



하나금융그룹

2018년 5월 17일 | Equity Research

# 다산네트웍스 (039560)

## 1Q 리뷰 – 이젠 숫자로도 얘기가 되네요

### 매수/TP 15,000원 유지, 투자 전략상 적극 매수할 시점

다산네트웍스에 대한 투자의견을 매수로 유지한다. 1) 2018년 1분기 영업실적이 양호해 금년도 실적 전망을 밝게 하고 있고, 2) 2017년 3분기부터 연속 3분기 미국 현지법인인 다산존솔루션즈 실적이 양호하게 나타나고 있어 다산네트웍스 실적 호전 기대감이 높아지는 상황이며, 3) 한국/미국 주파수 경매 일정을 감안할 때 5G 조기 상용화 가능성이 높아지는 상황이고, 4) 초저지연 기술이 5G 핵심 기술로 부각되면서 초저지연스위치 분야에서 가장 괄목 할만한 성과를 나타내고 있는 다산네트웍스로의 투자기들의 관심이 고조되고 있으며, 5) 5월 전환사채 발행을 끝으로 사실상 전환사채 발행이 없을 전망인 데다가 기전환사채물량 중 상당부분이 소화됨에 따라 수급 부담이 줄어들었고, 6) 향후 실적 흐름을 감안 시 Valuation상 매력도가 높기 때문이다. 12개월 목표주가는 실적 전망치 유지로 기존의 15,000원을 유지한다.

### 1분기 실적 내용상으로 양호, 금년도 실적 기대감 고조

다산네트웍스는 1분기에 연결 영업이익 0.3억원(흑전 YoY, -98.8% QoQ)을 기록하였다. 외견상 부진했지만 내용상으로 당사 예상치에 부합하는 양호한 실적이었다. 일회성비용 성격이 강한 미국법인인 디산존솔루션즈의 인센티브관련비용 20억원을 제외하면 실제 1분기 영업이익이 21억원에 달했기 때문이었다. 실적 호전 사유는 다산존솔루션즈 실적 호전 때문이었다. 통신사 외 기업 시장에서도 안정적인 매출 성장을 이룩했으며 인원 감축으로 영업비용 효율화를 이룩한 것이 주효했다. 1분기 실적 결과를 감안 시 금년도 연결 영업이익 150억원 달성을 무난할 것이라고 판단된다.

### 향후 3년간 이익 급성장 전망, 특히 초저지연스위치에 주목

2018~2020년 다산네트웍스의 이익 전망은 밝다. 최근 미국/일본 시장에서 선전 중인 데다가 향후 5G 시대 초저지연스위치 장비 매출로 큰 수혜가 예상되기 때문이다. 특히 초저지연스위치에 주목할 필요가 있다. 초저지연(Short TTI) 기술은 5G의 핵심이며 응답속도 향상을 위해 반드시 필요한 장비이다. 이미 초저지연스위치는 최근 국내 통신사들이 RFP(장비입찰제안서)를 준비하면서 그 중요성을 언급하여 새롭게 주목 받고 있다. 국내 네트워크장비 업체 중에선 다산네트웍스가 5G 초저지연스위치 장비 개발 성과가 가장 우수한 편이다. 5G시대 핵심장비주로서 부각이 기대된다.

Update

BUY

| TP(12M): 15,000원 | CP(5월 16일): 6,300원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSDAQ 지수 (pt)	850.29		
52주 최고/최저(원)	8,260/5,120	341.5	381.7
시가총액(십억원)	176.5	16.6	24.3
시가총액비중(%)	0.06	순이익(십억원)	13.0
발행주식수(천주)	28,021.5	EPS(원)	454
60일 평균 거래량(천주)	249.4	BPS(원)	717
60일 평균 거래대금(십억원)	1.6		
18년 배당금(예상,원)	0		
18년 배당수익률(예상,%)	0.00		
외국인지분율(%)	2.53		
주요주주 지분율(%)			
다산인베스트 외 5 인	28.62		
신영자산운용 외 1 인	7.53		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(0.9) 2.6 2.1		
상대	4.5 (5.8) (23.3)		



