

# 다보링크 (340360)

## XR/메타버스의 전제조건은 통신 인프라

스몰캡



허선재

02 3770 2683

sunjae.heo@yuantakorea.com

투자이견

Not Rated (M)

목표주가

-

현재주가 (1/5)

2,320원

상승여력

-

시가총액	949억원
총발행주식수	40,910,160주
60일 평균 거래대금	46억원
60일 평균 거래량	1,845,089주
52주 고	4,230원
52주 저	1,890원
외인지분율	0.23%
주요주주	이용화 외 16 인 50.52%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.1	17.2	16.3
상대	2.0	10.9	13.5
절대(달러환산)	1.7	16.4	5.7

### 5G만큼 중요한 Wi-Fi 6E AP 개발 업체

- 다보링크는 Wi-Fi 솔루션 시장 점유율 30% 이상을 확보한 통신장비 및 솔루션 개발/판매 업체. 동사의 주력 제품은 Wi-Fi AP장비이며 현재 통신3사와 다수의 기업/공공기관에게 공급 중. 동사가 현재 개발 중인 차세대 네트워크 장비인 Wi-Fi 6E AP는 급격히 늘어나는 데이터의 처리는 물론 최근 관심이 커지고 있는 메타버스의 상용화를 위해 필수적인 통신 인프라
- 최근 메타버스 생태계 구축의 핵심 인프라로 5G장비 업종이 관심을 받았지만 5G기술은 Wi-Fi와 공존 하도록 설계된 만큼 Wi-Fi 6E 장비에도 주목할 필요 존재. 2022년부터 AR/VR, 8K 스트리밍 등의 상용화를 위해 동사의 Wi-Fi 6E AP가 기업/공공/교육기관으로 공급될 것으로 전망

### 든든한 정부정책과 제품 포트폴리오 확대를 통한 성장 기대

- I. **우호적 시장 환경:** 내년부터 가속화 될 전방 산업 및 정부의 통신 인프라 투자 확대에 따라 동사 제품의 꾸준한 수요가 전망. 실제로 과기부는 2022년 디지털뉴딜 2.0 추진을 위해 18.5조원의 예산을 편성한 만큼 향후 동사의 직접적인 수혜가 예상되는 상황
- II. **제품 포트폴리오 다각화:** ①Wi-Fi 6E AP ②10G Gateway ③5G CPE 등의 신제품과 솔루션 개발이 진행중. 특히 Wi-Fi 6E는 ①5G만큼 속도가 빠르면서 ②데이터 사용 요금은 훨씬 저렴하기 때문에 5G의 본격적인 상용화 이후에도 Wi-Fi에 대한 의존도는 여전히 높을 것으로 전망. 동사의 신제품 개발은 늦어도 2H22에 완료될 것으로 보이며 2023년부터 본격적인 매출 창출이 이뤄질 것으로 예상

### 2021년 매출액 759억원, 영업이익 2억원 전망

- 다보링크 2021년 실적은 매출액 759억원 (YoY +19.6%)과 영업이익 2억원 (YoY -96.1%)으로 전망. 올해 실적 감소 원인은 3Q21부터 심화된 반도체 수급 이슈와 물류대란 등에 따라 핵심 부품의 원가 및 리드 타임이 각각 최소 30%, 1년까지 늘어난 점에 기인
- 더불어 올해부터 Wi-Fi 6E AP에 대한 개발 완료 및 제품 판매 개시가 이뤄질 것으로 예상되지만 보수적인 관점에서 반도체 수급 이슈와 글로벌 물류 대란이 정상화 될 것으로 예상되는 2023년부터 본격적인 실적 개선이 나타날 것으로 전망. 2023년 실적은 매출액 978억원 (YoY +30.0%)과 영업이익 90억원 (+1,001.4%)으로 추정.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	635	759	756	978
영업이익	55	2	8	90
지배순이익	64	-138	7	89
PER	12.8	-7.0	137.8	10.7
PBR	7.1	5.8	5.5	3.6
EV/EBITDA	3.3	170.2	76.2	9.6
ROE	80.2	-98.3	4.1	40.9

