

2020. 10. 08

# 머큐리 (100590)

## NDR 후기: 3Q20부터 실적 턴어라운드 전망

### 국내 AP 점유율 1위 업체

동사는 국내 통신 3사에 모두 공급하는 유일한 AP(Access Point, WiFi 유무선공유기) 점유율 1위 공급 업체. 2Q20 매출 비중은 AP 70.2%, 광통신 22.8%, 컨버전스 6.9%로 AP 사업부에서 매출액 큰 비중 차지. AP부문 주요 경쟁사로는 에치에프알, 다보링크, 올래디오가 있으며, 통신 3사에서 모두 선도 업체로 공급 중

### 3Q20부터 실적 턴어라운드 전망

3Q20 매출액은 기존 당사가 예상했던 매출액 336억원과 유사한 수준으로 나올 것으로 예상. 4Q20 매출액은 당사 기존 예상 대비 +10% 증가한 404억 수준의 매출액 기록할 것으로 전망. 올해 6월에 출시한 'GiGA WiFi Buddy'(KT) 제품은 3Q20부터 매출 반영이 시작되어, 2H20에만 약 100억원 수준의 매출 발생할 것으로 예상. KT 신규 가입자 중 40% 이상은 'GiGA WiFi Buddy' 제품을 채택 하는 것으로 파악. 올해 8월에 출시한 WiFi 6 AP는 4Q20부터 본격적으로 매출 반영이 되며 4Q20 실적에 기여할 것으로 전망

### 21년 공공 WiFi 출하 기대

3Q20부터 실적 개선이 기대되지만, 1H20 부진했던 실적으로 2020년 연간 매출액은 1,182억원(+6%YoY), 영업이익 26억원(+25% YoY)으로 작년과 유사한 수준의 실적 기록할 것으로 예상. 2021년 매출액은 1,504억원(+27% YoY), 영업이익은 141억원(+ 437% YoY) 전망. 디지털 뉴딜 정책으로 공공 WiFi 6 AP 확대에 의한 연간 140억 수준의 신규 매출 발생과 22년까지 UHD 영상 중심으로 데이터 트래픽이 빠르게 증가(CAGR 25%)할 것으로 전망되어, 가정용 WiFi 6 AP 교체 확대 될 것으로 예상

(십억원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	92.8	121.1	138.3	133.9	111.0
영업이익	-1.1	2.5	7.5	10.2	2.1
영업이익률	-1.2%	2.1%	5.5%	7.6%	1.9%
순이익	-0.9	2	4.4	13.6	2.3
EPS(원)	-76	167	369	1,112	158
PER(배)				9.3	55.1
PBR				2.2	1.8
EV/EBITDA				11.2	23.4
ROE(%)	-2.8%	6.1%	12.3%	25.5%	3.4%

자료: 머큐리, 한양증권

N.R

목표주가(12M)	-
현재주가(2020.10.07)	10,750원
상승여력	-

### Analyst 송유중

IT/스몰캡

songyu@hygood.co.kr

02-3770-5379

### 주가지표

KOSPI(10/07)	2,387P
KOSDAQ(10/07)	870P
현재주가(10/07)	10,750원
시가총액	159십억원
총발행주식수	1,476만주
120일 평균거래대금	75억원
52주 최고가	12,650원
52주 최저가	4,300원
유동주식비율	41.7%
외국인지분율(%)	0.17%
주요주주	아이즈비전 (57.5%)

