

다산네트웍스(039560)

10년 전 주가 상승을 다시 경험할 것, 적극 매수할 시점

매수 유지, TP 12,000원으로 상향, 5G 주도주로 거듭날 듯

다산네트웍스에 대해 매수 투자 의견을 유지한다. 추천 사유는 1) 일회성비용을 제거하면 1분기 실적이 양호했고, 2) 한국/미국/일본 매출 호조로 올해 2분기부터 4분기까지 드라마틱한 실적 개선세가 나타날 전망이며, 3) 일본 수출 전망이 낙관적으로 변화하고 있어 2020년 사상 최대 영업이익의 달성이 유력해지는 상황이고, 4) 국내/일본 모바일백홀 투자가 10년 만에 재개되고 있으며, 5) 5G SA 시대를 대비한 초저지연 스위치 투자가 올 하반기부터 본격화되면서 5G 주도주로 거듭날 것으로 판단되기 때문이다. 특히 연결 자회사인 미국 DZS의 실적 호전, 유럽 키마일의 이익 증가 추세, 급증세인 일본 수출이 올해 2분기부터 반영될 것이란 점은 기회 요인이 될 것이라 판단이다. 목표주가를 향후 4Q Forward EPS에 Target PER 15배를 적용하여 12,000원으로 상향 조정한다.

올해 한국/미국/일본 모두 가파른 실적 호전 나타낼 전망

2019년 다산네트웍스의 실적 전망은 그 어느 때보다도 밝다. 5G 무제한 데이터 서비스 가입자 증가에 따른 트래픽 증가로 국내 통신 3사의 모바일백홀 투자가 본격화됨과 동시에 10G급 초고속 인터넷 서비스 개시로 스위치 투자가 늘고 있는 상황에서 5G SA 서비스 조기 상용화 가능성이 높아지면서 올해부터 스위치 투자가 초저지연 스위치로 전환되는 추세이기 때문이다. 여기에 수출 전망도 밝다. 미국 DZS가 올해 150억원 이상의 영업이익 달성이 기대된다는 점도 고무적이지만 특히 10년 만에 일본 시장이 재차 확대되고 있다는 점은 큰 기대를 갖게 한다. 일회성비용 제거 시 1분기 영업이익이 40억원 수준이었다는 점과 2분기부터 일본/미국 매출 증가세가 나타날 것이라 점을 감안 시 2Q 영업이익 50억원 달성이 무난할 전망이며 올해 연간 영업이익은 일회성비용 제거 시 260억원으로 사상 최대 실적 달성이 예상된다.

현 추세라면 9년 전 주가 뛰어 넘을 가능성 높아

올해 다산네트웍스 주가는 2009년 최고가인 12,500원을 뛰어 넘을 가능성이 높다고 판단한다. 한국/일본 통신사로의 스위치/백홀 장비 매출 증가가 드라마틱한 실적 호전을 이끄는 가운데 올해 하반기 5G SA 조기 상용화 이슈 부각 시 초저지연 스위치 장비가 5G 핵심 장비로 떠오를 가능성이 높기 때문이다. 가파른 이익 증가와 더불어 Multiple 확장 국면이 나타날 가능성이 커 10년 내 최고 주가를 기록할 가능성이 높다는 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 12,000원(상향) | CP(5월 20일): 7,730원

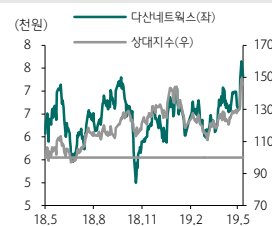
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	702.08
52주 최고/최저(원)	8,050/5,400
시가총액(십억원)	233.1
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	30,154.6
60일 평균 거래량(천주)	486.3
60일 평균 거래대금(십억원)	3.5
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	4.68
주요주주 지분율(%)	
다산인베스트 외 4인	26.58
신영자산운용	5.07
주가상승률	1M 6M 12M
절대	8.3 18.4 13.8
상대	17.6 16.5 41.0

