

다날

(064260)

Not Rated

Company visit note

13 Aug. 2019

스몰캡 김재윤 jy.kim@ktb.co.kr

하반기가 더 기대되는 실적

► Issue

2분기 실적 체크 및 하반기 실적 전망

► Pitch

휴대폰 및 신용카드 결제액 증가, 적자 미국법인 정리 효과로 2분기 호실적 달성. 3분기 또한 온라인 게임 결제한도 폐지와 삼성페이 휴대폰 결제가 반영되며 분기 실적 성장은 지속될 것으로 판단

► Rationale

- 다날의 2분기 연결실적은 매출액 484억원(YoY +10.0%), 영업이익 54억원(YoY +182.3%) 기록하며 yoy, qoq 큰 폭의 실적 성장 기록
- 호실적 요인은 ①휴대폰 및 신용카드 결제액 증가에 따른 탑라인 성장과 ②미국 적자 자회사 정리완료에 따른 이익률 개선. 실적 성장의 요인이 단기 이슈가 아닌 장기 이슈라는 점에서 긍정적
- 또한 6/27부터 온라인게임의 결제한도가 폐지되어 정체되었던 디지털 휴대폰 결제 시장이 확대될 것으로 전망되며, 3분기부터 삼성페이 휴대폰 결제 서비스도 시작하며 오프라인 결제액 증가로 이어질 것으로 예상
- 신규 암호화폐 사업도 빠르게 진행 중. 다날은 자회사 페이코인을 통해 자사 가맹점에서 실물 결제가 가능한 암호화폐 페이코인(PCI)을 발행
- 다날의 페이코인은 1만개에 달하는 다날 가맹점을 통해 암호화폐 실물 결제 시장을 개척. 가맹점은 페이코인으로 결제할 경우 1% 수준의 수수료와 다날을 통해 수초만에 현금화가 가능하다는 점에서 카드(수수료 2~3%, 결제일 3~5일)보다 유리하며 사용자는 페이코인 결제 시, 보상 코인이 발생하여 카드 사용보다 유리
- 페이코인 총 발행량은 39.4억PCI, 유통량은 10%, 현재 거래량은 하루 2억원 수준으로 파악. 또한 동사의 암호화폐 결제 플랫폼 페이프로토콜(PayProtocol)은 향후 페이코인 외 다양한 암호화폐를 통한 결제도 지원할 계획
- 시장성장에 따른 암호화폐 거래 대금 증가 시, 다날이 보유한 후오비 거래소 지분 6%도 주목할 부분

► Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	102	118	99	113	133	173	210
영업이익	(2)	5	4	1	5	17	9
EBITDA	2	8	7	4	6	18	12
순이익	(12)	0	0	(3)	(4)	10	(3)
자산총계	261	286	269	301	388	464	457
자본총계	67	84	90	108	143	177	160
순차입금	65	43	33	(6)	9	63	99
매출액증가율	8.8	16.1	(16.6)	14.6	18.2	29.5	21.4
영업이익률	(2.0)	3.8	4.2	0.8	3.9	10.0	4.2
순이익률	(11.4)	0.2	0.3	(2.3)	(2.9)	5.6	(1.4)
EPS증가율	적지	흑전	(7.1)	(91.2)	적전	흑전	(75.7)
ROE	(16.4)	0.3	0.4	(2.4)	(2.9)	5.9	(1.7)

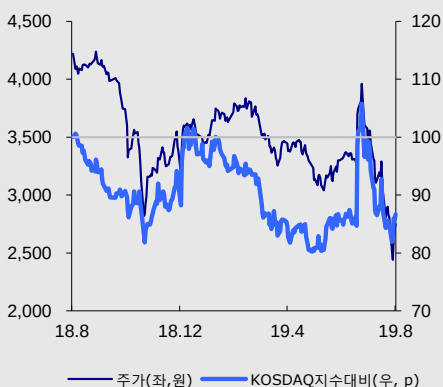
Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: KTB투자증권

