

다나와(119860, KQ)

세상의 모든 것,
비교하고 잘사는 다나와

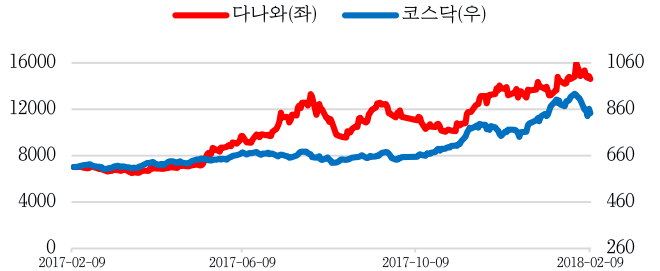
시가총액 (억원)	주가전망	적정주가 (원)	현재주가 (원)	상승여력 (%)
1,909	Positive	20,800	14,600	42.5 ↑

비즈니스 이슈

망분리 의무화, 교육과정 개편에 따른 SW교육 열풍, 고사양 게임의 흥행 등 동사의 실적에 긍정적인 환경이 계속 될 것으로 기대된다. 동사의 17년 실적은 매출액 1076억원(+67.1% yoy), 영업이익 152억원(+77.9% yoy), 순이익 130억원(+45.1% yoy)의 성과를 올려 어닝서프라이즈를 기록했다. 향후 정부 정책의 수혜와 신사업의 확장으로 인하여 고성장은 18년에도 지속될 것으로 기대된다.

코스닥 지수 및 다나와 주가 추이

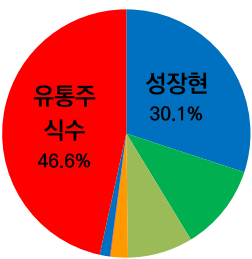
(단위 : 원, pt)



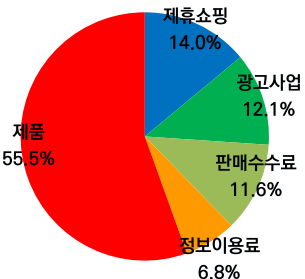
투자포인트

- ① 18년 정보보호 예산 역대 최고 수준, 망분리 PC 시장의 성장 전망
- ② SW교육 관심의 확대, 점진적인 교육과정 개편으로 인한 조달 PC시장 성장 전망
- ③ 새로운 수익원, 다나와 PC방(DPG존)의 개화
- ④ 고사양 게임의 흥행, 컴퓨터 부품 교체 수혜의 극대화
- ⑤ 인터넷쇼핑거래 100조시대, 다나와 트래픽의 점진적인 상승 예상
- ⑥ 적정주가 산정은 2018년 예상 EPS 1,291원에 인터넷 거래 업종 평균 수준인 PER Multiple 16.1배를 적용

주주현황



매출구성 (2018E)



투자자 거래종합 (단위 : 주)

날짜	외국인	개인	기관
02/09	84	20,560	-20,813
02/08	2,096	-2,548	412
02/07	-9,866	-6,693	19,521
02/06	-27,279	4,889	22,280
02/05	-20,207	5,910	9,401
02/02	3,124	4,733	-7,896

최근 공시 내용

날짜	내용
02/05	매출액 또는 손익구조 30% 이상 변동
01/02	주요사항보고서 유형자산양수결정
12/20	주식명의개서정지 주주명부폐쇄

다나와 사업부문별 실적 및 주요 지표 추이

(단위 : 억원, 원)

구분	2015	2016	2017E	YoY	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E
매출액	455	644	1,076	67.1%	1374	171	160	150	164	304	172	260	340
제휴쇼핑	78.2	97	151	55.7%	192	23	25	25	24	33	32	34	52
광고사업	110.4	105	138	32.7%	166	26	26	28	25	32	29	30	48
판매수수료	69.4	90	127	41.1%	160	24	19	23	24	29	27	32	39
정보이용료	35	32	50	56.3%	93	8	7	9	9	9	10	13	18
제품	162	320	609	90.3%	762	90	83	65	82	201	74	151	183
영업이익	57	85	152	77.9%	206	26	16	22	21	43	27	38	44
영업이익률	12.6%	13.3%	14.1%	-	15.0%	15.2%	10%	14.7%	12.8%	14.1%	15.7%	14.6%	12.9%
순이익	61	89	130	46.1%	182	33	15	20	20	42	22	36	23
EPS	464	683	992	45.2%	1,291	-	-	-	-	-	-	-	-
PER	22.7배	10.3배	14.7배	-	16.1배	-	-	-	-	-	-	-	-

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자 시기에 대한 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙 자료로 사용될 수 없습니다. 이 자료는 당사 홈페이지 (www.researcharum.com)에서도 이용하실 수 있습니다.

18년 정보보호 예산 역대 최고 수준, 망분리 PC의 고속 성장 전망

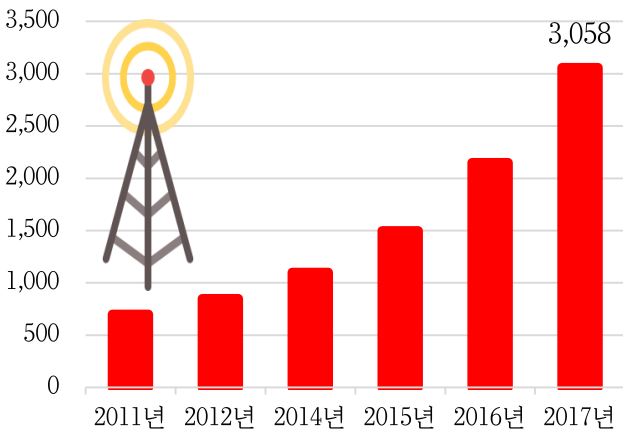
해킹 피해사례 급증, 망분리 법 대상 확대

“인터넷파크 해킹으로 1000만명의 고객 정보 유출!”, “가상화폐 거래소 보안 취약, 개인정보 유출 무방비!”. 일상 생활을 살아가다 보면 수많은 해킹 사례를 목격할 수 있다. 그 피해 규모는 날로 커져가고 있기 때문에 정부 각 처와 금융기관은 여러 법을 제정하여 피해를 방지하기 위해 노력하고 있다. 정보통신망 이용촉진 및 정보보호 등에 관한 법률 시행령 제 15조항의 내용 중 주목해야할 부분은, 해킹을 방지하기 위해 업무망과 인터넷망을 분리하여 보안을 강화해야 한다는 점이다. 최근 이를 지키지 않은 신한은행과 SK증권은 금융감독원으로부터 과태료 처분과 직원 제재조치를 받았다. 전산실 내에 위치한 정보처리시스템과 해당 정보처리시스템의 운영, 개발, 보안 목적으로 직접 접속하는 단말기의 경우 인터넷 등 외부 통신망으로부터 물리적으로 분리하도록 되어 있다. 즉, 물리적 망분리를 위해서는 망분리 PC가 필요하게 되는데 이 조항을 지키지 않아 제재를 받은 것이다.

정부 예산 규모 역대 최대

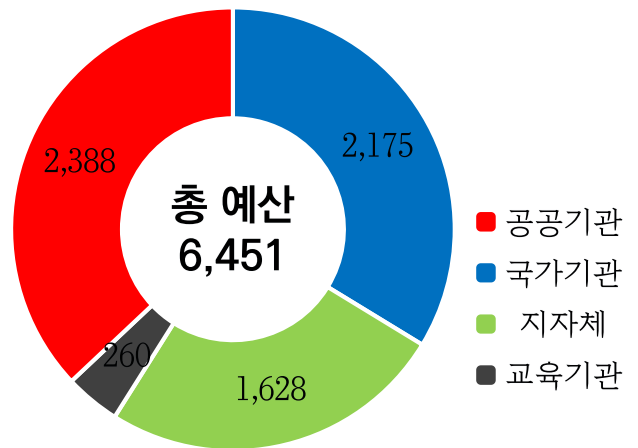
앞선 사례에서도 볼 수 있듯이, 국가차원에서 보안에 대한 철저한 관리가 요구되고 있다. 더하여 미래창조과학부 ISMS에서 법 적용 대상을 확대시켜 상급 병원, 대학교 또한 법의 적용대상이 되었다. 따라서 망분리 PC에 대한 수요처는 자연스럽게 늘어날 것으로 기대된다. 18년 정보보호에 대한 총예산은 6451억원으로 책정되어, 17년 2944억원 대비 약 119%의 성장이 이루어질 것으로 조사되었다. 국내 망분리 시장의 규모는 17년 약 3058억원으로 16년 대비 약 42%의 성장을 보일 것으로 예측되었고, 정보보호 예산이 증가함에 따라 18년에는 더욱 큰 성장을 기대할 수 있다.

