

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

[▶ YouTube 요약 영상 보러가기](#)

다산네트웍스(039560)

하드웨어/IT장비

요약

기업현황

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

이호성 연구원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용 평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서는 '20.11.19에 발간된 동 기업의 기술분석보고서에 대한 연계보고서입니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.



한국IR협회

다산네트웍스(039560)

M&A 결실에 따른 외형적 성장이 기대되는 네트워크 장비 공급 기업

기업정보(2021/12/22 기준)

대표자	남민우
설립일자	1993년 03월 04일
상장일자	2000년 06월 22일
기업규모	중소기업
업종분류	유선 통신장비 제조업
주요제품	모바일백홀 스위치, SDN하이브리드 스위치 등

시세정보(2021/12/29 기준)

현재가	7,180원
액면가	500원
시가총액	2,612억 원
발행주식수	36,380,838주
52주 최고가	14,250원
52주 최저가	6,800원
외국인지분율	1.59%
주요주주	
솔루에타 외 4인	18.16%
자사주	2.26%

■ 적극적 M&A로 글로벌 통신솔루션 업체로 양적/질적 성장

(주)다산네트웍스(이하 동사)는 유선 통신장비 제조 기술을 바탕으로 유무선 통신 사업을 영위하고 있는 중소기업이다. 동사는 최근 3년간 M&A를 전개하여 글로벌 7위권 초고속 인터넷 솔루션 기업으로 도약하는 등 양적, 질적으로 성장하였다. 특히, 지난 1월 캐나다 통신솔루션 기업 옴텔리언을 인수하며 미국 Tier 1 통신사에 장비를 납품할 가능성이 높아졌고, 미국 SDN 기업 리프트를 인수하여 망 관리 솔루션 경쟁력을 높였다. 동사는 최근 캐나다 통신사 텔루스와 망 관리 솔루션 계약을 체결하였으며, 국내에서는 망 관리 솔루션 ‘팔콘(FALCON)’을 출시하여 학교 통신망 사업에 참여 중이다.

■ 2022년 국내외 통신장비 투자 전망되며 수혜 예상

2021년 통신장비 시장은 코로나19로 난항을 겪었지만 2022년에는 통신사업자의 장비투자과 국가 단위의 인프라 투자가 전망되며 동사의 수혜가 예상된다. 2020년 코로나19로 인해 통신사가 장비 투자에 소극적으로 변하며 5G 통신장비 시장의 성장은 제동이 걸렸고, 2020년 동사의 매출도 전년 대비 8.1% 감소했다. 2021년에는 코로나19 극복을 위한 한국판 뉴딜 정책이 시행되며 대규모 인프라 투자가 실행되었고 동사는 그 수혜로 3분기 기준 매출이 16.2% 성장하였다. 2022년, 미국에서 대규모 인프라 예산이 집행되며 네트워크 장비에도 650억 달러가 투자될 전망이다. 가운데, 동사는 미국 자회사인 DZS를 기반으로 수혜가 예상된다.

■ R&D 투자성과 가시화 중인 전장사업 부문

동사는 2013년부터 사업영역을 확장하기 위해 전장사업 부문에 연구개발을 투자해왔다. 동사는 차량용 이더넷 장치 특허를 취득하는 등 향후 사업 진출에 필요한 기반을 다지고 있으며, 최근 국내 중장비에 장착되는 차량제어 단말기를 개발 완료하였다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2018	3,568.0	16.2	121.9	3.4	-247.7	-6.9	-20.0	-7.0	118.5	-913	4,775	-	1.4
2019	4,406.7	23.5	-11.5	-0.3	-95.5	-2.2	1.1	-2.3	95.2	52	5,134	157.5	1.6
2020	4,049.8	-8.1	-58.0	-1.4	-298.5	-7.4	-8.4	-6.6	95.9	-404	4,585	-	2.9

기업경쟁력

M&A 통해 글로벌 경쟁력 확보

- 해외 통신 기업 인수하며 글로벌 7위 인터넷 솔루션 업체로 도약
- 인수한 기업의 레퍼런스 바탕으로 Tier 1 통신사에 장비 납품 가능성 증가

국내 선두 5G 스위치 기술

- 5G 서비스 구현에 필수적인 초저지연(TSN) 스위치 기술에서 국내 가장 앞선 기술력 보유
- 100G급 5G 스위치 개발하여 통신사에 납품 중

핵심기술 및 적용제품

모바일 백홀 장비

- 모바일 기기에서 발생하는 대량의 데이터 처리를 위한 스위치, 라우터 장비
- 일본 통신사(라쿠텐 모바일, 소프트뱅크), 국내 통신 3사에 공급하며 기술력 입증



SDN/NFV 장비

- 국내 최초 국제 인증 획득한 SDN 스위치
- 국가정보원 보안 인증 획득



시장경쟁력

국내 5G 가입자 수 증가에 따른 통신장비 투자 예상

년도	명수	성장률
2020	786만 명	117.3%▲
2021	1,708만 명	

글로벌 5G 장비 시장규모

년도	시장규모	성장률
2025	28조 7,241억	연평균 67%▲

국내 5G 장비 투자 전망

- 연내 5G 가입자 2,000만 명 넘을 것으로 예상되지만, 5G 기지국은 아직 LTE의 15% 수준
- 향후 5G 기지국 늘어나며, 관련 네트워크 장비 수요 증가 예상

성장이 예상되는 미국 통신장비 시장

- 1조 2,000억 달러 규모 인프라 법안 통과되며 통신 장비업계 수혜 예상
- 중국 통신장비 겨냥한 '보안 장비법' 통과되며 국내 통신장비 업체 진입 가능성 증대

ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

E

(환경경영)

- 당사는 ISO14001(환경경영 시스템)을 보유하고 있고 사업과 관련된 모든 활동에 환경 법규를 준수함.
- 당사는 네트워크 장비와 솔루션을 제공하고 있으며, 환경을 보호하기 위해 제품의 생산과정에 배출되는 폐기물을 처리하기 위한 프로세스를 구축하고 있음.

