

다보링크 (340360)

최대주주 변경 후 사업 안정화가 관건

2024년 흑자전환 가이드스 제시

(주)다보링크는 2024년 연간 실적 가이드스로 매출액 700억원 중반, 영업이익 흑자전환을 제시하였다. 1분기 영업이익은 4억원(영업이익률 2.64%)으로, 전분기 및 전년 동기 대비 모두 흑자전환 하였다. 흑자전환의 주요 요인으로는 2023년 하반기에 체결한 기업/공공용 AP 수주 일부가 매출로 인식된 것을 꼽을 수 있다. 기업/공공용 AP는 마진이 가장 높은 제품으로, 하반기에도 지속해서 매출에 반영될 전망이다.

잡은 최대주주 변경 위험에 주의

잡은 최대주주 변경에 주의할 필요가 있어 보인다. 2024년 7월 8일, 최대주주가 (주)엔포스 페이스로 변경될 예정이다. 테라사이언스(주)가 최대주주로 변경되지 불과 6개월 만이다. 테라사이언스(주)는 보유지분 1,424만주(지분율 32.82%) 중 499만주(지분율 11.50%)를 (주)엔포스페이스에 매각하고, 잔여지분은 이브이씨홀딩스(주) 외 12인에 전량 매각하기로 결정하였다. 지분매각 목적은 재무구조 개선이다. 현재 테라사이언스(주)는 최대주주 반대매매로 거래 정지 상태이다. (주)다보링크는 2024년 정기주총에서 초전도체 신사업을 정관에 추가한 것에 이어, 7월 8일 임시주총에서 배터리 충전기 등의 신사업을 추가할 예정이다. 경영권 면동으로 인한 기업 전략 및 사업 연속성에 대한 불확실성에 유의해야 한다는 의견이다.

제3자배정 유상증자 이후 모니터링 필요

최대주주는 제3자배정 유상증자 신주발행 이후 재차 변경될 수 있다. 2024년 9월 13일, 제3자배정 대상자 에스씨앤코투자조합1호가 대금을 납입하면, 신주가 상장되는 2024년 10월 8일에 지분율 11.18%로, 최대주주로 등극하게 된다. 100억원 규모 자금조달에 따른 재무구조 개선은 긍정적이나, 계획되고 있는 신사업이 안착되기 전까지는 모니터링이 필요해 보인다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	635	775	649	754
영업이익	55	3	-29	-9
지배순이익	64	-135	-61	-18
PER	12.8	-7.8	-9.6	-31.5
PBR	7.1	4.8	3.4	3.4
EV/EBITDA	3.3	54.3	-24.9	-323.6
ROE	80.2	-80.4	-31.0	-10.3

자료: 유안타증권



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

NOT RATED (M)

목표주가 -원 (M)

현재주가 (6/24) 3,120원

상승여력 -

시가총액 1,354억원

총발행주식수 48,849,708주

60일 평균 거래대금 51억원

60일 평균 거래량 1,889,611주

52주 고/저 3,710원 / 820원

외인지분율 1.01%

배당수익률 0.00%

주요주주 테라사이언스 외 10인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 24.8 29.5 235.1

상대 24.5 39.1 248.4

절대 (달러환산) 23.0 24.7 214.7

[그림 1] 다보링크 네트워크 장비 제품 구성



자료: 다보링크, 유안타증권 리서치센터

[표 1] 다보링크 최대주주 변경 내역

변경일자	최대주주	변경 전		변경 후		변경 사유
		소유주식수	지분율	소유주식수	지분율	
2021.08.13	류성훈	233,174	3.41%	233,174	0.57%	합병회사인 유안타제6호기업인수목적주가가 피합병회사인 ㈜다보링크를 흡수합병함에 따른 최대주주 변경
	이용화	0	0.00%	13,600,745	33.25%	
2024.01.18	이용화	13,600,745	31.35%	0	0.00%	이용화 외 3인이 테라사이언스(주)에 주식 및 경영권 양도 (*2023.12.21 유상증자로 최대주주 이용화 지분율 변경)
	테라사이언스(주)	12,238,447	28.20%	14,008,075	32.28%	
2024.07.08 (예정)	테라사이언스(주)	14,241,797	32.82%	0	0.00%	테라사이언스(주)가 ㈜엔포스페이스에 주식 및 경영권 양도 이브이씨홀딩스(주) 외 4인, 이수예 외 4인, 정병현 외 2인에 주식 양도 (*테라사이언스(주)의 장내외매수로 인한 지분율 변경)
	㈜엔포스페이스	0	0.00%	4,991,847	11.50%	
	이브이씨홀딩스(주) 외 4인	0	0.00%	3,999,950	9.22%	
	이수예 외 4인	0	0.00%	1,250,000	2.88%	
	정병현 외 2인	0	0.00%	4,000,000	9.22%	

