

# SK COMPANY Analysis



Analyst

나승두

nsdoo@sk.com

02-3773-8891

## Company Data

자본금	158 억원
발행주식수	2,996 만주
자사주	237 만주
액면가	500 원
시가총액	1,965 억원
주요주주	
다산인베스트(외5)	26.76%
다산네트웍스 자사주	7.91%
외국인지분률	3.90%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(19/03/14)	6,340 원
KOSDAQ	75542 pt
52주 Beta	0.87
52주 최고가	7,700 원
52주 최저가	5,400 원
60일 평균 거래대금	23 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한  
자본시장 혁신 방안』의  
일환으로 작성된 보고서입니다.

## 다산네트웍스 (039560/KQ | Not Rated)

### 글로벌 시장 영역 확대 중

- 유/무선 네트워크 솔루션 개발 및 서비스 공급 전문 업체
- 초저지연 TSN 스위치 장비 기술은 가장 앞서있는 것으로 평가
- 지난해 독일 장비회사 인수자금 반영 등 일부 1 회성 비용 반영되며 순손실 기록
- 미국 자회사 다산존솔루션즈의 성장과 더불어 올해 실적 Turn-around 예상
- 올해 해외 국가들의 5G 통신서비스 구축 순차적으로 예정되어 있기 때문

### 초저지연 스위치의 중요성

다산네트웍스는 네트워크 솔루션 개발 및 서비스 공급 전문 업체로, 유/무선 통신망의 가입자로부터 집선망(Backbone)까지의 제품/솔루션을 주력으로 하고 있다. 특히 5G 통신서비스 초저지연 TSN(Time Sensitive Networking) 스위치 장비 기술은 국내 통신장비 업체들 중 가장 앞선 것으로 평가 받고 있다. 5G 통신서비스를 활용한 스마트시티/스마트팩토리/자율주행차 등이 도입될 경우 신뢰성/안전성이 크게 부각될 가능성이 높는데, 이 경우 초저지연 스위치의 중요성이 강조될 가능성이 높다는 점에서 동사의 수혜가 기대된다. 지난해 매출액 약 3,399 억원(YoY +10.8%), 영업이익 약 120 억원(흑자전환), 순손실 약 -209 억원(적자확대)의 잠정실적을 기록했다. 주요 연결회사인 다산존솔루션즈(DZS)의 매출 증가와 함께 매출/영업이익의 성장이 있었지만, 독일 장비회사 Keymile 인수자금 반영 및 일부 지분법평가 손실 등 1 회성 비용이 반영되며 순손실을 기록했다.

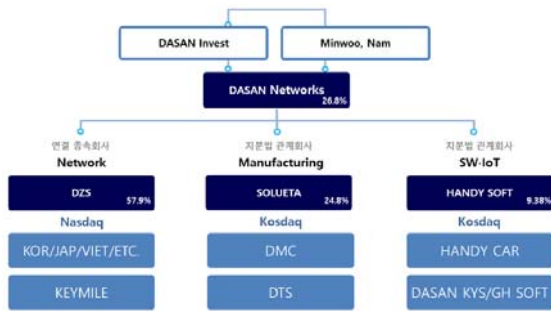
### 시장 영역의 확대는 긍정적

미국 자회사 다산존솔루션즈(DZS)의 성장세에 주목해 본다. 미국/일본/유럽 등 해외 국가들의 5G 통신서비스 구축을 위한 투자가 올해부터 순차적으로 예정되어 있기 때문이다. 따라서 추가적인 장비회사 인수 등을 통해 시장 영역을 확대해 나가고 있다는 점은 매우 긍정적이다. 지난해 인수한 독일의 Keymile社は 유럽과 남미 지역에서 탄탄한 입지를 갖추고 있는 통신장비 업체로, 올해 약 600 억원 수준의 외형 성장 효과를 가져다 줄 것으로 기대된다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	1,339	1,427	1,640	1,640	1,640	1,640
yoy	%	-7.1	6.5	14.9	0.0	0.0	0.0
영업이익	억원	60	57	24	24	24	24
yoy	%	453.2	-4.1	-58.7	0.0	0.0	0.0
EBITDA	억원	123	101	65	63	59	55
세전이익	억원	-115	42	-29	-42	-39	-36
순이익(지배주주)	억원	-99	14	-27	-32	-29	-27
영업이익률%	%	4.5	4.0	1.5	1.5	1.5	1.5
EBITDA%	%	9.2	7.1	3.9	3.9	3.6	3.4
순이익률%	%	-8.6	2.3	-1.7	-1.9	-1.8	-1.6
EPS	원	-432	55	-148	-172	-160	-147
PER	배	N/A	100.2	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	배	0.6	0.7	0.9	0.9	1.0	1.0
EV/EBITDA	배	6.9	10.9	24.4	24.6	28.6	34.2
ROE	%	-7.1	1.0	-2.0	-2.4	-2.3	-2.2
순차입금	억원	-13	60	364	306	246	187
부채비율	%	59.5	74.1	93.8	99.2	104.5	110.0