	현재	직전	변동
투자 의견	Not Rated		
목표주가			
Earnings			
Stock Information			
현재가(8/12)			3,375원
예상 주가상승률			n/a
시가총액			2,085억원
비중(KOSDAQ내)			0.10%
발행주식수			61,764천주
52주 최저가/최고가			2,440 - 4,297원
3개월 일평균거래대금			90억원
외국인 지분율			2.1%
주요주주지분율(%)			
박성찬 (외 3인)			20.9
자사주 (외 1인)			3.5
다날우리카주 (외 1인)			2.3

Valuation wide	2016	2017	2018
PER(배)	n/a	23.1	69.3
PBR(배)	1.7	1.8	1.3
EV/EBITDA(배)	40.0	18.7	26.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

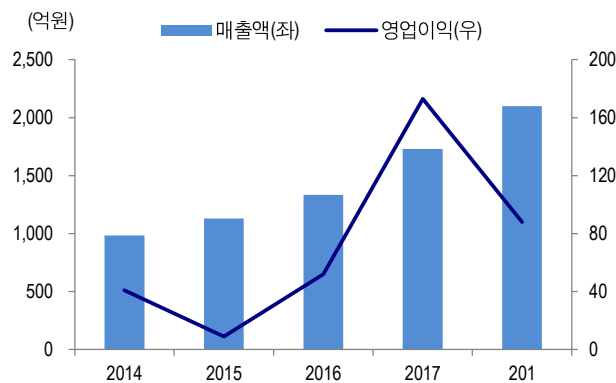
Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(2.2)	(9.4)	(20.0)	(4.3)
KOSDAQ대비 상대수익률(%)	10.6	9.3	4.3	7.8

