다산네트웍스

(039560)

Not Rated

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated		
목표주가			
Earnings			

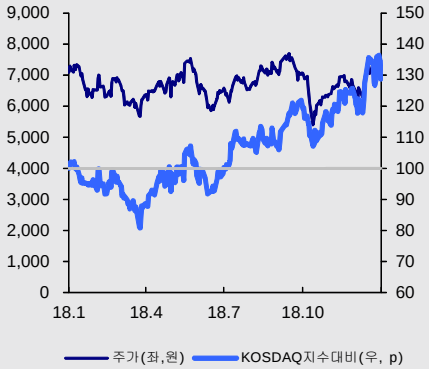
Stock Information

현재가 (1/17)	7,060원
예상 주가상승률	n/a
시가총액	2,061억원
비중(KOSDAQ내)	0.09%
발행주식수	29,197천주
52주 최저가 / 최고가	5,400 – 7,700원
3개월 일평균거래대금	14억원
외국인 지분율	3.8%
주요주주지분율(%)	
다산인베스트 (외 5인)	23.7
다산네트웍스 자사주	7.9
신영자산운용 (외 1인)	7.2

Valuation wide	2015	2016	2017
PER(배)	n/a	n/a	n/a
PBR(배)	1.1	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	70.2	n/a	25.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	8.4	7.3	(0.6)	2.5
KOSPI대비 상대수익률(%)	4.8	23.6	22.0	0.9

Price Trend



ktb 투자증권

Company visit note 18 Jan. 2019

핸드셋/IT부품 이동주 natelee@ktb.co.kr

유선망과 무선망의 밸런스

▸ Issue

다산네트웍스 탐방 후기

▸ Pitch

유선 통신망의 10기가 인터넷 서비스 투자, 무선 통신망의 5G 투자 사이클에 따른 고른 수혜. 통신망 고도화에 따라 동사의 네트워크 장비 수주 점진적으로 증가 전망. 연결자회사인 다산존솔루션즈의 최근 독일 통신장비기업 Keymile 인수로 유럽 진출 활로도 확보. 일부 자회사의 더딘 실적 개선과 잔존 CB는 부담 요인으로 작용하나 산업 Top-down 관점에서 수혜는 명확

▸ Rationale

- 동사의 대표 장비는 FTTx, 스위치 등으로 주로 백홀 구간에서 원활한 통신 네트워크 환경을 구축. 본사는 사업지주회사 역할을 하고 2016년 나스닥에 상장된 다산존솔루션즈를 연결 자회사로 편입하여 미국, 일본, 한국 등 주요 국가에서 사업을 진행. 지역별 매출 비중은 아시아 50%, 미주 30%, 유럽 및 중동 10%, 기타 10%
- 유선망에서는 전세계적으로 아직까지 FTTH 구축이 제대로 이루어지지 않아 향후 지속적인 성장 가능. 한국을 포함한 일부 국가에서는 최근 10기가 인터넷 서비스를 위한 투자도 본격화. 동사의 네트워크 장비 수주는 올해 더욱 탄력을 받을 것으로 예상
- 모바일 무선망에서도 5G 투자가 2019년을 원년으로 중장기적으로 진행. 이에 따라 백홀 구간에서의 스위치, 라우터 등 네트워크 고도화 작업 활발. 국내 통신3사향 수주도 가시적
- 솔루에타, 핸디소프트 등 일부 지분법 자회사의 더딘 실적 개선과 170억원 가량의 CB는 부담 요인. 다만, 통신 투자 사이클에서 수혜가 명확한 장비 포트폴리오를 보유. Top-down 관점에서 매력도 높음
- 2019년 매출액 4,375억원, 영업이익 220억원, 순이익 110억원 추정. 올해를 기점으로 중장기 성장세에 주목