### 상대주가차트

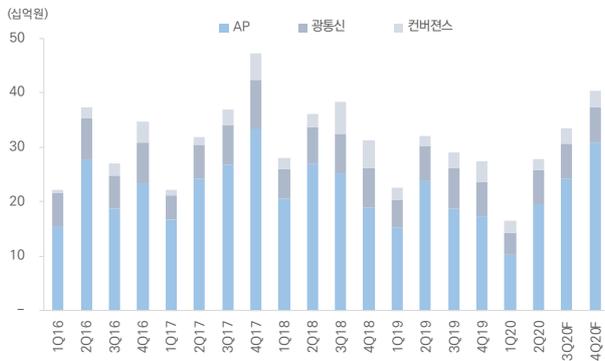


**[도표1] 연간 실적 추이 및 전망**

단위: (십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	22.5	32.2	29.0	27.4	16.5	27.8	33.6	40.4	111.0	118.2	150.4
AP	15.3	23.8	18.7	17.2	10.2	19.5	24.3	30.8	75.0	84.8	110.5
컨버전스	2.3	1.9	2.8	3.7	2.3	1.9	2.9	3.0	10.6	10.1	12.5
광통신	5.0	6.5	7.5	6.4	4.0	6.3	6.4	6.5	25.4	23.3	27.5
매출총이익	4.1	4.9	3.7	3.8	2.4	3.5	4.9	5.6	16.5	16.3	27.0
영업이익	1.1	1.2	0.0	-0.2	-0.9	0.1	1.4	2.0	2.1	2.6	14.1
세전이익	1.1	1.3	0.0	0.4	-1.3	1.7	1.7	2.4	2.9	4.4	14.0
지배지분순이익	1.0	1.0	0.0	0.3	-1.0	1.3	1.6	2.3	2.3	4.1	13.7
영업이익률	4.8%	3.7%	0.1%	-0.6%	-5.5%	0.5%	4.1%	5.0%	1.9%	2.2%	9.4%
세전이익률	5.1%	4.1%	0.1%	1.5%	-7.9%	6.0%	5.0%	5.9%	2.6%	3.8%	9.3%
순이익률	4.4%	3.2%	0.1%	1.1%	-6.2%	4.6%	4.7%	5.7%	2.1%	3.5%	9.1%
% YoY											
매출액					-27%	-14%	16%	48%	-17%	6%	27%
영업이익					적전	-89%	7,885%	흑전	-79%	25%	437%
세전이익					적전	29%	4,106%	485%	30%	154%	315%
순이익					적전	26%	7,372%	675%	-83%	77%	232%

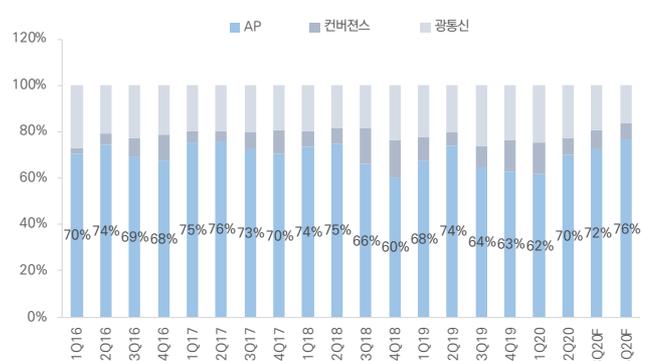
출처: 한양증권 리서치센터

**[도표2] 분기별 실적 추이 및 전망**



출처: 한양증권 리서치센터

**[도표3] 분기별 매출 비중 추이 및 전망**



출처: 한양증권 리서치센터

---

## NDR 주요 질의 응답

문) 사업부별 OPM은?

-컨버전스 > AP > 광케이블 순으로 높음

문) 사업부별 수출 비중은?

-AP 부문은 일부 일본 고객사에 나가는게 있지만 수량은 미미

-광케이블 부문 수출 비중은 약 50%

문) 광케이블 사업부 현황과 향후 전망

-현재 북유럽(노르웨이, 스웨덴), 중남미, 아프리카 지역으로 수출하고 있음

-광케이블 산업의 경우 중국 M/S 비중이 50%인데, 중국 수요 감소로 재고가 크게 증가하여 부진했음

-5G 투자가 본격적으로 시작되면 광케이블 인프라 구축도 선행적으로 이루어져야 하기 때문에 향후 광케이블 사업부문 개선 될 것 (중국 광케이블 보급률: 50% 이하)

문) AP 제품별 매출 비중은?

-대부분 WiFi 6가 될 것 (2H20 기준)

-SKT, LGU+도 올해 하반기에 WiFi 6 AP 출시 계획

문) 국내 AP 주요 경쟁사는?

