

Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

Not Rated

목표주가 0원

현재가 (6/10) 2,890원

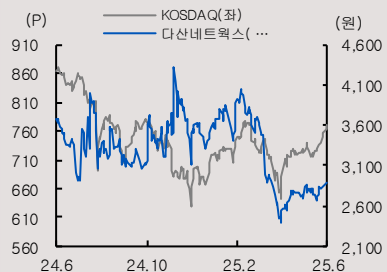
KOSDAQ (6/10)	771.20pt
시가총액	114십억원
발행주식수	39,614천주
액면가	500원
52주 최고가	4,320원
최저가	2,400원
60일 일평균거래대금	0십억원
외국인 지분율	3.3%
배당수익률 (2024.12월)	0.0%

주주구성
다산솔루에타 외 2 인 27.75%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	0%	-29%	-12%
절대기준	7%	-17%	-21%

	현재	직전	변동
투자 의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	0	-
EPS(23)	-2,404	-2,404	-
EPS(24)	-630	-630	-

다산네트웍스 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

다산네트웍스 (039560)

미국 LNG 밸류체인에 올라타는 또 하나의 옵션

통신을 넘어 에너지까지

다산네트웍스는 2024년 4분기부터 열교환기 전문 제조업체인 디티에스를 연결 자회사(지배지분율 56.8%)로 편입하며 새로운 성장 동력을 확보했다. 디티에스는 발전소, 석유화학, LNG 플랜트 등에 사용되는 특수 열교환기를 설계 및 제조 회사이며, 2020~2024년 전세계 플랜트 설비투자 확대 기조 속 실적과 수익성이 크게 성장하였다. 2025년 1분기 기준으로는 매출액 252억 원(모회사 연결 매출의 21.6%), 영업이익 36억 원(모회사 연결 영업이익의 44.3%)을 기록하였다.

디티에스의 주력 제품 중 하나는 공랭식 열교환기인 에어쿨러(Air Cooler)다. 에어쿨러는 발전소와 산업설비 등에서 고온의 가스 냉각 장비로, LNG 설비에서는 공정 중 발생하는 열을 안정적으로 제어하는 핵심 설비로 분류된다. 디티에스는 에어쿨러의 설계부터 제작까지 자체 수행할 수 있는 역량을 보유한 국내 몇 안 되는 업체로, 미국 내 대형 프로젝트인 Golden Pass LNG 및 Venture Global NRU Phase 1(Plaquemines LNG로 추정) 등에 해당 장비를 공급한 실적을 갖추고 있는 것으로 파악된다.

미국은 최근 에너지 안보 강화와 수출 확대 전략에 따라 루이지애나, 텍사스 등지에서 대형 LNG 액화 프로젝트를 재개하고 있는 상황이다. 이 가운데 디티에스가 보유한 미국향 납품 레퍼런스는 향후 수주 확대의 실질적 기반이 될 수 있다고 판단한다. 현재 연결 매출에서 차지하는 비중은 아직 작지만, 시장 확장에 따라 지배 지분에 대한 구조적 재평가를 받을 수 있는 여지가 충분하다고 생각한다.

동사는 그간 통신장비 기업으로 인식돼 왔으나, 디티에스 연결 편입을 계기로 미국 LNG 수출 설비까지 실적 반영 범위를 확장시켰다. 이에 따라 기준과는 다른 시각에서, 미국 LNG 밸류체인에 올라탈 수 있는 또 하나의 유망한 투자 옵션으로 재조명할 필요가 있다고 판단한다.

(단위:십억원배)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	405	74	81	92	338
영업이익	-6	1	-1	-1	-8
세전이익	-26	0	130	-99	-12
지배주주순이익	-13	-8	196	-93	-25
EPS(원)	-404	-219	5,384	-2,404	-630
증가율(%)	-879.1	-45.8	-2,562.9	-144.6	-73.8
영업이익률(%)	-1.5	1.4	-1.2	-1.1	-2.4
순이익률(%)	-7.4	-45.9	184.0	-101.1	-6.5
ROE(%)	-8.5	-4.7	70.6	-27.7	-8.9
PER	-33.1	-32.9	0.7	-1.6	-5.4
PBR	3.0	1.5	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	88.2	27.1	6.9	52.2	100.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

다산네트웍스 실적 및 레퍼런스 정리

1분기는 일본향 네트워크 장비 매출 성장 및 자회사 호실적

다산네트웍스 1분기
호실적 배경은 두 가지

2025년 1분기 다산네트웍스의 연결 기준 실적은 매출액 1,150억 원(YoY +262.1%, QoQ +17.1%), 영업이익 81억 원(YoY +1,695.6%, QoQ 흑자전환)으로, 전년 동기 및 전분기 대비 큰 폭의 성장을 기록했다. 수익성이 급격히 개선된 배경으로는 첫째, 일본향 네트워크 장비 장기 계약에 따른 매출 증가, 둘째, 편입 자회사들의 양호한 실적에서 기인한다.

