

다산네트웍스(039560)

5G와 M&A로 가파른 이익 성장 지속될 전망

매수/TP 9,000원 유지, 내년 감안한 본격 매수 추천

다산네트웍스에 대해 매수 투자 의견을 유지한다. 추천 사유는 1) 미국 DZS 인수에 이어 유럽 통신장비업체 인수가 사실상 유력한 상황이라 또 한번의 실적 업그레이드를 기대할 수 있을 것으로 예상되고, 2) 최근 국내를 중심으로 모바일백홀 수요가 증가하는 양상이며, 3) 일본/한국을 중심으로 10G급 초고속인터넷 투자가 본격화되고 있어 2019년 영업실적 전망을 밝게 해주고 있고, 4) 빠르면 2019년 2분기 국내 통신 3사에 5G 자율차/스마트팩토리를 구현하기 위한 핵심 장비인 초저지연스위치 장비 본격 공급이 예상되며, 5) 연결영업이익 기준 올해 138억원에서 내년 243억원으로 가파른 이익 성장이 예상되고, 6) 2019년 실적 기준 PER 10배로 향후 5G 대표 수혜주치고는 절대 저평가 영역에 위치해 있기 때문이다. 실적 전망치를 이전 수준으로 유지함에 따라 목표주가는 기존의 9,000원을 유지한다.

모바일백홀/초저지연 스위치로 이미 성장 동력 마련 중

다산네트웍스의 2019년 실적 전망은 어느 때보다도 밝다. 5G를 앞두고 9년 만에 국내외 모바일백홀 투자가 본격화될 전망이다. 5G SA 상용화가 빨라짐에 따라 2019년 초저지연스위치 투자가 본격화될 공산이 크기 때문이다. 다산네트웍스는 과거 스마트폰 가입자 증가와 와이파이 사용량 증가에 따른 수혜를 톡톡히 받았다. 2019년 실로 오랜만에 5G시대 도래에 따른 모바일백홀 투자 증가와 초저지연스위치 투자 증가로 스위치/PON 장비 매출 증가가 기대되어 투자 유망하다는 판단이다.

유럽 통신장비업체 인수로 또 한번의 실적 레벨업 예상

다산네트웍스는 존테크놀로지스(현 DZS) 인수를 통해 큰 폭의 실적 호전 양상을 보였다. 올해 3분기까지 누적으로 83억원의 연결영업이익을 기록한 것이 대표적이다. 그런데 다산네트웍스의 자회사인 미국 DZS는 현재 유럽지역에 있는 통신장비업체를 추가로 인수 추진 중이며 사실상 인수가 확정적인 상황이다. 현재 이 통신장비업체의 연간 매출액이 500억원, 순이익이 10억원 수준임을 감안 시 2019년 다산네트웍스 연결영업이익에 미치는 영향은 대략 50억원에 달할 것으로 판단된다. 5G 시대로의 본격 진입과 더불어 유럽 통신장비업체 인수까지 유력해진 상황이라 다산네트웍스는 올해에 이어 내년에도 또 한번의 실적 레벨업을 기록할 것 이란 판단이다.

Update

BUY

| TP(12M): 9,000원 | CP(11월 28일): 6,730원

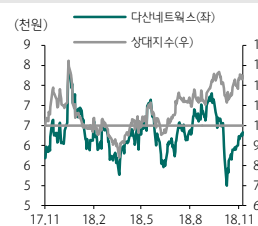
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	700.12
52주 최고/최저(원)	8,260/5,400
시가총액(십억원)	196.5
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	29,196.6
60일 평균 거래량(천주)	261.6
60일 평균 거래대금(십억원)	1.8
18년 배당금(예상, 원)	0
18년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	2.45
주요주주 지분율(%)	
다산인베스트 외 4인	27.45
신영자산운용 외 1인	5.78
주가상승률	1M 6M 12M
절대	14.5 (4.9) 5.8
상대	8.4 19.4 16.9

