

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

# THQ(192410)

## 통신장비

요약

기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

이병찬 전문위원

- 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.

# THQ(192410)

## 안테나 사업에서 면세점 사업으로 주력사업 전환 중

### 기업정보(2021/09/27 기준)

대표자	김상기, 위청드어
설립일자	1997년 10월 15일
상장일자	2014년 08월 14일
기업규모	중소기업
업종분류	여행 보조 서비스업 무선 통신장비 제조업
주요제품	면세점 인바운드 플랫폼 면세점 상품유통 이동통신 안테나

### 시세정보(2021/09/27 기준)

현재가	2,850원
액면가	500원
시가총액	824억 원
발행주식수	28,929,899주
52주 최고가	5,270원
52주 최저가	1,855원
외국인지분율	1.06%
주요주주	
(주)에스엠브이홀딩스	33.0%
김상기	5.7%
(주)더블유에스디홀딩스	2.1%

### ■ 안테나 사업과 면세점 사업을 함께 영위하는 기업

주식회사 THQ(더에이치큐, 이하 동사)는 안테나 사업과 면세점 사업(인바운드 플랫폼, 면세상품 유통)을 함께 영위하는 기업으로 1997년 설립하여 2014년에 코스닥 상장 하였다. 최초, 이동통신 안테나를 제조, 공급하는 사업으로 시작하였으나, 2017년부터 면세점 플랫폼 시장에 진출하여 현재는 면세점 사업과 안테나 사업 비율을 5:5로 운영 중이다. 동사는 면세점으로부터 마케팅 활동에 따라 대가를 수수하는 인바운드 플랫폼 시장에서 중국 관광객을 대상으로 점유율 1위를 달성할 정도로 경쟁력을 겸비한 토탈 트립 플랫폼 전문회사로 거듭나는 중이다.

### ■ 중국 최대 인바운드 기업을 사업 파트너로 면세점 시장 진출

동사는 중국 최대 인바운드 기업인 더화청그룹을 사업 파트너로 면세점 사업을 영위하고 있다. 더화청그룹은 연간 3백만 명 이상의 관광객을 모객하는 능력과 여행사 네트워크, 방대한 양의 중국 관광객 데이터베이스 등 풍부한 자료와 경험을 겸비한 기업으로 평가받고 있다. 동사는 사업 파트너인 더화청그룹의 사업역량을 바탕으로 국내 면세점 인바운드 플랫폼 시장과 하이난 면세점 시장에 진출하였다.

### ■ 안테나 개발 전문인력과 51개의 특허 등 높은 수준의 기술력 보유

동사는 국방과학연구소와 한국과학기술원 출신의 연구원들과 안테나 관련 특허기술을 51개나 보유할 정도로 안테나에 관한 기술력이 검증된 기업이다, PIM FREE ANTENNA라는 슬로건으로 무선환경을 깨끗하게 관리하고 최고의 이동통신 서비스 유지를 목표로 하고 있으며, 완성도 높은 안테나 생산을 위해 자체개발한 PIM 측정시스템과 생산관리시스템을 더해 기술력을 강화하고 있다.

### 요약 투자지표 (K-IFRS 연결기준)

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)
2018	330	-4.3	-36	-10.9	-47	-14.2	-17.5	-4.4	151.2	-211	1,103	-29.2	5.6
2019	313	-5.1	36	11.6	30	9.5	4.2	2.8	115.5	47	1,148	131.1	5.4
2020	136	-56.5	-118	-86.6	-122	-89.9	-33.1	-14.4	109.8	-404	1,177	-6.0	2.1

## 기업경쟁력

### 국내·외 면세점 시장에서 입지 확보

- 국내 인바운드 플랫폼 시장에서 중국 관광객을 대상으로 점유율 1위 달성
- 중국 정부 지원으로 급성장 중인 중국 하이난 지역 하이요우면세점에 직접 입점

### 국내 최고 수준의 안테나 기술력 보유

- 연구원 출신 안테나 개발인력과 51개의 특허로 국내 최고 수준의 기술력 보유
- 안테나 품질향상을 위한 PIM 측정시스템과 생산에서 유통까지 모든 정보를 확인할 수 있는 시스템 운영

## 핵심기술 및 적용제품

### 면세점 사업 파트너, 더화청그룹

- 사업 파트너인 더화청그룹은 중국 최대 인바운드 플랫폼 기업으로 중국 관광객 데이터베이스와 여행사 네트워크, 최고의 관광객 유치능력을 겸비



### 안테나 PIM 측정시스템과 생산관리시스템

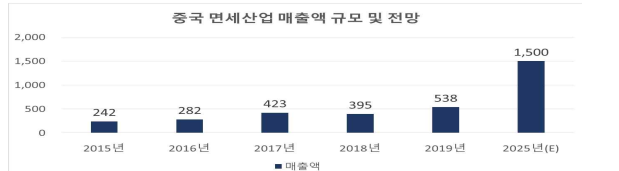
- 다중 주파수 대역에서 PIM을 동시에 측정할 수 있는 시스템으로 안테나 품질 향상
- 생산에서 유통까지 모든 정보를 확인할 수 있는 생산관리시스템 운영



## 시장경쟁력

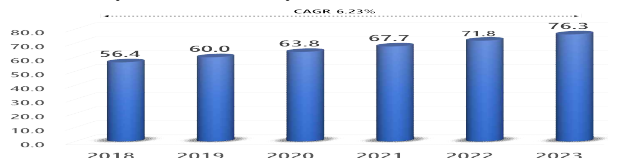
### 중국 정부 지원으로 가파르게 성장하는 하이난 면세점

- 중국 면세시장은 하이난을 중심으로 2025년 1,500억 위안(25조 원)까지 성장할 것으로 전망
- 당사는 지난 8월 하이난 면세점에 입점하여 사업 영위



### 이동통신 안테나 시장과 해외시장 진출

- 글로벌 시장조사 기관 Technavio Research에 따르면, 모바일 안테나 시장 규모가 2023년에는 76억 3,000만 달러(9조 2,986억 원)까지 증가할 것으로 전망



## ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

### E (환경경영)

- 당사는 제품의 개발 및 생산 과정에 환경에 영향을 미치는 요소를 고려하고 국내외 환경 법규를 준수함.
- 당사는 환경에 대한 지속적인 관심을 가지고 환경을 경영 의사 결정 시 기본요소로 삼고 있음.

### S (사회책임경영)

- 당사는 품질경영방침을 바탕으로 지속적인 기술 개발과 품질 향상으로 소비자의 권익을 보장함.
- 당사는 근로자의 안전재해를 예방하기 위해 유관부서 직원을 대상으로 교육을 실시하고 있으며, 모든 임직원을 정기적으로 채용하고 여성 임원을 보유하고 있음.

### G (기업지배구조)

- 당사는 근로자의 인권 보호를 위해 성희롱 방지 교육, 직장 내 괴롭힘 방지 교육 등을 진행하고 있음.
- 당사의 이사회는 5인(사외이사 2인, 사내이사 3인)으로 소유와 분리된 회계 전문성을 갖춘 감사를 선임하였으며, 상장기업으로서 기업공시제도의 의무를 준수하고 있음.

NICE디앤비의 ESG 평가항목 중, 기업의 ESG수준을 간접적으로 파악할 수 있는 항목에 대한 설문조사를 통해 활동 현황을 구성

## I. 기업현황

### 안테나 사업에서 면세점 사업으로 주력사업 전환 중

동사는 최초 안테나 사업을 주력으로 성장하였으나, 현재는 인바운드 플랫폼 사업을 필두로 매출이 증대 중이며, 면세점 시장에서 경쟁력을 겸비한 토탈 트립 플랫폼 전문회사로 거듭나고 있다.

