

KOSDAQ
기술하드웨어와장비

기업분석 2022.12.06

머큐리 (100590)

기존 사업도 신규 사업도 성장의 양수겸장(兩手兼將)

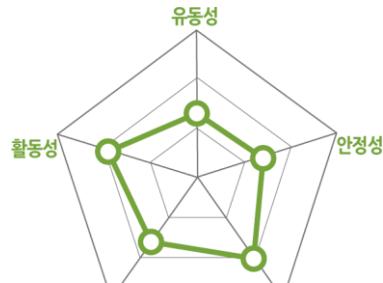
체크 포인트

- 머큐리는 대우통신(주)의 정보통신부문으로 시작된 통신장비 기업. 매출비중은 단말 사업(AP장비) 약 70%, 광통신 사업(광케이블, 교환기, 위성장비 등) 등 약 30%로 구분
- 글로벌 통신장비업체 에릭슨에 따르면, 글로벌 모바일 데이터 트래픽은 2020년부터 2027년까지 6배 이상 고성장. 동영상 소비 일반화로 초고속 인터넷망 니즈가 확대되었으며, 이러한 환경은 망 관련 하드웨어/소프트웨어 업체들에게는 기회 요인 제공
- 2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 1,895억원(+17% YoY), 82억원(+26% YoY)으로 전망. 단말 사업과 광케이블 사업 모두 안정적 매출 성장 예상. 1) 부품/원자재로 단가 안정, 2) 매출 성장에 기인한 고정비 부담 완화, 3) 최근 우호적 원달러 환율 상황(원화 강세) 등으로 수익성도 전년 대비 개선 기대

주가 및 주요 이벤트



재무 지표



밸류에이션 지표



머큐리 (100590)

Analyst 백종석 jongsukbaek@kirs.or.kr
RA 김정은 jeongeunkim@kirs.or.kr

KOSDAQ
기술하드웨어와장비

머큐리는 대우통신(주)의 정보통신부문으로 시작된 통신장비 기업

머큐리는 1983년 대우통신(주)의 정보통신부문으로 시작. 1984년 광케이블 공장 준공, 2009년 AP장비 등 시장에 진입. 매출비중은 단말 사업(AP장비) 약 70%, 광통신 사업(광케이블, 교환기, 위성장비 등) 등 약 30%로 구분

전세계 모바일 데이터 트래픽은 구조적으로 성장

글로벌 통신장비업체 에릭슨에 따르면, 글로벌 모바일(스마트폰, 태블릿, 라우터 등) 데이터 트래픽은 2020년 58.5EB/월에서 2027년 380.3EB/월로 6배 이상 고성장. 동영상 소비 일반화로 초고속 인터넷망에 대한 니즈가 확대되었으며 이러한 환경은 망 관련 업체들에게는 기회 요인 제공

투자포인트 3가지

머큐리 투자포인트는 1) 5G 통신 수요로 인해 AP장비 수요 증가, 2) 광케이블 사업 안정적 Cash Cow 역할 기대, 3) 중장기적으로 신사업(가전기기용 WiFi모듈, 호텔 스마트 객실관리시스템, 전기바이크/배터리공유 스테이션 제조 등) 성장 기대

2023년 매출, 영업이익 모두 성장 가능

2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 1,895억원(+17% YoY), 82억원(+26% YoY)으로 추정. 단말 사업과 광케이블 사업 모두 안정적인 매출 성장 예상. 수익성은 1) 부품/원재료 단가 안정화, 2) 매출 성장에 기인한 고정비 부담 완화, 3) 최근 우호적인 원달러 환율(원화 강세) 상황으로 전년 대비 개선 기대

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	1,110	1,178	1,216	1,617	1,895
YoY(%)	-17.1	6.1	3.2	33.0	17.2
영업이익(억원)	21	34	56	65	82
OP 마진(%)	1.9	2.8	4.6	4.0	4.3
지배주주순이익(억원)	23	82	57	4	60
EPS(원)	158	556	383	27	397
YoY(%)	-85.8	252.0	-31.1	-93.0	1,380.3
PER(배)	55.1	16.5	22.3	238.8	16.1
PSR(배)	1.2	1.2	1.0	0.6	0.5
EV/EBIDA(배)	27.0	20.9	15.1	11.1	9.5
PBR(배)	1.8	1.7	1.5	1.1	1.0
ROE(%)	3.4	10.9	6.8	0.5	6.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (12/2)	6,400원
52주 최고가	8,930원
52주 최저가	5,000원
KOSDAQ (12/2)	732.95p
자본금	74억원
시가총액	968억원
액면가	500원
발행주식수	15백만주
일평균 거래량 (60일)	41만주
일평균 거래액 (60일)	29억원
외국인지분율	0.30%
주요주주	아이즈비전 56.13%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.8	-17.9	-14.6
상대주가	4.4	-0.2	13.9

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

머큐리는 1983년 대우통신(주)의 정보통신부문으로 시작

머큐리는 초기에

광케이블 사업 위주로 시작,

2009년 단말장비 시장에 진입

1983년 대우통신(주)의 정보통신 사업부문으로 출발한 머큐리는 1984년 광케이블 공장 준공과 함께, 전화국교환기(TDX) 개발을 시작했다. 1999년 KT향으로 차세대 전화국교환기를 단독으로 공급했으며, 하나로통신(현 SK브로드밴드)향으로 ADSL(Asymmetric Digital Subscriber Line, 구리선을 통해 음성 및 고속데이터 통신이 가능한 디지털 가입자 회선)을 독점 공급한 바 있다. 동사는 2004년 KT 내에서 광케이블 품질평가 1위를 달성했다.

