

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

[YouTube 요약 영상 보러가기](#)

머큐리(100590)

하드웨어/IT장비

요약

기업현황

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

(주)NICE디앤비

작성자

이병찬 선임전문위원

- 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 보고서는 '21.03.04에 발간된 동 기업의 기술분석보고서에 대한 연계보고서입니다.
- 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)

10기가 인터넷 시대를 선도하는 통신장비 제조기업

기업정보(2021/11/03 기준)

대표자	황하영
설립일자	2000년 08월 21일
상장일자	2018년 12월 14일
기업규모	중견기업
업종분류	유선 통신장비 제조업 유무선단말기(AP,ONT)
주요제품	광섬유, 광케이블 교환장비(TDXAGW) IoT 장비

시세정보(2021/11/08 기준)

현재가	8,090원
액면가	500원
시가총액	1,194억 원
발행주식수	14,763,600주
52주 최고가	11,200원
52주 최저가	7,450원
외국인지분율	0.78%
주요주주	
아이즈비전	57.51%

■ 국내 메이저 통신 3사 모두에게 제품을 공급하는 유일한 회사

머큐리(이하 동사)는 유무선 통신장비를 개발하여 판매하는 통신장비 제조기업으로 WiFi AP 생산업체 중 국내 메이저 통신 3사(KT, SKB, LGU+) 모두에게 제품을 공급하는 유일한 회사이다. 동사는 기가비트급 속도의 무선랜 표준(IEEE 802.11ax)을 적용한 WiFi6 AP를 주 매출원으로 사업을 영위하고 있으며, 2020년에는 국내 AP 시장점유율 65%를 기록하여 1위를 차지하였다. 동사는 WiFi AP 외에도 5G 이동통신, 10기가 이더넷, IoT 단말의 확산으로 AI 스피커, 5G CPE IoT G/W 등 다양한 유무선 통신단말들을 추가로 출시하여 사업영역을 확대하고 있다.

■ 1984년부터 생산한 광섬유 및 케이블 제조 노하우 보유

동사의 광통신 사업은 초고속 통신의 핵심 전송매체인 광섬유와 케이블을 생산하는 사업으로 생산품목은 광섬유, 옥외용/옥내용 광케이블, OJC, 광분배함, 광접속함체 등이다. 동사는 1984년, 모태인 대우통신(주) 시절부터 광섬유와 광케이블을 생산하여 제조에 대한 노하우를 축적하였고, 현재는 내수뿐 아니라, 유럽, 남미 등의 수출을 위해 연간 약 250만 km의 광섬유와 약 5.2만 km의 광케이블을 생산하고 있다.

■ 본업의 호황과 전기 오토바이 사업으로 중장기적 성장 가속화 기대

동사는 본업의 호황이 지속되는 가운데, 신성장동력으로 전기 오토바이 사업에 진출했다. 동사의 전기 오토바이 사업은 전기 오토바이 전문업체인 에임스 지분 12.5%를 취득하고, 전기 오토바이 생산을 전담하는 계약체결을 통해 시작되었으며, 2021년 2분기부터 동사는 전기 오토바이를 생산하고 있다. 전기 오토바이 시장은 코로나19 이후 배달문화가 사회적으로 자리 잡으며 시장이 활성화된 케이스로 전기 오토바이 판매량은 현재 정부의 친환경 정책에 보조금까지 더해져 2018년 3,975대에서 2019년 1.4만대로 상승 하였다. 이는 전체 오토바이 판매량의 8.0%에 해당하는 수준으로 향후 전기 오토바이 시장은 더욱 빠른 성장세가 예상된다.

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)
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
2020	1,178.1	6.1	33.6	2.9	82.1	7.0	10.9	7.1	57.3	556	5,431	16.5	1.7

기업경쟁력

국내 WiFi AP 시장의 선두주자

- WiFi AP 생산업체 중 통신 3사(KT, SKB, LGU+) 모두에게 제품을 공급하는 유일한 회사
- 2020년 국내 AP 부문 시장점유율 65%로 1위 달성

39년간 운영중인 기업부설연구소의 기술력

- 1982년 기업부설연구소 설립 이후 현재까지 약 39년간의 운영을 통한 기술력과 노하우 보유
- 2014년 가산연구분소를 신설함으로써, IoT, AI 등 신기술에 대한 R&D 시행 중

핵심기술 및 적용제품

기가비트급 WiFi AP와 광케이블 제조 기술

- 동사의 AP는 최신 표준(IEEE 802.11ax)이 적용된 WiFi6 AP로 무선으로 기가비트급 속도를 보장
- 광섬유 및 케이블 생산을 위한 자체 생산설비와 동사만의 공정 프로세스로 최상의 품질 확보

사업분야	제품군
단말 사업	WiFi AP, FTTH ONT, 유선 G/W, IoT HUB, 5G CPE, AI 스피커, IoT 모듈 등
광통신 사업	광섬유, 옥외용/옥내용 광케이블, OJC, 광분배함, 광접속함체 등
컨버전스 사업	IP 교환기(TDXAGW), 소용량 교환기(DCS), 위성통신 시스템
전기 오토바이 사업	전기 오토바이

시장경쟁력

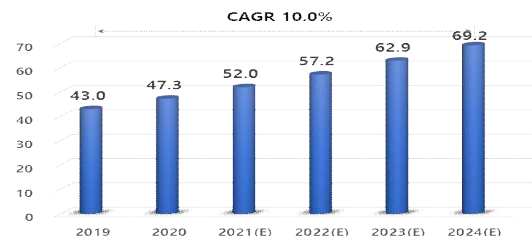
통신인프라 시장은 견고한 성장세 전망

- Global Market Insights에 의하면 후방산업인 WiFi 칩셋 시장은 전 세계적으로 2026년 200억 달러에 이를 것으로 예상

2020년	2026년	CAGR
150억 달러	200억 달러	3.0%▲

- MarketsAndMarkets에 의하면, 전 세계 광섬유 시장은 2019년 43억 달러에서 2024년까지 69억 달러에 달할 것으로 전망

[전 세계 WiFi 칩셋 시장]



[전 세계 광 섬유 시장전망]

ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

E

(환경경영)

- 동사는 ISO14001(환경경영 시스템)을 바탕으로 환경 요소들을 체계적으로 관리하는 시스템을 구축함.
- 동사는 정보통신 장비 제조기업이나, 최근 전기 오토바이 사업을 시작하여 저탄소 녹색성장을 위한 친환경 모빌리티 시장에 진출함.

S

(사회책임경영)

- 동사는 제품의 개발 및 생산 전 과정에 품질관리 시스템을 도입하여 관리하고 있으며 단체표준표시인증, TL9000, ISO9001 인증을 취득하여 품질 경쟁력을 확보함.
- 동사는 MBO를 통해 성과를 관리하고 사내에 임직원들이 근무 중 휴식할 수 있는 공간을 제공함.