Financial Data						
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	188.9	307.1	328.6	381.7	439.5
영업이익	십억원	(13.9)	0.0	15.1	24.3	31.3
세전이익	십억원	(42.1)	(4.9)	12.0	23.4	30.4
순이익	십억원	(34.7)	(1.6)	10.0	20.0	25.7
EPS	원	(1,708)	(71)	357	713	919
증감률	%	적지	적지	흑전	99.7	28.9
PER	배	N/A	N/A	17.63	8.83	6.86
PBR	배	1.11	1.18	1.13	1.00	0.87
EV/EBITDA	배	N/A	29.99	11.71	8.21	5.99
ROE	%	(29.01)	(1.30)	7.38	13.29	14.85
BPS	원	5,918	5,759	5,585	6,298	7,217
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 김홍식

02-3771-7505

pro11@hanafn.com

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

표 1. 다산네트웍스의 2018년 1분기 실적 결과

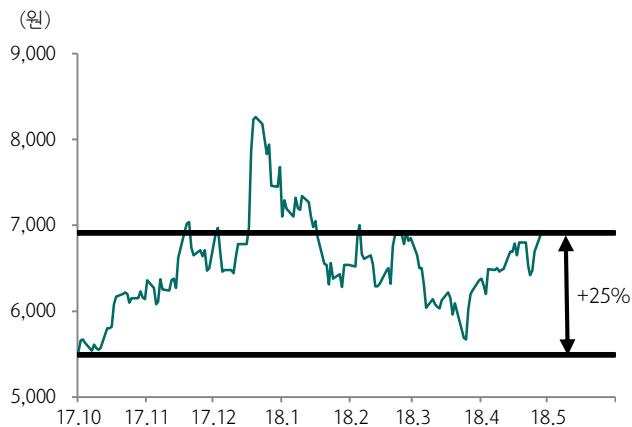
(단위: 십억원, %)

구 분	당사 예상치와의 비교			
	실적 결과치	당사 예상치	차액	%
매출액	69.2	82.1	(12.9)	(15.7)
영업이익	0.0	2.5	(2.5)	(98.8)
순이익	(1.8)	2.0	(3.8)	-

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: 다산네트웍스, 하나금융투자

그림 1. 다산네트웍스 주가 추이



자료: Wisefn, 하나금융투자

그림 2. 다산네트웍스 시가총액 추이



자료: Wisefn, 하나금융투자

표 2. 다산네트웍스의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F
매출액	71.6	100.6	95.3	39.6	69.2	82.1	85.2	92.1
영업이익 (영업이익률)	(3.9)	0.8	0.5	2.6	0.0	3.9	4.6	6.6
세전이익	(5.4)	(3.5)	2.4	1.6	(2.0)	3.6	4.3	6.1
순이익 (순이익률)	(4.3)	(3.3)	1.8	4.2	(1.8)	3.0	3.6	5.3
	(6.0)	(3.3)	1.9	10.6	(2.6)	3.7	4.2	5.8

