

다보링크 (340360)

스몰캡

허선재



02 3770 2638

sunjae.heo@yuantakorea.com

투자의견

Not Rated (I)

목표주가

-

현재주가 (12/13)

2,355원

상승여력

-

시가총액	963억원
총발행주식수	40,910,160주
60일 평균 거래대금	45억원
60일 평균 거래량	1,887,071주
52주 고	4,230원
52주 저	1,890원
외인지분율	0.06%
주요주주	이용화 외 16 인 50.52%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.2)	(0.6)	18.0
상대	(7.9)	1.4	8.9
절대(달러환산)	(8.3)	(1.0)	9.0

XR/메타버스의 전제조건은 통신 인프라

5G만큼 중요한 Wi-Fi 6E AP 개발 업체

다보링크는 Wi-Fi 솔루션 시장 점유율 30% 이상을 확보한 통신장비 및 솔루션 개발/판매 업체이다. 동사의 주력 제품은 Wi-Fi AP장비이며 현재 통신3사와 다수의 기업/공공기관에게 공급 중이다. 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 인프라다. 최근 메타버스 생태계 구축의 핵심 인프라로 5G장비 업종이 관심을 받았지만 5G 기술은 Wi-Fi와 공존하도록 설계된 만큼 Wi-Fi 6E 장비에도 주목할 필요가 있다. 2022년부터 AR/VR, 8K 스트리밍 등의 상용화를 위해 동사의 Wi-Fi 6E AP가 기업/공공/교육기관으로 공급될 것으로 전망된다.

튼튼한 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 예상된다. 실제로 과기부는 2022년 디지털뉴딜 2.0 추진을 위해 18.5조원의 예산을 편성한 만큼 향후 동사의 직접적인 수혜가 예상되는 바이다.

II. 제품 포트폴리오 다각화: ①Wi-Fi 6E AP ②10G Gateway ③5G CPE 등의 신제품과 솔루션 개발이 진행중이다. 특히 Wi-Fi 6E는 ①5G만큼 속도가 빠르면서 ②데이터 사용 요금은 훨씬 저렴하기 때문에 5G의 본격적인 상용화 이후에도 Wi-Fi에 대한 의존도는 여전히 높을 것으로 전망한다. 동사의 신제품 개발은 늦어도 2H22에 완료될 것으로 보이며 2023년부터 본격적인 매출 창출이 이뤄질 것으로 예상된다.

2021년 매출액 759억원, 영업이익 2억원 전망

다보링크 2021년 실적은 매출액 759억원 (YoY +19.6%)과 영업이익 2억원 (YoY -96.1%)으로 전망한다. 올해 실적 감소 원인은 3Q21부터 심화된 반도체 수급 이슈와 물류대란 등에 따라 핵심 부품의 원가 및 리드 타임이 각각 최소 30%, 1년까지 늘어난 점에 기인한다. 더불어 내년부터 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 전망한다. 2023년 실적은 매출액 978억원 (YoY +30.0%)과 영업이익 90억원 (+1,001.4%)으로 추정한다.

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	139.8	10.8
PBR	7.1	5.8	5.6	3.7
EV/EBITDA	3.3	170.2	77.3	9.7
ROE	80.2	-98.3	4.1	40.9

자료: 유안타증권

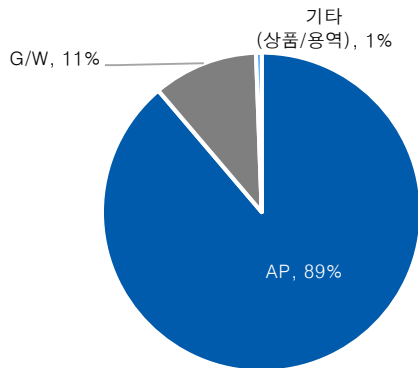
I. 기업 개요

5G 만큼 중요한 Wi-Fi 6E AP 개발 업체

다보링크는 Wi-Fi 솔루션 시장 점유율 30% 이상을 확보한 통신장비 및 솔루션 개발/판매 업체이다. 동사의 주력 제품은 Wi-Fi AP장비이며 현재 통신사와 다수의 기업/공공기관에게 공급 중이다. 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 인프라다. 최근 메타버스 생태계 구축의 핵심 인프라로 5G장비 업종이 관심을 받았지만 5G기술은 Wi-Fi와 공존하도록 설계된 만큼 Wi-Fi 6E 장비에도 주목할 필요가 있다. 2022년부터 AR/VR, 8K 스트리밍 등의 상용화를 위해 동사의 Wi-Fi 6E AP가 기업/공공/교육기관으로 공급될 것으로 전망된다.