G

(기업지배구조)

- 동사는 올바른 기업문화 정립을 위해 윤리 강령을 수립하고 부정행위의 신고 및 보상 프로그램을 운영함.
- 동사는 상근감사제도를 시행 중이며 주주 권익 보호를 위해 전자투표제를 도입하고 상장 후 매년 기업설명회를 개최하여 경영 성과를 공유하고 있음.

I. 기업현황

국내 WiFi AP 시장 점유율 1위의 유무선 통신장비 제조기업

동사는 유무선 통신장비 제조 전문기업으로 WiFi AP 생산업체 중 유일하게 국내 메이저 통신 3사에게 제품을 공급하는 회사이다. 2020년 국내 AP 시장점유율 1위를 기록한 가운데 기술력과 경쟁력을 기반으로 근래에는 AI 스피커, 5G CPE 등 다양한 단말들이 추가로 출시되었다.

■ 기업 개요

동사는 유무선 통신장비를 개발하여 판매하는 통신장비 제조 전문기업으로 2000년 8월에 설립되어 2018년 12월에 코스닥에 상장하였다. 동사는 WiFi AP(Access Point), 광모뎀, UTP 통합모뎀 등 유무선 통신단말을 주력제품으로 사업을 영위하고 있으며, 통신선로인 광케이블 제조와 IP 교환기(TDXAGW), 위성통신 장비 제조, 판매를 통해서도 매출을 실현하고 있다. 동사의 주력제품 중 WiFi AP는 동사의 주 매출원으로 기가비트급 속도의 무선랜 표준(IEEE 802.11ax)을 적용한 WiFi6 AP가 KT에 납품 중이며, 5G MHS(Mobile Hot Spot) 기능을 단일 장비에 통합한 5G 라우터는 준비 중이다. 이 외에도 LGU+와 SKB에 WiFi AP를 납품함으로써 WiFi AP 생산업체 중 국내 메이저 통신 3사 모두에게 제품을 공급하는 유일한 회사로 알려져 있다.

또한, 5G 이동통신 및 10기가 인터넷이 4차 산업혁명의 핵심 인프라로 부상함과 동시에 IoT 단말의 확산으로 AI 스피커, 5G CPE(Customer Premises Equipment, 가입자 댁내에 설치되는 5G 장치), 홈 서버, IoT G/W 등 다양한 유무선 통신단말들을 추가로 출시 중이고, 최근에는 친환경 모빌리티 시장인 전기 오토바이 사업에도 진출하였다. 동사의 전기 오토바이 사업은 전문업체인 에임스에 오토바이 생산을 동사가 전담하는 방식으로 영위되며, 에임스의 시장 점유율이 확대될수록 동사의 오토바이 생산량 역시 증가하는 구조로 되어있다.

[그림 1] 동사의 기반사업과 신성장동력인 전기오토바이



*출처: 동사 제공자료, NICE디앤비 재구성

■ 주요 주주 및 관련 기업

동사 반기보고서(2021.06)에 의하면, 동사의 최대주주는 (주)아이즈비전으로 총 57.51%의 지분을 보유하고 있고, 우리사주조합이 0.30%의 지분을 보유하고 있다.

(주)아이즈비전은 별정통신사업자로서 MVNO 사업(알뜰폰 사업)을 영위하고 있으며, 2020년 말 기준 자산 총계 995억 원, 매출액과 영업이익은 각각 174억 원과 22억 원을 기록하였다.

[표 1] 동사 주요 주주

주주명	보통주(주)	지분율(%)	비고
(주)아이즈비전	8,490,000	57.51	최대주주
우리사주조합	47,000	0.30	자사주

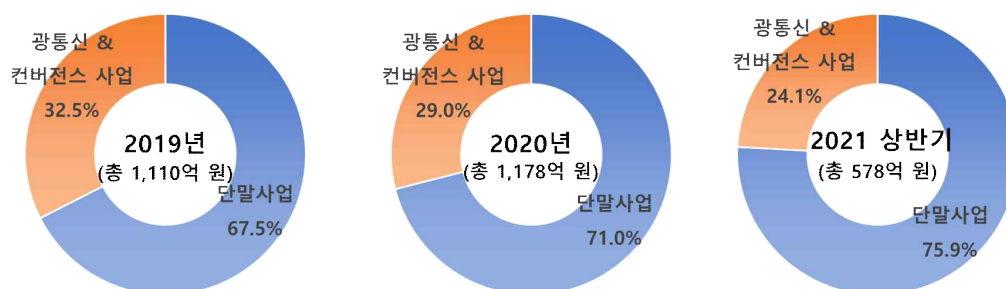
*출처: 동사 반기보고서(2021.06), NICE디앤비 재구성

■ 단말 사업과 광통신 사업, 컨버전스 사업을 주요 사업으로 영위

동사는 사업 분야를 단말 사업과 광통신 사업, 컨버전스 사업으로 구분하여 영위하고 있으며, 전체 매출의 약 70%를 차지하는 단말 사업을 주력으로 하고 있다.

단말 사업은 2019년 전체 매출의 67.5%를 차지하였고 2020년에는 71.0%를 차지하였으며, 2021년 상반기에는 4.8% 증가한 75.9%를 기록하는 등 점유율이 점진적으로 상승하고 있다.

[그림 2] 동사 주력사업 매출 비중



*출처: 동사 반기보고서(2021.06), NICE디앤비 재구성

이는 4차 산업혁명의 핵심 인프라로 5G 이동통신과 10기가 인터넷 구축이 확산됨에 따라 유무선 통신단말 수요가 다양하게 증가한 것이 주요 요인으로 동사의 단말 사업 제품은 WiFi AP와 FTTH ONT, 유선 게이트웨이와 IoT 게이트웨이 등이다.

이 중 WiFi AP는 단말 사업의 주력제품으로 최신 WiFi 표준인 IEEE 802.11ax가 적용되어 있으며, 2.4GHz 및 5GHz의 주파수 대역을 사용하고, MU-MIMO(Multi User-Multi Input Multi Output)를 통해 다수의 단말에게 안정적으로 속도를 지원하는 특징이 있다. FTTH ONT는 가정 내 기가인터넷을 실현하기 위한 종단장치로 광신호와 전기신호를 상호 변환하는 모뎀이다.

유선 게이트웨이는 무선 연결기능 없이 랜선으로 연결하는 네트워크 장비로 서로 다른 네트워크 간에 중계 역할을 하는 장치이며, 가정 내 설치되어 1개의 WAN 포트와 기가비트 인터페이스를 지원하는 4개의 LAN 포트로 네트워크를 구성한다. IoT 게이트웨이는 최근 증가한 IoT 기기들의 라우팅이나 각종 사물 센서들과 무선통신하기 위한 장치로 KT와 LGU+에 공급된다.

