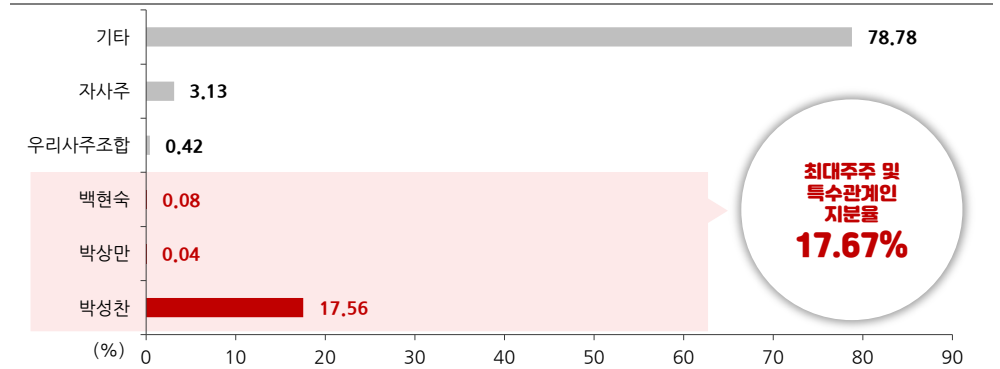
2 주주 구성과 종속회사

최대주주는 회장 박성찬으로

지분을 17.56% 보유

2023년 6월말 기준으로 동사의 최대주주는 회장인 박성찬으로 지분을 17.56%를 보유하고 있다. 이외 박상만 대표이사과 백현숙 전무가 각각 0.04%, 0.08%의 지분을 가지고 있어, 최대주주와 특수관계자의 지분 합계는 17.67%이다. 이외 자사주로 2,156,045주(지분율 3.13%)가 있다. 또한 우리사주조합이 소유하고 있는 주식으로 289,215주(지분율 0.42%)가 있다.

다날의 주주 구성



주: 2023년 6월말 기준, 자료: 다날, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 종속기업:

- 1) 다날엔터테인먼트
- 2) 다날에프엔비
- 3) 비트코퍼레이션
- 4) PayProtocol AG
- 5) 다날핀테크

다날의 종속기업으로는 (주)다날엔터테인먼트(지분율 88.6%), 다날에프엔비(지분율 73.6%), 비트코퍼레이션(42.2%), PayProtocol AG(지분율 100%), 다날핀테크(54.1%)등이 있다.

다날엔터테인먼트는 다날에서 물적분할 되어 2012년에 설립됐다. 다날엔터테인먼트는 음원/음반 제작·유통 및 미디어 투자·배급·유통, 이모티콘 캐릭터사업을 영위하는 디지털 전문기업이다. 2022년 1분기 기준 동사는 193,510개의 음악과 1,818개의 영화 콘텐츠를 보유하고 있다. 2023년 2분기말 기준 자산과 자본 규모는 각각 578억원, 479억원이다. 매출액은 2019년 118억원부터 꾸준히 증가하여 2022년 317억원을 기록했다. 올해 2분기 매출액은 123억원으로 전년 동기대비 27% 감소했다. 당기순이익은 2021년 두나무에 대한 주식 평가손익이 반영되면서 274억원을 기록했다. 올해 2분기 기준 당기순이익은 0.9억원으로 전년 동기 대비 흑자 전환했다.

다날에프엔비는 프랜차이즈 카페 ‘달콤커피’를 운영하는 식음료 종합기업이다. 다날에프엔비는 2013년 다날 엔터테인먼트에서 물적분할 되어 설립되었다. 2023년 2분기말 기준 자산과 자본은 각각 97억원, -99억원으로 자본잠식 상태이다. 올해 2분기 매출은 63억원으로 전년 동기 대비 0.8% 증가했다. 당기순이익은 2022년부터 적자가 유지되고 있다.

비트코퍼레이션은 2020년 9월 다날에프엔비로부터 분할신설된 법인으로 무인카페 솔루션인 ‘로봇카페 비트’를 운영하고 있다. 2023년 2분기말 기준 자산 및 자본은 각각 76억원, -134억원으로 자본잠식 상태이다. 올해 2분기 매출은 33억원으로 전년 동기대비 25% 증가했다. 당기순이익은 설립 이후 계속 적자상태이다.

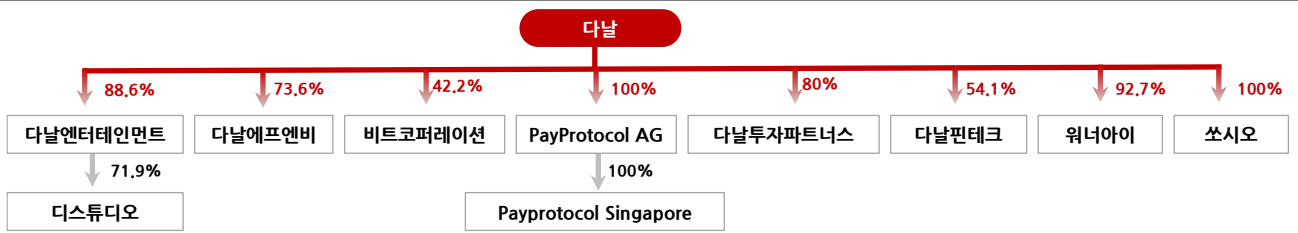
다날핀테크는 가상자산 기반 결제 플랫폼인 ‘페이코인(Paycoin)’ 서비스를 제공하는 블록체인 전문 기업으로 2019년 1월에 설립됐다. 2023년 2분기 동사의 자산과 자본 규모는 각각 282억원, 246억원이다. 매출액은 1억원으로 전년 동기 대비 84.6%감소했다. 당기순이익은 2022년부터 적자 상태이다.

PayProtocol AG는 상용 결제 디지털자산 페이코인을 발행하고 월렛 서비스를 제공하고 있다. 올해 2분기 동사의 자산과 자본 규모는 각각 46억원 -39억원으로 자본잠식상태이다. 매출액은 0.7억원으로 전년 동기 대비 870%

증가한 반면, 당기순이익은 전년동기 대비 적자폭이 확대됐다.

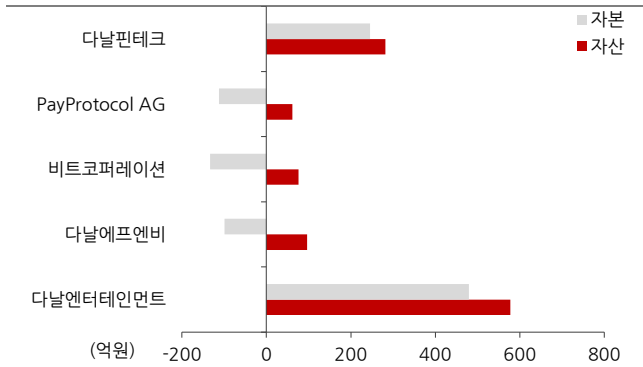
이외 전자상거래 기업인 다날투자파트너스(지분율 80%), 쏘시오(지분율 100%)이 있으며, 소프트웨어 개발회사인 워너아이(지분율 92.7%)가 있다. 손자회사로는 디스튜디오(다날엔터테인먼트가 지분율 71.9% 보유)와 Payprotocol Singapore(PayProtocol AG가 지분율 100%보유)가 있다. 디스튜디오는 모바일 관련 콘텐츠와 음원 등을 제작 및 유통한다.

다날 종속회사



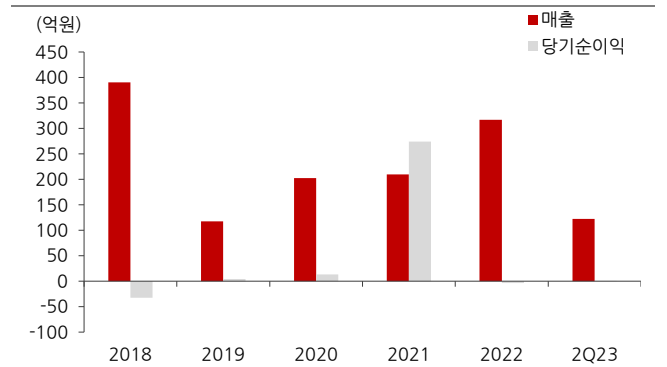
주: 2023년 6월말 기준
 자료: 다날, 한국IR협의회 기업리서치센터

다날의 종속회사 자산 및 자본 현황



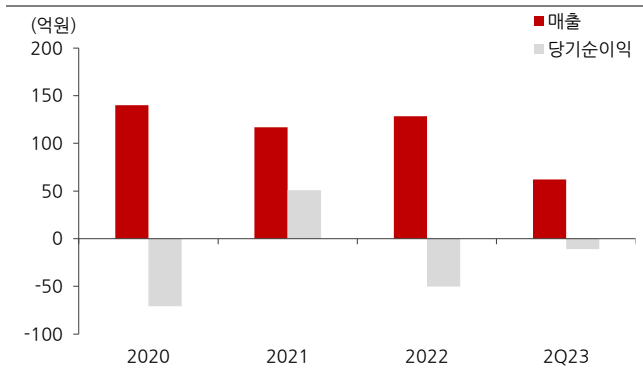
SS주: 2023년 6월말 기준, 자료: 다날, 한국IR협의회 기업리서치센터