#### ■ 기업 개요

동사는 면세점 사업(인바운드 플랫폼, 면세상품유통)과 안테나 사업을 함께 영위하는 기업으로 1997년 설립하여 2014년에 코스닥 상장 하였다. 최초, 이동통신 기지국 및 중계기 안테나를 제조, 판매하는 사업으로 시작하였으나, 2017년부터 면세점 플랫폼 시장에 진출하여 현재는 면세점 사업과 안테나 사업의 비율을 5:5로 영위 중이다. 동사는 면세점으로부터 마케팅 활동에 따라 대가를 수수하는 인바운드 플랫폼 시장에서 중국 관광객을 대상으로 점유율 1위를 달성할 정도로 시장에서 입지를 확고히 하는 중이며. 최근 중국 하이난 면세점 판매 전문회사 은호테크와 2,000만 달러 상당의 계약을 체결하는 등 면세상품유통 사업도 순탄히 진행 중이다. 또한, 이외에도 글로벌 네트워크를 기반으로 해외 관광객 대상 국내 사후면세점(Tax-Free) 사업도 추진 중이다. 사업 다각화를 위해 경기도 고양시에 사후 면세점용 부동산 취득을 이미 완료했으며, 사후면세점 인허가 승계와 면세점 사업자 라이선스 획득을 현재 앞두고 있다. 동사는 기존 안테나 사업뿐 아니라 국내 1위 인바운드 플랫폼 사업을 필두로 매출이 증대 중이며, 면세점 시장에서 경쟁력을 겸비한 토탈 트립 플랫폼 전문회사로 거듭나고 있다.

#### ■ 주요 주주 및 종속회사

동사의 최대주주는 주식회사 에스엠브이홀딩스로 2021년 상반기 말 기준 33.0%의 지분을 보유하고 있다. 그 외에 김상기 대표이사가 5.7%의 지분을 보유하고 있으며, 주식회사 더블유에스디홀딩스가 2.1%의 지분을 차지하고 있다.

[표 1] 동사 주요 주주

주주명	보통주(주)	지분율(%)
주식회사 에스엠브이홀딩스	9,535,178	33.0%
김상기	1,634,584	5.7%
주식회사 더블유에스디홀딩스	607,956	2.1%
우리사주조합	58,541	0.2%
기타	16,995,192	58.9%

\*출처: 동사 반기보고서(2021.06), NICE디앤비 재구성

동사의 종속회사는 미국에 있는 Gamma NU Theta와 중국에 있는 WEIHAI GAMMA NU RHO Co.이다. 두 회사 모두 기지국 안테나 사업을 영위하며, 100%의 지분 모두 동사가 보유하고 있다. Gamma NU Theta와 WEIHAI GAMMA NU RHO Co.의 자산총액은 2020년도 말 기준 각각 11억 8,500만 원과 6억 5,400만 원을 기록하였다.

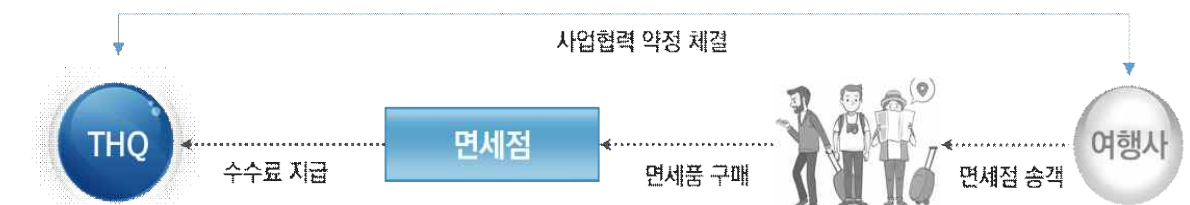
또한, 동사는 2020년 10월 20일 (주)천계국제여행사, (유)신룡국제여행사, (주)대명국제여행사, (주)보라국제여행사, (유)삼화국제여행사, (주)뉴서울국제여행사, (주)신화국제여행사의 지분 51%를 취득하여 2020년 12월 30일부터 소규모 합병 방식의 흡수합병을 통해 여행사업을 직접 영위하고 있다.

## ■ 사업 분야

동사의 사업은 크게 면세점 사업과 안테나 사업으로 구분되고, 면세점 사업은 인바운드 플랫폼 사업과 면세상품유통 사업으로 나뉜다. 먼저 인바운드 플랫폼 사업은 국내면세점과 체결한 계약에 따라 외국인 관광객을 면세점으로 송객하고, 그 관광객이 면세점에서 상품을 구매하면 해당 실적으로부터 면세점과 약정된 수수료를 받는 구조이다. 면세점은 여행사 실적, 재무상태, 대표자 신용 및 국내외 사업기반 등 신용상태와 사업능력을 종합적으로 평가하여 발탁된 여행사만이 면세점에 송객할 수 있도록 사업자 라이선스를 부여하고, 이러한 여행을 통해 면세점에 입점한 관광객은 여행사의 고유 코드로 면세상품을 구매하기 때문에, 구매액에 따른 수수료 정산이 가능하다.

동사는 풍부한 사업경험과 다양한 네트워크를 통해 면세점의 프로모션 일정, 면세상품 수요예측 등 관련 정보를 확보하였다. 아울러, 파트너인 더화칭그룹의 사업역량을 기반으로 국내면세점 순위 2위인 신라면세점 등과 공동마케팅 제휴 협약을 맺었으며, 구매고객 유치를 위한 하위 협력여행사와 사업협력 약정을 체결하였다. 약정에 따라 협력여행사가 달성한 마케팅 활동에 대해 별도의 모객 수수료를 지급하고 있고, 사업 진행에 있어서 원활한 자금흐름을 위한 선급금 지원, 안전한 수수료 수령을 담보할 수 있는 신용환경, 신뢰할 수 있는 정산시스템, 안전한 거래시스템으로 관계업체와의 신뢰를 유지하고 있다.

[그림 1] 동사의 인바운드 플랫폼 사업 구조



\*출처: 동사 제공자료, NICE디앤비 재구성

면세상품유통 사업은 중국 하이난의 하이요우면세점에 직접 입점하여 국산 토산품이나 해외 명품 등을 판매 또는 유사 면세사업장에 수출하는 사업이다. 동사는 지난 8월 화장품, 패션잡화, 전자제품, 주류 등 국내 22개 브랜드를 입점하여 본격적으로 오픈하였다.

하이난의 하이요우면세점은 중국 면세시장 육성정책에 따라 내국인들도 자유롭게 이용할 수 있는 면세 특구임과 동시에, 면세 구매한도, 단가제한, 면세품목 상향조정 등 유효한 지원책을 적극적으로 시행하여 중국 내에서도 단기간에 급성장한 면세점으로 꼽힌다. 동사는 인바운드 플랫폼 사업을 통해 축적된 면세상품 유통 정보와 소비자 선호도, 마케팅 전략 등 다양한 노하우를 바탕으로 시너지를 발휘하여 면세상품유통 사업에서도 성장세를 이어가고 있다.

