

Company Basic

Analyst 이 민 희

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

Not Rated

목표주가

-

현재가 (1/25)

11,450원

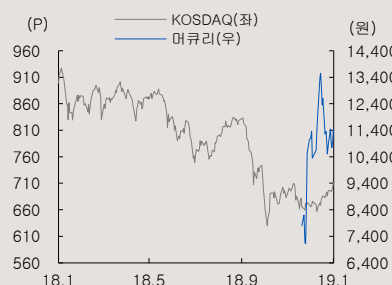
KOSDAQ (1/25)	711.38pt
시가총액	1,690억원
발행주식수	14,764천주
액면가	500원
52주 최고가	13,550원
최저가	7,120원
60일 일평균거래대금	505억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률 (2018F)	0.0%

주주구성	
아이즈비전	64.28%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-2%	0%	0%
절대기준	4%	0%	0%

	현재	직전	변동
투자 의견	NR	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(18)	1,030	-	-
EPS(19)	790	-	-

머큐리 추가추이



이 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안」의 일환으로 작성된 보고서입니다.

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 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.

머큐리 (100590)

사물인터넷 확산의 대표 수혜기업

국내 홈 단말장비 대표 제조업체

동사는 1983년 대우통신(주) 정보통신부문에 출범, 이후 분사되었다가 2007년 아이즈비전(구 부일이동통신) 자회사로 편입되었다. 2009년부터 단말장비 시장에 진입하여, 지금은 최대 매출품목인 유무선공유기(AP)의 경우 국내 유일하게 통신3사에 모두 납품하며 시장점유율 65%로 1위를 차지하는 기업으로 성장하였다. 매출구성은 단말장비(AP, ONT, Gateway 등) 70%, 광통신(광섬유, 광케이블 등) 20%, 컨버전스(교환장비, 스위치, 위성장비 등) 10%로 나뉜다.

5G와 더불어 10기가인터넷은 IoT 핵심 인프라

무선 전송속도 향상에 맞춰 유선 네트워크 기술도 동반 발전하는 게 일반적이다. 5G 상용서비스에 앞서, KT는 2018년 11월부터 10기가인터넷(2.5~10Gbps 속도) 서비스 제공을 개시하였다. 1기가인터넷이 IPTV, 4K UHD TV 응용서비스 제공을 가능케 했다면, 10기가인터넷은 8K UHD TV, 홀로그램, AR/VR, IoT, AI 응용서비스 제공을 위한 필수 네트워크 인프라라고 할 수 있다. 네트워크 진화에 따라 단말장비 또한 고사양화가 필요하며 이는 판가 상승(AP의 경우 현재 1기가 대비 10기가는 2배 가격)으로 이어진다. 또한 장비 고도화 요구로 단말장비 교체수요가 예상되며, 가구당 2~3개의 AP를 사용하는 비율도 더욱 증가하여 동사에게 시장확대의 기회가 될 전망이다. 정부는 2022년까지 10기가인터넷 보급률 50%를 목표하고 있는데, 이는 1기가인터넷이 2014년부터 시작된 후 현재 65% 보급률에 있는 것과 비슷한 흐름이다.

일시적 실적 부진, 2Q19부터 점차 개선될 듯

동사 4Q18 매출 및 영업이익은 성수기에도 불구하고 고객사 조직개편과 투자조정 영향으로 -16%YoY, -35%YoY 역성장한 것으로 추정된다. 1Q19 역시 비수기여서 단기 실적 모멘텀은 없다. 그러나 2Q19부터 장비수요 증가와 AI스피커 신제품 납품으로 실적 개선이 예상되며, IoT 대표 수혜 주 관점에서 주시할 필요가 있다.

(단위: 억원 배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,211	1,383	1,425	1,567	1,755
영업이익	25	75	113	123	146
세전이익	21	46	117	121	144
당기순이익	20	44	106	70	82
EPS(원)	167	369	1,030	790	925
증가율(%)	흑전	120.6	179.2	-23.3	17.1
영업이익률(%)	2.1	5.5	7.9	7.8	8.3
순이익률(%)	1.7	3.2	8.8	7.4	7.8
ROE(%)	6.1	12.3	23.4	12.1	11.6
PER	n.a	n.a	10.1	13.9	11.9
PBR	n.a	n.a	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA	n.a	n.a	12.6	12.3	10.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