2009년에는 단말장비 시장에 진입하여 KT/SK브로드밴드향으로 AP(Access Point, 무선 공유기)장비와 VoIP(Voice over Internet Protocol, 인터넷전화) 게이트웨이 장비 등을 공급했다. 2012년에는 WiFi AP장을 KT/LG유플러스향으로 납품했으며, 2015년 인천시 중견상장사다리기업으로 선정되었다. 2018년 KT향 10GIGA WiFi AP를 개발/공급, 2019년에는 KT향으로 차세대 제품인 WiFi6 AP를 개발/납품했다. 2020년에는 KT향으로 Extender AP(보조 AP) 및 보급형 WiFi6 AP 장비를 출시했다.

연혁

1983~1999	2000~2008	2009~2012	2013~
대우통신	회사설립	선택과 집중	새로운 도전
1983 대우통신(주)정보통신부문 출범 1984 광케이블 공장 준공 국설교환기(TDX) 개발 사업 참여 1995 국내 최초 TDMA PCS 시스템 개발 국내 최초 위성통신지구국 장비(DAMA-SCPC) 개발 1996 국내 최초 한국형 CDMA PCS 교환기 개발 KT 최우수품질상 수상 1999 차세대교환기 TDX-100 KT 단독 공급권 획득 하나로통신(現SK브로드밴드) ADSL사업 독점 공급	2000 머큐리 법인 설립 대우통신(주) 정보통신부문 인수합병 2001 ISO9001/TL9000(R3.0) 인증취득 (망통신 및 정보통신부문) 2002 KT 광통신장비(OADM) 공급 2003 KT PARTNERSHIP 선정 2004 KT 광케이블 품질평가 1위	2009 국내 최초 802.11n AP BMT 통과(SK브로드밴드) 단말장비 시장 진입 (KT ONU, LGU+ VoIP 게이트웨이, SKB11nAP) 2010 대표이사 임채병 취임 환경경영시스템 ISO14001 인증취득 2012 WiFi AP 제품 공급 (KT 총히브스페셜, LGU+ CAPM6000 등)	2014 서울 기업부설연구소 분소 개소 일천만불 수출의 탑수상 2015 KT 대한민국통신 130주년 기념강사대수상 KT, SKB, LGU+ 802.11ac AP 기획 및 KT IoT Hub 개발 인천시 중견상장사다리기업 선정 2016 INNO-BIZ 기술혁신형중소기업인증서 취득 LGU+ LTE Router 개발 2017 KT 광섬유 케이블 분야 우수 협력사 선정 KT, SKB, LGU+ 802.11ac Wave2 AP 개발 IBK기업은행 기술강소기업 선정 KT Partner Award 기술분야 우수상 수상 2018 KT 10GIGA WiFi AP 개발/공급 2019 KT 차세대(WIFI6) AP 개발/공급 2020 KT Extender AP(이지메시) 및 보급형 WiFi6 AP 출시

자료: 머큐리, 한국IR협의회 기업리서치센터

매출은 단말 사업(매출 중 70% 비중)과 광통신 사업 등(30%)으로 구분

주요 제품 설명

동사 매출 비중은 단말 사업(AP장비) 약 70%와 광통신 사업 등(광케이블, 교환기, 위성장비 등) 약 30%로 구분된다. 구체적으로 동사 주요 제품들을 살펴보면 아래와 같다.

1) 단말 사업

AP(Access Point, 무선 공유기)장비

AP장비는 WiFi 연결을 위해 데이터를 전송하는 안테나 겸 접속장치로 가정, 사무실 등에서 다양하게 쓰인다. AP장비는 동사 매출의 주력 제품으로 주로 2.4GHz 및 5GHz 대역의 무선 주파수를 사용한다. 최신 AP장비에는 다수의 안테나를 사용하여 송수신 오류를 줄이고 속도를 높이고 있다.

FTTH ONT(Fiber To The Home Optical Network Terminal)

FTTH ONT는 광통신 서비스(FTTH)를 제공하기 위해 광신호와 전기신호를 변환하는 모뎀이다. 동사는 이 제품을 국내 유선통신 1위인 KT향으로 2008년부터 지속 공급 중이다.

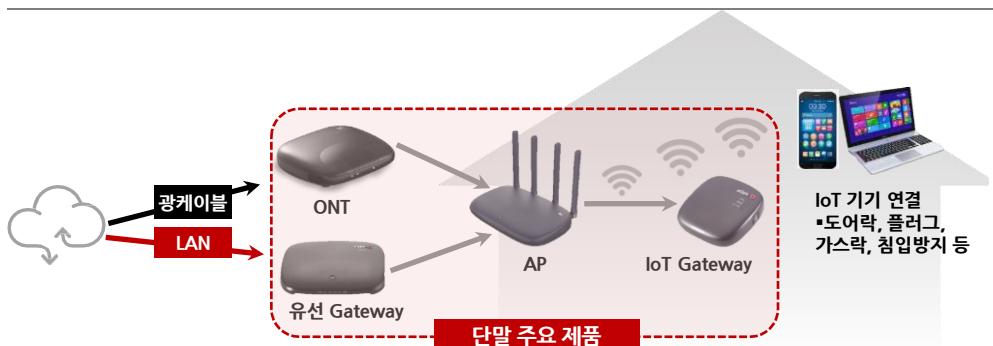
유선 게이트웨이

유선 게이트웨이는 무선 연결 기능 없이 랜선으로 연결하여 사용하는 네트워킹 단말장비이다. 서로 다른 네트워크 간 중계 역할을 한다.