자료: DART, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 자본조달 관련 정정 공시

항목		정정 전	정정 후	정정사유
유상증자	납입일	2024.06.18	2024.09.13	납입기일 변경
	신주의 상장 예정일	2024.07.15	2024.10.08	납입기일 변경
	제3자배정 대상자	(주)더에이치에스인터내셔널	에스씨앤 코투자조합1호	대상자 변경
	신주의 종류와 수	보통주 5,461,496주	보통주 5,461,496주	
	증자 전 발행주식총수	보통주 43,388,212주	보통주 43,388,212주	
	증자 후 발행주식총수	보통주 48,849,708주	보통주 48,849,708주	
	운영자금(원)	9,999,999,176	9,999,999,176	

자료: DART, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 제3자배정 유상증자 신주발행 후 지분율 변동 예상

성명	신주발행 전		신주발행 후(2024.10.08)	
	소유주식수	지분율	소유주식수	지분율
(주)엔포스페이스	4,991,847	11.51%	4,991,847	10.22%
에스씨앤 코투자조합1호	0	0.00%	5,461,496	11.18%
이브이씨홀딩스(주) 외 4인	3,999,950	9.22%	3,999,950	8.19%
이수예 외 4인	1,250,000	2.88%	1,250,000	2.56%
정병현 외 2인	4,000,000	9.22%	4,000,000	8.19%

주: 신주발행 후 소유주식수 및 지분율은 제3자배정 신주발행 후 발행주식총수(48,849,708 주)를 기준으로 산정
 자료: DART, 유안타증권 리서치센터

다보링크 (340360) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	434	635	775	649	754
매출원가	382	523	702	610	693
매출총이익	52	112	73	38	60
판매비	46	57	70	68	69
영업이익	7	55	3	-29	-9
EBITDA	10	60	8	-23	-2
영업외손익	3	0	-147	-15	-5
외환관련손익	1	7	-9	-14	1
이자손익	0	-4	-3	-3	-6
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	3	-2	-135	2	0
법인세비용차감전순이익	9	56	-144	-45	-14
법인세비용	0	-8	-10	17	4
계속사업순이익	9	64	-135	-61	-18
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	64	-135	-61	-18
지배지분순이익	9	64	-135	-61	-18
포괄순이익	0	64	-135	-61	-18
지배지분포괄이익	0	64	-135	-61	-18

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

결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동 현금흐름	-7	-32	-36	-17	-29
당기순이익	9	64	-135	-61	-18
감가상각비	3	4	5	6	7
외환손익	-1	-1	0	-1	-1
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-18	-96	-32	18	-25
기타현금흐름	0	-3	125	21	8
투자활동 현금흐름	-2	-9	42	51	-3
투자자산	0	-2	2	-2	3
유형자산 증가 (CAPEX)	-2	-6	-7	-3	-4
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	-1	48	56	-2
재무활동 현금흐름	17	27	17	-25	48
단기차입금	17	28	19	-22	41
사채 및 장기차입금	0	0	0	-1	-1
자본	0	0	0	0	10
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	-2	-2	-2	-2
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	8	-14	23	9	16
기초 현금	46	54	40	63	72
기말 현금	54	40	63	72	88
NOPLAT	7	63	3	-41	-12
FCF	-10	-33	-31	-19	-34

자료: 유안타증권

- 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

결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
유동자산	193	261	419	310	337
현금및현금성자산	54	40	63	72	88
매출채권 및 기타채권	70	114	130	62	105
재고자산	56	90	105	109	80
비유동자산	26	48	54	41	32
유형자산	19	24	28	28	27
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	5	4	3	6	3
자산총계	219	310	473	351	370
유동부채	174	191	233	173	201
매입채무 및 기타채무	86	71	69	33	32
단기차입금	88	111	131	104	143
유동성장기부채	0	1	1	1	1
비유동부채	0	4	20	2	1
장기차입금	0	2	2	1	0
사채	0	0	17	0	0
부채총계	174	195	253	176	202
지배지분	45	115	220	176	168
자본금	15	15	41	43	43
자본잉여금	2	2	233	248	258
이익잉여금	29	98	-54	-115	-133
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	45	115	220	176	168
순차입금	22	58	-29	-24	-5
총차입금	88	115	151	107	144

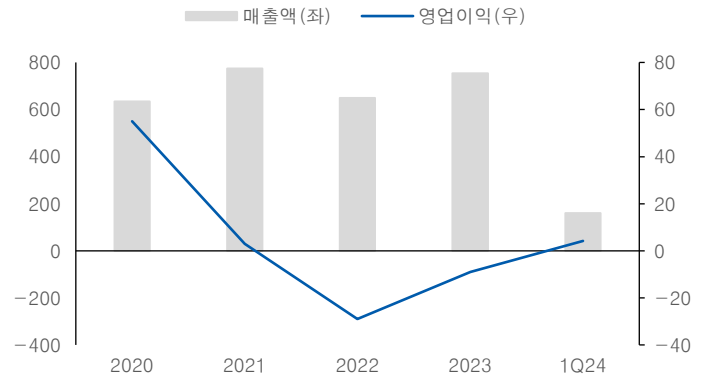
결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
EPS	23	157	-329	-144	-42
BPS	110	280	538	411	387
EBITDAPS	24	146	20	-53	-4
SPS	1,061	1,551	1,896	1,525	1,762
DPS	0	0	0	0	0
PER	87.5	12.8	-7.8	-9.6	-31.5
PBR	18.2	7.1	4.8	3.4	3.4
EV/EBITDA	16.5	3.3	54.3	-24.9	-323.6
PSR	1.9	1.3	1.4	0.9	0.7