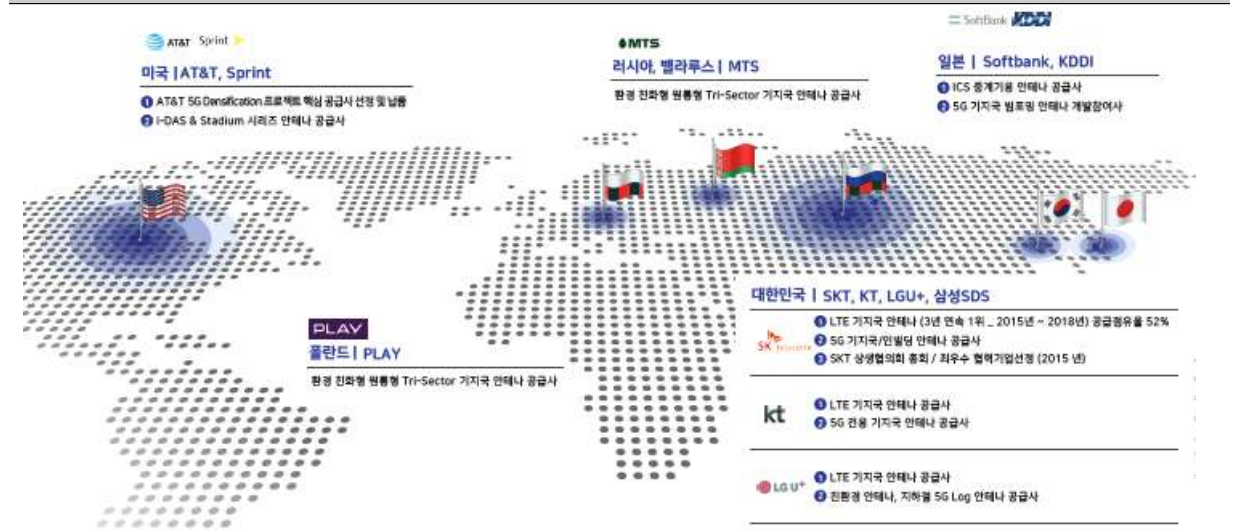
[그림 2] 중국 하이난 하이요우면세점



\*출처: 동사 제공자료

안테나 사업은 이동통신 중계기 및 기지국 장치에 들어가는 안테나를 제조하여 국내외로 판매하는 사업이다. 동사는 고도의 생산시스템을 통해 ‘Gamma Nu’ 브랜드의 안테나 제품을 국내 이동통신 3사(SKT/KT/LGU+)와 미국의 AT&T 등 국내·외 메이저 통신사에게 판매하고 있다. 이동통신 안테나는 단일대역 주파수와 고정 틸트를 통해 커버리지를 확대하여 처음에는 효율성이 높지 않았으나, 3세대 들어서면서 효율성이 높은 이중편파 안테나가 주류를 이루었다. 4세대에서는 전송속도를 높이기 위해 다중대역과 MIMO(Multi Input Multi Output) 기술이 주목받기 시작했으며, 현재 5세대에서는 Massive MIMO 안테나 및 기지국 최적화를 위한 스몰 셀 안테나 등 기존보다 전문적이고 다양한 안테나가 소개되고 있다. 동사는 연구개발 인력이 획득한 51개의 특허기술을 통해 5세대 안테나에 이르기까지 개발 노하우와 품질 경쟁력을 갖추어, 국내는 물론 세계 유수의 안테나 업체를 능가하는 최고 수준의 안테나를 생산한다.

[그림 3] 동사의 이동통신 안테나 판매처



\*출처: 동사 제공자료, NICE디앤비 재구성

## ■ 매출실적

동사의 매출실적은 안테나 사업 부문과 면세점 사업 부문(인바운드 플랫폼, 면세상품유통)으로 구분하여 산출할 수 있다. 동사 사업보고서(2020.12)에 의하면 2020년 총 매출은 135.9억 원을 기록하였고, 이는 전 년 대비 56.6% 감소한 수치이다. 그러나, 2021년 상반기에는 이미 134.3억 원의 매출을 달성한 상태이다. 동사는 안테나 사업을 주력으로 성장한 기업이나 최근 잠재력이 더 높은 종합 면세점 사업을 주력사업으로 전환하면서 결과를 이루어냈고, 이러한 주력사업 전환에 힘입어 2021년 상반기 매출액은 이미 전년 매출액 수준까지 도달하였다.

동사의 면세점 사업은 2021년 상반기 52.4억 원을 기록하였다. 2020년 매출액 30.9억 원을 넘어선 수치이며, 세부적으로 보면, 인바운드 플랫폼 사업이 48억 원, 면세유통사업과 임대수입 사업이 각각 3.3억 원과 1.1억 원을 기록하였다. 여기서 면세유통사업은 상반기 중국 하이난 이후 국경간전자상거래 유한회사와의 공급계약에 따른 매출실적이며, 임대수입은 동사가 보유하고 있는 부동산에서 발생한 임대수익을 말한다. 동사의 2021년 상반기 면세유통사업은 인바운드 플랫폼 사업 대비 매출이 높지 않으나, 최근 하이요우면세점에 250여 평 규모의 공간을 배정받아 22개의 국내 브랜드를 오픈하는 등 전반적인 상황을 고려하였을 때, 금년 하반기부터는 매출이 높아질 것으로 전망된다.

한 편, 안테나 사업은 2020년 104.9억 원을 기록하였고, 2021년 상반기에는 81.9억 원을 기록하였다. 세부적으로 보면 기지국 안테나가 71.7억 원의 매출을 올려 87.6%를 차지하였고, 인빌딩 안테나/실내 안테나가 8.2억 원으로 10.0%를 차지하였다. 기타매출은 2.4%를 차지하였다.

[그림 4] 동사 매출액 추이(2019~2021 상반기)



\*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 반기보고서(2021.06), NICE디앤비 재구성

## ■ 동사의 ESG 활동



동사는 크게 인바운드 플랫폼 사업과 안테나 사업을 영위 중이다. 인바운드 플랫폼 부문은 산업 특성상 활발한 활동은 시행하지 못하고 있으나, 안테나 부문에서는 제품의 개발 및 생산 과정에 국내외 환경 법규를 준수하여 환경에 대한 오염을 예방하고 있다. 또한, 환경에 대한 지속적인 관심을 가지고 이를 경영 의사결정 시 기본요소의 하나로도 고려하고 있다.



동사는 품질경영을 경영방침으로 삼아 지속적인 기술 개발과 품질 향상으로 소비자 만족도를 높이고, 기존의 안테나 사업을 넘어 관광 플랫폼 사업까지 사업영역을 확장하였다.

동사는 근로자의 위험과 건강 재해를 예방하기 위해 안전보건 겸임 담당자를 보유하고 있으며, 유관부서 직원을 대상으로 안전보건교육을 시행하고 있다. 또한, 동사는 임직원들의 근무환경 만족도 향상을 위해 구내식당과 사내 휴게공간을 마련하였으며 경조 휴가와 안식년

휴가 제공, 자녀학자금 및 경조금 지원 등의 복지제도를 운영하여 근로자의 워라벨(Work-Life Balance)의 실천을 돕고 있다. 동사의 반기보고서(2021.06)에 의하면 동사는 모든 근로자를 정규직으로 채용하고 있다. 여성 근로자의 비율은 약 31.0%이고, 동사의 남성 대비 여성 근로자의 임금 수준은 65.0%이다. 이는 고용노동부 자료(2021.02)에 따른 동 산업(N75, 사업지원 서비스업) 평균인 68.7%에 대비하여 3.7%p 낮은 수치이다. 하지만 동사의 남성대비 여성 근로자의 근속연수는 81.1%로 산업 평균인 76.9%보다 상회하고 여성 임원도 보유하고, 동사는 일정 수준의 성별에 따른 고용 평등을 실천하는 것으로 판단된다.

[표 2] 동사 근로자 성별에 따른 근속연수 및 급여액 (단위: 명, 년, 천 원)

성별	동사 직원 수		평균근속연수		1인당 연평균 급여액	
	정규직	비정규직	동사	동 산업	동사	동 산업
남	78	-	5.94	5.70	23,034	43,908
여	35	-	4.82	6.50	14,976	30,180
합계	113	-	-	-	-	-

\*출처: 고용노동부 「고용형태별근로실태조사」 보고서 (2021.02), 동사 반기보고서(2021.06), NICE디앤비 재구성



동사는 윤리경영의 실천을 위해 겸임 담당자를 보유하고 있으며 매년 유관부서 직원을 대상으로 윤리 교육을 실시하고 있다. 이 밖에도 성희롱 방지 교육, 직장 내 괴롭힘 방지 교육을 통해 인권을 보호하고 올바른 기업문화를 근로자 스스로 내재화하고 있다.

동사의 반기보고서(2021.06)에 의하면 동사의 이사회는 총 5인이며 사내이사 3인, 사외이사 2인으로 구성되어 있다. 동사는 경영진

과 특수관계인이 아니며 감사업무에 필요한 역량을 보유한 회계 및 재무 전문가를 감사로 선임하여 감사의 전문성과 독립성을 확보하였으며, 홈페이지에 감사보고서와 사업보고서를 공개하여 상장기업으로서의 기업공시제도의 의무를 준수한다.



## II. 시장 동향

### 코로나19로 재편되는 국내외 면세점 시장

코로나19로 전 세계를 비롯한 국내면세점 시장이 약세를 보이는 것과 달리, 중국은 정부 지원에 힘입어 하이난을 중심으로 면세점 시장이 가파르게 성장하고 있다. 한편, 5G 이동통신은 기존보다 더 많은 기지국이 필요하여 안테나 수요의 꾸준한 증가가 예상된다.