국내 홈 단말장비 대표 제조업체

통신3사에 모두 납품하는 단말장비(AP) 1위 업체

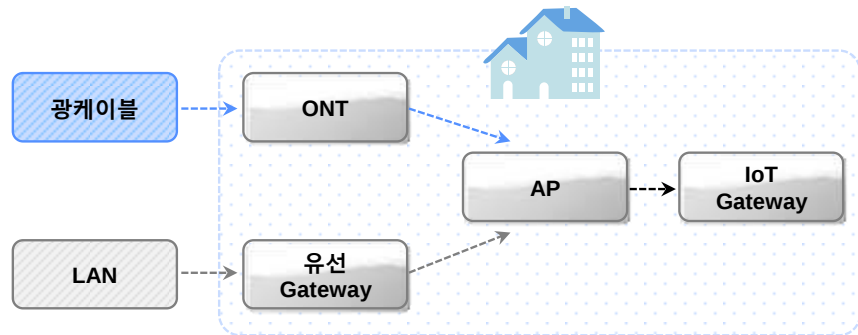
2009년 단말장비 시장에
진입, 현재 국내 AP
시장점유율 65%

주력 매출부문은 홈
단말장비로서 70% 차지,
수익성면에서는 컨버전스,
단말장비, 광통신 순서

동사는 1983년 대우통신(주) 정보통신부문으로 출범하여 광케이블과 국설교환기(TDX) 사업을 영위하였다. 2000년 (주)머큐리 법인으로 분사되었다가 2007년 현재의 모기업 아이즈비전(구 부일이동통신)의 자회사로 편입(100%지분)되었다. 2018년 12월 코스닥 시장에 상장하였으며, 상장 이후 아이즈비전의 지분율은 64.3%로 낮아졌다. 2009년부터 단말장비 시장에 진입(KT ONT, LGU+ VoIP게이트웨이, SK브로드밴드 11n AP)하여, 지금은 국내 유일하게 통신 3사 모두에 유무선공유기(AP)를 납품(시장점유율 65%로 1위)하는 등 가정 내 단말장비 제조업체로 성장하였다.

동사 매출구성은 단말장비(AP, ONT, Gateway 등) 70%, 광통신(광섬유, 광케이블 등) 20%, 컨버전스(교환장비, 스위치, 위성장비 등) 10%로 나뉜다. 동사의 주력사업 홈 단말장비에는 외부 광케이블로부터 받은 광신호를 전기신호로 변환하는 모뎀인 ONT(Optical Network Terminal), LAN선으로 연결된 경우는 서로 다른 네트워크 간에 중계역할을 하는 유선 Gateway, 주력제품인 WiFi 유무선공유기(AP), 그리고 가정내 각종 사물(센서와 통신 기능 내장) 간에 무선 네트워크 연결을 담당하는 IoT Gateway가 대표 제품이다. 컨버전스에서는 대우통신 시절부터 영위해 오던 TDX, DTS 등의 제품군이 유지보수 서비스를 통해 고정적으로 현금을 창출하는 사업이다.

그림 1. 주요 홈 단말장비 구성



자료: IBK투자증권

그림 2. WiFi AP (모델명 GAPM-8000)



자료: IBK투자증권

그림 3. Home Gateway (모델명 RUSH-314WS)



