

다산네트웍스(039560)

DZS 실적 호전 본격화, 주가 하락한 현 시점이 매수 적기

매수/목표가 18,000원 유지, 실적 흐름 예상과 부합

다산네트웍스에 대한 투자 의견을 매수, 12개월 TP를 18,000원으로 유지한다. 추천 사유는 1) 3분기 DZS 실적이 양호하게 나타났고, 2) 주력인 일본 매출 흐름이 견조한 상태이며, 3) 국내 학내망/공공 와이파이 부문에서의 수주 가능성이 높아 정부 디지털 뉴딜 정책의 실질적인 수혜주로 급부상할 것이고, 4) DZS 경영진 교체 및 글로벌 SI와의 협력을 바탕으로 2021년에는 미국 시장에서 의미 있는 성과 도출이 예상되기 때문이다.

DZS 3분기 실적 내용상 우수, 다산 내년 실적 전망 밝아

다산네트웍스의 미국 자회사인 DZS(다산존솔루션즈)가 3Q 실적을 발표하였다. 완화환산기준(원/달러 평균 1,160원 가정) 매출액 1,090억원(+31% YoY, +33% QoQ), 영업이익 23억원(흑전 YoY, +14% QoQ)으로 외견상으로는 당사 추정치를 하회했지만 내용상으로는 기대치에 부합하는 우수한 실적이었다. 사옥 이전, 임원 퇴직 위로금 지급 등 일회성비용이 총 50억원에 달해 일회성비용을 제거한 영업이익이 70억원 수준으로 나타났기 때문이었다. DZS는 미국 시장 M/S 확대 및 영업 강화를 목적으로 최근 경영진을 전면 교체했는데 3분기에 이에 따른 비용 부담이 컸다. 하지만 3분기 실적은 내용면에서 기대감을 갖기에 충분했으며 내년도 실적 전망을 밝게 하고 있다. 당초 하나금융투자 예상대로 주력인 일본 수출이 호조세를 나타내고 있기 때문이다. 3분기까지 실적 추이를 감안할 때 올해 일본 수출이 700억원, 영업이익 기여도가 170억원에 달할 전망이어서 2021년도 실적 기대감을 높여주고 있다.

일본/미국/한국 시장만 가지고도 주가 크게 오를 수 있어

현재 다산네트웍스는 인도와 유럽에서 수주 및 매출 성과가 기대만큼 나타나고 있지는 않다. 무엇보다 키마일 매출액이 정체 상태라 부담이다. 하지만 현재 양호한 수출 성과를 나타내고 있는 일본과 학내망/공공 와이파이로 연말 이후 매출이 본격화될 국내 공공 부문, 광투자 본격화가 예상되는 미국 시장만을 가지고도 충분히 투자 매력도가 높다는 판단이다. 일본 통신사 시장은 높은 마진을 기반으로 다산네트웍스의 캐시카우 역할을 수행해 줄 전망이고, 국내 공공 시장은 규모가 크진 않지만 국내 네트워크장비 업체 중 디지털 뉴딜 관련 첫번째 매출 성과로서 적지 않은 의미를 부여할 것으로 판단되기 때문이다. 여기에 20조원 규모의 광투자(가입자장비 2조원)를 예고하고 있는 미국에서 경영진 교체를 통해 CATV 업체는 물론이고 통신사 진출을 모색하고 있어 기대를 갖게 한다. 버라이즌, 컴캐스트, 노키아, 지멘스 등에서 활동 경력이 있는 임원진들이 대거 합류하고 스톡옵션을 부여 받음에 따라 2021년엔 미국 성과를 기대할 만하다는 판단이다. 최근 글로벌 SI와의 미국 시장 동반 진출 가능성이 높아지고 있는 점도 큰 호재다.

Update

BUY

| TP(12M): 18,000원 | CP(10월30일): 10,150원

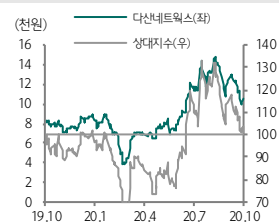
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	792.65
52주 최고/최저(원)	14,850/3,755
시가총액(십억원)	355.5
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	35,020.7
60일 평균 거래량(천주)	1,567,824.9
60일 평균 거래대금(십억원)	20.2
20년 배당금(원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	2.03
주요주주 지분율(%)	
다산인베스트 외 3인	22.74

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	443.8	610.5
영업이익(십억원)	13.9	50.7
순이익(십억원)	8.4	42.8
EPS(원)	429	1,219
BPS(원)	5,179	6,427

