

다산네트웍스(039560)

이익 흐름 감안하면 주가 크게 오를 일 밖에 없다

매수 유지, 목표가 12,000원으로 상향, 높은 주가 상승 기대

다산네트웍스에 대한 투자 의견을 매수로 유지한다. 추천 사유는 1) 2분기 영업적자가 예상되나 주가에 선반영 되었다는 판단이며, 2) 6월부터 일본 통신사들의 매출이 본격화됨에 따라 3분기 이후 실적 전망이 밝으며, 3) 미/중 무역 분쟁이 지속됨에 따라 하반기 유선 가입자 시장 정상화 시 미국/일본/영국 등에서 유리한 수주 여건 조성이 예상되며, 4) 코로나19로 인한 전세계 트래픽 증가 양상이 장기적으로 광(Fiber) 수요 증대를 일으킬 수 있다는 기대감이 높아지는 양상이어서 다산네트웍스 주가에 긍정적 영향이 예상되기 때문이다. 12개월 목표주가는 9,000원에서 12,000원으로 33% 상향 조정한다. 2분기 실적까지 주가 반영이 이루어졌다는 가정 하에 2020년 3분기~2021년 2분기까지 추정 실적을 기준으로 목표주가를 산정하였기 때문이다.

3Q부터는 이익 급증 예상, 일본에 대만/베트남도 가세할 듯

상반기와는 달리 3분기부터는 다산네트웍스의 가파른 이익 성장을 기대해도 좋을 것 같다. 하나금융투자에서 올해 실적 회복의 결정적 계기로 봤던 일본 수출이 본격화될 전망이다. 일본 라쿠텐에 이어 S사도 6월 말부터 장비 공급이 이루어질 것으로 보여 실적 회복에 대한 기대를 갖게 한다. 일본 양사 매출이 올해 3분기부터 내년 상반기까지 집중적으로 이루어질 전망이다. 여기에 최근 주춤했던 프랑스와 더불어 대만 칭화텔레콤과 베트남 비에텔에도 오랜만에 의미있는 매출이 이루어질 것으로 보여 하반기 실적 전망은 어느 때보다도 밝다. 상반기 대규모 적자로 인해 올해 하반기 실적 호전에도 불구하고 올해 전체 영업이익은 100억원 수준에 그치겠지만 향후 1년간 영업이익은 400억원에 달할 것으로 판단된다.

미/중 무역 분쟁 및 Untact 관련 수혜주로 부상, 호재 많아

최근 미/중 무역분쟁이 재차 심화되는 양상이다. 화웨이가 국제 보안 인증을 취득했지만 이와 상관없이 미국/일본/영국/호주/캐나다 등에서의 화웨이 장비 배제 움직임이 지속될 가능성이 높고 국내에서도 화웨이 장비를 채택하는 부담이 여전히 커 이 시장에 주력하고 있는 다산네트웍스의 장기 수혜가 예상된다. 코로나19 사태 이후 트래픽 증가로 망고도화 이슈가 불거지고 있는 점도 다산네트웍스 주주 입장에서 반길만한 일이다. 과거 3G 보급 당시 아이폰 출시 이후 국내뿐만 아니라 일본/미국 등지에서 백홀/스위치 투자자 급증한 사례가 있는데 이번 코로나19 사태가 또 한번 광(Fiber) 장비 투자 수요 증대를 이끌 가능성이 높기 때문이다. 단기 실적 호전 양상이 예상되는 데다가 장기 호재도 많은 상황이라 높은 주가 상승에 대한 기대를 갖게 한다.

Update

BUY

| TP(12M): 12,000원(상향) | CP(6월 8일): 7,950원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	753.04
52주 최고/최저(원)	11,650/3,755
시가총액(십억원)	255.0
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	32,078.3
60일 평균 거래량(천주)	1,076.9
60일 평균 거래대금(십억원)	7.2
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	1.73
주요주주 지분율(%)	
다산인베스트 외 3인	24.82
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	11.8 6.3 (31.8)
상대	1.3 (11.4) (35.1)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	433.4	569.3
영업이익(십억원)	12.5	45.8
순이익(십억원)	3.5	36.5
EPS(원)	246	1,019
BPS(원)	5,386	6,431

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	356.8	446.6	434.9	610.5	676.9
영업이익	십억원	12.2	(0.2)	11.2	50.7	58.9
세전이익	십억원	(22.0)	(6.3)	4.7	50.3	58.5
순이익	십억원	(26.1)	1.6	9.1	42.7	49.7
EPS	원	(913)	52	277	1,212	1,410
증감률	%	적지	폭전	432.7	337.5	16.3
PER	배	N/A	157.48	28.71	6.56	5.64
PBR	배	1.40	1.58	1.60	1.29	1.05
EV/EBITDA	배	15.39	31.53	11.75	5.59	4.62
ROE	%	(20.04)	1.10	5.52	22.37	20.96
BPS	원	4,929	5,181	4,974	6,186	7,596
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 김홍식
02-3771-7505
pro11@hanafn.com