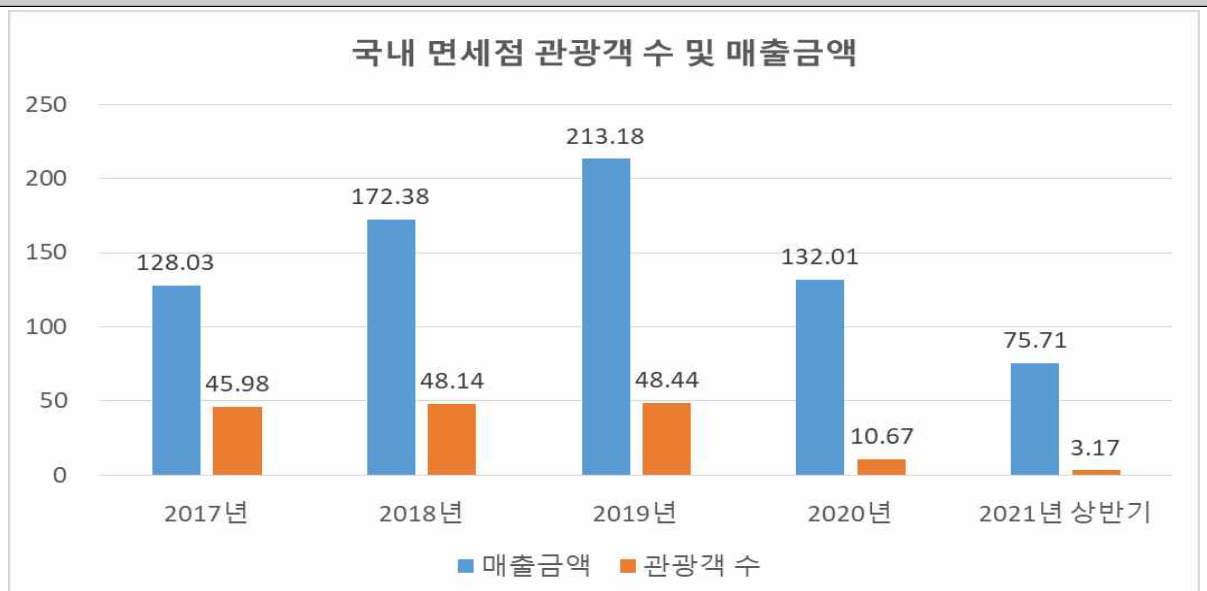
#### ■ 코로나19 이후 중국 관광객에 영향받는 국내면세점 시장

한국면세점협회에 따르면, 국내면세점의 내외국인 관광객 매출금액은 2019년 기준, 3년간 연평균 33%의 성장률을 보였으나, 코로나19로 2020년 이후 매출금액은 감소 중이다. 이는 면세점뿐 아니라 여행과 관련된 모든 업종에 전반적으로 나타나는 현상이며, 동사의 인바운드 플랫폼 시장도 마찬가지이다.

면세점 시장은 업무적 지식과 숙련도가 풍부한 인력 중심의 노동 집약적 시장으로 별도의 특허나 저작권으로 경쟁력을 강화하는 구도가 아니며, 기술 모방이나 유사업종의 진입장벽이 높지 않은 편이다. 또한, 기후 특성상 계절에 따라 소비양상이 달라지는 계절성도 가지고 있다. 그러나, 국내면세점 시장은 주요 소비자가 중국의 개별 관광객이고, 주로 위챗(중국 SNS) 또는 인적 네트워크를 통해 시장이 활성화된 점을 고려하였을 때, 상대적으로 계절적 요인은 크지 않으며, 오히려 정치적 요인, 문화적 요인, 심리적 요인 등 다양한 환경에 따라 가변적으로 변화한다고 할 수 있다. 특히, 동사와 같이 중국 관광객을 대상으로 사업을 하는 경우, 2008~2009년 글로벌 경기침체, 2015년 메르스 사태, 2016년 한·중간 사드 갈등 등으로 영향을 받아왔으며, 최근에는 코로나19 여파가 진행 중이다.

[그림 5] 국내면세점 관광객 수 및 매출금액

(단위: 억 달러, 백만 명)



\*출처: 한국면세점협회, NICE디앤비 재구성

아울러, 국내면세점 매출은 코로나19 이후 중국 관광객인 파이공(보따리상)에 의해 대부분 발생하고 있다. 파이공이란 면세점에서 물건을 대량으로 사들여 중국에서 되파는 일종의 구매대행 상인을 말한다. 코로나로 인해 해외여행객이 거의 없는 현재, 2020년 면세점 시장은 파이공의 매출 비중이 90%를 넘어설 정도로 높아졌고, 코로나19 종료까지는 파이공에 의한 매출이 국내면세점 매출에 적지 않은 영향을 미칠 것으로 전망된다.

## ■ 중국 정부 지원으로 가파르게 성장하는 중국 하이난 면세점

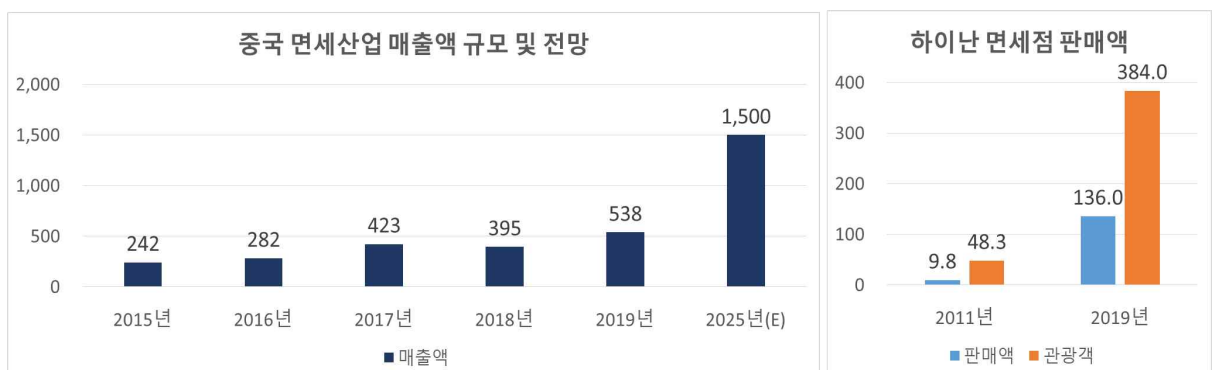
중국 면세점이 중국 정부의 전폭적인 지원으로 매출이 가파르게 상승 중인 것으로 보고되고 있다. 영국의 면세전문지 Moodie Davitt Report에 따르면, 2020년 세계 면세점 순위는 1년 만에 순위가 변동하였다. 2019년까지는 세계 면세점 순위에 항상 스위스와 한국 면세점이 각각 1~3위까지 차지하였으나, 2020년에는 중국 국영기업 중국면세품그룹 (CDFG)이 전 세계 매출 1위 면세점 자리를 차지하였다.

특히, 중국은 한국을 비롯한 타국으로 외화가 반출되는 걸 막기 위해 2011년 중국 최남단 하이난(海南省)을 내국인 면세 특구로 지정하여 육성해왔고, 코로나19 이후 더욱 전폭적인 지원을 추진 중이다. 일례로, 2020년 4월 중국 당국은 하이난을 방문한 내국인이 본토로 복귀한 후 180일간 온라인으로 면세품을 구입할 수 있도록 하였다. 또한, 2020년 7월에는 하이난에서 1인당 면세 쇼핑 한도를 연간 3만 위안(약 515만 원)에서 10만 위안(약 1,715만 원)까지 올렸고, 쇼핑 횟수의 제한도 없었다. 면세상품 품목도 38개에서 45개로 늘렸으며, 이 결과, 2020년 CDFG는 하이난에서만 매출의 절반을 올리는 성과를 보여주었다. 참고로 하이난 면세점 7곳 중 4곳이 CDFG 소유이다.

중국산업연구원에 의하면, 중국 면세산업 매출액은 2016년 281억 5,000만 위안을 기록하였고, 2018년에는 395억 위안을 기록하였다. 2019년에는 전체 면세점 쇼핑 관광객이 1,631만 명에 달해 중국 면세 매출액은 538억 위안을 기록하였으며 2025년에는 1,500억 위안 규모에 이를 것으로 전망된다.