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	435.3	508.5
영업이익(십억원)	21.0	34.3
순이익(십억원)	17.3	28.4
EPS(원)	615	942
BPS(원)	5,665	6,687

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	306.8	356.9	449.9	508.5	550.7
영업이익	십억원	(0.1)	10.2	23.2	34.3	39.8
세전이익	십억원	(5.0)	(24.0)	27.7	33.4	39.1
순이익	십억원	(1.6)	(26.1)	24.8	28.4	33.3
EPS	원	(71)	(913)	825	942	1,104
증감률	%	적지	적지	확전	14.2	17.2
PER	배	N/A	N/A	9.37	8.21	7.00
PBR	배	1.18	1.40	1.38	1.18	1.01
EV/EBITDA	배	30.40	17.38	10.73	6.90	5.54
ROE	%	(1.30)	(20.04)	17.46	16.84	16.69
BPS	원	5,759	4,929	5,595	6,536	7,641
DPS	원	0	0	0	0	0

주 : CB 희석 기준



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

RA 성도훈
02-3771-7541
dohunsung@hanafn.com

표 1. 다산네트웍스의 분기별 수익 예상

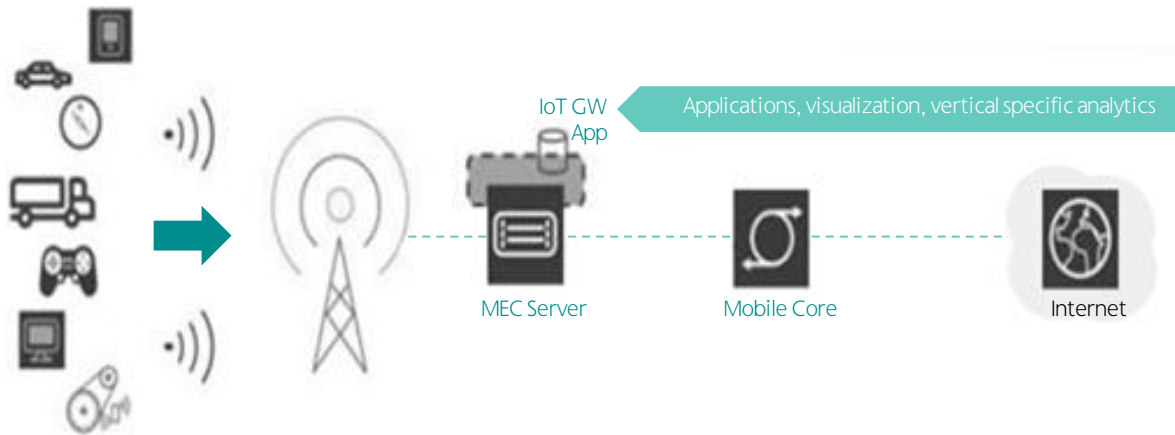
(단위: 십억원, %)

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q18F
매출액	69.2	94.1	87.3	106.5	100.1	109.8	112.1	127.9
영업이익	0.0	3.7	4.6	1.8	1.3	5.0	6.3	10.6
(영업이익률)	0.1	4.0	5.3	1.7	1.3	4.6	5.6	8.3
세전이익	(2.0)	(6.6)	3.4	(18.9)	6.5	4.8	6.1	10.3
순이익	(1.8)	(6.9)	2.5	(19.9)	6.7	4.1	5.2	8.8
(순이익률)	(2.6)	(7.3)	2.9	(18.7)	6.7	3.7	4.6	6.9

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: 다산네트웍스, 하나금융투자

그림 1. 5G 초저지연 기술 정의



자료: 하나금융투자

그림 2. 다산네트웍스 기회 요인 분석

1	국내 통신 3사 10년 만에 모바일백홀 투자 재개
2	5G 상용화 이후 초저지연 스위치 시장 수요 확산 조짐
3	일본 5G/10G급 초고속인터넷 투자 본격화
4	미국 DZS 실적 호전세 지속 중
5	솔루에타 등 자회사 실적 정상화, 주가 상승
6	올해부터 유럽 키마일 실적 본격 반영

