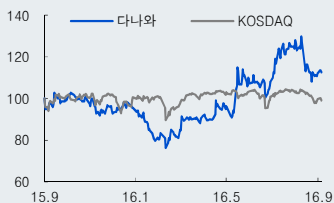


Not Rated

목표주가(원, 12M)	—
현재주가(16/09/07, 원)	12,450
상승여력	—

영업이익(16F, 억원)	69
Consensus 영업이익(16F, 억원)	74
EPS 성장률(16F, %)	19.3
MKT EPS 성장률(16F, %)	20.0
P/E(16F, x)	11.4
MKT P/E(16F, x)	10.9
KOSDAQ	672.49
시가총액(억원)	825
발행주식수(백만주)	7
유동주식비율(%)	46.2
외국인 보유비중(%)	1.9
베타(12M) 일간수익률	0.80
52주 최저가(원)	8,430
52주 최고가(원)	14,350

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.5	26.0	18.6
상대주가	-5.2	26.0	14.4



[스몰캡비즈니스]

서승우

02-768-3080

seungwoo.seo@miraeasset.com

다나와 (119860)

어디까지 알아보고 오셨어요?

가격정보 신뢰도 1위의 온라인 쇼핑 포털 전문 기업

다나와는 2000년 설립된 가격 비교 전문의 온라인 쇼핑 포털 기업이다. 신뢰도 있는 가격 정보를 토대로 11번가, 지마켓, 옥션 등의 대형 온라인 쇼핑몰 대상 가격비교 사이트를 운영하고 있다. 플랫폼(일일방문자 최대 33만 명)의 강점인 온라인 광고 사업도 함께 운영중이며, 특히 고객 맞춤형의 틈새 시장을 공략 중인 조립 PC 사업은 다나와의 강력한 성장 동인이다.

2016년 상반기 기준 매출 비중은 제품매출(자회사) 52%, 광고사업 16%, 제휴쇼핑(가격비교) 15%, 판매수수료(조립 PC 모델 제시) 13%, 정보이용료(쇼핑몰 관리) 5% 순이다. 자회사인 다나와컴퓨터가 급격하게 외형을 확장중인 가운데 다나와 홈페이지를 통한 제휴쇼핑과 판매수수료 부문이 질적 성장을 견인하고 있다.

재무안정성은 기본, 주주 친화적 기업

다나와는 2015년까지 적자를 지속하던 자회사를 정리하여 수익 모델을 단순화했다. 무차입 경영과 약 400억원의 순현금 구조로 재무 안정성 또한 뛰어나다.

매년 배당을 통해 수익을 주주에게 환원하는데, 2015년 배당금 적용 시 현재 주가 기준 배당수익률이 2.0%에 달한다. 재무안정성과 주주친화 정책은 동사 성장성에 더해져 기업 가치 재평가의 유인이 될 전망이다.

가상 현실 PC의 기준 제시

다나와의 자회사(지분율 100%)인 다나와컴퓨터는 컴퓨터 및 주변기기를 제조하여 공공기관을 비롯해 교육, 금융, 의료 기관 등에 공급(B2B)한다. 정부의 중소기업 진흥책에 따라 공공기관 PC의 중소 기업 납품 비중이 확대되는 추세에 있으며 동사도 수혜를 받고 있다.

고유 브랜드 PC 시장 점유율을 확대 중인 다나와컴퓨터는 최근 VR(Virtual Reality; 가상 현실) 컴퓨터를 출시하며 매출처의 다변화를 꾀하고 있다. VR은 가상 공간에서 체험되는 현실을 이르는 말로 3차원으로 구현되는데, VR 콘텐츠의 원활한 실행을 위해서는 고성능의 그래픽 카드 등이 필요하다. 다나와컴퓨터는 VR 게임의 성능을 좌우하는 그래픽카드와 이에 관련한 냉각 및 저소음 장치 등을 중심으로 컴퓨터를 특수화했다.

다나와컴퓨터는 다나와 사이트 및 오픈마켓을 통한 VR 전용 PC(자사 고유 브랜드) 판매로 B2C 시장 진입을 본격화할 것으로 예상된다. 중장기적으로 VR 게임과 같은 특수 목적용 PC 시장이 확대될 것으로 판단하며, 동 시장에 선 진입한 다나와의 수혜가 기대된다.

결산기 (12월)	12/12	12/13	12/14	12/15	12/16F	12/17F
매출액 (억원)	254	266	352	455	628	709
영업이익 (억원)	52	55	52	57	69	96
영업이익률 (%)	20.5	20.7	14.8	12.5	11.0	13.5
순이익 (억원)	53	56	50	61	72	86
EPS (원)	805	844	752	916	1,093	1,306
ROE (%)	11.7	11.2	9.4	10.9	12.0	13.0
P/E (배)	9.6	10.0	12.3	11.5	11.4	9.5
P/B (배)	1.1	1.1	1.1	1.2	1.3	1.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 다나와, 미래에셋대우 투자정보지원부

다품종 소량 PC 시대의 대표주

국내 가구의 컴퓨터 보유율은 2012년 82%까지 꾸준히 증가하다 2013년부터 하락세가 이어지고 있는데 이는 스마트기기의 보급 확대에 따른 결과로 추정된다. 스마트기기가 인터넷 등의 보급형 PC가 수행하던 일반 기능을 대신하면서 자연스레 PC의 역할은 보다 특수화 및 고도화되고 있다.