[자료 1] 망분리 시장규모 (단위: 억원)



출처: 퓨전데이터, AFIA

[자료 2] 18년도 예산 정보보호 장비 구매예산 (단위: 억원)



출처: 과학기술정보통신부, AFIA

정보통신망 이용촉진 및 정보보호 등에 관한 법률 시행령
출처: 국가법령센터, AFIA

2018년 공공기관 망분리 사업발주계획 중 일부
출처: 각 기관, AFIA

제15조(개인정보의 보호조치)

② 법 제28조제1항제2호에 따라 정보통신서비스 제공자등은 개인정보에 대한 불법적인 접근을 차단하기 위하여 다음 각의 조치를 하여야 한다.

..

3. 개인정보처리시스템에 접속하는 개인정보취급자 컴퓨터 등에 대한 외부 인터넷망 차단

사업명	사업 예산	시행 주체
고용노동부 소속기관 망분리 사업	108억	고용 노동부
사이버안전체계 강화 4단계사업 (망분리/가상화)	56억	법무부
인터넷망분리시스템 재구축	150억	우체국

**다나와, 망분리 PC
보안 강화 법률
수혜 예상**

금융기관, 공공기관, 방산업체 등 많은 분야에서 망분리 PC를 도입하려는 움직임이 나타나고 있다. 그러나 여전히 적절한 조치를 취하지 않은 곳이 많고, 법의 적용대상 분야가 갈수록 넓어지기 때문에 동사의 망분리 PC 제품이 납품될 분야가 많다. 이런 상황에서 망분리 PC에 대한 선점효과를 보유하고 있는 동사에게는 큰 기회이다. 교통안전공단, 한국국방연구원 등 많은 분야에 동사의 망분리 PC가 납품되어 왔기 때문에, 이미 선점에 대한 신뢰를 확보했다고 할 수 있다. 또한 망분리 PC 시장이 법의 규제로 인하여 성장함에 따라, 동사의 매출에 약 50%를 차지하는 제품 매출 사업에 수혜로 이어질 것으로 기대한다.

[자료 3] 다나와 망분리PC 납품기업



출처: 다나와, AFIA

[자료 4] 다나와 망분리 듀얼PC

망전환 듀얼PC
 제조사 : 다나와컴퓨터
 모 델 : 다나와 듀얼 Desktop PC

KVM 일체형 Desktop 2 in 1 pc
한대의 Desktop PC 케이스에 두대의 PC를 탑재

망전환 듀얼 PC는 완벽한 물리적 망분리로 외부의 보안 침입이나 내부 정보의 유출등을 완벽히 방지하는 보안성 향상 제품

다나와 망전환(듀얼) Desktop PC의 특징

- 기존 망전환 PC의 단점인 확장성이 대폭 보완된 제품
- 저전력 중앙처리장치(CPU) 사용이 가능하여 전력소모 절감
- 그래픽카드 장착, 관공사에서 필요한 PC카드 등이 장착 가능한 확장성
- 메모리, 저장장치, CPU 등을 수주처의 필요에 따라 변경 및 업그레이드 가능
- 듀얼 모니터 기능을 탑재
- PC를 종료하지 않고 핫키 및 본체 버튼을 이용한 실시간 망전환 가능
- 행정망과 인터넷망이 물리적으로 완벽하게 분리하여 보안성 최대

출처: 다나와, AFIA

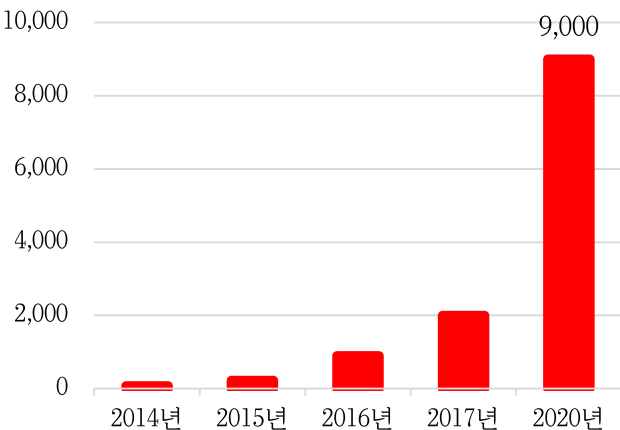
SW 교육 관심의 확대, 점진적인 교육과정 개편으로 조달 PC 성장 전망

**2018 SW 산업
육성 본격화**

4차 산업혁명이 추후 우리나라 산업의 성장동력이 됨에 따라 정부는 이에 대비하기 위하여 교육과정을 개편하였다. 2015 개정 교육과정 총론을 보았을 때, 과학기술 소양 함양 교육의 일환으로 소프트웨어(SW) 교육을 강화해야 한다는 국가, 사회적 요구가 강하게 반영된 것을 확인할 수 있다. SW 교육 강화에 대한 내용은 2018년을 기점으로 초등학교 3, 4학년, 중학교 1학년, 고등학교 1학년을 대상으로 시작하여, 2020년까지 적용 대상이 단계적으로 확대된다. 초등학교는 19년부터 17시간 이상, 중학교는 18년부터 단계적으로 34시간 이상 SW 교육을 필수화 하였다. 이는 정부가 SW 교육에 대하여 단순한 관심이 아닌 진정으로 육성하기 위한 것임을 확인할 수 있다.

[자료 5] 국내 SW 교육운영학교 규모

(단위: 개)



출처: 교육부, AFIA

[자료 6] SW 관련 교육과정 개정

**2015 개정 교육과정의 주요방향
교육과정 편제상의 변화**



출처: 교육부, AFIA

**SW 교육
인프라 구축을 위한
노후컴퓨터 교체 필요**

SW 교육을 수행하기 위해서 인프라 구축이 필수적이기 때문에 SW 교육에 필요로 하는 제품의 성장은 필연적이다. 정부는 양질의 SW 교육을 위해 18년에 초·중·고등학교 인프라 확충에 200억원을 투입하는 등 교육기반 활성화에 힘쓰고 있지만, 아직 부족한 부분이 많다. 교육부는 초·중·고등학교의 컴퓨터 중 35%가 노후화 되어 코딩 교육에 있어 지장이 있다고 밝혔다. 이에 대한 노후 PC의 교체가 시급하다고 보아, 교육부는 시도교육청과 협력하여 컴퓨터실 확보 및 노후컴퓨터 교체를 추진하고 있다. 노후컴퓨터 교체에 대해 17년 261억원에 이어 18년 406억원의 예산을 산정하였으며, 추후 학습시간이 늘어남과 그 적용대상이 늘어남에 따라 더 많은 예산이 필요할 것으로 예상된다. 또한 18년 학교교육정보 환경구축사업이라는 이름으로 2,000억의 예산을 증대했다. 이로 인해 컴퓨터 및 주변기기 등 SW 교육 환경 조성에 필요한 품목들의 교체 및 도입도 신속하게 이루어질 것으로 기대한다.

**조달청 나라장터에
등록된 다나와!**

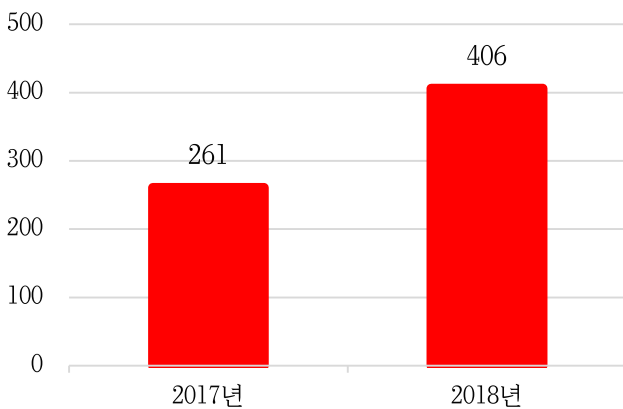
교육기관 조달 PC에 대한 수요 증가는 곧 동사의 제품 매출 증대로 이어질 기회이다. 동사는 800개 이상의 초·중·고등학교 교육기관, 공립 대학교, 국가기관에 PC, 모니터, 컴퓨터주변기기, 사무기기 등을 공급해왔다. 또한 교육기관에서 컴퓨터를 조달할 때에 조달청을 통하여 구매하여야 하는데, 동사는 '조달청 나라장터'에 등록되어 있다. 앞으로 개정교육과정이 적용됨에 따라 부족한 인프라를 충족시키기 위해 학교들이 소프트웨어 교육에 필요한 물자를 조달 받을 것이며, 이로 인해 동사 제품의 수요가 증가할 것이다.