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	357.3	425.5
영업이익(십억원)	13.0	20.3
순이익(십억원)	0.2	15.9
EPS(원)	(32)	539
BPS(원)	5,533	6,124

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	188.9	307.1	344.3	444.7	498.5
영업이익	십억원	(13.9)	0.0	13.8	24.3	31.3
세전이익	십억원	(42.1)	(4.9)	(0.4)	23.4	30.4
순이익	십억원	(34.7)	(1.6)	(3.5)	20.1	25.7
EPS	원	(1,708)	(71)	(123)	644	824
증감률	%	적지	적지	적지	확전	28.0
PER	배	N/A	N/A	N/A	10.45	8.17
PBR	배	1.11	1.18	1.19	1.13	1.00
EV/EBITDA	배	N/A	29.99	13.49	9.24	6.76
ROE	%	(29.01)	(1.30)	(2.51)	12.63	14.12
BPS	원	5,918	5,759	5,649	5,931	6,755
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

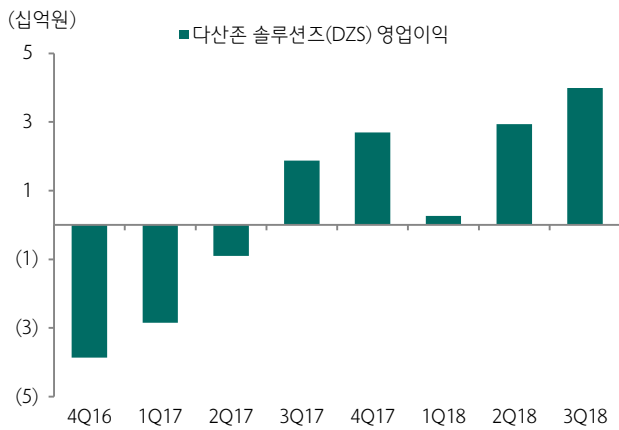
(단위: 십억원, %)

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	69.2	93.9	87.3	93.9	104.9	109.8	112.1	117.9
영업이익	0.0	3.7	4.6	5.5	5.1	5.8	6.3	7.1
(영업이익률)	0.0	3.9	5.3	5.9	4.9	5.3	5.6	6.0
세전이익	(2.0)	(6.6)	3.4	4.8	4.9	5.6	6.1	6.8
순이익	(1.8)	(7.7)	1.9	4.1	4.2	4.8	5.2	5.9
(순이익률)	(2.6)	(8.2)	2.2	4.4	4.0	4.4	4.6	5.0

주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분

자료: 다산네트웍스, 하나금융투자

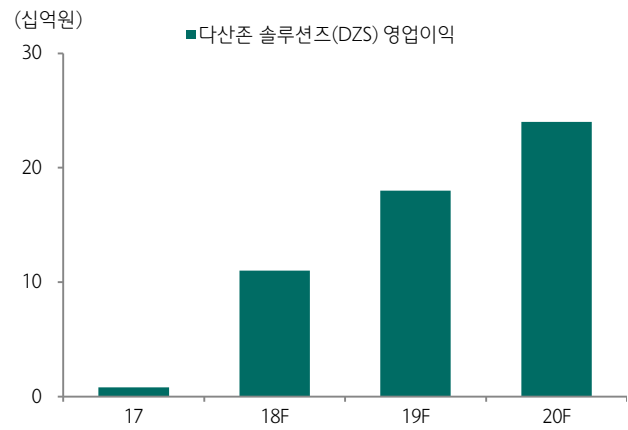
그림 1. 미국 DZS 분기별 영업이익 추이



주: 11월 28일 원/달러 환율 기준

자료: 다산네트웍스, 하나금융투자

그림 2. 미국 DZS 연간 영업이익 전망



주: 11월 28일 원/달러 환율 기준

자료: 다산네트웍스, 하나금융투자

그림 3. 2019년 스위치 투자가 급증할 수 있는 이유

- 1 트래픽 급증으로 스위치장비 100기가급으로 용량 증설 본격화
- 2 일본에 이어 한국 통신 3사도 10G급 초고속인터넷 보급 본격화하는 양상
- 3 5G SA 서비스 2020년 조기 상용화 전망, 진보된 IoT 적용 위해선 초저지연 스위치 필수

