

다산네트웍스 (039560)

이익보단 수주 성과가 주가 좌우할 것, 미국 통신사 진입에 주목

매수/TP 18,000원 유지, 미국 통신사 진입이 주가 올릴 것

다산네트웍스 투자 의견 매수, 12개월 TP 18,000원을 유지하고 KMW/이노와이어와 함께 5G 장비 업종 Top Picks로 제시한다. 1) 일회성비용을 제외하면 작년 실적 결과 및 올해 실적 전망이 나쁘지 않고, 2) 옴텔리언을 비롯한 다수의 M&A를 통해 하반기 미국 1st Tier급 통신사 진입이 유력해지는 상황이며, 3) 올해 4분기부터 미국 광통신 투자 증대에 따른 수혜가 예상되고, 4) 일본 주주가 지속되고 있어 향후 일본 시장 수출 전망이 낙관적이며, 5) 정부의 와이파이 투자가 본격화되는 양상이어서 디지털 뉴딜 정책의 실질적인 수혜가 기대되기 때문이다. 단기 이익 측면에서 보면 부정적이지만 미국 메이저급 통신사 시장 진입에 따른 장기 실적 개선 기대감이 다산네트웍스 주가를 끌어올릴 것이라 판단이다.

올해도 순이익 적자 전망, 하지만 수주 성과는 우수할 듯

지난해 다산네트웍스 실적은 예상보다 부진했다. 매출액은 당초 추정치에 부합했지만 일회성비용이 대거 반영됨에 따라 연결 영업이익과 순이익이 각각 -58억원, -292억원을 기록했다. 미국 자회사가 진행한 M&A 비용, 명퇴금, 스톡옵션, 영업권 손상, 무형자산 손상 등이 주요 일회성비용이었다. 올해도 매출은 안정적인 성장세를 지속하겠지만 영업이익은 소폭 흑자에 그치고 순이익은 소폭 적자를 기록할 가능성이 높아 보인다. 미국/일본을 중심으로 매출 성장이 나타나겠지만 올해까지도 자회사 구조조정 및 M&A 관련 비용이 대규모로 반영될 것으로 판단되기 때문이다. 하지만 미국 수주 성과가 본격적으로 나타날 것으로 보여 장기 실적 개선 기대감은 높아질 전망이다.

DZS 주가로 보면 올해 이익 부진은 주가에 기반영 판단

다산네트웍스의 미국 나스닥 상장사인 DZS는 지난 2월 2021년 1분기 조정영업이익(일회성비용 차감 전 영업이익) 가이던스를 적자, 연간 조정영업이익 가이던스를 40~220억원 수준으로 제시하였다. 그럼에도 불구하고 DZS는 지난해 4달러대비 4배 오른 16달러 수준에서 현재 주가가 형성 중이다. DZS 주가로 판단하면 올해 상반기 이익 부진은 다산네트웍스 주가에 기반영되어 있다는 판단이며 향후 수주 성과에 따라 주가가 결정될 전망이다.

M&A를 통해 급이 다른 회사 될 것, 수주 상황에 주목

현재 다산네트웍스는 미국 매출을 늘리기 위한 장기 프로젝트를 진행 중이다. 지난해 DZS 경영진 교체에 이어 최근엔 M&A에 광폭 행보를 보이고 있다. 물론 이에 따른 단기 수익성 부진은 불가피해 보인다. 명퇴금/M&A 비용/스톡옵션 등의 비용이 과다하게 지출될 것이기 때문이다. 하지만 이 작업이 완료되면 다산네트웍스는 현재와는 급이 다른 회사로 변모할 것으로 판단된다. 현재 연간 4천억 원에서 7천억 원 수준으로 매출액 퀀텀 점프가 예상된다.

Update

BUY

| TP(12M): 18,000원 | CP(3월11일): 9,050원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	908.01
52주 최고/최저(원)	14,850/3,755
시가총액(십억원)	317.6
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	35,090.1
60일 평균 거래량(천주)	918.6
60일 평균 거래대금(십억원)	11.6
20년 배당금(예상,원)	0
20년 배당수익률(예상,%)	0.00
외국인지분율(%)	1.60
주요주주 지분율(%)	
다산인베스트 외 2인	15.15

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(21.3)	(35.8)	44.1
상대	(16.4)	(37.2)	(5.5)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	398.8	475.4
영업이익(십억원)	(2.9)	12.6
순이익(십억원)	(5.5)	10.4
EPS(원)	12	296
BPS(원)	5,402	5,708

