

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

머큐리(100590)

하드웨어/IT장비

요약

기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

강한석 연구원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.

머큐리(100590)

차세대 네트워크 기술 발전에 따라 매출 신장이 기대되는 유무선통신장비 전문 기업

기업정보(2021/02/25 기준)

대표자	황하영
설립일자	2000년 08월 21일
상장일자	2018년 12월 14일
기업규모	중견기업
업종분류	유선 통신장비 제조업
주요제품	유무선통신장비, 광케이블 등

시세정보(2021/03/02 기준)

현재가(원)	9,290원
액면가(원)	500원
시가총액(억 원)	1,372억원
발행주식수	14,763,600주
52주 최고가(원)	12,650원
52주 최저가(원)	4,300원
외국인지분율	0.40%
주요주주	
아이즈비전	57.51%

■ 유무선통신장비 및 광케이블을 포괄하는 통신 하드웨어 전문 기업

머큐리(이하 동사)는 2000년 8월에 설립된 후 대우통신(주)의 정보통신부문을 인수합병 하였으며, 2018년 12월 코스닥에 상장되었다. 동사의 주요사업은 WiFi 기술기반의 유무선 공유기(Access Point, 이하 AP)를 필두로 한 단말 사업, 광케이블 관련 광통신 사업, TDXAGW(기존 아날로그 방식의 전화교환기를 Internet Protocol 방식으로 전환 시켜주는 장치)를 포함하는 컨버전스 사업의 3부문으로 구성되며, 주요고객사는 (주)KT, SKB(주), (주)LG U+ 등 국내 통신사업자이다.

■ 전방산업의 영향으로 최근 3개년 매출은 감소세이나 향후 정보통신망 기술 발달에 따른 시장 성장 기대

전방산업의 키플레이어인 국내 통신 3사의 5G 인프라 투자 집중 등에 의한 영향으로 최근 3개년 동사의 매출은 감소세였으나, 향후 10Giga급 인터넷, 새로운 WiFi 표준인 208.11ax의 보급 및 전 세계적인 데이터 트래픽 증가 추세에 힘입어 네트워크에 사용되는 광케이블과 닥내 단말장치인 AP 등의 수요 증가가 예상된다. 또한, COVID-19로 인하여 화상수업, 화상면접, 화상회의 등이 증가 추세이고, 유튜브, IPTV 등의 영향으로 대용량 스트리밍이 필요한 환경이 조성됨에 따라 더 빠르고 많은 양의 데이터를 주고 받을 수 있는 네트워크 및 단말장치가 필요하게 되어 관련 시장의 성장이 기대된다.

■ IoT 등 신기술 보급에 따른 융복합 제품 준비 중

IoT, 자율주행, AR/VR 기술 등은 통신 기술이 필수적으로 필요하며, 이를 보유한 동사는 통신사와 협업을 통하여 기존의 AP와 셋톱박스(STB), 광모뎀(ONT)을 결합한 융합 장비, AI 스피커, IOT Hub 장비 등을 개발하여 출시를 눈앞에 두고 있다.

요약 투자지표 (K-IFRS 별도 기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2017	1,383.3	14.3	75.5	5.5	44.4	3.2	12.3	5.8	117.1	369	3,192	-	-
2018	1,338.9	-3.2	101.5	7.6	135.8	10.1	25.5	15.4	36.6	1,112	4,600	9.3	2.3
2019	1,110.5	-17.1	21.0	1.9	23.3	2.1	3.4	2.4	48.1	158	4,807	55.1	1.8

기업경쟁력

신규 통신표준 기술을 제품에 적용

- 속도 및 보안성이 향상된 IEEE 208.11ax 표준(WiFi6)을 적용한 AP 개발
- 기존 AP의 음영 구간을 줄이는 EASY MESH 기술개발로 Extender AP 제조

국내 통신3사 기준에 부합하는 기술력

- (주)KT, SKB(주), (주)LG U+ 통신사별 요구사항에 부합하는 통신가입자택내 단말기 제조
- 자체 생산시설 보유 및 30년 이상의 노하우를 담은 고품질 광섬유케이블 제조

핵심기술 및 적용제품

신규 통신기술이 적용된 택내 단말 장치

- 모듈화된 일체형 구조 및 공개된 CAD 데이터를 이용한 자유로운 설계로 확장성을 확보
- 액추에이터 사용을 위한 수치해석 기반의 루틴들과 SLAM 등 소프트웨어를 ROS 기반으로 제공하여 호환성 확보

광섬유 제조 기술에 기반한 광케이블

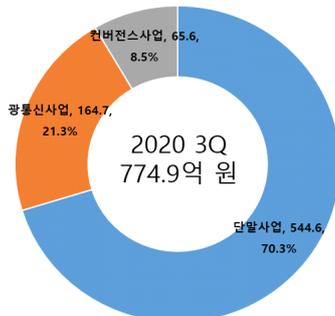
- 전파장 저손실 광섬유 기반의 옥내/외용 광케이블
 - 광케이블의 핵심재료인 광섬유: 고순도 실리카를 사용하여 전파장저손실 단일모드 광섬유 제조
 - 고효율 광섬유를 바탕으로 사용환경에 적합한 옥내/외용 케이블 제조

핵심기술 적용 제품

유무선공유기 및 광섬유



2020년 3분기 누적 매출실적



시장경쟁력

세계 데이터 트래픽 증가 추세

연도	데이터 트래픽	성장률
2016	73,143 PB/월	CAGR 23.2% (유선) CAGR 46.3% (무선)
2018	119,606 PB/월	

세계 광섬유 매출액 증가

연도	매출액	성장률
2019	43억 달러	CAGR 10.0%
2024	69억 달러	

광케이블 및 단말 장치 증가 예상

- 전세계적인 데이터 트래픽 증가는 네트워크 관련 광케이블 및 AP 등의 단말 장치 증가를 유발
- 한국의 스마트폰 보급률은 95%로 세계 1위이며, IPTV 사업도 연평균 4.4% 이상 성장이 예상되어 이에 따른 데이터 트래픽의 증가가 예상됨.
- 데이터 트래픽의 증가는 광케이블 및 단말 장치 수요예상

최근 변동사항

공공 WiFi 보급 이슈

- 정부의 한국판 뉴딜 사업의 일환(2020. 12.)
 - 전국 4만 1천여 곳에 공공 WiFi6 보급 기대

AI 스피커 등 신규 제품 출시

- (주)KT의 AI 플랫폼을 이용한 AI 스피커 및 AI 모듈 출시(2020. 04.)