**중소기업자간 경쟁제품
지정으로 인한
수혜 예상**

중소기업청은 2016년부터 2018년까지 3년 동안 적용될 중소기업자간 경쟁제품을 지정했는데, 그 중 하나가 PC부문이다. 특히 PC부문은 13년 최초 지정 이후 재지정된 항목인데, 이는 공공기관의 만족도 조사에 서비스 98%, 제품 97%, 재구매 의사 98%로 시장에서 좋은 반응을 얻었기 때문에 가능했다. 현재 중소기업청은 본 제도를 통하여, PC부문 기업의 고용증가와 더불어 시장에서 좋은 반응을 지속해서 얻고 있다고 밝혔다. 따라서, 추후에도 PC부문을 지속적으로 중소기업자간 경쟁제품으로 지정할 것으로 기대한다. 이에 따라 동사는 중견, 대기업과의 경쟁에서 벗어나 원활한 PC 조달이 가능하게 됨에 따라 수혜를 받을 것으로 예상된다.

[자료 7] 교육부 노후컴퓨터 교체추진 예산

(단위: 억원)



출처: 교육부, AFIA

[자료 8] 학교교육정보 환경구축사업 예산 신청 현황

(단위: 억원)

사업명	2018년도		
	예산	증액규모	증액 후 2018년 예산
학교교육정보 환경구축사업	0	2,000	2,000

출처: 교육부, AFIA

새로운 가능성 다나와 PC방, DPG존!

**기존의 PC방은 잊어라
초고스펙 PC의 집합체
DPG존**

동사는 신규 사업으로 17년 5월 27일 고스펙 하이엔드 PC와 주변기기를 체험할 수 있는 디지털 쇼룸 ‘Danawa Play Games Zone(DPG존)’을 서울 목동에 개설했다. 기존의 PC와는 차별화된 사용 환경을 제공하는 전략으로 방문 고객들에게 직접 인텔, LG전자, MSI, 이애크, EVGA, GALAXY 등 국내외 유명 제조사의 제품들을 실제로 체험할 수 있도록 만들었다. 고객들은 DPG존을 통하여 하이엔드 PC전시, 체험, 콘텐츠 제작이 가능한 복합전시공간을 이용할 수 있다. 이러한 디지털 쇼룸은 최근 오버워치, 배틀그라운드 등 고사양을 요구하는 게임들이 잇따라 인기를 얻으면서, 고객의 더욱 빠르고 안정된 게이밍 환경 요구에 적합한 환경을 제공함으로써 인기를 끌고 있다.

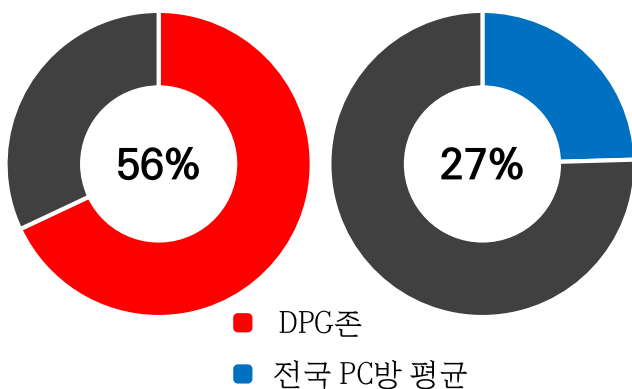
**전국 주요 도시로
지속적인
DPG존 확대 전망**

복합적 게이밍 환경 제공을 통한 성공은 DPG존 발산에 2호점, 판교에 3호점 오픈으로도 이어지고 있다. 시장조사 업체 게임트릭스에 따르면 1월 전국 PC방 당 일 평균 사용률은 26.99%인 반면, 다나와 DPG존 1호점의 평균 좌석 점유율은 56%이상으로 전국 PC방 평균 사용률 상위 1%에 속하고 있다. 전국 PC방 수치를 크게 상회하는 다나와의 DPG존은 1호점의 성공을 토대로 2, 3호점과 함께 18년도 하반기까지 전국 주요 도시에 매장 확대 계획을 추진 중이다. DPG존 관계자에 따르면 “DPG존만의 차별화된 전략은 주변 PC방들로 부터 경쟁 우위를 선점하게 되었으며, 이를 토대로 앞으로 다나와의 2018년 DPG존 증설 계획은 긍정적으로 보고 있다”라고 언급했다.

**O2O 서비스로 인한
온라인 트래픽 증가,
매출의 신성장 동력**

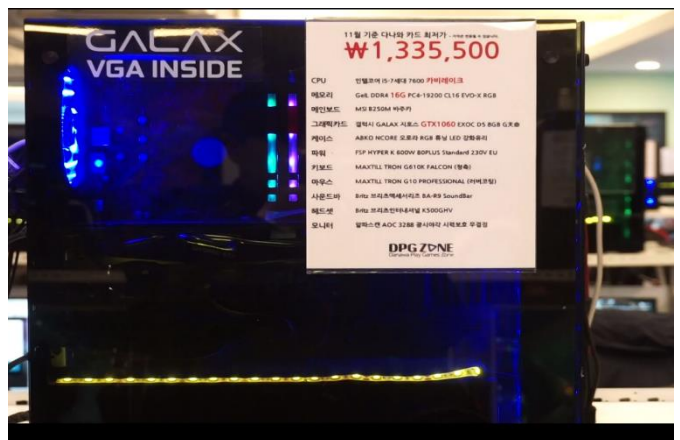
현재 DPG존은 게임대회 유치, 신제품 출시회 등 다양한 이벤트를 진행하는 공간으로도 사용하고 있으며 매출 구성은 PC 이용료와 광고비로 이루어져 있다. PC방 이용료의 경우 타 업체들에 비해 비싼 편이지만, 더 쾌적한 게이밍 환경을 요구하는 고객의 증가와 개인이 원하는 사양의 컴퓨터를 직접 체험해볼 수 있다는 장점이 DPG존만의 특별함으로 작용하고 있다. 또한 유수의 PC 관련 업체가 참여하여 만든 쇼룸 중 MSI존, GALAXY존, EVGA존은 해당 제조사가 직접 설계하고 설립한 커스텀 PC를 배치하여 직접 관리와 홍보를 진행중이며, 이에 따른 광고비를 동사에 지불하고 있다. 동사는 고객이 이용하는 제품의 부품별 최저 가격을 부착해 놓음으로써, 구매 의사가 있는 오프라인 고객들을 동사의 온라인 마켓플레이스로 끌어들이기 기존 온라인 광고 사업의 한계를 극복한 O2O서비스를 제공하고 있다. 이러한 전략은 기존 고객의 충성도를 높이고 신규 고객 확보로도 이어져 다나와의 트래픽 증가로 예상되며, 조만간 DPG존이 동사 매출 비중에 새로운 두각을 보일 것으로 기대한다.

[자료 9] DPG존 VS 전국 PC방 일평균 사용률



출처: PCbangtrics, AFIA

[자료 10] DPG존 목동 1호점 PC최저가



출처: AFIA

고사양 게임의 흥행, 컴퓨터 부품 교체 수혜의 극대화

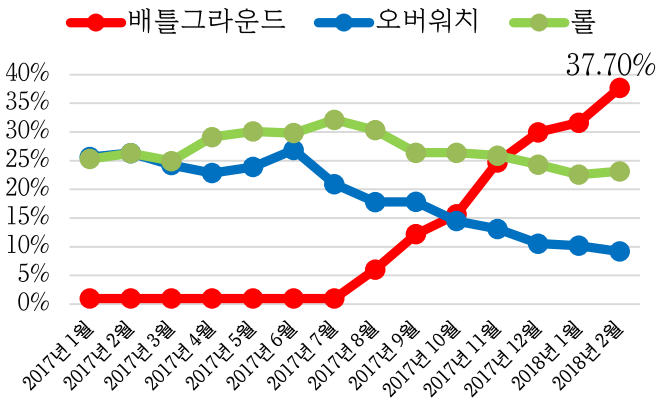
배틀그라운드 흥행

2017년 11월 14일, 배틀그라운드의 국내 배급사 카카오게임즈는 한국 전용 서버를 통해 배틀그라운드를 국내에 출시했다. 카카오게임즈 배틀그라운드는 출시 두 달 만에 가입자 수 200만명, 국내 동시 접속자수 10만명을 돌파하는 엄청난 인기를 보여주었다. 온라인 게임의 흥행 지표로 통하는 PC방 점유율 순위를 통해 그 인기를 확인할 수 있다. 게임 전문 리서치업체 게임트릭스에 따르면 배틀그라운드는 18년 2월 10일 기준, PC방 점유율 37.7%로 2위 리그 오브 레전드(LOL)에 약 14.5%p 앞서는 압도적인 흥행을 보여주고 있다.