[그림 6] 중국 면세산업 및 하이난 면세점 규모

(단위: 억 위안, 만 명)



\*출처: 중국산업연구원, NICE디앤비 재구성

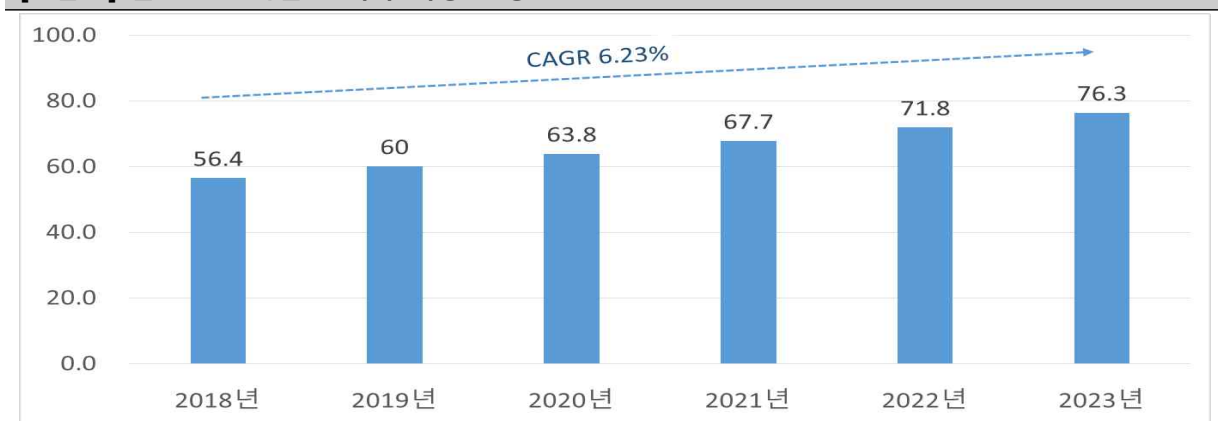
중국 면세시장의 중심에 있는 하이난 면세점의 판매액은 2011년 9억 8,600만 위안에서 2019년 136억 위안으로 증가하였다. 같은 기간 쇼핑 관광객도 48만 3,600명에서 384만 명으로 늘었다. 참고로 2021년 7월 1일부터 27일까지 하이난 리다오 면세 매출액은 22억 1900만 위안, 쇼핑 관광객은 28만 1000명으로 기록되었으며, 이는 각각 전년 동기 대비 234.2%, 42.7% 증가한 수치이다. 하이난을 중심으로 한 중국 면세시장 성장이 국내 면세시장에는 위협요소가 될 수 있으나, 동사의 면세상품유통 사업이 중국 하이난 면세점에 직접 입점하여 국산 토산품이나 해외 명품 등을 판매하는 것임을 고려하였을 때, 동사의 실적은 하이난의 성장과 비례하여 증가할 것으로 전망된다.

## ■ 5G와 동반 성장하는 이동통신 안테나 시장

한국전자통신연구원(ETRI)에 따르면, 국내 5G 시장 규모는 2020년 3조 1,063억 원에서 2025년 약 35조 원에 달할 것으로 전망된다. 전 세계 시장은 2020년 1조 8,882억 달러에서 2025년 2조 3,175억 달러에 이를 것이 예상되고, 전 세계 가입자 수는 한국, 일본, 미국 등을 중심으로 2022년 1억 명에 이를 것으로 전망된다. 아울러, 글로벌 시장조사 기관인 Technavio Research에 따르면, 글로벌 모바일 안테나 시장 규모가 2018년 56억 4천만 달러(6조 8,751억 원)를 기록한데 이어, 2023년에는 76억 3,000만 달러(9조 2,986억 원)까지 증가할 것으로 전망된다. 이는 연평균 성장률 6.23%에 해당하는 수치이며, 5G 상용화에 따라, 인공지능과 증강·가상현실, 동작인식 서비스 등이 확대되면서 모바일 데이터 사용량이 대폭 늘어날 것으로 보이기 때문이다.

[그림 7] 글로벌 모바일 안테나 시장 전망

(단위: 억 달러)



\*출처: Technavio Research, NICE디앤비 재구성

한편, 이동통신용 안테나 시장은 이동통신의 발달과 더불어 통신사업자의 CAPEX 투자계획에 따라 공급 변동이 발생한다. 5G의 경우, 안테나 기술이 진화하고 사용 주파수가 높아짐에 따라 커버리지를 확보하기 위해 기존보다 더 많은 기지국과 더 많은 수의 안테나가 필요하여 통신사업자의 투자 확대가 불가피하다. 또한, 정부는 2022년까지 5G 네트워크 전국망을 완성하여 10기가 인터넷 커버리지를 50% 확보함과 5G 대규모 시범사업을 통해 제4차산업혁명기술 기반을 다지겠다고 발표했다. 따라서, 음영지역 없이 완성도 높은 5G망 구축을 위해 이동통신 사업자를 중심으로 기지국 안테나, 스몰 셀 안테나, 인빌딩 안테나 등 꾸준한 신규 안테나 수요 증가가 예상된다.

과학기술정보통신부 자료에 따르면, 이동통신 3사의 5G 기지국 5개년 투자금액은 총 7조 4,813억으로 2019년 1조 2,838억 원, 2020년 1조 6,587억 원, 2021년 2조 2,151억 원, 2022년 1조 2,469억 원, 2023년 1조 768억 원이 예상된다, 이를 기반으로 분석하면 6G가 도입되기 전까지 이동통신 3사는 총 28조 원의 금액을 투자할 것이고, 이는 지난 LTE 투자 규모 20조 원보다 약 40% 많은 금액이다.

## ■ 관련 업계 현황

면세점 사업은 국내의 대형면세점들과 송객 계약을 체결하고 유입된 여행객들의 구매액을 기준으로 일정 비율의 마케팅수수료를 받는 인바운드 플랫폼 사업과 해외면세점 등의 유통망을 통한 상품판매 사업으로 구분된다. 해당 사업을 영위하는 국내 기업으로는 모두투어 인터내셔널, 태양씨앤엘 등이 있다.

안테나 사업은 이동통신 기지국이나 중계기에 설치되는 안테나를 제조 및 판매하는 사업으로 국내에는 에이스테크놀로지, 케이엠더블유 등이 있다.

[표 3] 관련 업계 현황

구분	기업명	주요 현황
면세점 사업	모두투어 인터내셔널	<ul style="list-style-type: none"> <li>- (주)모두투어의 인바운드 사업을 위해 2008년도에 설립된 회사</li> <li>- 중국 인바운드 업계에서 오랫동안 인정받아 온 창스여행사를 기반으로 설립</li> <li>- 방한 중국인의 수가 매해 증가하고 있는 만큼 중국 시장을 발판삼아 글로벌 시장에 진출한다는 전략</li> </ul>
	태양씨앤엘	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 신세계, HDC, 롯데, 신라 등 대형 면세점과 인바운드 플랫폼 계약 체결</li> <li>- 국내 관광수요가 큰 동남아 인바운드 사업까지 확장 계획</li> <li>- 2017년도에는 국내 최초 중국 불교 신도 인바운드 플랫폼 사업 진출</li> </ul>
안테나 사업	에이스 테크놀로지	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 통신장비 전문 기업으로 5G-LTE 기지국 안테나, 기지국 라디오 시스템, 전장용 안테나 및 레이더, RF 필터 등을 개발, 제조</li> <li>- 삼성전자와 에릭슨 등이 주요 파트너이고, 이외에도 SK텔레콤, KT, LG유플러스, 미국 AT&amp;T, 일본 소프트뱅크 등에 기지국 안테나 공급</li> </ul>
	케이엠더블유	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 이동통신 기지국에 필요한 각종 장비 및 안테나 등을 생산하는 RF사업과 스포츠조명, 실내조명 등을 생산하는 LED사업을 영위</li> <li>- 현재 11개의 연결대상 종속회사를 보유 중이며 RF사업부는 5G 투자에 따른 수주 선점</li> </ul>
	하이게인 안테나	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 실내·외 환경에서 고품질 서비스가 가능한 이동통신 안테나 제조</li> <li>- 3G/4G/5G 대역의 제품을 구비하였으며, 환경적 조건에 따라 지향성, 무지향성, 환경친화형 안테나 제공</li> <li>- KT, SKT, LGU+에 5G 안테나(지상+인빌딩+ 환경친화형) 공급 중</li> </ul>

\*출처: 각 사 홈페이지 및 공시자료, NICE디앤비 재구성

## Ⅲ. 기술분석

### 중국 최대 인바운드 기업의 사업역량과 동사의 안테나 기술력으로 경쟁력 확보

동사는 중국 최대 인바운드 기업인 더화청그룹을 사업 파트너로 국내 인바운드 플랫폼 사업에 경쟁력을 갖추고 있다. 아울러, 안테나 사업은 연구소 출신의 개발 전문인력과 51개의 특허 및 생산관리시스템 등으로 높은 수준의 기술력을 보유하고 있다.