Price Trend



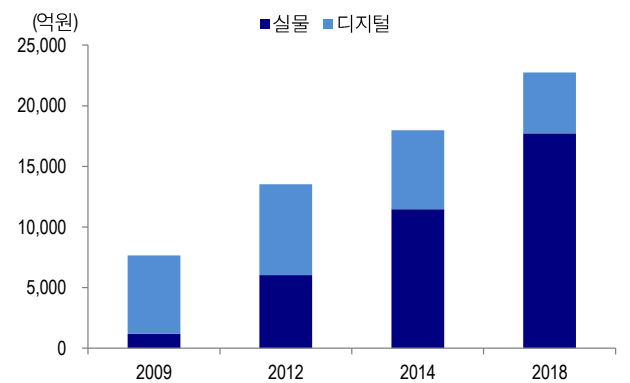
ktb 투자증권

Fig. 01: 다날 매출액 및 영업이익 추이



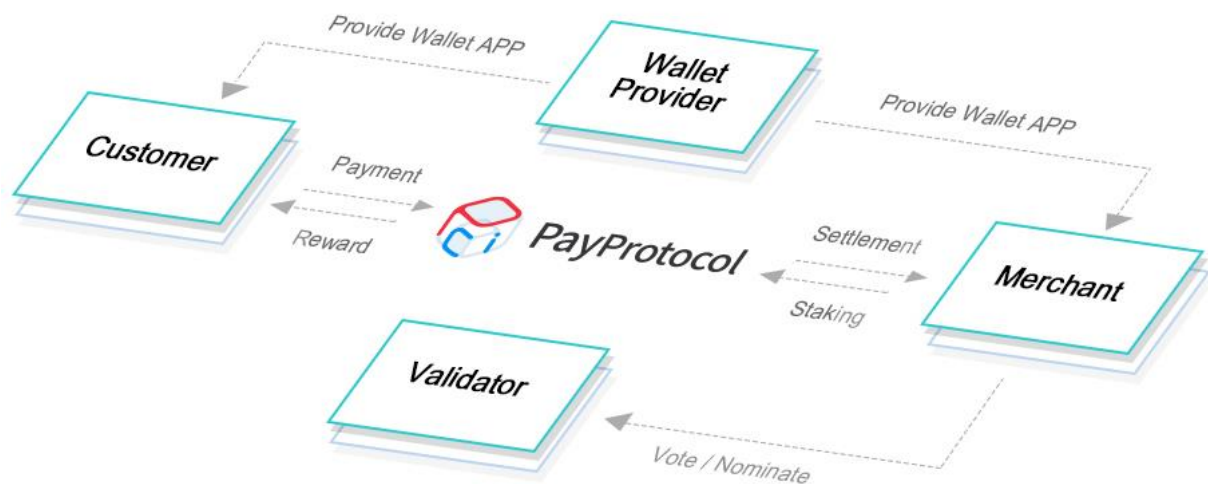
Source: Dataguide, KTB투자증권

Fig. 02: 다날 휴대폰 결제액 추이



Source: 다날, KTB투자증권

Fig. 03: 페이프로토콜 토큰 이코노미



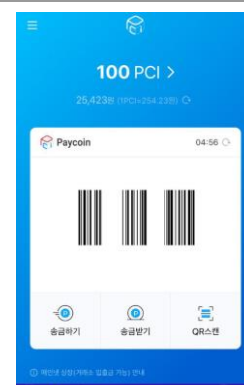
Source: 페이프로토콜, KTB투자증권

Fig. 04: 다날 보유 후오비코리아 지분

법인명	기말잔액		
	수량	지분율	장부가액
PayProtocol AG (비상장)	1,000	100.00	114,363
후오비 주식회사 (비상장)	102,128	6.00	3,000,010
주식회사 페이코인 (비상장)	8,000,000	62.40	3,874,259

Source: Dart, KTB투자증권

Fig. 05: 페이프로토콜 실물 결제용 앱 화면



Source: 페이프로토콜, KTB투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	208.6	243.8	310.8	383.2	378.2
현금성자산	59.7	84.9	102.7	92.4	68.5
매출채권	19.7	123.1	153.9	246.0	250.5
재고자산	0.0	0.7	2.6	1.7	0.9
비유동자산	60.0	56.7	76.9	81.2	78.3
투자자산	30.3	34.2	64.6	55.8	57.7
유형자산	1.3	1.3	2.2	4.5	8.9
무형자산	28.5	21.2	10.2	20.8	11.7
자산총계	268.6	300.5	387.8	464.4	456.5
유동부채	164.5	134.8	205.2	250.7	176.3
매입채무	14.7	66.9	77.9	87.8	79.5
유동성이자부채	84.4	27.9	74.9	124.7	54.4
비유동부채	14.5	57.7	39.5	36.4	119.8
비유동이자부채	8.0	51.4	37.2	30.3	113.5
부채총계	179.1	192.5	244.7	287.1	296.1
자본금	10.5	10.8	21.2	24.5	27.2
자본잉여금	86.9	94.5	119.9	139.6	143.6
이익잉여금	8.4	9.1	8.8	14.6	24.0
자본조정	(8.9)	0.8	0.5	0.7	(27.4)
자기주식	(6.3)	0.0	(0.0)	(0.1)	(10.2)
자본총계	89.5	108.0	143.1	177.3	160.4
투하자본	102.7	79.2	107.6	203.0	234.5
순차입금	32.6	(5.6)	9.4	62.6	99.5
ROA	0.1	(0.9)	(1.1)	2.3	(0.6)
ROE	0.4	(2.4)	(2.9)	5.9	(1.7)
ROIC	0.4	0.7	4.1	5.0	2.9

현금흐름표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업현금	10.4	16.3	(24.1)	(68.5)	(18.0)
당기순이익	0.3	(2.6)	(3.9)	9.7	(2.9)
자산상각비	2.7	2.7	1.1	1.0	3.0
운전자본증감	1.0	8.6	(40.3)	(93.1)	(41.1)
매출채권감소(증가)	1.6	(4.6)	(2.1)	(4.1)	2.1
재고자산감소(증가)	0.0	(0.7)	(1.9)	1.8	0.3
매입채무증가(감소)	(2.1)	2.1	2.2	(1.2)	0.1
투자현금	(4.5)	(15.3)	(33.9)	12.2	(18.2)
단기투자자산감소	(2.1)	(13.3)	(0.6)	(0.4)	(6.2)
장기투자증권감소	6.0	1.6	(23.1)	(0.8)	0.0
설비투자	(0.3)	(0.6)	(1.4)	(0.4)	(5.9)
유무형자산감소	0.0	0.2	4.0	(0.0)	(0.7)
재무현금	(23.5)	4.4	70.5	53.8	16.1
차입금증가	(27.7)	(13.9)	41.2	47.0	23.0
자본증가	4.2	15.3	29.3	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(17.6)	5.4	12.5	(2.7)	(20.3)
총현금흐름(Gross CF)	17.7	13.6	17.5	32.5	28.2
(-) 운전자본증가(감소)	(10.2)	(16.7)	25.9	87.0	23.0
(-) 설비투자	0.3	0.6	1.4	0.4	5.9
(+) 자산매각	0.0	0.2	4.0	(0.0)	(0.7)
Free Cash Flow	14.2	6.9	(56.7)	(48.4)	(31.1)
(-) 기타투자	(6.0)	(1.6)	23.1	0.8	0.0
잉여현금	20.2	8.5	(79.8)	(49.2)	(31.1)