단말 장비 교체 수요에 따른 실적 개선 기대

- 단말 장비 교체를 위한 대형 수주
 - 2020년 6월 (주)KT와 134억 원 규모의 AP 공급 계약 체결
- 5G, 10Giga 인터넷의 본격적 보급으로 단말 장비 수요증가 기대

I. 기업현황

차세대 네트워크 통신기술을 바탕으로 4차 산업시대의 통신 인프라 핵심기업으로 도약

동사는 유무선통신장비 전문기업으로 차세대 WiFi6 기술을 적용한 AP 및 관련 제품군을 제조하고 있다. 또한, 통신 컨버전스 사업 및 광통신 사업을 통해 기본적인 캐쉬 플로우를 창출하고 있으며, 최근 IoT, AI 스피커, 융합단말기 등으로 사업영역을 확장하고 있다.

■ 기업 개요

동사는 1983년 출범된 대우통신(주)의 정보통신부문을 인수합병하여 2000년 8월에 설립된 유무선 통신장비 전문기업으로 2018년 12월 코스닥 시장에 상장되었으며, (주)KT, (주)SKB, (주)LG U+ 등 통신사업자를 B2B 고객으로 AP 등 통신 단말장치와 광통신용 케이블을 개발, 제조, 판매하고 있다. 또한, 동사는 기존 유선전화 교환기를 IP(Internet Protocol)화한 TDXAGW 및 군 위성통신장비 사업 등 컨버전스 사업을 통해 매출을 시현하고 있다.

2019년 4분기, 동사는 주력 AP 제품 중 새로운 WiFi 표준인 IEEE 208.11ax 기술을 적용한 AP의 개발에 성공하여 KT에 납품하고 있다. 또한, 동사는 10Giga WiFi와 5G MHS(Mobile Hot Spot) 장비 기능을 단일 장비에 통합한 KT 5G 라우터를 개발하였다. 이 밖에도 LG U+ 및 SKB 용 802.11ac WiFi AP를 개발하여 납품하고 있어 국내 메이저 통신사업자 3사 모두에게 제품을 공급하고 있다.

동사는 LTE망, 스마트통신, IP TV 등의 확대에 따라 국내 통신사의 통신망 고도화 투자에 따라 인천 본사에서 통신용 광케이블을 직접 생산하여 주요 통신사업자에게 제품을 공급하고 있으며, 유럽 및 중남미 시장으로 수출을 진행하고 있다. 수출대상국의 확대를 위해 아프리카, 동남아 지역을 대상으로 지속적인 영업활동을 전개 중이다.

최근 동사는 무선 5G와 10Giga 인터넷의 구축 확대에 따라 AI 스피커, 통합단말장비 등의 신규사업을 계획하고 있으며, 이에 따라 통신사업자들과 긴밀한 협력관계를 유지하고 있다. 또한, 정부의 '무선인터넷 인프라 구축' 사업의 일환으로 2022년까지 공공장소 4만 1천여 곳에 공공WiFi(WiFi6)를 설치할 계획에 따라 동사의 AP를 공급하기 위한 검토를 하고 있으며, 건물의 건설 단계에서 매립형으로 배치되는 PoE(Power of Ethernet, 이더넷 전원 방식) AP를 일본에 수출하였다.

■ 주요 주주

동사의 최대주주는 아이즈비전으로 동사 지분의 57.51%를 보유하고 있다. 지배기업인 아이즈비전은 무선통신사업, 이동통신에 관한 연구 및 부가서비스기술의 개발업을 목적으로 1992년 설립되어 1997년 코스닥에 상장된 기업으로, 현재 별정통신사업자로 기간통신사의 설비를 이용한 휴대통신서비스(알뜰폰)를 제공 중이다. 아이즈비전의 최대주주는 지분의 18.84%를 보유하고 있는 파워넷이며, 동사는 파워넷의 지분 7.61%를 보유하고 있다.

■ 연구개발조직

동사는 동사의 전신이었던 대우통신(주) 시절, 1982년 8월 19일부터 기업부설연구소를 설립하여 R&D를 지속적으로 시행하고 있고 기술의 발전에 따라 2009년 1월 기업부설연구소 내 광통신연구팀의 신설을 시작으로 연구팀을 늘리고 있다. 현재 동사는 SW연구 1팀, SW연구 2팀, SW연구 3팀, SW연구 4팀, SW연구 5팀, SE연구팀, H/W연구팀, 미래연구팀, 광통신연구팀으로 구성된 연구개발조직을 운영 중이며, 지속적으로 연구개발조직을 확대해 나가고 있다.

동사의 연구팀들은 관련 업무 분야를 제품 및 공정단위로 분할하여 나뉘었으며, 역시 제품 단위로 업무분장된 영업조직의 담당자들과 즉시적인 의사소통을 통해 피드백을 받아 개발 관련 정보를 입수하고 있다. 이를 통하여 신기술, 고객사의 요구사항에 대한 대응시간 소요를 최소화하고 각 연구팀 내 개발 프로세스를 가장 효율적인 형태로 구성하고 있다. 또한, 동사는 연구개발조직의 확대와 더불어 연구개발투자비율을 늘려나가며 향후의 정보통신 환경 변화에 대비하고 있다.