RA 이재서
02-3771-7541
jaeseo.lee@hanafn.com

표 1. 다산네트웍스의 분기별 수익 예상

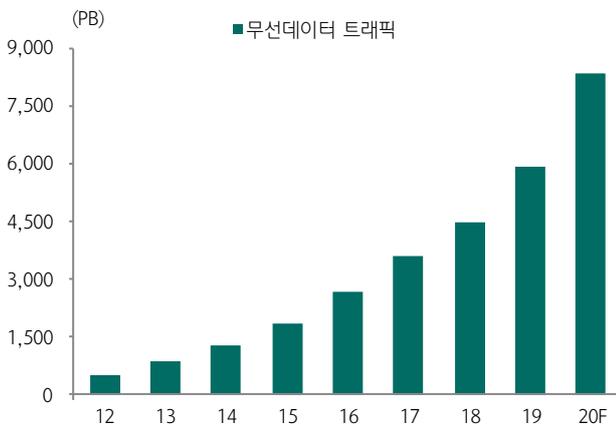
(단위: 십억원, %)

구분	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	67.5	86.3	126.8	154.3	134.3	143.2	155.2	177.8
영업이익	(8.7)	(2.9)	9.5	13.3	8.7	11.4	13.2	17.4
(영업이익률)	(12.9)	(3.4)	7.5	8.6	6.5	8.0	8.5	9.8
세전이익	(13.7)	(4.1)	9.3	13.2	8.6	11.3	13.1	17.3
순이익	(7.9)	(2.1)	7.9	11.2	7.3	9.6	11.1	14.7
(순이익률)	(11.7)	(2.4)	6.2	7.3	5.4	6.7	7.2	8.3

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: 다산네트웍스, 하나금융투자

그림 1. 국내 연간 데이터 트래픽 추이 및 전망



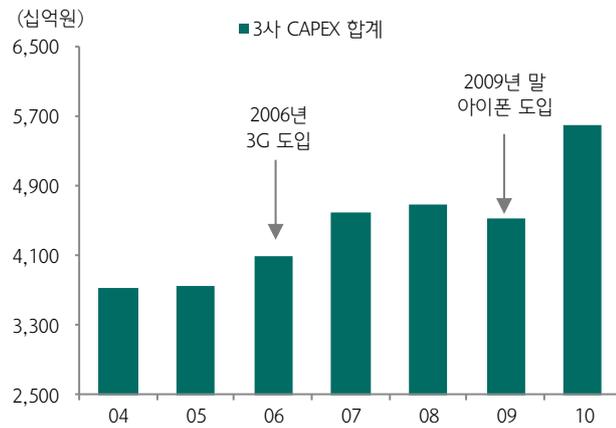
자료: 과기부, 하나금융투자

그림 2. 2020년 다산네트웍스 주요 실적 향상 계기 점검



자료: 하나금융투자

그림 3. 아이폰 3GS 국내 도입 당시 통신 3사 CAPEX 합계 추이



자료: 각사, 하나금융투자

그림 4. 미/중 무역 분쟁이 다산네트웍스에 호재인 이유



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	356.8	446.6	434.9	610.5	676.9
매출원가	235.4	296.9	257.5	386.2	426.9
매출총이익	121.4	149.7	177.4	224.3	250.0
판매비	109.2	149.9	166.2	173.6	191.1
영업이익	12.2	(0.2)	11.2	50.7	58.9
금융손익	(8.2)	(3.6)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
총속/관계기업손익	(8.8)	(3.7)	(6.3)	(0.2)	(0.2)
기타영업외손익	(17.3)	1.2	0.0	0.0	0.0
세전이익	(22.0)	(6.3)	4.7	50.3	58.5
법인세	1.2	3.1	3.4	7.5	8.8
계속사업이익	(23.3)	(9.4)	1.3	42.8	49.7
중단사업이익	(1.5)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(24.8)	(9.5)	1.3	42.8	49.7
비지배주주지분 손익	1.3	(11.2)	(7.8)	0.1	0.0
지배주주순이익	(26.1)	1.6	9.1	42.7	49.7
지배주주지분포괄이익	(25.6)	(5.5)	0.4	14.3	16.6
NOPAT	12.9	(0.3)	3.2	43.1	50.1
EBITDA	17.4	11.7	29.2	67.4	76.4
성장성(%)					
매출액증가율	16.3	25.2	(2.6)	40.4	10.9
NOPAT증가율	흑전	적전	흑전	1,246.9	16.2
EBITDA증가율	128.9	(32.8)	149.6	130.8	13.4
영업이익증가율	흑전	적전	흑전	352.7	16.2
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	468.8	369.2	16.4
EPS증가율	적지	흑전	432.7	337.5	16.3
수익성(%)					
매출총이익률	34.0	33.5	40.8	36.7	36.9
EBITDA이익률	4.9	2.6	6.7	11.0	11.3
영업이익률	3.4	(0.0)	2.6	8.3	8.7
계속사업이익률	(6.5)	(2.1)	0.3	7.0	7.3