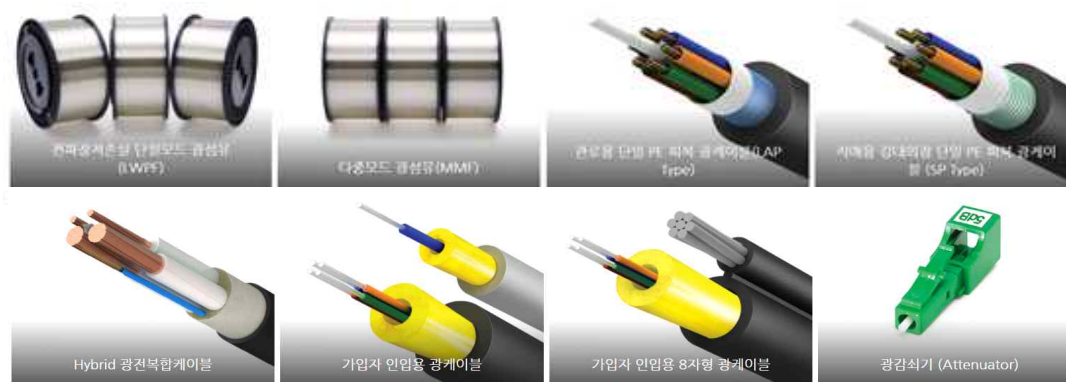
[그림 3] 동사 단말 사업의 주요 제품



*출처: 동사 제공자료, NICE디앤비 재구성

동사는 광통신 사업과 컨버전스 사업이 전체 매출의 약 30%를 차지한다. 광통신 사업은 초고속 통신의 핵심 전송매체인 광섬유와 케이블을 생산하는 사업으로 생산품목은 광섬유, 옥외용/옥내용 광케이블, OJC(Optic Jumper Code, 광 점퍼 코드), 광분배함, 광접속함체 등이다. 이 중, 광섬유는 초고속 데이터 전송망에 사용되는 핵심재료로 전 파장 대역에 저손실로 사용할 수 있는 Single Mode(단일 경로) 광섬유와 근거리 네트워크에 주로 사용하는 Multi Mode(다중 경로) 광섬유가 있다. 광케이블은 옥외용/옥내용, 관로용/가공용 등 사용분야에 따라 단일 또는 이중피복 등 다양한 형태의 제품으로 구분되며, 화재 상황에 대비한 고성능 난연 처리 광케이블도 포함된다. 동사는 1984년, 모태인 대우통신(주) 시절부터 광섬유와 광케이블을 생산하여 제조에 대한 노하우를 축적하였으며, 현재는 해당 노하우를 바탕으로 내수뿐 아니라, 유럽, 남미 등의 수출을 위해 연간 광섬유 250만 km, 광케이블 5.2만 km, OJC 등 광 응용제품 4만 sets를 생산한다.

[그림 4] 동사 광통신 사업의 주요 제품



*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

컨버전스 사업은 교환 장비, 전송 장비, 위성통신 장비 등 다양한 네트워크 제품군을 국내 통신 사업자와 공공기관, 일반 기업에 공급하는 사업이다. 주요제품으로는 기존 PSTN(Public Switched Telephone Network, 유선전화통신망) 교환기를 BcN(Broadcast convergence Network, 광대역통신망) 교환기로 전환하기 위해 IP화한 TDXAGW와 소용량 교환기인 DCS(Digital Communication System)가 있으며, 특히, DCS 장비는 기업에서 필요한 통신서비스(멀티라인, 매너콜, Skype 등 100여 개 이상의 서비스)를 지원하는 특징이 있다. 동사의 장비는 사업자 관점에서 적은 비용으로 노후화된 교환기를 교체할 수 있어 기업에게는 비용절감 효과가 있으며, 망의 단순화로 운영 및 유지보수 비용을 줄여주어 안정적인 수익 창출에 기여한다.

[그림 5] 동사 컨버전스 사업의 주요 제품



*출처: 동사 제공자료, NICE디앤비 재구성

■ 39년간 운영 중인 기업부설연구소와 지속적인 연구개발비 확대

동사는 1982년 기업부설연구소 설립 이후 현재까지 약 39년간의 연구소 운영을 통해 신기술 개발과 제품개발을 수행하였고, 2009년 1월에는 기업부설연구소 내 광통신연구팀을 별도로 신설하여 광통신 분야 R&D에 주력하고 있다. 또한, 2014년 가산연구분소를 신설함으로써, IoT(Internet of Things, 사물인터넷), AI(Artificial Intelligence, 인공지능) 등 신기술에 대한 R&D 역시 진행 중이다.

동사의 기업부설연구소 연구조직은 SW연구1팀, SW연구2팀, SW연구3팀, SW연구4팀, SW연구5팀, SE연구팀, H/W연구팀, 미래연구팀, 광통신연구팀으로 구성되어 있다. 해당 팀들은 관련 분야 제품과 공정단위로 분할됨에 따라 제품단위로 업무분장 되어있는 영업조직 담당자들과 신속한 의사소통이 가능하며, 이로 인해 개발 관련 정보 입수와 대응을 위한 처리시간 최소화 및 개발 프로세스 선택에 있어 최적의 효율성을 가진다.

아울러, 동사는 기술개발을 통한 경쟁력 향상의 취지로 연구개발비용도 매년 증가하는 추세이다. 동사 반기보고서(2021.06)에 의하면, 연구개발비용은 2019년 전체 매출의 5.15%에 달하는 57억 원을 지출하였고, 2020년에는 58억 원, 2021년 상반기에는 전체 매출의 5.02%에 달하는 29억 원이 사용되었다. 이러한 안정적인 조직 운영과 함께 기술개발을 위한 연구개발비용도 적극적으로 투자되고 있어서 2021년 상반기 기준, 동사는 통신 3사(KT, SKB, LGU+) CPE 개발 50건, 광통신 제품개발 4건, 국책과제 5건을 수행하였다.

[표 2] 동사 연구개발 비용 및 실적

(단위: 백만 원)

과목	2019년	2020년	2021년 상반기
매출액	111,048	117,810	57,451
연구개발비용 합계	5,714	5,833	2,886
연구개발 투자비율	5.15%	4.95%	5.02%

구분	연구과제명				
	통신 3사 (KT, SKB, LGU+) CPE 제품개발	광통신 제품개발	국책과제	코웨이 CPE 제품개발	수출 CPE 제품개발
개발완료 제품건수	50건	4건	5건	1건	1건

*출처: 동사 반기보고서(2021.06), NICE디앤비 재구성

■ 최고의 성능을 보장하는 WiFi AP와 광케이블 제조 기술 보유

동사의 주력제품인 WiFi AP는 최신 WiFi 기술표준들(IEEE 802.11ac, IEEE 802.11ax)이 적용된 AP로 무선에서 기가비트급 속도를 보장한다. WiFi 네트워크는 유무선 공유기라고 불리는 WiFi AP, 무선 인터넷 서비스를 위한 사용자 단말, 네트워크 접속 단말을 인증해주는 AAA(Authentication, Authorization and Accounting) 서버 등으로 구성되어 있는데, 동사의 AP는 유·무선 인터페이스를 지원하고, 단말이 보낸 무선 데이터를 이더넷 형태로 변환하며, 단말에 대한 무선구간 인증 등을 통해 안정적인 무선 인터넷 통신을 지원한다.

