



# 다산네트웍스 (039560)

내실을 다지면서 덩치를 키운다

▶ Analyst 최준영 jchoi@hanwha.com 02-3772-7698

## Not Rated

현재 주가(1/18)	6,890원
상승여력	-
시가총액	2,012억원
발행주식수	29,197천주
52 주 최고가 / 최저가	7,700 / 5,400원
90 일 일평균 거래대금	16.01억원
외국인 지분율	4.1%
주주 구성	
다산인베스트(외 5인)	27.0%
다산네트웍스 자사주	8.0%
신영자산운용(외 1인)	5.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	8.0	-1.6	6.0	-5.5
상대수익률(KOSDAQ)	2.4	3.2	20.1	17.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2014	2015	2016	2017
매출액	164	181	189	307
영업이익	2	-4	-14	0
EBITDA	6	3	-6	8
지배주주순이익	-3	-5	-35	-2
EPS	-148	-267	-1,713	-72
순차입금	36	100	82	30
PER	-	-	-	-
PBR	0.9	1.0	1.3	1.3
EV/EBITDA	24.2	70.2	-	30.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-2.0	-3.9	-29.0	-1.3

### 주가 추이



다산네트웍스는 FTTH(Fiber to the home: ‘가정 내 광케이블’로 불리는 초고속 인터넷 설비 방식) 통신장비 업체로 국내시장에서 높은 점유율을 보유하고 있습니다. 더불어, 해외 유선 네트워크 장비업체들을 인수하면서 글로벌 시장까지 공략하고 있습니다. 2019년부터 본격적으로 시작되는 글로벌 5G 투자사이클 수혜를 통해 성장이 기대됩니다.

### M&A를 통한 판매채널 확대

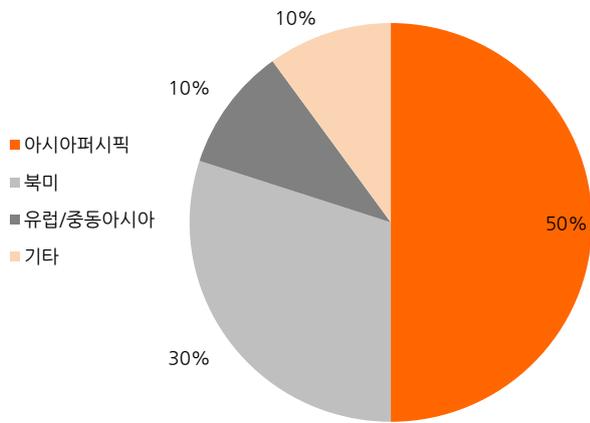
다산네트웍스는 국내 유선 네트워크 장비업체(스위치, OLT, ONU 등) 중 고객포트폴리오는 가장 많이 다변화된 업체이다. 국내 주요 고객사로는 SK브로드밴드, KT, LG유플러스 등이다. 동사는 해외에서도 M&A를 통해 판매채널을 확대해 나가고 있다. 2016년 4월 미국 나스닥 상장사 Zhone Technologies(현재 DZS: Dasan Zhone Solutions)를 인수했고, 2019년 1월 4일에는 DZS가 독일 통신장비업체 키마일(KEYMILE)을 100% 자회사로 인수하였다. 두번의 인수로 동사는 북미, 유럽, 인도 등의 해외 판매채널을 넓히게 되었다.

글로벌 유선 네트워크 장비 고도화로 FTTH 통신장비 수요증가 5G 인프라 구축 후 빨라질 무선 네트워크 속도에 대응하기 위한 유선 네트워크 고도화 작업이 진행중이다. 국내의 경우 기가인터넷에서 10기가 인터넷으로 전환하는 유선 네트워크 투자가 시작됐으며, 2018년에 주로 KT, LG유플러스가 공격적으로 투자를 해온 것으로 파악된다. 2019년에는 1분기부터 SK브로드밴드의 본격적인 투자가 예상돼, SK브로드밴드 내 높은 점유율을 확보하고 있는 동사의 수혜가 예상된다. 해외는 아직 기가 인터넷으로의 전환 작업이 진행중이다. 따라서, 동사가 보유한 해외 법인들의 판매 네트워크로 국내 및 해외의 유선망 투자 사이클에서 모두 수혜를 받을 것으로 예상된다.

