

다산네트웍스(039560)

CB 물량 출회를 매수 기회로 삼아야

매수 유지, 목표가 18,000원으로 상향, 조정 시 매수 추천

다산네트웍스에 대한 투자 의견을 매수로 유지한다. 추천 사유는 1) 3분기 이후 괄목할만한 실적 호전 양상이 예상되고, 2) 올해는 주로 일본에서 이익을 창출할 것으로 예상되지만 내년에는 국내/미국/유럽 지역을 통한 추가 이익 발생이 기대되며, 3) 단기 주가 큰 폭 상승에 따른 부담이 있는 것은 사실이나 일본 수출에 대한 기대감만 주가에 반영되었을 뿐 내년도 국내 광 투자 수혜가 현 주가에 반영되었다고 판단하기 어렵고, 4) 무엇보다 최근 예상보다 빠르게 증가하고 있는 트래픽 추이가 국내외 광 투자를 촉진할 것으로 판단되기 때문이다. 12개월 목표주가는 12,000원에서 18,000원으로 50% 상향 조정한다. 3분기 이후 향후 1년간 예상 실적에 최근 국내 네트워크장비 업종 Multiple 상승을 목표가 산정에 반영하였다. 투자 전략상 8월 초에 CB 물량이 출회될 시점을 매수 기회로 삼을 것을 추천한다.

일본뿐만 아니라 국내/미국/유럽 시장도 개선 기대

현재 주식시장에서는 일본 수출 기대감이 다산네트웍스 주가에 상당 부분 반영되어 있다는 우려를 표하는 투자자들이 적지 않다. 하지만 하나금융투자에서는 2020년보다 2021년 일본 매출이 훨씬 클 것이며 올해 수혜가 미미했던 국내 시장이 태동하고 미국/유럽 시장에서의 성과가 나타날 수 있다는 점에 주목할 것을 권고한다. 일본 통신사들의 매출이 6월 말 이후 본격화되었고 점진적 증가세가 예상된다는 점을 감안할 때 2020년보다 2021년 일본 매출이 훨씬 많을 수 밖에 없고 국내 매출도 올해 연말 이후 본격 증가할 전망이다. 현재 LGU+에서 KT/SKT로 광 투자자 확대될 것임을 감안할 때 그렇다. 네트워크장비 핵심 시장인 미국/유럽 수출 전망도 밝다. 키마일 정상화도 기대되지만 DZS의 미국 시장 내 M/S 향상도 예상된다. 아무래도 화웨이 제재 영향이 있고 수년간 공들여온 Tier 1~2급 통신사/CATV 업체로의 진출이 기대되기 때문이다. 본사 매출은 올해 상반기 극히 부진했던 프랑스 매출 회복을 기대할 만하다.

중요한 건 5G가 아니라 트래픽, 광 수요 증가에 주목

하나금융투자에서는 코로나 19 사태가 불러올 트래픽 증가에 주목할 것을 여러 번 권고한바 있다. 더불어 5G보다는 트래픽에 집중할 것을 추천하고 있다. 당장 5G 서비스 도입이 꼭 필요한 것은 아니지만 최근의 트래픽 증가 추이를 감안할 때 올해 연말부터는 새로운 주파수에 대한 투자, 광 투자 확대가 불가피할 전망이다. 다산네트웍스의 주요 매출 품목은 스위치/라우터/PON 장비이다. 이미 많은 연구기관에서 트래픽 증가에 대비해야 한다는 메시지를 전달 중이다. 본원적으로 트래픽 증가에 따른 다산네트웍스의 수혜 정도, Multiple 할증 가능성을 생각해볼 필요가 있다.