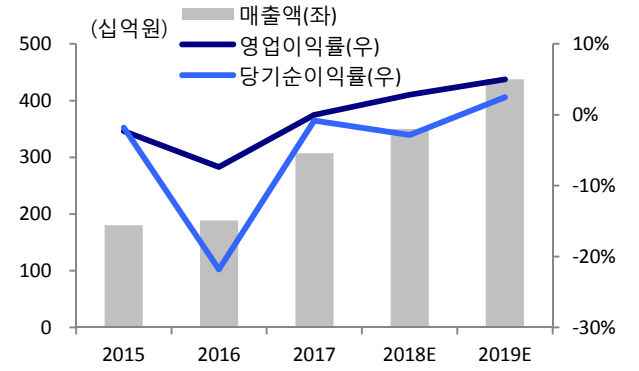
▸ Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	144	134	143	164	181	189	307
영업이익	1	6	6	2	-4	-14	0
EBITDA	5	12	10	6	3	-6	8
순이익	-3	-12	3	-3	-3	-41	-2
자산총계	247	214	241	259	356	371	346
자본총계	104	80	103	125	219	224	182
순차입금	(6)	(1)	6	36	100	82	30
매출액증가율	(31.4)	(7.1)	6.5	14.9	10.1	4.6	62.6
영업이익률	0.8	4.5	4.0	1.4	(2.3)	(7.4)	0.0
순이익률	(2.4)	(8.6)	2.3	(1.7)	(1.8)	(21.8)	(0.8)
EPS증가율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	(2.5)	(8.4)	2.4	(2.0)	(2.5)	(34.4)	(2.1)

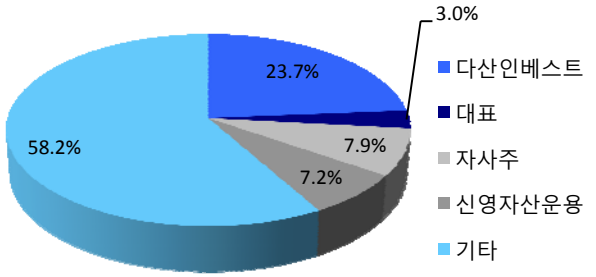
Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: KTB투자증권