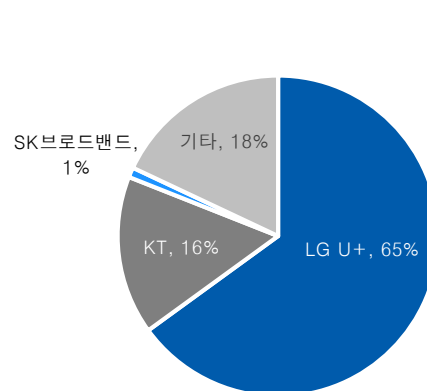
2020년 기준 제품별 매출 비중은 AP 88.8%, Gateway 10.6%, 기타 (상품 및 용역) 0.6%이며 고객사별 매출 비중은 LG U+ 65%, KT 16%, SK 브로드밴드 1%, 기타 18%이다. 동사는 다양한 제품 라인업을 통해 폭넓은 무선 기반 네트워크 장비 영역을 커버하고 있고, 핵심 경쟁력은 ①핵심 기술 및 설계 역량의 내재화이다.

다보링크 제품별 매출 비중 (2020년 기준)



자료: 다보링크, 유안타증권 리서치센터

다보링크 고객사별 매출 비중 (2020년 기준)



자료: 다보링크, 유안타증권 리서치센터

다보링크 주요 제품 현황

제품 군	대표 제품	제품 설명
Wi-Fi (가정용)	내장/외장안테나	인터넷 사용을 위해 가정 또는 사무실에 설치하는 Wi-Fi 공유기 및 라우터
Wi-Fi (기업/공공)	AP 장치 및 Controller	기업과 공공기관의 네트워크 인프라 구축을 위해 사용되는 기업용 무선랜 솔루션
Gateway	VoIP G/W 및 홈 G/W	가정 내 기기들의 인터넷과 전화 서비스를 지원하는 홈 Gateway와 VoIP Gateway

주: 매출 비중은 2020년 기준, 자료: 다보링크, 유안타증권 리서치센터

다보링크 Wi-Fi 전송표준에 따른 제품 라인업

기업· 공공용				
가정용				
전송 표준	Wi-Fi 1-2-3 (802.11a/b/g)	Wi-Fi 4 (802.11n)	Wi-Fi 5 802.11ac(Wave1&2)	Wi-Fi 6 802.11ax

자료: 다보링크, 유안타증권 리서치센터

다보링크 주요 고객사 현황 및 레퍼런스 수

고객사 분류		주요 업체	레퍼런스 수
B2B	통신사	LG U+등 통신3사	5
	기업	하나카드, 대우건설 등	14
B2G	공공/지자체	서울특별시, 부산광역시 등	38
	공기업	한국가스공사, 한국토지주택공사 등	4
	기타	고려대학교 병원 등	18
교육기관	교육청/교육기관	세종시 교육청 등	30
	대학교	고려대학교, 한국외대 등	21
	초/중/고	이태원 초등학교 등	488

자료: 다보링크, 유안타증권 리서치센터

II. 투자포인트

1) 전방 시장 및 정부의 인프라 투자 확대

글로벌 월 평균 IP트래픽은 2020년 254EB에서 2025년 400EB까지 연평균 11% 이상 성장할 것으로 전망되며 핵심 요인은 ①디지털 콘텐츠 소비량 증가 ①비대면 업무환경으로의 전환 ①교육/의료/헬스케어 등 오프라인 산업의 디지털화 등에 기인한다. 이에 따라 통신사 등 전방 산업 및 정부는 통신 인프라에 대한 대규모 투자 확대를 계획하고 있기 때문에 동사 제품의 꾸준한 수요가 예상된다. 실제로 과기부는 2022년 디지털뉴딜 2.0 추진을 위해 18.5조원의 예산을 편성한 만큼 향후 동사의 직접적인 수혜가 예상되는 바이다.