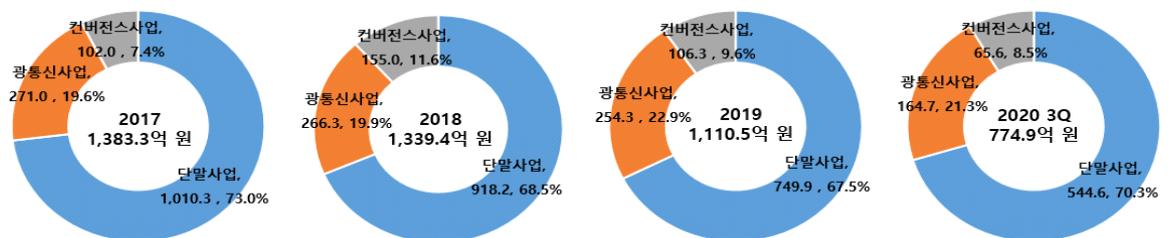
[표 1] 동사의 연구개발투자비율 (단위: 백만 원)

과목	2017년	2018년	2019년	2020년 3분기(누적)
매출액	138,329	133,892	111,048	77,485
연구개발비 합계	5,097	5,270	5,714	4,011
연구개발투자비율	3.68%	3.94%	5.15%	5.18%

*출처: 동사 분기보고서(2020.09), NICE디앤비 재구성

■ 주요사업은 단말사업으로, 주요제품은 AP

[그림 1] 동사의 매출비중



출처: 동사 사업보고서 및 분기보고서(2018, 2019, 2020년 3분기), NICE디앤비 재구성

최근 동사의 매출구성을 살펴보면 매출액의 2/3 이상이 단말사업으로 인해 발생되었고 그 뒤를 이어 광통신사업, 컨버전스사업 순으로 매출이 발생되었음을 확인할 수 있다. 따라서, 동사의 주요사업은 단말사업임을 알 수 있으며, 광통신사업의 비중도 약 20% 수준으로, 중요한 매출원임을 알 수 있다.

동사의 주요사업인 단말사업에 포함된 제품은 홈 Gateway, VoIP, WiFi Router 등 다양한 제품을 보유하고 있으나, 이 중 가장 주력이 되는 제품은 유무선공유기(AP)로, 가장 최근의 통신표준이 적용된 WiFi6 AP이다.

동사의 두 번째 사업인 광통신사업의 주요제품은 광섬유와 광케이블이다.

[그림 2] WiFi6 적용 AP



*출처: 동사 홈페이지

[그림 3] 광섬유 및 광케이블



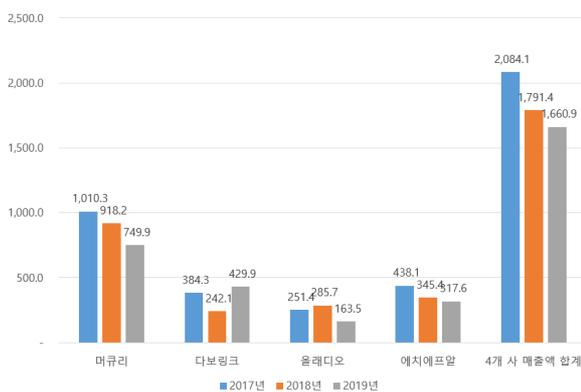
*출처: 동사 홈페이지

동사의 주요 제품군은 정보통신망의 필수 구성요소로, 향후 보급될 10Giga 급 인터넷 및 5G 네트워크 환경에서 신경망 역할을 하는 광케이블과 각 가정 내 보급되어 현재보다 더 빠른 전송속도와 보안성을 보유한 유무선 인터넷 환경을 제공할 AP로 구성되어 있다. 이에 동사는 4차산업의 핵심이 되는 정보통신망 사업의 인프라 구축과 더불어 성장할 것으로 예상된다.

■ 시장규모 축소로 최근 3개년 매출 하락세

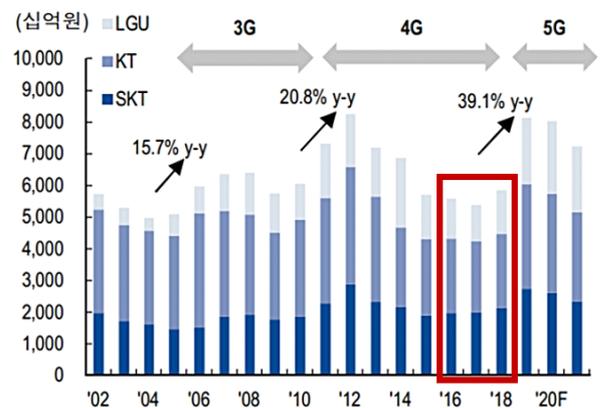
최근 3개년 AP 사업 내 주요 업체 4개사(동사, 에치에프알, 다보링크, 올레디오)의 AP 관련 매출액 합계는 2017년 2,084.1억 원, 2018년 1,791.4억 원, 2019년 1,660.9억 원으로 감소세를 나타내고 있으며, 이는 AP 시장규모의 감소에 의한 것으로 판단되며, 그 원인은 전방산업인 통신사(KT, SKB, LG U+)의 CAPEX 투자 감소에 따른 후방연쇄효과로 추정된다.

[그림 4] AP사업 주요 4개사 매출액 추이 (단위: 억 원)



*출처: 각사 사업보고서, NICE디앤비 재구성

[그림 5] 통신 3사 CAPEX 투자 추이



*출처: NH투자 리서치, NICE디앤비 재구성

II. 시장동향

데이터 트래픽 증가에 의한 연쇄효과로 시장규모 성장 기대

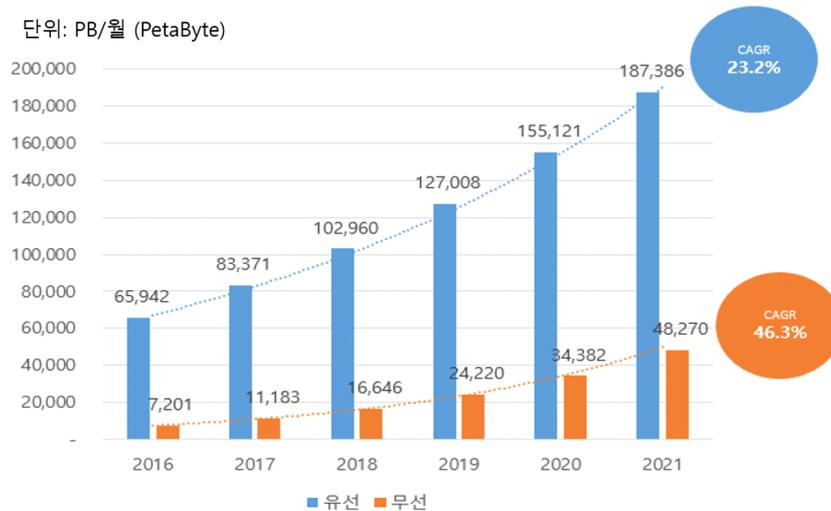
전 세계적인 데이터 트래픽 증가로 네트워크 망 자체에 대한 투자가 늘어날 것으로 기대되어 향후 네트워크 관련 광케이블 시장 및 단말장치 시장규모 성장이 기대된다.