또한, MU-MIMO라는 다중 안테나 기술을 적용하여 복수 개의 단말기가 동시에 접속하더라도 안정적으로 통신 연결 상태가 유지되며, 160MHz의 넓은 채널 대역폭과 OFDMA(Orthogonal Frequency Division Multiple Access, 주파수 효율성이 우수한 다중 무선접속 기술), Beamforming, 1024-QAM 기술로 초고화질 영화를 빠르게 다운로드 받을 수 있다. 향후 가상현실(VR), 증강현실(AR) 기반의 콘텐츠도 끊임 없이 사용할 수 있는 성능까지 갖추었으며, 다양하게 소개된 Multimedia 및 Broadcast Service의 품질 요구사항을 만족시킨다.

동사는 이러한 기술을 바탕으로 2019년도에 제품 11AX 4T4R AP를 출시하였다. 해당 제품은 IEEE 802.11ax 기반의 WiFi6 AP로 4T4R(송수신 안테나를 4개 사용하는 기술)을 적용하여 무선인터넷 속도를 증가시켰고, IoW(IPTV over Wireless)와 Easy Mesh 기술(Main AP 한 대로 커버리지가 충분하지 않을 경우, 추가적인 Extender AP를 연결하여 커버리지를 연장하는 기술) 추가로 성능이 한층 개선되었다.

동사는 WiFi6 AP 출시와 관련하여 2020년 8월 KT, 2020년 말 SKB, 2021년 LGU+에 동사의 제품을 납품하였으며, Easy Mesh 기술이 적용된 Extender AP는 현재 KT와 SKB에 공급 중이다.

[그림 6] 동사의 최신 WiFi6 AP



*출처: 동사 제공자료, NICE디앤비 재구성

한편, 동사는 인천 소재에 광섬유 및 광케이블 생산공장을 보유하여 광섬유부터 광케이블까지 모두 직접 생산한다. 동사가 제조하는 광섬유 중 전 파장 저손실 단일모드 광섬유(SMF)는 1,265nm부터 1,625nm까지 전 파장에서 통신 운용이 가능하도록 설계되어 있고, 사용 파장 대역에서 우수한 굴곡 특성이 있으며 현장 적용의 용이성을 위해 코팅 스트립 되어있다. 다중모드 광섬유(MMF)는 850nm와 1,300nm 파장 대역에서 저손실 및 고대역폭을 가지고 있어 통신시스템의 분배망이나 지역 네트워크 등 다양한 통신 분야에 적용할 수 있으며, 탁월한 광학, 기계적 특성을 위해 고순도의 원재료들을 특수하게 가공처리 하였다. 저곡률 단일모드 광섬유(LBRF)는 1,265nm에서 1,625nm까지 전 파장 대역이 향상된 특성을 지녔으며, 특히 강화된 특성을 유지함으로써 FTTH 망에 적합한 장점을 갖추고 있다.

동사는 이러한 광섬유를 바탕으로 옥내/외용 광케이블을 생산한다. 주요 생산 제품으로는 관로용 단일피복 광케이블(OPE, GPE Type), 직매용 강대외장 단일피복 광케이블(SP Type), 가공용 8자형 단일피복 광케이블(Fig_8 Type) 등이 있으며, 해당 케이블들은 굴곡이 많은 관로(DUCT, TRAY) 포설에 적합하도록 높은 인장 강도와 안정된 굴곡 특성을 가지고 있다. 또한, 화재 위험이 있는 옥내 또는 터널용을 위해 난연 특성이 우수한 제품들도 생산되며, 동사의 기술로 광섬유 집적은 2심~864심까지 가능하다.

또한, 동사는 광섬유 및 케이블 생산을 위해 자체 보유설비를 통한 동사만의 프로세스를 가지고 있다. 광케이블 생산 프로세스는 광섬유 인출, 착색, 튜브 생산, 튜브 집합, 광케이블 피복의 과정으로 되어 있는데, 광섬유 인출이란 모재봉(Preform)으로부터 광섬유를 인출하는 것을 말한다. 생산된 광섬유는 Proof Test라는 인장시험을 통해 신뢰성을 확보한 이후 광섬유 착색 과정을 거친다.

광섬유 착색이란 광섬유 심선 구분을 목적으로 광섬유 표면에 여러 색상의 잉크로 코팅하는 공정이다. 동사는 여기에 빠른 작업시간을 장점으로 하는 UV 컬러링 방법을 도입하여 공정을 처리하며, 그 다음, 튜브생산 과정에서 광섬유를 2차로 코팅한다(2차 코팅에는 타이트 코딩과 루즈 튜빙이 있다). 튜브 집합은 루즈 튜브 또는 타이트 버퍼 튜브를 집합하는 공정을 말하고 마지막으로 집합된 광케이블 심 위에 PE 등의 재료를 통해 피복함으로써 케이블 제조가 완성된다.

[그림 7] 동사의 광섬유 및 광케이블 생산 프로세스



*출처: 동사 제공자료, NICE디앤비 재구성

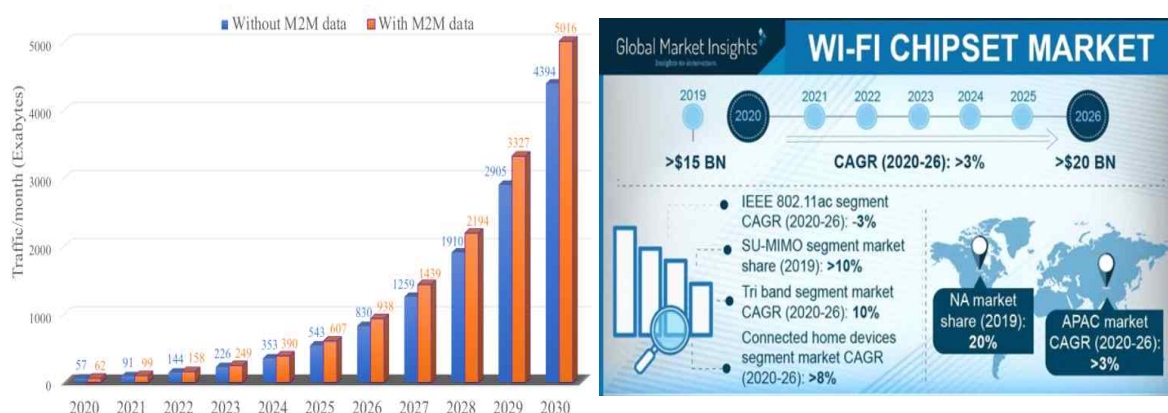
■ 전 세계적인 데이터 트래픽 증가로 정보통신 인프라 산업의 견고한 성장 전망

통신인프라 시장은 초고속 인터넷 기술발전 및 스마트폰 보급화 등 유무선 인터넷을 언제, 어디서나 이용할 수 있는 환경 도래와 초고화질 영상(UHR), 실감형 콘텐츠(AR, VR) 등 대용량 콘텐츠가 지속적으로 출현함에 따라, 기가인터넷, 모바일, 5G, WiFi, IoT를 중심으로 견고한 성장이 전망된다.