## 다산그룹 구조도



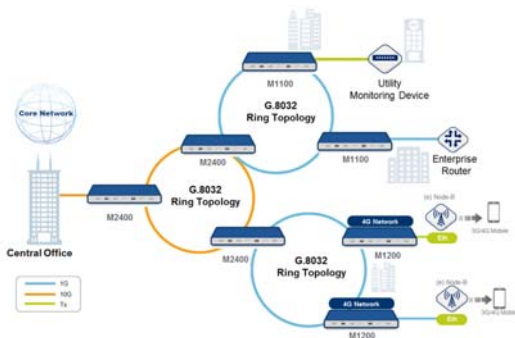
자료 : 다산네트웍스 SK 증권

## 다산존솔루션즈 인수 이후 글로벌 M/S 상승



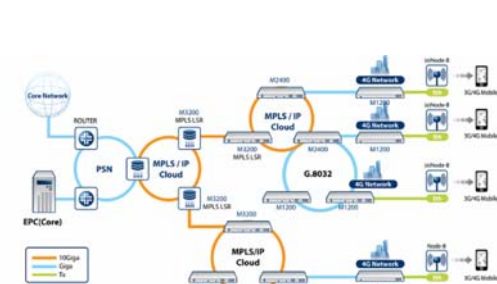
자료 : 다산네트웍스 SK 증권

## 이더넷 스위칭 네트워크 구성도



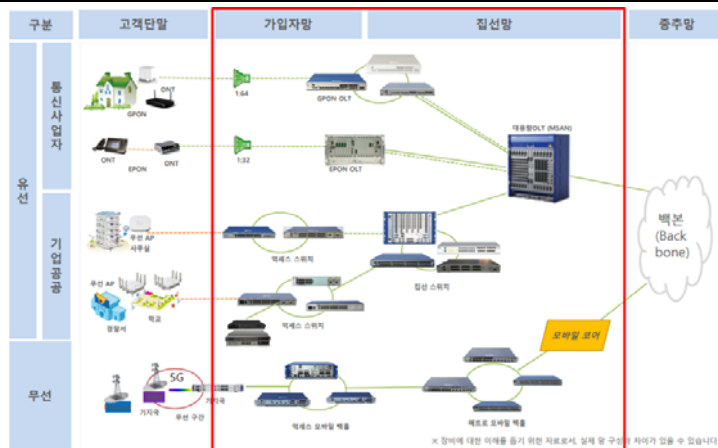
자료 : 다산존솔루션즈 SK 증권

## 모바일 백홀(Backhaul) 네트워크 구성도



자료 : 다산존솔루션즈 SK 증권

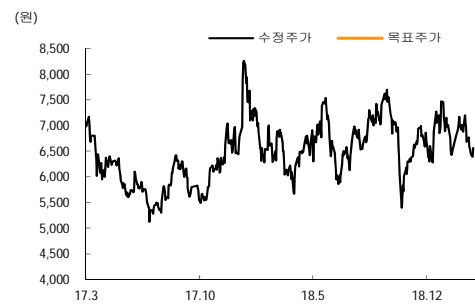
## 다산네트웍스 주요 사업 영역



자료 : 다산네트웍스 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비

2019.03.15 Not Rated



### Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 3월 15일 기준)

매수	89.76%	중립	10.24%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>유동자산</b>	1,265	1,442	1,499	1,560	1,619
현금및현금성자산	262	107	165	226	285
매출채권및기타채권	472	802	802	802	802
재고자산	193	208	208	208	208
<b>비유동자산</b>	1,146	1,148	1,089	1,027	969
장기금융자산	155	173	173	173	173
유형자산	424	431	396	366	339
무형자산	135	119	119	120	120
<b>자산총계</b>	2,410	2,590	2,589	2,587	2,588
<b>유동부채</b>	706	990	990	990	990
단기금융부채	412	535	535	535	535
매입채무 및 기타채무	198	279	279	279	279
단기충당부채	6	7	7	7	7
<b>비유동부채</b>	320	263	299	332	365
장기금융부채	228	243	243	243	243
장기매입채무 및 기타채무	3	4	4	4	4
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	1,026	1,253	1,289	1,322	1,356
<b>지배주주지분</b>	1,367	1,334	1,297	1,262	1,229
자본금	105	105	105	105	105
자본잉여금	1,094	1,094	1,094	1,094	1,094
기타자본구성요소	-53	-53	-53	-53	-53
자기주식	-53	-53	-53	-53	-53
이익잉여금	205	177	145	115	88
비지배주주지분	18	3	3	3	4
<b>자본총계</b>	1,385	1,337	1,300	1,265	1,232
<b>부채외자본총계</b>	2,410	2,590	2,589	2,587	2,588