IoT(Internet of Things) 게이트웨이

IoT 게이트웨이는 센서와 통신 기능이 내장된 IoT 기기들에 무선 통신을 통해 다수의 기기들을 연결해주는 기기이다.

단말 사업(AP) 주요 제품



자료: 마크리, 한국IR협의회 기업리서치센터

2) 광통신 사업 등

광케이블

광케이블은 데이터 송수신을 가능하게 하는 회선이다. 광케이블은 여러 광섬유로 구성된다. 광케이블은 용도나 용량에 따라 다양한 제품군이 있다.

교환기(TDXAGW)

기존 전화국교환기(TDX)를 IP화 한 것이 TDXAGW 제품이다. KT와 같은 유선통신사업을 유지/보수하는 사업자가 동 제품의 고객이 된다.

위성장비

군용 위성통신장비 제품이다. 이 제품은 해군향으로 동사가 1999년부터 공급하고 있다.

광케이블 제품군



자료: 머큐리, 한국IR협의회 기업리서치센터

TDXAGW(TDX 교환기) 및 위성장비



자료: 머큐리, 한국IR협의회 기업리서치센터

무선망 5G와 유선망

10기가 구축으로 단말장비

수요 지속 확대

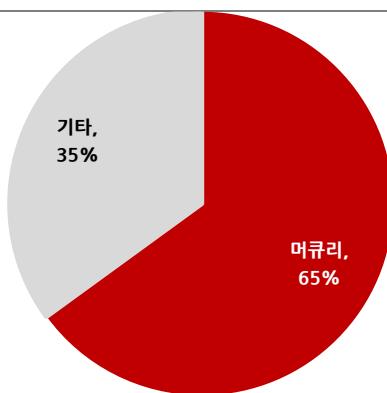
스마트폰, 태블릿, 노트북, AR/VR기기 등 다양한 IT기기 수요의 증가로 가정내 와이파이 환경이 중요해졌고, 이로 인해 기존 WiFi5에서 WiFi6로의 기술전환이 본격화되고 있다. 정부/지자체도 WiFi6로 공공 WiFi를 구축하는 수요가 증가하고 있는 상황으로, 이는 동사의 영업 환경에 긍정적 요인이다. 4차 산업혁명을 주도할 핵심 인프라인 5G와 10기가 인터넷 구축이 확대됨에 따라 동사의 통신 단말장비 및 광케이블 등 통신장비 수요는 지속적으로 확대될 전망이다.

AP장비는 국내 통신사업자

3사에 모두 납품 중

동사의 주력 제품인 AP장비의 경우, 국내 통신사업자 3사에 모두 납품하고 있다. 동사 AP장비의 국내 M/S는 약 60~70%로 국내 1위 공급업체 지위로 파악된다. 동사가 이렇게 지배적 공급사인 이유는 신제품을 경쟁사 대비 선제적으로 납품할 수 있는 개발/양산 능력을 갖추었고 낮은 제품 불량률을 보이고 있기 때문이다. 동사의 국내 AP 장비 경쟁사는 다보링크, 에치에프알 등이다.

국내 단말시장 내 점유율



자료: 머큐리, 한국IR협의회 기업리서치센터

광케이블 업황은 선진국

수요 견조로 업황 개선 중

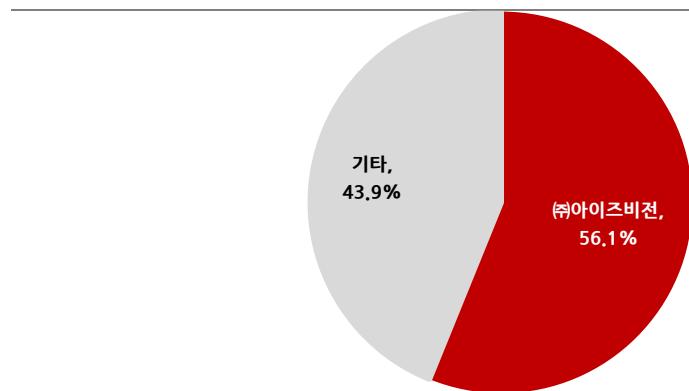
동사의 광케이블 사업 관련 국내 경쟁사는 LS전선, 대한광통신이다. 광케이블 업황은 2021년말부터 점차 개선되고 있다고 파악된다. 유럽, 미국 등 선진국에서 광케이블 수요가 견조하여 동사 수출 물량이 증가하고 있다. 국내는 광케이블이 가정까지 촘촘히 설치되어 있는데 반해 선진국의 경우 전반적으로 아직 FTTH(Fiber To The Home) 설치가 미비한 것으로 알려져 있다(FTTH 국내 80%대 보급, 미주/유럽지역 50% 미만). 올해 들어 광케이블 사업의 마진은 수출중심 물량 증가로 인해 단말사업 마진보다 높은 수준인 것으로 관측된다.

**동사 주고객은 국내/외
통신사업자**

동사의 주요 고객은 국내 통신사업자 3사이다. 그 외 케이블TV 사업자 LG헬로비전, 티브로드 등도 동사 고객이다. 점진적으로 해외(미주) 통신사향으로 동사는 단말사업 매출을 확대하기 위해 접촉 중이다.

동사 최대주주는 아이즈비전

머큐리의 최대주주는 코스닥 상장사 아이즈비전이다(지분율 51.6%). 아이즈비전은 별정통신사업자로서 온라인/오프라인 채널을 통해 국제전화 선불카드를 유통/판매하고, 타 통신사의 무선통신망을 활용해 알뜰폰 사업을 영위 중이다.