자회사 디티에스
수익성 주목 필요

당사는 동사의 자회사 디티에스의 성장세에 주목해야한다고 판단한다. 디티에스는 2015~2019년 평균 연매출 400억 원대에 머물렀으나, 2024년에는 연간 매출 1,000억 원을 돌파하며 성장세를 입증했기 때문이다. 실적 급증 배경에는 미국 및 MENA (Middle-east and North africa)지역 프로젝트 참여가 결정적인 역할을 했다고 판단한다. 미국 대형 프로젝트는 구체적으로 Golden Pass LNG Export(GPX), Venture Global NRU Phase 1 및 SS Bundle 확장 건(Plaquemines LNG로 추정) 등 프로젝트에 기자재를 공급한 바 있다.

확보된 글로벌 EPC
레퍼런스

이외에도 알제리의 Hassi R'Mel Gas Compr. Boosting Phase III (Gas) 프로젝트, UAE의 Maximizing Ethane Recovery and Monetization (MERAM) (Gas) 프로젝트 등이 실적 상승에 긍정적 영향을 미쳤으며, 이를 통해 디티에스는 글로벌 EPC 및 기술 라이선서들과의 파트너십을 확대해왔다. 실제로 NPCC, CB&I, CTCL, Honeywell UOP, ICA, Fluor Daniel, Linde Engineering, Saipem, Technip Energies, Tecnicas Reunidas, Tecnimont 등 글로벌 업체들에 공급한 이력이 있는 것으로 파악된다.

디티에스 매출 확대 기대

다만, 디티에스는 아직 동사의 전체 연결 매출에서 차지하는 비중이 제한적인 수준이다. 2025년 1분기 기준 디티에스의 매출액은 252억 원으로 연결 매출의 21.6%, 영업이익은 358억 원으로 전체 영업이익의 44.3%를 기록했다. 디티에스의 외형은 동사의 2024년 연결 기준 매출 3,376억 원과 비교하면 아직 크지 않지만, 향후 성장 여력은 충분하다고 판단한다.

미국향 매출 성장 기대

그렇게 생각한 이유는 미국 LNG 개발사 Venture Global이 진행하는 주요 프로젝트가 향후 실적 확대의 기반이 될 수 있다고 기대하기 때문이다. 디티에스는 Venture Global이 추진한 Phase 1 프로젝트에 이미 공급 이력을 확보하고 있으며, Venture Global Phase 2 프로젝트도 수주한 만큼 실적 성장세가 기대되기 때문이다. 또한 동일 운영사인 Venture Global이 추진 중인 CP2 LNG 프로젝트는 미 에너지부(DOE)로부터 수출 승인을 획득한 상황이므로, 디티에스가 해당 프로젝트 기자재 납품을 수주한다면 연결 이익 기여도는 점진적으로 확대될 것으로 기대한다.

표 1. 다산네트웍스 연결 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2023	2024
매출액	19.7	19.4	21.4	31.8	31.8	99.2	108.5	98.2	115.0	92.3	337.6
네트워크	5.2	4.8	4.0	4.5	3.6	48.1	19.7	24.1	20.6	18.4	95.5
의류	6.3	6.2	2.7	4.9	5.6	6.2	8.3	5.6	7.1	20.1	25.7
반도체 부품	3.5	3.6	3.2	3.8	3.7	3.8	3.8	2.8	3.3	14.2	14.0
제과			6.1	11.2	12.0	9.1	9.5	7.0	11.3	17.3	37.6
물류	4.0	3.8	-3.9	12.4	4.4	4.8	4.8	5.0	4.0	16.4	19.0
고무부품 등 자동차 제품						34.1	32.2	36.6	33.4		102.9
특수열교환기									25.3		
기타	1.2	1.1	9.4	-5.0	2.7	2.2	35.4	28.3	12.1	6.7	68.5
연결조정	-0.4	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-9.0	-5.1	-11.3	-2.0	-0.9	-25.6
매출원가	9.3	9.1	11.7	18.3	18.8	75.5	77.2	79.3	81.0	48.3	250.9
매출총이익	10.4	10.3	9.8	13.5	12.9	23.6	31.4	18.8	34.0	44.0	86.7
판관비	10.2	9.8	10.1	15.2	12.5	32.2	27.2	23.1	25.9	45.2	95.0
판관비율(%)	51.7	50.5	47.1	47.7	39.2	32.5	25.1	23.6	22.5	49.0	28.1
영업이익	0.2	0.5	-0.3	-1.7	0.5	-8.6	4.2	-4.3	8.1	-1.3	-8.3
영업이익률(%)	1.1	2.7	-1.4	-5.3	1.4	-8.6	3.8	-4.4	7.0	-1.4	-2.5
지배주주 순이익	-7.2	-76.3	-11.3	1.3	-4.8	-2.8	-3.0	-14.3	6.2	-93.5	-24.9