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	356.8	446.6	405.0	454.4	566.9
영업이익	십억원	12.2	(0.2)	(5.8)	6.1	45.6
세전이익	십억원	(22.0)	(6.3)	(25.3)	(1.9)	45.2
순이익	십억원	(26.1)	1.6	(23.2)	(1.7)	38.5
EPS	원	(913)	52	(696)	(48)	1,097
증감율	%	적지	흑전	적전	적지	흑전
PER	배	(7.55)	156.92	(19.18)	(186.46)	8.16
PBR	배	1.40	1.57	2.80	1.90	1.54
EV/EBITDA	배	15.39	31.53	27.21	20.25	6.63
ROE	%	(20.04)	1.10	(14.40)	(1.06)	21.50
BPS	원	4,929	5,181	4,767	4,718	5,815
DPS	원	0	0	0	0	0



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

RA 최수지
02-3771-3124
suuji@hanafn.com

표 1. 다산네트웍스의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	67.5	96.8	122.9	117.8	90.3	100.2	124.1	139.8
영업이익 (영업이익률)	(8.7) (12.9)	2.0 2.1	3.1 2.5	(2.2) (1.9)	(1.5) (1.7)	1.1 1.1	2.5 2.0	4.0 2.9
세전이익	(13.7)	5.6	5.2	(22.4)	(3.5)	(0.9)	0.5	2.0
순이익 (순이익률)	(7.9) (11.7)	4.4 4.5	3.0 2.4	(22.7) (19.3)	(3.0) (3.3)	(0.8) (0.8)	0.4 0.3	1.7 1.2

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분
자료: 다산네트웍스, 하나금융투자

표 2. DZS 2021년 1분기 및 연간 가이드런스

(단위: 백만달러)

구분	2021년 1분기		2021년	
	Low(USD)	High(USD)	Low(USD)	High(USD)
매출액	70.0	75.0	310.0	330.0
조정 영업이익	(6.2)	(2.5)	3.4	190.0
조정 EBITDA	(5.3)	(1.7)	1.4	170.0

주: 조정 항목은 일회성비용을 제거한 금액
자료: 다산네트웍스



추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	356.8	446.6	405.0	454.4	566.9
매출원가	235.4	296.9	253.8	279.1	351.5
매출총이익	121.4	149.7	151.2	175.3	215.4
판매비	109.2	149.9	145.2	169.2	169.8
영업이익	12.2	(0.2)	(5.8)	6.1	45.6
금융손익	(8.2)	(3.6)	(1.2)	(0.2)	(0.2)
종속/관계기업손익	(8.8)	(3.7)	(17.6)	(7.8)	(0.2)
기타영업외손익	(17.3)	1.2	(0.6)	0.0	0.0
세전이익	(22.0)	(6.3)	(25.3)	(1.9)	45.2
법인세	1.2	3.1	4.0	(0.3)	6.8
계속사업이익	(23.3)	(9.4)	(29.8)	(1.6)	38.4
중단사업이익	(1.5)	(0.1)	0.7	0.0	0.0
당기순이익	(24.8)	(9.5)	(29.1)	(1.6)	38.4
비배주주지분 손익	1.3	(11.2)	(5.9)	0.1	(0.1)
지배주주순이익	(26.1)	1.6	(23.2)	(1.7)	38.5
지배주주지분포괄이익	(25.6)	(5.5)	(27.4)	(2.1)	50.8
NOPAT	12.9	(0.3)	(6.7)	5.2	38.8
EBITDA	17.4	11.7	18.1	18.2	62.6
성장성(%)					
매출액증가율	16.30	25.17	(9.31)	12.20	24.76
NOPAT증가율	흑전	적전	적지	흑전	646.15
EBITDA증가율	128.95	(32.76)	54.70	0.55	243.96
영업이익증가율	흑전	적전	적지	흑전	647.54
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	적전	적지	흑전
EPS증가율	적지	흑전	적전	적지	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	34.02	33.52	37.33	38.58	38.00
EBITDA이익률	4.88	2.62	4.47	4.01	11.04
영업이익률	3.42	(0.04)	(1.43)	1.34	8.04
계속사업이익률	(6.53)	(2.10)	(7.36)	(0.35)	6.77