다날엔터테인먼트 매출액과 당기순이익 추이



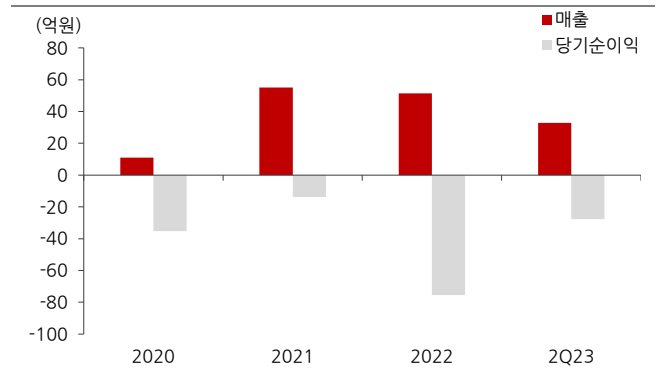
자료: 다날, 한국IR협의회 기업리서치센터

다날에프엔비 매출액과 당기순이익 추이



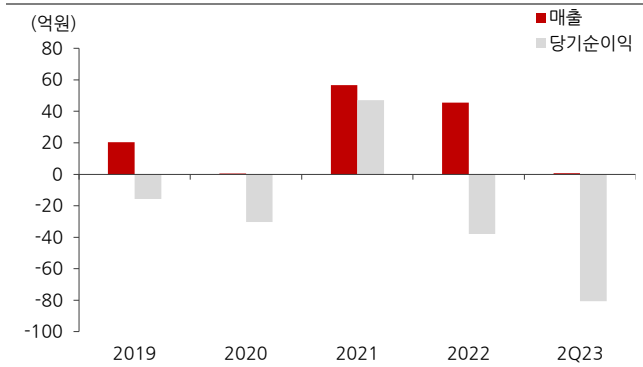
자료: 다날, 한국IR협의회 기업리서치센터

비트코퍼레이션 매출액과 당기순이익 추이



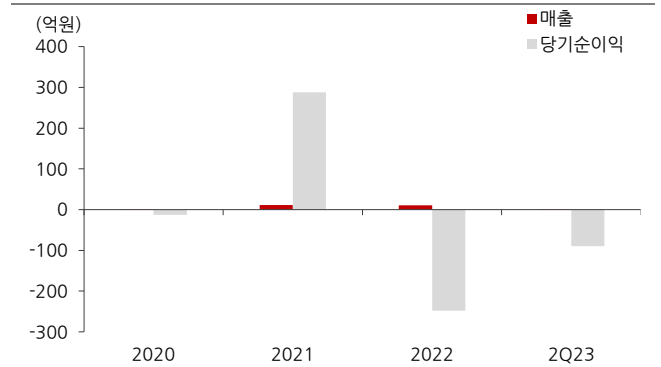
자료: 다날, 한국IR협의회 기업리서치센터

PayProtocol AG 매출액과 당기순이익 추이



자료: 다날, 한국IR협회의 기업리서치센터

다날핀테크 매출액과 당기순이익 추이



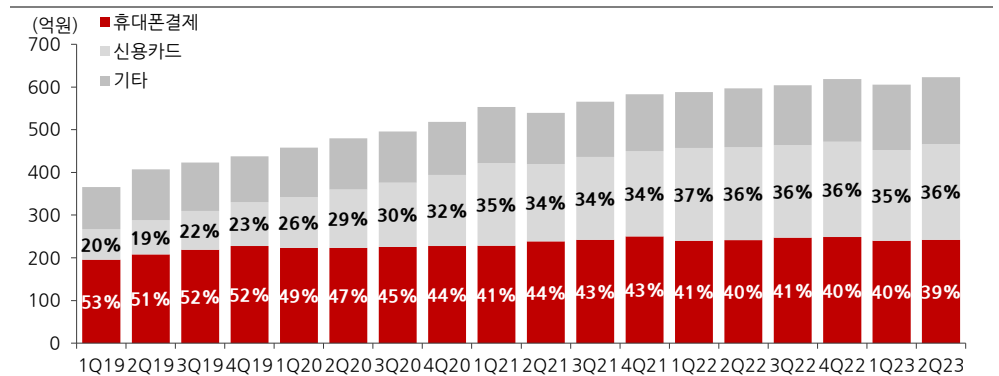
자료: 다날, 한국IR협회의 기업리서치센터

3 사업모델

다날의 주요 사업은 전자결제사업(PG)으로 다양한 결제 서비스를 제공

다날의 주요 사업은 전자결제사업(PG)이다. 당사는 휴대폰 결제 서비스와 그 외 신용카드 결제, 계좌이체 결제 등과 같은 통합 결제 서비스를 제공하고 있다. 2023년 2분기 전체 커머스 매출에서 휴대폰 결제, 신용카드 결제, 그 외 결제 서비스가 차지하는 비중은 각각 39%, 36%, 25%이다.

다날 커머스 사업 내 결제형태별 매출액 추이



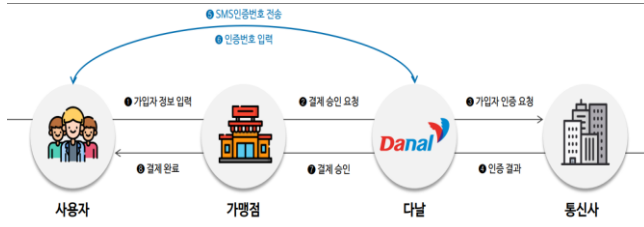
자료: 다날, 한국IR협회의 기업리서치센터

당사는 PG사로서 결제금액에 대해 정률제로 수수료를 수취한다. 소비자들이 가맹점에서 물품을 구매 시, 가맹점에서 결제 요청을 받아 원천사(통신사 또는 신용카드사 등)에게 거래에 대한 승인 요청을 하고, 그 결과를 받아 가맹점에 통보해 준다. 이 과정에서 당사는 가맹점에 수수료를 받아 매출로 인식하고, 원천사(통신사와 신용카드사)에 수수료를 지급해 매출원가로 인식한다.

당사의 휴대폰 결제와 신용카드 결제 시스템의 차이점은 가맹점에 정산이 언제 이뤄지는지, 그로 인한 대손 리스크를 누가 감내하는지 여부이다. 신용카드 결제는 소비자들의 대금 납부와 신용카드사로부터의 결제 대금 지급이 당사에게 이뤄진 이후 가맹점에 정산하는 후정산으로 이루어진다. 반면, 휴대폰 결제는 소비자의 대금 납부와 통신사로부터의 결제 대금이 이뤄지기 전 당사가 가맹점에 결제대금을 정산하는 선정산으로 이뤄진다. 이로 인해

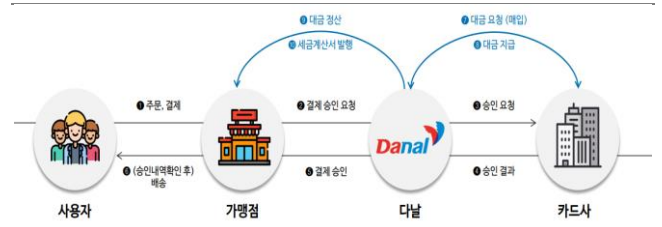
소비자가 대금을 제때에 지급하지 못할 대손 리스크도 동사가 부담하게 된다. 휴대폰 결제 시 선정산이 이뤄지기 때문에 결제 대금을 자산인 '금융선급금'으로 인식하고 있고, 이에 대해 대손충당금을 설정하고 있다.

다날의 휴대폰 간편 결제 사업 구조



자료: 다날, 한국IR협의회 기업리서치센터

다날의 신용카드 결제 사업 구조



자료: 다날, 한국IR협의회 기업리서치센터

다날은 2018년 삼성페이와 독점계약을 맺고 삼성페이 휴대폰 결제 서비스를 출시했다. 2019년에는 오프라인 결제로 영역을 확장했다. 삼성페이는 가입자가 디바이스를 이용하여 온라인과 오프라인에서 휴대폰 결제를 할 수 있는 서비스이다.

이외에도 다날은 계좌결제, 페이코인 결제, 상품권 결제, 바코드 결제, 해외통합결제 등 다양한 결제 서비스를 제공하고 있다.

다날의 다양한 결제 솔루션

신용카드 결제	휴대폰 결제	오픈형 간편 결제	휴대폰 본인확인	계좌이체 결제
가상계좌 결제	페이코인 결제	다모음 (damoum)	상품권	삼성페이 휴대폰 결제
모바일 T머니 결제	바코드 결제	기업형 SMS/LMS/MMS	다날 기프트	텐페이

자료: 다날, 한국IR협의회 기업리서치센터


산업 현황
**다날은 PG사로
전자지급결제대행,
선불전자지급 서비스 제공**

다날은 PG사로 전자지급 서비스 산업에 포함된다.