ITU(International Telecommunication Union, 국제전기통신 연합)의 글로벌 데이터 트래픽 예측 자료에 의하면, 전 세계 데이터 트래픽은 2020년부터 2030년까지 연간 약 55%씩 증가하여 2025년에는 607EB(엑사 바이트, 10억 기가 바이트), 2030년에는 5,016EB에 달할 것으로 전망되며, 이러한 데이터 트래픽의 폭발적인 증가는 4차 산업혁명 시대와 맞물려 그 이상의 성장도 예상된다.

또한, 데이터 트래픽 증가에 따라 WiFi AP를 비롯한 유·무선 단말 역시 수요가 늘어날 것으로 전망되며, 이를 기반으로, 글로벌 시장 조사기관인 Global Market Insights에 의하면 후방산업인 WiFi 칩셋 시장은 2020년 150억 달러에서 2026년까지 연평균 3%의 성장률로 성장하여 2026년에는 200억 달러에 이를 것으로 예상된다.

[그림 8] 글로벌 데이터 트래픽 예상 수치 및 WiFi chipset 시장 전망

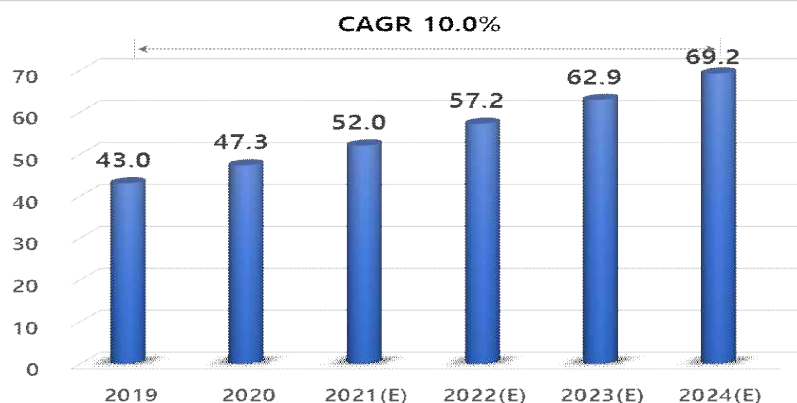


*출처: ITU(2020), Global Market Insights(2020)

한편, 전 세계적으로 유무선 트래픽이 증가하는 가운데, 네트워크 장비 시장의 성장으로 통신망 전송매체인 광케이블과 원재료인 광섬유 시장도 동반 성장하고 있다. 글로벌 시장조사 기관인 MarketsAndMarkets의 보고서에 따르면, 전 세계 광섬유 시장은 2019년부터 2024년까지 연평균 10.0%의 성장률로 2019년 43.0억 달러에서 2024년까지 69.2억 달러에 달할 것으로 전망하고 있다.

[그림 9] 전 세계 광섬유 시장규모

(단위 : 억 달러)



*출처: MarketsAndMarkets(2020), NICE디앤비 재구성

■ 경쟁사 분석

[올래디오] 올래디오는 1980년 5월 ‘성미전자’란 사명으로 설립되어 2018년 9월 현재의 사명으로 변경한 기업이다. 1980년대 창업 이래 무선송수신 장치, 동기식 광통신 다중화장치, WDM 등 통신장비를 전문으로 제조하며, 최근에는 기 확보된 기술을 바탕으로 WiFi AP 등 다양한 유무선 통신장비와 네트워크 장비를 주력으로 사업을 영위하고 있다.

올래디오는 KT, 한국도로공사 등 국내 대기업 및 공기업을 주 고객으로 하여 양호한 현금흐름을 확보하고 있으나, 2020년에는 184.6억 원의 매출과 20.2억 원의 영업손실을 기록하였다.

[다보링크] 다보링크는 2000년 6월 설립된 기업으로 초고속 유선통신 단말기 제조, 소프트웨어 개발 등을 주요 사업으로 영위한다. 현재 무선기반의 네트워크 장비를 전 영역에 걸쳐 제조하고 있으며 WiFi 사업은 가정이나 사무실에 설치되는 WiFi 공유기와 라우터를 포괄하고, 기업 및 공공 WiFi는 네트워크 인프라 구축을 위한 기업용 무선랜 솔루션과 함께 컨트롤러를 모두 제공하고 있다.

특히 차별화된 소프트웨어 역량을 기반으로 국내 최초 AP 컨트롤러 국산화에 성공하여 시장을 넓혀 나가고 있으며, 2020년 기준 634.6억 원의 매출과 55억 원의 영업이익을 기록하였다.

[대한광통신] 대한광통신은 1974년 9월 설립된 기업으로 2000년 7월까지 옵토매직이란 사명을 사용하였고, 2012년 4월 현재의 대한광통신으로 사명을 변경하였다. 광섬유 및 광케이블 제조를 주력사업으로 영위하고 있으며, 한국전력, SKB, KT 등 주로 국내 대기업을 대상으로 시장점유율을 높이고 있다.

또한, 40년 이상 축적된 경험과 연구개발 실적, 최첨단 광섬유 제조시설 보유를 강점으로 현재 미얀마 등 아시아와 중동, 유럽까지 시장을 확대 중이나 2020년에는 1,112.7억 원의 매출과 275.7억 원의 영업손실을 기록하였다.

[표 3] 경쟁사 매출동향

(단위: 억 원)

년도	구분	머큐리(동사)	올래디오	다보링크	대한광통신
2020년	매출액	1,178.1	184.6	634.6	1,112.7
	순이익	82.1	-27.5	64.0	-275.7
2019년	매출액	1,110.5	184.9	434.1	1,245.7
	순이익	23.3	-17.1	9.4	-118.7
2018년	매출액	1,338.9	310.3	361.5	1,437.6
	순이익	135.8	5.2	-7.4	211.5

■ 동사의 SWOT 분석

[그림 10] SWOT 분석



■ 동사의 ESG 활동



동사는 환경(E) 부문에서 환경경영을 경영방침으로 삼고 ISO14001 (환경경영 시스템) 인증을 통해 환경 사고를 사전에 예방하고 환경 요소들을 체계적으로 관리하는 시스템을 갖추었다. 그뿐만 아니라 동사가 제공하는 제품 및 서비스와 관련된 모든 활동에 환경 법규를 준수하고 있으며, 환경 목표를 달성하기 위한 관리 방법을 규정하여 이행하고 있다. 동사는 정보통신 장비 제조기업으로 AP, 광케이블 등을 개발 및 생산하고 있으며 최근 전동 바이크와 전동 바이크용 배터리 충전기 사업을 시작하면서 친환경 모빌리티 산업으로 진출하였다.