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	306.8	356.9	449.9	508.5	550.7
매출원가	202.2	236.0	296.2	334.5	362.2
매출총이익	104.6	120.9	153.7	174.0	188.5
판매비	104.7	110.7	130.4	139.7	148.7
영업이익	(0.1)	10.2	23.2	34.3	39.8
금융손익	4.7	(8.2)	(1.4)	(0.9)	(0.2)
중속/관계기업손익	(2.3)	(8.8)	0.6	0.5	0.0
기타영업외손익	(7.4)	(17.3)	5.3	(0.5)	(0.5)
세전이익	(5.0)	(24.0)	27.7	33.4	39.1
법인세	(1.3)	1.2	3.5	5.0	5.9
계속사업이익	(3.7)	(25.3)	24.2	28.4	33.2
중단사업이익	1.2	0.5	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(2.5)	(24.8)	24.2	28.4	33.2
비지배주주지분 손이익	(0.9)	1.3	(0.6)	(0.0)	(0.1)
지배주주순이익	(1.6)	(26.1)	24.8	28.4	33.3
지배주주지분포괄이익	(3.4)	(25.6)	24.1	28.3	33.1
NOPAT	(0.1)	10.7	20.3	29.2	33.8
EBITDA	7.6	15.4	27.9	38.4	43.3
성장성(%)					
매출액증가율	62.4	16.3	26.1	13.0	8.3
NOPAT증가율	적지	흑전	89.7	43.8	15.8
EBITDA증가율	흑전	102.6	81.2	37.6	12.8
영업이익증가율	적지	흑전	127.5	47.8	16.0
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	14.5	17.3
EPS증가율	적지	적지	흑전	14.2	17.2
수익성(%)					
매출총이익률	34.1	33.9	34.2	34.2	34.2
EBITDA이익률	2.5	4.3	6.2	7.6	7.9
영업이익률	(0.0)	2.9	5.2	6.7	7.2
계속사업이익률	(1.2)	(7.1)	5.4	5.6	6.0

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(71)	(913)	825	942	1,104
BPS	5,759	4,929	5,595	6,536	7,641
CFPS	612	817	1,115	1,257	1,406
EBITDAPS	345	540	929	1,272	1,436
SPS	13,935	12,502	14,959	16,863	18,263
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	9.4	8.2	7.0
PBR	1.2	1.4	1.4	1.2	1.0
PCR	11.1	8.4	6.9	6.1	5.5
EV/EBITDA	30.4	17.4	10.7	6.9	5.5
PSR	0.5	0.6	0.5	0.5	0.4
재무비율(%)					
ROE	(1.3)	(20.0)	17.5	16.8	16.7
ROA	(0.4)	(7.3)	6.4	6.9	7.8
ROIC	(0.0)	7.9	13.1	18.0	21.2
부채비율	111.4	118.5	110.9	89.1	73.8
순부채비율	18.3	17.3	15.3	(2.7)	(12.1)
이자보상배율(배)	(0.0)	3.2	6.2	10.3	13.8