-KT: 올래디오, 다보링크

-SKT: 에치에프알

-LGU+: 다보링크

문) 국내 WiFi 6 도입률은 어느정도인가?

-올해 8월말부터 공급 시작해서 이제 시작단계

문) 차세대 제품(WiFi 6) 나오면 기대할 수 있는 매출은?

-이전 2017년에 WiFi Wave 2를 최초로 단독으로 출시 했는데, 그 당시에 전년도 대비 매출 +20% 성장

-WiFi 6 출하는 올해 하반기부터 시작되기 때문에, 내년도 이정도 수준 이상으로 기대하고 있음

문) KT향으로 납품한 'GiGA WiFi Buddy' 제품이 향후 LGU+, SKT까지 확대 될 수 있나?

-현재 KT에서 월 4~5만대 나가고 있음 (KT 신규 가입자 월 10~12만 수준)

-LGU+, SKT에서는 아직 WiFi 6 AP 런칭을 하지 못해서 이쪽 부분에 먼저 집중 할 것

-LGU+, SKT는 올해 말까지 WiFi 6 AP 출시, 내년부터 'GiGA WiFi Buddy' 제품까지 확대할 것으로 예상

---

문) 핸드폰 무제한 요금제 사용자 증가하면 WiFi AP 수요 감소하는거 아닌가?

-무제한 요금제 사용자가 증가하더라도, TV 및 IT 제품을 통한 고용량/고화질 동영상 시청, 온라인 수업, 화상회의에는 WiFi가 필수적으로 사용될 것

문) 당사가 가장 기대하는 성장 요인은?

-1) WiFi 6 수요 증가, 2) GiGA WiFi Buddy 제품 출하 확대, 3) 공공 WiFi 부문 매출 확대

문) CB자금 사용은?

-R&D 투자 했었는데 현재는 홀딩 상태

-향후 광케이블 투자는 아직 불확실

-파워넷이 저희 AP 제품 생산하고 있는데 여기에 40억 정도 투자

-그 외 나머지는 현재 현금으로 보유

## 요약 재무제표

(단위: 십억원)

Income statement	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	Balance sheet	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	93	121	138	134	111	유동자산	44	46	60	64	78
매출원가	82	107	118	111	95	재고자산	16	16	23	22	17
매출총이익	10	14	20	23	17	단기금융자산	0	0	0	17	23
매출총이익률(%)	11.2%	11.8%	14.7%	17.4%	14.9%	매출채권및기타채권	18	19	27	6	7
판매비와관리비등	11	12	13	13	14	현금및현금성자산	10	10	10	17	30
기타영업손익	0	0	0	0	0	비유동자산	24	23	23	29	27
영업이익	-1	3	8	10	2	유형자산	23	22	22	22	22
영업이익률(%)	-1.2%	2.1%	5.5%	7.6%	1.9%	무형자산	0	0	0	0	1
조정영업이익	-1	3	8	10	2	투자자산	0	0	0	1	1
EBITDA	0	3	6	11	4	자산총계	67	69	84	93	105
EBITDA 마진율(%)	0.3%	2.9%	4.5%	8.3%	3.7%	유동부채	26	23	35	14	8
조정 EBITDA	0	4	9	11	4	단기차입금	15	14	16	4	1
순금융손익	0	-1	0	0	1	매입채무및기타채무	11	8	13	8	5
이자손익	0	0	0	0	0	비유동부채	9	13	10	11	26
외화관련손익	0	0	0	0	0	사채	0	0	0	0	15
기타영업외손익	0	0	-3	0	0	장기차입금	0	3	0	0	0
종속기업및관계기업관련손익	0	0	0	0	0	부채총계	35	35	45	25	34
법인세차감전계속사업손익	-1	2	5	10	3	지배주주지분	32	34	38	68	71
당기순이익	-1	2	4	14	2	자본금	24	24	24	7	7
당기순이익률(%)	-1.0%	1.7%	3.2%	10.1%	2.1%	자본및이익잉여금	8	10	14	61	63
지배지분손이익	-1	2	4	14	2	기타지분	0	0	0	0	1
비지배지분손이익	0	0	0	0	0	비지배지분	0	0	0	0	0
총포괄이익	-1	2	4	13	2	자본총계	32	34	38	68	71