#### ■ 중국 최대 인바운드 여행사의 역량을 바탕으로 사업 영위

코로나19로 외국인 관광객이 급감한 가운데 국내면세점의 매출 대부분이 중국 관광객에 의해 발생함에 따라, 국내 인바운드 플랫폼 사업의 핵심 경쟁력은 축적된 중국 관광객의 데이터베이스와 여행사 네트워크, 관광객 유치능력으로 요약된다.

동사는 2021년 3월, 감마누에서 THQ(더에이치큐)로 사명을 변경하였다. THQ는 동사의 공동대표인 우성덕(위청드어) 대표이사가 이끄는 중국의 더화청그룹 첫 글자를 사용하여 붙여진 사명이다. 기존 안테나 사업 중심에서 인바운드, 아웃바운드, 면세사업 중심의 종합여행사로 전환하겠다는 의지를 엿볼 수 있는 부분이다.

더화청그룹은 2008년 주해화청 여행사 설립을 시작으로 여행, 호텔, 관광, 유통까지 아우르는 중국 최대의 인바운드 기업이다. 국제 직영여행사 및 협력여행사와 공동마케팅을 통해 2016년 200만 명 이상의 관광객을 국내에 유치한 실적 등, 인바운드 분야 1위의 독보적인 지위를 유지하고 있다. 더화청그룹은 아시아를 중심으로 6개국에 여행사를 운영하고 있으며, 연간 3백만 명 이상의 관광객을 모객하는 능력을 겸비하여 방대한 양의 중국 관광객 데이터베이스뿐 아니라 여행사 네트워크와 관광객 유치능력도 매우 탁월한 기업으로 평가받고 있다. 동사는 사업 파트너인 더화청그룹의 강력한 사업역량을 바탕으로 인바운드 플랫폼 사업과 하이난 면세점 사업을 영위한다.

[그림 8] 동사와 더화청그룹의 인바운드 플랫폼 사업 경쟁력



\*출처: 동사 제공자료, NICE디앤비 재구성

국내면세점은 송객 수수료로 매년 적지 않은 비용을 지출한다. 관세청에 따르면 면세점 송객 수수료는 2015년 5,630억 원에서 2018년 1조 3,181억 원으로 급증했다. 2015년부터 시내

면세점이 늘어나면서 송객 수수료가 증가하기 시작한 것이 첫 번째 원인이고, 2017년 중국 '사드(THAAD) 보복'으로 방한 중국인 관광객이 급감하자 면세점들의 매출 확보를 위한 송객 수수료 경쟁 심화가 두 번째 원인이다. 이로 인해 국내면세점을 주 거래처로 두고 있는 중국계 여행사들은 성장할 수 있는 계기가 되었고, 동시에 중국 여행사들의 경쟁력 역시 강력해졌다. 코로나19로 외국인 관광객이 급감하고 중국인 관광객 매출이 대부분의 국내면세점 매출을 차지하는 상황에 더화청그룹과 협력관계인 동사는 인바운드 사업에서 강력한 성장력을 갖춘 기업으로 변화하고 있다.

## ■ 동사의 금융위험 관리시스템

동사는 사업의 특성상 발생할 수 있는 금융위험을 항시 모니터링하고 관리한다. 금융위험은 환위험과 신용위험, 유동성 위험 및 이자율 위험 등이 해당되는데, 환율 변동에 의한 금융위험은 항시 노출되어 있으므로 이를 관리하기 위해 동사는 동사만의 관리시스템을 적용한다.

첫 번째로 환위험은 주로 외화로 표시된 화폐성 자산 및 화폐성 부채의 환율변동에 의해 발생하는 경우이다. 동사는 외화로 표시된 채권에 대해 동사가 가지고 있는 채무 관리시스템의 주기적인 평가를 통해 환위험을 관리한다.

두 번째, 신용위험은 연결회사 관리 차원에서 시행한다. 신용위험은 보유하고 있는 수취채권 및 확정계약과 도소매 거래처에 대한 신용위험뿐 아니라 현금, 현금성 자산, 금융기관예치금으로부터 발생하므로, 연결회사의 경우, 독립적으로 신용평가를 받았다면 평가된 신용등급을 사용하고, 신용등급이 없으면 고객의 재무상태 등 기타 요소들을 고려하여 신용위험을 판단한다. 위험 한도는 이사회가 정한 한도에 따라 내·외부적으로 결정된 신용등급을 바탕으로 결정되며, 신용한도의 사용 여부는 정기적으로 검토한다.

세 번째, 유동성 위험은 연결회사가 미사용 차입금 한도를 적정수준으로 유지하고 영업 자금 수요를 충족시키기 위해 차입금 한도나 약정을 위반하는 일이 없도록 유동성 예측을 항시 모니터링하여 관리한다. 유동성에 대한 예측은 동사의 자금조달 계획, 약정 준수, 당사 내부의 목표 재무 비율과 외부 법규나 법률 요구사항을 고려하여 시행한다.

[그림 9] 동사의 금융위험 관리시스템



\*출처: 동사 반기보고서(2021.06), NICE디앤비 재구성

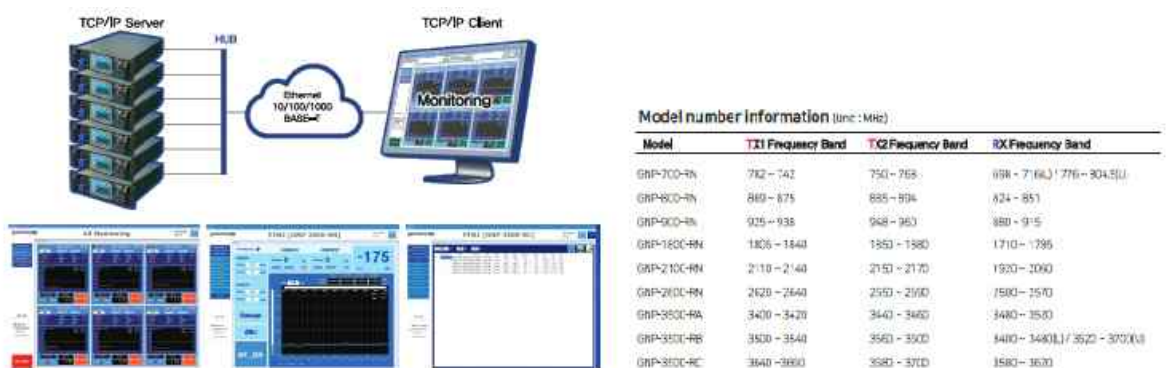
■ 안테나 전문인력과 51개의 특허로 검증된 기술력 보유

동사는 국방과학연구소와 한국과학기술원 출신 연구원들이 모여 전자기 이론에 상용되는 반사계수  $\Gamma(\Gamma, \gamma)$ 와  $Nu(N, \nu)$ , 두 개의 그리스 문자를 인용해 최초 사명을 만들었다. 동사의 연구개발 인력이 획득한 안테나 관련 특허기술이 51개나 될 정도로 안테나에 대한 기술력이 검증되었으며, PIM FREE ANTENNA라는 슬로건으로 PIM(Passive InterModulation)이 없는 안테나를 만들어 무선환경을 깨끗하게 관리하고 최고의 이동통신 서비스를 유지하는 것을 목표로 하고 있다.

PIM이란 안테나, 커넥터, 케이블 등과 같은 수동소자에서 발생하는 상호변조 왜곡성분이다. PIM성분은 기지국 커버리지 내 단말 수신감도를 저하를 유발하여 기지국 수신 커버리지를 축소 시키고, 이로 인해 BER(비트 오류율) 증가와 통화 끊김 현상을 발생시킨다. 데이터 통신의 경우, PIM에 의한 간섭으로 더 많은 비트 오류가 발생하여 전체적인 데이터 전송 속도 역시 낮아진다. 따라서 안테나 제조사는 PIM을 최소화하는 것이 기업의 경쟁력이 될 수 있고 핵심기술로 부각될 수 있다.