전자지급서비스는 '전자금융거래법'에 따라 전자금융업자(금융위 등록 필요) 및 금융회사가 전자상거래 또는 개인 간 거래 과정 등에서 제공하는 지급 관련 서비스이다. 전자지급 서비스는 1) 전자지급결제대행, 2) 선불전자지급, 3) 결제대금 예치, 4) 전자고지결제, 5) 직불전자지급과 6) 전자 화폐로 구분된다. 다날은 이 중에서 1), 2) 서비스를 제공하는 기업으로 등록되어 있다.

전자지급결제대행 서비스(PG, Payment Gateway)는 온라인으로 이루어지는 금융거래를 지원하는 서비스이다. 즉, 전자상거래에서 구매자로부터 대금을 수취하여 판매자에게 최종적으로 지급될 수 있도록 지급결제정보를 송·수신하거나 그 대가를 정산 대행 또는 매개하는 서비스이다. 결제 수단으로 신용카드, 계좌이체와 휴대폰결제 등 다양한 결제 수단을 활용할 수 있다. 2022년 일평균 이용금액 기준으로 신용카드를 통한 결제 비중이 81.5%로 주를 이루고 있다. 이외 가상계좌와 계좌이체를 통한 결제 비중은 각각 10%, 6%이다.

**전자지급결제대행 서비스
전방시장은 전자상거래 시장
전자상거래 시장은 2017년
이후 구조적으로 성장**

전자지급결제대행 서비스의 전방 시장은 전자상거래 시장이다.

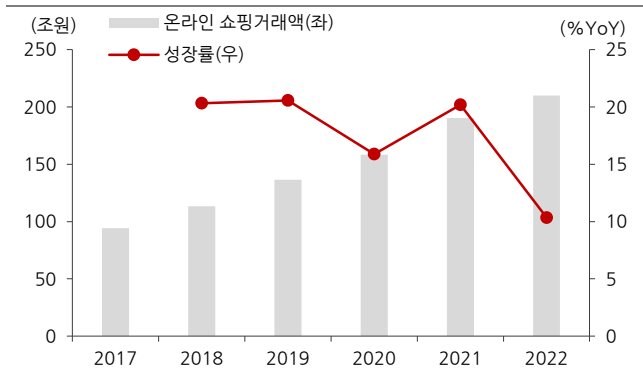
전자상거래 시장은 빠르게 성장했다. 2022년 국내 온라인쇼핑거래액 규모는 210조원이다. 2017년 94조원 대비 5년만에 2배 이상 급증한 것이다. 경기순환적으로 움직이는 소매판매액 대비 전자상거래 시장은 구조적으로 성장했던 셈이다. 이에 2017년 21.4%에 불과했던 소매판매액 대비 온라인쇼핑거래액 비중은 2022년 33.6%로 증가했다. 특히, 온라인 쇼핑 내에 모바일 쇼핑 거래액이 보다 빠르게 성장하며 2022년 온라인 쇼핑 거래액 대비 모바일 쇼핑거래액 비중은 74.8%에 이른다. (2017년 56.2%)

2022년 국내 소매판매는 전년대비 6.5% 성장했다. 인플레이션 현상이 지속될 것이라는 우려 속에 주요국 중앙은행들이 기준금리를 빠르게 올리면서 소매판매 성장률은 둔화되었다. 이와 같은 시중 유동성 축소에 사회적 거리두기 완화에 따른 오프라인 거래 증가가 더해지며, 온라인 쇼핑 거래액 성장률도 10.3%로 2021년 20.2% 성장률 대비 절반 수준으로 둔화되었다.

**최근 분기별 소매판매와
온라인쇼핑거래액 데이터
살펴보면, 온라인 결제 행태는
중장기 트렌드임**

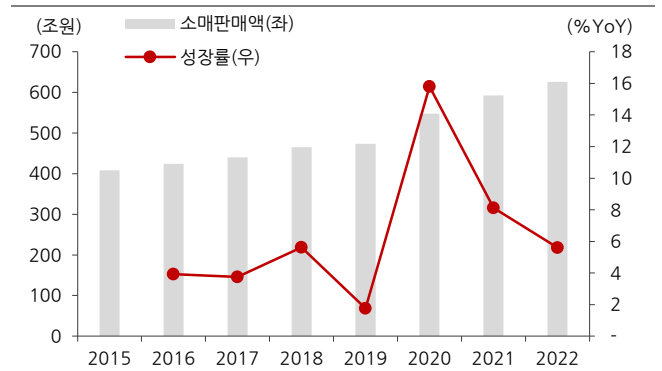
다만, 최근 분기별 데이터를 보면, 소매판매와 온라인 쇼핑 거래액이 다소 상이한 모습을 보이고 있다. 소매판매는 2021년 4분기 전년대비 10.5% 성장률을 기록한 이후 지속적으로 성장률이 둔화되고 있다. 특히, 올해 2분기 소매판매 성장률은 전년 대비 1.5% 증가에 그치며, 경기 침체 우려도 제기되고 있는 상황이다. 반면, 온라인 쇼핑거래액은 2022년 4분기 6.3% 성장을 저점으로 성장 폭이 재차 확대되었고, 올해 2분기 성장률은 7.3%를 기록했다. 코로나 엔데믹으로 오프라인 경제 활동이 늘어나고 있지만, 온라인 결제 비중은 높아지고 있어, 온라인 결제 행태가 중장기적으로 이어지는 트렌드임을 입증하고 있다.

연간 온라인쇼핑거래액과 성장률 추이



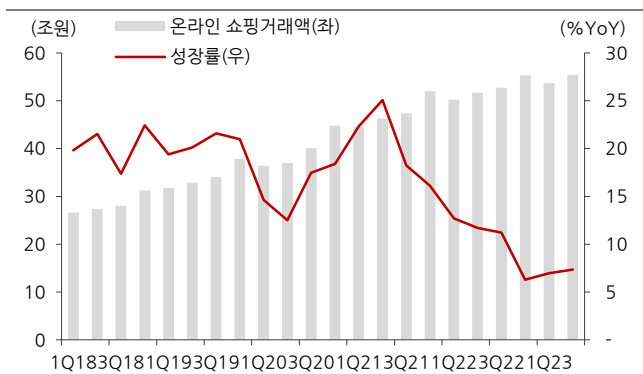
자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 소매판매액과 성장률 추이



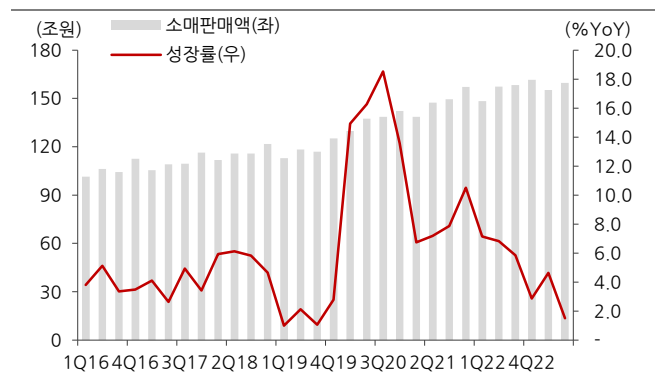
자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 온라인쇼핑거래액과 성장률 추이



자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 소매판매액과 성장률 추이



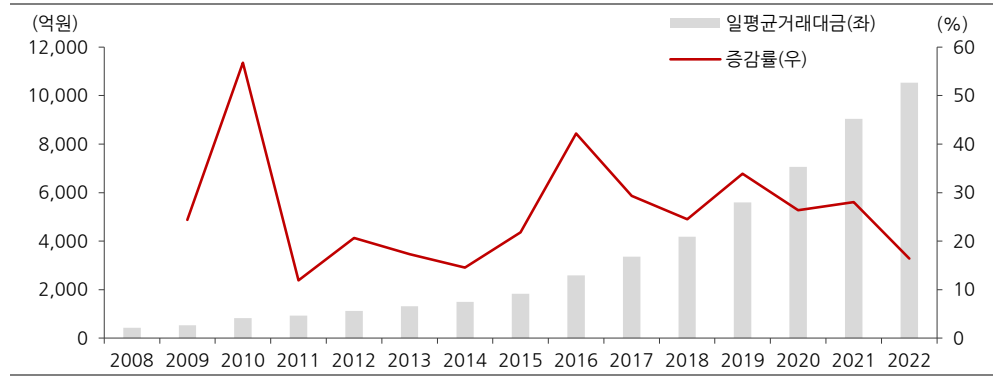
자료: 통계청, 한국IR협의회 기업리서치센터

작년 16.4%까지 둔화되었던 PG이용금액 성장률은 올해 저점에서 반등을 시도할 개연성 높아 보임

일평균 전자지급결제 대행서비스(PG)이용금액은 2017년~2021년까지 20% 후반대의 성장률을 보이며 고성장이었다. 이에 2017년 일평균 기준 3,389억원이었던 PG이용금액은 2021년 9,048억원까지 약 3배가량 증가했다. 그러나 2022년 온라인 쇼핑 거래액 추이와 비슷하게, PG이용금액도 전년대비 16.4% 증가하며 성장률이 둔화되었다.