다나와는 소비자 요구에 맞는 다양한 조립 PC 모델을 제시하여 판매수수료를 수취하고 있으며 전/후방 사업자와 연계한 수익원을 다변화하는데 집중하고 있다. PC 수요의 정체 속에도 소프트웨어와 콘텐츠 진화는 거듭되고 있어 향후 사용 용도에 따라 고사양의 특정 부품을 장착한 맞춤형 PC 수요는 점차 증가할 전망이다.

재도약의 시기

2016년 다나와의 실적은 매출액 628억원(YoY + 38.2%), 영업이익 69억원(YoY + 21.4%), 순이익 72억원(YoY + 19.3%)이 예상된다. 정부의 중소기업 진흥 정책이 이어지며 자회사인 다나와컴퓨터의 외형 확대가 지속될 전망이다. 또한 동사는 전방의 온라인 쇼핑 시장 성장이 거듭되는 가운데 스포츠/레저 등으로 제품 카테고리를 확대하고 있으며 판매 채널도 PC 위주에서 모바일 기기로 확장하고 있어 제휴쇼핑 사업의 안정적 성장이 기대된다.

외형 대비 이익의 성장은 상대적으로 제한적일 전망이다. 경쟁입찰이 주를 이루는 B2B 조달 사업 특성으로 이익의 절대 수준은 증가하지만 이익률의 하락은 불가피할 것으로 보인다. 그러나 VR 전용 등 B2C 위주의 특수 목적용 PC 판매가 본격화되면 장기적으로 이익률도 개선될 것으로 예상된다.

그림 1. 2016년 상반기 다나와 매출 비중

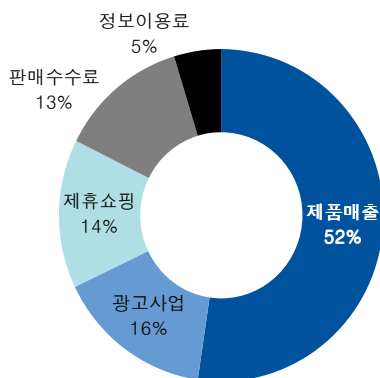


그림 2. 다나와 홈페이지(www.danawa.com)



주: 제품매출은 자회사인 다나와컴퓨터 사업(연결)
자료: 미래에셋대우 투자정보지원부

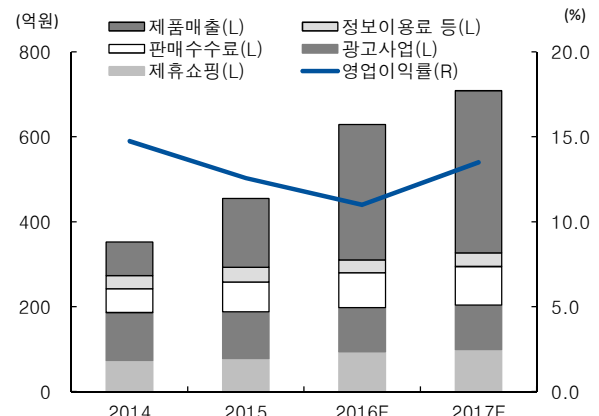
주: 카테고리 세분화(컴퓨터>디지털 원제품>브랜드PC>표준형/게임용/그래픽작업용 등)
자료: 다나와 홈페이지, 미래에셋대우 투자정보지원부

그림 3. 다나와컴퓨터 고유 브랜드의 VR 전용 PC

VR READY PC		
하이엔드	중급형	보급형
CPU 인텔® 코어™ i7-6700 4.0 GHz	CPU 인텔® 코어™ i5-6600	CPU 인텔® 코어™ i5-6600
메모리 16GB DDR4 (2133MHz)	메모리 8GB DDR4 (2133MHz)	메모리 8GB DDR4 (2133MHz)
그래픽카드 NVIDIA GeForce GTX 1080	그래픽카드 NVIDIA GeForce GTX 1070	그래픽카드 NVIDIA GeForce GTX 970
SSD 512GB SSD	SSD 512GB SSD	HDD 1TB SATA Hard Drive (7200 RPM)
OS 윈도우10	OS 윈도우10	OS 미지정
가격 270만 원대	가격 170만 원대	가격 110만 원대

주: 하이엔드/중급형/보급형으로 세분화
자료: 언론, 미래에셋대우 투자정보지원부

그림 4. 다나와 부문별 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 다나와, 미래에셋대우 투자정보지원부

다나와
어디까지 알아보고 오셨어요?