S

(사회책임경영)

- 당사는 안전보건 검임 담당자를 선임하고 년 1회 이상 안전 교육을 시행하여 안전한 근무환경을 제공함.
- 당사는 개인정보 보호 책임자를 지정하고 개인정보처리방침을 공개하고 있으며, 보안 프로그램 설치, 접근 권한 관리, 정보의 암호화 등의 기술적 조치를 통해 이용자의 정보를 보호하고 있음.

G

(기업지배구조)

- 당사는 전 직원을 대상으로 윤리교육을 시행하고 사이버신문고를 운영하여 윤리경영을 실천하고 있음.
- 당사는 사외이사 2인을 보유하고 있으며 이사회 내부에 경영위원회를 설치하여 주요 경영사항을 심의함.
- 당사는 상근감사 제도를 시행 중이며, 적절한 감사 교육과 감사지원조직을 운영하여 전문성을 높임.

NICE디앤비의 ESG 평가항목 중, 기업의 ESG 수준을 간접적으로 파악할 수 있는 항목에 대한 설문조사를 통해 활동 현황을 구성

I. 기업현황

모바일 백홀, 망 관리 솔루션 기반으로 국내외 통신장비 투자 증가에 따른 수혜 기대

동사는 유·무선 네트워크 장비와 솔루션을 공급하는 기업이다. 동사는 기존 하드웨어 기반에서 소프트웨어 기반으로 비즈니스 모델을 확장하는 중이며, M&A로 확보한 시장지위를 기반으로 글로벌 시장에서 지속적인 장비공급 계약을 체결하고 있다.

■ 기업 개요 및 주요주주

동사는 1993년 3월에 (주)다산기연이라는 사명으로 설립되었으며, 2000년 6월 코스닥 시장에 상장되어 매매가 개시되었고, 2002년 3월 (주)다산네트웍스로 사명을 변경한 법인 중소기업이다. 동사는 네트워크 장비와 솔루션의 개발 및 공급을 주요 사업으로 영위 중이며, 신규 사업으로 자동차 전장사업을 확대 중이다. 2015년, 동사는 종속회사 간 시너지 창출을 위해 지주회사 체제로 전환하였으며, 종속회사로 네트워크 사업 부문을 총괄하는 미국법인 DZS Inc. (이하 DZS)와 국내법인 (주)다산네트웍솔루션즈 등을 보유하고 있으며 주요 계열회사로는 (주)솔루에타, 자동차 부품회사 (주)디엠씨, 산업용 열교환기 회사 (주)디티에스가 있다.

동사는 2021년 5월 31일, 주식거래를 통해 최대주주가 다산인베스트에서 솔루에타로 변경되었으며 지배구조도 다산인베스트-솔루에타-다산네트웍스로 정리되었다. 동사는 대주주가 솔루에타로 변경되며 투자 리스크로 지목되던 주요 사업과 관련 없는 M&A 시도와 전환사채, 신주인수권부사채 발행가능성에 대한 우려를 해소하였으며, 솔루에타 지분 매각을 통해 확보한 189.5억 원의 자금이 유입되며 현금흐름성이 개선되었다.

[표 1] 동사의 최근 3년간 주요 연혁

연도	월	내용
2021년	3월	미국 소프트웨어 개발 기업 'RIFT' 인수
	3월	캐나다 통신사 'Telus'에 네트워크 통합관리 솔루션 공급
	2월	스마트 이동성 연계 시스템 특허 획득
	1월	네트워크 운영관리 솔루션 '팔콘' 보안적합성 인증 획득
2020년	1월	캐나다 통신장비 기업 'Optelian' 인수
2019년	10월	'DASAN Zhone Solutions' 사명 'DZS'로 변경
	11월	일본 통신사 '라쿠텐 모바일'에 클라우드 기반 5G 모바일 프론트홀 솔루션 공급
	1월	독일 통신장비 회사 'Keymile' 인수

*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

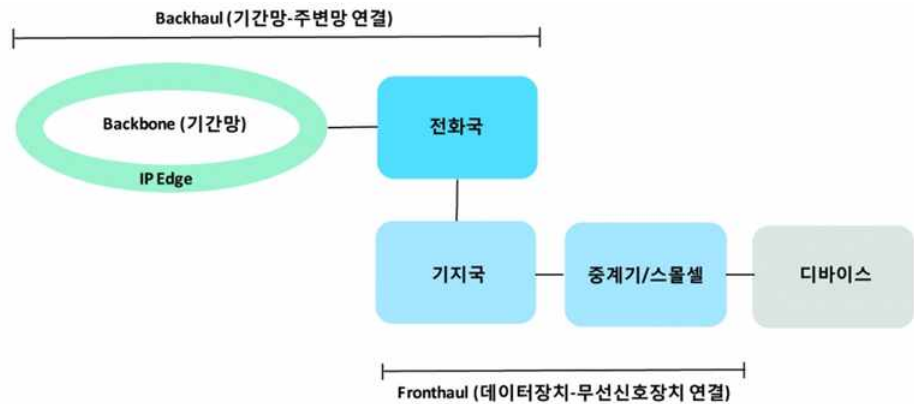


동사의 제품은 가입자망 장비인 Access 제품군과 장비를 연결하는 Network 제품군으로 구성되어 있다. Access 제품군에는 초고속 인터넷 장비인 FTTH, xDSL 장비가 포함되어 있으며, Network 장비에는 이더넷 스위치, 모바일 백홀 장비 등이 포함되어 있다. 분기보고서(2021.09) 기준 동사는 Access 제품군이 전체 매출의 60%를 차지하고 있지만, 본 기술분석 보고서에서는 향후 성장이 기대되는 모바일 프론트홀/백홀 장비와 SDN 장비를 주요제품군으로 선정 하여 분석하였다.