단기적으로 올해 경기 침체가 심화될 시 전자지급결제 서비스(PG) 시장 성장률은 추가적으로 둔화될 개연성이 있으나, 상반기 온라인 쇼핑거래액 추이를 보면 성장률이 반등할 가능성이 높아 보인다. 또한, 중기적으로 온라인 결제 비중 증가에 따른 PG이용금액 성장세는 이어질 전망이다. 1) 빠르게 진행되고 있는 4차 산업혁명 및 디지털 금융 발달, 2) 2014년 ‘전자상거래 결제 간편화 방안’ 발표 이후 지속되고 있는 정부의 규제 완화 스탠스, 3) 이용자 단에서 느끼는 편리성 증가 때문이다.

일평균 PG이용대금과 증감율 추이



자료: 한국은행, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

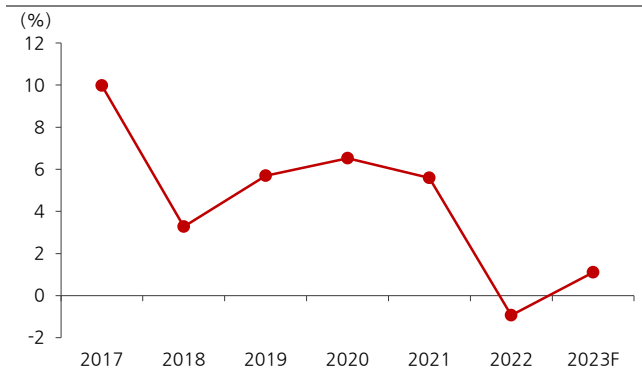
1 수익성 개선 기대

투자포인트1. 수익성 개선 기대

다날의 첫번째 투자포인트는 수익성 개선 기대이다.

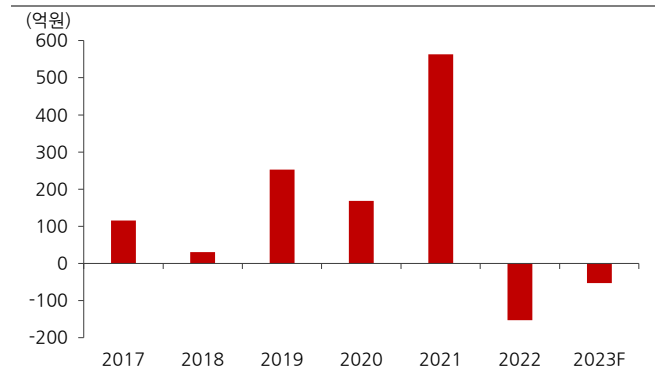
다날의 2017년부터 2021년까지 평균 영업이익률은 6.2%이다. 특히, 동사는 2019년부터 2021년까지 5~6%대의 안정적인 영업이익률을 기록했다. 그러나 작년 동사의 영업이익률은 -0.9%로 전년 대비 6.5%p 하락하며 부진한 모습을 보였다. 또한 영업외손실도 크게 발생하며 2022년 지배주주당기순이익은 153억원 적자를 기록, 이익 면에서 2011년 이후 가장 저조했다. 당사는 올해 다날의 이익이 개선될 것으로 예상된다. 2023년 다날의 영업이익률은 1.1%로 전년대비 2.0%p 상승하고, 지배주주당기순이익 적자도 53억원으로 2022년 대비 축소될 것으로 추정한다.

다날 영업이익률 추이



자료: 다날, 한국IR협의회 기업리서치센터

다날 당기순이익 추이



주: 지배주주기준, 자료: 다날, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사가 2022년 이익이 부진했던 이유는 1) 결제 거래액 증가에 따른 대손상각비의 증가와 2) 종속회사의 실적 부진, 3) 당기순익-공정가치금융자산 평가손실 221억원 발생과 4) 디지털화폐(페이코인) 손상차손 141억원 반영 등이었다. 디지털화폐 손상차손은 올해 상반기에도 110억원이 반영되었다.

올해 이익 개선 요인으로 1) 공동대표 체제 전환 발표 이후 수익성 강화 전략 추진, 2) 종속회사의 비용절감 및 사업정비와 3) 단기적으로 제한적인 대규모 디지털화폐 손상차손 인식 개연성이 있다.

이익개선요인

1) 공동대표 체제 전환 발표 이후 수익성 강화 전략 추진

다날은 지난 6월 대표이사 변경 예정에 관한 사항을 공시했다. 내용은 2024년 3월 정기주주총회 및 이사회결의를 거쳐 새로운 대표이사를 선임할 예정이라는 것이다. 신임 대표이사는 공동 대표로 현재 다날 기획본부장인 백현숙 전무와 다날 결제 사업본부장인 박지만 상무이다. 다날은 경영기획을 총괄해온 백현숙 대표를 통해 경영 안정화를, 결제 사업을 총괄해 온 박지만 대표를 통해 주력 사업인 결제 사업 성장에 나선다는 전략이다. 우선적으로 공동대표들은 작년부턴 이슈화되었던 페이코인 사업 전략을 정비하면서 회사의 수익성 개선에 주력할 예정이다.

**이익개선요인 2) 종속회사의
비용절감 및 사업정비**

이와 같은 수익성 개선 차원에서 다날은 1) 실적이 부진한 종속회사(다날엔터테인먼트, 다날에프엔비와 비트코퍼레이션 등)들의 비용을 절감하는 한편 2) 페이코인(PCI)과 관련된 종속회사(다날핀테크, PayProtocol AG 등)의 사업정비를 진행하고 있다.

참고로 페이코인은 다날의 가상자산 결제 플랫폼으로 2019년 4월에 런칭되었다. 작년 페이프로토콜은 가상자산 사업자(지갑사업자) 라이선스를 취득했으나, 금융당국으로부터 은행실명계좌 확보 및 변경신고 진행을 권고받았다. 그러나 유의 중목 기간 만료일까지 실명확인 입출금 계정을 발급받지 못해, 작년 4월 14일 디지털 거래소 공동협의체(DAXA, 닥사)는 페이코인 거래지원을 종료했다. 다날은 현재 변경신고절차 진행을 위해 금융당국 및 은행과 소통 중이다.

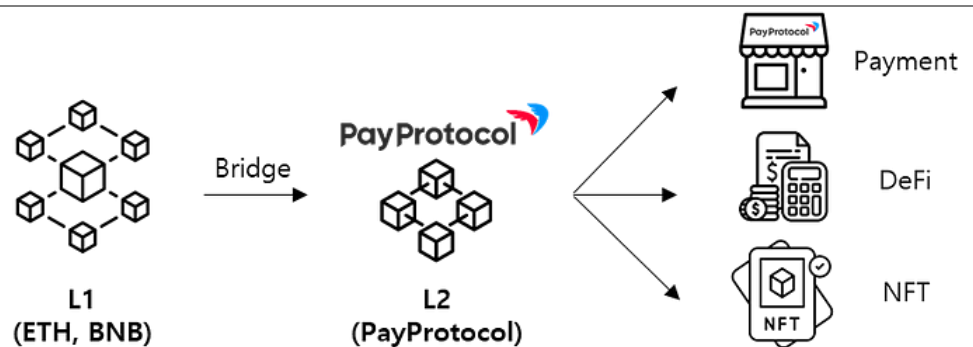
다날은 향후 페이코인과 관련 국내 사업과 해외 사업을 나누어 진행할 계획이다.

국내에서 페이코인을 제외한 메이저 디지털자산(이더리움 등)을 결제에 쓸 수 있는 모델로 사업을 진행할 예정이다. 페이코인 결제 서비스를 위한 관련 법령(가상자산법 등)의 입법 및 금융당국과의 협약이 완료되는 대로 페이코인 결제 서비스를 재개할 계획이다. 결제 서비스 외에 PCI를 포함한 다양한 가상자산을 보관할 수 있도록 자체 지갑 솔루션을 제공하며, 이를 기반으로 가상자산 스왑, 예치서비스 등 신사업을 추진하려고 한다.

해외에서는 페이코인(PCI)를 통해 결제 서비스를 이용할 수 있다. 페이프로토콜이 스위스 자율규제기구인 SRO에 가입되어 스위스 현지 및 유럽에서 페이코인 결제 서비스를 제공하기 위한 라이선스를 이미 확보하고 있기 때문이다. 다날은 해외 사용자에게 글로벌 가맹점에 PCI결제 서비스를 제공할 예정이며 유니온페이 카드에 선불식 충전하는 결제 방식도 지원한다. 해외 사업은 싱가포르를 시작으로, 일본, UAE 등 순차적으로 예정이다.

동사는 장기적으로는 페이프로토콜을 활용에서 이더리움 및 메이저 디지털자산을 활용했을 경우 수수료 및 속도 문제를 해결해 페이코인 생태계를 확장할 계획이다.