동사는 이러한 PIM성분 최소화를 위해 연구를 거듭하여 다중 주파수 대역에서 PIM을 동시에 측정할 수 있는 PIM 측정시스템을 개발하였다. 동사의 PIM 측정시스템은 유압기를 이용해 실제 환경과 유사한 상황에서 시뮬레이션 값을 얻어낼 수 있는 기능이 있어 정확하고 효율적인 PIM 측정이 가능하다. 또한, 다중 포트를 통해 단일 주파수 대역은 물론 다중 주파수 대역의 PIM을 동시에 측정 및 분석할 수 있으며, Multi PIM Analyzer 소프트웨어가 탑재된 PC를 통해 PIM 측정 장비를 최대 6대까지 제어할 수 있다. 동사의 안테나는 이러한 PIM 측정시스템을 통해 완성된다. 추가로 악천후 환경에서도 원활한 통신 서비스를 할 수 있도록 고열, 충격, 우천, 진동 테스트를 반복 실행하는 중/대형 Chamber를 더하여 안테나 성능을 개선하고 있다.

[그림 10] 동사의 안테나 PIM 측정시스템



\*출처: 동사 제공자료, NICE디앤비 재구성

동사의 안테나는 100% 한국 본사에서 개발, 제조하여 품질을 엄격하게 관리한다. 본사에서 운영되고 있는 2개의 공장은 효율적인 라인 공정과 경험이 풍부한 직원들로 구성되었으며, 동사에서 자체 개발한 생산관리시스템(MES: Manufacturing Execution System)을 기반으로 관리되고 있다. MES는 생산에서 유통까지 모든 정보를 DB로 구축하여 가동 상황을 실시간으로 확인할 수 있는 동사가 자체개발한 시스템이다. 인력 현황, 제품 관리, 배송관리, 유지관리, 측정상태 정보를 DB에 저장하며, 해당 내용을 전 생산공정에서 실시간으로 모니터링함으로써 불량은 최소화하고, 생산 속도는 높이는데 기여한다. 아울러, 출하되는 제품은 QR코드를 부여하여 안테나 측정 정보 등 성능을 쉽게 확인할 수 있는 체계를 갖추고 있다.

[그림 11] 동사의 안테나 생산관리시스템



\*출처: 동사 제공자료, NICE디앤비 재구성

■ 코로나19 장기화로 국내면세점 매출이 감소추세이나 중국 최대 인바운드 플랫폼 회사와 동사의 안테나 기술력으로 매출실적 호전 기대

[그림 12] SWOT 분석





## IV. 재무분석

### 전방산업 영향으로 2020년 영업실적 감소하였으나 2021년 상반기 반등

동사는 2020년 코로나19 영향으로 영업실적이 다소 감소하였으나 안테나 사업 해외시장 진출, 면세점 사업의 순항과 하이난 면세점으로 향후 매출실적 확대가 예상된다.

#### ■ 2020년 코로나19로 매출 감소하였으나, 면세점 사업으로 매출 증대 전망

동사의 사업 분야는 이동통신 3G/4G/5G 무선고주파 서비스를 위한 기지국 안테나, 인빌딩 안테나 제조 및 판매하는 안테나 사업과 국내 대형면세점(시내면세점)들과 송객협약을 통해 마케팅 활동을 영위하는 면세점 사업으로 구성되어 있다. 동사 사업보고서(2020.12)에 의하면, 2020년 매출 비중은 안테나 사업이 77.2%, 면세점 사업이 22.8%를 차지하였고, 수출 비중은 총 21.8%이다. 아울러, 토탈여행 서비스업에 맞는 이미지 변환을 위해 더에이치큐(주)로 상호를 변경한 것과 신규사업 추진을 위해 경기도 고양시 소재에 부동산을 취득하는 등 주력 업종 변경의 발판을 마련하여 2021년 상반기에는 면세점 사업의 매출액이 전년 면세점 매출액을 상회하는 실적으로 이어졌다.

[표 4] 동사 연간 및 21년 상반기 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

항목	2018년	2019년	2020년	2020년 상반기	2021년 상반기
매출액	330.0	313.0	135.9	63.7	134.3
매출액증가율(%)	-4.3	-5.1	-56.6	-60.0	110.8
영업이익	-36.0	36.5	-117.8	-40.4	28.3
영업이익률(%)	-10.9	11.6	-86.7	-63.4	21.1
순이익	-47.0	29.6	-122.3	-90.0	26.8
순이익률(%)	-14.3	9.5	-90.0	-141.3	20.0
부채총계	678.3	551.9	347.7	464.6	557.1
자본총계	448.6	477.8	316.6	388.0	390.7
총자산	1,126.9	1,029.7	664.3	852.6	947.8
유동비율(%)	278.0	240.9	209.8	257.0	153.8
부채비율(%)	151.2	115.5	109.8	119.7	142.6
자기자본비율(%)	39.8	46.4	47.7	45.5	41.2
영업현금흐름	-45.0	54.6	-106.2	-69.0	-186.1
투자현금흐름	-11.2	-13.5	93.3	29.6	-84.3
재무현금흐름	85.9	-67.3	-66.4	-26.5	25.6
기말 현금	133.6	107.1	27.2	41.5	13.3

※ 분기: 누적 실적

\*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 반기보고서(2021.06), NICE디앤비 재구성

## ■ 2020년 코로나19에 따른 전방산업 부진으로 영업실적 약세

동사는 2018년, 2019년 각각 330억, 313억 원의 매출액을 기록하였으나, 코로나19 영향으로 국내 기지국 장비 투자가 감소(2019년 약 22만 개 → 2020년 약 9만 개)하는 등 국내외 이동통신 투자가 위축되었고, 면세사업 역시 외국인 관광객 급감으로 전년 대비 56.5% 감소한 136억 원의 매출액을 기록하는데 그쳤다.

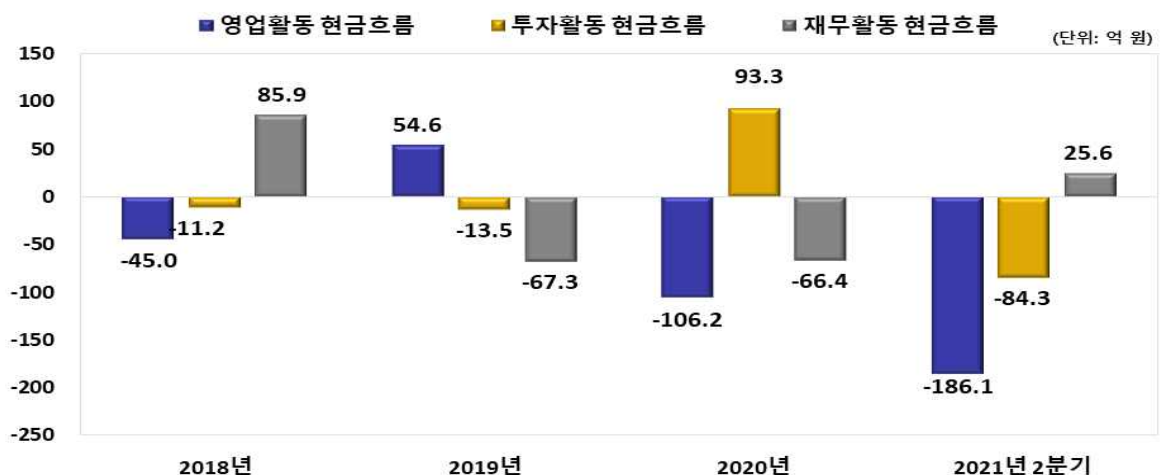
또한, 영업이익과 순이익은 매출 감소 및 대기업 최저가 입찰에 따른 제품대금 인하, 원재료 가격 상승, 계속되는 최저시급 인상으로 인한 인건비 증가가 영향을 주어 영업 손실 118억 원, 당기순손실 122억 원을 기록하였다.