정부는 가상융합기술(XR)을 경제적 파급효과가 큰 6대 산업 (제조, 의료, 건설, 교육, 유통, 국방)으로 확산시키는 전략을 구축했다. 구체적으로 교육부는 실감 교육 확대 기반을 마련하기 위해 초등, 중등, 고등학교에 Wi-Fi 6E를 시범 구축할 계획을 세웠으며 과기부는 통신3사와 서울 지하철 객차 내 Wi-Fi 6E AP 설치 확대를 추진중에 있다.

2021 디지털 뉴딜 실행 계획

21년 AI 교육인프라 구축(~24년)	▶ 12만 교실 ▶ 1,500억
그린스마트 미래학교 (~21~25)	▶ 2,172동 ▶ 132,492억
스마트 공방 보급(~21~25)	▶ 1만개 ▶ 4,900억
스마트병원(~21~25)	▶ 18개 ▶ 180억
스마트 도시/산단(~21~25)	▶ 85개 ▶ 360억



서울시 및 과학기술정보통신부의 공공 Wi-Fi 구축 계획

	서울시 공공 와이파이 사업	과기부 공공 와이파이 사업	
		공공와이파이	버스와이파이
기존 구축	7,420	18,119	24,000
신규 구축 (20년~)	11,030	41,000	5,100

자료: 과학기술정보통신부, 유안타증권 리서치센터

자료: 과학기술정보통신부, 유안타증권 리서치센터

2) 신제품 개발을 통한 성장 모멘텀

동사는 ①Wi-Fi 6E AP ②10G Gateway ③5G CPE 등의 신제품/솔루션 개발을 통해 향후 유의미한 성장 모멘텀을 확보할 것으로 전망한다. 이 중에서 특히 향후 폭증할 것으로 전망되는 대용량 데이터 소비량에 대한 대응과 최근 관심이 커지고 있는 메타버스 생태계 구축을 위해 필요한 Wi-Fi 6E의 중요성이 부각될 것으로 예상한다. 결국 메타버스 생태계를 구축하기 위해서는 초고속, 초연결, 초저지연이 가능한 통신 인프라가 필수적인데 이것을 5G무선 네트워크와 더불어 Wi-Fi 6E가 해결해줄 수 있다.

Wi-Fi 6E는 기존 Wi-Fi 6 대비 운용 주파수가 약 2배 이상 높은 6GHz 스펙트럼에서 운용되는 차세대 확장 표준이다. 이에 따라 1) 5G에 준하는 빠른 속도 2) 높은 데이터 처리량 3) 낮은 지연 시간을 제공하기 때문에 AR/VR, 8K 스트리밍과 같은 고밀도 데이터 처리를 가능하게 해준다. 향후 Wi-Fi 6E가 무선 통신의 새로운 시장을 열 것으로 기대 되는 바이다. 단기적으로 1) 교육 2) 의료 3) 스마트 공장 등 각종 산업 분야에서 Wi-Fi 6E가 적극 활용될 것으로 예상한다. 더불어 2022년부터 5G 상용화가 본격화 된다 하더라도 사무실, 집, 산업현장, 학교 및 공공장소에서 데이터 사용 요금이 훨씬 저렴한 Wi-Fi에 대한 의존도는 여전히 높을 것으로 전망되는 만큼 동사의 수혜를 충분히 기대해봐도 좋을 것으로 판단한다.

Wi-Fi 6E가 상용화 되려면 ①Wi-Fi 6E 전용 칩셋이 탑재된 스마트폰 등의 단말기 ②Wi-Fi 6E 전용 AP ③유선망이 필요하다. 우선 2022년까지 갤럭시S21, 아이폰13 등 Wi-Fi 6E를 지원하는 PC, 스마트폰 등의 기기가 약 3.4억만대까지 늘어날 것으로 전망되는 상황이고 동사는 이러한 기기들의 연결을 지원하는 Wi-Fi 6E 전용 AP를 개발중에 있다. 동사의 Wi-Fi 6E AP 개발은 늦어도 2H22에 완료될 것으로 보이며 2023년부터 본격적인 매출 창출이 이뤄질 것으로 예상한다.