결산(12월)	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액 증가율 (%)	20.1	46.2	22.2	-16.4	16.2
영업이익 증가율 (%)	흑전	731.4	-94.7	적전	적지
지배순이익 증가율 (%)	흑전	583.4	적전	적지	적지
매출총이익률 (%)	12.0	17.7	9.4	5.9	8.0
영업이익률 (%)	1.5	8.7	0.4	-4.5	-1.2
지배순이익률 (%)	2.2	10.1	-17.3	-9.5	-2.4
EBITDA 마진 (%)	2.2	9.4	1.1	-3.5	-0.2
ROIC	12.8	59.3	1.8	-26.3	-7.8
ROA	4.7	24.2	-34.4	-14.9	-4.9
ROE	23.2	80.2	-80.4	-31.0	-10.3
부채비율 (%)	385.1	170.2	114.9	99.8	119.9
순차입금/자기자본 (%)	49.8	51.0	-13.0	-13.8	-2.8
영업이익/금융비용 (배)	6.3	12.1	0.9	-5.8	-1.0

Key Chart

다보링크 실적 추이

(단위: 억원)



자료: 다보링크, 유안타증권 리서치센터

다보링크 최대주주 변경 내역

변경일자	최대주주	변경 전		변경 후	
		소유주식수	지분율	소유주식수	지분율
2024.01.18	이용화	13,600,745	31.35%	0	0.00%
	테라사이언스(주)	12,238,447	28.20%	14,008,075	32.28%
2024.07.08 (예정)	테라사이언스(주)	14,241,797	32.82%	0	0.00%
	(주)엔포스페이스	0	0.00%	4,991,847	11.50%
	이브이씨홀딩스(주) 외 4인	0	0.00%	3,999,950	9.22%
	이수예 외 4인	0	0.00%	1,250,000	2.88%
	정병현 외 2인	0	0.00%	4,000,000	9.22%

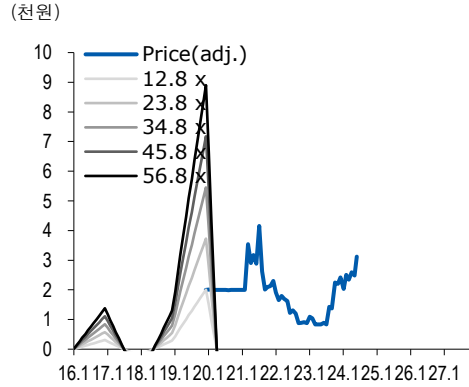
자료: DART, 유안타증권 리서치센터

제3자배정 유상증자 신주발행 후 지분율 변동 예상

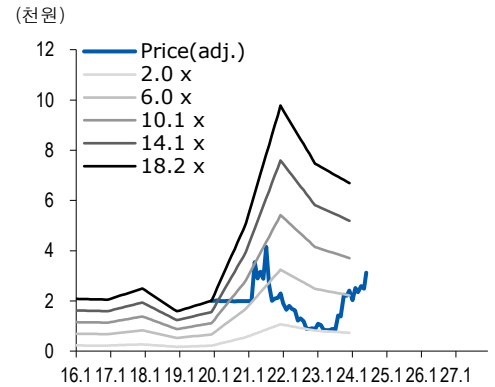
성명	신주발행 전		신주발행 후(2024.10.08)	
	소유주식수	지분율	소유주식수	지분율
(주)엔포스페이스	4,991,847	11.51%	4,991,847	10.22%
에스씨앤코투자조합 1호	0	0.00%	5,461,496	11.18%
이브이씨홀딩스(주) 외 4인	3,999,950	9.22%	3,999,950	8.19%
이수예 외 4인	1,250,000	2.88%	1,250,000	2.56%
정병현 외 2인	4,000,000	9.22%	4,000,000	8.19%

자료: DART, 유안타증권 리서치센터

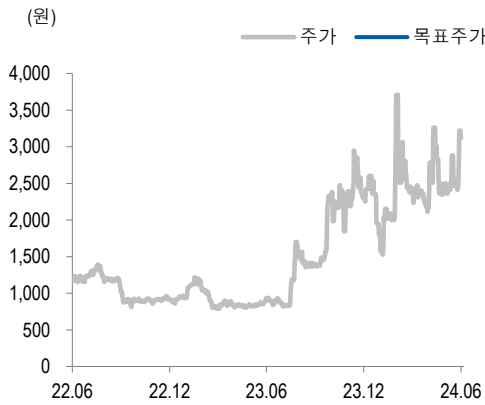
P/E band chart



P/B band chart



다보링크 (340360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-06-25	Not Rated	-	1년		
2023-12-27	Not Rated	-	1년		
	담당자변경				
2023-06-28	Not Rated	-	1년		
	담당자변경				
2022-12-14	1년 경과 이후		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
Buy(매수)	84.5
Hold(중립)	15.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-06-24

※해의 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 : 이창영)
- 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.