주주 구성

자료: 머큐리, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: 2022년 9월 30일 기준

산업 현황

전세계 모바일 데이터 트래픽은 구조적으로 성장

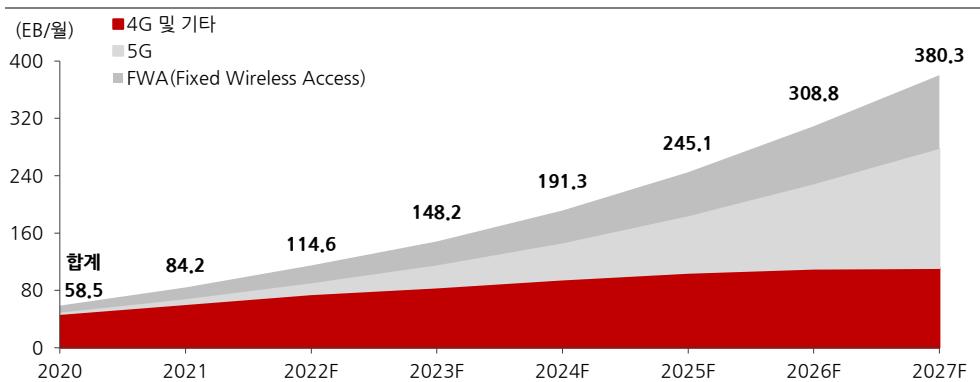
데이터 트래픽은

2020년 대비

2027년 6배 이상 성장

전세계 모바일 데이터 트래픽은 구조적으로 성장하고 있다. 글로벌 통신장비업체 에릭슨에 따르면, 글로벌 모바일(스마트폰, 태블릿, 라우터 등) 데이터 트래픽은 2020년 58.5EB/월에서 2027년 380.3EB/월로 6배 이상 성장할 것으로 보인다.

글로벌 모바일 데이터 트래픽 추이 및 전망



자료: Ericsson(November 2022), 한국IR협의회 기업리서치센터

XR 수요와 로봇, 자율주행 등

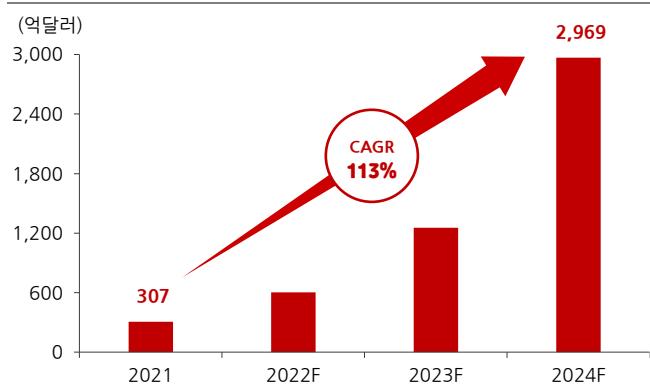
미래 산업 성장시

데이터 트래픽은 좀더 증가

위 전망에서 2027년까지 예상되는 트래픽 증가에는 AR/VR 등 XR 서비스의 활용이 예측 기간의 후반부에 발생할 것이라는 가정이 포함되어 있다. XR 서비스 수요가 예상보다 강하면 데이터 트래픽이 현재 예상보다 훨씬 더 많이 증가할 수도 있다. 현재 동영상 트래픽은 전체 모바일 데이터 트래픽의 약 70%를 차지하는 것으로 추정되며, 이 비율은 2027년에는 80%로 증가할 전망이다.

이외에도 로봇, 자율주행 등 미래 산업이 성장할 시 모바일 데이터 트래픽은 좀더 증가할 가능성이 있다. 로봇, 자율주행차는 구동 시 기기간 빠른 통신 송수신이 필수적이기 때문이다.

전세계 VR·AR 시장 규모 전망



자료: Statista, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 기업별 VR·AR 기기 개발 현황

메타	VR 기기 '메타 웨스트2' (2020년 10월 출시), 2021년 1,000만대 판매
애플	혼합현실(MR) 헤드셋 2023년내 출시 예상
소니	새 VR 기기 플레이스테이션 VR2' 최종 디자인 공개
MS	AR 기기 홀로렌즈3 개발 중
구글	AR 헤드셋 개발 프로젝트 '아이리스' 시작, 2024년 출시 예정
스냅	2021년 5월 AR 글래스 스펙터클 공개
삼성전자	2018년 VR 기기 HMD오디세이 출시, 신제품 출시 계획 미정

자료: 각 사, 언론보도, 한국IR협의회 기업리서치센터

유선통신, 이제 10기가 인터넷 시대

동영상 소비 일반화로

초고속 인터넷망 니즈 증가

2019년 전후로 유선통신망도 고도화되었다. 가정, 사무실 등에서 이용되는 초고속 인터넷망은 이제 10 Gbps 이상 속도로 망이 구성되고 있다. 10기가 인터넷은 데이터 통신 속도가 기존 대비 최대 10배 빠르다. 일상에서 동영상 소비가 일반화되면서 초고속 인터넷망 니즈는 커졌고 이러한 환경은 망 관련 하드웨어/소프트웨어 업체들에게 있어 기회 요인이다.

