

다산네트웍스(039560)

목표가를 하향 조정하지만 집 팔아 사고 싶은 가격입니다

매수/목표가 9,000원으로 하향, 전략상 적극 매수할 시점

다산네트웍스 12개월 목표주가를 기존 15,000원에서 9,000원으로 하향 조정한다. 2배 이상의 목표가를 제시하지 않는다는 하나금융투자 리서치센터 방침과 최근 코스닥 시장 급락에 따른 시장 Multiple 하향 조정치를 반영한 결과이다. 하지만 투자 전략상으로는 현 시점에서 강한 매수로 대응할 것을 추천한다. 그 이유는 1) 미국 나스닥 상장사 DZS 주가 하락 여파가 다산네트웍스에도 적지 않은 영향을 미치는 양상이지만 1분기 적자 가능성까지도 주가에 선반영되었다는 판단이고, 2) 도쿄 올림픽 연기 보다는 일본 라쿠텐 4월 이동전화서비스 개시, 기존 통신 3사 3월 5G 개시에 따른 실적 영향이 훨씬 더 클 전망이며, 3) 최근 코로나 19 사태로 트래픽이 폭증하면서 글로벌 플랫폼 업체들의 화질 낮추기가 지속되는 양상인데 이는 곧 네트워크장비 투자 증대로 이어질 공산이 크고, 4) 미/중 무역 분쟁에 따른 미국/일본/호주/영국 지역에서의 중국 장비 배제 움직임이 재차 심화되는 양상이어서 향후 이 지역에서의 수주 성과가 기대되기 때문이다.

뒤늦은 DZS 주가 하락 여파, 하지만 이젠 2Q 이후를 봐야

3월 미국 나스닥 상장사의 DZS 주가가 급락하며 다산네트웍스의 주가가 동반 급락하는 양상을 보였다. 대규모 일회성비용 반영으로 DZS가 당초 가이던스를 크게 하회하는 대규모 적자를 기록한 데다가 CEO가 1분기 적자 및 올해 순이익 부진 가능성을 언급했기 때문이다. 하지만 새로울 것은 없었다. 이미 하나금융투자에선 3/9일자 자료를 통해 4Q와 1Q 적자 가능성을 언급한 바 있기 때문이다. 미국 시장에서의 뒤늦은 반응에 국내 투자자들이 놀랄 필요는 없다는 판단이다. 오히려 현 시점에서는 일본 수출 성과 및 키마일 일회성비용 반영 종료로 2Q 이후엔 급격한 턴어라운드가 예상된다라는 점에 관심을 높일 필요가 있다는 판단이다.

비대면 관련주로 부상 중, 올림픽보단 트래픽 추이 봐야

도쿄 올림픽 연기 가능성 역시 크게 우려할 필요는 없다. 5G를 비롯한 프론트홀/백홀/스위치 장비 투자 계획에 차질을 빚을 가능성을 투자자들이 걱정하지만 사실상 중요한 것은 도쿄 올림픽이 아니라 일본 통신사간 경쟁 환경이기 때문이다. 일본 시장은 라쿠텐 시장 진입으로 어느 때보다 NTT Docomo/KDDI/소프트뱅크/라쿠텐간 네트워크 경쟁이 심화되는 양상이다. 새롭게 들어오는 라쿠텐을 견제하기 위한 가장 좋은 방법은 네트워크 품질상의 우위를 지키는 것이기 때문이다. 특히 최근 코로나19 사태로 인해 대다수 국가에서 트래픽 폭증 양상이 진행 중이다. 국내외 가입자망 투자 본격화가 예상된다. 코로나19 수혜주로서의 부각을 기대할 만하다.

Update

Buy

| TP(12M): 9,000원(하향) | CP(3월 30일): 4,500원

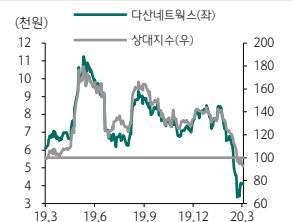
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	542.11
52주 최고/최저(원)	11,650/3,755
시가총액(십억원)	145.6
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	32,078.3
60일 평균 거래량(천주)	648.2
60일 평균 거래대금(십억원)	4.6
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	2.21
주요주주 지분율(%)	
다산인베스트 외 3인	24.82
	0.00
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(34.3) (50.8) (30.5)
상대	(26.0) (43.6) (6.5)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	535.6	610.5
영업이익(십억원)	26.9	50.7
순이익(십억원)	21.9	42.8
EPS(원)	689	1,331
BPS(원)	5,743	7,109