동사는 사회(S) 부문에서 품질 경쟁력을 확보하기 위해 자재 관리, 생산공정 관리, 제조시설 및 검사설비 관리 등 제품개발 전 과정에 전사적인 품질관리 시스템을 도입하여 관리하고 있다. 또한, 단체표준표시인증(한국전선공업 협동조합), TL9000(정보통신제품 및 서비스품질), ISO9001(품질경영시스템) 인증을 취득한 바 있다.

동사는 효율적인 인력관리를 위해 직급체계를 임직원이 수행하는 역할을 기준으로 분류하고 MBO(Management by Objectives)를 통한 개인 및 조직의 성과를 관리하여 임직원의 근로 의욕을 향상하고 있다. 또한, 사내 카페테리아, 체력단력실, 옥상 정원을 운영하여 임직원들이 근무 중 휴식할 수 있는 공간을 제공하고 있다. 동사의 반기보고서(2021.06)에 의하면 동사의 여성 근로자의 비율은 5.9%로, 고용노동부 자료(2021.02)에 따른 동 산업(C26, 전자 부품, 컴퓨터, 영상, 음향 및 통신장비 제조업) 평균 여성 근로자 비율인 28.8% 이하로, 남성 근로자 중심의 채용이 이루어지는 것으로 확인된다.

[표 4] 동사 근로자 성별에 따른 근속연수 및 급여액

(단위: 명, 년, 천 원)

성별	전체 직원 수		평균근속연수		1인당 연평균 급여액	
	동사	동 산업	동사	동 산업	동사	동 산업
남	175	257,896	17.3	9.3	62,548	69,276
여	11	104,310	6.0	8.5	42,000	50,172
합계	186	362,206	-	-	-	-

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



동사는 지배구조(G) 부문에서 윤리경영 활동으로 내부 정보보호 정책, 이해관계 상충행위 금지 정책, 협력사와의 공정거래 정책, 개인보호 정책 등을 포함하는 윤리 강령을 수립하고 공개하여 올바른 기업 문화의 실천을 위해 힘쓰고 있다. 동사의 임직원들은 윤리 강령에 위배되는 사항을 목격할 시 윤리위원회를 통한 제보가 가능하고 제보자의 익명성을 보장하고 있다. 또한, 제보 내용이 동사의 수익 및 손실을 초래할 시 경우에 따라 보상금을 지급하고 있다. 동사 반기보고서

(2021.06)에 의하면 동사의 이사회는 사내이사 3인, 사외이사 1인으로 구성되어 있으며, 투명한 내부회계 관리를 위해 상근 감사를 선임하고 원활한 감사 업무수행을 위해 감사지원조직을 구성하였다. 주주친화 정책으로 전자투표제를 도입하였으며 상장 후 매년 기업설명회를 개최하여 투자자에게 대내외적인 경영 성과를 공유한다.

[표 5] 동사의 지배구조

(단위: 명, %)

이사회		감사		주주	
의장, 대표이사의 분리	-	회계 전문성	-	최대주주 지분율	57.51
사내/사외	3/1	특수관계인	-	소액주주 지분율	39.30
사외이사 재직기간	6년 미만	내부통제 제도	○	3년 이내 배당	-
내부위원회	-	감사 지원조직	○	의결권 지원제도	○

출처: 동사 반기보고서(2021.06), NICE디앤비 재구성

II. 재무분석

국내 메이저 통신 3사와의 안정적인 거래와 AP 수요 증가로 영업실적 증가세

2021년 상반기 전방산업인 IoT 산업 호황을 바탕으로 WiFi6 AP 등 관련 제품의 매출 증가에 힘입어 동사의 매출은 전년도를 상회하는 매출 외형을 기록하였다.

■ 단말 사업 등 기존 사업 본격적인 매출 성장 견인

동사의 사업은 국내 통신사업자에게 유무선공유기(AP), 광모뎀(ONT), IoT HUB 등 단말장치를 공급하는 단말 사업부와 광섬유, 광케이블 및 광점퍼코드, 광분배함, 광접속함체 등을 국내 통신사업자 및 해외 다수의 통신사업자에게 공급하는 광통신 사업부 및 교환, 전송, 위성, 무선, 유지보수 등의 다양한 제품을 국내 통신사업자 및 해군, 공공기관, 일반 기업체 등에 공급하는 컨버전스 사업부로 나뉘어 있다. 2020년 사업보고서(2020.12) 기준, 사업 부문별 매출은 단말 사업 71.0%, 광통신 사업 19.8%, 컨버전스 사업 9.2%를 각각 차지하였고, 수출 비중은 7.0%를 기록하였다. 이는 4차 산업혁명 시대에 전방산업인 IoT 산업 호황을 바탕으로 차세대 WiFi6 AP 등 관련 제품의 매출 증가에 따른 것으로 분석되고, 2021년 2분기 누적 매출액은 전년 동기 대비 29.8% 증가한 574.5억 원으로 기록되었다.

[표 6] 동사 연간 및 상반기 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 별도 기준)

항목	2018년	2019년	2020년	2020년 상반기	2021년 상반기
매출액	1,338.9	1,110.5	1,178.1	442.5	574.5
매출액증가율(%)	-3.2	-17.1	6.1	-19.1	29.8
영업이익	101.5	21.0	33.6	-7.7	43.7
영업이익률(%)	7.6	1.9	2.9	-1.7	7.6
순이익	135.8	23.3	82.1	2.7	34.6
순이익률(%)	10.1	2.1	7.0	0.6	6.0
부채총계	248.6	341.2	459.2	379.1	550.4
자본총계	679.2	709.7	801.8	719.0	839.3
총자산	927.8	1,050.9	1,261.0	1,098.1	1,389.7
유동비율(%)	461.2	939.5	219.8	665.7	253.9
부채비율(%)	36.6	48.1	57.3	52.7	65.6
자기자본비율(%)	73.2	67.5	63.6	65.5	60.4
영업현금흐름	172.7	-18.9	35.0	9.9	24.9
투자현금흐름	-121.4	-11.4	-156.0	-95.5	-175.9
재무현금흐름	12.5	164.8	39.8	28.6	154.9
기말 현금	167.9	302.2	220.7	245.2	224.5

*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 반기보고서(2021.06)

■ 통신 3사와의 거래 유지로 최근 3개년간 일정 수준 매출 외형 유지

동사의 단말 사업부는 주력 사업부로서 국내 통신 3사와 모두 거래하고 있으며, 통신 3사와 오랜 업무 협력을 통해 기술을 인정받았다. 이와 관련하여, 유무선공유기(AP) 부문에서는 65% 수준의 시장 내 가장 높은 점유율을 기록하였고, 이와 같은 높은 시장지배력을 바탕으로 최근 3년간 연평균 1,200억 원에 육박하는 매출액을 유지 중이다.