장기적인 페이코인 생태계 확장 전략 및 사업모델



자료: 다날, 한국IR협의회 기업리서치센터

이익개선요인

3) 단기적으로 제한적인
디지털화폐 손상차손 인식
개연성

다날의 2023년 이익 개선을 기대하는 세번째 이유는 단기적으로 제한적인 대규모 디지털화폐 손상차손 인식 개연성이다. 다날은 총 39.41억 페이코인(PCI)을 발행했고, 2022년 11월부터 올해 2월까지 4차례에 걸쳐 20.41억 PCI(전체 발행량의 52%)를 소각했다. 현재 19억 PCI가 남아 있다. 페이코인은 Huobi Global, OKX, Bitget, GDAC, Beeblock과 PROBIT에 상장되어 있다.

현재 남아 있는 19억 페이코인(PCI)은 아래 표와 같이 배분되어 있다.

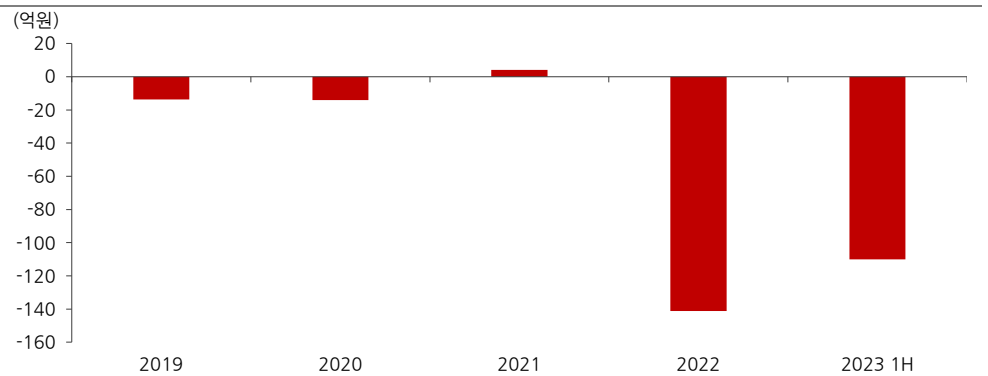
페이코인 배분 현황

배분명	배분량	전체 대비 %	락업 잔량	소각 후 변동	비고
1 Reserve	209,410,406	11%	-	▼2,657,180,000	페이코인 결제 인프라를 위한 개발비 및 파트너(다날 등)예치금으로 배분한 수량
2 Team	95,000,000	5%	-	▼102,050,000	임직원 보상으로 지급되는 수량
3 Advisors	197,050,000	10.4%	-	-	페이프로토콜 블록체인 개발 및 기술 자문을 목적으로 배정한 수량
4 Marketing	257,640,000	13.6%	-	▲218,230,000	페이코인 앱 가입 보상, 에어드랍, 이벤트 리워드 비용으로 배정한 수량
5 Huobi Prime	13,793,500	0.7%	-	-	PCI 최초 상장 시 후오비 코리아를 통해 시장에 공급된 수량
6 Paycoin Operation	165,533,550	8.7%	-	-	다날핀테크 운영비로 책정된 수량
7 Ecosystem Incentive	461,572,544	24.3%	-	-	초기 제휴사 대상으로 페이코인 결제 프로모션 등을 위해 배분한 수량
신설 Crossborder	500,000,000	26.3%	400,000,000	▲500,000,000	해외 사업 및 거래소 상장 등을 목적으로 배분한 마케팅 수량
Total	1,900,000,000	100%	400,000,000	▼2,041,000,000	-

주: Crossborder 락업 물량은 매년 100,000,000개씩 락업 해제 예정, 자료: 다날, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년 6월말 기준으로 다날이 보유하고 있는 페이코인의 장부상 가치는 11억원이다. 당사는 단기적으로 페이코인을 발행하거나 현재 발표한 배분 계획 외에 유통시킬 계획이 없다. 또한 현재 금융당국과의 조율 과정 중에 있어 페이코인을 활용한 결제 시스템이 막혀 있어 해외 사업이 본격화되기 전까지 취득 개연성도 적다. 이에 단기적으로 작년과 올해 상반기와 같은 큰 규모의 디지털화폐 손상차손 반영 가능성은 적어 보인다.

다날의 디지털화폐 손상차손 금액 추이



자료: 다날, 한국IR협의회 기업리서치센터

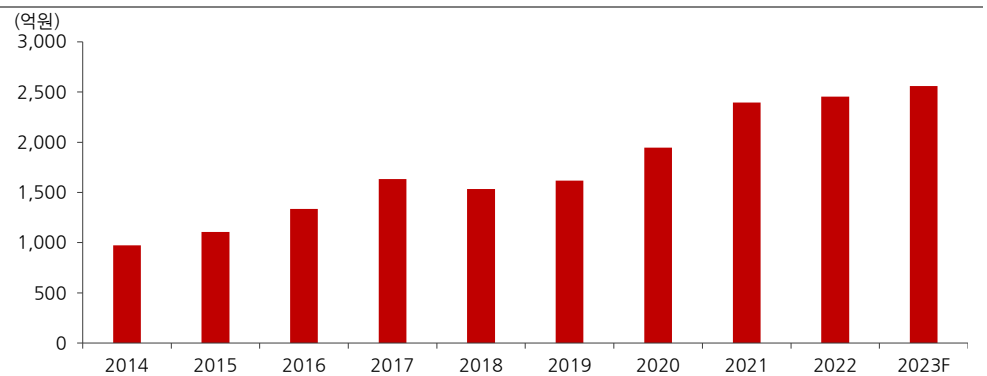
2 커머스 사업 부문의 꾸준한 매출 성장 기대

투자포인트2. 커머스 사업부문의 지속적인 매출 성장 기대

다날의 두번째 투자포인트는 커머스 사업부문, 즉 결제 사업부문의 매출 성장 기대이다.

앞서 기업 개요에서 언급한 바와 같이 커머스 사업부문은 휴대폰 결제서비스를 비롯해 신용카드, 계좌이체, 상품권 결제 등 다양한 결제 서비스를 제공하는 사업 부문이다. 커머스 매출액은 2014년 975억원에 불과했으나, 2022년에는 2,453억원을 기록했다. 연평균 12.2% 성장한 것이다. 올해 커머스 매출액은 고성장은 아니지만, 지속적인 성장세 유지는 가능할 전망이다. 당사는 올해 다날의 커머스 매출액을 전년 대비 4.3% 성장한 2,559억원으로 예상한다. 이유는 1) 휴대폰 결제 시장 내에서 안정적인 1위 점유율 유지, 2) 신용카드 결제 시장 성장에 따른 수혜 과 3) '다날 배터리카드' 등 신규 서비스 실시 때문이다.

다날의 커머스 사업부문 매출액 추이

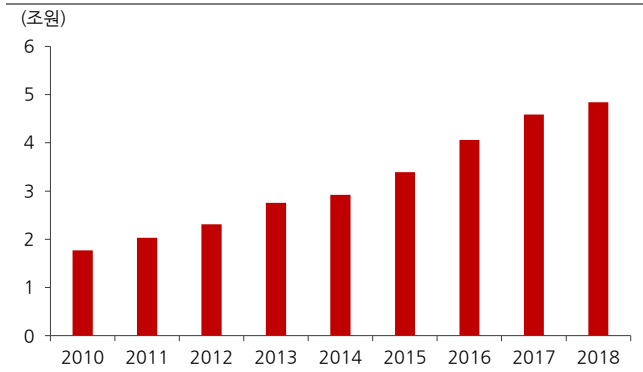


자료: 다날, 한국IR협의회 기업리서치센터

이유 1) 휴대폰 결제 시장에서 안정적인 1위 점유율 유지

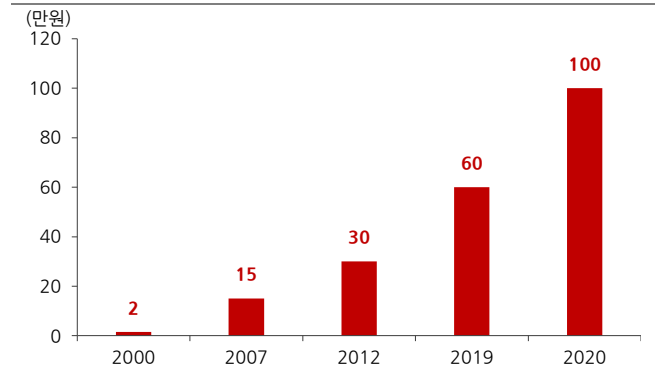
휴대폰 소액결제 서비스는 2000년 7월 국내에서 다날이 처음으로 상용화하였고, 휴대폰 보급 확대와 전자상거래 활성화에 힘입어 휴대폰 소액 결제가 지속적으로 성장했다. 월 결제 한도액 상향은 휴대폰 소액 결제 성장에 긍정적인 영향을 미쳤다. 초기 휴대폰 소액 결제 서비스 월 구매 한도는 15천원에서 2007년 15만원, 2012년 30만원, 2019년 60만원, 2020년 100만원으로 상향되었다. 2014년 9월 간편결제 서비스가 신규로 출시되었으나, 휴대폰 소액결제는 신용카드, 은행 계좌 잔고 등 실제적 지불수단 없이 휴대폰에 가입되어 있는 그 자체만으로 이용이 가능하다는 장점으로 지속적으로 성장했다. 이에 휴대폰 소액결제 서비스 거래대금은 2010년 1.8조원에서 2019년 4.8조원으로 연평균 11.8%의 성장세를 보였다. 그러나 2020년 이후 거래대금 성장률은 5% 내외로 둔화됐다. 시장 성장률은 둔화되었으나, 다날은 휴대폰 결제 시장에서 40%대의 점유율을 유지하면서 안정적인 매출을 창출하고 있다.