Update

BUY

| TP(12M): 18,000원(상향) | CP(7월 29일): 11,550원

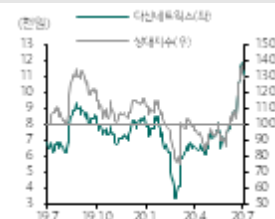
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	808.59
52주 최고/최저(원)	12,250/3,755
시가총액(십억원)	370.5
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	33,570.3
60일 평균 거래량(천주)	1,705.8
60일 평균 거래대금(십억원)	15.2
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	2.29
주요주주 지분율(%)	
다산인베스트 외 3인	24.82
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	44.4 38.8 66.9
상대	31.2 15.1 27.7

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	433.4	569.3
영업이익(십억원)	12.5	45.8
순이익(십억원)	3.5	36.5
EPS(원)	241	974
BPS(원)	5,141	6,138

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	356.8	446.6	424.9	610.5	676.9
영업이익	십억원	12.2	(0.2)	7.2	50.7	58.9
세전이익	십억원	(22.0)	(6.3)	0.7	50.3	58.5
순이익	십억원	(26.1)	1.6	5.5	42.7	49.7
EPS	원	(913)	52	165	1,163	1,353
증감률	%	적지	폭전	217.3	604.8	16.3
PER	배	N/A	157.48	69.98	9.94	8.54
PBR	배	1.40	1.58	2.41	1.94	1.58
EV/EBITDA	배	15.39	31.53	22.74	7.62	6.35
ROE	%	(20.04)	1.10	3.35	22.27	20.89
BPS	원	4,929	5,181	4,794	5,957	7,310
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

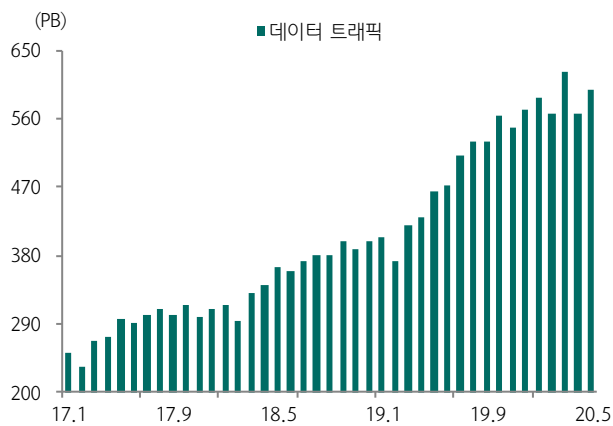
(단위: 십억원, %)

구분	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	67.5	86.3	116.8	154.3	134.3	143.2	155.2	177.8
영업이익	(8.7)	(2.9)	5.5	13.3	8.7	11.4	13.2	17.4
(영업이익률)	(12.9)	(3.4)	4.7	8.6	6.5	8.0	8.5	9.8
세전이익	(13.7)	(4.1)	5.3	13.2	8.6	11.3	13.1	17.3
순이익	(7.9)	(2.1)	4.3	11.2	7.3	9.6	11.1	14.7
(순이익률)	(11.7)	(2.4)	3.7	7.3	5.4	6.7	7.2	8.3