1기가 인터넷 vs 10기가 인터넷

구분	1기가 인터넷	10기가 인터넷
속도	100Mbps ~ 1Gbps	2.5 ~ 10Gbps
적용 기술	유선: FTTH, HFC, xDSL 무선: LTE	FTTH, HFC, xDSL 5G
응용서비스	IPTV, 4K UHD TV	8K UHD TV, 홀로그램 AR·VR, IoT, AI

자료: 머큐리, 한국IR협의회 기업리서치센터

통신사별 10기가 서비스 상용 계획

통신사	계획
KT	• 2018년 11월 1일, 국내 통신사 최초 서울 및 주요도시 10기가 인터넷 서비스 제공 개시
	• 완전한 차세대 WiFi 성능 제공할 예정
SK 브로드밴드	• 2018년 5월, 국내 최초 2.5기가 상품인 '기가 프리미엄' 출시
LG U+	• 2017년부터 서울과 안양지역 일부 고객 대상 10기가 시범서비스 시작
LG U+	• 2017년 12월, 흄 10기가 인터넷 솔루션 개발해 기술 시연 성공

자료: 머큐리, 한국IR협의회 기업리서치센터

한국은 세계 정상급 ICT

통신인프라 구축 중

대한민국 정부는 2022년 전국을 대상으로 “10기가 인터넷 50% 보급”을 목표로 하고 있다. 과학기술정보통신부는 2018년 10기가 인터넷을 상용화한 후, 2022년까지 10기가 인터넷 침투율을 50%로 올린다는 정책안을 발표한 바 있다. 정부의 ICT 산업 부흥 정책과 KT 등 통신사업자들의 기가급 인터넷 확산 노력을 통해 한국은 세계 1위급 ICT 통신인프라 구축이 진행되고 있다.

전술한 바와 같이 해외의 경우, 국내보다 초고속 인터넷망 보급은 현저히 뒤쳐져 있다. 따라서 향후 광케이블 산업에서 해외의 잠재적 수요는 견조할 수 있다고 판단한다.

유선통신 기술 발전

PC 통신	인터넷접속	xDSL	광 LAN	1 기가	10 기가
1986년	1994년	1999년~2004년	2005년	차세대 네트워크 “기가 인터넷”	
300~1200 bps	14.4 Kbps	8~50 Mbps	100 Mbps 이상	1 Gbps 이상	10 Gbps 이상
천리안, 하이텔, 나우누리	한국통신	하나로통신, KT	하나로, KT	KT, SKT, LGU+, CJ헬로비전	KT, SKT, LGU+

자료: 머큐리, 언론보도, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: Bps(Bit Per Second) 통신속도의 단위. 1초동안 전송할 수 있는 모든 비트의 수



투자포인트

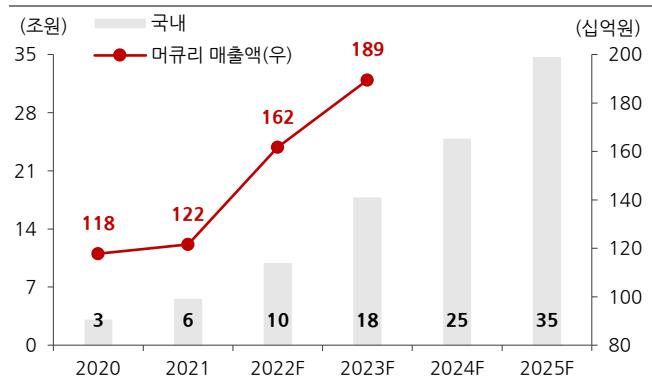
1) 5G 통신 수요로 인해 AP장비 수요 증가

동영상 시청 증가 추세,
대형 공공시설의
통신 수요 증가는
동사에 긍정적인 환경

5G 통신망은 기존보다 주파수가 고주파이다. 특성상 고주파는 대량의 정보를 빠르게 전달할 수 있지만 전파의 도달거리가 짧아 음영지역 커버를 위해 기존대비 촘촘한 망구축이 필요하다. 이는 중계기와 AP장비의 수요 증가를 수반하게 된다. 또, 모바일을 통한 동영상 시청의 일반화 경향으로 인해 소비자들은 갈수록 데이터 소비에 대한 비용 부담을 느낄 수 밖에 없고, 이로 인해 소비자의 WiFi 연결 니즈는 급증하고 있어 동사 AP장비 수요에 긍정적이다.

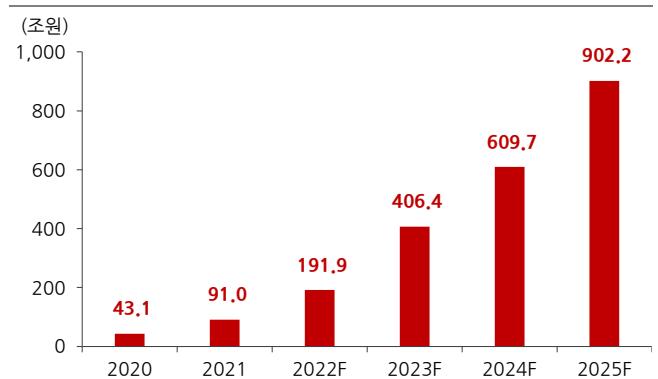
뿐만 아니라 경기장, 공항, 콘서트장 등 대형 공공시설에서의 AP장비 수요 또한 탈코로나 환경으로 인해 증가세이다. 동사는 이러한 변화하는 소비자 니즈를 파악하고 업계 내 선도적인 제품 개발/납품으로 주고객인 통신사들의 호평을 이끌어내고 있다.