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: 다산네트웍스, 하나금융투자

그림 3. 5G 시대 핵심 네트워크 장비



자료: 하나금융투자

## 추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>		<b>188.9</b>	<b>307.1</b>	<b>328.6</b>	<b>381.7</b>	<b>439.5</b>
매출원가		130.9	202.2	200.8	234.6	269.2
매출총이익		58.0	104.9	127.8	147.1	170.3
판관비		72.0	104.9	112.7	122.8	139.0
<b>영업이익</b>		<b>(13.9)</b>	<b>0.0</b>	<b>15.1</b>	<b>24.3</b>	<b>31.3</b>
금융손익		(4.5)	4.7	(2.0)	(0.9)	(0.9)
종속/관계기업손익		(2.7)	(2.3)	0.6	0.5	0.5
기타영업외손익		(21.0)	(7.4)	(1.7)	(0.5)	(0.5)
<b>세전이익</b>		<b>(42.1)</b>	<b>(4.9)</b>	<b>12.0</b>	<b>23.4</b>	<b>30.4</b>
법인세		3.0	(1.3)	1.9	3.5	4.6
계속사업이익		(45.1)	(3.6)	10.1	19.9	25.8
증단사업이익		3.9	1.1	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>		<b>(41.2)</b>	<b>(2.5)</b>	<b>10.1</b>	<b>19.9</b>	<b>25.8</b>
비지배주주지분 순이익		(6.5)	(0.9)	0.1	(0.1)	0.1
<b>지배주주순이익</b>		<b>(34.7)</b>	<b>(1.6)</b>	<b>10.0</b>	<b>20.0</b>	<b>25.7</b>
지배주주분포괄이익		(35.0)	(3.4)	7.2	14.3	18.5
NOPAT		(14.9)	0.0	12.7	20.7	26.6
EBITDA		(5.8)	7.7	21.1	29.3	35.5
<b>성장성(%)</b>						
매출액증가율		4.6	62.6	7.0	16.2	15.1
NOPAT증가율		적지	흑전	N/A	63.0	28.5
EBITDA증가율		적전	흑전	174.0	38.9	21.2
영업이익증가율		적지	흑전	N/A	60.9	28.8
(지배주주)순이익증가율		적지	적지	흑전	100.0	28.5
EPS증가율		적지	적지	흑전	99.7	28.9
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률		30.7	34.2	38.9	38.5	38.7
EBITDA이익률		(3.1)	2.5	6.4	7.7	8.1
영업이익률		(7.4)	0.0	4.6	6.4	7.1
계속사업이익률		(23.9)	(1.2)	3.1	5.2	5.9

대차대조표		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>		<b>217.8</b>	<b>205.5</b>	<b>244.8</b>	<b>264.2</b>	<b>281.4</b>
금융자산		58.8	72.5	92.1	100.1	113.3
현금성자산		39.7	30.4	33.1	35.5	36.8
매출채권 등		104.4	93.4	102.8	112.6	113.7
재고자산		48.4	34.3	37.7	38.1	38.5
기타유동자산		6.2	5.3	12.2	13.4	15.9
<b>비유동자산</b>		<b>153.5</b>	<b>140.1</b>	<b>150.8</b>	<b>152.7</b>	<b>163.1</b>
투자자산		50.9	55.7	72.4	79.3	93.9
금융자산		13.7	14.0	18.2	20.0	23.7
유형자산		61.5	42.9	38.9	35.5	32.6
무형자산		17.2	11.6	9.6	7.9	6.6
기타비유동자산		23.9	29.9	30.0	30.0	30.0
<b>자산총계</b>		<b>371.3</b>	<b>345.6</b>	<b>395.7</b>	<b>416.9</b>	<b>444.5</b>
<b>유동부채</b>		<b>164.5</b>	<b>159.5</b>	<b>194.9</b>	<b>194.7</b>	<b>192.9</b>
금융부채		97.3	92.9	119.8	122.1	107.1
매입채무 등		61.3	55.6	61.4	57.7	68.3
기타유동부채		5.9	11.0	13.7	14.9	17.5
<b>비유동부채</b>		<b>59.1</b>	<b>22.6</b>	<b>27.1</b>	<b>28.8</b>	<b>32.3</b>
금융부채		43.8	9.4	9.4	9.4	9.4
기타비유동부채		15.3	13.2	17.7	19.4	22.9
<b>부채총계</b>		<b>223.6</b>	<b>182.1</b>	<b>222.0</b>	<b>223.5</b>	<b>225.2</b>
<b>지배주주지분</b>		<b>112.0</b>	<b>130.5</b>	<b>140.5</b>	<b>160.5</b>	<b>186.2</b>
자본금		12.0	13.9	13.9	13.9	13.9
자본잉여금		154.5	175.3	175.3	175.3	175.3
자본조정		(32.8)	(34.3)	(34.3)	(34.3)	(34.3)
기타포괄이익누계액		0.3	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
이익잉여금		(22.1)	(23.5)	(13.5)	6.5	32.3
<b>비지배주주지분</b>		<b>35.7</b>	<b>33.0</b>	<b>33.1</b>	<b>33.0</b>	<b>33.1</b>
<b>자본총계</b>		<b>147.7</b>	<b>163.5</b>	<b>173.6</b>	<b>193.5</b>	<b>219.3</b>
순금용부채		82.4	29.8	37.2	31.4	3.2