■ IoT, 무선 디바이스 증가 등에 따른 데이터 트래픽의 급격한 증가

미국의 시장조사기관인 Pew Research가 27개 국가를 대상으로 조사한 결과, 스마트폰 보급률이 가장 높은 나라는 대한민국으로 나타났으며, 보급률은 95%에 달한다. 또한, 시장조사기관 Global Data는 한국의 IPTV 시장은 2024년까지 연평균 4.4% 성장해 38억 달러(약 4조 4,000억 원) 규모로 확대될 것으로 전망했다. 이렇듯 데이터를 사용하는 스마트 기기의 보급이 늘어남에 따라 콘텐츠 소비를 위한 데이터 트래픽 또한 급격한 증가가 예상된다.

1PB(페타바이트=10¹⁵바이트)는 8GB HD화질 영화 12만 5천 편에 해당하는 용량에 해당하는데 Cisco는 유선 데이터 트래픽이 CAGR 23.2%로, 무선 데이터 트래픽이 CAGR 46.3%로 증가하여 2021년에는 각각 187,386PB/월, 48,270PB/월로 늘어날 것으로 예측했다.

[그림 6] 데이터 트래픽 증가 추세



*출처: Cisco, NICE디앤비 재구성

■ 데이터 트래픽 증가 및 네트워크 진화로 인한 네트워크 망 증가

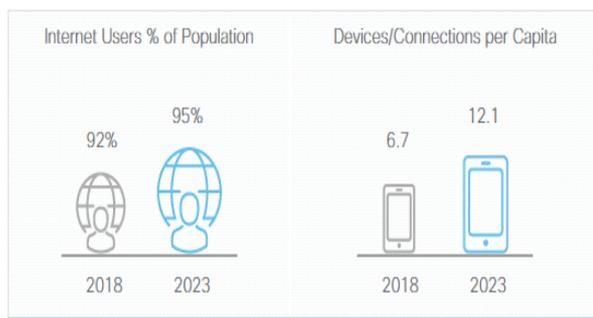
현재 통신망은 무선 인터넷의 경우 4G, 유선 인터넷의 경우 1Giga 급에서 5G 및 10Giga급 인터넷인 차세대 네트워크 망으로 발전 중이다. IoT, 자율주행 등 기술의 발전에 따라 많은 양의 데이터를 빠른 속도로 오차 없이 전송하는 것이 중요하여 네트워크의 데이터 전송속도 및 트래픽은 더욱 중요한 이슈로 부각되고 있다. 차세대 네트워크 망의 빠른 구축이 필요한 이유이다.

Cisco의 Annual Internet Report에 따르면 국내 1인당 유무선 디바이스(유선망, 무선망, WiFi망 포함) 보유는 2018년 6.7개에서 2023년 12.1개로 늘어날 것으로 예상되고 있다. 또한, 고객 부문에서는 일반소비자 부문이 67%, 기업부문이 33%일 것으로 예상되고 있다.

기술적 측면에서는 5G 망이 사용하는 주파수 대역이 4G 망 대비 고주파를 사용하여 전송속도 및 전송량 측면에서는 이점을 갖지만, 도달거리가 짧아 더욱 촘촘한 네트워크를 구축할 필요성이 대두된다. WiFi의 경우, 통신 3사는 신규 표준인 WiFi6의 보급을 시작하였으며, 과학기술정보통신부는 2020년 12월 ‘한국판 뉴딜’ 사업의 일환으로 16개 광역시도에 2022년까지 4만 1천개의 공공 무료 WiFi를 WiFi6로 설치할 것이라고 발표했다. 동 사업의 WiFi망 구축 사업자는 (주)KT가 선정되었다.

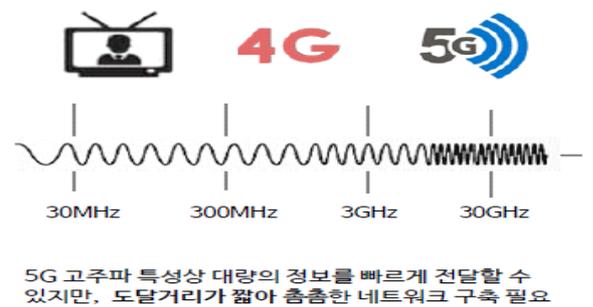
상기 사항을 종합 시 네트워크 망 시장의 성장으로 인하여 AP 수요도 증가할 것이고 이는 동사의 제품 수요 증가로 이어질 것으로 예상된다.

[그림 7] 한국의 인터넷 사용자/디바이스 증가



*출처: Cisco, Annual Internet Report Highlights Tool

[그림 8] 주파수 대역별 용도

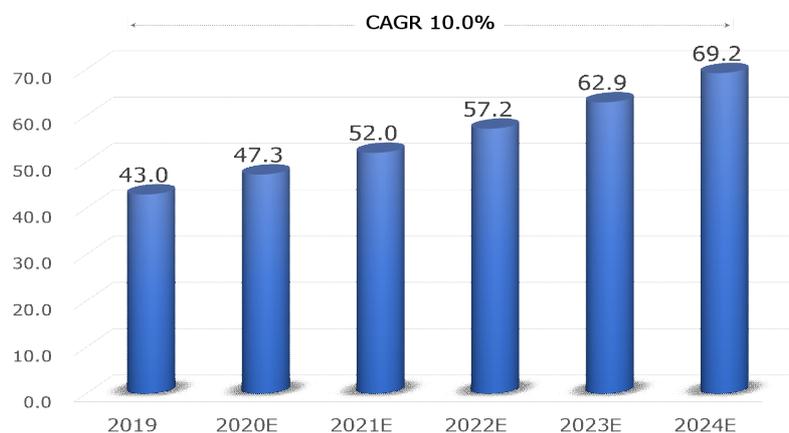


*출처: 동사 IR자료(2020)

■ 광섬유 시장 증가로 광케이블 시장의 동반성장 예상

전 세계적으로 네트워크 시장이 성장하면서 네트워크의 신경망 역할을 하는 광케이블의 원재료인 광섬유 시장도 따라서 성장하는 추세이다. MarketsAndMarkets의 보고서에 따르면 세계 광섬유 시장은 2019년에서 2024년까지 연평균 성장률(CAGR) 10.0%의 비율로 성장하여 2019년 43억 달러에서 2024년까지 69억 달러에 달할 것으로 전망하고 있다.