국내 5G 시장 추이 및 전망



자료: KT경제경영연구소, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 5G 시장 추이 및 전망



자료: KT경제경영연구소, 한국IR협의회 기업리서치센터

국가별 5G 상용화 로드맵



자료: 언론 취합, 한국IR협의회 기업리서치센터

2) 광케이블 사업은 안정적 Cash Cow 역할 기대

광케이블 업황은

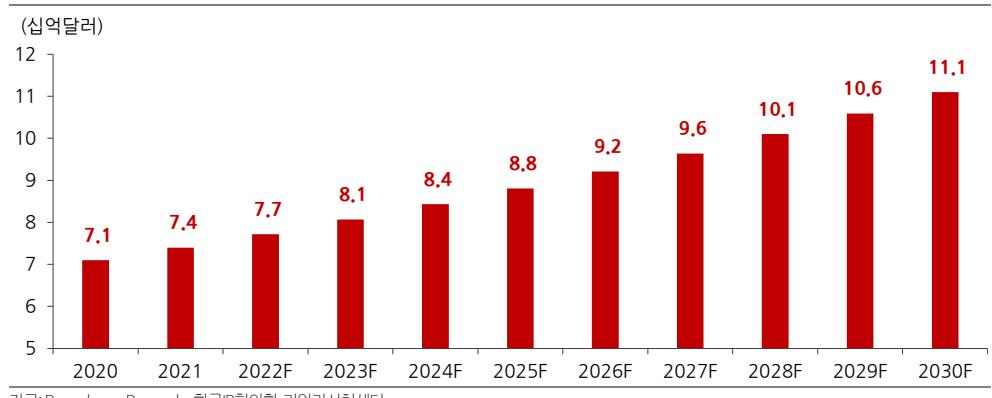
해외 수요에 기반 개선세,

동사 수출도 확대 중

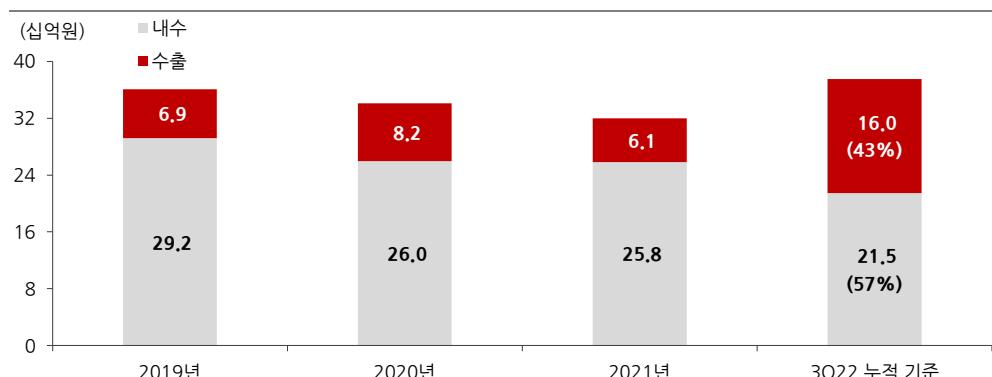
광케이블 사업은 안정적인 Cash Cow 역할을 지속할 전망이다. 2019년~2022년 3분기 누적기준으로 매출 흐름을 살펴보면, 광케이블 매출은 꾸준하게 30% 내외 매출 비중을 시현하고 있다. 전술한 바와 같이 광케이블 업황은 2021년말부터 주로 미주 등 해외 수요에 기반하여 개선되고 있다. 올해 들어 광케이블 매출 중 수출비중은 3Q22 누적기준으로 43%(매출액 160억원)로 약진했다(vs 2021년 연간 광케이블 수출비중 19%). 광케이블 사업의 마진은 수출중심 물량 증가로 인해 단말사업 마진보다 높은 수준인 것으로 관측된다. 향후 동사는 아프리카, 남미향 신규 거래처를 추가적으로 확보할 것으로 기대된다.

시장조사기관 Precedence Research에 따르면 글로벌 광섬유 시장은 2020년 71억달러에서 2030년 111억달러 규모로 안정적인 성장을 보일 전망이다. 동사는 광케이블 사업 관련해서 가정용, 옥외용 등 다양한 광섬유/광케이블 제품 라인업을 갖추고 미주/유럽/중남미향으로 수출에 매진하고 있다.

글로벌 광섬유 시장 추이 및 전망



광통신 사업 연도별 매출 추이



3) 중장기적으로 신사업 성장 기대

신규 아이템/사업 5가지

동사는 신규 아이템/사업에 적극적이다. 구체적으로 각 제품들을 살펴보면 다음과 같다.

1) 가전기기용 WiFi 모듈

동사는 계열사 파워넷과 공동으로 정수기, 비데 등 생활가전 기기향 WiFi 모듈 납품을 시작했다. 주고객은 코웨이로 파악된다. 코웨이는 기기간 IoT 연결을 강화하고자 신제품 위주로 WiFi 기능을 요구하고 있다. 스마트홈 구현을 위해 기기간 통신 연결은 필요하고 가전기기에 WiFi 모듈을 기본 탑재하는 니즈도 커지고 있다. 중장기적으로 대부분의 가전기기 업체들의 WiFi 모듈 수요는 증가할 수 밖에 없다고 판단한다.

2) AI 스피커, IoT Hub

통신사업자들의 AI 스피커 제품 출시는 꾸준할 전망이고 동사는 이와 관련한 제품을 지속적으로 납품할 것으로 예상한다. AI 스피커는 시간이 갈수록 고도화될 것이고, 경쟁력있는 보급형 제품 등 관련 고객들의 니즈는 충분할 것으로 판단한다.

3) 공공장소용 5G 라우터(router, 서로 다른 네트워크를 연결해주는 장치)

지하철, 경기장 등 공공장소용 5G 라우터 납품도 진행중이다. 정부/지자체 등에서는 공공 WiFi를 구축하고 높은 품질의 통신망을 제공하고자 하는 수요가 커지고 있다. 이는 5G 라우터 및 AP장비 관련 동사 영업 환경에 긍정적인 요인이 되고 있다.