휴대폰소액결제 거래금액 추이



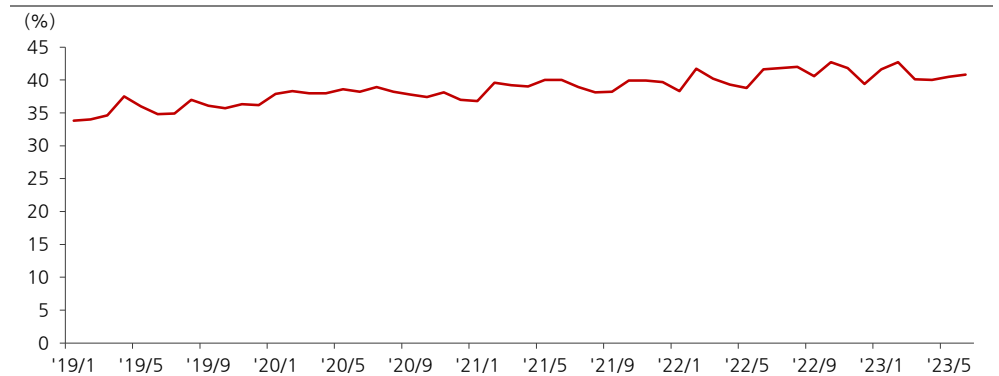
자료: 공정위, 한국IR협의회 기업리서치센터

휴대폰 소액결제 월 구매 한도



자료: 공정위, 한국IR협의회 기업리서치센터

다날의 휴대폰 결제 시장 점유율 추이

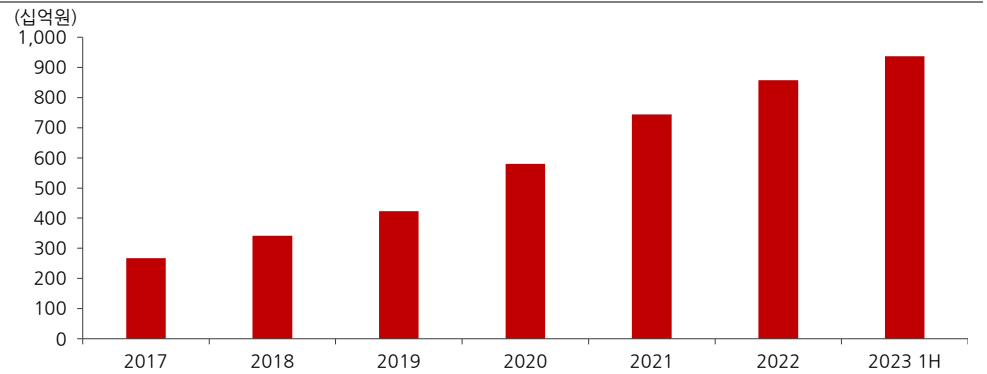


자료: 다날, 한국IR협의회 기업리서치센터

이유 2) 신용카드 결제 시장 성장에 따른 수혜

다날은 전자결제시장의 81%를 차지하는 신용카드를 결제 수단으로 하는 서비스를 전개하고 있다. 신용카드를 이용한 전자지급결제 서비스 시장은 지속적으로 성장하고 있다. 2017년 일평균 이용대금이 2,673억원이었던 신용카드 전자지급결제 서비스 시장은 2022년 8,577억원으로 연평균 26.3% 성장을 했다. 2023년 상반기 일평균 이용대금도 9,374억원으로 2022년 대비 9.2% 증가했다. 2016년 연간 4천억원에 불과했던 동사의 신용카드 거래대금은 현재 3.2조원을 돌파하고 있다. 다날은 국내 최초로 유니온페이와의 제휴로 해외시장에 진출했으며, 중소형 가맹점 유지에 집중해 매출을 확대하며 수익성을 방어하기 위해 노력하고 있다.

신용카드 기반의 PG이용금액 추이



주: 일평균 기준, 자료: 한국은행, 한국IR협의회 기업리서치센터

이유 3) '배터리카드', '소비it' 등 신규 서비스 출시

올해 5월 동사는 선불카드인 '다날 배터리카드'를 출시하여 선불결제지급 서비스로 시장을 확대했다. 선불결제지급 서비스는 동사의 간편결제 플랫폼인 '다모임'앱에서 휴대폰결제, 신용카드, 계좌이체를 통해 충전하고 카드사 온라인, 오프라인 가맹점에서 가능한 선불 충전 서비스이다 또한 8월에는 '소비it'이라는 외상구매 서비스를 시작했다. 이는 기존에 신용카드, 휴대폰 결제 등 기존 결제수단이 없는 이용자가 월 200만원 한도 최대 12개월까지 할부 구매를 할 수 있는 서비스이다. 현재 소비it 전용 쇼퍼몰이 오픈되어 사용자는 휴대폰, PC, 태블릿, 각종 가전, 헬스케어제품 등을 구매할 수 있으며, 애플 프리미엄 리셀러 '넵툰 코리아' 해외명품가구 플랫폼 '바우트'의 홈페이지에서도 연동된 소비it 결제 서비스를 통해 외상구매를 할 수 있다.



실적 추이 및 전망

1 2022년 실적 Review

2022년 매출액
2,949억원(+3.3%YoY),
영업적자 28억원(적자전환),
영업이익률 -0.9%(-
6.5%pYoY) 기록

다날의 2022년 매출액은 2,949억원으로 전년 대비 3.3% 성장했다. 사업 부문별로 보면, 커머스 사업부문 매출액이 2.4% 성장한 가운데, 음반사업의 오프라인 유통 매출 증가와 IP 매각으로 디지털 콘텐츠 매출액이 60.9% 급증하며 전체 매출 성장을 견인하였다. 반면, 프랜차이즈와 렌탈 사업부문 매출액은 각각 17%, 78.6% 감소했다.

동사의 2022년 영업이익은 28억원 적자로 2021년 160억원 흑자에서 적자로 전환되었다. 영업이익률을 -0.9%로 전년 대비 -6.5%p 하락했다. 영업이익률이 부진한 주요인은 1) 휴대폰 결제 서비스와 관련하여 대손상각비가 증가하였고, 2) 지급수수료가 14% 증가했기 때문이다.

사업부문별 영업이익률을 살펴보면 프랜차이즈와 렌탈서비스 사업부문의 영업이익률이 각각 -46.8%, -43.2%를 기록해 부진했다. 커머스와 디지털 사업부문 영업이익률은 2.0%와 3.1%로 흑자 상태를 유지했지만 2021년 대비 각각 4.1%p, 6.2%p 하락했다.

앞서 투자포인트에서 언급한 바와 같이 2022년에는 영업외손실 규모도 상대적으로 컸는데, 이는 1) 당기손익-공정가치금융자산 평가손실 발생과 2) 디지털화폐(페이코인) 손상차손 반영 때문이었다.

2022년 지배주주당기순이익은 153억원 적자로, 2022년 563억원에서 적자 전환되었다.

2 2023년 실적 전망

2023년 상반기 매출액
1,459억원(+0.04%YoY),
영업이익 27억원(흑자전환),
영업이익률
1.8%(+4.1%pYoY) 기록

다날의 2023년 상반기 매출액은 1,459억원으로 전년동기 대비 0.04%증가했다. 커머스 사업부문 매출액이 2.5% 성장한 가운데, 작년 매출 성장률이 부진했던 프랜차이즈 사업부문 매출액이 7.2%증가했다. 반면, 디지털콘텐츠 사업부문 매출액은 19.8% 감소했다.

동사의 2023년 상반기 영업이익은 27억원 전년동기 33억원 적자에서 흑자 전환했다. 영업이익률도 1.8%로 4.1%p 개선되었다. 사업부문별 영업이익률을 보면 동사 매출의 84.3%를 차지하는 커머스 사업부문의 영업이익률 5.0%로 전년동기 대비 4.6%p 개선되었다. 프랜차이즈 사업부문 영업이익률도 전년동기 대비 11.8%p 개선되었으나 -39.7%로 적자가 지속되었다. 디지털 콘텐츠 사업부문 영업이익률은 -3.3%로 전년동기 대비 6.3%p 하락했다.

올해 상반기에도 디지털화폐 손상차손 110억원이 반영되며, 지배주주당기순이익은 43억원 적자로 전년동기에 이어 적자가 지속되었다. 참고로, 2023년 6월말 디지털화폐의 장부가액은 11.7억원이 남아 있다.