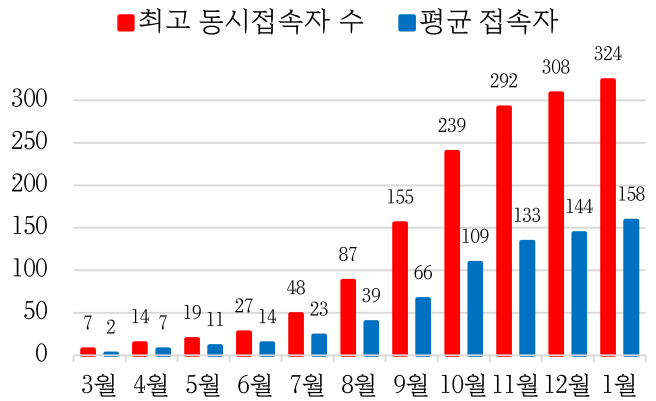
배틀그라운드 틴 출시로 인한 새로운 유저유입

배틀그라운드의 폭발적인 흥행은 지속될 것으로 판단한다. 18년 1월, 배틀그라운드 틴이 출시됨에 따라 올해 1분기 많은 청소년 유저의 공급이 예상된다. 또한 카카오게임즈는 지난 9일 배틀그라운드에 대한 PC방 무료 서비스를 무기한 연장했다. 카카오게임즈가 더 많은 게임 유저의 유입을 예상함에 따라 게임 점유율 유지를 위해 PC방 무료 서비스를 무기한 연장한 것으로 분석된다. 기존 국내 FPS와 달리 배틀그라운드는 고화질에 게임성까지 갖춰 유저들의 유입이 이루어지고 있다. 기존 FPS 및 RPG 게임과 달리 추가 과금이 필요하지 않으며, 오로지 게임실력으로 인해 승부가 결정되는 것이 배틀그라운드의 주요 흥행 요인으로 평가된다.

[자료 11] PC방 게임 점유율



[자료 12] 배틀그라운드 월별 최고 동시접속자, 평균 접속자 (단위: 만명)



출처: 게임트릭스, AFIA

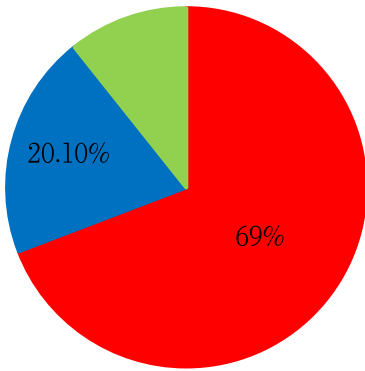
출처: STEAMCHARTS, AFIA

컴퓨터 기본사양이 높은 인기PC게임

최근 인기 PC 게임의 컴퓨터 기본사양은 기존의 인기게임의 요구 사양보다 높다. 쾌적한 게임플레이를 위해서는 RAM, 그래픽카드, CPU가 중요하다. 국내 RAM 선호도 1위, 삼성전자, 외장 그래픽카드 시장 점유율 1위 NVIDIA, CPU 시장 점유율 1위 Intel을 기준으로 RAM 8GB, 외장 그래픽카드 GTX1060이상, CPU I5 이상 등 고가 제품을 사용해야 안정적인 게임 플레이가 가능하다. 실제로 17년 3분기까지 동사에서 RAM 과 그래픽카드의 판매비중을 보면 RAM의 경우 8GB가 전체 RAM 판매량 중에 69%를 차지했고 그래픽카드의 GTX10 시리즈가 89%로 압도적인 점유율을 보여주고 있다.

[자료 13] DDR4 RAM 판매비율 : 용량별 (17년 3분기 누적)

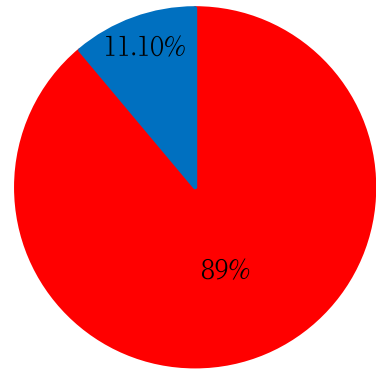
■ RAM 8GB ■ RAM 4GB



출처: 다나와, AFIA

[자료 14] NVIDIA 그래픽카드 판매비율 (17년 3분기 누적)

■ 지포스 GTX10 시리즈 ■ 기타



출처: 다나와, AFIA

RAM과 그래픽카드의 품귀현상, 고가격 유지

PC게임의 흥행으로 PC RAM 가격이 요동치고 있다. 스마트폰의 등장 이후 PC에 대한 수요가 감소함에 따라 대형 반도체회사들은 PC RAM 공급을 일정하게 유지하고 모바일 RAM을 중점적으로 투자해왔다. 하지만 인기 PC게임의 고사양으로 인한 수요와 가상화폐 채굴열풍으로 인한 수요가 예상치를 뛰어넘어 정체되어 있던 PC RAM 가격이 급상승했다. 다나와에 따르면 16년 5월, 오버워치 출시 이후 삼성전자 DDR4 8GB의 가격은 59,000원에서 17년 하반기, 배틀그라운드 흥행과 가상화폐 채굴열풍으로 인하여 17년 10월 95,000원까지 기록했다. 이후 D램 가격의 하락은 18년 하반기 추가 공급이 예상됨에 따라 가격이 선반영된 것으로 판단된다. D램 가격은 삼성전자의 추가 D램 생산과 18년 하반기 중국업체의 D램 공급까지 겹쳐 현재의 D램 고가격은 올해 상반기까지 유지될 것으로 보인다. 그래픽카드 또한 PC 게임의 수요와 가상화폐 채굴로 인하여 가격이 급등하고 있다. 다나와에 따르면 NVIDIA 그래픽카드의 17년 3분기까지의 판매 비율 중 GTX10 시리즈가 89%로 압도적인 판매율을 기록했다. 이 중 가장 많이 판매된 GTX1060 3GB의 가격 변동을 보면 17년 상반기 24만원에서 18년 2월 43만원까지 판매 가격이 급등했다. 그래픽 카드 주요업체의 공급이 원활하지 못해 가격이 급상승한 것으로 판단된다. 하지만 가상화폐, 인기 PC 게임의 성능을 위한 RAM, 그래픽카드의 수요가 공급량 보다 많기 때문에 컴퓨터 부품의 고가격은 유지될 것으로 보인다.

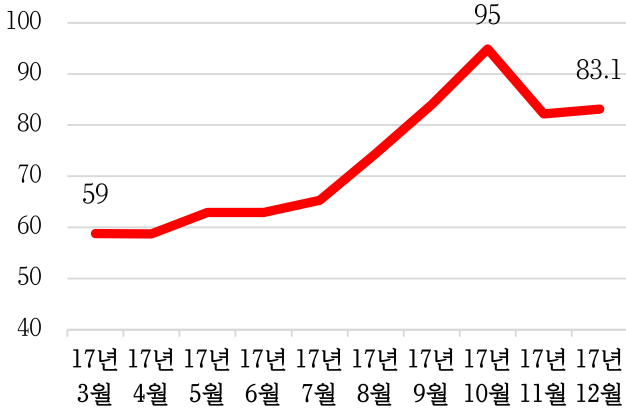
사상최대의 분기실적

PC 부품에서 판매 당 1.5% ~ 2%의 판매수수료를 받는 동사는 높아진 컴퓨터 부품 가격으로 인해 17년 3분기 판매수수료가 전년대비 33.86% 상승한 87억원을 기록했다. 4분기 부품가격이 3분기 부품가격보다 더 높고 수요는 더욱 증가했기 때문에 17년 4분기 39억원을 달성할 것으로 분석된다. 동사는 17년 사상 최대의 판매수수료 분기 실적을 기록할 것으로 기대된다.

삼다나와의 가격, 서비스 경쟁력으로 인한 매출상승

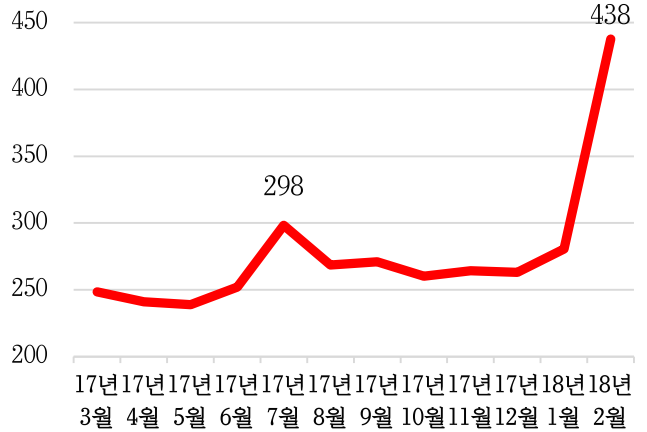
인기 PC 게임플레이가 가능한 당사의 컴퓨터 구매 비용은 95만원으로 주요 컴퓨터업체의 구매비용보다 30만원이나 저렴해 가격 경쟁력이 높다. 또한 전국에 A/S센터 구축 및 구매 후 서비스 또한 주요업체에 밀리지 않아 서비스 경쟁력도 뒤쳐지지 않는다. 삼다나와의 2017년 거래금액은 2016년의 성장과 비슷한 흐름을 보여줄 것으로 판단되고, 17년 주요 PC부품의 가격이 상승함에 따라 2016년 대비 41.59% 성장한 2,087억원을 기록할 것으로 전망한다.