동사의 영업이익률은 원가 및 공정효율 개선, WiFi 기술을 이용한 보급형 유무선공유기 런칭 및 원가절감 등을 통해 전년 1.9%에서 2.9%로 수익성이 개선되었으며, 영업이익은 전년 대비 60.0% 증가한 33.6억 원을 기록하였다. 한편, 동사는 2020년 (주)파워넷(지분율 7.7%), (주)티사이언티픽(지분율 3.3%), (주)이에셋글로벌(지분율 8.2%), (주)에임스(지분율 12.5%) 등 당기손익-공정가치 금융자산을 취득하였고, 이에 따른 금융상품평가이익 67.1억 원이 발생하여 순이익률은 전년 2.1%에서 7.0%로 증가하였다. 순익 규모는 전년 대비 252.3% 증가한 82.1억 원이다.

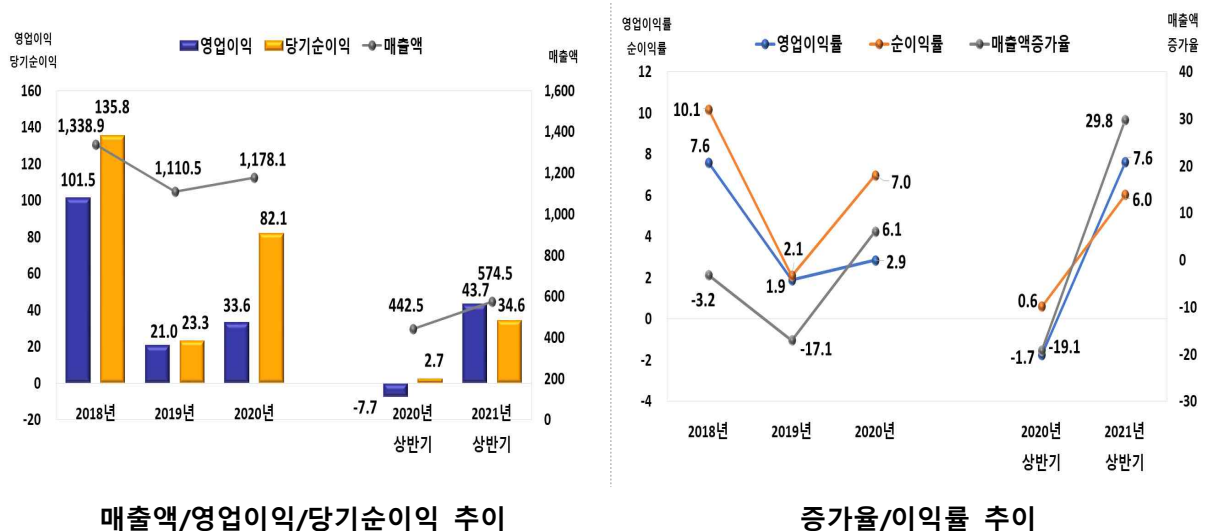
■ 차세대 WiFi 제품을 통해 2021년 상반기 매출 및 영업이익 증가세

2021년 상반기 누적 매출액은 전년도 총 매출액의 48.8% 수준인 574.5억 원을 기록하였다. 이는 전년 동기 대비 29.8% 증가한 수치로 코로나19로 집에 머무는 시간이 늘어나면서 차세대 WiFi인 WiFi6 제품의 신규 수요와 기존 제품의 교체 등에 힘입은 것으로 파악된다.

동사는 또한, 2021년 상반기 매출 확대에 따라 영업이익률 7.6%, 순이익률 6.0%를 기록하였고, 상반기 누적 영업이익 43.7억 원, 상반기 누적 순이익 34.6억 원을 기록하며 양호한 영업실적을 나타냈다.

[그림 11] 동사 연간 및 상반기 요약 포괄손익계산서 분석

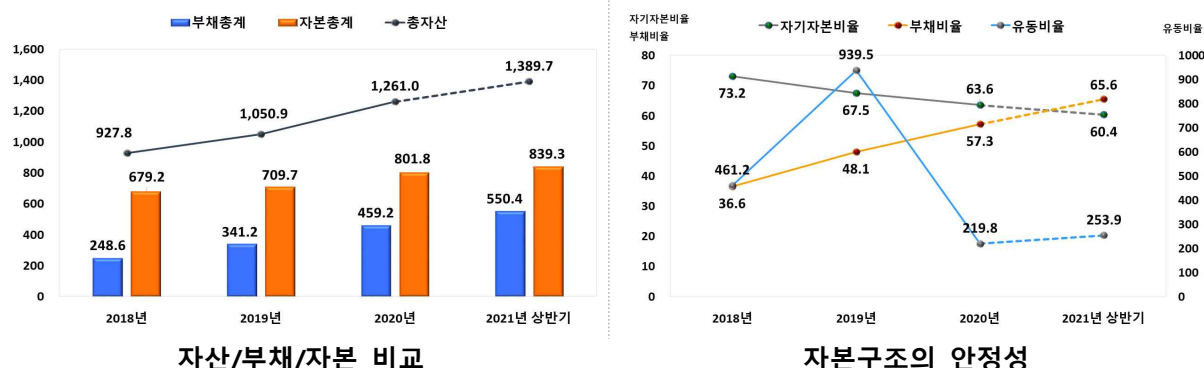
(단위: 억 원, %, K-IFRS 별도 기준)



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

[그림 12] 동사 연간 및 상반기 요약 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 별도 기준)



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

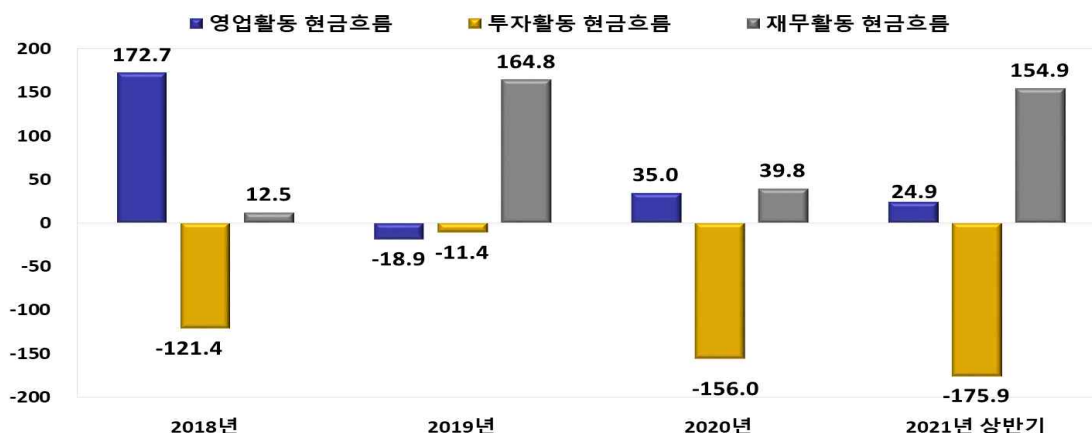
■ 2020년, 2021년 상반기 매출 및 영업이익 실적 호조 및 전환사채 등에 따른 현금 유입으로 양호한 현금흐름 유지

2020년 (주파워넷(지분율 7.7%), (주티사이언티픽(지분율 3.3%), (주이에셋글로벌(지분율 8.2%), (주에임스(지분율 12.5%) 등 당기손익-공정가치 금융자산 취득과 적정규모의 예금 보유, 향후 발생 가능한 자금경색에 따른 유동성 위험에 대처하기 위한 금융기관예치금 확대 등으로 332.3억 원의 투자활동 자금소요가 발생하였다. 이를 위해, 35.0억 원 상당의 영업활동 창출 현금과 더불어 보유 현금 및 현금성 자산 그리고 차입금 등 재무활동 자금 유입을 통해 투자활동 소요자금을 해소하였다. 이에 따라, 동사의 현금 및 현금성 자산은 2020년 기준 기초 302.2억 원에서 기말 220.7억 원으로 감소하였다.