2023년 매출액
2,992억원(+1.4%YoY),
영업이익 33억원(흑자전환),
영업이익률
1.1%(+2.0%pYoY) 예상

당사는 다날의 2023년 매출액을 2,992억원(+1.4%YoY), 영업이익을 33억원(전년대비 흑자 전환), 영업이익률을 1.1%(+2.0%pYoY)로 추정한다.

커머스 사업부문 매출액은 4.3% 증가가 예상된다. 휴대폰과 신용카드 결제서비스 매출액이 안정적으로 유지되고 있는 가운데, 모바일 상품권 매출과 해외통합결제 매출 증가가 커머스 사업부문 매출액 증가에 기여할 예정이다. 디지털 콘텐츠 매출액은 전년도 급증에 따른 여파로 올해 22.7% 감소가 예상된다.

영업이익률 개선은 1) 종속기업의 비용 절감 노력과 2) 수익성이 양호한 중소 가맹점 모집 노력에 따른 커머스 사업부문의 매출 믹스 개선 노력 등이 주요하게 작용할 전망이다. 당사는 공동대표 체제 발표 이후 수익성 개선을 위해 노력하고 있다.

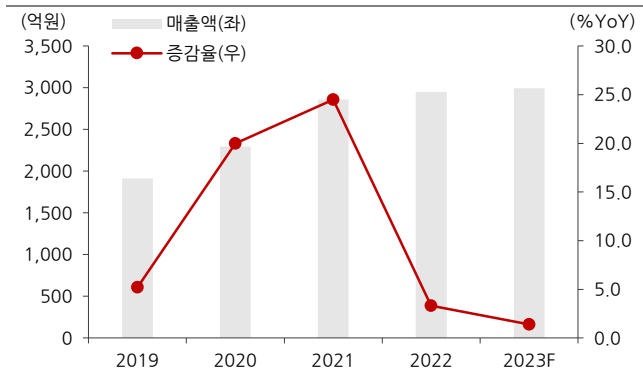
실적 전망

(단위: 억원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	1,912	2,294	2,856	2,949	2,992
커머스	1,618	1,946	2,395	2,453	2,559
디지털콘텐츠	111	188	194	312	241
프랜차이즈	182	143	206	171	185
렌탈		17	61	13	7
영업이익	109	150	160	-28	33
당기순이익	253	168	563	-153	-53
%YoY					
매출액	5.2	20.0	24.5	3.3	1.4
영업이익	82.8	37.5	6.6	적전	흑전
당기순이익	743.3	-33.6	235.1	적전	적유
영업이익률	5.7	6.5	5.6	-0.9	1.1
당기순이익률	13.2	7.3	19.7	-5.2	-1.8

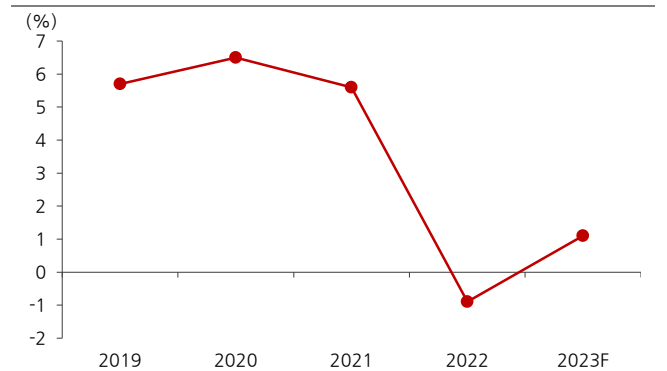
자료: 한국IR협회의 리서치센터

다날의 매출액과 증감을 추이 및 전망



자료: 다날, 한국IR협회의 기업리서치센터

다날의 영업이익률 추이 및 전망



자료: 다날, 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation

다날의 2023년 PBR은 0.8배로 역사적 하단 수준

현재 다날의 2023년 예상 PBR은 0.8배이다. 이는 2018년 이후 동사의 주가가 PBR Band 0.7배~3.8배 범위 내에서 거래되고 있다는 점을 감안하면, 역사적 밸류에이션 하단 국면에 있다. 참고로 동사의 2023년 예상 PSR도 0.9배로 PSR Band 0.6~4.6배에서 하단에 위치해 있다.

다날의 PBR Band



자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

다날의 PSR Band



자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사의 PBR은 경쟁사들의 평균 PBR과 유사한 수준

동사의 경쟁 상장사로는 갤럭시아머니트리, KG모빌리언스, 나이스정보통신, KG이니시스, NHN KCP등이 있다. 휴대폰 결제시장을 중심으로 전자결제 서비스를 시작했고, 휴대폰 결제시장 내에서 주요 Player라는 점에서 동사는 갤럭시아머니트리, KG모빌리언스와 비교가 용이하다. 또한 동사와 갤럭시아머니트리는 디지털화폐를 발행한 경험이 있다는 공통점을 가지고 있다.

갤럭시아머니트리는 PG사로 휴대폰과 신용카드 중심의 전자결제사업을 주요 사업으로 영위하고 있다. 또한 현재 디지털금융변화에 대응해 사업을 다각화 중이다. 자회사 Galaxia SG PTE.LTD와 갤럭시아메타버스(주)에서 디지털 화폐인 갤럭시아(GXA) 발행 및 운영 대행 사업 영위하고 있으며, 갤럭시아넥스트(주)에서는 NFT 발행, 매매와 경

매 서비스를 제공 중이다. 동사는 올해 2월 금융당국이 발표한 토큰 증권(Security Token)에도 적극적으로 대응 중이다.

KG모빌리언스도 PG사로 2000년에 휴대폰 결제 서비스로 영업을 시작했다. 동사는 2011년도에 KG그룹에 인수되었으며, 2020년에 KG올댓을 흡수 합병함으로써 신용카드 결제서비스 시장에 진입했다. 동사의 자회사로는 교육서비스업을 하는 KG에듀윈이 있다.

나이스정보통신은 카드 결제망을 제공해 주는 VAN사이다. 동사는 전자지급결제대행사(PG)인 NICE페이먼트를 자회사로 두고 있다. NICE페이먼트는 2016년 PG사업부를 물적 분할해 설립한 회사이다. 동사는 VAN 업계 내에서 점유율 27.7%(2023년 상반기 기준)로 1위 사업자 위치를 차지하고 있으며, NICE페이먼트도 PG업계 내에서 5위권 안에 든다. 2023년 상반기 매출액 기준으로 NICE정보통신, NICE페이먼트와 기타 비중은 각각 28.7%, 63.2%와 8.1%이다.

KG이니시스는 PG사로 전체 PG 시장에서 시장점유율 3~4위를 차지하고 있다. 동사는 2011년도에 KG그룹에 인수되었으며, 2019년에는 오프라인 VAN사업에 진출하여 O2O통합 결제 환경 제공을 통해 결제 시장 내 영역을 확장하고자 하고 있다. 2021년에는 렌탈페이 서비스를 통해 BNPL(Buy Now Pay Later)영역에 진입하였다.

NHN KCP는 PG사이면서 VAN사이다. 동사는 거래액 규모에서 국내 1위 지위를 유지하고 있으며, 올해 2분기 동사의 총 거래대금은 10.5조원으로 최대 거래액을 기록했다. 동사는 글로벌 유명 브랜드 가맹점을 고객으로 보유하고 글로벌 경제 서비스 사업에서 독점적 지위를 차지하고 있다는 점에서 차별화된 경쟁력을 보유하고 있다.

2023년 시장 컨센서스에 따르면, 다날의 경쟁사들(퀄릭시아머니트리 제외) 평균 PBR은 0.9배로 다날과 비슷한 수준이다. 참고로 2022년 실적을 기준으로 한 다날 경쟁사들의 평균 PBR은 1.2배로 다날 1.0배 대비 높은 수준이다. 경쟁사 개별로 비교해 보면 PG사 업계 1위인 NHN KCP와 결제 업무 외에 신사업을 적극적으로 추진하였던 동사와 퀄릭시아머니트리의 PBR이 상대적으로 높다.