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>영업활동현금흐름</b>	-42	-69	69	68	64
당기순이익(손실)	32	-27	-31	-29	-27
비현금성항목등	87	69	95	88	82
유형자산감가상각비	38	36	35	31	27
무형자산감가상각비	6	4	5	5	5
기타	23	21	15	15	15
운전자본감소(증가)	-148	-111	-5	0	0
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-182	-222	0	0	0
재고자산감소(증가)	-26	-12	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	76	61	0	0	0
기타	-16	63	-5	0	0
법인세납부	-12	0	10	9	9
<b>투자활동현금흐름</b>	-72	-142	16	19	22
금융자산감소(증가)	-35	-107	0	0	0
유형자산감소(증가)	-28	-50	0	0	0
무형자산감소(증가)	-15	-5	-5	-5	-5
기타	6	20	21	24	27
<b>재무활동현금흐름</b>	230	84	-27	-27	-27
단기금융부채증가(감소)	263	110	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-6	0	0	0	0
자본의증가(감소)	-4	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-23	-25	-27	-27	-27
<b>현금의 증가(감소)</b>	117	-155	58	60	59
기초현금	145	262	107	165	226
기말현금	262	107	165	226	285
FCF	-57	-260	48	48	44

자료 : 다산네트웍스, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>매출액</b>	1,427	1,640	1,640	1,640	1,640
<b>매출원가</b>	944	1,150	1,150	1,150	1,150
<b>매출총이익</b>	483	490	490	490	490
매출총이익률 (%)	33.9	29.9	29.9	29.9	29.9
<b>판매비와관리비</b>	426	466	466	466	466
영업이익	57	24	24	24	24
영업이익률 (%)	4.0	1.5	1.5	1.5	1.5
<b>비영업손익</b>	-15	-53	-65	-62	-59
<b>순금융비용</b>	-4	-1	6	3	0
외환관련손익	10	11	-13	-13	-13
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	-12	-32	-32	-32	-32
세전계속사업이익	42	-29	-42	-39	-36
세전계속사업이익률 (%)	3.0	-1.8	-2.5	-2.4	-2.2
계속사업법인세	14	-2	-10	-9	-9
<b>계속사업이익</b>	29	-27	-31	-29	-27
중단사업이익	4	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	32	-27	-31	-29	-27
<b>순이익률 (%)</b>	2.3	-1.7	-1.9	-1.8	-1.6
지배주주	14	-27	-32	-29	-27
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	0.96	-1.67	-1.93	-1.8	-1.66
<b>비지배주주</b>	19	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	49	-33	-37	-35	-32
<b>지배주주</b>	30	-33	-37	-35	-33
<b>비지배주주</b>	19	0	0	0	0
EBITDA	101	65	63	59	55

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	6.5	14.9	0.0	0.0	0.0
영업이익	-4.1	-58.7	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	흑전	적전	적지	적지	적지
EBITDA	-18.3	-35.9	-2.2	-6.8	-6.4
EPS(계속사업)	흑전	적전	적지	적지	적지
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	1.0	-2.0	-2.4	-2.3	-2.2
ROA	1.4	-1.1	-1.2	-1.1	-1.0
EBITDA마진	7.1	3.9	3.9	3.6	3.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	179.2	145.6	151.4	157.5	163.5
부채비율	74.1	93.8	99.2	104.5	110.0
순차입금/자기자본	4.3	27.2	23.6	19.4	15.2
EBITDA/이자비용(배)	4.2	2.7	2.4	2.2	2.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	55	-148	-172	-160	-147
BPS	7,399	7,220	7,018	6,828	6,651
CFPS	309	73	42	30	23
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	131.2	N/A	N/A	N/A	N/A
PER(최저)	80.3	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR(최고)	1.0	1.2	1.2	1.2	1.1
PBR(최저)	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8
PCR	17.7	89.3	148.8	216.2	298.3
EV/EBITDA(최고)	14.0	30.7	28.8	33.1	34.2
EV/EBITDA(최저)	8.9	20.3	21.2	23.9	3.6