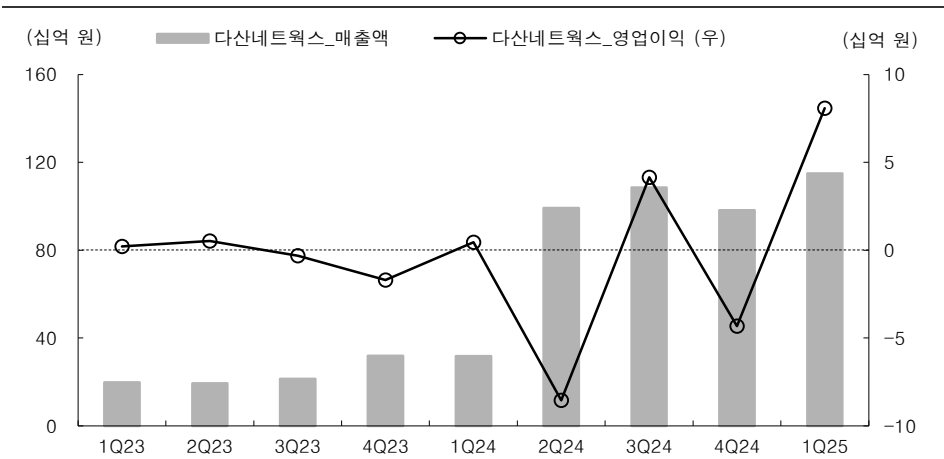
주1: 23년도 3분기 (주)엠지코리아 종속회사 편입(지배지분율 51.22%)

주2: 24년도 2분기 (주)디엘씨 종속회사 편입(지배지분율 84.6%)

주3: 24년도 4분기 (주)더티에스 종속회사 편입(지배지분율 56.75%)

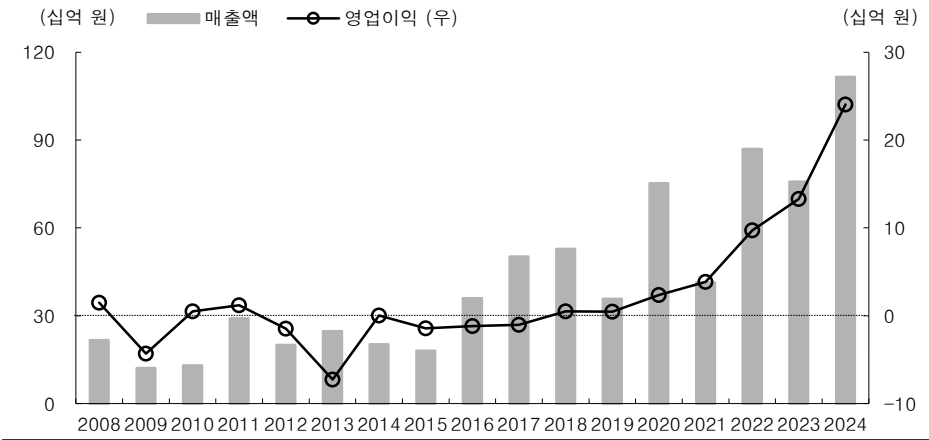
자료: Dart, IBK투자증권

그림 1. 다산네트웍스 분기 실적 추이



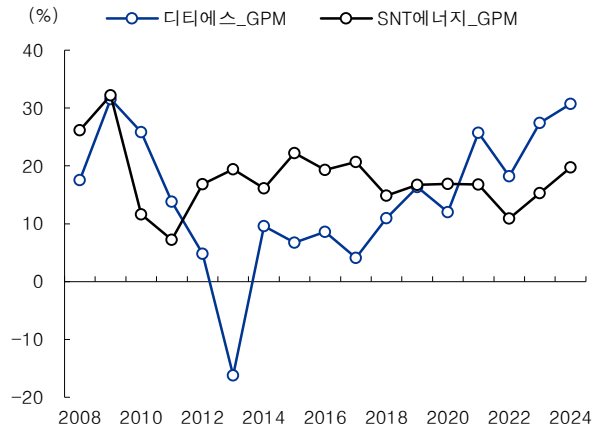
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 2. 디티에스 연간 영업실적 추이



