

다산네트웍스(039560)

디지털 뉴딜 정책의 최초 수혜주 될 것, 다시 매수할 시점

매수/목표가 18,000원 유지, 조정 시마다 비중 늘려 나가야

다산네트웍스에 대한 투자 의견을 매수, 12개월 TP를 18,000원으로 유지한다. 추천 사유는 1) 학내망/공공망에서의 수주 경험을 바탕으로 국내 디지털 뉴딜 정책의 실질적인 최대 수혜주로 부상할 공산이 크고, 2) 3분기 실적 시즌에 어닝 서프라이즈가 예상되며, 3) 단기 수급 악화로 주가가 급락해 Valuation상 매력도가 높아졌고, 4) 국내/미국/유럽 시장에서 광케이블 장비 투자 증가에 대한 장기 수혜가 예상되기 때문이다. 투자 전략상 주가 조정 시마다 보유 비중을 늘려 나갈 것을 권한다.

디지털 뉴딜 정책의 실질적인 수혜주, 곧 성과 나타낼 것

정부의 디지털 뉴딜 정책 발표 이후 실질적인 수혜 업체 찾기에 투자자들이 분주한 상황이다. 결국 진정한 IoT, 스마트시티를 구현하겠다는 것인데 통신사들의 투자 증가에 대한 공급증도 크지만 역시 관심이 집중되는 부분은 정부 투자 집행분이라고 볼 수 있다. 냉정히 따져볼 때 통신사 투자 집행분을 제외한 정부 자체 투자 집행으로 수혜를 보는 네트워크장비 업체들은 그리 많지 않을 수 있다. 주로 관공서 5G 사내망 및 학교 학내망 구축과 더불어 공공 와이파이 등에 투자가 집중될 것이기 때문이다. 결국 정부 통신사 투자 유도가 아닌 정부 자체 투자로 인해 디지털 뉴딜 정책의 수혜를 받을 업체는 5G 기지국 및 인빌딩 장비, 스위치/라우터 등을 생산하는 가입자 장비 업체라고 볼 수 있겠다. 그런데 이중에서도 가장 빠른 성과를 나타낼 업체는 다산네트웍스일 가능성이 높다. 실제 디지털 뉴딜 관련 자금을 집행하는 한국정보화진흥원(NIA), 서울시 서울 네트워크(S-Net) 사업, 교육청 등에서 스위치/AP 수주를 받을 가능성이 높기 때문이다. 일부 외산 업체들도 벤더로 선정되었지만 국산화 장비 육성 이슈가 큰 사업군임을 감안할 때 다산네트웍스의 공공부문 M/S 30% 이상 확보가 유력해 보인다. 올해 공공부문 매출액은 하반기 이후 공공 매출 급증으로 200억원 수준으로 전년 대비 4배 증가가 예상되며, 내년까지도 고성장 국면 진행이 예상된다. 당장 공공부문 이익 기여도가 높진 않았지만 실질적인 디지털 뉴딜 관련주로 급부상할 가능성이 높아 관심을 높일 필요가 있겠다.

3분기 어닝 서프라이즈 가능성 염두에 두어야

다산네트웍스는 3분기에 연결 기준 매출액 1,268억원(+11% YoY, +33% QoQ), 영업이익 78억원(흑전 YoY, +410% QoQ)으로 어닝서프라이즈가 예상된다. 영업이익을 이전 추정치 대비 42% 상향 조정하는데 라쿠텐을 비롯해 일본 통신사들의 매출이 예상보다 높게 나타나고 있기 때문이다. 일본 수혜 기대감이 주가에 반영된 부분이 없지 않지만 최근 주가 조정이 나타났다는 점을 감안하면 현 주가 수준에서는 적극 매수 대응이 바람직해 보인다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 18,000원 | CP(9월24일): 10,750원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSDAQ 지수 (pt)	806.95	매출액(십억원)	424.9
52주 최고/최저(원)	14,850/3,755	영업이익(십억원)	7.2
시가총액(십억원)	376.5	순이익(십억원)	(2.1)
시가총액비중(%)	0.12	EPS(원)	165
발행주식수(천주)	35,020.7	BPS(원)	4,980
60일 평균 거래량(천주)	2,068,497.9		
60일 평균 거래대금(십억원)	25.0		
20년 배당금(예상, 원)	0		
20년 배당수익률(예상, %)	0.00		
외국인지분율(%)	1.80		
주요주주 지분율(%)			
다산인베스트 외 3인	22.74		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(13.7) 161.9 13.8		
상대	(12.7) 55.9 (9.5)		