자료: IBK투자증권

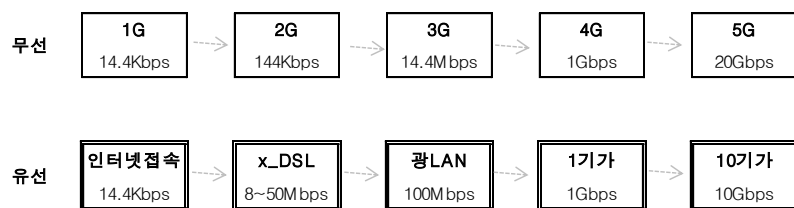
5G와 더불어 10기가인터넷은 IoT 핵심 인프라

무선 전송속도 향상에 맞춰 유선 네트워크 기술도 동반 발전

2019년 3월부터 5G 상용 서비스, 이에 앞서 KT는 2018년 11월부터 10기가인터넷 서비스 개시

통상적으로 차세대 네트워크 인프라라고 하면 국내에서는 ‘기가 인터넷’으로 통칭되며 1Gbps이상의 속도를 지원하는 네트워크를 의미한다. 무선 전송전도의 향상에 맞춰 유선 네트워크 기술도 동반 발전하는 게 일반적이다. 예를 들면 2011년 4G(LTE) 상용화가 시작되면서 유선 네트워크 속도도 최대 1Gbps로 발전하였다. 또한 자율주행, 사물인터넷(IoT), AR/VR 등의 서비스 구현을 위해 2019년 3월부터 5G 무선서비스 상용화가 시작됨에 따라, 이에 앞서 KT는 통신사 최초로 2018년 11월 10기가인터넷(2.5~10Gbps 속도) 서비스 제공을 개시(서울 및 주요 도시 한정)했다. SK브로드밴드도 작년 5월 국내 최초 2.5G 상품인 ‘기가 프리미엄’을 출시하였으며 2017년부터 서울, 안양지역에서 10기가 시범서비스를 시작했다.

그림 4. 무선 전송속도와 동행하는 유선 네트워크 발전



자료: IBK투자증권

네트워크 진화에 따른 단말장비 고도화 및 교체수요 기대

10기가인터넷은 8K UHD, IoT, AR/VR, AI 응용서비스 제공을 위한 필수 인프라

1기가인터넷이 IPTV, 4K UHD TV 응용서비스 제공을 가능케 했다면, 10기가인터넷은 8K UHD TV, 홀로그램, AR/VR, IoT, AI 응용서비스 제공을 위한 필수 네트워크 인프라라고 할 수 있다. 시스코가 전망한 트래픽 양을 보면, 무선은 2016년 7 Exabyte/월에서 2021년 47 Exabyte/월로 연평균 46% 증가하며, 유선은 64 Exabyte/월에서 183 Exabyte/월로 연평균 23% 성장할 것으로 예상된다. 4차 산업혁명 구현을 위한 통신사들의 5G 및 10기가 인터넷 신규투자 증가는 단말장비 시장 확대의 기회가 될 전망이다.

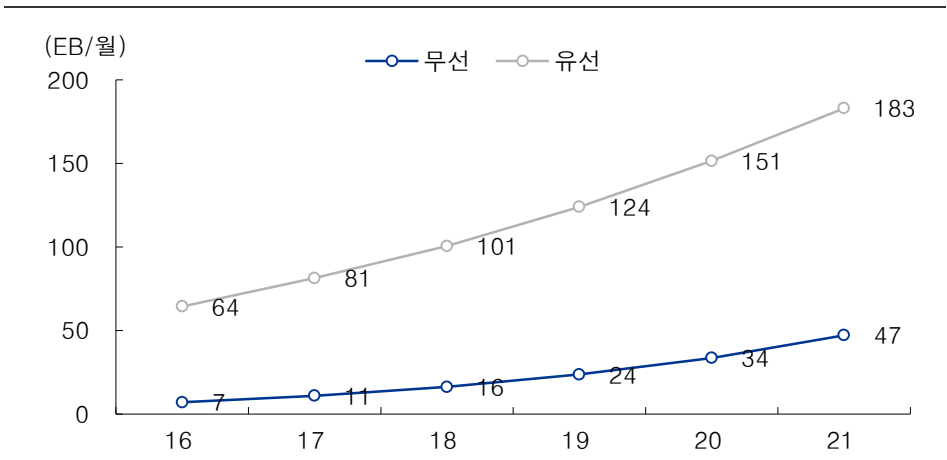
5G에 적합한 단말장비 고도화 → 평가 상승, 교체수요로 시장확대

네트워크 진화에 따라 단말장비 또한 고사양화가 필요하며 이는 평가 상승으로 이어질 전망이다. 현재 1기가인터넷을 지원하는 AP가격 대비 10기가인터넷 AP는 2배 정도 가격이 높다. 물론 원가도 올라가고 앞으로 평가가 점차 하락하겠지만 그래도 수익성 향상이 기대된다. 또한 5G/10기가인터넷에 대응하는 단말장비 교체수요가 예상되며, 가구당 1개 AP에서 향후 2~3개 AP를 사용하는 비율이 더욱 증가할 전망이다.