## ■ 2021년 면세점 사업 중심의 매출 확대로 현금흐름 안정화 예상

2020년 국내 기지국 투자위축과 외국인 관광객 급감 등 안테나 및 면세점 사업 전반에 걸친 매출 감소와 7개 협력여행사를 흡수합병하며 협력여행사에게 지급한 선급금 증가로 영업활동상 106.2억 원의 자금 부족이 발생하였다. 이러한 가운데, 흡수합병을 진행하면서 7개 협력여행사가 보유한 차입금 승계 등 2020년 66.4억 원의 자금 상환 소요도 발생하였다. 이에 따라 동사의 현금 및 현금성자산은 2020년 초 107.1억 원에서 2020년 말 27.2억 원으로 감소하였다. 한편, 2021년 상반기 급격한 매출실적 확대에 따른 운전자금 부담이 증가하여, 2021년 상반기 영업활동상 186.1억 원의 자금 부족이 일어났다. 또한, 외국인 관광객용 사후면세점 사업 추진을 위해 경기도 고양시에 소재한 부동산 투자 등의 진행으로 84.3억 원의 투자 소요가 발생하여, 이에 필요한 자금을 전환사채, 신주인수권부사채 발행 등으로 자금을 조달하였다. 한편, 현금 및 현금성자산은 2021년 6월 말 기준 13.4억 원으로 외형대비 미미하나, 2021년 상반기 면세점 사업을 중심으로 매출실적 확대가 예상되는 가운데, 하반기 미수채권 회수가 정상적으로 이루어지면, 안정적인 현금흐름이 보일 것으로 전망된다.

[그림 13] 동사 현금흐름의 변화

(단위: 억 원)



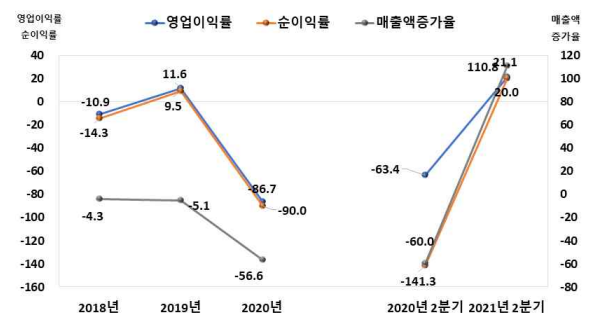
\*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 반기보고서(2021.06), NICE디앤비 재구성

■ 안테나 사업 해외 진출과 신규사업 확대로 2021년 2분기 누적 영업실적 반등

2021년 2분기 누적 기준, 매출액은 전년 동기 대비 110.8% 증가한 134억 원의 매출액을 기록하였다. 이는 전년도 총매출액의 98.8% 수준이다. 기존 주력사업인 안테나 사업에서 국내시장 매출의존도를 탈피하고자 미국을 중심으로 일본, 유럽 등 해외시장에 진출한 것이 유효한 결과이고, 2021년 2분기 누적 기준, 안테나 사업의 수출 매출은 37억 원을 기록하였다. 이는 2020년 대비 29.5억 원을 초과 달성한 수치이다.

또한, 토탈여행 서비스업으로의 업종 전환 관련 상호변경과 코로나19에도 급성장하고 있는 중국 하이난 면세점 시장의 신규진출 등 사업확장으로 인해 2021년 2분기 누적 면세점 사업의 매출액은 52.4억 원을 기록하였다. 이는 2020년 30.9억 원을 상회하는 매출이다. 종합하여 산출하면, 2021년 2분기 누적 영업이익은 28.3억 원, 순이익은 26.8억 원을 기록하며 흑자 전환에 성공하였다.

[그림 14] 동사 연간 및 2분기 요약 포괄손익계산서 분석 (단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)

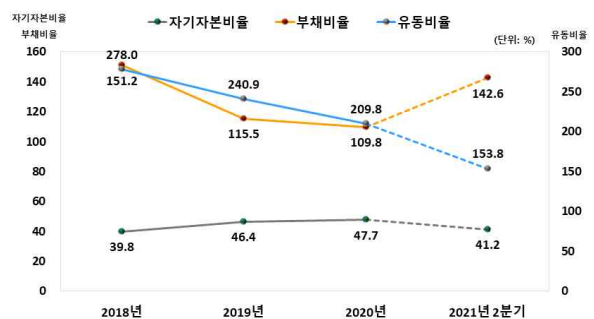
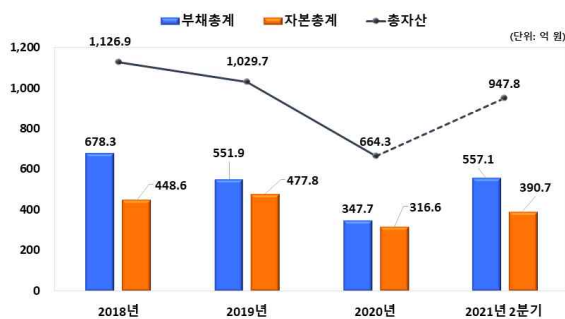


매출액/영업이익/당기순이익 추이

증가율/이익률 추이

\*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 반기보고서(2021.06), NICE디앤비 재구성

[그림 15] 동사 연간 및 2분기 요약 재무상태표 분석 (단위: 억 원, %, K-IFRS 연결기준)



자산/부채/자본 비교

자본구조의 안정성

\*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 반기보고서(2021.06), NICE디앤비 재구성

## V. 주요 변동사항 및 향후 전망

### 면세점 사업 본격화와 안테나 사업의 기술력으로 중장기적 성장 기대

동사는 신성장 동력인 면세점 사업의 확대 등 사업 다각화와 기존 안테나 사업의 탄탄한 기술력을 바탕으로 한 해외시장 진출로 중장기적인 성장세가 예상된다.

#### ■ 신성장 동력인 면세점 사업 확대 본격화

동사는 기존 제조업 이미지에서 토탈여행 서비스업에 맞는 이미지 변신을 위해 상호를 THQ(더에이치큐)로 변경하였고, 외국인 관광객 유입회복에 대비하여 국내 사후면세점 신규사업을 추진 중이다. 이를 위해 2021년 상반기에 경기도 고양시 소재에 부동산 지하 1층, 지상 3층 규모의 부동산을 취득하였다.

또한, 코로나 이후 면세점, 여행서비스업의 폭발적인 경기회복을 대비하여 전세 항공기, 아웃바운드 여행사, 명품수입유통 등의 사업도 준비 중이며, 중국 하이난성 현지 판매법인인 해남환우무역유한공사 설립계획을 가지고 있다. 이를 통해 하이난 면세점에 유치한 22개 국내 브랜드 외에 해외 잡화 및 화장품 브랜드를 입점시켜 면세사업 확대와 더불어 해외 명품 병행수입, 해외 명품 브랜드 개발 등을 영위하고, 현지법인을 통해 수익성을 확대할 계획이다. 한 편, 동사가 제시한 자료를 기준으로 2021년 면세점 사업의 매출실적은 366.5억 원을 기록하여 전년 대비 1,086% 증가가 예상되며, 2022년 456.3억 원, 2023년 530.6억 원으로 큰 폭의 매출 성장세를 전망하고 있다.

#### ■ 안테나 사업 부문의 해외 진출로 점진적인 매출 향상 기대

2021년 상반기 안테나 사업 매출액은 81.9억 원으로 전년 105억 원 대비 78.0% 수준을 기록했다. 이는 미국 현지법인 설립 후 지난 5년간 지속적으로 안테나 개발 및 제품 인증 추진에 기인한 것으로 판단된다. 특히, 미국 시장에서는 AT&T의 소형 기지국 안테나 공급이 매출 성장의 주요 요인으로 보이며, 기존 고객사인 국내 이동통신 3사(SKT, LGU+, KT)에서도 안테나 공급점유율을 높여가고 있는바, 미국 시장의 5G 투자계획에 따른 매출 확대와 함께 캐나다, 유럽 등 신규 글로벌 시장의 적극 진출을 통한 매출 증가가 기대된다. 동사가 제시한 자료를 기준으로 2021년 안테나 사업 매출은 2020년 105억 원 대비 33.3% 증가한 140억 원이 예상되며, 이후, 2022년 154억 원, 2023년 169.4억 원으로 전망되는 등 중장기적 성장이 기대된다.

## ■ 증권사 투자 의견

작성기관	투자 의견	목표주가	작성일
최근 1년 내 증권사 투자 의견 없음.			

## ■ 시장 정보(주가 및 거래량)

[그림 16] 동사 1개년 주가 변동 현황



\*출처: 네이버금융(2021년 08월 27일)