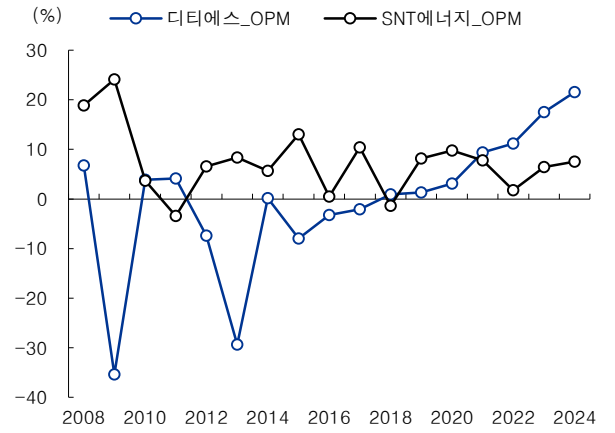
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 3. 주요 Air Cooler 국내 제조사 GPM 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 주요 Air Cooler 국내 제조사 OPM 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 2. 착공 중인 미국 LNG 프로젝트

프로젝트 명	위치	운영사	시공사	디티에스 참여 PJT
Golden Pass	텍사스주	Golden Pass LNG (ExxonMobil + QatarEnergy JV)	Chiyoda Corporation, Zachry Group	○
Plaquemines	루이지애나주	Venture Global	KBR (1단계), KZJV (Kiewit + Zachry, 2단계)	○(추정)
Louisiana LNG	루이지애나주	Woodside	Bechtel Corporation	
Corpus Christi Stage III	텍사스주	Cheniere Energy	Bechtel Corporation	
Port Arthur LNG Trains 1 & 2	텍사스주	Sempra	Bechtel Corporation	
Rio Grande LNG	텍사스주	NextDecade	Bechtel Corporation	
Calcasieu Pass	루이지애나주	Venture Global	Kiewit Corporation	
Elba Liquefaction Optimization	조지아주	Kinder Morgan	Zachry, McDermott	

자료: FERC, 디티에스, IBK투자증권

표 3. FERC로부터 인허가 승인되었으나, 미착공 중인 미국 LNG 프로젝트

프로젝트 명	위치	운영사	시공사	특이사항
Lake Charles LNG	루이지애나주	Energy Transfer		
Magnolia LNG	루이지애나주	Glenarne Group		
Cameron LNG Train 4	루이지애나주	Sempra		
Freeport LNG Train 4	텍사스주	Freeport		
Gulf LNG Liquefaction	미시시피주	Kinder Morgan		
Jacksonville LNG	플로리다주	Eagle LNG		
Texas LNG Brownsville	텍사스주	Glenarne Group		
Alaska LNG	알래스카주	Alaska Gasline		
Commonwealth LNG	루이지애나주	Kimmeridge		DOE 수출 승인
Port Arthur LNG Trains 3 & 4	텍사스주	Sempra		
CP2	루이지애나주	Venture Global		DOE 수출 승인/디티에스가 해당 운영사에 공급이력 존재
Corpus Christi Trains 8-9	텍사스주	Cheniere		

자료: FERC, IBK투자증권

표 4. 디티에스 Aircooler 공급 중인 미국 프로젝트(2020~)

고객명	공종	프로젝트명	최종 고객사	인도시기
CCZ JV	LNG	Golden Pass LNG Export (GPX)	Golden Pass Products	2021/2022/2023/2024
Linde Eng.	Ammonia	B2	Linde	2023
Linde Eng.	Hydrogen	Nederland H2	Linde	2024
Linde Eng.	LNG	Venture Global NRU Ph.1	Venture Global	2024
Linde Eng.	LNG	Venture Global NRU Ph.1 Additional (for SS Bundle)	Venture Global	진행 중
Linde Eng.	LNG	Venture Global NRU Ph.2	Venture Global	진행 중