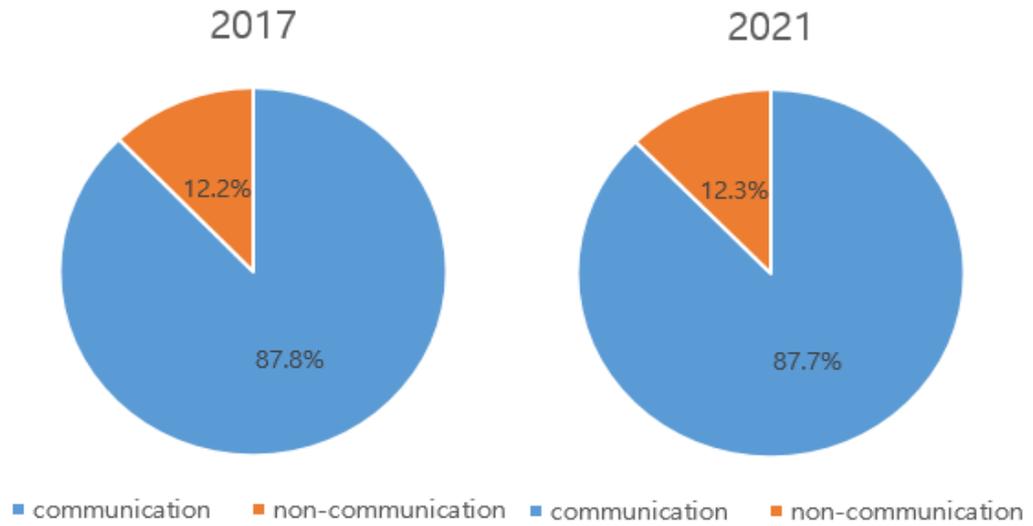
[그림 9] 세계 광섬유 시장규모 및 성장성 (단위: 억 달러)



*출처: MarketsAndMarkets(2020), NICE디앤비 재구성

광섬유는 크게 Communication용과 Non-Communication용으로 구분되며 그 비중은 7 대 1 정도이다. Communication용 광섬유 중 가장 큰 비중을 차지하는 것이 통신용 광섬유로, 광섬유 시장의 성장은 곧 광케이블 시장의 성장으로 이어진다고 역으로 유추할 수 있다.

[그림 10] 광섬유 사용 비율



*출처: Markets and Markets(2017), NICE디앤비 재구성

Ⅲ. 기술분석

신규 표준이 적용된 AP와 자체 제조 기술을 보유한 광케이블

동사는 신규 표준이 적용된 AP를 통신 3사 각각의 요구사항에 맞춰 제조하고 있으며, 정보전송의 통로인 광섬유를 자체 제조하여 이를 바탕으로 다양한 환경에 맞는 광케이블을 제조하고 있다.

■ 다양한 디바이스를 다중 접속 가능하게 해주는 AP

[그림 11] WLAN 개념도



*출처: TechTerms.com

AP는 Access Point의 약자로, 접속 지점을 의미하며, FTTH(Fiber To The Home, 맥내 광가입자망)의 가장 끝부분에 연결되어 무선 유무선 디바이스들이 FTTH를 통하여 데이터를 전송 가능하게 하는 장비로, 유무선 공유기를 칭하며 WLAN(Wireless Local Area Network, 무선 근거리 통신망)에서 기지국 역할을 하는 소출력 무선기기를 말한다.

동사의 주요제품은 AP로, 다양한 기기의 다중 접속을 위해 필요한 장치이다. 동사는 통신 3사의 요구사항에 맞춰 AP를 개발 및 제조하고 있다.

■ WiFi 신규 표준이 적용된 AP

동사의 AP는 IEEE 208.11ax 표준이 적용된 차세대 WiFi 기술인 WiFi6 AP이다. WiFi 네트워크 구성은 유무선 공유기라고 불리는 AP, WiFi 인터페이스 기능을 지원하는 단말인 STA(Station), 네트워크 접속을 시도하는 단말을 인증해주는 AAA(Authentication, Authorization and Accounting) 서버 등으로 구성되는데 동사의 AP 제품은 무선 WiFi와 유선 이더넷 인터페이스를 지원하고, STA와의 통신뿐만 아니라, STA가 보낸 무선 데이터를 이더넷 형태로 변환하여 STA에게 유무선 서비스를 제공하며, STA에 대한 무선구간 인증 등의 역할을 수행한다.

동사의 AP는 MU-MIMO(Multi User-Multi Input Multi Output) 기술이 적용되어 복수 개의 단말기가 접속되어도 이용 속도가 유지될 수 있는 제품이며, 208.11ax 표준이 적용되어 160MHz 채널 대역폭을 지원한다. 또한, OFDMA 기술이 적용되어 유연한 자원할당이 가능하고, Beam forming 기술이 적용되어 PC, 스마트폰, 기타 스마트 기기들이 다중 접속되어도 데이터 전송 간의 간섭이 없으며, 1024-QAM 기술이 적용되어 주파수 효율이 좋고, 전송률이 높은 장점을 보유한 차세대 제품이다. 이러한 기술들이 적용된 동사의 AP는 UHD급 화질의 영화, 스트리밍 서비스 등을 빠르고 끊김 없이 수행할 수 있으며, 가상현실(VR), 증강현실(AR) 기반의 콘텐츠도 소화할 수 있는 성능을 보유하고 있다.

[그림 12] 동사의 WiFi6(6E) AP



*출처: 동사 제공자료(2021)

WiFi6 AP는 2T2R을 지원하고 무선 최대 속도 1.2Gbps, 동시 접속자 수 100명까지 지원되며, IoW(IPTV over Wireless)와 Easy Mesh 기능을 지원한다. Easy Mesh는 Main AP 한 대로 커버되지 않는 음영 부분을, 추가적인 Extender AP를 연결하여 그물망(Mesh)처럼 촘촘하게 커버리지를 늘려 음영을 없애는 기술이다.

동사가 개발한 WiFi6 AP는 2020년 8월 KT, 2020년 10월 LG U+, 2021년 SKB에서 출시되어 기존의 WiFi5(208.11ac) AP의 전면 교체가 진행 중이다.