주 : K-IFRS 개별 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판매비

Cash flow statement	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	Valuation Indicator	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동으로인한현금흐름	0	-3	1	17	-2	Per Share (원)					
당기순이익	-1	2	4	14	2	EPS(당기순이익 기준)	-76	167	369	1,112	158
현금유출이없는비용및수익	2	3	3	-1	4	EPS(지배순이익 기준)	-76	167	369	1,112	158
유형자산감가상각비	1	1	1	1	1	BPS(자본총계 기준)	2,670	2,826	3,192	4,600	4,807
무형자산상각비	0	0	0	0	0	BPS(지배지분 기준)	2,670	2,826	3,192	4,600	4,807
기타	1	2	1	-3	2	DPS(보통주)	0	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	-1	-7	-6	5	-8	Multiples (배)					
매출채권및기타채권의감소	-4	-1	-8	14	-5	PER(당기순이익 기준)				9.3	55.1
재고자산의감소	-2	-1	-6	1	5	PER(지배순이익 기준)				9.3	55.1
매입채무및기타채무의증가	6	-3	7	-5	-1	PBR(자본총계 기준)				2.2	1.8
기타	-1	-3	2	-4	-6	PBR(지배지분 기준)				2.2	1.8
이자, 배당, 법인세 및 중금류현금흐름	0	0	0	0	0	EV/EBITDA (발표 기준)				11.2	23.4
투자활동으로인한현금흐름	0	-1	-1	-12	-1	Financial Ratio					
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	-1	1	성장성(%)					
유형자산의 감소	0	0	0	0	0	매출액증가율	16.9%	30.4%	14.3%	-3.2%	-17.1%
유형자산의 증가(CAPEX)	0	-1	-1	-1	-1	영업이익증가율	-174.9%	-332.7%	196.5%	34.6%	-79.3%
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0	EPS(당기순이익 기준) 증가율	-179.8%	319.7%	120.6%	201.5%	-85.8%
단기금융자산의감소(증가)	0	0	0	-17	-6	EPS(지배기준) 증가율	-179.8%	319.7%	120.6%	201.5%	-85.8%
기타	0	0	0	7	4	EBITDA(발표기준) 증가율	-87.7%	1025.4%	78.1%	78.8%	-62.8%
이자, 배당, 법인세 및 중금류현금흐름	0	0	0	0	0	수익성(%)					
재무활동으로인한현금흐름	-3	3	1	1	16	ROE(당기순이익 기준)	-2.8%	6.1%	12.3%	25.5%	3.4%
장기차입금의증가(감소)	-3	3	1	-15	-3	ROE(지배순이익 기준)	-2.8%	6.1%	12.3%	25.5%	3.4%
사채의증가(감소)	0	0	0	0	20	ROIC	-2.5%	5.1%	13.6%	10.9%	5.4%
자본의 증가(감소)	0	0	0	16	0	ROA	-1.4%	2.9%	5.8%	15.4%	2.4%
기타	0	0	0	0	0	배당수익률	NA	NA	NA	0.0%	0.0%
이자, 배당, 법인세 및 중금류현금흐름	0	0	0	0	0	안전성(%)					
기타현금흐름	0	0	0	0	0	부채비율	109.4%	103.8%	117.1%	36.6%	48.1%
현금의 증가	-3	0	1	6	13	순차입금비율(자본총계 대비)	15.1%	20.0%	23.1%	-43.2%	-45.3%
기초현금	13	10	10	10	17	이자보상비율	-5.1%	8.2%	20.3%	26.3%	10.1%
기말현금	10	10	10	17	30						

자료 : 머큐리, 한양증권





---

## 한양증권 점포현황

Hygood.co.kr

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

---

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.

---