한편, 2021년 2분기 누적 영업이익 43.7억 원을 달성함에 따라 영업활동 창출 현금 24.9억 원이 발생하였고, 2021년 6월 전환사채 발행을 통한 재무활동 현금 150억 원을 조달하였다. 이를 통해 동사는 2021년 상반기에도 케펠사모부동산투자신탁제1호 등 당기손익-공정가치 금융자산 취득 및 금융기관예치금 확보 등 투자활동으로 175.9억 원을 운용하였다. 한편, 2021년 6월 말 기준, 현금 및 현금성 자산 규모는 224.5억 원으로 기초 대비 1.7% 증가하여 비슷한 수준이고, 이는 총자산의 16.2% 수준이다.

[그림 13] 동사 현금흐름의 변화

(단위: 억 원)



*출처: 동사 사업보고서(2020.12), 동사 반기보고서(2021.06)

III. 주요 변동사항 및 향후 전망

본업의 호황과 전기 오토바이 사업으로 중장기적 성장 가속화 기대

WiFi6 AP의 신규 수요와 교체물량 수요가 빠르게 증가하고 있는 가운데, 신성장동력인 전기 오토바이 사업이 더해져 중장기적 성장 가속화가 기대된다.

■ 본업의 호황으로 2022년에도 성장세를 유지할 것으로 전망

동사의 본업인 통신장비 사업은 2021년을 넘어 2022년에도 호황 사이클을 유지할 것으로 전망된다. 동사의 주력 매출원인 WiFi6 AP 및 WiFi 증폭기 수요가 지속적으로 요구되고 있기 때문이며, 실제로도 2020년 3분기 KT에 납품을 시작한 이후 공급물량이 빠르게 확대되고 있다. 또한, 코로나19로 집에 머무는 시간이 늘면서 WiFi6 AP의 신규 수요는 계속해서 증가 중이고 기존 WiFi5 AP의 교체수요까지 맞물려 공급량도 확대 중이다. 아울러, 신규가입자의 40%는 WiFi 음영지역을 제거하는 WiFi 증폭기 제품도 함께 구매하고 있어 동사의 단말 사업은 예상치를 상회할 것으로 예상된다. 광통신 사업부 역시 원가 및 효율성 개선으로 수익성이 한층 증가될 것으로 전망되는 가운데, WiFi AP 사업의 호황과 광통신 사업부의 효율성 개선이 더해져 2022년에도 동사의 성장세는 지속적인 유지가 전망된다.

■ 전기 오토바이 전문업체 지분 취득과 함께 전기 오토바이 사업 진출

동사는 안정적인 통신장비 사업기반에 신성장동력으로 최근 전기 오토바이 전문업체 에임스 지분 12.5%를 취득하고 전기 오토바이 생산을 전담하는 계약을 체결했다. 동사는 2021년 2분기부터 전기 오토바이 생산을 시작하였으며 에임스의 시장점유율이 확대될 경우 향후 생산량과 판매실적이 큰 폭으로 상승할 것으로 전망된다.

에임스는 ‘부릉’으로 유명한 매쉬코리아와 전기오토바이 배터리 공유 스테이션 구축을 위해 MOU를 체결한 기업이다. 배터리 공유 스테이션이란 편의점, 공중전화부스, 배달대행업체 사무실 등에서 완충된 배터리로 충전시간 없이 간편하게 교체할 수 있는 방식의 배터리 공유 플랫폼을 말한다. 배터리 공유 스테이션은 기존, 전기 오토바이의 완충 시간이 시장확대의 걸림돌로 작용한 단점을 극복하여 이를 해결할 대안으로 부상 중이다. 충전문제가 해결되면 170만대에 달하는 내연기관 배달 오토바이는 유류비가 저렴한 전기 오토바이로 빠르게 대체될 전망이며, 에임스는 수도권에 배터리 공유 스테이션을 100기 이상을 설치할 계획이다.

한편, 전기 오토바이 시장은 코로나19 이후 배달문화가 사회적으로 자리 잡으며 시장이 확대된 케이스이다. 특히 전기 오토바이 판매량은 가파르게 성장 중인데, 정부의 친환경 정책에 보조금까지 지원되면서, 전기 오토바이 판매량은 2018년 3,975대에서 2019년 1.4만대로 상승 하였다. 이는 전체 오토바이 판매량의 8.0% 수준이며, 서울시는 2025년까지 배달 오토바이 약 10만 대를 전기 오토바이로 교체할 계획이라고 발표해 향후 전기 오토바이 시장은 더욱 빠른 성장세가 예상된다.

■ 대규모 공급계약에 따른 안정적 매출 향상 기대

동사는 2021년 7월, 기존 3월 초에 공시한 KT와의 GiGA WiFi home ax AP 제품 공급계약을 133억 원에서 344억 원으로 변경 계약하였고, GiGA WiFi Buddy ax AP 제품도 147억 원 추가로 공급계약하였다. 이는 전년 총 매출액의 약 42% 규모이며, 계약기간은 2022년 6월 말까지다. 이와 관련하여 한양증권(2021.03) 자료에 의하면, WiFi AP 및 EasyMesh AP 판매량 확대 등을 포함하여 2021년 동사의 단말 사업 예상 매출액은 1,291억 원(+54.2% YoY), 단말기 판매량은 307만 대를 달성할 것으로 전망된다.

■ 증권사 투자 의견

작성기관	투자 의견	목표주가	작성일
한양 증권	Not Rated	—	2021. 03. 26
	■ 신규 사업 진출, 전기 오토바이 배터리 공유/구독 서비스에 주목 ■ 배달대행 업체 ‘부릉(메쉬코리아)’ 과의 MOU로 시장 선점 기대 ■ WiFi6 AP 및 EasyMesh AP 판매량 확대 등 본업의 이익 확장국면 돌입 ■ 2021년 단말사업부문 전망치는 매출액 1,291억 원(+54.2% YoY), 단말기 판매량 307만대로 추정		

■ 시장정보(주가 및 거래량)

[그림 14] 동사 1개년 주가 변동 현황



*출처: 네이버 금융(2021년 11월 03일)