[자료 15] 삼성전자 DDR4 8GB 최저 판매가격 (단위: 천원)



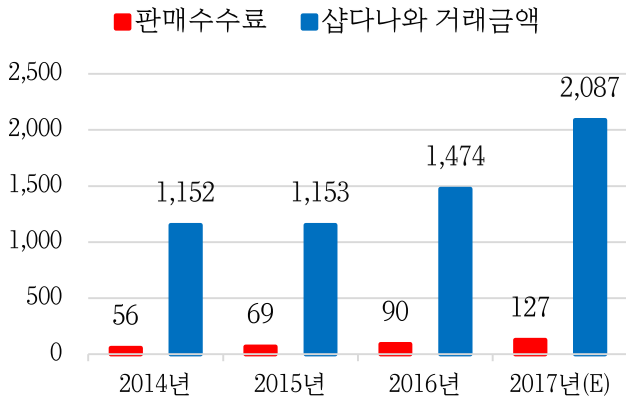
출처: 다나와, AFIA

[자료 16] GTX1060 주요업체 평균 월별 최저판매가격 (단위: 천원)



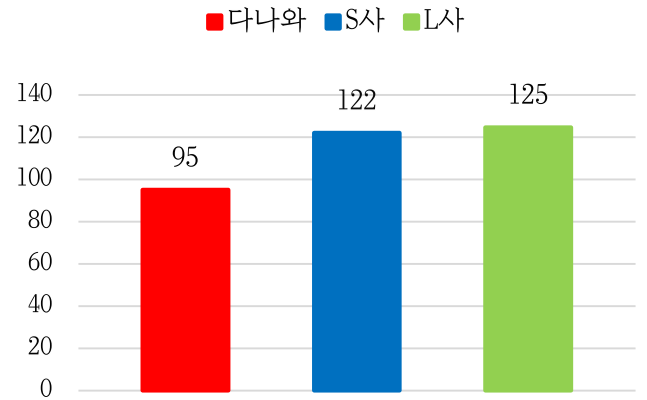
출처: 다나와, AFIA

[자료 17] 다나와 판매수수료, 샵다나와 거래금액 (단위: 억원)



출처: 다나와, AFIA

[자료 18] 완제품 컴퓨터 가격과 조립식 컴퓨터 가격 (단위: 만원)



출처: 다나와, AFIA

인터넷쇼핑거래 100조시대, 다나와 트래픽의 점진적인 상승 예상

다나와, 온라인 쇼핑시장 100조원 시대

‘최저임금 인상, 유통법 규제확대, 의무 휴업’ 백화점과 대형마트는 사업환경 악화가 진행되고 있다. 주요 백화점(현대, 롯데, 신세계)은 2017년에 이어 2018년, 추가 지점 증설 계획이 없다고 밝혔다. 이미 주요 거점도시에 백화점이 들어서 있고 온라인쇼핑의 증가로 인해 수익이 정체 되어있다. 통계청에 따르면 2012년 백화점 매출액은 29조원을 기록한 이후 5년 연속으로 2017년 까지 29조원 안팎을 오가고있다. 1인가구의 증가, 온라인 쇼핑의 성장과 각종 규제에 의해 백화점 및 대형마트는 인터넷 쇼핑몰 투자를 늘리고 있다. 또한 오프라인 유통업체들이 오픈마켓에 입점하고 있어 2017년 78조를 기록한 온라인쇼핑 거래액은 18년 100조를 돌파할 것으로 분석된다. 실제로 정용진 신세계그룹 부회장은 지난 26일 온라인 사업 강화 방안으로 이커머스(전자상거래) 사업에 국내 최대 규모 수준인 1조원 이상 투자를 유치하고 국내 1등 이커머스 기업으로 도약하겠다는 포부를 다졌다. 이러한 대기업의 온라인 사업 강화는 온라인쇼핑거래의 성장을 초래할 것으로 본다.

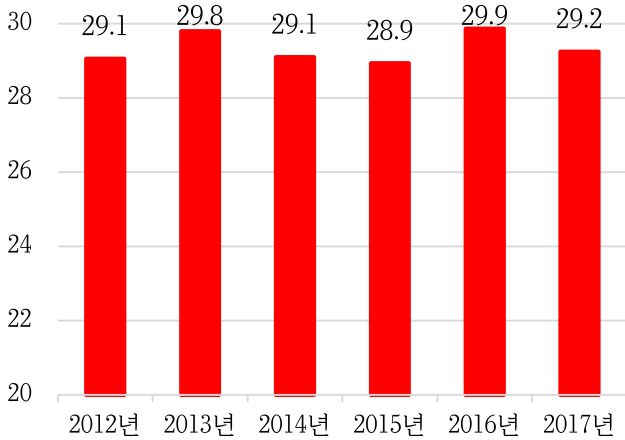
전방산업의 성장에 따른 제휴매출 성장 가속화

통계청에 따르면 경제성장 부진 속에서도 온라인유통 분야는 소비행태 변화에 힘입어 매년 두 자릿수 이상 큰 폭의 성장세를 이어가고 있다. 2017년 1, 2, 3분기 온라인 쇼핑 거래액은 전년 동기 대비 각각 19.4%, 20.2%, 19.2% 증가하여 가파른 성장세를 보이고 있다. 온라인 쇼핑이 성장한다는 것은 오픈마켓(G마켓, 11번가 등)이 성장한다는 것과 동일하다. 이러한 상황에서 오픈마켓 매출액의 절반이 가격비교사이트를 통해서 나오기 때문에 오픈마켓은 최저가에 노출되기 위해 동사에 노출금액을 지불하고 있다. 즉, 전방산업이 성장함에 따라 다나와의 제휴매출이 함께 늘어난다는 것이다. 동사의 2017년 1, 2, 3분기 제휴쇼핑 매출은 전년 동기 대비 각각 39.8%, 31.7%, 34.4% 증가했다. 18년 온라인 쇼핑 거래액이 100조를 돌파할 것으로 보기 때문에 18년 제휴매출은 극대화 될 것으로 기대한다.

사업다각화를 통한 트래픽 증가로 광고매출 상승

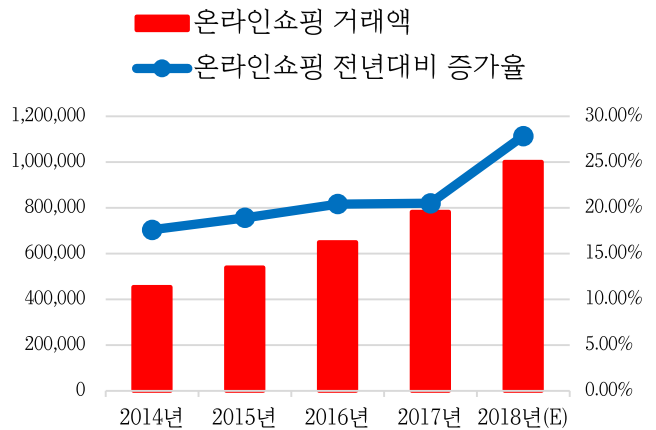
동사 사이트의 트래픽은 작년 8월 900만 대비 현재 1180만으로 6개월 만에 약 20%가 증가하는 기업을 토했다. 또한 동기간 전세계 트래픽 랭킹이 1,845위에서 1,636위로 꾸준히 증가하고 있다. 이는 온라인 쇼핑 규모의 증가와 더불어 동사의 다나와자동차, 여행 카테고리 등 사업다각화 덕분이다. 사업다각화는 성공적으로 이루어지고 있는데, 다나와자동차의 경우 평균 사이트 체류시간이 17분11초로 Youtube 19분53초에 육박해 광고효과가 뛰어나 광고매출에 긍정적 역할을 미칠 것으로 기대하고 있다. 또한 다나와여행의 경우 2030세대의 패키지상품 구매가 늘어나면서 패키지여행상품을 한눈에 비교 해주는 동사의 사이트를 이용, 향후 광고 매출에 대한 수혜가 있을 것이라 기대한다.