■ 자체 제조 기술 및 설비를 바탕으로 광섬유를 제작하여 광케이블 제조

[그림 13] 전파장 저손실 단일모드 광섬유



동사는 인천 소재에 광섬유 및 광케이블 생산 공장을 보유하고 있다. 현재 광섬유 소재부터 광케이블까지 모두 생산이 가능한 국내 업체는 대한광통신, LS전선과 동사 세 군데가 전부이다.

동사가 제조하는 광섬유 중 전파장 저손실 단일모드 광섬유(LWPF)는 1,265nm부터 1,625nm까지 전파장에서 통신 운용이 가능하도록 설계되었으며, 이 중 1,383nm에서 최소 손실을 보이고 있다.

*출처: 동사 IR자료(2020)

접속손실 최소화를 위한 안정된 기하구조를 보유하고 있으며, 운용 파장에서 우수한 굴곡 특성을 보이고 있고 현장적용의 용이성을 위해 코팅 스트립이 용이한 특징을 보유하고 있다.

동사의 다중모드 광섬유(MMF)는 850nm와 1,300nm 운용파장 영역에서 저손실 및 고대역폭을 가지고 있어 통신시스템의 분배망이나 지역 네트워크 망 등 다양한 통신 분야에서 적용할 수 있고, 탁월한 광학, 기계적 특성을 위해 고순도의 원재료들을 특수하게 가공처리 하였다.

저곡률 단일모드 광섬유(LBRF)는 1265nm에서 1625nm까지 전 파장영역에서 향상된 특성을 발휘할 수 있으며, 전 파장에서 낮은 구부림 손실 특성을 나타낸다. 특히 강화된 저곡률 특성을 유지함으로써 FTTH 망에 적합한 장점을 보유하고 있다.

동사는 광케이블의 핵심재료인 광섬유를 바탕으로 옥내/외용 광케이블을 생산하고 있으며, 강도 및 화재 방지를 위해 적합한 재료를 선정하여 피복 처리한 광케이블을 생산하고 있다.

[그림 14] 동사의 광케이블



*출처: 동사 홈페이지

■ 시장 상황에 따라 원재료 가격 등락의 불안 요소가 잠재되어 있으나 전반적인 시장은 기술의 발전에 따라 성장이 예상

[그림 15] SWOT 분석

Strength

- WiFi6(IEEE 208.11ax) AP 기술 확보
- 국내 유일 통신3사 AP 밴드
- 광섬유 자체 생산 기술보유로 광케이블 자체 생산

- 신규 통신 표준 보급에 따른 시장 확대
- IoT, 자율주행, IPTV 보급에 따른 초고속 인터넷 망 수요 확대
- 중국 등 전세계적으로 광통신망 수요 증가로 인한 광케이블 시장 성장

Opportunity

Weakness

- 특정 통신사에 대한 높은 의존도를 보이고 있어 매출처 다변화 필요
- 고정비 증가로 인한 판관비 부담 존재

- 예상보다 더딘 통신 3사의 초고속 인터넷 망 CAPEX 투자
- 무선랜 칩셋 소수 해외기업 독점으로 인한 초기 가격 고가로 형성
- 전세계적인 인터넷 망 고도화 수요로 광케이블 모재 가격 상승 가능성

Threat



IV. 재무분석

경기침체로 2019년 매출 감소에 이어 2020년 3분기(누적) 매출 감소

동사는 내수경기 침체로 인한 수주 부진으로 2019년 매출이 감소하였고, 2020년 코로나19 확산으로 인한 경기침체가 이어지며 3분기까지 누적 매출액이 전년 동기 대비 감소하였다.

■ 주력인 단말사업부의 높은 시장 점유율을 기반으로 매출 시현

동사는 정보통신장비의 생산 및 판매를 주력사업으로 영위하고 있는 업체로 국내 통신사업자들을 주요 거래처로 두고 제품을 공급하고 있다. 동사의 사업부문은 단말사업(AP, ONT 외), 광통신사업(광케이블), 컨버전스사업(TDXAGW 외)으로 구분되어 있으며, 2019년 기준 부문별 매출비중은 단말사업 67.5%, 광통신사업 22.9%, 컨버전스사업 9.6%을 각각 차지하였다. 주력인 단말사업부의 경우, 통신 단말장비(AP)를 국내 통신 3사에 모두 공급하고 있어 시장 내 타 경쟁사 대비 높은 시장 점유율을 유지하고 있다.

[표 2] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 재무제표 (단위: 억 원, K-IFRS 별도기준)

항목	2017년	2018년	2019년	2019년 3분기	2020년 3분기
매출액	1,383.3	1,338.9	1,110.5	836.8	774.9
매출액증가율(%)	14.3	-3.2	-17.1	-18.4	-7.4
영업이익	75.5	101.5	21.0	22.7	3.1
영업이익률(%)	5.5	7.6	1.9	2.7	0.4
순이익	44.4	135.8	23.3	20.4	22.8
순이익률(%)	3.2	10.1	2.1	2.4	2.9
부채총계	450.5	248.6	341.2	223.0	430.1
자본총계	384.6	679.2	709.7	706.5	741.9
총자산	835.1	927.8	1,050.9	929.5	1,172.0
유동비율(%)	173.5	461.0	939.3	627.1	511.3
부채비율(%)	117.1	36.6	48.1	31.6	58.0
자기자본비율(%)	46.1	73.2	67.5	76.0	63.3
영업현금흐름	13.0	172.7	-18.9	5.4	-30.9
투자현금흐름	-14.3	-121.4	-11.4	-11.3	-94.4
재무현금흐름	7.0	12.5	164.8	-6.8	62.9
기말 현금	104.1	167.9	302.2	155.0	239.8

※ 분기: 누적 실적

*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 동사 분기보고서(2020.09)

■ 2019년 내수경기 침체에 따른 수주 부진으로 매출 감소 및 수익성 저하

전반적인 내수경기 침체에 따른 수주 부진으로 동사는 2019년 전년 대비 17.1% 감소한 1,110억 원의 매출액을 기록하며 전년에 이어 매출감소세를 나타냈다. 전년 대비 부문별 매출감소율을 살펴보면 단말사업부 18.3%, 광통신사업부 4.5%, 컨버전스사업부 31.2%를