■ 5G 모바일 프론트홀/백홀 솔루션

초고속·초저지연·초연결을 추구하는 5G 시대가 도래하며 스몰셀/중계기와 기지국을 연결하는 프론트홀 네트워크, 기지국과 전화국을 연결하는 백홀 네트워크의 처리속도가 더욱 중요시되고 있다. 특히, 자율주행차 등 5G 기반 서비스 구현에는 초고속 데이터를 지연없이 처리할 수 있는 초저지연(TSN) 스위치가 핵심 장비로 주목받는 중이다.

[그림 1] 5G 모바일 프론트홀/백홀 구성도



*출처: MSD, NICE디앤비 재구성

동사는 100기가 모바일 백홀 스위치를 기반으로 모바일 프론트홀/백홀 솔루션을 개발하여 국내외 통신사에 제공 중이다. 동사 솔루션의 핵심이 되는 스위치 장비는 LTE 네트워크에서 사용하는 스위치보다 46배 많은 데이터를 10배 빨리 처리하는 5G 네트워크 고도화 장비로, 고속 데이터 전송을 위한 국제 표준기술 IP-MPLS와 MPLS-TP를 모두 지원하기 때문에 인터넷프로토콜(IP)을 기반으로 한 서비스 확장과 보안을 동시에 달성할 수 있다. 동사의 모바일 백홀 스위치 장비는 일찍이 해외에서 기술력을 인정받아 2009년 일본 소프트뱅크에 모바일 백홀 장비로 납품되었으며, 동사는 이를 기반으로 국내 통신 3사(SKB, KT, LGU+)에도 장비를 납품하였다. 동사는 5G에서도 선도적으로 전송 장비를 개발하여 2016년, 스위치 장비(M1200)와 라우터 장비(M2400)의 글로벌 표준 기술 인증(CE 2.0)을 획득하였고, 이를 기반으로 2020년 6월 일본 라쿠텐 모바일과 5G 프론트홀 솔루션 공급계약을 체결하고 일본 메이저 통신사 2곳과도 5G 스위치 공급계약을 체결하였다.

[그림 2] 동사 모바일 백홀 장비 M1200, M2400

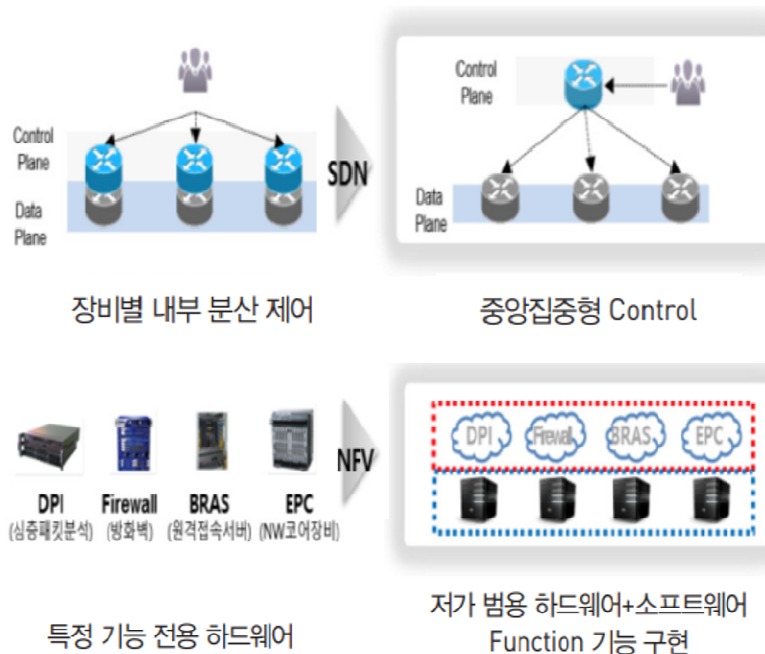


*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

■ 국내 최초로 국제 인증된 하이브리드 SDN 장비

동사는 늘어나는 네트워크 망 관리 수요를 바탕으로 유선망 고도화에 대한 솔루션도 개발하여 보유 중이다. 동사의 망 관리 솔루션인 팔콘(FALCON)은 ‘SDN/NFV 기술’이 적용되어 네트워크 망을 보유한 기업·공공기관이 비용효율적으로 네트워크 인프라를 구축하고 운영할 수 있게 만든다. 네트워크가 고도화되며 망 관리의 복잡성이 증가하고 있는 가운데, 유연한 네트워크 운영을 가능케 하는 동사의 망 관리 솔루션의 수요는 더욱 확대될 전망이다.

[그림 3] 소프트웨어 기반 네트워크 가상화 기술인 SDN, NFV 개념



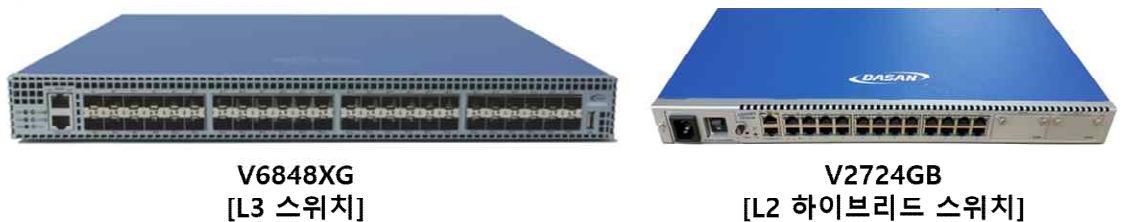
*출처: 소프트웨어정책연구소, NICE디앤비 재구성

동사의 망 관리 솔루션은 동사가 보유한 SDN 장비를 기반으로 한다. 동사의 SDN 장비는 2017년 국내 최초로 SDN 통신규격인 Openflow 국제 인증을 획득하였으며, 기술개발 끝에 지능형 SDN 컨트롤러 및 하이브리드 SDN 스위치 상용화에 성공하였다. 동사는 본 장비의 기술력을 인정받아 2019년 한국정보화진흥원에서 발주한 초중고 학내망 개선 시범사업에서 16개 교육청과 학교에 컨트롤러와 스위치를 공급하며 국내 최초로 전국단위 공급 설치 이력을 확보한 바 있다.



