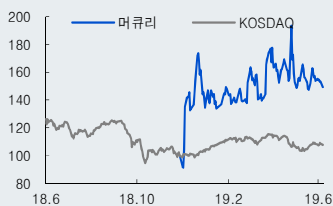


투자의견 Not Rated

목표주가(12M, 유지)	-
현재주가(19/06/24)	11,650원
상승여력	-

영업이익(19F, 억원)	-
Consensus 영업이익(19F, 억원)	-
EPS 성장률(19F, %)	-
MKT EPS 성장률(19F, %)	-
P/E(19F, x)	-
MKT P/E(19F, x)	-
KOSDAQ	717.69
시가총액(억원)	1,720
발행주식수(백만주)	15
유동주식비율(%)	33.6
외국인 보유비중(%)	0.0
베타(12M) 일간수익률	1.59
52주 최저가(원)	7,120
52주 최고가(원)	15,100

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.9	5.4	0.0
상대주가	-6.7	-1.6	0.0



[글로벌주식컨설팅팀]

한상준
02-3774-1795
matthan@miraeasset.com

머큐리 (100590)

2020년부터 차세대 wifi 본격 판매 수혜 기대

국내 통신사향 인터넷 유무선공유기 MS 65%, 1위 공급 업체

머큐리는 우리가 흔히 가정에서 인터넷을 이용하기 위해 사용하는 유무선공유기(AP)를 국내 통신 3사에 공급(소매판매 無) 하는 업체이다. 19.1Q기준 사업부별 매출비중은 1) 단말장비 67.7% (AP, ONT, Gateway 등), 2) 광통신 22.2% (광섬유, 광케이블 등), 3) 컨버전스 10.1% (교환장비, 스위치, 위성장비 등은 유지보수 주력)로 구성된다.

2020년부터 본격적인 와이파이 6 교체수요 수혜 기대

19.1Q 매출 225억원 (YoY -19.5%, 단말사업부 YoY -25.9%), 영업이익 11억원 (영업이익률 4.8%, YoY -52.9%)으로 부진한 실적을 기록했다. 그 이유는 5세대(5G) 이동통신이 상용화되면서 와이파이도 6세대로 진화가 예정되어 있으나, 아직 본격 출시 전이기 때문이다. 동사 매출은 인터넷 가입자, 특히 10기가 인터넷 가입자 확대 여부가 중요 요인이다

작년 말 KT와 SK브로드밴드는 10기가(2.5기가, 5기가, 10기가) 인터넷서비스를 출시하였다. 다만 현재 설치할 수 있는 지역이 제한적이며, 와이파이얼라이언스의 “Wi-Fi CERTIFIED 6” 인증은 올해 3분기부터 진행될 예정이기에 본격 적용 확대는 2020년으로 예상된다.

와이파이5와 대비 와이파이6 장점은 1) 속도: “도달 범위는 짧지만, 속도만큼은 빠른 5GHz 주파수, 상대적으로 느리지만, 관통력이 좋고 도달 범위가 넓은 2.4GHz 주파수를 모두 사용하여 안정적인 도달 범위를 확보” 2) 동시접속 수: “LTE에 적용했던 OFDMA 같은 주파수 기술을 도입하여 직렬로 전송하던 데이터를 병렬로 전송해 효율을 높여 최대 8개 기기가 다운로드 방향과 업로드 방향으로 통신”이다. (표. 2)

10기가 인터넷 확대 시 동사의 P×Q 동시 성장 예상

10기가 인터넷이 본격적으로 확대 적용 시 동사의 P(가격) × Q(수량)의 동시 성장이 예상된다. 동사는 2017년 통신3사 향 5세대 와이파이 업그레이드 (802.11ac Wave2 AP)버전을 개발, 출시하였다. 이로 인해 통신 장비 평균단가(ASP)는 2017년 41,025원, 2018년 42,094원, 19.1Q 37,549원으로 상승 후 하락 하였다. 전반적으로 볼륨이 확대되는 시점에 단가 하락은 있지만 매출액 대비 원재료 비중은 약 70% 수준이기에 단가 상승을 통한 이익률 개선효과가 나타날 수 있다고 판단된다.