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	188.9	307.1	344.3	444.7	498.5
매출원가	130.9	202.2	201.0	259.1	289.7
매출총이익	58.0	104.9	143.3	185.6	208.8
판매비	72.0	104.9	129.5	161.3	177.5
영업이익	(13.9)	0.0	13.8	24.3	31.3
금융손익	(4.5)	4.7	(5.8)	(0.9)	(0.9)
총속/관계기업손익	(2.7)	(2.3)	(1.9)	0.5	0.5
기타영업외손익	(21.0)	(7.4)	(6.6)	(0.5)	(0.5)
세전이익	(42.1)	(4.9)	(0.4)	23.4	30.4
법인세	3.0	(1.3)	1.7	3.5	4.6
계속사업이익	(45.1)	(3.6)	(2.1)	19.9	25.8
중단사업이익	3.9	1.1	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(41.2)	(2.5)	(2.1)	19.9	25.8
비지배주주지분 손이익	(6.5)	(0.9)	1.4	(0.2)	0.1
지배주주순이익	(34.7)	(1.6)	(3.5)	20.1	25.7
지배주주지분포괄이익	(35.0)	(3.4)	(4.5)	14.2	18.5
NOPAT	(14.9)	0.0	68.1	20.7	26.6
EBITDA	(5.8)	7.7	19.0	28.9	35.4
성장성(%)					
매출액증가율	4.6	62.6	12.1	29.2	12.1
NOPAT증가율	적지	흑전	N/A	(69.6)	28.5
EBITDA증가율	적전	흑전	146.8	52.1	22.5
영업이익증가율	적지	흑전	N/A	76.1	28.8
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	적지	흑전	27.9
EPS증가율	적지	적지	적지	흑전	28.0
수익성(%)					
매출총이익률	30.7	34.2	41.6	41.7	41.9
EBITDA이익률	(3.1)	2.5	5.5	6.5	7.1
영업이익률	(7.4)	0.0	4.0	5.5	6.3
계속사업이익률	(23.9)	(1.2)	(0.6)	4.5	5.2

투자지표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	(1,708)	(71)	(123)	644	824
BPS	5,918	5,759	5,649	5,931	6,755
CFPS	(196)	612	823	945	1,138
EBITDAPS	(287)	350	665	927	1,135
SPS	9,285	13,949	12,062	14,255	15,979
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	10.4	8.2
PBR	1.1	1.2	1.2	1.1	1.0
PCFR	N/A	11.1	8.2	7.1	5.9
EV/EBITDA	N/A	30.0	13.5	9.2	6.8
PSR	0.7	0.5	0.6	0.5	0.4
재무비율(%)					
ROE	(29.0)	(1.3)	(2.5)	12.6	14.1
ROA	(9.6)	(0.4)	(0.9)	4.7	5.5
ROIC	(9.1)	0.0	52.4	14.6	18.4
부채비율	151.4	111.4	111.8	122.3	108.0
순부채비율	55.8	18.3	11.9	16.2	2.3
이자보상배율(배)	(3.5)	0.0	4.2	6.9	9.5