동사의 자회사 DZS 또한, SDN 기술을 바탕으로 클라우드 기반 네트워크 통합관리 소프트웨어 플랫폼을 출시하였고, 지난 3월 캐나다 통신사 텔러스(Telus)에 네트워크 통합관리 솔루션을 공급하였다. SDN 장비는 소프트웨어 기반으로 구성되어 있기에 보안이 더욱 중요한데, 2021년 1월, 동사의 장비는 국가보안기술연구소로부터 ‘국가용 보안요구사항 검증’을 통과하였고, 향후 3년간 국가·공공기관에 별도의 검증절차 없이 납품할 수 있게 되었다.

[그림 4] 동사 SDN/NFV 장비



*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

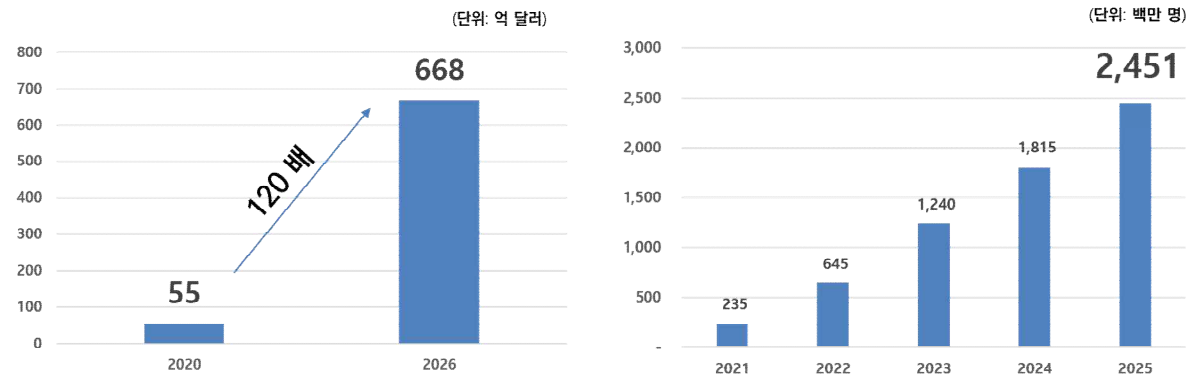
■ Access 제품군의 성장과 늘어나는 미국 매출

동사는 국내 매출이 약 25%, 해외 매출이 75%로 구성된 해외 매출 비중이 높은 기업이다. 동사의 해외 매출 중 대부분은 자회사인 DZS를 통해 발생하고 있다. 분기보고서(2021.09) 기준, 동사의 3분기 매출은 1,176억 원으로 2분기 1,093억 원 대비 7.7% 증가했는데, 3분기 매출 중 자회사 DZS의 매출은 884억 원으로 75%의 비중을 차지하고 있다. 제품군으로 매출 비중을 살펴보면, Access 제품군(GPON/EPON 등)의 매출이 60%, Software, Service 등의 매출이 40%로 구성되었으며, 2020년 Software, Service 매출이 57%를 차지하였던 것에 비해 Access 제품군의 매출이 늘어났다. 한편, 국가별 매출 비중은 작년 3분기와 비교하여 아시아 지역이 감소(61%→46%)하였으며 미국이 크게 성장(18%→31%)하였다.

■ 세계 5G 투자 전망

5G 기술 시장의 성장과 5G 가입자 수가 폭증하며 5G 통신 장비에 대한 투자는 앞으로도 늘어날 것으로 전망된다. 시장조사 전문기관 얼라이드 마켓리서치(Allied Market Research)에 따르면, 하드웨어, 소프트웨어 그리고 서비스로 구성된 5G 기술 시장은 2020년 55억 달러 규모에서 2026년 668억 달러 규모로 약 120배 성장이 예상된다. 또한, 에릭슨 모빌리티 보고서는 2025년 전 세계 5G 가입자가 24억 5,100만 명에 이르며 2021년 2억 3,500만 명 대비 10배 이상 증가할 것이라고 밝혔다.

[그림 5] 세계 5G 기술 시장 및 세계 5G 가입자 전망



*출처: 얼라이드 마켓리서치(2020), 에릭슨 모빌리티 보고서(2019), NICE디앤비 재구성

국내 5G 투자 또한, 정부의 유인책과 통신 3사의 견조한 영업이익을 바탕으로 2022년에는 장비 투자 중심으로 확대될 것으로 전망된다. 2021년 국내 5G 가입자는 2,000만 명을 넘을 것으로 예상되지만, 5G 기지국은 아직 LTE의 15% 수준이다. 지난 11월, 과학기술정보통신부는 이를 개선하고자 기간통신사업자 이동통신 서비스 단가 감경을 담은 전파법 시행령 일부 개정령안 입법을 예고하였다. 28GHz 대역 주파수의 5G 무선국을 구축·운영할 경우 해당 무선국 시설자에 대해 전파사용료를 감면한다는 게 그 내용이다. 코로나19에도 3분기 연속 합산 영업이익이 1조 원을 넘으며 준수한 실적을 보인 통신 3사는, 2022년 늘어나는 5G 데이터를 수용하기 위해 제반 시설에 투자할 것으로 전망된다.