[자료 19] 백화점 매출액 (단위: 조원)



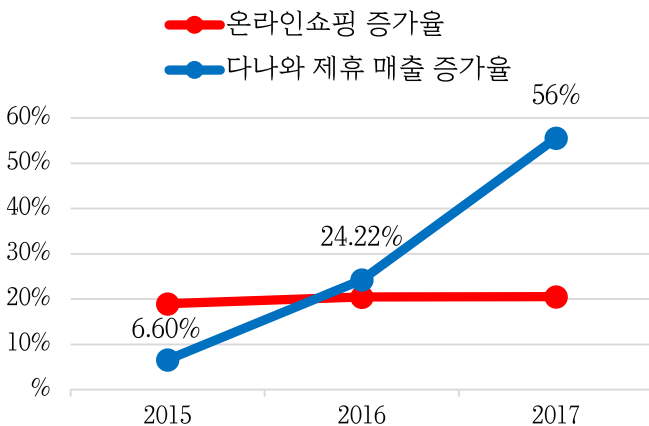
출처: 통계청, AFIA

[자료 20] 온라인 쇼핑 거래액 및 전년대비 증가율 (단위: 억원)



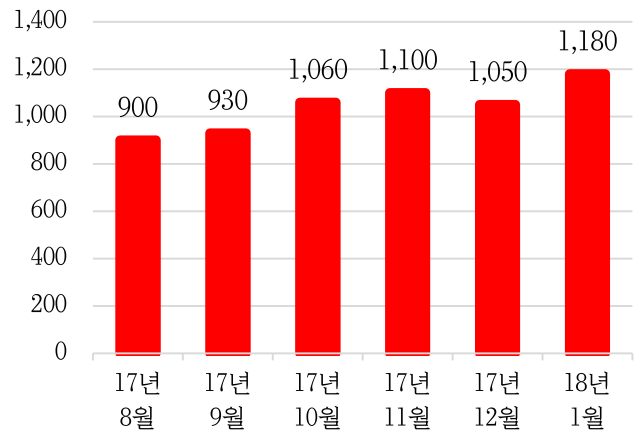
출처: 통계청, AFIA

[자료 21] 온라인 쇼핑 증가율 VS 다나와 제휴 매출 증가율



출처: 통계청 & 다나와, AFIA

[자료 22] 최근 6개월 다나와 트래픽 (단위: 만명)



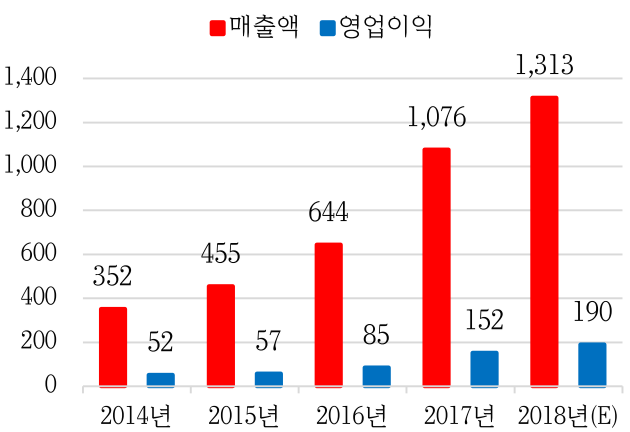
출처: Similarweb, AFIA

VALUATION

다나와 예상실적

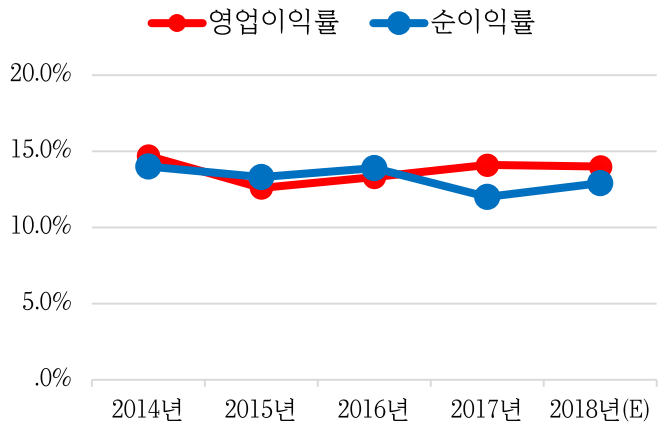
동사의 18년 매출은 1,312.8억원(+22.1% yoy), 영업이익 189.9억원(+25.1% yoy)을 실현시킬 것으로 전망하며, 목표주가 20,800원으로 2월 9일 증가대비 42.5%의 상승여력이 있다 판단하여 BUY를 제시한다. 그 이유는 1) 제품매출 부문에서 망분리 PC 도입이 18년에도 더욱 확장됨에 따라 수요가 증가될 것으로 보이고, 코딩 교육의 점진적 도입으로 인한 교육기관 조달 PC의 안정적인 성장이 유지될 것으로 전망하기 때문이다. 2) 판매수수료 부문에서도 배틀그라운드 등의 흥행으로 인한 고성능 PC의 수요가 증가함에 따라, 그래픽카드 가격과 수요가 함께 상승하고 있기 때문에 현재와 같은 성장기조를 유지할 것으로 보고있다. 3) 마지막으로 동사의 제휴매출과 광고매출은 주로 사이트의 Traffic에 근거하는데, 이의 성장이다. 최근 신세계의 1조원 인터넷 쇼핑에 대한 투자와 더불어 동사의 여행, 자동차 등의 카테고리를 확장함에 따라 Traffic이 증가할 것으로 기대된다. 또한 DPG존의 발전으로 인한 오프라인 고객을 온라인으로 유입함에 따라 새로운 Traffic 유입의 기회가 될 것으로 전망된다.

[자료 23] 다나와 매출액 · 영업이익 전망 (단위: 억원)



출처: 조달청

[자료 24] 다나와 영업이익률 · 순이익률 전망



출처: Similarweb, AFIA

매출액추정: ① 제품매출사업 추정

동사의 제품매출 사업은 계열사인 다나와컴퓨터에서 이루어지고 있다. 전체 매출의 55% 비중을 차지하고 있으며, 현재 주로 관공서, 공공기관, 교육기관 등을 대상으로 컴퓨터 및 주변기기를 공급하고 있다. 동사는 일반 컴퓨터뿐만이 아닌 망분리 PC까지 제공하고 있기 때문에 코딩 교육의 개화와 보안에 대한 경각심이 매출액 증대에 기여할 것으로 기대한다.

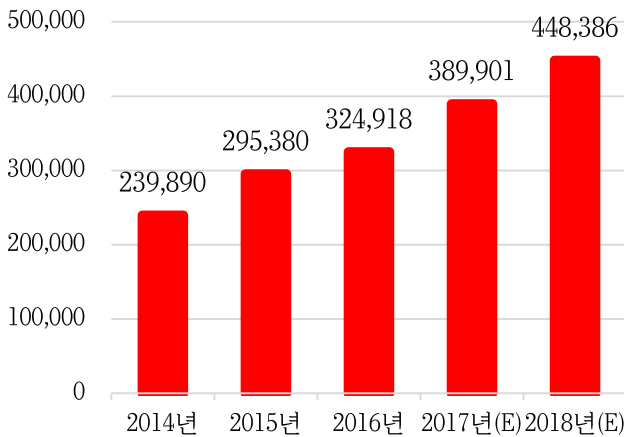
현재 정보보호 장비 구매예산으로 잡힌 예산은 6451억으로 전년대비 119%의 높은 예산을 측정하였고, 많은 기관에서 발주를 진행하기 시작하였다. 또한 코딩 교육을 위한 18년 노후컴퓨터 교체추진 예산은 17년 대비 55%만큼 상승한 규모이며, 컴퓨터 구축에 필요한 기타 주변기기를 포함한 환경구축사업에 대한 예산은 18년도 2,000억원을 증대한 상황이다. 현재 중소기업간 경쟁제품으로 지정된 PC 조달 시장에서 동사는 우수 조달업체로 선정되는 등 좋은 평가를 받고 있어, 산업이 성장함에 따라 수혜를 직접적으로 받을 것으로 기대한다. 따라서 18년 제품매출 사업의 매출액은 17년 609.3억원(+90.3% yoy), 18년 700.7억원(+15% yoy)으로 성장이 기대된다.

매출액추정: ② 판매수수료 추정

2013년 동사 매출액에서 18.8%를 차지한 판매수수료 사업은 제휴, 광고사업이 확대됨에 따라 2016년 매출액 비중 13.9%로 감소했다. 하지만 합리적인 가격과 PC의 가격을 여러 업체와 비교할 수 있고 소비자가 원하는 대로 물품을 분할 구매할 수 있다는 장점으로 2013년부터 2016년까지 연평균 21.55% 상승해 2016년 89.7억원을 기록했다.