Wi-Fi 6 vs Wi-Fi 6E

	Wi-Fi 6	Wi-Fi 6E
주파수 대역	2.4GHz, 5GHz	6GHz
주파수 폭	663.5MHz 폭	1200MHz 폭 추가
실사용 채널 폭 수	80MHz x2	160MHz x7
지연시간	2~14ms	2ms
실속 속도	400~600Mbps	2.1Gbps

자료: 유안타증권 리서치센터

III. 실적 전망

2021년 매출액 759억원, 영업이익 2억원 전망

다보링크 2021년 실적은 매출액 759억원 (YoY +19.6%)과 영업이익 2억원 (YoY -96.1%)으로 전망한다. 올해 실적 감소 원인은 3Q21부터 심화된 반도체 수급 이슈와 물류대란 등에 따라 핵심 부품의 원가 및 리드 타임이 각각 최소 30%, 1년까지 늘어난 점에 기인한다. 더불어 내년부터 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 전망한다. 2023년 실적은 매출액 978억원 (YoY +30.0%)과 영업이익 90억원 (+1,001.4%)으로 추정한다.

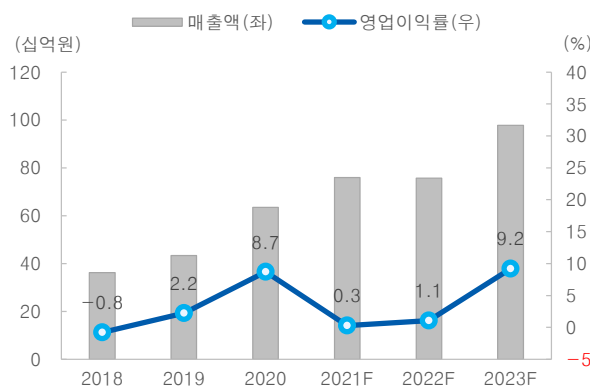
다보링크 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	36.2	43.4	63.5	75.9	75.6	97.8
증가율	-	20.1%	46.2%	19.6%	-0.4%	29.3%
AP	15.3	35.0	56.4	68.2	67.8	88.2
G/W	8.9	8.0	6.7	6.4	6.4	7.9
기타 (상품/용역)	11.9	0.4	0.4	1.3	1.4	1.7
영업이익	(0.3)	1.0	5.5	0.2	0.8	9.0
영업이익률	-0.8%	2.2%	8.7%	0.3%	1.1%	9.2%
당기순이익	(0.6)	0.9	6.4	(13.8)	0.7	8.9
순이익률	-1.7%	2.0%	10.1%	-18.2%	0.9%	9.1%

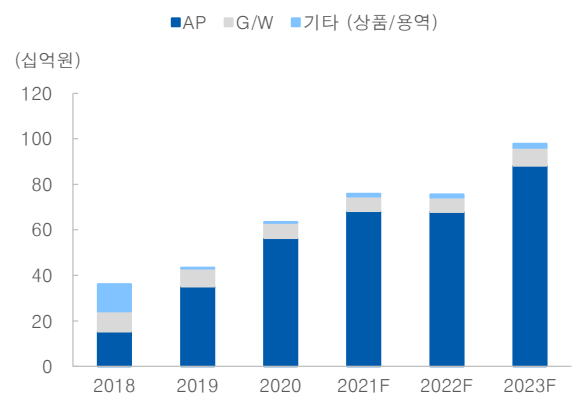
자료: 다보링크, 유안타증권 리서치센터

다보링크 실적 추이 및 전망



자료: 다보링크, 유안타증권 리서치센터

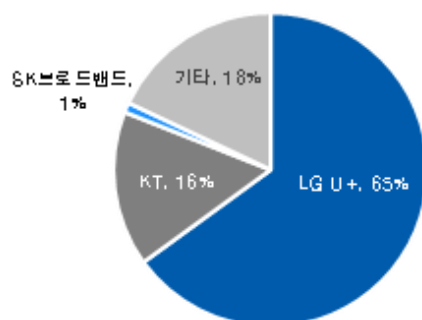
다보링크 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 다보링크, 유안타증권 리서치센터