## 투자지표

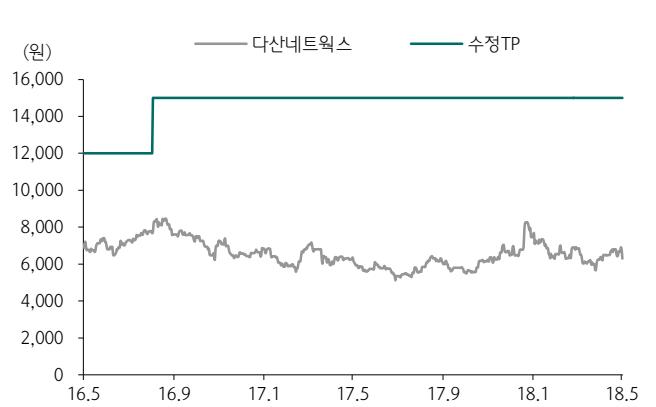
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(1,708)	(71)	357	713	919
BPS	5,918	5,759	5,585	6,298	7,217
CFPS	(196)	612	575	940	1,159
EBITDAPS	(287)	350	753	1,047	1,269
SPS	9,285	13,949	11,742	13,622	15,684
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가지표(배)</b>					
PER	N/A	N/A	17.6	8.8	6.9
PBR	1.1	1.2	1.1	1.0	0.9
PCFR	N/A	11.1	10.9	6.7	5.4
EV/EBITDA	N/A	30.0	11.7	8.2	6.0
PSR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	(29.0)	(1.3)	7.4	13.3	14.9
ROA	(9.6)	(0.4)	2.7	4.9	6.0
ROIC	(9.1)	0.0	9.7	14.8	19.3
부채비율	151.4	111.4	127.9	115.5	102.7
순부채비율	55.8	18.3	21.4	16.3	1.5
이자보상배율(배)	(3.5)	0.0	(23.4)	(35.1)	(50.2)

자료: 하나금융투자

현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>		<b>(18.9)</b>	<b>9.0</b>	<b>9.3</b>	<b>12.7</b>	<b>42.9</b>
당기순이익		(41.2)	(2.5)	10.1	19.9	25.8
조정		33.6	12.5	6.0	5.0	4.3
감가상각비		8.1	7.7	6.0	5.0	4.2
외환거래소득		(1.0)	2.8	0.0	0.0	0.0
지분법손익		15.1	2.3	0.0	0.0	0.0
기타		11.4	(0.3)	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동		(11.3)	(1.0)	(6.8)	(12.2)	12.8
<b>투자활동 현금흐름</b>		<b>3.1</b>	<b>(36.8)</b>	<b>(33.5)</b>	<b>(12.5)</b>	<b>(26.5)</b>
투자자산감소(증가)		18.7	(2.6)	(16.7)	(6.9)	(14.6)
유형자산감소(증가)		(4.8)	(3.6)	0.0	0.0	0.0
기타		(10.8)	(30.6)	(16.8)	(5.6)	(11.9)
<b>재무활동 현금흐름</b>		<b>30.0</b>	<b>19.5</b>	<b>26.9</b>	<b>2.3</b>	<b>(15.0)</b>
금융부채증가(감소)		(2.3)	(38.8)	26.9	2.3	(15.0)
자본증가(감소)		36.3	22.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동		(4.0)	35.6	0.0	0.0	0.0
배당지급		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>		<b>15.2</b>	<b>(9.3)</b>	<b>2.6</b>	<b>2.5</b>	<b>1.3</b>
Unlevered CFO		(4.0)	13.5	16.1	26.3	32.5
Free Cash Flow		(25.8)	5.3	9.3	12.7	42.9

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

### 다산네트웍스



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
16.8.18	BUY	15,000	-	-
16.5.16	BUY	12,000	-40.36%	-34.83%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.4%	8.0%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2018년 5월 15일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 5월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2018년 5월 17일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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 엿어진 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.