2022년 전국 10기가 인터넷 보급률 50% 목표

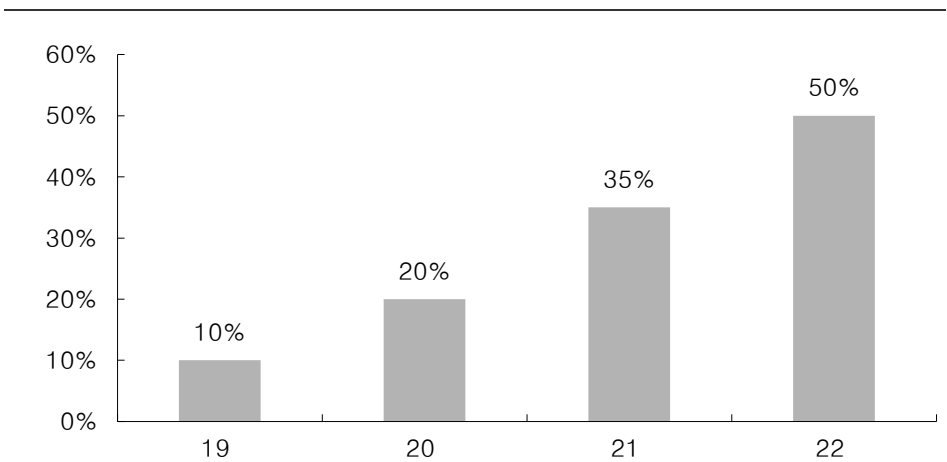
정통부에서 발표한 국내 10기가인터넷 보급 목표를 보면 올 첫째 10%에서 2022년 50%로 전망된다. 기존에 1기가인터넷이 2014년부터 보급되어 현재 가입비율이 65%에 이른 것과 비슷한 흐름이다.

그림 5. 데이터 트래픽 증가 추이



자료: Cisco

그림 6. 정부의 전국 10기가인터넷 보급 목표



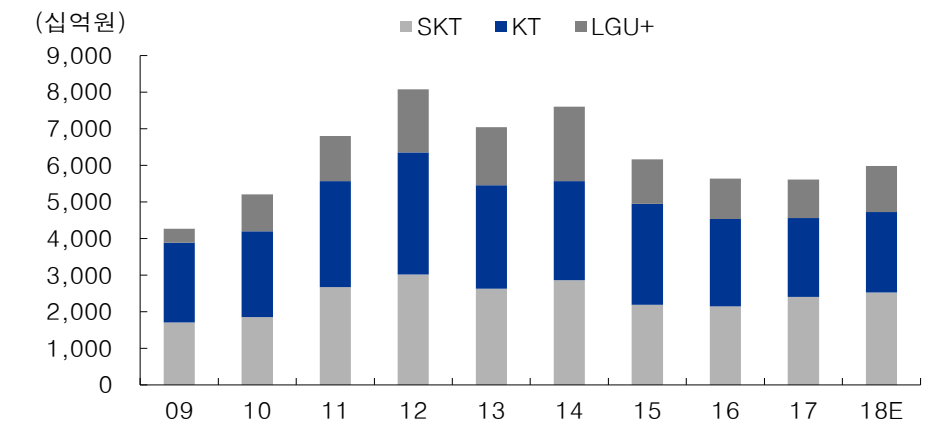
자료: 과학기술정보통신부

그러나 실제 통신사 5G 설비투자는 초기에 느리게 진행될 듯

통신사 설비투자 부담이 높은 반면, 현실적으로 스마트폰을 제외하고 아직 5G 수요는 적어

현재 한국과 미국이 5G 상용화 실현에 선도적인 역할을 하고 있다. 국내의 경우 작년 6월 통신3사를 대상으로 3.5GHz/28GHz 주파수 경매가 완료되었으며, 2019년 3월 상용화 서비스를 앞두고 있다. 그러나 실제 통신사의 5G 설비투자는 향후 생각보다 느리게 진행될 것이라는 시각이 지배적이다. 통신사 입장에서 보면 LTE 투자가 실행된 지 10년도 안된 상태이고, 자율주행 상용화는 사실상 아직 먼 이야기여서 실제로 5G는 한동안 휴대폰을 위한 서비스가 될 가능성이 높다. 따라서 통신사들이 과거 2011~14년 LTE 투자(4Q11 LTE 상용화) 때 처럼, 당장 적극적인 설비투자를 하기에 부담이 크다. 5G는 높은 대역의 주파수를 사용하기 때문에 셀의 커버리지가 좁아 4G 보다 더 많은 기지국 투자가 필요하고 아울러 코어망 투자도 늘려야 한다.