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	십억원	306.8	356.8	446.6	535.6	610.5
영업이익	십억원	(0.1)	12.2	(0.2)	26.9	50.7
세전이익	십억원	(5.0)	(22.0)	(6.3)	26.2	50.3
순이익	십억원	(1.6)	(26.1)	1.6	22.0	42.7
EPS	원	(71)	(913)	52	668	1,211
증감률	%	적지	적지	흑전	1,184.6	81.3
PER	배	N/A	N/A	157.48	6.80	3.75
PBR	배	1.18	1.40	1.58	0.85	0.69
EV/EBITDA	배	30.40	15.39	31.53	6.94	3.98
ROE	%	(1.30)	(20.04)	1.10	12.80	20.94
BPS	원	5,759	4,929	5,181	5,342	6,553
DPS	원	0	0	0	0	0



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

RA 이재서
02-3771-7541
jaeseo.lee@hanafn.com

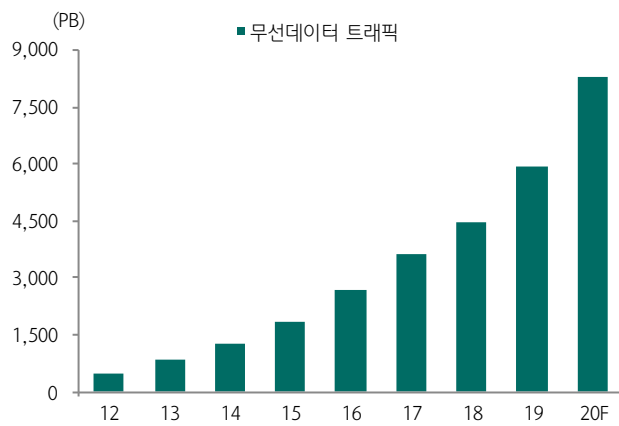
표 1. 다산네트웍스의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	100.1	124.4	113.8	108.3	101.2	130.3	141.8	162.3
영업이익	1.3	6.9	(1.4)	(7.0)	(2.1)	2.2	11.8	15.0
(영업이익률)	1.3	5.5	(1.2)	(6.5)	(2.1)	1.7	8.3	9.2
세전이익	6.5	0.0	(3.6)	(9.3)	(2.3)	2.0	11.6	14.9
순이익	6.7	(1.9)	(0.6)	(2.7)	(2.3)	1.7	9.9	12.7
(순이익률)	6.7	(1.5)	(0.5)	(2.5)	(2.3)	1.3	7.0	7.8

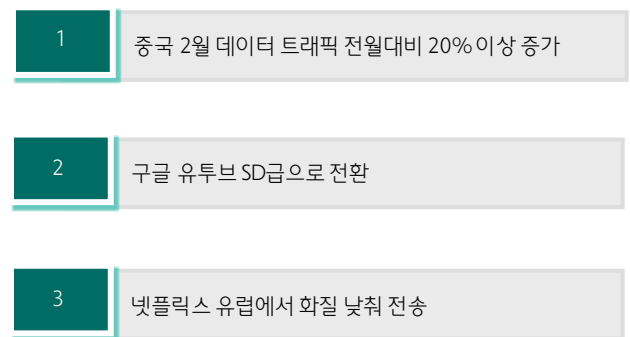
주: 연결 기준, 순이익은 지배주주귀속분
 자료: 다산네트웍스, 하나금융투자