■ 국내 통신장비 기업에게 호재인 인프라 법안과 보안장비법의 통과

지난 11월, 미국에서 1조 2,000억 달러 규모의 인프라 법안이 통과되었으며, 고속 인터넷 보급에도 650억 달러가 배정되며 농어촌 등 소외지역 대상 고속인터넷망 보급 확대를 위해 네트워크 장비가 설치될 예정이다. 그런 가운데, 같은 11월 중국 통신장비업체를 겨냥한 ‘보안 장비법’에 바이든 대통령이 서명하면서 화웨이·ZTE 등 중국 통신장비 업체들이 미국에서 철수할 위기에 처했다. 보안장비법이란 미 연방통신위원회(FCC)가 보안에 위협이 될 것으로 판단되는 회사의 새로운 장비 라이선스를 금지하는 것으로, 사실상 수입을 막아버리는 것과 다름없다. 중국 통신장비업체의 무선 장비에 대해선 일찍이 반입이 차단되었으나 이번 법안으로 유선 장비도 차단될 전망이다. 미국의 조치로 우방국인 일본도 관련 법안을 준비 중인 것으로 알려졌으며, 유럽 등의 시장에도 영향을 미칠 것이라는 예상이 나오고 있다. 이에 따라, 전 세계 통신 장비시장에서 점유율 1위인 중국 화웨이가 주춤할 것으로 예상되며 국내 통신장비업체들의 해외 매출 증대의 가능성이 커지고 있다.

■ 국내 유선 통신장비 제조사 현황

통신장비 시장은 실제 망에 자사의 장비를 설치하고 운영해본 경험 없이는 해당 시장에 진입하기가 매우 어렵기 때문에 경쟁 구도의 변화가 적다. 국내 유선 통신장비 시장은 중국 화웨이, 미국 시스코 등의 해외 기업을 제외하고는 동사와 유비쿼스가 양강구도를 이루고 있다. 유비쿼스는 동사와 영위하는 사업 부문에서는 유사하지만, 분기보고서(2021.09) 기준 내수가 약 92%, 수출이 약 8%를 차지하며 수출 비중이 약 75%인 동사와 국가별 매출 구성에서 차이가 있다. 제품별 매출 또한, 사업보고서(2020) 기준 동사는 Access 제품군이 약 53.9%로 Network 제품군보다 비중이 높은 반면, 유비쿼스는 Network 제품군이 약 56%로 더 높은 비중을 차지하고 있다.

[표 2] 국내 유선 통신장비 제조 업체 비교

(단위: 억 원)

회사명	설립일	사업 부문	매출액	영업이익	당기순이익
(주)다산네트웍스	1993년 3월 4일	유선 통신장비	4,049.8	-58.0	-298.5
주식회사 유비쿼스	2017년 3월 1일	유선 통신장비	1,104.6	189.6	160.9

*출처: 각 업체 사업보고서(2020), NICE디앤비 재구성

■ SWOT

[그림 6] SWOT 분석



■ 동사의 ESG 활동



동사는 환경(E) 부문에서, 환경경영을 경영방침으로 삼고 환경 책임 담당자를 선임하여 관련 활동을 계획하고 있다. 동사는 ISO14001(환경경영 시스템)을 취득하였으며, 동사가 제공하는 제품 및 서비스와 관련된 모든 활동에 환경 법규를 준수하고 있다. 동사는 네트워크 장비 및 솔루션 제조기업으로, 환경에 미치는 영향을 최소화하기 위해 제품의 생산과정에서 배출되는 폐기물을 처리하는 프로세스를 구축하고 있다.



동사는 사회(S) 부문에서 안전한 근무환경을 제공하기 위해 안전보건 점검 담당자를 선임하고, 근로자 스스로 안전의식을 내재화할 수 있도록 매년 1회 이상 안전 관련 교육을 시행하고 있다. 또한, 성희롱, 직장 내 괴롭힘 방지 교육으로 근로자의 인권을 보호하고 있으며 주택자금 지원, 사내 카페 및 스포츠 시설 운영, 경조사 지원, 동호회 활동 및 자기계발 지원 등의 복리후생 제도를 마련하여 임직원의 생활 안정을 지원하고 있다. 동사는 ‘개인정보보호법’ 및 ‘정보

통신망 이용촉진 및 정보보호 등에 관한 법률’을 준수하고 있으며, 개인정보처리방침을 공개하고 있다. 동사의 분기보고서(2021.09)에 의하면 동사의 여성 근로자의 비율은 25.0%로, 고용노동부 자료(2021.02)에 따른 동 산업(C26, 전자 부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신장비 제조업) 평균 여성 근로자 비율인 28.8%에 다소 못 미친다. 동사의 여성 근로자의 임금 수준은 72.9%로 산업 평균인 72.4%와 유사한 수준으로 확인되며, 남성대비 여성 근로자의 근속연수는 67.9%로 산업 평균인 91.4% 이하이다.

[표 3] 동사 근로자 성별에 따른 근속연수 및 급여액

(단위: 명, 년, 천 원)

성별	직원 수(전체)		평균근속연수		1인당 연평균 급여액	
	동사	동 산업	동사	동 산업	동사	동 산업
남	30	257,896	5.3	9.3	42,381	69,276
여	10	104,310	3.6	8.5	30,873	50,172
합계	40	362,206	-	-	-	-

*출처: 고용노동부 「고용형태별근로실태조사」 보고서 (2021.02), 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성



동사는 지배구조(G) 부문에서 윤리경영 활동으로 윤리(부패방지) 점검 담당자를 보유하고 있으며, 매년 1회 이상 전 직원을 대상으로 윤리교육을 시행하고 있다. 이 밖에도 사이버 신문고를 운영하여 업무와 관련된 사내외 비윤리적 행위에 대해 제보받고 있으며, 이를 통해 협력사와 부당거래를 막고 올바른 기업문화를 형성하고 있다.