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	356.8	446.6	402.8	610.5	676.9
영업이익	십억원	12.2	(0.2)	(0.1)	50.7	58.9
세전이익	십억원	(22.0)	(6.3)	(1.8)	50.3	58.5
순이익	십억원	(26.1)	1.6	2.3	42.7	49.7
EPS	원	(913)	52	68	1,219	1,419
증감율	%	적지	폭전	30.77	1,692.65	16.41
PER	배	(7.55)	156.92	154.41	8.61	7.40
PBR	배	1.40	1.57	2.15	1.72	1.40
EV/EBITDA	배	15.39	31.53	27.55	6.28	5.43
ROE	%	(20.04)	1.10	1.39	22.90	21.36
BPS	원	4,929	5,181	4,879	6,098	7,518
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	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	65.8	96.8	126.8	113.3	134.3	143.2	155.2	177.8
영업이익	(9.2)	2.0	2.4	4.7	8.7	11.4	13.2	17.4
(영업이익률)	(14.0)	2.1	1.9	4.1	6.5	8.0	8.5	9.8
세전이익	(13.7)	6.2	2.2	4.6	8.6	11.3	13.1	17.3
순이익	(7.9)	4.4	1.8	3.9	7.3	9.6	11.1	14.7
(순이익률)	(12.0)	4.5	1.4	3.4	5.4	6.7	7.2	8.3

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: 다산네트웍스, 하나금융투자

표 2. DZS 2020년 3분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

구분	3Q20	3Q19	2Q20	YoY	QoQ
매출액	109.0	82.9	81.8	31.3	33.2
영업이익	2.3	(4.5)	2.0	흑전	14.5
조정 영업이익	7.4	(1.4)	4.5	흑전	64.1
순이익	(0.1)	(4.6)	(0.2)	적지	적지
조정 EBITDA	7.4	(0.3)	3.7	흑전	100.0

주: 원/달러 평균 1,160원 가정하여 산출

자료: DZS, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	356.8	446.6	402.8	610.5	676.9
매출원가	235.4	296.9	256.1	382.4	422.8
매출총이익	121.4	149.7	146.7	228.1	254.1
판매비	109.2	149.9	146.7	177.4	195.2
영업이익	12.2	(0.2)	(0.1)	50.7	58.9
금융손익	(8.2)	(3.6)	(1.3)	(0.2)	(0.2)
종속/관계기업손익	(8.8)	(3.7)	(0.3)	(0.2)	(0.2)
기타영업외손익	(17.3)	1.2	(0.1)	0.0	0.0
세전이익	(22.0)	(6.3)	(1.8)	50.3	58.5
법인세	1.2	3.1	2.8	7.5	8.8
계속사업이익	(23.3)	(9.4)	(4.6)	42.8	49.7
중단사업이익	(1.5)	(0.1)	1.1	0.0	0.0
당기순이익	(24.8)	(9.5)	(3.5)	42.8	49.7
비지배주주지분 순이익	1.3	(11.2)	(5.8)	0.1	0.0
지배주주순이익	(26.1)	1.6	2.3	42.7	49.7
지배주주지분포괄이익	(25.6)	(5.5)	9.5	78.2	91.0
NOPAT	12.9	(0.3)	(0.3)	43.1	50.1
EBITDA	17.4	11.7	15.7	69.9	84.4
성장성(%)					
매출액증가율	16.30	25.17	(9.81)	51.56	10.88
NOPAT증가율	흑전	적전	적지	흑전	16.24
EBITDA증가율	128.95	(32.76)	34.19	345.22	20.74
영업이익증가율	흑전	적전	적지	흑전	16.17
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	43.75	1,756.52	16.39
EPS증가율	적지	흑전	30.77	1,692.65	16.41
수익성(%)					
매출총이익률	34.02	33.52	36.42	37.36	37.54
EBITDA이익률	4.88	2.62	3.90	11.45	12.47
영업이익률	3.42	(0.04)	(0.02)	8.30	8.70
계속사업이익률	(6.53)	(2.10)	(1.14)	7.01	7.34

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(913)	52	68	1,219	1,419
BPS	4,929	5,181	4,879	6,098	7,518
CFPS	817	737	532	2,006	2,420
EBITDAPS	610	380	472	1,996	2,410
SPS	12,497	14,444	12,091	17,433	19,329
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(7.55)	156.92	154.41	8.61	7.40
PBR	1.40	1.57	2.15	1.72	1.40
PCFR	8.43	11.07	19.74	5.23	4.34
EV/EBITDA	15.39	31.53	27.55	6.28	5.43
PSR	0.55	0.56	0.87	0.60	0.54
재무비율(%)					
ROE	(20.04)	1.10	1.39	22.90	21.36
ROA	(7.32)	0.39	0.48	7.58	7.10
ROIC	9.53	(0.15)	(0.14)	21.43	19.54
부채비율	118.46	95.24	105.63	131.38	131.14
순부채비율	17.24	15.67	(1.88)	0.57	6.21
이자보상배율(배)	3.83	(0.03)	(0.04)	12.68	12.99