그림 1. 국내 연간 데이터 트래픽 추이 및 전망



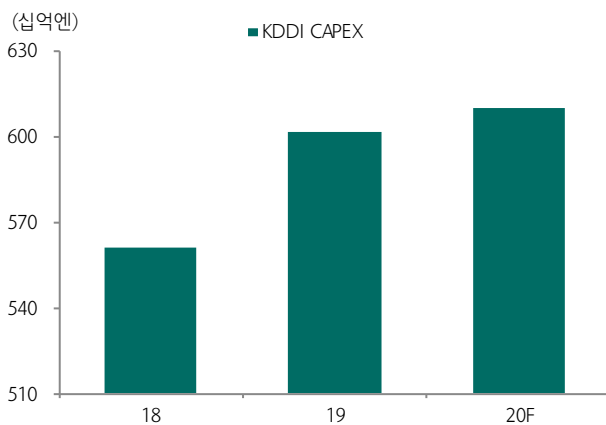
자료: 과기부, 하나금융투자

그림 2. 코로나19가 통신/플랫폼 업계에 불러온 변화



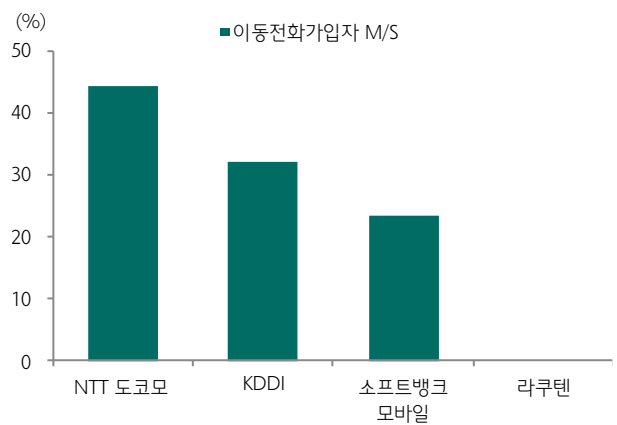
자료: 하나금융투자

그림 3. KDDI CAPEX 전망



자료: KDDI, 하나금융투자

그림 4. 일본 통신사 M/S 현황



자료: 각사, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	306.8	356.8	446.6	535.6	610.5
매출원가	202.2	235.4	296.9	356.0	405.5
매출총이익	104.6	121.4	149.7	179.6	205.0
판매비	104.7	109.2	149.9	152.7	154.3
영업이익	(0.1)	12.2	(0.2)	26.9	50.7
금융손익	4.7	(8.2)	(3.6)	(0.2)	(0.2)
종속/관계기업손익	(2.3)	(8.8)	(3.7)	(0.5)	(0.2)
기타영업외손익	(7.4)	(17.3)	1.2	0.0	0.0
세전이익	(5.0)	(22.0)	(6.3)	26.2	50.3
법인세	(1.3)	1.2	3.1	4.3	7.5
계속사업이익	(3.7)	(23.3)	(9.4)	21.9	42.8
중단사업이익	1.2	(1.5)	(0.1)	0.0	0.0
당기순이익	(2.5)	(24.8)	(9.5)	21.9	42.8
비지배주주지분 손이익	(0.9)	1.3	(11.2)	(0.1)	0.1
지배주주순이익	(1.6)	(26.1)	1.6	22.0	42.7
지배주주지분포괄이익	(3.4)	(25.6)	(5.5)	7.3	14.3
NOPAT	(0.1)	12.9	(0.3)	22.5	43.1
EBITDA	7.6	17.4	11.7	39.6	60.9
성장성(%)					
매출액증가율	62.4	16.3	25.2	19.9	14.0
NOPAT증가율	적지	흑전	적전	흑전	91.6
EBITDA증가율	흑전	128.9	(32.8)	238.5	53.8
영업이익증가율	적지	흑전	적전	흑전	88.5
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	1,275.0	94.1
EPS증가율	적지	적지	흑전	1,184.6	81.3
수익성(%)					
매출총이익률	34.1	34.0	33.5	33.5	33.6
EBITDA이익률	2.5	4.9	2.6	7.4	10.0
영업이익률	(0.0)	3.4	(0.0)	5.0	8.3
계속사업이익률	(1.2)	(6.5)	(2.1)	4.1	7.0

투자지표

	2017	2018	2019	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(71)	(913)	52	668	1,211
BPS	5,759	4,929	5,181	5,342	6,553
CFPS	612	817	737	1,280	1,800
EBITDAPS	345	610	380	1,205	1,727
SPS	13,935	12,497	14,444	16,295	17,325
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	157.5	6.8	3.7
PBR	1.2	1.4	1.6	0.8	0.7
PCFR	11.1	8.4	11.1	3.5	2.5
EV/EBITDA	30.4	15.4	31.5	6.9	4.0
PSR	0.5	0.6	0.6	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	(1.3)	(20.0)	1.1	12.8	20.9
ROA	(0.4)	(7.3)	0.4	4.2	7.0
ROIC	(0.0)	9.5	(0.2)	8.9	15.6
부채비율	111.4	118.5	95.2	132.2	114.5
순부채비율	18.3	17.2	15.7	22.7	8.3
이자보상배율(배)	(0.0)	3.8	(0.0)	6.5	12.1