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	248.2	294.4	345.8	387.7	402.7
금융자산	66.7	70.5	140.7	157.6	115.7
현금성자산	41.2	44.7	117.0	131.0	82.6
매출채권	97.1	138.2	126.9	142.4	177.6
재고자산	46.4	45.5	41.7	46.8	58.4
기타유동자산	38.0	40.2	36.5	40.9	51.0
비유동자산	117.8	159.1	169.5	192.8	268.3
투자자산	38.7	50.6	53.2	57.6	67.6
금융자산	8.7	22.5	27.5	28.7	31.5
유형자산	43.6	60.4	67.5	84.6	140.5
무형자산	9.2	20.2	22.3	24.1	33.7
기타비유동자산	26.3	27.9	26.5	26.5	26.5
자산총계	366.0	453.5	515.3	580.5	670.9
유동부채	172.4	143.7	233.6	291.8	331.7
금융부채	75.8	61.4	74.9	105.3	106.2
매입채무	53.3	49.0	67.3	79.9	96.3
기타유동부채	43.3	33.3	91.4	106.6	129.2
비유동부채	26.1	77.5	49.3	57.9	70.0
금융부채	19.8	45.5	19.9	24.9	28.9
기타비유동부채	6.3	32.0	29.4	33.0	41.1
부채총계	198.5	221.2	282.9	349.7	401.7
지배주주지분	129.6	160.5	161.5	159.8	198.3
자본금	15.8	17.3	18.7	18.7	18.7
자본잉여금	196.2	222.6	242.1	242.1	242.1
자본조정	(32.6)	(24.0)	(23.8)	(23.8)	(23.8)
기타포괄이익누계액	(0.4)	(6.0)	(4.2)	(4.2)	(4.2)
이익잉여금	(49.4)	(49.3)	(71.4)	(73.1)	(34.6)
비배주주지분	37.9	71.8	70.9	71.0	70.9
자본총계	167.5	232.3	232.4	230.8	269.2
순금융부채	28.9	36.4	(45.9)	(27.4)	19.4

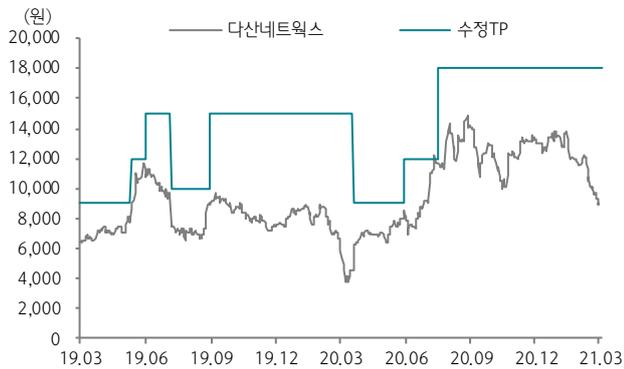
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(913)	52	(696)	(48)	1,097
BPS	4,929	5,181	4,767	4,718	5,815
CFPS	817	737	(278)	310	1,820
EBITDAPS	610	380	544	519	1,784
SPS	12,497	14,444	12,156	12,950	16,156
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(7.55)	156.92	(19.18)	(186.46)	8.16
PBR	1.40	1.57	2.80	1.90	1.54
PCR	8.43	11.07	(48.02)	28.87	4.92
EV/EBITDA	15.39	31.53	27.21	20.25	6.63
PSR	0.55	0.56	1.10	0.69	0.55
재무비율(%)					
ROE	(20.04)	1.10	(14.40)	(1.06)	21.50
ROA	(7.32)	0.39	(4.79)	(0.31)	6.15
ROIC	13.83	(0.24)	(6.01)	5.85	29.79
부채비율	118.46	95.24	121.73	151.52	149.22
순부채비율	17.24	15.67	(19.74)	(11.87)	7.20
이자보상배율(배)	3.83	(0.03)	(1.85)	2.19	12.37

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	(4.5)	(29.1)	47.0	19.8	64.5
당기순이익	(24.8)	(9.5)	(29.1)	(1.6)	38.4
조정	5	3	2	1	2
감가상각비	5.2	11.9	12.2	12.1	17.0
외환거래손익	(1.5)	0.1	(0.7)	0.0	0.0
지분법손익	9.8	(0.9)	(2.7)	0.0	0.0
기타	(8.5)	(8.1)	(6.8)	(11.1)	(15.0)
영업활동 자산부채 변동	(27.0)	(51.1)	55.3	9.3	9.1
투자활동 현금흐름	(0.2)	(23.3)	(11.8)	(38.3)	(99.1)
투자자산감소(증가)	17.0	(11.9)	0.0	(4.4)	(10.0)
자본증가(감소)	(1.7)	(3.1)	(11.8)	(23.0)	(65.0)
기타	(15.5)	(8.3)	0.0	(10.9)	(24.1)
재무활동 현금흐름	10.4	55.4	17.5	35.4	4.9
금융부채증가(감소)	(6.7)	11.3	(12.1)	35.4	4.9
자본증가(감소)	22.8	27.8	21.0	0.0	0.0
기타재무활동	(5.7)	16.3	8.6	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	10.8	3.5	72.3	14.0	(48.4)
Unlevered CFO	23.3	22.8	(9.3)	10.9	63.9
Free Cash Flow	(6.3)	(32.2)	34.9	(3.2)	(0.5)

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%

투자 등급 관련 사항 및 투자 의견 비율 공시

- 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

투자 등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.72%	7.28%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 03월 11일

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 2021년 3월 11일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2021년 3월 11일 현재 해당회사의 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.