다날과 경쟁사들의 밸류에이션 및 재무지표 비교

(단위: 억원, %, 배)

	다날	갤럭시아 머니트리	KG 모빌리언스	나이스 정보통신	KG 이니시스	NHNKCP	
주가(원)	3,790	5,390	5,580	22,850	10,960	8,820	
시가총액(억원)	2,613	2,114	2,166	2,285	3,058	3,542	
자산총계 (억원)	2019	5,120	2,404	4,507	6,419	12,780	3,119
	2020	5,701	2,621	4,702	7,149	14,005	3,747
	2021	8,142	3,169	4,912	8,208	14,301	4,108
	2022	7,494	3,380	4,742	10,313	14,530	4,682
자본총계 (억원)	2019	1,957	920	2,255	2,301	2,494	1,272
	2020	2,322	920	2,656	2,402	3,078	1,540
	2021	3,390	1,092	2,867	2,777	3,585	1,627
	2022	3,209	1,151	3,077	3,122	4,016	1,984
매출액 (억원)	2019	1,912	856	1,922	4,523	7,476	4,699
	2020	2,294	812	2,690	5,193	8,102	6,248
	2021	2,856	945	3,065	6,705	10,120	7,454
	2022	2,949	1,123	2,761	8,049	11,776	8,228
영업이익(억원)	2019	109	87	348	356	822	321
	2020	150	77	457	367	980	398
	2021	160	79	475	468	1,066	432
	2022	-28	86	403	481	1,065	442
영업이익률(%)	2019	5.7	10.1	18.1	7.9	11.0	6.8
	2020	6.5	9.5	17.0	7.1	12.1	6.4
	2021	5.6	8.3	15.5	7.0	10.5	5.8
	2022	-0.9	7.7	14.6	6.0	9.1	5.4
당기순이익(억원)	2019	253	88	180	301	500	245
	2020	168	39	225	135	424	300
	2021	563	-3	291	398	481	304
	2022	-153	54	280	408	573	349
ROE(%)	2019	13.0	10.0	8.2	13.9	21.6	20.2
	2020	7.9	4.2	9.2	5.7	15.2	21.4
	2021	19.7	-0.3	10.5	15.4	14.5	19.2
	2022	-4.6	4.8	9.4	13.8	15.1	19.4
PER(배)	2019	7.6	14.9	10.2	9.5	9.5	20.8
	2020	18.9	36.5	17.2	21.1	13.3	52.4
	2021	18.1	N/A	16.3	7.4	11.0	35.9
	2022	N/A	30.1	7.8	6.5	5.7	15.4
	2023E	N/A	-	8.1	6.2	5.4	9.5
PSR(배)	2019	1.0	1.5	1.0	0.6	0.6	1.1
	2020	1.4	1.8	1.4	0.6	0.7	2.5
	2021	3.6	5.6	1.6	0.4	0.5	1.5
	2022	1.2	1.5	0.8	0.3	0.3	0.7
	2023E	0.9	-	0.8	0.3	0.2	0.4
PBR(배)	2019	1.0	1.4	0.8	1.2	1.8	3.8
	2020	1.4	1.5	1.5	1.1	1.7	9.7
	2021	2.9	4.9	1.6	1.0	1.4	6.4
	2022	1.0	1.4	0.7	0.8	0.8	2.6
	2023E	0.8	-	0.6	0.6	0.6	1.5
배당수익률(%)	2019	0.0	1.6	3.3	1.6	1.9	1.0
	2020	0.0	1.5	2.1	1.6	1.7	0.0
	2021	0.0	0.3	1.8	2.0	2.1	0.0
	2022	0.0	1.1	3.9	2.5	3.4	1.5

주: 주가와 시가총액은 2023.9.6 기준/ FY2023년은 컨센서스 값 적용, 다날은 당사 추정치 적용 자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터


리스크 요인
리스크 요인은

- 1) 페이코인 사업전개에 따른
주가 변동성 확대 가능성과**
- 2) 신주인수권부사채로 인한
주식 희석 우려**

다날의 리스크 요인은 1) 페이코인 사업전개에 따른 주가 변동성 확대 가능성과 2) 신주인수권부사채로 인한 주식 희석 우려가 있다.

다날은 2019년 페이코인 사업을 시작하면서 시장에서 경쟁사 대비 높은 밸류에이션을 받았다. 그러나 작년 다날이 금융당국에 낸 가상자산사업자 변경신고가 유예되면서 주가는 하락했다. 현재 동사는 금융당국 및 은행과 변경신고절차 진행을 위해 소통 중이다. 상황 전개에 따라서 동사의 주가는 변동성이 확대될 개연성이 있다.

또한 동사는 2021년 7월 발행한 비분리형 신주인수권부사채가 있다. 2023년 6월말 장부가액은 212억원이며, 만기일은 2026년 7월 23일이다. 사채권자는 2023년 7월 23일부터 매 3개월에 해당하는 날에 조기상환청구권을 가지고 있다. 행사금액은 5,465원이며, 행사청구기간은 2022년 7월 23일부터 2026년 7월 22일까지이며, 7월말 행사가능주식수는 4,788,614주이다. 이는 동사의 발행주식의 6.9%에 해당하는 물량으로 주가 상승 시 오버행 이슈가 제기될 수 있다. 다만, 현재 주가는 행사금액보다 낮아, 단기적으로 오버행 우려는 제한적일 전망이다.

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	1,912	2,294	2,856	2,949	2,992
증가율(%)	5.2	20.0	24.5	3.3	1.4
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,912	2,294	2,856	2,949	2,992
매출이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	1,803	2,145	2,696	2,977	2,959
판매비율(%)	94.3	93.5	94.4	100.9	98.9
EBITDA	190	235	266	83	125
EBITDA 이익률(%)	9.9	10.2	9.3	2.8	4.2
증가율(%)	112.0	23.6	13.2	-68.9	51.4
영업이익	109	150	160	-28	33
영업이익률(%)	5.7	6.5	5.6	-0.9	1.1
증가율(%)	82.8	37.5	6.6	적전	흑전
영업외손익	-29	97	754	-233	-59
금융수익	13	11	69	386	120
금융비용	59	70	238	351	208
기타영업외손익	17	156	922	-268	29
종속/관계기업관련손익	112	-25	7	-92	-25
세전계속사업이익	192	221	921	-353	-51
증가율(%)	흑전	-4.2	316.4	적전	적지
법인세비용	3	97	257	-14	17
계속사업이익	189	124	663	-338	-68
중단사업이익	39	0	0	0	0
당기순이익	228	124	663	-338	-68
당기순이익률(%)	11.9	5.4	23.2	-11.5	-2.3
증가율(%)	흑전	-45.6	434.6	적전	적지
지배주주지분 순이익	253	168	563	-153	-53

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
영업활동으로인한현금흐름	-240	236	249	-804	-101
당기순이익	228	124	663	-338	-68
유형자산 상각비	70	66	80	81	67
무형자산 상각비	12	19	26	29	25
외환손익	0	0	0	1	0
운전자본의감소(증가)	-547	-100	-65	-687	-29
기타	-3	127	-455	110	-96
투자활동으로인한현금흐름	-33	61	411	65	-162
투자자산의 감소(증가)	-136	208	849	-181	-40
유형자산의 감소	0	0	1	2	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-44	-21	-60	-24	-60
기타	147	-126	-379	268	-62
재무활동으로인한현금흐름	446	-227	375	80	-218
차입금의 증가(감소)	499	-154	-13	242	-218
사채의증가(감소)	-44	-37	261	-124	0
자본의 증가	0	0	131	5	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-9	-36	-4	-43	0
기타현금흐름	-0	-0	0	-0	-39
현금의증가(감소)	173	70	1,035	-660	-521
기초현금	282	455	525	1,560	900
기말현금	455	525	1,560	900	379

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
유동자산	4,215	4,464	6,515	5,851	5,535
현금성자산	455	525	1,560	900	379
단기투자자산	576	683	1,255	632	757
매출채권	293	319	346	396	420
재고자산	14	7	11	11	11
기타유동자산	2,876	2,930	3,344	3,911	3,968
비유동자산	905	1,237	1,627	1,643	1,724
유형자산	90	76	92	62	55
무형자산	124	278	383	312	287
투자자산	301	222	528	677	732
기타비유동자산	390	661	624	592	650
자산총계	5,120	5,701	8,142	7,494	7,260
유동부채	1,435	2,334	1,980	2,154	3,727
단기차입금	265	174	191	420	440
매입채무	171	190	187	206	212
기타유동부채	999	1,970	1,602	1,528	3,075
비유동부채	1,687	1,031	2,516	2,012	273
사채	0	10	291	0	0
장기차입금	1,537	836	1,826	1,800	60
기타비유동부채	150	185	399	212	213
부채총계	3,122	3,365	4,495	4,167	4,000
지배주주지분	1,957	2,322	3,390	3,209	3,156
자본금	309	345	345	345	345
자본잉여금	1,522	1,727	1,734	1,703	1,703
자본조정 등	-102	-102	-102	-102	-102
기타포괄이익누계액	-220	-263	235	229	229
이익잉여금	448	615	1,178	1,034	981
자본총계	1,998	2,336	3,647	3,327	3,260

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	7.6	18.9	18.1	N/A	N/A
P/B(배)	1.0	1.4	3.0	1.1	0.8
P/S(배)	1.0	1.4	3.6	1.2	0.9
EV/EBITDA(배)	16.6	20.2	39.9	61.1	35.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	418	255	817	-222	-77
BPS(원)	3,168	3,368	4,916	4,654	4,577
SPS(원)	3,150	3,481	4,141	4,278	4,340
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	14.0	7.9	19.7	-4.6	-1.7
ROA	4.7	2.3	9.6	-4.3	-0.9
ROIC	2.9	4.1	3.0	-2.0	1.2
안정성(%)					
유동비율	293.7	191.2	329.1	271.6	148.5
부채비율	156.3	144.0	123.3	125.2	122.7
순차입금비율	58.4	60.4	4.9	44.5	50.9
이자보상배율	1.8	2.1	1.8	-0.3	0.3
활동성(%)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	6.2	7.5	8.6	7.9	7.3
재고자산회전율	163.5	219.7	323.1	274.7	278.2

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.