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

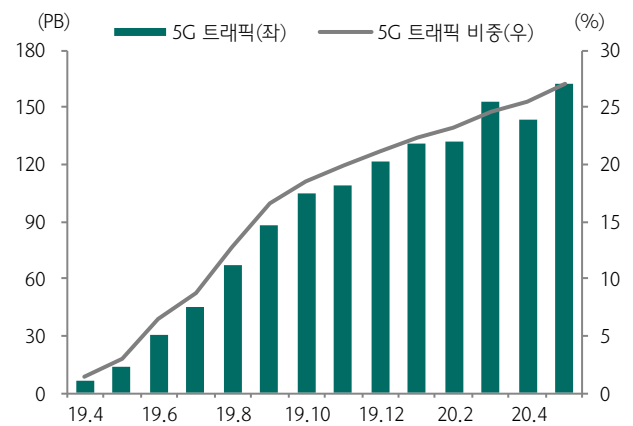
자료: 다산네트웍스, 하나금융투자

그림 1. 국내 월간 데이터 트래픽 추이



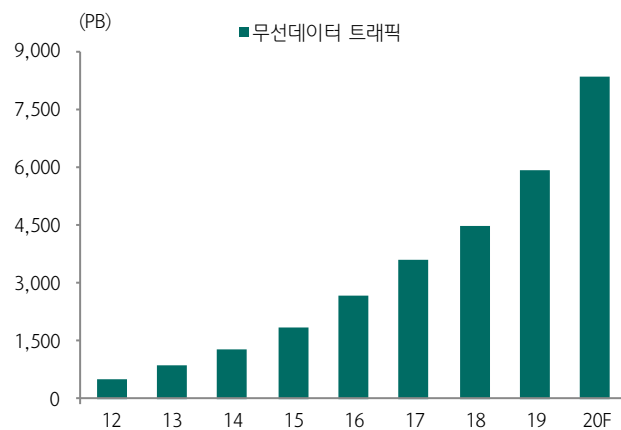
자료: 과기부, 하나금융투자

그림 2. 국내 월간 5G 트래픽 추이 및 비중



자료: 과기부, 하나금융투자

그림 3. 국내 연간 데이터 트래픽 추이 및 전망



자료: 과기부, 하나금융투자

그림 4. 미/중 무역 분쟁이 다산네트웍스에 호재인 이유

1. 친미 성향 국가 화웨이 배제 움직임 뚜렷
2. 주력 시장이 국내/일본/미국
3. 화웨이와 직접 경쟁 관계
4. 장기적으로 DZS 미국 M/S에 긍정적

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	356.8	446.6	424.9	610.5	676.9
매출원가	235.4	296.9	247.8	383.6	424.2
매출총이익	121.4	149.7	177.1	226.9	252.7
판매비	109.2	149.9	170.0	176.2	193.8
영업이익	12.2	(0.2)	7.2	50.7	58.9
금융손익	(8.2)	(3.6)	(2.0)	(0.2)	(0.2)
종속/관계기업손익	(8.8)	(3.7)	(5.0)	(0.2)	(0.2)
기타영업외손익	(17.3)	1.2	0.6	0.0	0.0
세전이익	(22.0)	(6.3)	0.7	50.3	58.5
법인세	1.2	3.1	2.8	7.5	8.8
계속사업이익	(23.3)	(9.4)	(2.1)	42.8	49.7
중단사업이익	(1.5)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(24.8)	(9.5)	(2.1)	42.8	49.7
비지배주주지분 손익	1.3	(11.2)	(7.6)	0.1	0.0
지배주주순이익	(26.1)	1.6	5.5	42.7	49.7
지배주주지분포괄이익	(25.6)	(5.5)	2.1	23.0	26.7
NOPAT	12.9	(0.3)	(21.5)	43.1	50.1
EBITDA	17.4	11.7	19.1	62.7	72.2
성장성(%)					
매출액증가율	16.3	25.2	(4.9)	43.7	10.9
NOPAT증가율	흑전	적전	적지	흑전	16.2
EBITDA증가율	128.9	(32.8)	63.2	228.3	15.2
영업이익증가율	흑전	적전	흑전	604.2	16.2
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	243.8	676.4	16.4
EPS증가율	적지	흑전	217.3	604.8	16.3
수익성(%)					
매출총이익률	34.0	33.5	41.7	37.2	37.3
EBITDA이익률	4.9	2.6	4.5	10.3	10.7
영업이익률	3.4	(0.0)	1.7	8.3	8.7
계속사업이익률	(6.5)	(2.1)	(0.5)	7.0	7.3

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(913)	52	165	1,163	1,353
BPS	4,929	5,181	4,794	5,957	7,310
CFPS	817	737	555	1,848	2,105
EBITDAPS	610	380	570	1,707	1,965
SPS	12,497	14,444	12,670	16,621	18,429
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	157.5	70.0	9.9	8.5
PBR	1.4	1.6	2.4	1.9	1.6
PCFR	8.4	11.1	20.8	6.3	5.5
EV/EBITDA	15.4	31.5	22.7	7.6	6.3
PSR	0.6	0.6	0.9	0.7	0.6
재무비율(%)					
ROE	(20.0)	1.1	3.3	22.3	20.9
ROA	(7.3)	0.4	1.2	8.4	8.2
ROIC	9.5	(0.2)	(10.0)	18.0	16.9
부채비율	118.5	95.2	85.1	106.8	93.3
순부채비율	17.2	15.7	(1.4)	14.2	6.0
이자보상배율(배)	3.8	(0.0)	1.8	7.0	7.9