자료: 디티에스, IBK투자증권

다산네트웍스 (039560)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	405	74	81	92	338
증가율(%)	-8.1	-81.8	9.4	14.3	265.8
매출원가	265	35	43	48	251
매출총이익	140	39	38	44	87
매출총이익률 (%)	34.6	52.7	46.9	47.8	25.7
판매비	146	39	38	45	95
판매비율(%)	36.0	52.7	46.9	48.9	28.1
영업이익	-6	1	-1	-1	-8
증가율(%)	404.4	-109.4	-203.0	121.6	561.5
영업이익률(%)	-1.5	1.4	-1.2	-1.1	-2.4
순금융손익	3	-4	1	11	0
이자손익	-2	-1	2	3	-3
기타	5	-3	-1	8	3
기타영업외손익	-17	3	127	-74	-18
중속/관계기업손익	-6	1	3	-34	14
세전이익	-26	0	130	-99	-12
법인세	5	-7	33	-6	7
법인세율	-19.2	na	25.4	6.1	-58.3
계속사업이익	-31	7	97	-93	-19
중단사업손익	1	-41	52	0	-3
당기순이익	-30	-34	149	-93	-22
증가율(%)	212.6	13.5	-539.2	-162.4	-76.1
당기순이익률 (%)	-7.4	-45.9	184.0	-101.1	-6.5
지배주주당기순이익	-13	-8	196	-93	-25
기타포괄이익	-2	9	4	-1	-1
총포괄이익	-32	-25	153	-94	-23
EBITDA	6	11	18	3	3
증가율(%)	-44.2	85.9	57.6	-82.0	-16.5
EBITDA마진율(%)	1.5	14.9	22.2	3.3	0.9

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	-404	-219	5,384	-2,404	-630
BPS	4,478	4,849	10,411	7,512	6,719
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-33.1	-32.9	0.7	-1.6	-5.4
PBR	3.0	1.5	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	88.2	27.1	6.9	52.2	100.4
성장성지표(%)					
매출증가율	-8.1	-81.8	9.4	14.3	265.8
EPS증가율	-879.1	-45.8	-2,562.9	-144.6	-73.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-8.5	-4.7	70.6	-27.7	-8.9
ROA	-6.6	-7.0	30.1	-21.7	-4.4
ROIC	-15.3	-22.4	158.0	-135.0	-11.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	95.9	80.2	22.6	28.9	92.0
순차입금 비율(%)	-4.8	-24.6	-7.3	3.7	22.5
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	3.2	0.6	1.3	5.6	5.4
재고자산회전율	8.8	1.2	1.9	6.2	7.8
총자산회전율	0.9	0.2	0.2	0.2	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	288	365	147	112	371
현금및현금성자산	66	103	39	23	55
유가증권	15	11	23	10	18
매출채권	118	112	14	19	106
재고자산	47	73	10	20	67
비유동자산	165	155	322	276	250
유형자산	85	67	54	55	130
무형자산	7	12	5	5	30
투자자산	46	57	249	206	72
자산총계	453	520	469	389	621
유동부채	161	175	56	77	265
매입채무및기타채무	57	78	4	6	66
단기차입금	38	14	13	22	81
유동성장기부채	5	5	5	17	45
비유동부채	61	57	31	10	33
사채	13	0	0	0	0
장기차입금	2	16	16	5	17
부채총계	222	232	86	87	298
지배주주지분	157	176	379	297	265
자본금	19	19	19	21	21
자본잉여금	232	254	263	274	269
자본조정등	-25	-25	-25	-25	-25
기타포괄이익누계액	-6	-3	-8	-11	-12
이익잉여금	-63	-70	129	37	12
비지배주주지분	74	112	4	5	58
자본총계	231	289	383	301	324
비이자부채	153	189	52	42	151
총차입금	69	43	34	45	147
순차입금	-11	-71	-28	11	73

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	26	-1	-58	-15	-4
당기순이익	-30	-34	149	-93	-22
비현금성 비용 및 수익	53	48	-155	98	36
유형자산감가상각비	8	8	13	4	9
무형자산상각비	4	2	5	0	2
운전자본변동	5	-15	-53	5	-12
매출채권등의 감소	-10	-2	-91	-2	-6
재고자산의 감소	-8	-30	-39	-1	5
매입채무등의 증가	6	20	78	1	-9
기타 영업현금흐름	-2	0	1	-25	-6
투자활동 현금흐름	-5	2	-52	-28	1
유형자산의 증가(CAPEX)	3	10	9	2	8
유형자산의 감소	0	1	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-3	0	0	-1
투자자산의 감소(증가)	-5	-7	-50	-59	27
기타	-3	1	-12	29	-33
재무활동 현금흐름	1	37	46	27	10
차입금의 증가(감소)	6	13	35	5	31
자본의 증가	0	59	40	0	0
기타	-5	-35	-29	22	-21
기타 및 조정	-1	-1	0	1	25
현금의 증가	21	37	-64	-15	32
기초현금	45	66	103	39	23
기말현금	66	103	39	23	55

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0