머큐리 신규 사업

WiFi	유선	융합장비	AI / IoT	보안장비	5G CPE
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 2.5G WiFi AP ▪ WiFi6 AP ▪ WiFi6E AP 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 10G ONT ▪ 2.5G/5G/10G ▪ 유선게이트웨이 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ AP+ONT ▪ AP+STB ▪ AP+STB+ONT ▪ AP+VoIP+NAS 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ AI스피커 ▪ AI모듈 ▪ IoT Hub 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Secube ▪ NVR 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 5G CPE 라우터

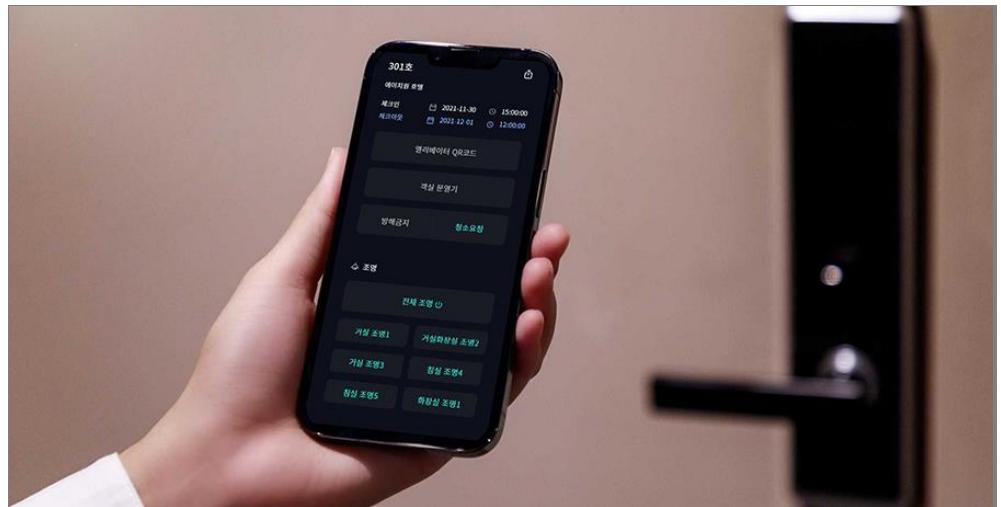
자료: 머큐리, 한국IR협의회 기업리서치센터

4) 호텔 스마트 객실관리시스템(Room Management System)

동사는 호텔 스마트 객실관리시스템 사업 관련, 21년말부터 ‘아놀자’와 협업을 시작하고 있다. 온라인 여행/숙박서비스 전문기업 아놀자는 스마트 객실관리시스템인 ‘와이플릭스’ 브랜드를 21년말에 본격 출시했다. 스마트 객실관리시스템은 효율적인 호텔 운영과 편리한 고객 투숙 환경을 지원한다. 예를 들면 체크인 시 호텔이 모바일 링크를 통해 고객의 스마트폰에 ‘와이플릭스 패스’를 발급하여 고객은 별도 객실 키 없이 스마트폰 만으로 객실 도어락 해제부터 여러 객실 기기 제어 등을 손쉽게 할 수 있게 하는 것이다. 객실 내에는 동사의 Hub가 비치되어 객실 서비스를 전반적으로 제어하게 한다. 호텔 관리자 입장에서도 관리가 편한데, 예를 들면, 고객의 재실 유무를 원격으로 파악할 수 있고 객실 문 개폐 현황이 이력 관리가 되어 호텔 보안을 강화할 수 있게 된다. 본 사업이 본격화

될 시 동사는 텐기 방식으로 호텔마다 설비/서비스 설치를 담당할 것으로 예상한다. 이러한 객실관리시스템은 비대면 스마트 객실서비스를 선호할 젊은 고객들의 호응이 특히 높을 것으로 기대된다.

야놀자, 객실관리시스템 '와이플러스' 출시



자료: 야놀자클라우드, 언론보도, 한국IR협의회 기업리서치센터

5) 전기바이크, 배터리공유 스테이션 제조/공급

동사는 전기바이크와 배터리공유 스테이션을 제조하여 고객에게 공급하고 있다. 동사는 전기바이크 스타트업 기업인 '에임스'와 협력하고 있다. 2018년 7월 설립한 에임스는 전기이륜차의 상용 이용을 위한 배터리 교환형 충전스테이션을 3년간 기술개발 끝에 시제품 제작을 완료하고 2021년 7월부터 상용 서비스를 시작했다. 복수의 언론에 따르면 2022년 10월 현재 에임스는 전국 약 40기의 배터리교환형 스테이션 설치를 완료하고 배달대행 전문업체 및 일반 고객에게 서비스를 진행하고 있다. 아직 본 사업은 시작 단계이나 중장기적으로는 관련 수요가 증가할 것으로 기대한다.

머큐리 전기바이크(LEO)



자료: 머큐리, 한국IR협의회 기업리서치센터

머큐리 nanu(배터리공유 스테이션)



자료: 머큐리, 한국IR협의회 기업리서치센터

 **실적 추이 및 전망**

2022년 상반기 고성장을 시현

2022년 상반기 매출

고성장, 영업이익 소폭 감소

머큐리의 2022년 상반기 연결기준 매출액은 843억원으로 전년 동기 대비 47% 성장했다. 가정 내 WiFi 수요 증가로 AP장비 매출이 크게 늘어났고 광케이블 매출도 안정적으로 성장했기 때문이다. 영업이익은 상반기 41억원(영업이익률 4.9%)으로 전년 동기 44억원(영업이익률 7.6%)에서 소폭 감소했다. 부품 단가상승과 운송비 상승, 원달러 환율 상승 등으로 수익성은 전년 대비 다소 하락했다.