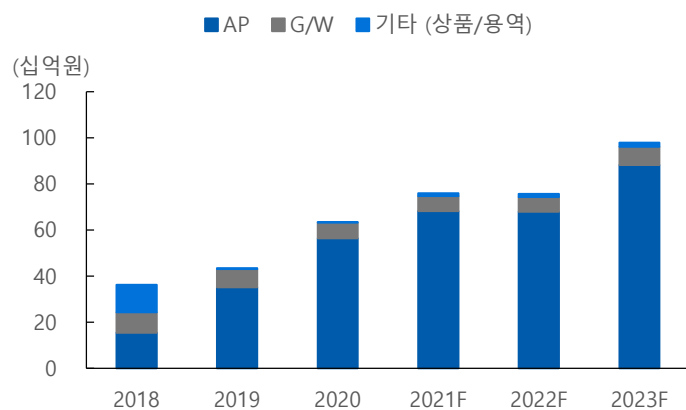
Key Chart

다보링크 고객사별 매출 비중 (2020 년 기준)



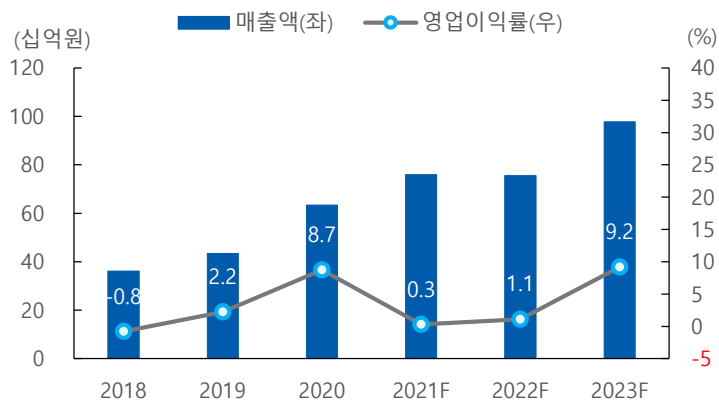
자료: 다보링크, 유안타증권 리서치센터

다보링크 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 다보링크, 유안타증권 리서치센터

다보링크 실적 추이 및 전망



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
종속, 관계기업 관련손익	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
연결법외변동 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 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

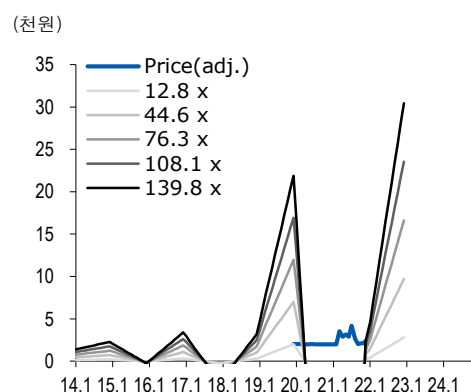
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

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
관계기업 등 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

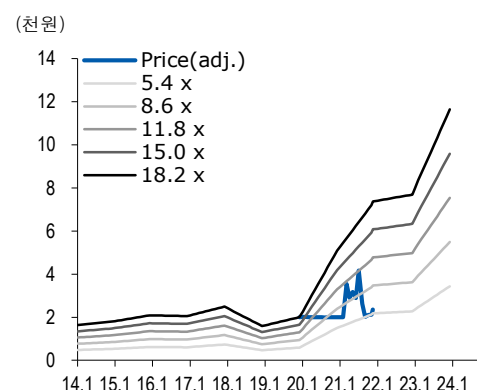
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	23	157	-338	17	218
BPS	110	280	406	423	641
EBITDAPS	327	2,021	14	31	235
SPS	1,061	1,551	1,856	1,849	2,390
DPS	0	0	0	0	0
PER	87.5	12.8	-7.0	139.8	10.8
PBR	18.2	7.1	5.8	5.6	3.7
EV/EBITDA	16.5	3.3	170.2	77.3	9.7
PSR	1.9	1.3	1.3	1.3	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

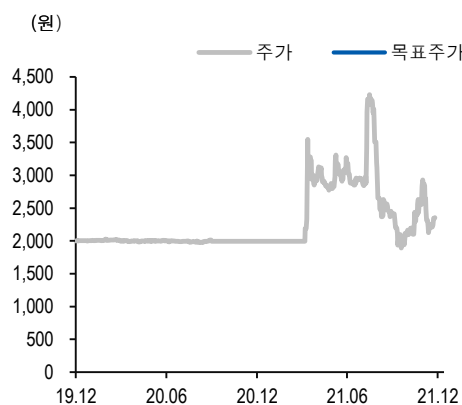
P/E band chart



P/B band chart



다보링크 (340360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
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(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-12-11

※ 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.