주 : CB 회석 기준

자료: 하나금융투자

대차대조표

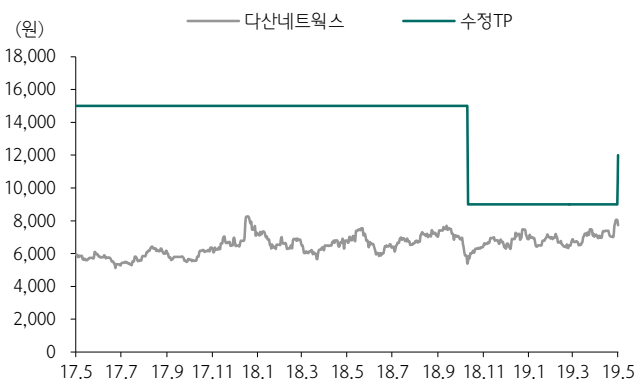
	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	205.5	248.2	290.3	301.0	324.8
금융자산	72.5	66.5	81.1	86.6	92.9
현금성자산	30.4	41.2	50.6	52.2	55.7
매출채권 등	93.4	114.0	136.8	138.2	149.5
재고자산	34.3	46.4	46.8	47.3	51.2
기타유동자산	5.3	21.3	25.6	28.9	31.2
비유동자산	140.1	117.8	114.1	115.2	115.4
투자자산	55.7	38.7	39.7	44.8	48.5
금융자산	14.0	3.1	3.7	4.2	4.5
유형자산	42.9	43.6	40.6	37.9	35.5
무형자산	11.6	9.2	7.5	6.2	5.1
기타비유동자산	29.9	26.3	26.3	26.3	26.3
자산총계	345.6	366.0	404.4	416.2	440.1
유동부채	159.5	172.4	185.3	167.7	157.8
금융부채	92.9	75.8	90.7	61.0	42.4
매입채무 등	55.6	78.4	73.1	82.6	89.3
기타유동부채	11.0	18.2	21.5	24.1	26.1
비유동부채	22.6	26.1	27.4	28.4	29.1
금융부채	9.4	19.8	19.8	19.8	19.8
기타비유동부채	13.2	6.3	7.6	8.6	9.3
부채총계	182.1	198.5	212.7	196.1	186.9
지배주주지분	130.5	129.6	154.4	182.8	216.2
자본금	13.9	15.8	15.8	15.8	15.8
자본잉여금	175.3	196.2	196.2	196.2	196.2
자본조정	(34.3)	(32.6)	(32.6)	(32.6)	(32.6)
기타포괄이익누계액	(1.0)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
이익잉여금	(23.5)	(49.4)	(24.6)	3.8	37.1
비지배주주지분	33.0	37.9	37.3	37.3	37.2
자본총계	163.5	167.5	191.7	220.1	253.4
순금융부채	29.8	29.1	29.4	(5.9)	(30.7)

현금흐름표

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	9.0	(4.5)	0.7	40.4	28.6
당기순이익	(2.5)	(24.8)	24.2	28.4	33.2
조정	12.5	47.3	4.7	4.0	3.6
감가상각비	7.7	5.2	4.7	4.1	3.5
외환거래손익	2.8	(1.5)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	2.3	9.1	0.0	0.0	0.0
기타	(0.3)	34.5	0.0	(0.1)	0.1
영업활동 자산부채 변동	(1.0)	(27.0)	(28.2)	8.0	(8.2)
투자활동 현금흐름	(36.8)	(0.2)	(6.1)	(9.1)	(6.5)
투자자산감소(증가)	(2.6)	25.8	(1.0)	(5.2)	(3.7)
유형자산감소(증가)	(3.6)	(1.7)	0.0	0.0	0.0
기타	(30.6)	(24.3)	(5.1)	(3.9)	(2.8)
재무활동 현금흐름	19.5	10.4	14.9	(29.7)	(18.5)
금융부채증가(감소)	(38.8)	(6.7)	14.9	(29.7)	(18.5)
자본증가(감소)	22.7	22.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	35.6	(5.7)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(9.3)	10.8	9.5	1.6	3.6
Unlevered CFO	13.5	23.3	33.5	37.9	42.4
Free Cash Flow	5.3	(6.3)	0.7	40.4	28.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

다산네트웍스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.5.21	BUY	12,000		
18.10.31	BUY	9,000	-24.19%	-10.56%
17.6.26	BUY	15,000	-56.94%	-44.93%

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	91.3%	8.0%	0.6%	99.9%

* 기준일: 2019년 5월 19일

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 2019년 05월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2019년 05월 21일 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.