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	356.8	446.6	443.8	610.5	676.9
영업이익	십억원	12.2	(0.2)	13.9	50.7	58.9
세전이익	십억원	(22.0)	(6.3)	12.2	50.3	58.5
순이익	십억원	(26.1)	1.6	14.3	42.7	49.7
EPS	원	(913)	52	428	1,118	1,302
증감률	%	적지	흑전	723.08	161.21	16.46
PER	배	(7.55)	156.92	26.99	10.33	8.87
PBR	배	1.40	1.57	2.21	1.95	1.60
EV/EBITDA	배	15.39	31.53	15.11	6.64	5.72
ROE	%	(20.04)	1.10	8.45	21.51	20.31
BPS	원	4,929	5,181	5,222	5,908	7,210
DPS	원	0	0	0	0	0



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

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

표 1. 다산네트웍스의 분기별 수익 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	67.5	95.2	126.8	154.3	134.3	143.2	155.2	177.8
영업이익 (영업이익률)	(8.8) (13.0)	1.5 1.6	7.8 6.2	13.3 8.6	8.7 6.5	11.4 8.0	13.2 8.5	17.4 9.8
세전이익	(13.7)	5.2	7.6	13.2	8.6	11.3	13.1	17.3
순이익 (순이익률)	(7.9) (11.6)	4.4 4.7	6.5 5.1	11.2 7.3	7.3 5.4	9.6 6.7	11.1 7.2	14.7 8.3

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

그림 1. 다산네트웍스가 디지털 뉴딜 정책의 실질 최초/최대 수혜주가 될 것으로 판단하는 근거

- 1 교내 학내망, 공공 와이파이로 정부 자금 우선 집행 전망
- 2 비대면(Untact) 시대로의 진입, 교육 인프라 중요성 부각중
- 3 교육청, 지자체, NIA 등에서 과거 수주 경험 많음
- 4 산업 특성상 국산화장비 육성 이슈 큰 편

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	356.8	446.6	443.8	610.5	676.9
매출원가	235.4	296.9	262.7	382.4	422.8
매출총이익	121.4	149.7	181.1	228.1	254.1
판매비	109.2	149.9	167.2	177.4	195.2
영업이익	12.2	(0.2)	13.9	50.7	58.9
금융손익	(8.2)	(3.6)	(1.3)	(0.2)	(0.2)
종속/관계기업손익	(8.8)	(3.7)	(0.3)	(0.2)	(0.2)
기타영업외손익	(17.3)	1.2	(0.1)	0.0	0.0
세전이익	(22.0)	(6.3)	12.2	50.3	58.5
법인세	1.2	3.1	4.9	7.5	8.8
계속사업이익	(23.3)	(9.4)	7.3	42.8	49.7
중단사업이익	(1.5)	(0.1)	1.1	0.0	0.0
당기순이익	(24.8)	(9.5)	8.4	42.8	49.7
비지배주주지분 손익	1.3	(11.2)	(5.9)	0.1	0.0
지배주주순이익	(26.1)	1.6	14.3	42.7	49.7
지배주주지분포괄이익	(25.6)	(5.5)	31.3	78.2	91.0
NOPAT	12.9	(0.3)	8.3	43.1	50.1
EBITDA	17.4	11.7	29.7	69.9	84.4
성장성(%)					
매출액증가율	16.30	25.17	(0.63)	37.56	10.88
NOPAT증가율	흑전	적전	흑전	419.28	16.24
EBITDA증가율	128.95	(32.76)	153.85	135.35	20.74
영업이익증가율	흑전	적전	흑전	264.75	16.17
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	793.75	198.60	16.39
EPS증가율	적지	흑전	723.08	161.21	16.46
수익성(%)					
매출총이익률	34.02	33.52	40.81	37.36	37.54
EBITDA이익률	4.88	2.62	6.69	11.45	12.47
영업이익률	3.42	(0.04)	3.13	8.30	8.70
계속사업이익률	(6.53)	(2.10)	1.64	7.01	7.34

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	248.2	294.4	320.1	426.3	477.7
금융자산	66.7	70.5	91.8	114.1	132.1
현금성자산	41.2	44.7	65.9	78.5	92.6
매출채권 등	97.1	138.2	138.6	190.7	211.4
재고자산	46.4	45.5	45.6	62.7	69.6
기타유동자산	38.0	40.2	44.1	58.8	64.6
비유동자산	117.8	159.1	189.9	216.4	279.3
투자자산	38.7	50.6	51.7	66.5	72.4
금융자산	8.7	22.5	23.6	27.8	29.4
유형자산	43.6	60.4	88.0	96.6	142.4
무형자산	9.2	20.2	22.9	26.2	37.4
기타비유동자산	26.3	27.9	27.3	27.1	27.1
자산총계	366.0	453.5	510.0	642.8	757.0
유동부채	172.4	143.7	179.7	252.7	308.4
금융부채	75.8	61.4	15.4	47.5	80.2
매입채무 등	53.3	49.0	88.2	101.6	113.7
기타유동부채	43.3	33.3	76.1	103.6	114.5
비유동부채	26.1	77.5	83.4	100.4	109.2
금융부채	19.8	45.5	51.3	56.3	60.3
기타비유동부채	6.3	32.0	32.1	44.1	48.9
부채총계	198.5	221.2	263.0	353.1	417.6
지배주주지분	129.6	160.5	177.1	219.8	269.5
자본금	15.8	17.3	17.3	17.3	17.3
자본잉여금	196.2	222.6	222.6	222.6	222.6
자본조정	(32.6)	(24.0)	(23.9)	(23.9)	(23.9)
기타포괄이익누계액	(0.4)	(6.0)	(3.9)	(3.9)	(3.9)
이익잉여금	(49.4)	(49.3)	(34.8)	7.9	57.6
비지배주주지분	37.9	71.8	69.8	69.9	69.9
자본총계	167.5	232.3	246.9	289.7	339.4
순금융부채	28.9	36.4	(25.2)	(10.3)	8.4