현재 일부 통신사는 5기가, 10기가 인터넷 가입 시 공유기를 2대 기본제공하고 있다. 고객사의 프로모션을 통해 일정부분의 수량 증가도 예상된다. (표. 3)

차세대 와이파이 교체 수요 이외 추가 성장 동력은 해외 수출 여부일 것으로 판단된다. 전신인 대우통신(주)부터 이어져온 업력 및 영업망은 해외시장 진출에 긍정적인 요인으로 작용할 것으로 판단된다.

결산기 (18월)	12/13	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18
매출액 (억원)	1,047	794	928	1,211	1,383	1,339
영업이익 (억원)	28	15	-11	25	75	102
영업이익률 (%)	2.7	1.9	-1.2	2.1	5.4	7.6
순이익 (억원)	22	11	-9	20	44	136
EPS (원)	184	95	-76	167	369	1,112
ROE (%)	7.2	3.5	-2.8	6.1	12.3	25.5
P/E (배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	9.3
P/B (배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.2
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 머큐리, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

표 1. 머큐리 사업부별 실적 추이

(단위: 억원)

	2017	2018	18-1Q	19-1Q
매출	1,383	1,339	280	225
단말사업	1,010	918	206	153
광통신사업	271	266	55	50
컨버전스사업	102	154	19	23
매출액 대비 비율 (매출원가 + 판매비)	94.5%	92.4%	91.8%	95.2%
재고자산의 변동	-5.2%	-2.8%	-13.2%	-3.7%
원재료 및 상품 매입액	81.9%	74.6%	84.9%	72.7%
종업원급여	10.6%	11.8%	13.1%	16.5%
감가상각비	0.9%	1.0%	1.2%	1.5%
지급수수료	0.3%	0.4%	0.4%	0.2%
용역비	2.4%	4.1%	2.3%	3.3%
통신비	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
기타비용	3.6%	3.3%	3.2%	4.5%
영업이익	75	102	23	11
영업이익률	5.5%	7.6%	8.2%	4.8%

주: K-IFRS 별도기준

자료: 머큐리, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

표 2. 세대별 Wi-Fi

Feature	Wi-Fi 4	Wi-Fi 5	Wi-Fi 6
채널 대역폭 (MHz)	20 / 40	20 / 40 / 80 / 80+80 / 160	20 / 40 / 80 / 80+80 / 160
주파수 대역 (GHz)	2.4	5	2.4 / 5
최대 전송률	150 Mbps	3.5 Gbps	9.6 Gbps
부반송파 변조방식 (Highest subcarrier modulation)	64-QAM	256-QAM	1024-QAM
데이터스트림 (Spatial streams)	1	4	8
구분 (Underlying technology)	IEEE 802.11n	IEEE 802.11ac	IEEE 802.11ax

주: IEEE: 전기전자학회(미국) Institute of Electrical and Electronics Engineers

QAM: 직교 진폭 변조 Quadrature Amplitude Modulation

자료: WiFi Alliance, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

표 3. 10기가 인터넷 상품별 구성

통신사	구분	무약정	3년 약정	3년 약정 + 결합할인	Wi-Fi
SKB	10기가	104,500원	82,500원	69,190원	기가와이파이 프리미엄 1대 기본제공
	5기가	77,000원	55,000원	41,690원	
	2.5기가	71,500원	44,000원	30,690원	
KT	10기가	110,000원	88,000원	77,000원	2대 기본제공 1대 제공 (최대 5,000원 할인)
	5기가	82,500원	60,500원	55,000원	
	2.5기가	60,500원	44,000원	38,500원	