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	248.2	294.4	291.5	396.6	438.2
금융자산	66.7	70.5	73.4	91.0	99.5
현금성자산	41.2	44.7	48.3	55.7	60.4
매출채권 등	113.8	149.0	145.1	203.6	225.8
재고자산	46.4	45.5	44.3	62.1	68.9
기타유동자산	21.3	29.4	28.7	39.9	44.0
비유동자산	117.8	159.1	172.4	191.0	201.9
투자자산	38.7	50.6	49.5	64.9	70.8
금융자산	3.1	11.1	10.8	15.2	16.8
유형자산	43.6	60.4	68.9	70.9	75.4
무형자산	9.2	20.2	25.9	27.2	27.8
기타비유동자산	26.3	27.9	28.1	28.0	27.9
자산총계	366.0	453.5	463.9	587.7	640.1
유동부채	172.4	143.7	163.6	227.1	221.0
금융부채	75.8	61.4	62.1	108.2	88.6
매입채무 등	78.4	68.7	88.2	101.6	113.7
기타유동부채	18.2	13.6	13.3	17.3	18.7
비유동부채	26.1	77.5	66.7	84.3	93.0
금융부채	19.8	45.5	35.5	40.5	44.5
기타비유동부채	6.3	32.0	31.2	43.8	48.5
부채총계	198.5	221.2	230.3	311.3	314.0
지배주주지분	129.6	160.5	169.6	212.2	262.0
자본금	15.8	17.3	17.3	17.3	17.3
자본잉여금	196.2	222.6	222.6	222.6	222.6
자본조정	(32.6)	(24.0)	(24.0)	(24.0)	(24.0)
기타포괄이익누계액	(0.4)	(6.0)	(6.0)	(6.0)	(6.0)
이익잉여금	(49.4)	(49.3)	(40.2)	2.5	52.2
비지배주주지분	37.9	71.8	64.0	64.1	64.1
자본총계	167.5	232.3	233.6	276.3	326.1
순금융부채	28.9	36.4	24.2	57.7	33.6

투자지표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(913)	52	277	1,212	1,410
BPS	4,929	5,181	4,974	6,186	7,596
CFPS	817	737	784	2,026	2,269
EBITDAPS	610	380	889	1,913	2,168
SPS	12,497	14,444	13,232	17,325	19,209
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	N/A	157.5	28.7	6.6	5.6
PBR	1.4	1.6	1.6	1.3	1.0
PCFR	8.4	11.1	10.1	3.9	3.5
EV/EBITDA	15.4	31.5	11.8	5.6	4.6
PSR	0.6	0.6	0.6	0.5	0.4
재무비율(%)					
ROE	(20.0)	1.1	5.5	22.4	21.0
ROA	(7.3)	0.4	2.0	8.1	8.1
ROIC	9.5	(0.2)	1.4	16.8	16.3
부채비율	118.5	95.2	98.6	112.7	96.3
순부채비율	17.2	15.7	10.3	20.9	10.3
이자보상배율(배)	3.8	(0.0)	2.9	9.3	11.4

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	(4.5)	(29.1)	43.5	1.8	52.5
당기순이익	(24.8)	(9.5)	1.3	42.8	49.7
조정	47.3	31.5	18.0	16.6	17.6
감가상각비	5.2	11.9	18.0	16.7	17.5
외환거래손익	(1.5)	0.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	9.8	(0.9)	0.0	0.0	0.0
기타	33.8	20.4	0.0	(0.1)	0.1
영업활동 자산부채 변동	(27.0)	(51.1)	24.2	(57.6)	(14.8)
투자활동 현금흐름	(0.2)	(23.3)	(30.6)	(45.5)	(32.2)
투자자산감소(증가)	17.0	(11.9)	1.0	(15.4)	(5.8)
유형자산감소(증가)	(1.7)	(3.1)	(20.0)	(12.0)	(15.0)
기타	(15.5)	(8.3)	(11.6)	(18.1)	(11.4)
재무활동 현금흐름	10.4	55.4	(9.3)	51.1	(15.6)
금융부채증가(감소)	(6.7)	11.3	(9.3)	51.1	(15.6)
자본증가(감소)	22.8	27.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(5.7)	16.3	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	10.8	3.5	3.6	7.4	4.7
Unlevered CFO	23.3	22.8	25.8	71.4	80.0
Free Cash Flow	(6.3)	(32.2)	23.5	(10.2)	37.5

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

다산네트웍스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.6.9	BUY	12,000		
20.3.30	BUY	9,000	-22.76%	-10.67%
19.9.10	BUY	15,000	-47.52%	-35.33%
19.7.17	Neutral	10,000	-27.99%	-11.50%
19.6.11	BUY	15,000	-31.29%	-24.67%
19.5.21	BUY	12,000	-15.81%	-2.92%
18.10.31	BUY	9,000	-24.19%	-10.56%
18.6.14	BUY	15,000	-54.94%	-48.67%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_ 목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_ 목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_ 목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_ 업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_ 업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_ 업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.0%	9.0%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 6월 9일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 06월 09일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 06월 09일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.