동사의 분기보고서(2021.09)에 의하면 동사의 이사회는 사내이사 2인, 사외이사 2인으로 구성되어 있으며, 이사회 내부에 경영위원회를 설치하여 이사회 활동과 경영 주요사항에 관한 사항을 심의하고 있다. 동사는 상근감사를 선임하고 감사지원조직을 운영하여 내부회계 관리업무를 수행하고 있으며, 적절한 감사교육을 실시하여 전문성을 높이고 있다.

[표 4] 동사의 지배구조

(단위: 명, %)

이사회		감사		주주	
의장, 대표이사의 분리	-	회계 전문성	-	최대주주 지분율	18.16
사내/사외	2/2	특수관계인	-	소액주주 지분율	73.66
사외이사 재직기간	6년 미만	내부통제 제도	○	3년 이내 배당	-
내부위원회	○	감사 지원조직	○	의결권 지원제도	○

*출처: 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

II. 재무분석

적자 지속에도 유상증자, 전환사채 등을 통해 양호한 재무구조 유지

동사의 2020년 매출액은 글로벌 통신사의 투자 수요 위축과 종속회사 매각에 따라 감소하며 성장세가 일단락되었으며, 전체수지 적자규모는 전년 대비 확대되었다. 다만, 동사는 유상증자 및 전환사채 발행 등에 의한 자본조달로 양호한 재무안정성 지표를 보이고 있으며, 향후 단기적인 자금압박은 크지 않을 것으로 판단된다.

■ 2020년 코로나19 등으로 인한 외형 정체, 2021년 3분기까지의 누적 매출 반등

동사는 지배기업인 ‘다산네트웍스’에서 진행하는 프랑스향 네트워크 사업 성과의 확대와 미국 소재 종속회사인 DZS가 유럽 진출을 위해 2019년 1월 인수한 독일 소재 DZS GmbH(구, Keymile GmbH)의 매출 반영으로, 2019년 매출은 전년 대비 23.5% 증가한 4,406.7억 원을 기록하며 외형 성장세를 이어갔다. 2020년에는 코로나19 여파로 글로벌 통신사의 투자 수요 위축으로 해외 매출이 감소한 가운데, 프랑스 코로나 섯다운이 지속되며 프랑스향 광케이블 수출이 큰 폭으로 감소하여 총 매출이 전년 대비 8.1% 감소한 4,049.8억 원에 그쳐 외형 성장세가 일단락되었다. 다만, 동사의 2021년 3분기까지의 누적 매출은 3,318.5억 원으로 전년 동기 2,855.3억 원 대비 16.2% 증가하였으며, 전년 연간 매출의 81.9%를 차지하여 결산 이후 실적은 반등하였다.

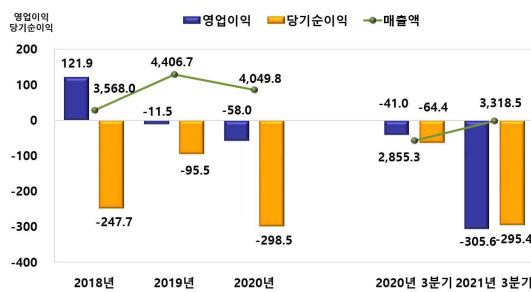
■ 2020년 전체수지 적자지속과 2021년 3분기까지의 누적 적자규모 확대

2019년 상기 DZS GmbH(구, Keymile GmbH) 인수 및 구조조정과 관련하여 일회성 비용이 발생함에 따라 영업손실 11.5억 원을 기록하며 영업수지가 적자전환하였으며, 영업수익성의 저하로 인해 영업외수지 적자 폭 축소에도 불구하고 순손실 95.5억 원을 기록하였다. 2020년에도 매출 감소에 따른 연구개발비와 판관비 부담 상승으로 영업손실 58.0억 원을 기록하여 적자규모가 전년 대비 확대되었다. 또한, DZS GmbH의 개발비 및 (주)스타콜라보의 영업권에 대한 무형자산손상차손 118.9억 원 인식 등으로 인한 영업외수지 적자 확대로 당기순손실이 298.5억 원을 기록하며 영업손익과 유사한 추이를 보였다.

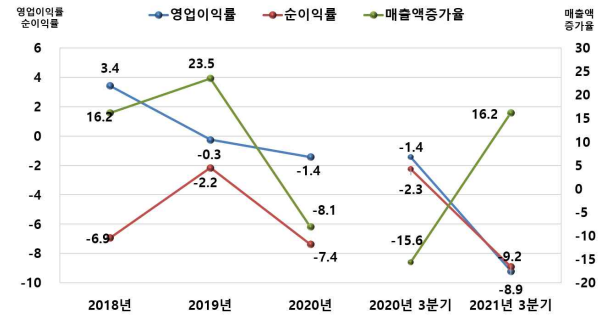
2021년 3분기까지의 누적 매출 반등에도 불구하고, 급여 및 상여 증가, 인도 매출채권 회수 지연에 따른 대손상각비 증가 등 판관비 부담이 확대된 가운데, 총매출의 12.1%에 달하는 399.9억 원의 연구개발비 지출 등으로 분기 영업손실 305.6억 원, 분기 순손실 295.4억 원을 기록하며 전년 동기 대비 적자규모가 더욱 확대되며 열위한 수익성을 지속하였다.