그림 7. 국내 통신사업자 CAPEX 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

초기 투자부담을 줄이기
 위해 기존 LTE 핵심망을
 이용한 NSA 방식으로
 5G 구현

통신사들의 초기 투자부담을 줄이기 위한 방안으로 나온 것이 NSA(Non Stand Alone) 방식으로 먼저 5G를 구현하는 것이다. 이는 기존의 LTE와 5G를 하나의 네트워크처럼 운영하는 것으로, 트래픽이 많은 도심에서는 5G를 사용하고 5G망이 없는 지역에서는 기존의 LTE로 커버리지를 확보하는 것이다. NSA는 기존 LTE 코어망(EPC)에 LTE 기지국과 5G 기지국을 연결하는 형태와 5G 코어망(5G-CN)에 기존 LTE 기지국과 5G 기지국을 연결하는 두 가지 형태가 있다. 그러나, 당분간 NSA 방식으로 5G가 구현되기는 하겠지만 궁극적으로 5G의 강점인 ‘초연결/초저지연’이라는 완벽한 서비스 실현을 위해서는 SA(Stand Alone) 방식이 필수적이다. SA는 5G 신규 코어망(5G-CN)에 LTE 또는 5G 기지국을 연결하는 것이다. 따라서 통신사들이 초기에는 다소 소극적인 5G 투자 행태를 보이다 5G SA 상용화 때 적극적인 투자를 집행할 가능성이 높다. 만일 우려하는 대로 5G 인프라 투자가 초기에 더디게 진행된다면, 10기가 인터넷 유선 인프라 투자도 당연히 느리게 갈 수 밖에 없다.

일시적 실적 부진, 2019부터 점차 개선될 듯

4Q18 실적 역성장, 고객사 투자 증가 및 신제품 효과로 2019부터 개선

4Q18 매출 및 영업이익 각각 -16%YoY, -35%YoY 역성장 예상

동사 4Q18 매출액과 영업이익은 각각 399억원(4%QoQ, -16%YoY), 22억원(-31%QoQ, -35%YoY)으로, 계절 성수기에도 불구하고 큰 폭으로 YoY 역성장한 것으로 추정된다. 고객사 조직개편과 투자조정에 따른 수요 감소가 매출 부진의 주요인이다. 이는 일시적인 현상으로 판단되나 1분기가 전통적인 비수기여서 1Q19 실적도 부진이 예상된다.

그러나 2Q19부터 최대 통신 고객사에 AI스피커 신제품 납품이 본격 시작됨과 통신사 투자 증가 영향으로 다시 매출 성장이 예상되며 수익성도 개선될 전망이다. 2019년 연간으로 동사 매출액은 10% 성장한 1,567억원이 예상되며 영업이익률은 적정수준 범위(7~8%) 내의 7.8%로 전망된다.

단기 분기실적 변동 보다는 5G/10기가인터넷 투자 증가에 따른 장기 수혜 관점에서 접근 필요

최근 상장 이후 5G/10기가인터넷 시대 도래 기대감으로 주가가 단기 급등하였고, 4Q18~1Q19 분기 실적이 부진하여 주가 단기 조정 가능성이 있어 보인다. 그러나 통신사의 5G/10기가인터넷 투자가 올해 원년이며 향후 지속적인 수요성장이 기대되기 때문에 보다 장기 투자관점에서 접근할 필요가 있어 보인다.

표 1. 머큐리 실적 추정

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	280	362	384	399	279	368	405	515	1,383	1,425	1,567	1,755
QoQ	-41%	29%	6%	4%	-30%	32%	10%	27%				
YoY	26%	14%	4%	-16%	0%	2%	6%	29%	14%	3%	10%	12%
영업이익	23	35	32	22	14	27	33	48	75	113	123	146
영업이익률	8.2%	9.8%	8.3%	5.6%	4.9%	7.5%	8.2%	9.4%	5.5%	7.9%	7.8%	8.3%
당기순이익	21	42	43	19	13	26	32	46	44	126	117	137