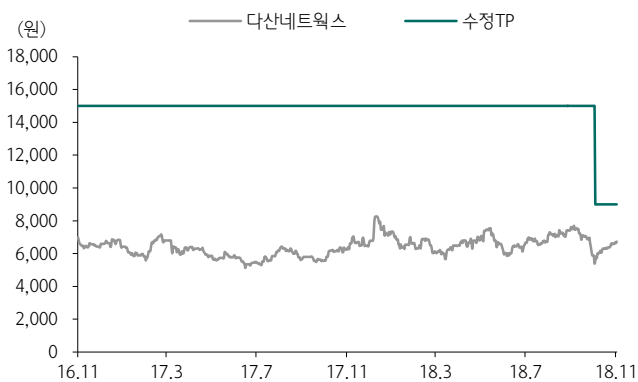
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	217.8	205.5	245.6	295.5	311.2
금융자산	58.8	72.5	92.6	112.6	124.4
현금성자산	39.7	30.4	33.6	38.6	40.0
매출채권 등	104.4	93.4	102.8	129.0	130.3
재고자산	48.4	34.3	37.7	38.1	38.5
기타유동자산	6.2	5.3	12.5	15.8	18.0
비유동자산	153.5	140.1	149.5	163.4	172.1
투자자산	50.9	55.7	72.4	90.9	103.7
금융자산	13.7	14.0	18.2	22.9	26.1
유형자산	61.5	42.9	41.0	38.0	35.3
무형자산	17.2	11.6	9.5	7.8	6.4
기타비유동자산	23.9	29.9	26.6	26.7	26.7
자산총계	371.3	345.6	395.1	458.9	483.3
유동부채	164.5	159.5	154.7	194.1	189.5
금융부채	97.3	92.9	78.6	110.0	93.6
매입채무 등	61.3	55.6	62.6	67.4	76.9
기타유동부채	5.9	11.0	13.5	16.7	19.0
비유동부채	59.1	22.6	53.8	58.3	61.5
금융부채	43.8	9.4	36.1	36.1	36.1
기타비유동부채	15.3	13.2	17.7	22.2	25.4
부채총계	223.6	182.1	208.6	252.5	251.0
지배주주지분	112.0	130.5	149.1	169.2	194.9
자본금	12.0	13.9	15.8	15.8	15.8
자본잉여금	154.5	175.3	173.1	173.1	173.1
자본조정	(32.8)	(34.3)	(12.3)	(12.3)	(12.3)
기타포괄이익누계액	0.3	(1.0)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
이익잉여금	(22.1)	(23.5)	(26.8)	(6.7)	19.0
비지배주주지분	35.7	33.0	37.5	37.3	37.4
자본총계	147.7	163.5	186.6	206.5	232.3
순금융부채	82.4	29.8	22.2	33.5	5.3

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	(18.9)	9.0	39.3	7.2	40.9
당기순이익	(41.2)	(2.5)	(2.1)	19.9	25.8
조정	33.6	12.5	21.8	4.6	4.1
감가상각비	8.1	7.7	5.2	4.6	4.1
외환거래손익	(1.0)	2.8	(0.9)	0.0	0.0
지분법손익	15.1	2.3	2.7	0.0	0.0
기타	11.4	(0.3)	14.8	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(11.3)	(1.0)	19.6	(17.3)	11.0
투자활동 현금흐름	3.1	(36.8)	(44.7)	(33.6)	(23.2)
투자자산감소(증가)	18.7	(2.6)	(14.5)	(18.5)	(12.8)
유형자산감소(증가)	(4.8)	(3.6)	(1.1)	0.0	0.0
기타	(10.8)	(30.6)	(29.1)	(15.1)	(10.4)
재무활동 현금흐름	30.0	19.5	6.4	31.4	(16.4)
금융부채증가(감소)	(2.3)	(38.8)	12.4	31.4	(16.4)
자본증가(감소)	36.3	22.7	(0.3)	0.0	0.0
기타재무활동	(4.0)	35.6	(5.7)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	15.2	(9.3)	3.2	5.0	1.3
Unlevered CFO	(4.0)	13.5	23.5	29.5	35.5
Free Cash Flow	(25.8)	5.3	38.2	7.2	40.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

다산네트웍스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.31	BUY	9,000		
17.3.2	BUY	15,000	-57.23%	-44.93%
16.5.16	BUY	12,000	-41.49%	-29.58%

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	94.3%	4.9%	0.9%	100.1%

* 기준일: 2018년 11월 27일

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 2018년 11월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2018년 11월 29일 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.