[그림 7] 동사 연간 및 3분기 (누적) 포괄손익계산서 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



매출액/영업이익/당기순이익 추이



증가율/이익률 추이

*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 분기보고서(2021.09), NICE디앤비 재구성

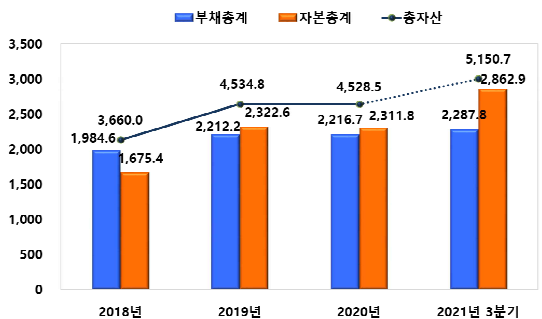
■ 적자지속에도 증자 및 전환사채 발행 등 자금조달로 양호한 재무안정성 견지

적자 지속으로 이익잉여금이 결손 상태를 보이고 있으나, 신주인수권행사 등을 통한 자본 확대로 2020년 말 기준 동사의 주요 재무안정성 지표는 부채비율 95.9%, 자기자본비율 51.1%, 차입금의존도 14.4%로 전년에 이어 여전히 무난한 재무구조를 유지하였다. 또한, 동사는 자산 대부분을 유동자산 형태로 보유하고 있어 2020년 기준 현금성자산 657.7억 원(총자산의 14.5%), 단기금융자산 146.2억 원(총자산의 3.2%) 등 당좌자산이 총자산의 17.7%를 구성하고 있다. 이는 정상연구개발비 지출을 위해 환금성이 높은 자산 위주로 보유하고 있는 것으로 파악되어 단기유동성이 양호한 수준으로 판단된다.

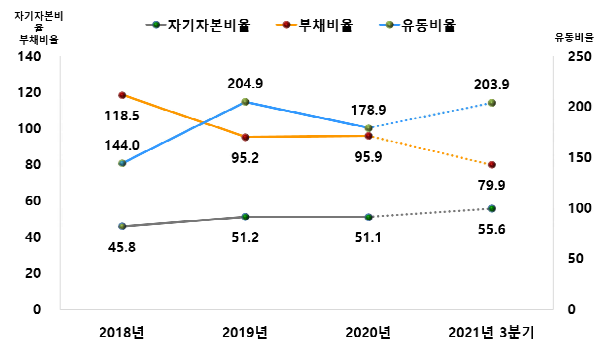
2021년 3분기까지의 누적손실이 전년 동기 대비 크게 확대됨에 따라 누적결손규모가 675.0억 원으로 대폭 증가하였으나, 유상증자를 통한 자기자본 확충으로 9월 말 기준 부채비율 79.9%, 자기자본비율 55.6%를 기록하며 전년 대비 재무구조가 개선되었다. 또한, 상기 유상증자를 통한 큰 규모의 현금 유입(580.6억 원)으로 9월 말 현금성자산 보유고가 902.4억 원으로 전년 말 657.7억 원 대비 37.2% 증가하였다.

[그림 8] 동사 연간 및 3분기 (누적) 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



자산/부채/자본 비교



자본구조의 안정성

*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 분기보고서(2021.09) NICE디앤비 재구성



[표 5] 동사 연간 및 3분기 (누적) 기준 요약 재무제표 (단위: 억 원, K-IFRS 연결기준)

항목	2018년	2019년	2020년	2020년 3분기	2021년 3분기
매출액	3,568.0	4,406.7	4,049.8	2,855.3	3,318.5
매출액증가율(%)	16.2	23.5	-8.1	-15.6	16.2
영업이익	121.9	-11.5	-58.0	-41.0	-305.6
영업이익률(%)	3.4	-0.3	-1.4	-1.4	-9.2
순이익	-247.7	-95.5	-298.5	-64.4	-295.4
순이익률(%)	-6.9	-2.2	-7.4	-2.3	-8.9
부채총계	1,984.6	2,212.2	2,216.7	2,150.4	2,287.8
자본총계	1,675.4	2,322.6	2,311.8	2,550.7	2,862.9
총자산	3,660.0	4,534.8	4,528.5	4,701.1	5,150.7
유동비율(%)	144.0	204.9	178.9	200.0	203.9
부채비율(%)	118.5	95.2	95.9	84.3	79.9
자기자본비율(%)	45.8	51.2	51.1	54.3	55.6
영업현금흐름	-45.2	-290.8	258.8	116.5	-90.6
투자현금흐름	-1.7	-233.5	-47.4	-140.7	-56.8
재무현금흐름	103.8	553.6	10.8	64.1	367.3
기말 현금	411.5	446.8	657.7	475.2	902.4

※ 분기: 누적 실적

*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 분기보고서(2021.09)

Ⅲ. 주요 변동사항 및 향후 전망

대외환경 호조와 미국 통신사 납품 등에 힘입어 중장기적 성장 기대

2022년 동사는 해외 자회사의 인수합병 및 구조조정으로 재무구조가 개선되고, 국내외 대규모 네트워크 장비 투자 수혜로 매출 증대가 예상된다. 또한, 초저지연 스위치 및 전장 부문에 대한 연구개발 성과도 곧 가시화될 전망이기에 향후 중장기적 성장이 기대된다.