자료: IBK투자증권

포괄손익계산서

(억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,211	1,383	1,425	1,567	1,755
증가율(%)	30.4	14.3	3.0	10.0	12.0
매출원가	1,067	1,180	1,175	1,296	1,449
매출총이익	143	203	250	272	306
매출총이익률 (%)	11.8	14.7	17.5	17.3	17.4
판매비	118	128	137	149	160
판매비율(%)	9.7	9.2	9.6	9.5	9.1
영업이익	25	75	113	123	146
증가율(%)	흑전	196.5	49.2	9.0	19.2
영업이익률(%)	2.1	5.5	7.9	7.8	8.3
순금융손익	-7	-3	0	-2	-2
이자손익	-2	-3	-1	-2	-2
기타	-4	0	2	0	0
기타영업외손익	2	-27	5	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	21	46	117	121	144
법인세	1	1	-8	4	7
법인세율	3.6	2.7	-7.1	3.7	5.0
계속사업이익	20	44	126	117	137
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	20	44	126	117	137
증가율(%)	흑전	120.6	183.0	-7.3	17.1
당기순이익률 (%)	1.7	3.2	8.8	7.4	7.8
지배주주당기순이익	20	44	106	70	82
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
총포괄이익	19	44	126	117	137
EBITDA	37	89	127	136	160
증가율(%)	3,981.2	138.7	42.9	7.7	17.8
EBITDA마진율(%)	3.1	6.4	8.9	8.7	9.1

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	167	369	1,030	790	925
BPS	2,826	3,192	3,551	4,341	5,266
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	n.a	n.a	10.1	13.9	11.9
PBR	n.a	n.a	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA	n.a	n.a	12.6	12.3	10.0
성장성지표(%)					
매출증가율	30.4	14.3	3.0	10.0	12.0
EPS증가율	흑전	120.6	179.2	-23.3	17.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	6.1	12.3	23.4	12.1	11.6
ROA	2.9	5.8	14.4	11.3	11.0
ROIC	4.2	8.3	22.6	20.1	21.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	103.8	117.1	74.1	78.3	72.3
순차입금 비율(%)	20.0	23.1	13.1	8.9	-2.1
이자보상배율(배)	8.2	20.3	55.7	32.8	28.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.6	6.1	7.1	10.4	9.7
재고자산회전율	7.6	7.1	6.0	5.5	5.1
총자산회전율	1.8	1.8	1.6	1.5	1.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	463	603	663	888	1,075
현금및현금성자산	99	104	94	154	252
유가증권	0	0	21	27	30
매출채권	188	268	132	170	190
재고자산	163	227	251	323	362
비유동자산	231	232	250	254	265
유형자산	224	225	216	213	218
무형자산	5	5	5	5	5
투자자산	2	2	4	5	6
자산총계	694	835	913	1,143	1,339
유동부채	228	348	278	359	402
매입채무및기타채무	50	95	51	65	73
단기차입금	137	163	184	237	266
유동성장기부채	0	30	0	0	0
비유동부채	126	103	111	143	160
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	30	0	0	0	0
부채총계	353	450	389	502	562
지배주주지분	341	385	524	641	777
자본금	241	241	74	74	74
자본잉여금	137	137	318	318	318
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-38	7	133	249	386
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	341	385	524	641	777
비이자부채	187	257	205	264	296
총차입금	167	193	184	237	266
순차입금	68	89	69	57	-16

현금흐름표

(억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	-25	13	132	66	117
당기순이익	20	44	126	117	137
비현금성 비용 및 수익	27	27	15	15	17
유형자산감가상각비	12	13	14	14	14
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-70	-55	-8	-64	-34
매출채권등의 감소	-6	-80	-5	-38	-20
재고자산의 감소	-8	-64	-9	-73	-39
매입채무등의 증가	-26	66	2	15	8
기타 영업현금흐름	-2	-4	-1	-2	-2
투자활동 현금흐름	-6	-14	-18	-73	-53
유형자산의 증가(CAPEX)	-7	-14	-10	-10	-20
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	-1	-1
기타	0	0	-8	-61	-33
재무활동 현금흐름	30	7	87	66	35
차입금의 증가(감소)	30	7	0	0	0
자본의 증가	0	0	14	0	0
기타	0	0	74	66	35
기타 및 조정	0	0	-106	0	0
현금의 증가	-2	6	94	59	98
기초현금	100	99	104	94	154
기말현금	99	104	94	154	252

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 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 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

투자익건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자익건 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자익건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.01.01~2018.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	85.3
중립	24	14.7
매도	0	0.0