Fig. 01: 연간 실적 전망



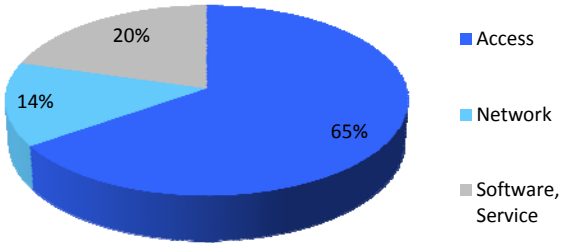
Source: 다산네트웍스, KTB투자증권

Fig. 02: 지배 구조



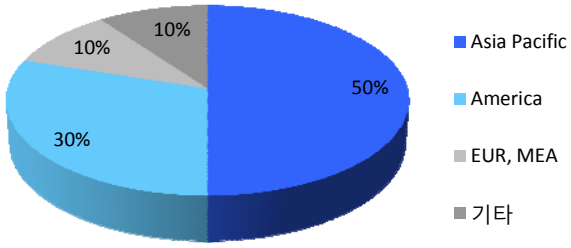
Source: 다산네트웍스, KTB투자증권

Fig. 03: 사업부별 매출 비중



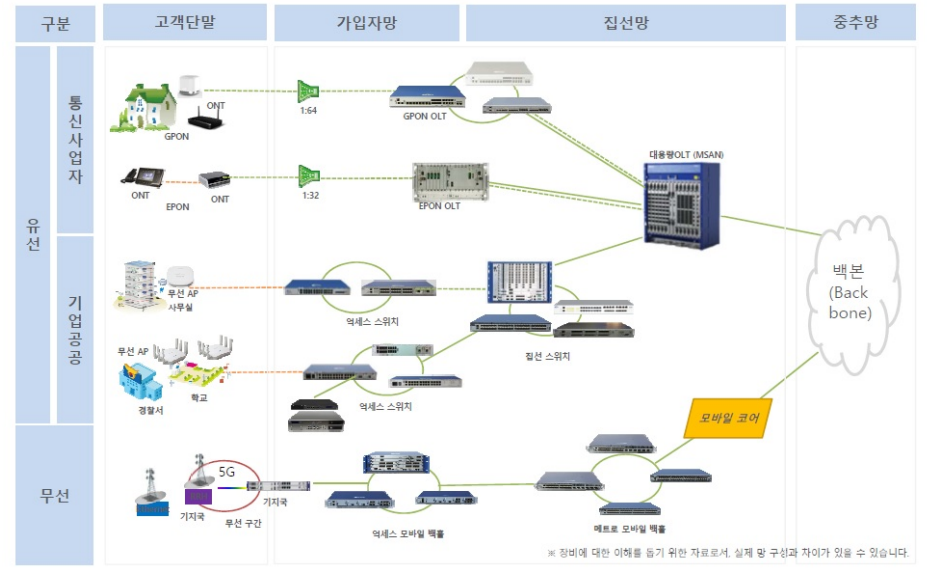
Source: 다산네트웍스, KTB투자증권

Fig. 04: 지역별 매출 비중



Source: 다산네트웍스, KTB투자증권

Fig. 05: 부문별 매출액 / 영업이익률



Source: 다산네트웍스

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위:십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	126.5	144.2	167.1	217.8	205.5
현금성자산	58.0	41.4	43.2	58.8	72.5
매출채권	47.2	80.2	93.0	103.6	92.3
재고자산	19.3	20.8	27.1	48.4	34.3
비유동자산	114.6	114.8	188.5	153.5	140.1
투자자산	58.7	59.9	93.7	74.9	85.6
유형자산	42.4	43.1	79.8	61.5	42.9
무형자산	13.5	11.9	15.0	17.2	11.6
자산총계	241.0	259.0	355.5	371.3	345.6
유동부채	70.6	99.0	153.6	164.5	159.5
매입채무	19.8	27.9	51.2	55.0	41.3
유동성이자부채	41.2	53.5	86.8	97.3	92.9
비유동부채	32.0	26.3	65.0	59.1	22.6
비유동이자부채	22.8	24.3	56.7	43.8	9.4
부채총계	102.6	125.3	218.6	223.6	182.1
자본금	10.5	10.5	11.2	12.0	13.9
자본잉여금	109.4	109.3	119.1	154.5	175.3
이익잉여금	20.5	17.7	12.7	(22.1)	(23.5)
자본조정	(3.7)	(4.1)	(15.4)	(32.5)	(35.3)
자기주식	(5.3)	(5.3)	(16.0)	(16.0)	(16.0)
자본총계	138.5	133.7	137.0	147.7	163.5
투하자본	112.7	138.7	174.6	182.2	151.7
순차입금	6.0	36.4	100.3	82.4	29.8
ROA	1.4	(1.1)	(1.1)	(11.3)	(0.7)
ROE	2.4	(2.0)	(2.5)	(34.4)	(2.1)
ROIC	3.5	1.4	(1.9)	(5.7)	0.0

손익계산서

(단위:십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	142.7	164.0	180.6	188.9	307.1
증가율 (Y-Y,%)	(21.0)	14.9	10.1	4.6	62.6
영업이익	5.7	2.4	(4.1)	(13.9)	0.0
증가율 (Y-Y,%)	흑전	(58.7)	적전	적지	흑전
EBITDA	10.1	6.5	3.2	(5.8)	7.7
영업외손익	(1.5)	(5.3)	(3.3)	(28.2)	(5.0)
순이자수익	0.5	0.1	(2.8)	(3.2)	(3.0)
외화관련손익	0.9	1.1	0.9	0.2	(4.9)
지분법손익	(1.2)	(3.2)	1.7	(15.0)	(0.9)
세전계속사업손익	4.2	(2.9)	(7.4)	(42.1)	(4.9)
당기순이익	3.2	(2.7)	(3.3)	(41.2)	(2.5)
지배기업당기순이익	3.2	(2.7)	(3.3)	(41.2)	(2.5)
증가율 (Y-Y,%)	흑전	적전	적지	적지	적지
NOPLAT	3.9	1.7	(3.0)	(10.1)	0.0
(+) Dep	4.3	4.1	7.3	8.1	7.7
(-) 운전자본투자	11.4	18.1	(0.2)	34.7	(25.4)
(-) Capex	2.8	5.0	6.9	6.9	3.6
OpFCF	(6.0)	(17.3)	(2.4)	(43.6)	29.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(12.1)	4.4	10.5	9.8	23.3
영업이익증가율(3Yr)	(38.3)	29.9	n/a	n/a	(76.5)
EBITDA증가율(3Yr)	(32.8)	5.7	(36.3)	n/a	6.1
순이익증가율(3Yr)	(45.9)	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익률(%)	4.0	1.4	(2.3)	(7.4)	0.0
EBITDA마진(%)	7.1	3.9	1.8	(3.1)	2.5
순이익률 (%)	2.3	(1.7)	(1.8)	(21.8)	(0.8)