■ 통신사업자의 5G 장비 투자 및 디지털 뉴딜 예산 증가에 따른 수혜 전망

코로나19 장기화로 언택트(비대면) 트렌드가 자리잡으며 모바일 데이터 트래픽이 지속해서 증가하고 있으며, 통신사업자들은 모바일 데이터 트래픽 처리 안정화와 5G 품질 문제 개선을 위해 모바일 백홀 등 제반 네트워크 장비의 투자를 지속할 것으로 전망된다. 동사는 자회사인 다산네트웍솔루션즈를 통해 2018년 9월 LGU+, 2019년 8월 KT와 5G 전송장비 공급계약을 체결한 바 있으며, 향후에도 5G 장비를 공급하여 매출성장을 실현할 것으로 예상된다. 또한, 2022년에도 디지털 뉴딜 기반 네트워크 투자는 계속될 것으로 전망되며 동사 또한 그 수혜가 예상된다. 2022년 디지털 뉴딜 예산은 2021년보다 약 35.7% 늘어난 2조 8,300억 원이 편성되었으며 데이터댐 구축 1조 4,642억 원, AI·5G융합 9,012억 원 등으로 배정되었다.

■ 미국 통신사 납품과 해외 자회사 구조조정으로 실적 반등 기대감

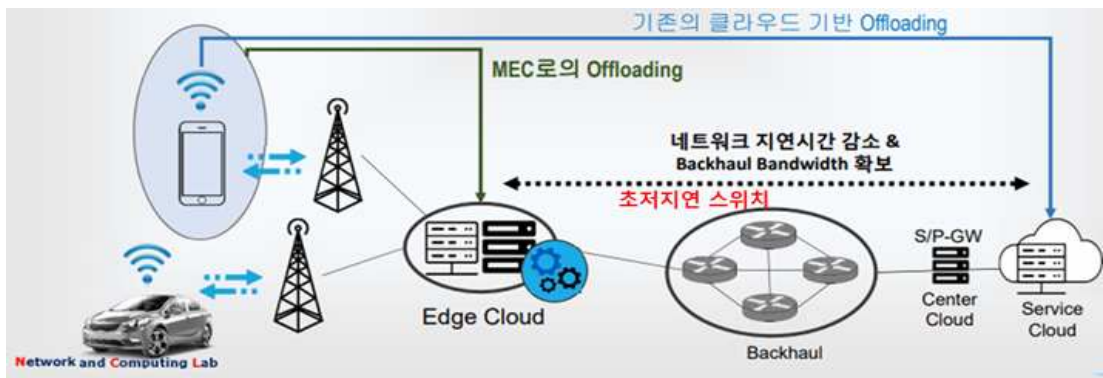
동사는 올해 1월 인수한 옵텔리언사의 기술인증을 바탕으로 미국 자회사 DZS의 Tier 1급 통신사로의 장비 직납을 위한 영업활동을 적극 전개할 것으로 예상된다. 인프라 법안이 통과되며 미국 통신장비의 수요가 급속도로 늘어날 것으로 전망되는 상황에서, 동사가 이번 기회를 통해 영업의 물꼬를 튼다면 향후 장기적인 매출성장으로 이어질 가능성이 높다.

또한, 동사는 2021년 지속되었던 자회사 구조조정이 오는 4분기에 완료될 예정임에 따라 2022년부터는 일회성 비용 및 고정비용의 감축이 예상된다. 2021년 3분기까지 적자의 주요 원인이었던 인도 매출채권으로 인한 대손상각비도 전체가 이미 선반영 되었음에 따라 추가 반영될 여지는 없고, 2022년에는 대손충당금 환입이 일부 일어날 가능성이 있다.

■ MEC 구축에 필수적인 초저지연 스위치 상용화 전망

동사는 2017년부터 SKT, 코위버, 솔리드와 함께 초저지연(TSN) 스위치를 개발 중이다. 초저지연 스위치는 스마트팩토리·자율주행차와 같은 5G 서비스 상용화에 필수적이며, 특히 MEC(Multi-access Edge Computing) 기술 구현에 필수적인 장비로 지목되고 있다. 스마트팩토리 및 자율주행차 시장의 성장이 예상됨에 따라 앞으로 시장에서 동사의 역할은 더욱 커질 것으로 전망된다.

[그림 9] 5G MEC 구성도



*출처: 카이스트, NICE디앤비 재구성

■ 지속적 연구개발로 영역 확장 중인 전장사업 부문

동사는 2012년 자동차 부품회사 디엠씨를 인수한 후, 2013년부터 자동차 전장 사업을 위한 연구개발을 지속해왔다. 2017년, 차량관제 단말기 개발에 성공하여 카셰어링 기업에 납품하기 시작했으며, 2018년 이더넷 기반 차량용 카메라 소프트웨어를 개발하여 누적수주 200억 원을 돌파하였다. 현재 동사는 매출액의 10% 이상을 연구개발활동에 투자 중이며, 전장사업과 관련해서는 중장비 차량제어단말기, 이더넷 기반의 소프트웨어, 블랙박스 소프트웨어 등을 개발중에 있다. 차량용 통신규격으로 이더넷이 주목받고 있는 가운데, 동사는 현대모비스와 MOU를 체결하는 등 전장사업 확대를 위한 기반을 다져나가고 있다.

■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
하나금융투자	Not Rated	-	2021.06.18
	<p>■ 미국 바이든 정부의 광투자 본격화, 미국 지역에서의 수주 급등, 4대 메이저 통신사로서의 신규진입 기대감 등으로 미국 나스닥 상장 자회사인 DZS 주가 급등세, 다산네트웍스와 DZS간 주가 연동성 높은 수준</p> <p>■ 다산인베스트와 솔루에타의 '다산네트웍스' 주식거래를 통해 대주주가 솔루에타로 변경, 과거 다산네트웍스의 과도한 비통신부문 M&A의 우려사항이 높았으나, 지주회사 역할에서 벗어남에 따라 투자리스크 줄어들 것으로 예상</p>		



■ 시장정보(주가 및 거래량)

[그림 10] 동사 1개년 주가 변동 현황



*출처: 네이버금융(2021년 12월 22일)