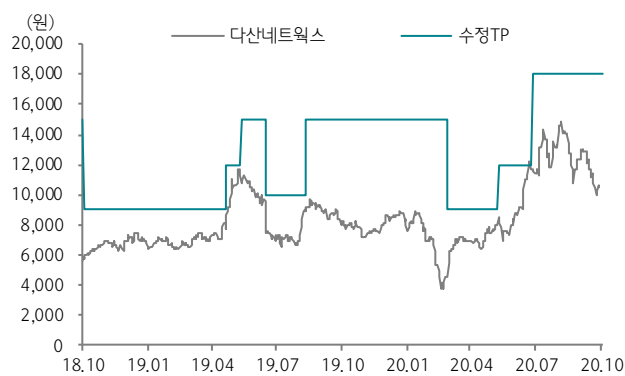
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	248.2	294.4	297.1	426.3	477.7
금융자산	66.7	70.5	89.4	114.1	132.1
현금성자산	41.2	44.7	65.9	78.5	92.6
매출채권	97.1	138.2	125.8	190.7	211.4
재고자산	46.4	45.5	41.4	62.7	69.6
기타유동자산	38.0	40.2	40.5	58.8	64.6
비유동자산	117.8	159.1	186.2	216.4	279.3
투자자산	38.7	50.6	48.1	66.5	72.4
금융자산	8.7	22.5	22.6	27.8	29.4
유형자산	43.6	60.4	88.0	96.6	142.4
무형자산	9.2	20.2	22.9	26.2	37.4
기타비유동자산	26.3	27.9	27.2	27.1	27.1
자산총계	366.0	453.5	483.3	642.8	757.0
유동부채	172.4	143.7	167.9	264.6	320.3
금융부채	75.8	61.4	33.7	59.4	92.1
매입채무	53.3	49.0	64.7	101.6	113.7
기타유동부채	43.3	33.3	69.5	103.6	114.5
비유동부채	26.1	77.5	80.4	100.4	109.2
금융부채	19.8	45.5	51.3	56.3	60.3
기타비유동부채	6.3	32.0	29.1	44.1	48.9
부채총계	198.5	221.2	248.3	365.0	429.5
지배주주지분	129.6	160.5	165.1	207.8	257.5
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)	(23.9)	(23.9)	(23.9)
기타포괄이익누계액	(0.4)	(6.0)	(3.9)	(3.9)	(3.9)
이익잉여금	(49.4)	(49.3)	(46.8)	(4.1)	45.6
비지배주주지분	37.9	71.8	69.9	70.0	70.0
자본총계	167.5	232.3	235.0	277.8	327.5
순금융부채	28.9	36.4	(4.4)	1.6	20.3

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	(4.5)	(29.1)	83.8	43.4	69.6
당기순이익	(24.8)	(9.5)	(3.5)	42.8	49.7
조정	5	3	2	2	3
감가상각비	5.2	11.9	15.8	19.2	25.5
외환거래손익	(1.5)	0.1	(1.1)	0.0	0.0
지분법손익	9.8	(0.9)	(0.3)	0.0	0.0
기타	(8.5)	(8.1)	(12.4)	(17.2)	(22.5)
영업활동 자산부채변동	(27.0)	(51.1)	66.0	(18.6)	(5.6)
투자활동 현금흐름	(0.2)	(23.3)	(35.1)	(61.5)	(92.3)
투자자산감소(증가)	17.0	(11.9)	2.6	(18.4)	(5.9)
자본증가(감소)	(1.7)	(3.1)	(36.4)	(23.0)	(65.0)
기타	(15.5)	(8.3)	(1.3)	(20.1)	(21.4)
재무활동 현금흐름	10.4	55.4	(25.9)	30.7	36.7
금융부채증가(감소)	(6.7)	11.3	(21.9)	30.7	36.7
자본증가(감소)	22.8	27.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(5.7)	16.3	(4.0)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	10.8	3.5	21.2	12.6	14.1
Unlevered CFO	23.3	22.8	17.7	70.2	84.8
Free Cash Flow	(6.3)	(32.2)	47.2	20.4	4.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

다산네트웍스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.27	BUY	18,000		
20.6.9	BUY	12,000	-25.47%	2.08%
20.3.30	BUY	9,000	-21.93%	-10.67%
19.9.10	BUY	15,000	-47.57%	-35.33%
19.7.17	Neutral	10,000	-27.58%	-10.00%
19.6.11	BUY	15,000	-31.63%	-24.67%
19.5.21	BUY	12,000	-14.17%	-2.92%
18.10.31	BUY	9,000	-24.03%	-10.56%
17.11.27	BUY	15,000	-55.03%	-44.93%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	92.22%	7.78%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 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 10월 30일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 10월 30일 현재 해당회사의 유가증권 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.