자료: KTB투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	98.5	112.9	133.5	172.9	209.9
증가율 (Y-Y, %)	(26.2)	14.6	18.2	29.5	21.4
영업이익	4.1	0.9	5.2	17.3	8.8
증가율 (Y-Y, %)	(21.8)	(78.3)	488.5	230.2	(49.0)
EBITDA	6.8	3.6	6.3	18.3	11.8
영업외손익	(1.0)	(3.1)	(6.0)	4.6	(16.3)
순이자수익	(2.3)	(1.4)	(1.4)	(0.9)	(3.0)
외화관련손익	0.1	0.3	0.2	(0.7)	0.5
지분법손익	(2.6)	0.2	(3.3)	6.1	0.2
세전계속사업손익	3.1	(2.2)	(0.7)	21.8	(7.5)
당기순이익	0.3	(2.6)	(3.9)	9.7	(2.9)
지배기업당기순이익	2.8	0.3	(0.6)	11.6	3.0
증가율 (Y-Y, %)	흑전	적전	적지	흑전	적전
NOPLAT	0.4	0.6	3.8	7.7	6.4
(+) Dep	2.7	2.7	1.1	1.0	3.0
(-) 운전자본투자	(10.2)	(16.7)	25.9	87.0	23.0
(-) Capex	0.3	0.6	1.4	0.4	5.9
OpFCF	13.1	19.5	(22.4)	(78.6)	(19.5)
3 Yr CAGR &					
매출액증가율(3Yr)	1.8	3.5	4.2	20.6	22.9
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	4.8	61.6	114.8
EBITDA증가율(3Yr)	28.9	30.4	(8.5)	38.8	48.2
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	206.0	n/a
영업이익률(%)	4.2	0.8	3.9	10.0	4.2
EBITDA마진(%)	6.9	3.2	4.7	10.6	5.6
순이익률(%)	0.3	(2.3)	(2.9)	5.6	(1.4)

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2014	2015	2016	2017	2018
Per share Data					
EPS	65	6	(11)	209	51
BPS	1,536	2,047	2,568	2,749	2,613
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x, %)					
PER	59.1	737.5	n/a	23.1	69.3
PBR	2.5	2.0	1.7	1.8	1.3
EV/ EBITDA	29.8	51.3	40.0	18.7	26.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	9.4	14.0	13.2	8.2	7.4
PSR	1.7	1.7	1.7	1.5	1.0
재무건전성 (%)					
부채비율	200.0	178.3	170.9	162.0	184.6
Net debt/Equity	36.4	n/a	6.6	35.3	62.0
Net debt/EBITDA	477.3	n/a	148.9	342.6	842.1
유동비율	126.8	180.8	151.5	152.9	214.5
이자보상배율	1.8	0.7	3.8	19.6	2.9
이자비용/매출액	3.9	2.6	2.3	1.6	2.3
자산구조					
투하자본(%)	53.3	40.0	39.1	57.8	65.0
현금+투자자산(%)	46.7	60.0	60.9	42.2	35.0
자본구조					
차입금(%)	50.8	42.3	43.9	46.6	51.1
자기자본(%)	49.2	57.7	56.1	53.4	48.9

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주권사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY :	88.1%	HOLD :	11.3%	SELL :	0.6%
--------------	-------	---------------	-------	---------------	------

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 증가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 증가대비 -5%미만.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDEED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
당사의 투자의견 중 STRONG BUY, BUY는 "매수", HOLD는 "중립", REDUCE는 "매도"에 해당. 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.
• Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
• Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
• Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

ktb 투자증권

본사 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 www.ktb.co.kr

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 강남금융센터 | 서울특별시 서초구 강남대로 327 대릉서초타워 17층

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.