자료: 유안타증권 리서치센터

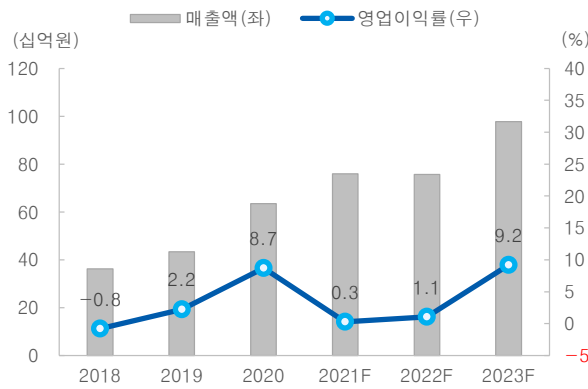
다보링크 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>36.2</b>	<b>43.4</b>	<b>63.5</b>	<b>75.9</b>	<b>75.6</b>	<b>97.8</b>
증가율	-	20.1%	46.2%	19.6%	-0.4%	29.3%
AP	15.3	35	56.4	68.2	67.8	88.2
G/W	8.9	8	6.7	6.4	6.4	7.9
기타 (상품/용역)	11.9	0.4	0.4	1.3	1.4	1.7
<b>영업이익</b>	<b>-0.3</b>	<b>1</b>	<b>5.5</b>	<b>0.2</b>	<b>0.8</b>	<b>9</b>
영업이익률	-0.8%	2.2%	8.7%	0.3%	1.1%	9.2%
<b>당기순이익</b>	<b>-0.6</b>	<b>0.9</b>	<b>6.4</b>	<b>-13.8</b>	<b>0.7</b>	<b>8.9</b>
순이익률	-1.7%	2.0%	10.1%	-18.2%	0.9%	9.1%

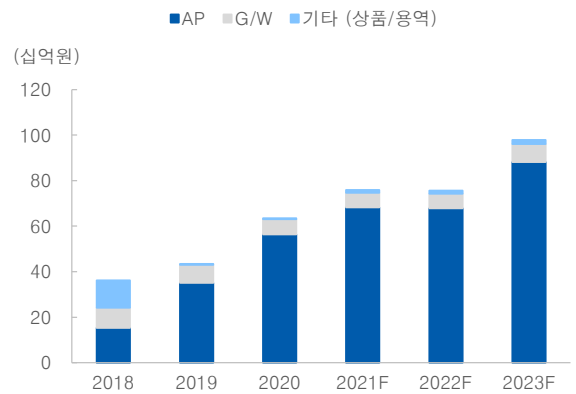
자료: 다보링크, 유안타증권 리서치센터

다보링크 실적 추이 및 전망



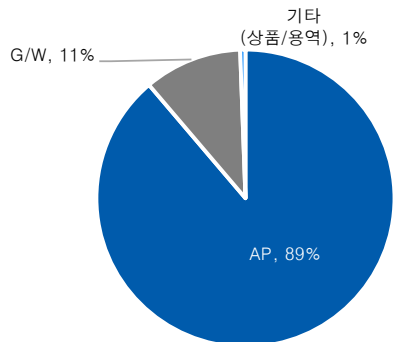
자료: 다보링크, 유안타증권 리서치센터

다보링크 제품별 매출액 추이 및 전망



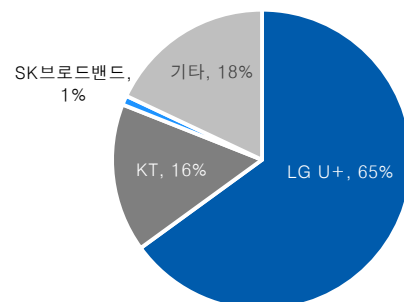
자료: 다보링크, 유안타증권 리서치센터

다보링크 제품별 매출 비중 (2020년 기준)



자료: 다보링크, 유안타증권 리서치센터

다보링크 고객사별 매출 비중 (2020년 기준)