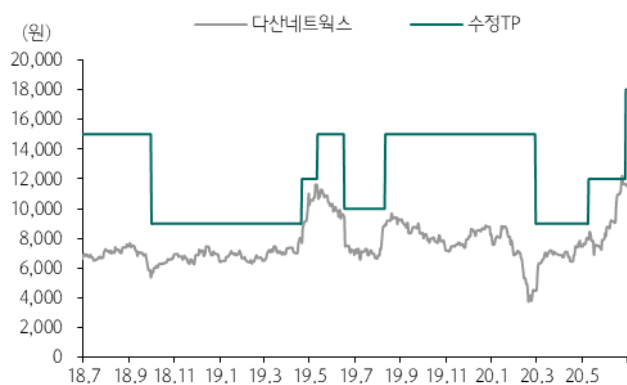
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	248.2	294.4	288.6	404.5	447.5
금융자산	66.7	70.5	76.2	99.6	109.5
현금성자산	41.2	44.7	51.6	64.3	70.4
매출채권 등	113.8	149.0	141.7	203.6	225.8
재고자산	46.4	45.5	43.2	62.1	68.9
기타유동자산	21.3	29.4	27.5	39.2	43.3
비유동자산	117.8	159.1	151.9	176.2	191.3
투자자산	38.7	50.6	47.2	63.4	69.3
금융자산	3.1	11.1	10.6	15.2	16.8
유형자산	43.6	60.4	54.0	59.1	66.5
무형자산	9.2	20.2	22.8	25.7	27.6
기타비유동자산	26.3	27.9	27.9	28.0	27.9
자산총계	366.0	453.5	440.5	580.7	638.8
유동부채	172.4	143.7	151.9	231.0	230.6
금융부채	75.8	61.4	52.6	114.2	100.2
매입채무 등	78.4	68.7	88.2	101.6	113.7
기타유동부채	18.2	13.6	11.1	15.2	16.7
비유동부채	26.1	77.5	50.6	68.9	77.6
금융부채	19.8	45.5	20.1	25.1	29.1
기타비유동부채	6.3	32.0	30.5	43.8	48.5
부채총계	198.5	221.2	202.5	299.9	308.3
지배주주지분	129.6	160.5	170.3	213.1	262.7
자본금	15.8	17.3	17.3	17.3	17.3
자본잉여금	196.2	222.6	223.2	223.2	223.2
자본조정	(32.6)	(24.0)	(24.0)	(24.0)	(24.0)
기타포괄이익누계액	(0.4)	(6.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
이익잉여금	(49.4)	(49.3)	(43.0)	(0.3)	49.4
비지배주주지분	37.9	71.8	67.7	67.7	67.8
자본총계	167.5	232.3	238.0	280.8	330.5
순금융부채	28.9	36.4	(3.4)	39.8	19.8

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	(4.5)	(29.1)	13.8	(6.9)	48.2
당기순이익	(24.8)	(9.5)	(2.1)	42.8	49.7
조정	47.3	31.5	16.2	12.0	13.3
감가상각비	5.2	11.9	12.0	12.0	13.3
외환거래손익	(1.5)	0.1	(3.7)	0.0	0.0
지분법손익	9.8	(0.9)	3.5	0.0	0.0
기타	33.8	20.4	4.4	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(27.0)	(51.1)	(0.3)	(61.7)	(14.8)
투자활동 현금흐름	(0.2)	(23.3)	(5.9)	(47.0)	(32.2)
투자자산감소(증가)	17.0	(11.9)	7.0	(16.3)	(5.8)
유형자산감소(증가)	(1.7)	(3.1)	(0.5)	(12.0)	(15.0)
기타	(15.5)	(8.3)	(12.4)	(18.7)	(11.4)
재무활동 현금흐름	10.4	55.4	(2.1)	66.6	(10.0)
금융부채증가(감소)	(6.7)	11.3	(34.1)	66.6	(10.0)
자본증가(감소)	22.8	27.8	0.6	0.0	0.0
기타재무활동	(5.7)	16.3	31.4	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	10.8	3.5	6.9	12.6	6.1
Unlevered CFO	23.3	22.8	18.6	67.9	77.3
Free Cash Flow	(6.3)	(32.2)	13.1	(18.9)	33.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

다산네트웍스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.29	BUY	18,000		
20.6.9	BUY	12,000	-24.95%	2.08%
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%
18.8.2	BUY	15,000	-53.52%	-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 7월 30일

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 07월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 07월 30일 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.