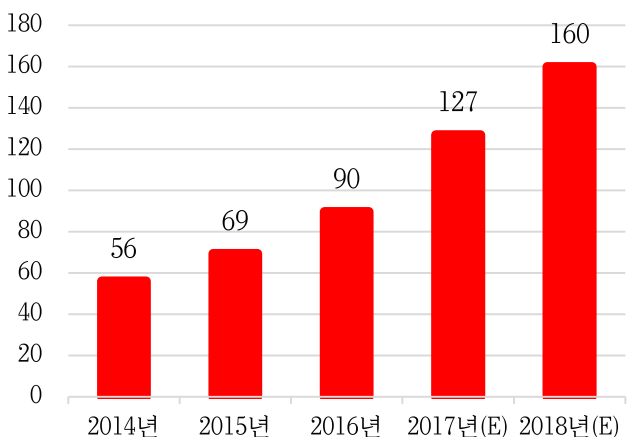
2017년 가상화폐 채굴열풍, 배틀그라운드, 오버워치 등 인기 PC 게임으로 인한 컴퓨터 부품 및 컴퓨터 교체 수요가 증가하여 컴퓨터 부품 가격이 급상승했다. 판매당 1.5%에서 2%의 수수료를 받는 동사의 구조상 높아진 부품가격, 컴퓨터가격은 동사 판매수수료 매출에 호재로 작용하여 18년 사상 최대 실적이 기대된다. 18년 하반기 이후 삼성전자, 중국 반도체 회사의 반도체 공급으로 인하여 컴퓨터 부품의 고가격은 18년 상반기까지 유지될 것으로 보인다. 2017년 이슈의 지속으로 인한 충분한 수요가 발생할 것이라고 판단되지만 공급의 증가로 인하여 컴퓨터 부품 가격의 소폭 하락이 예상된다. 2017년 판매수수료 성장률은 전기 성장률 29.3%에 RAM과 그래픽카드의 2017년 1월 가격과 2017년 평균 가격의 상승폭인 9.51%를 적용해 41.59%의 성장을 보일 것으로 판단한다. 2018년 상반기 이후 RAM과 그래픽카드의 공급이 충분히 이뤄질 것으로 예측한다. 따라서 2018년 판매수수료 성장률은 현재기조를 유지할 것으로 보아 26.28% 상승 할 것으로 분석한다.

[자료 25] 중소 PC업계 공급조달 시장 매출 변화 전망 (단위: 백만원)



출처: 조달청, AFIA

[자료 26] 다나와 판매수수료 (단위: 억원)



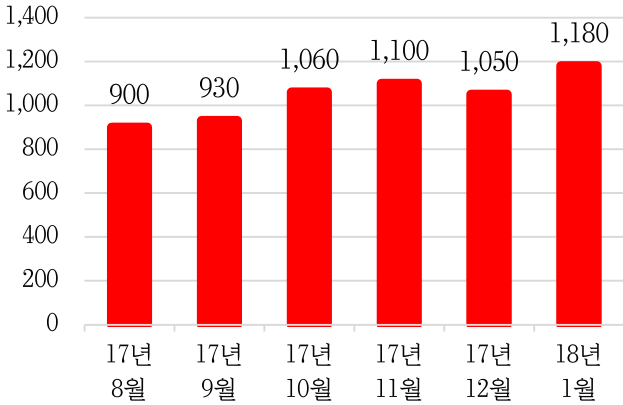
출처: AFIA

매출액추정: ③ 제휴매출 광고매출사업 추정

제휴매출과 광고매출의 실적은 전방 산업인 전자상거래의 성장과 온라인 쇼핑몰이 증가함에 따라 함께 성장하는 경향이 크다. 동사는 온라인 쇼핑 거래 규모의 증가와 함께 점차 다양화되고 있는 가격비교 서비스에 대한 소비자들의 니즈에 합당하다. 소비자들은 상품을 싸고 빠르고 현명하게 선택하기 위해 다나와의 제휴 쇼핑을 이용하며, 가격비교 시 발행되는 쿠폰을 통해 상대적으로 저렴한 가격을 제공받을 수 있기 때문에 앞으로 지속적인 성장을 이룰 것이라고 전망한다.

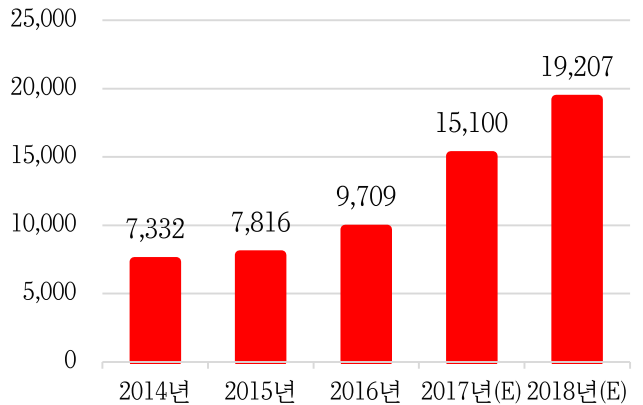
동사의 제휴쇼핑 매출액은 14년 Mobile 앱의 출시와 함께 눈에 띄는 성장을 보이고 있다. Mobile 앱은 현재 전체 제휴쇼핑 매출액의 15%를 차지하고 있으며 수익구조에 편입된 후(15년) 17년 매출액은 151억원(+55.5% yoy)으로 추정하였다. 데이터 분석 업체 Similarweb에 의하면 다나와 트래픽은 17년 8월 9백만명에서 18년 1월 1천2백만명으로 반기만에 약 20%의 성장을 보였다. 또한 온라인 쇼핑 거래액 15년 538억원, 16년 649억원, 17년 782억원으로 20.7%의 연평균성장률을 보이고 있기 때문에 이러한 트래픽 증가는 앞으로 지속될 것으로 판단하여, 18년도 192억원(+27.2% yoy)을 산출하였다. 광고매출 또한 트래픽이 증가함에 따라 광고를 보는 유저와, 해당 페이지에 머물러 있는 체류시간이 늘어남에 따라 수익의 증대를 기대한다. 따라서 18년도 166.1억원(+20.1% yoy)을 산출하였다.

[자료 27] 최근 반기 다나와 트래픽 (단위: 만명)



출처: Similarweb, AFIA

[자료 28] 연도별 제휴소핑 매출액 추이 (단위: 백만원)



출처: AFIA

매출액추정: ④ 정보이용료, DPG존 사업

동사의 정보이용료 부문은 중소형 업체를 대상으로 온라인상의 입점에 대한 플랫폼 수수료와 17년 5월 새롭게 시작한 DPG존의 매출로 구성되어 있다.

동사의 가장 오래된 사업인 정보이용료의 경우, DPG존 사업의 시작 전인 14년부터 16년까지 매 분기 매출 평균액은 8억7천만원으로 특별한 변동 없이 매년 비슷한 수치를 유지해왔다. 하지만 DPG존 사업이 정보이용료에 새롭게 포함됨에 따라 17년 3Q 매출액은 2Q 대비 36%증가한 12억 9천만원의 눈에 띄는 성장을 이루었다. 이에 새로운 가능성을 보고 DPG존 1호점의 PC방 가동률 전국 상위 1%에 속하는 56%라는 쾌거와, 추가로 2, 3호점의 오픈에 따라 17년 4Q 정보이용료 매출액은 19억원의 매출을 올릴 것이라고 전망한다. 따라서 동사의 17년 정보이용료 사업의 매출은 50억1천만원(+55.9% yoy) 수준을 나타낼 것이라고 판단된다.

DPG존 관계자와의 인터뷰를 통해 앞으로 추가 증설에 대한 다나와의 긍정적인 입장을 확인했으며, 곧 이은 18년 하반기까지 각 주요 도시에 증설을 계획 중인 사실을 확인했다. 또한 동사는 추후 사업보고서부터 DPG존 매출액을 정보이용료와 별도로 산정할 것이라고 밝혔다. 따라서 8개 추가 매장 증설이 있을 것이라 판단하여 18년도 DPG존 매출액을 55억원으로 추정하였으며, DPG존을 제외한 정보이용료는 37억원(+17.8% yoy)으로 산출하였다.