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019	2020F	2021F
유동자산	205.5	248.2	294.4	424.4	475.6
금융자산	72.5	66.7	70.5	89.4	108.8
현금성자산	30.4	41.2	44.7	50.7	66.4
매출채권 등	93.4	113.8	149.0	223.2	244.6
재고자산	34.3	46.4	45.5	68.1	74.6
기타유동자산	5.3	21.3	29.4	43.7	47.6
비유동자산	140.1	117.8	159.1	165.9	161.3
투자자산	55.7	38.7	50.6	70.1	75.7
금융자산	14.0	3.1	11.1	16.6	18.2
유형자산	42.9	43.6	60.4	52.4	45.9
무형자산	11.6	9.2	20.2	15.4	11.7
기타비유동자산	29.9	26.3	27.9	28.0	28.0
자산총계	345.6	366.0	453.5	590.2	636.9
유동부채	159.5	172.4	143.7	242.6	241.9
금융부채	92.9	75.8	61.4	101.7	87.9
매입채무 등	55.6	78.4	68.7	122.3	134.0
기타유동부채	11.0	18.2	13.6	18.6	20.0
비유동부채	22.6	26.1	77.5	93.5	98.0
금융부채	9.4	19.8	45.5	45.5	45.5
기타비유동부채	13.2	6.3	32.0	48.0	52.5
부채총계	182.1	198.5	221.2	336.1	339.9
지배주주지분	130.5	129.6	160.5	182.5	225.1
자본금	13.9	15.8	17.3	17.3	17.3
자본잉여금	175.3	196.2	222.6	222.6	222.6
자본조정	(34.3)	(32.6)	(24.0)	(24.0)	(24.0)
기타포괄이익누계액	(1.0)	(0.4)	(6.0)	(6.0)	(6.0)
이익잉여금	(23.5)	(49.4)	(49.3)	(27.3)	15.4
비지배주주지분	33.0	37.9	71.8	71.7	71.8
자본총계	163.5	167.5	232.3	254.2	296.9
순금융부채	29.8	28.9	36.4	57.8	24.6

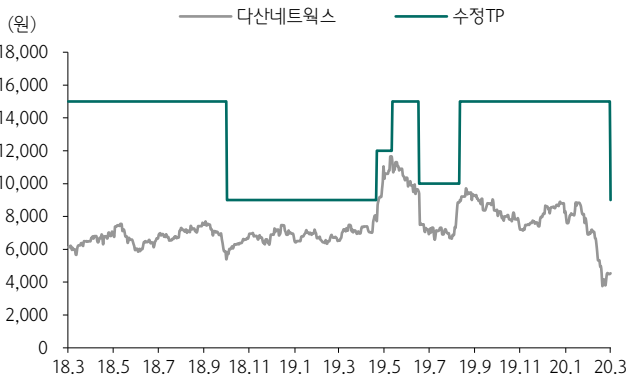
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	9.0	(4.5)	(29.1)	(1.9)	38.7
당기순이익	(2.5)	(24.8)	(9.5)	21.9	42.8
조정	12.5	47.3	31.5	12.7	10.1
감가상각비	7.7	5.2	11.9	12.7	10.2
외환거래손익	2.8	(1.5)	0.1	0.0	0.0
지분법손익	2.3	9.8	(0.9)	0.0	0.0
기타	(0.3)	33.8	20.4	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(1.0)	(27.0)	(51.1)	(36.5)	(14.2)
투자활동 현금흐름	(36.8)	(0.2)	(23.3)	(32.4)	(9.3)
투자자산감소(증가)	(2.6)	17.0	(11.9)	(19.5)	(5.6)
유형자산감소(증가)	(3.6)	(1.7)	(3.1)	0.0	0.0
기타	(30.6)	(15.5)	(8.3)	(12.9)	(3.7)
재무활동 현금흐름	19.5	10.4	55.4	40.3	(13.8)
금융부채증가(감소)	(38.8)	(6.7)	11.3	40.3	(13.8)
자본증가(감소)	22.7	22.8	27.8	0.0	0.0
기타재무활동	35.6	(5.7)	16.3	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(9.3)	10.8	3.5	6.1	15.6
Unlevered CFO	13.5	23.3	22.8	42.1	63.4
Free Cash Flow	5.3	(6.3)	(32.2)	(1.9)	38.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 피리올

다산네트웍스



날짜	투자 의견	목표주가	피리올	
			평균	최고/최저
20.3.31	BUY	9,000		
19.9.10	BUY	15,000	-47.52%	-35.33%
19.7.17	Neutral	10,000	-27.99%	-11.50%
19.6.11	BUY	15,000	-31.29%	-24.67%
19.5.21	BUY	12,000	-15.81%	-2.92%
18.10.31	BUY	9,000	-24.19%	-10.56%
18.4.4	BUY	15,000	-55.21%	-48.67%

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	90.3%	9.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 3월 31일

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 2020년 3월 31일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 3월 31일 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 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.