### 그룹구조개편+M&A+5G 투자로 실적개선 전망

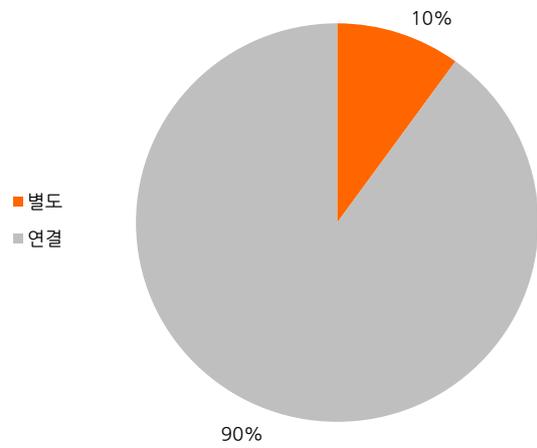
다산네트웍스는 유선 네트워크 장비 시장에서의 높은 점유율에도 불구하고 지분법 관계회사들의 실적부진으로 수익성이 크게 훼손됐다. 하지만 2018년부터 시작된 그룹구조개편으로 2019년부터는 적자가 발생하고 있는 자회사들이 다산네트웍스와 분리될 예정이다. 따라서, 1) 그룹구조개편 효과, 2) 해외 M&A를 통한 이익증가, 3) 5G 투자사이클 진입에 따른 우호적인 영업환경 등으로 실적이 크게 개선될 전망이다.

[그림201] 다산네트웍스 지역별 매출구성



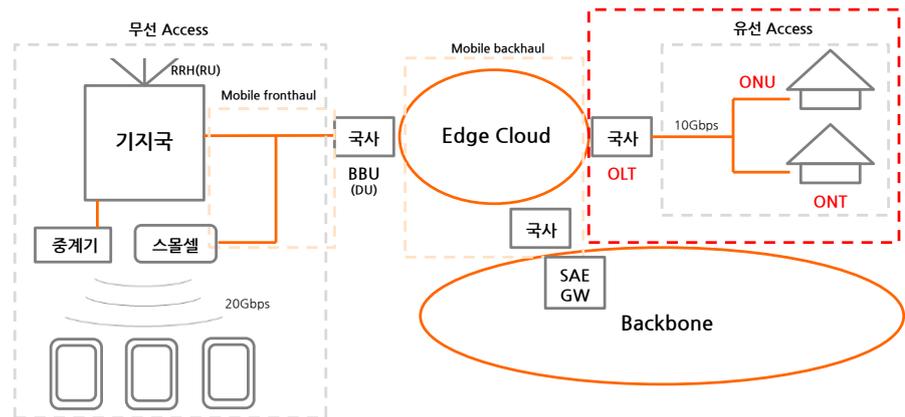
자료: 다산네트웍스, 한화투자증권 리서치센터

[그림202] 다산네트웍스 연결/별도 매출구성



자료: 다산네트웍스, 한화투자증권 리서치센터

[그림203] 5G 네트워크 내 유선 네트워크 장비(빨간색)