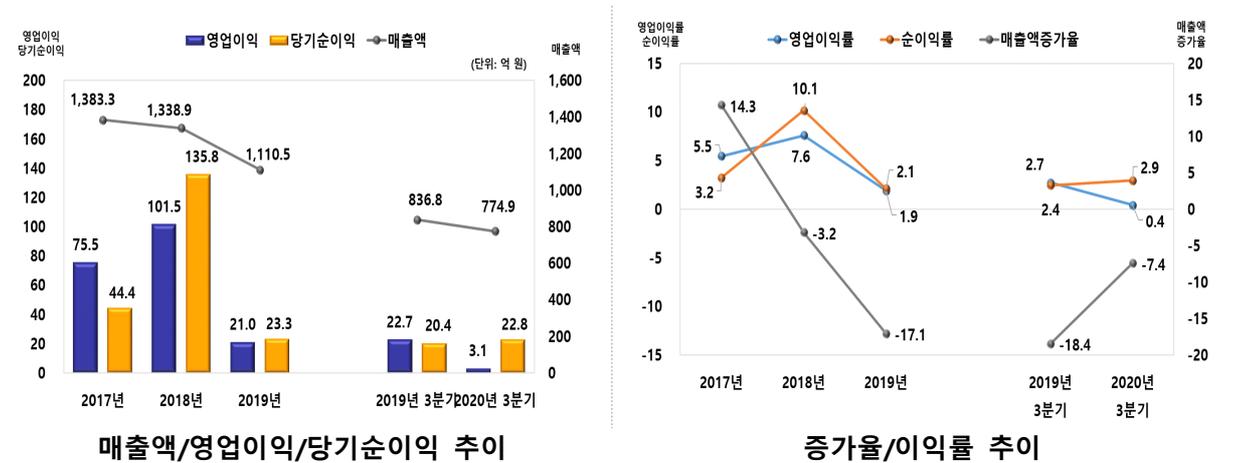
각각 기록하는 등 모든 사업부에서 매출 감소를 보였다. 매출 감소로 인한 비용 부담 확대로 동사의 영업이익률은 전년 7.6%에서 하락한 1.9%를, 순이익률은 전년 10.1%에서 하락한 2.1%를 각각 기록하는 등 전년 대비 수익성이 저하된 모습을 나타냈다.

2020년 경기침체가 이어지며 3분기(누적) 실적 전년 동기 대비 감소

2020년 코로나19의 확산으로 경기침체가 이어지며 동사는 3분기까지 누적 매출액이 전년 동기 대비 7.4% 감소한 774.9억 원을 기록하였다. 다만, 분기별 매출 추이를 살펴보면 1분기 165억 원에서 2분기 278억 원, 3분기 332억 원으로 증가추세를 나타냈고, 6월 중 (주)KT와 134억 원 규모의 AP 공급계약을 체결하는 등 수주물량을 확보하며 상반기 실적 부진을 3분기에 일부 보전한 것으로 분석된다.

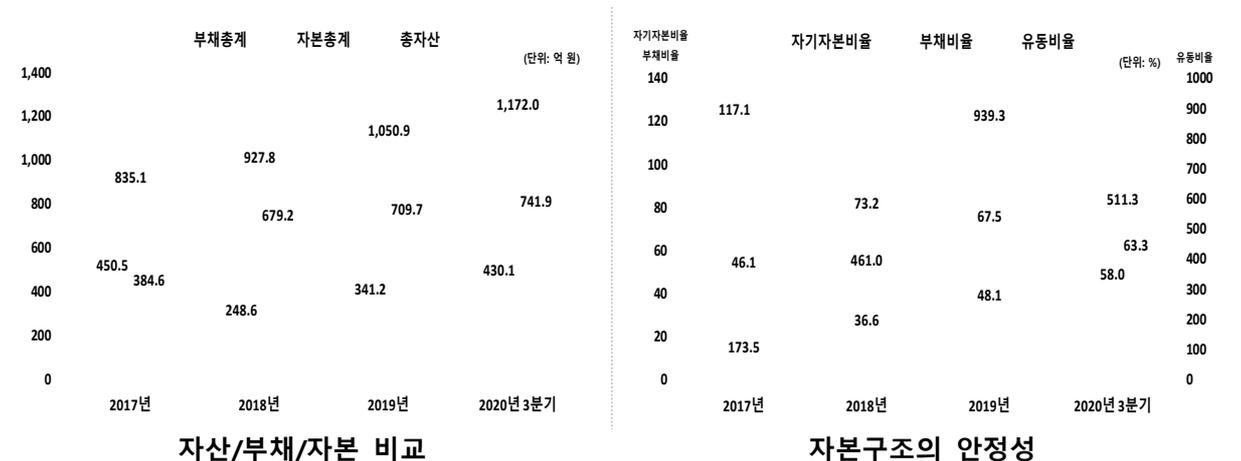
한편, 매출 감소에 따른 비용 부담 확대로 영업이익률은 전년 동기 대비 하락한 0.4%를 기록하였으나 금융상품평가이익 증가 등에 따른 영업외수지 흑자폭 확대로 순이익률은 전년 동기 대비 소폭 상승한 2.9%를 기록하였다.

[그림 16] 동사 연간 및 3분기(누적) 요약 포괄손익계산서 분석 (단위: 억 원, %, K-IFRS 별도기준)



*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 동사 분기보고서(2020.09)

[그림 17] 동사 연간 및 3분기 누적 요약 재무상태표 분석 (단위: 억 원, %, K-IFRS 별도기준)