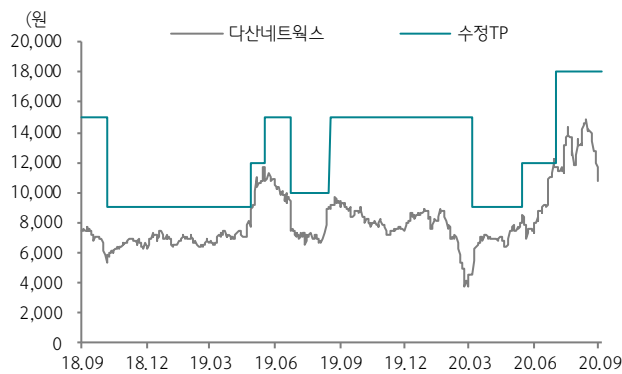
투자지표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	(913)	52	428	1,118	1,302
BPS	4,929	5,181	5,222	5,908	7,210
CFPS	817	737	949	1,830	2,211
EBITDAPS	610	380	892	1,831	2,211
SPS	12,497	14,444	13,322	15,990	17,729
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	(7.55)	156.92	26.99	10.33	8.87
PBR	1.40	1.57	2.21	1.95	1.60
PCFR	8.43	11.07	12.17	6.31	5.22
EV/EBITDA	15.39	31.53	15.11	6.64	5.72
PSR	0.55	0.56	0.87	0.72	0.65
재무비율(%)					
ROE	(20.04)	1.10	8.45	21.51	20.31
ROA	(7.32)	0.39	2.96	7.41	7.10
ROIC	9.53	(0.15)	4.12	21.93	19.54
부채비율	118.46	95.24	106.52	121.88	123.04
순부채비율	17.24	15.67	(10.20)	(3.56)	2.49
이자보상배율(배)	3.83	(0.03)	4.66	13.88	14.08

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	(4.5)	(29.1)	108.2	30.9	69.6
당기순이익	(24.8)	(9.5)	8.4	42.8	49.7
조정	5	3	2	2	3
감가상각비	5.2	11.9	15.8	19.2	25.5
외환거래손익	(1.5)	0.1	(1.1)	0.0	0.0
지분법손익	9.8	(0.9)	(0.3)	0.0	0.0
기타	(8.5)	(8.1)	(12.4)	(17.2)	(22.5)
영업활동 자산부채 변동	(27.0)	(51.1)	78.5	(31.1)	(5.6)
투자활동 현금흐름	(0.2)	(23.3)	(41.1)	(55.5)	(92.3)
투자자산감소(증가)	17.0	(11.9)	(1.0)	(14.8)	(5.9)
유형자산감소(증가)	(1.7)	(3.1)	(36.4)	(23.0)	(65.0)
기타	(15.5)	(8.3)	(3.7)	(17.7)	(21.4)
재무활동 현금흐름	10.4	55.4	(44.2)	37.2	36.7
금융부채증가(감소)	(6.7)	11.3	(40.3)	37.2	36.7
자본증가(감소)	22.8	27.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(5.7)	16.3	(3.9)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	10.8	3.5	21.2	12.6	14.1
Unlevered CFO	23.3	22.8	31.6	69.9	84.4
Free Cash Flow	(6.3)	(32.2)	71.6	7.9	4.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

다산네트웍스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.27	BUY	18,000		
20.6.9	BUY	12,000	-25.47%	2.08%
20.3.30	BUY	9,000	-21.93%	-10.67%
19.9.10	BUY	15,000	-47.57%	-35.33%
19.7.17	Neutral	10,000	-27.58%	-10.00%
19.6.11	BUY	15,000	-31.63%	-24.67%
19.5.21	BUY	12,000	-14.17%	-2.92%
18.10.31	BUY	9,000	-24.03%	-10.56%
17.11.27	BUY	15,000	-55.03%	-44.93%

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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.76%	8.24%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 09월 25일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 9월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김홍식)는 2020년 9월 25일 현재 해당회사의 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.