자료: 언론보도(디지털데일리), 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

머큐리 (100590)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억원)	12/15	12/16	12/17	12/18
매출액	928	1,211	1,383	1,339
매출원가	825	1,067	1,180	1,105
매출총이익	103	144	203	234
판매비와관리비	115	118	128	132
조정영업이익	-11	25	75	102
영업이익	-11	25	75	102
비영업손익	2	-4	-29	-7
금융손익	0	-2	-3	-2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-9	21	46	95
계속사업법인세비용	0	1	1	-41
계속사업이익	-9	20	44	136
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-9	20	44	136
지배주주	-9	20	44	136
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-12	19	44	133
지배주주	-12	19	44	133
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	1	37	89	115
FCF	-2	-32	-2	164
EBITDA 마진율 (%)	0.1	3.1	6.4	8.6
영업이익률 (%)	-1.2	2.1	5.4	7.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	-1.0	1.7	3.2	10.2

예상 재무상태표 (요약)

(억원)	12/15	12/16	12/17	12/18
유동자산	438	463	603	641
현금 및 현금성자산	100	99	104	168
매출채권 및 기타채권	181	188	268	64
재고자산	155	163	227	218
기타유동자산	2	13	4	191
비유동자산	236	231	232	287
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	229	224	225	221
무형자산	5	5	5	5
자산총계	674	694	835	928
유동부채	263	228	348	139
매입채무 및 기타채무	101	78	128	76
단기금융부채	149	137	193	45
기타유동부채	13	13	27	18
비유동부채	89	126	103	110
장기금융부채	0	30	0	0
기타비유동부채	89	96	103	110
부채총계	352	353	450	249
지배주주지분	322	341	385	679
자본금	241	241	241	74
자본잉여금	137	137	137	465
이익잉여금	-56	-38	7	140
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	322	341	385	679

예상 현금흐름표 (요약)

(억원)	12/15	12/16	12/17	12/18
영업활동으로 인한 현금흐름	1	-25	13	173
당기순이익	-9	20	44	136
비현금수익비용가감	23	27	27	-12
유형자산감가상각비	12	12	13	13
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	11	15	14	-25
영업활동으로인한자산및부채의변동	-12	-70	-55	54
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-38	-6	-80	136
재고자산 감소(증가)	-23	-8	-64	9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	60	-26	66	-54
법인세납부	0	0	-1	-2
투자활동으로 인한 현금흐름	-4	-6	-14	-121
유형자산처분(취득)	-4	-7	-14	-9
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	0	-112
기타투자활동	0	1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-30	30	7	12
장단기금융부채의 증가(감소)	17	18	26	-148
자본의 증가(감소)	0	0	0	161
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-47	12	-19	-1
현금의 증가	-33	-2	6	64
기초현금	133	100	99	104
기말현금	100	99	104	168

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/15	12/16	12/17	12/18
P/E (x)	0.0	0.0	0.0	9.3
P/CF (x)	0.0	0.0	0.0	10.2
P/B (x)	0.0	0.0	0.0	2.2
EV/EBITDA (x)	53.4	1.8	1.0	11.4
EPS (원)	-76	167	369	1,112
CFPS (원)	114	390	594	1,012
BPS (원)	2,670	2,826	3,192	4,600
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	0.0
매출액증가율 (%)	16.9	30.5	14.2	-3.2
EBITDA증가율 (%)	-96.3	3,600.0	140.5	29.2
조정영업이익증가율 (%)	-	-	200.0	36.0
EPS증가율 (%)	-	-	121.0	201.4
매출채권 회전율 (회)	5.8	6.6	6.1	8.1
재고자산 회전율 (회)	6.4	7.6	7.1	6.0
매입채무 회전율 (회)	15.0	19.0	16.2	16.2
ROA (%)	-1.4	2.9	5.8	15.4
ROE (%)	-2.8	6.1	12.3	25.5
ROIC (%)	-2.4	5.0	13.4	26.4
부채비율 (%)	109.4	103.8	117.1	36.6
유동비율 (%)	166.3	203.6	173.5	461.0
순차입금/자기자본 (%)	15.1	20.0	23.1	-33.2
조정영업이익/금융비용 (x)	-5.1	8.2	20.3	26.3

자료: 머큐리, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

머큐리

2020년부터 차세대 wifi 본격 판매 수혜 기대

투자익전 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
83.52%	8.24%	8.24%	0.00%

* 2019년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 기준으로 1년 이내에 머큐리의 IPO 대표주관회사 업무를 수행하였습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.