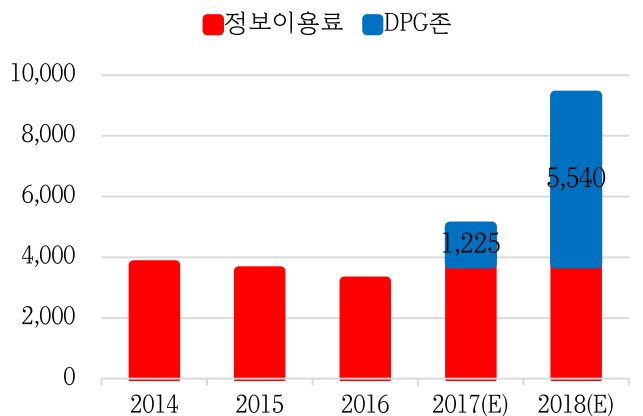
[자료 29] 다나와 DPG존 매출산정 방법

(① * ② * ③ * ④) * ⑤

① DPG존 1시간 요금	1,200원
② 365일	8,760시간
③ 총 이용가능 좌석 수	150개
④ 1일 평균 가동률	56% (1호점) 30% (2·3호점) 27%(예상 신규지점)
⑤ 부가수익, 광고비	1.4배

출처: 다나와, AFIA

[자료 30] 정보이용료 및 DPG존 매출액 (단위: 백만원)

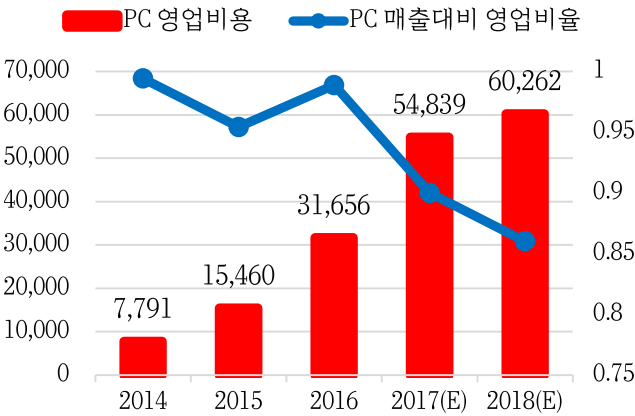


출처: 다나와, AFIA

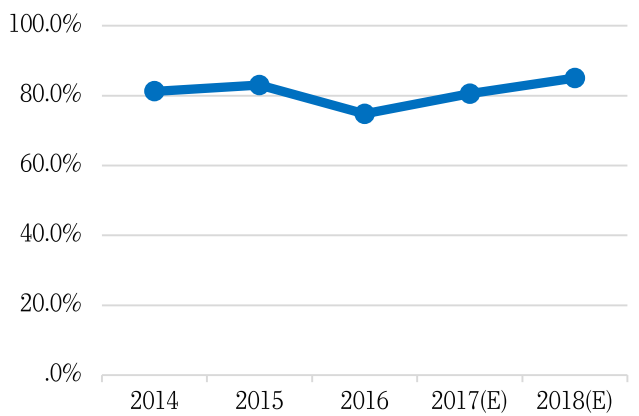
영업비용 추정

동사의 영업비용을 산정할 때 제품매출과 그 외로 나누어서 추정하였다. 이는 동사의 가격비교 서비스가 플랫폼의 성격을 띠고 있어서 이를 통해 매출을 올리는 사업의 원재료 사항은 따로 산정되지 않기 때문이다. 이러한 상황에서 제품매출 이외의 사업은 항상 영업비용 비율이 80~85% 수준에서 크게 변하지 않기 때문에 매출액 대비 85%를 영업비용으로 추산하였다. 나머지 제품매출에 대해서 영업비용은 16년까지 매출액 대비 98%에 가까웠다. 이는 주로 조달 PC시장에서 점유율을 늘리기 위해서 마진을 거의 남기지 않았기 때문이다. 17년 2월부터 늑대와여우를 인수하여 시장점유율을 늘리며 사업을 점차 정상화할 것으로 기대되기 때문에 영업비용을 점진적으로 낮추어 86%를 적용하여 산출하였다.

[자료 31] PC영업비용, PC 매출대비 영업비용 (단위: 백만원)



[자료 32] PC매출 제외 영업비용



출처: 다나와, AFIA

출처: 다나와, AFIA

TARGET PER 산출

동사의 가치를 추정하기 위해 상대가치 평가방법인 PER Valuation을 적용하였다. 적정주가는 18년 추정 EPS 1,291원에서 PER 16.1배를 적용한 데서 산출하였다. PER 16.1배는 Peer기업을 선정하여 도출하였다. 동사의 매출은 크게 제품매출(PC)과 홈페이지의 가격비교에 따른 수익에서 발생하는데, 이와 유사한 사업을 유지하는 에이텍(PC 조달)과 인터파크(온라인 쇼핑), 일본 기업인 Kakaku.com(가격비교사이트)의 PER를 이용하여 적용하였다. 또한 PER 16.1배 수준은 14년부터 17년까지 연평균 37.5%의 EPS 성장 속도를 고려했을 때 무리 없는 수준이라고 판단하였다.

[자료 33] PEER GROUP

기업명	시가총액	PER
인터파크	2,518억원	27.05배
Kakaku.com Inc	3,709억원	24.92배
에이텍	1,103억원	14.95배

출처: 다나와, AFIA

[자료 34] PER Valuation 결과

PER Valuation	2018E
EPS	1,291원
Target PER	16.1배
Target Price	20,800원
상승여력	42.47%

출처: Similarweb, AFIA

APPENDIX

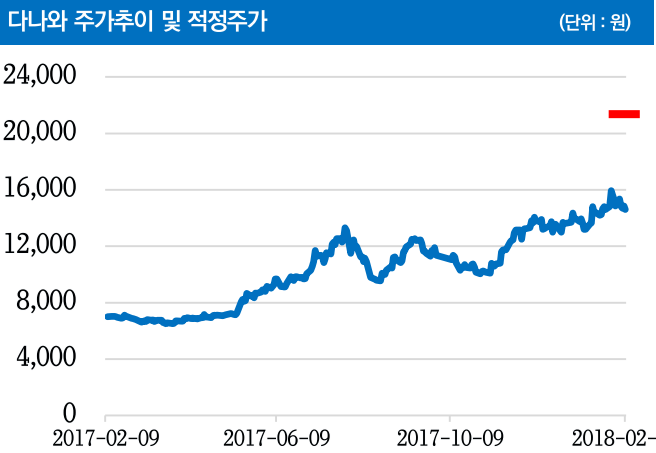
(단위: 백만원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	35,190	45,481	64,408	107,606	131,278
YoY	4.5%	32.4%	41.6%	67.1%	22.1%
제휴쇼핑	7,332	7,816	9,710	15,100	19,207
광고사업	11,316	11,036	10,494	13,856	16,627
판매수수료	5,600	6,944	8,972	12,703	16,042
정보이용료 등	3,105	3,484	3,218	5,015	9,330
제품 등	7,837	16,202	32,015	60,932	70,072
영업비용	30,004	39,767	55,873	92,423	112,286
영업이익	5,186	5,714	8,534	15,183	18,991
YoY	-5.1%	10.2%	49.4%	77.9%	25.1%
영업이익률	14.7%	12.6%	13.3%	14.1%	14.0%
금융수익	1,220	916	694	343	793
금융비용	21	15	7	14	14
기타이익	78	47	1,084	303	378
기타손실	582	90	105	288	266
세전이익	5,880	6,571	10,201	15,527	19,882
법인세비용	938	518	1,266	2,561	3,004
당기순이익	4,942	6,053	8,935	12,966	16,878
YoY	-11.2%	22.4%	47.6%	45.1%	30.2%
순이익률	14.0%	13.3%	13.9%	12.0%	12.9%
EPS	382원	464원	683원	992원	1,291원

Compliance Notice

- ❖ 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 조사분석 담당자의 의견이 정확하게 반영되었습니다.(작성자 : 구본승, 이강일, 임규묵, 한철희)
- ❖ 당사는 동 자료를 기관투자자나 제3자에 사전 제공한 사실이 없습니다.
- ❖ 당사는 발간일 현재 동 종목 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 조사분석 담당자는 발간일 현재 동 종목을 보유하고 있지 않습니다.

기업 및 산업분석 주가전망 구분

- Positive 3개월 내 시장 대비 30% 이상의 주가 상승이 예상될 경우
- Neutral 3개월 내 시장 대비 -10%~10%의 주가등락이 예상될 경우
- Negative 3개월 내 시장 대비 10% 이상의 주가 하락이 예상될 경우



Rating Change		
날짜	적정주가	주가전망
2018.2.09	20,800원	Positive



당사는 유사투자자문업을 영위함에 있어
금융감독원에 신고된 업체입니다

서울시 영등포구 국제금융로2길 37
에스트레뉴빌딩 8층
TEL : 02-6405-9871
FAX : 02-6405-9870

이강일(팀장): kyrix.0119@gmail.com
구본승(팀원): sha5966@naver.com
임규묵(팀원): dlarban@ajou.ac.kr
한철희(팀원): freefloww13@naver.com

독립 리서치알음은 QATS 시스템으로

여러분의 성공과 함께하겠습니다