다나와 (119860)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억원)	12/14	12/15	12/16F	12/17F
매출액	352	455	628	709
매출원가	71	129	289	333
매출총이익	281	326	339	376
판매비와관리비	229	268	270	280
조정영업이익	52	57	69	96
영업이익	52	57	69	96
비영업손익	7	9	16	6
금융손익	12	9	6	7
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	59	66	85	102
계속사업법인세비용	9	5	13	15
계속사업이익	49	61	72	86
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	49	61	72	86
지배주주	50	61	72	86
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	44	57	72	86
지배주주	44	57	72	87
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	59	64	76	102
FCF	44	27	52	84
EBITDA 마진을 (%)	16.8	14.1	12.1	14.4
영업이익률 (%)	14.8	12.5	11.0	13.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	14.2	13.4	11.5	12.1

예상 재무상태표 (요약)

(억원)	12/14	12/15	12/16F	12/17F
유동자산	490	493	541	605
현금 및 현금성자산	30	33	76	97
매출채권 및 기타채권	50	76	86	93
재고자산	8	5	15	17
기타유동자산	402	379	364	398
비유동자산	114	147	167	180
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	6	16	15	14
무형자산	27	30	32	35
자산총계	605	640	708	784
유동부채	41	49	60	64
매입채무 및 기타채무	17	27	33	36
단기금융부채	3	3	3	3
기타유동부채	21	19	24	25
비유동부채	25	14	17	18
장기금융부채	5	5	5	5
기타비유동부채	20	9	12	13
부채총계	66	64	76	82
지배주주지분	539	576	632	702
자본금	33	33	33	33
자본잉여금	195	195	195	195
이익잉여금	331	367	424	494
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	539	576	632	702

예상 현금흐름표 (요약)

(억원)	12/14	12/15	12/16F	12/17F
영업활동으로 인한 현금흐름	47	41	54	87
당기순이익	49	61	72	86
비현금수익비용가감	20	17	3	15
유형자산감가상각비	4	3	3	3
무형자산상각비	3	3	3	3
기타	13	11	-3	9
영업활동으로인한자산및부채의변동	-24	-38	-15	-6
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-12	-29	-12	-5
재고자산 감소(증가)	-3	3	-10	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	6	10	3	1
법인세납부	-10	-9	-13	-15
투자활동으로 인한 현금흐름	-66	-14	-5	-49
유형자산처분(취득)	-2	-14	-2	-3
무형자산감소(증가)	-2	-5	-5	-7
장단기금융자산의 감소(증가)	-52	7	2	-39
기타투자활동	-10	-2	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-34	-21	-16	-16
장단기금융부채의 증가(감소)	-	-	-	-
자본의 증가(감소)	2	0	0	0
배당금의 지급	-15	-14	-16	-16
기타재무활동	-	-	-	-
현금의 증가	-54	3	43	21
기초현금	84	30	33	76
기말현금	30	33	76	97

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/14	12/15	12/16F	12/17F
P/E (x)	12.3	11.5	11.4	9.5
P/CF (x)	8.8	9.0	10.9	8.2
P/B (x)	1.1	1.2	1.3	1.1
EV/EBITDA (x)	3.4	4.9	5.5	3.6
EPS (원)	752	916	1,093	1,306
CFPS (원)	1,051	1,168	1,141	1,527
BPS (원)	8,434	8,993	9,842	10,905
DPS (원)	220	250	250	250
배당성향 (%)	28.7	26.6	22.3	18.7
배당수익률 (%)	2.4	2.4	2.0	2.0
매출액증가율 (%)	32.3	29.3	38.0	12.9
EBITDA증가율 (%)	-3.3	8.5	18.8	34.2
조정영업이익증가율 (%)	-5.5	9.6	21.1	39.1
EPS증가율 (%)	-10.9	21.8	19.3	19.5
매출채권 회전을 (회)	9.4	8.8	9.2	9.2
재고자산 회전을 (회)	54.9	73.0	63.8	44.4
매입채무 회전을 (회)	17.9	13.5	19.3	19.7
ROA (%)	8.3	9.7	10.7	11.6
ROE (%)	9.4	10.9	12.0	13.0
ROIC (%)	39.5	40.0	37.8	47.6
부채비율 (%)	12.2	11.1	12.1	11.7
유동비율 (%)	1,194.6	995.6	907.3	944.3
순차입금/자기자본 (%)	-76.6	-67.1	-64.5	-65.3
조정영업이익/금융비용 (x)	257.4	410.7	0.0	0.0

자료: 다나와, 미래에셋대우 투자정보지원부

다나와
어디까지 알아보고 오셨어요?

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
70.73%	17.56%	11.71%	0.00%

* 2016년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.