자료: 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	143	164	181	189	307
매출총이익	48	49	46	58	105
영업이익	6	2	-4	-14	0
EBITDA	10	6	3	-6	8
순이자손익	0	0	-3	-3	-3
외화관련손익	1	1	1	0	-5
지분법손익	-1	-3	2	-15	-1
세전계속사업손익	4	-3	-7	-42	-5
당기순이익	3	-3	-3	-41	-2
지배주주순이익	1	-3	-5	-35	-2
<b>증가율(%)</b>					
매출액	6.5	14.9	10.1	4.6	62.6
영업이익	-4.1	-58.7	적전	적지	흑전
EBITDA	-18.3	-35.9	-50.6	적전	흑전
순이익	흑전	적전	적지	적지	적지
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	33.9	29.9	25.5	30.7	34.2
영업이익률	4.0	1.4	-2.3	-7.4	0.0
EBITDA 이익률	7.1	3.9	1.8	-3.1	2.5
세전이익률	3.0	-1.8	-4.1	-22.3	-1.6
순이익률	2.3	-1.7	-1.8	-21.8	-0.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2013	2014	2015	2016	2017
영업현금흐름	-4	-7	14	-16	3
당기순이익	3	-3	-3	-41	-2
자산상각비	4	4	7	8	8
운전자본증감	-15	-11	9	-8	-7
매출채권 감소(증가)	-18	-22	8	2	7
재고자산 감소(증가)	-3	-1	1	-8	12
매입채무 증가(감소)	8	6	2	-6	-9
투자현금흐름	-10	-16	-32	3	-37
유형자산처분(취득)	-3	-5	-7	-5	-4
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-1	-1	1
투자자산 감소(증가)	4	-9	7	-7	-22
재무현금흐름	25	8	32	27	26
차입금의 증가(감소)	26	11	32	27	18
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	12	4	8	-4	13
(-)운전자본증가(감소)	11	18	0	35	-25
(-)설비투자	3	5	7	7	4
(+)자산매각	-1	0	-1	1	1
Free Cash Flow	-4	-19	1	-44	36
(-)기타투자	12	-5	22	-43	45
잉여현금	-16	-14	-22	-2	-9
NOPLAT	4	2	-3	-10	0
(+) Dep	4	4	7	8	8
(-)운전자본투자	11	18	0	35	-25
(-)Capex	3	5	7	7	4
OpFCF	-6	-17	-2	-44	30

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2013	2014	2015	2016	2017
유동자산	126	144	167	218	205
현금성자산	58	41	43	59	72
매출채권	47	80	93	104	92
재고자산	19	21	27	48	34
비유동자산	115	115	188	154	140
투자자산	59	60	94	75	86
유형자산	42	43	80	61	43
무형자산	13	12	15	17	12
<b>자산총계</b>	<b>241</b>	<b>259</b>	<b>356</b>	<b>371</b>	<b>346</b>
유동부채	71	99	154	165	160
매입채무	20	28	51	55	41
유동성이자부채	41	53	87	97	93
비유동부채	32	26	65	59	23
비유동이자부채	23	24	57	44	9
<b>부채총계</b>	<b>103</b>	<b>125</b>	<b>219</b>	<b>224</b>	<b>182</b>
자본금	10	10	11	12	14
자본잉여금	109	109	119	154	175
이익잉여금	21	18	13	-22	-23
자본조정	-4	-4	-15	-32	-35
자기주식	-5	-5	-16	-16	-16
<b>자본총계</b>	<b>138</b>	<b>134</b>	<b>137</b>	<b>148</b>	<b>163</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2013	2014	2015	2016	2017
주당지표					
EPS	74	-148	-267	-1,713	-72
BPS	7,399	7,220	6,390	5,177	5,256
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	644	224	441	-197	616
ROA(%)	0.6	-1.1	-1.7	-9.6	-0.4
ROE(%)	1.0	-2.0	-3.9	-29.0	-1.3
ROIC(%)	3.5	1.4	-1.9	-5.7	0.0
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	73.8	-	-	-	-
PBR	0.7	0.9	1.1	1.3	1.3
PSR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5
PCR	8.5	28.9	15.6	n/a	11.2
EV/EBITDA	10.6	24.2	94.4	-	30.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>안정성(%)</b>					
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	-1,411.6	387.2
유동비율	179.2	145.6	108.8	132.4	128.8
이자보상배율(배)	2.4	1.0	n/a	n/a	0.0
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	49.1	57.8	56.1	57.7	49.0
현금+투자자산	50.9	42.2	43.9	42.3	51.0
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	31.6	36.8	51.2	48.9	38.5
자기자본	68.4	63.2	48.8	51.1	61.5