자료: 다보링크, 유안타증권 리서치센터

다보링크 (340360) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액	434	635	759	756	978	
매출원가	382	523	689	682	803	
매출총이익	52	112	70	75	175	
판매비	46	57	68	67	85	
영업이익	7	55	2	8	90	
EBITDA	10	60	6	13	96	
영업외손익	3	0	-141	-2	-3	
외환관련손익	1	7	5	5	5	
이자손익	0	-4	-5	-6	-6	
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
기타	3	-2	-141	-2	-2	
법인세비용차감전순이익	9	56	-138	6	87	
법인세비용	0	-8	0	-1	-2	
계속사업순이익	9	64	-138	7	89	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	9	64	-138	7	89	
지배지분순이익	9	64	-138	7	89	
포괄순이익	9	64	-138	7	89	
지배지분포괄이익	9	64	-138	7	89	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
영업활동 현금흐름	-7	-32	-147	8	54	
당기순이익	9	64	-138	7	89	
감가상각비	3	4	3	4	6	
외환손익	-1	-1	-5	-5	-5	
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
자산부채의 증감	-18	-96	-12	-3	-40	
기타현금흐름	0	-3	5	5	5	
투자활동 현금흐름	-2	-9	-4	-8	-12	
투자자산	0	-2	0	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-2	-6	-4	-8	-12	
유형자산 감소	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	0	-1	0	0	0	
재무활동 현금흐름	17	27	216	33	38	
단기차입금	17	28	28	28	28	
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0	
자본	0	0	190	0	0	
현금배당	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	0	-2	-2	5	10	
연결범위변동 등 기타	0	0	4	-2	-7	
현금의 증감	8	-14	70	31	73	
기초 현금	46	54	40	109	141	
기말 현금	54	40	109	141	214	
NOPLAT	7	63	2	10	92	
FCF	-9	-38	-151	0	42	

자료: 유안타증권

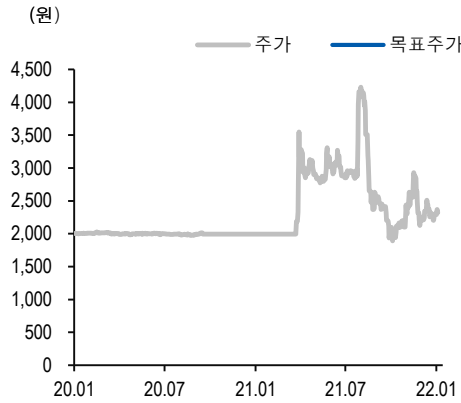
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	193	261	360	391	516	
현금및현금성자산	54	40	109	141	214	
매출채권 및 기타채권	70	114	125	125	146	
재고자산	56	90	108	108	139	
비유동자산	26	48	49	52	58	
유형자산	19	24	24	28	34	
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0	
기타투자자산	5	4	4	4	4	
자산총계	219	310	409	443	575	
유동부채	174	191	239	266	309	
매입채무 및 기타채무	86	71	91	90	104	
단기차입금	88	111	139	167	195	
유동성장기부채	0	1	1	1	1	
비유동부채	0	4	4	4	4	
장기차입금	0	2	2	2	2	
사채	0	0	0	0	0	
부채총계	174	195	243	270	313	
지배지분	45	115	166	173	262	
자본금	15	15	205	205	205	
자본잉여금	2	2	2	2	2	
이익잉여금	29	98	-40	-33	56	
비지배지분	0	0	0	0	0	
자본총계	45	115	166	173	262	
순차입금	22	58	17	14	-31	
총차입금	88	115	143	172	200	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	23	157	-338	17	218	
BPS	110	280	406	423	641	
EBITDAPS	327	2,021	14	31	235	
SPS	1,061	1,551	1,856	1,849	2,390	
DPS	0	0	0	0	0	
PER	87.5	12.8	-7.0	137.8	10.7	
PBR	18.2	7.1	5.8	5.5	3.6	
EV/EBITDA	16.5	3.3	170.2	76.2	9.6	
PSR	1.9	1.3	1.3	1.3	1.0	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	20.1	46.2	19.6	-0.4	29.3	
영업이익 증가율 (%)	흑전	731.4	-96.1	277.6	1,001.4	
지배순이익 증가율 (%)	흑전	583.4	적전	흑전	1,192.0	
매출총이익률 (%)	12.0	17.7	9.2	9.9	17.9	
영업이익률 (%)	1.5	8.7	0.3	1.1	9.2	
지배순이익률 (%)	2.2	10.1	-18.2	0.9	9.1	
EBITDA 마진 (%)	2.2	9.4	0.8	1.7	9.8	
ROIC	12.8	59.3	1.4	5.8	48.8	
ROA	4.7	24.2	-38.4	1.6	17.5	
ROE	23.2	80.2	-98.3	4.1	40.9	
부채비율 (%)	385.1	170.2	146.1	156.0	119.2	
순차입금/자기자본 (%)	49.8	51.0	10.1	7.9	-11.9	
영업이익/금융비용 (배)	6.3	12.1	0.4	1.2	11.4	

다보링크 (340360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-01-06	Not Rated	-	1년		
2021-12-14	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	93.3
Hold(중립)	6.7
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-01-03

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 허선재)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.