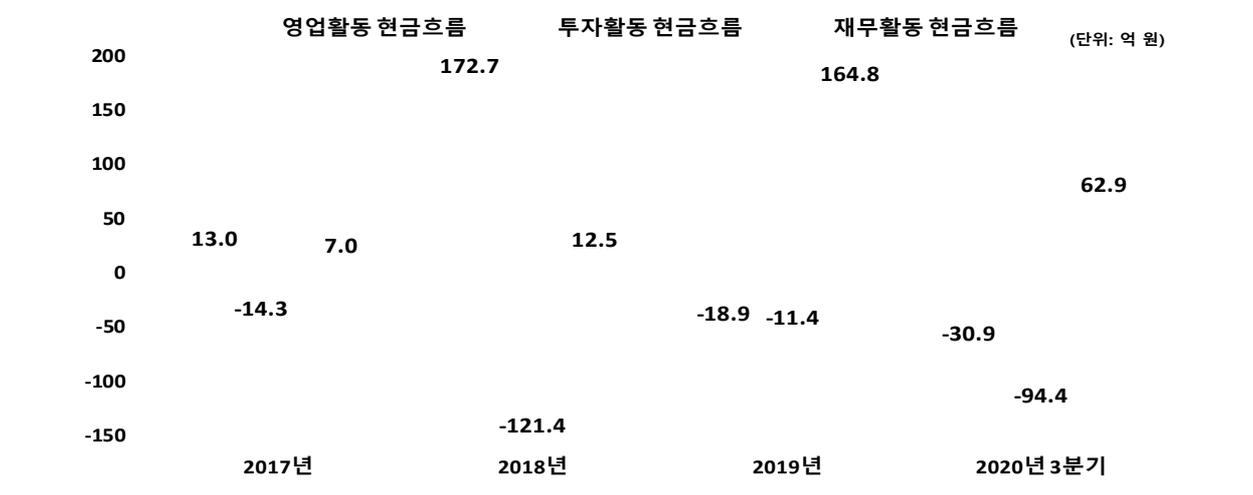
*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 동사 분기보고서(2020.09)

■ 2019년 부(-)의 영업활동현금흐름 기록

동사는 수익성 저하에 따른 순익규모 감소와 매출채권의 증가, 사외적립자산의 가입 등에 따른 운전자금 부담으로 부(-)의 영업활동현금흐름을 기록하였다. 이러한 가운데, 영업활동으로 인한 현금유출과 금융기관예치금의 증가, 유형자산의 취득 등 투자활동 현금유출은 전환사채 발행 등 재무활동으로 유입된 현금으로 충당하는 현금흐름을 보였다. 한편, 동사의 현금성 자산은 기초 168억 원에서 기말 302억 원으로 그 규모가 증가하였다.

[그림 18] 동사 현금흐름의 변화

(단위: 억 원)



*출처: 동사 사업보고서(2019.12), 동사 분기보고서(2020.09)

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

신제품 출시 및 공공 WiFi 보급 등 단말 장비 교체 수요 증가로 실적 개선 기대

동사는 공공 WiFi 보급에 대한 AP 공급을 검토하고 있으며, AI 스피커 등 네트워크 기술이 적용되는 신제품을 출시했다. 또한, 네트워크 망의 진화에 따라 단말 장비 교체 수요 증가가 기대되어 실적 개선이 기대되고 있다.

■ 공공 WiFi 보급 이슈

정부가 제시한 ‘한국판 뉴딜’ 사업의 일환으로 무선 인터넷 인프라 구축사업 신속 추진 요구에 따라 2022년까지 공공장소 4만 1천여 곳에 공공 WiFi6를 설치할 예정이다. 아울러 2021년 전국의 모든 초, 중, 고교 20만 9천여 교실에 기가급 무선망(WiFi6)을 구축할 예정이며 이를 위한 통신사업자는 (주)KT가 선정되었다. 동사의 최대 고객인 (주)KT가 공공 WiFi 망을 구축하게 되면서 동사의 WiFi AP가 주요제품으로 선정될 가능성이 높다.

동사의 공공 WiFi용 AP는 IEEE 802.11ax 4T4R(안테나 4개를 사용) 기술이 적용되어 있어 최대 200명의 동시 접속자를 수용할 수 있고, 동사 APC를 포함한 제품 라인업을 통해 다양한 환경에 맞춤형으로 설계가 가능하다.

■ IoT, AI 기술과 관련하여 AI 스피커 및 AI 모듈 출시

동사는 인공지능(AI) 플랫폼과 연동하여 사용자의 음성명령을 인식 후 해당 명령이나 정보에 대한 검색을 수행하고 결과를 스피커로 제공하는 AI 스피커를 출시하였다. AI 플랫폼과 연동을 위하여 WiFi 등 다양한 인터페이스를 지원하며, 블루투스를 통해 스마트폰과 연동하여 스피커를 제어할 수 있는 기능을 탑재하였다.

AI 모듈은 전자제품, 전자장치 등에 내장되어 제품/장치의 고유한 기능을 음성명령에 기반하여 제어할 수 있으며, 이를 응용해 기존 AI 스피커 외 새로운 서비스를 개발 및 응용할 수 있다.

최근 AI 스피커의 최대 약점인 음성인식 향상을 위해 음성인식 빔포밍 기능들이 추가되었고, 대형전자업체 및 중소기업업체 모두 AI 모듈을 활용하여 가전기기의 스마트 기기화가 이루어지고 있어 이를 통한 새로운 서비스 창출이 가능할 것으로 보인다.

동사의 AI 스피커는 (주)KT의 인공지능 플랫폼과 연동되어 있으며, 스피커 업계의 선두 업체인 Harman Kardon의 스피커를 사용하여 고품질의 음향을 제공한다.

■ 단말 장비 교체 수요 증가에 따른 실적 개선 기대

2020년 코로나19의 확산으로 경기침체가 이어지며 3분기 누적 매출이 전년 동기 대비 감소하였다. 다만, 각 분기별 실적은 증가추세를 보였고, 6월 중 (주)KT와 134억 원 규모의 AP 공급계약을 체결하는 등 수주물량 확보로 3분기에 실적 회복 추이를 나타냈다. 한편, 한양증권(20.10.08) 자료에 따르면 동사의 2020년 연간 매출액을 1,182억 원(+6% YoY),

영업이익 26억 원(+25% YoY)으로 추정하였으며, 본격적으로 5G 이동통신과 10Giga 인터넷으로 통신서비스가 업그레이드되는 시기가 도래함에 따라 단말 장비 교체 수요 증가에 따른 동사의 실적 개선이 기대되고 있다.

■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
한양증권	Not Rated	-	2021.01.19
	<ul style="list-style-type: none"> ■ WiFi6 AP 출하 확대에 매출 성장 견인 ■ 1Q21부터 SKT와 LG U+ WiFi6 AP 출하 시작 ■ 21년 매출액 +30% YoY 전망 		
한양증권	Not Rated	-	2020.10.08
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 국내 AP 점유율 1위 업체 ■ 3Q20부터 실적 턴어라운드 전망 ■ 21년 공공 WiFi 출하 기대에 불과하지만, 광섬유 판매 단가 상승으로 인한 이익 기여도는 높은 것으로 예상 		