현금흐름표

(단위:십억원)	2013	2014	2015	2016	2017
영업현금	(3.9)	(7.2)	13.7	(15.6)	2.7
당기순이익	3.2	(2.7)	(3.3)	(41.2)	(2.5)
자산상각비	4.3	4.1	7.3	8.1	7.7
운전자본증감	(14.8)	(11.1)	8.7	(8.0)	(7.2)
매출채권감소(증가)	(18.2)	(22.2)	8.4	2.2	6.7
재고자산감소(증가)	(2.6)	(1.2)	1.3	(8.0)	12.2
매입채무증가(감소)	7.6	6.1	2.1	(5.6)	(9.4)
투자현금	(9.7)	(16.5)	(31.6)	3.1	(36.8)
단기투자자산감소	3.6	(9.4)	7.2	(7.0)	(21.6)
장기투자증권감소	(6.2)	(1.5)	3.0	(2.3)	0.0
설비투자	(2.8)	(5.0)	(6.9)	(6.9)	(3.6)
유무형자산감소	(1.4)	(0.5)	(1.2)	1.2	0.7
재무현금	25.3	8.2	31.7	26.6	25.8
차입금증가	25.6	11.0	31.7	26.6	18.4
자본증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	11.7	(15.5)	13.8	15.2	(9.3)
총현금흐름(Gross CF)	11.9	4.1	8.4	(4.0)	13.5
(-) 운전자본증가(감소)	11.4	18.1	(0.2)	34.7	(25.4)
(-) 설비투자	2.8	5.0	6.9	6.9	3.6
(+) 자산매각	(1.4)	(0.5)	(1.2)	1.2	0.7
Free Cash Flow	(12.7)	(23.4)	(14.5)	(8.8)	(30.5)
(-) 기타투자	6.2	1.5	(3.0)	2.3	0.0
잉여현금	(18.8)	(24.9)	(11.5)	(11.1)	(30.5)

주요투자지표

(단위:원,배)	2013	2014	2015	2016	2017
Per share Data					
EPS	74	(148)	(267)	(1,713)	(72)
BPS	6,669	6,578	5,639	4,383	4,790
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	73.8	n/a	n/a	n/a	n/a
PBR	0.8	1.0	1.1	1.5	1.4
EV/ EBITDA	10.6	24.2	70.2	n/a	25.7
배당수익율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	8.5	28.9	14.1	n/a	11.0
PSR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5
재무건전성 (%)					
부채비율	74.1	93.8	159.6	151.4	111.4
Net debt/Equity	4.3	27.2	73.2	55.8	18.3
Net debt/EBITDA	59.5	563.8	3,140.3	n/a	387.2
유동비율	179.2	145.6	108.8	132.4	128.8
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	0.0
이자비용/매출액	1.7	1.5	2.2	2.1	1.3
자산구조					
투하자본(%)	49.1	57.8	56.1	57.7	49.0
현금+투자자산(%)	50.9	42.2	43.9	42.3	51.0
자본구조					
차입금(%)	31.6	36.8	51.2	48.9	38.5
자기자본(%)	68.4	63.2	48.8	51.1	61.5

자료: KTB투자증권

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.
당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다.
당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.
본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.
본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY :	92%	HOLD :	8%	SELL :	0%

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 -5%미만.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 -5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
당사의 투자의견 중 STRONG BUY, BUY는 "매수", HOLD는 "중립", REDUCE는 "매도"에 해당.
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.

ktb 투자증권

본사 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 **www.ktb.co.kr**

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 **강남금융센터** | 서울특별시 서초구 강남대로 327 대륭서초타워 17층

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.