상반기 지배주주 순이익은 6억원으로 전년 동기 35억원 대비 감소했다. 영업외수지 중 금융비용의 증가가 주요인 이었다(2022년 상반기 금융비용 47억원 vs 전년 동기 17억원). 이는 1) 금융상품 평가손실이 증가했고(2022년 상반기 금융상품 평가손익 -22억원 vs 전년 동기 -11억원), 2) 파생상품 평가손익(2022년 상반기 -14억원 vs 전년 +13억원)이 악화된 것에 주로 기인했다.

2022년 3분기 수익성은 원재료/부품 부담과 환율 상황으로 인해 부진

3분기 매출은 견조,

수익성은 부진

머큐리의 2022년 3분기 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 366억원, 4억원을 시현했다(각각 전년 동기 대비 +31%, -92%). 매출액은 견조했으나 수익성이 부진했다. 수익성 부진은 1) 퀼컴 칩 등 부품 수급이 여전히 부족하고 단가인상 부담이 커졌고, 2) 원달러 환율이 높아지며 동시에 불리하게 작용했기 때문이다. 동사는 주요 원재료/부품을 달러로 많이 조달하는 반면, 매출은 주고객인 국내 통신사향으로 원화로 하기 때문이다.

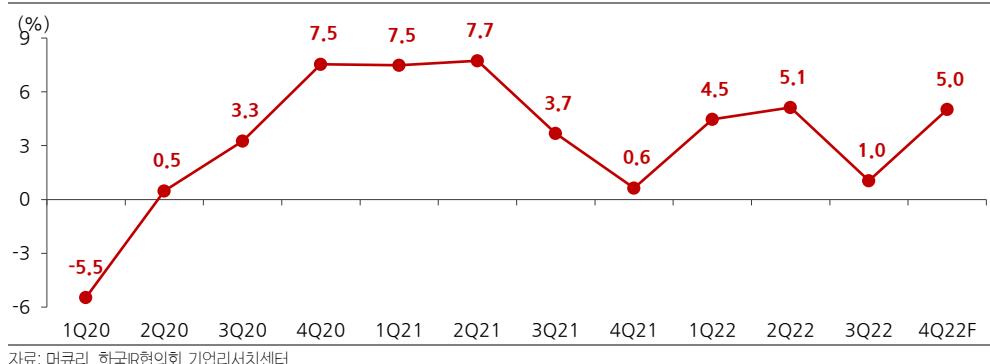
2022년 연간 매출액 1,617억원, 영업이익 65억원 전망

4분기부터는 수익성 개선

머큐리 2022년 4분기 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 409억원, 21억원으로 전망한다. 매출액은 계절적 성수기 효과와 일부 판가인상 효과가 반영될 것으로 예상한다. 수익성 개선이 기대되는 요인은 1) 4분기부터 일부 AP장비 판가인상분이 반영되고, 2) 원재료/부품 가격이 안정화되고 있기 때문이다.

따라서 머큐리의 2022년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 1,617억원, 65억원으로 추정한다. 매출액은 전년 대비 33%, 영업이익은 15% 각각 성장할 것으로 예상한다. 1) AP장비 수요가 여전히 견조하고, 2) 해외 중심으로 광케이블 수요도 양호하기 때문이다. 3분기 일시적으로 악화된 수익성은 4분기부터는 개선될 전망이다. 1) 주고객들이 AP장비 판가를 인상해 주었고, 2) 원재료/부품 가격이 안정화되기 때문이다.

영업이익률 분기 추이 및 전망



자료: 머큐리, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2023년 연간 매출액, 영업이익 각각 1,895억원, 82억원 전망
(각각 +17% YoY, +26% YoY)**

2023년, 안정적 매출 성장 기대

머큐리의 2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 1,895억원(+17% YoY), 82억원(+26% YoY)으로 추정한다. 단말 사업과 광케이블 사업 모두 안정적인 매출 성장이 예상된다. 신사업도 2023년부터는 본격적으로 매출에 반영될 수 있을 것으로 기대한다.

수익성의 경우도 전년 대비 개선을 기대(연간 영업이익률 22년 4.0%, 23년 4.3% 전망)하는데, 이는 1) 반도체 등 부품/원재료 조달이 정상화되며 단가가 안정화되고, 2) 전사 매출이 성장하며 고정비 부담이 완화되며, 3) 최근 원 달러 환율 상황(원화 강세)을 가정하여, 전년 대비 우호적으로 환율 환경이 개선될 것으로 전망되기 때문이다.

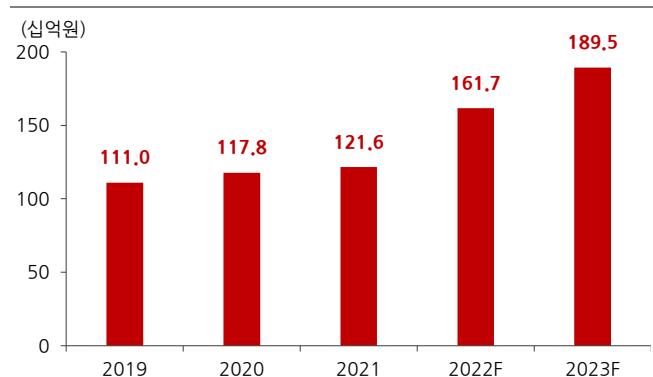
실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1,110	1,178	1,216	1,617	1,895
단말사업	750	837	896	1,147	1,331
광통신사업, 컨버전스사업 및 기타	361	341	320	470	564
영업이익	21	34	56	65	82
지배주주순이익	23	82	57	4	60
YoY 증감률					
매출액	-17.1	6.1	3.2	33.0	17.2
영업이익	-79.3	59.6	68.1	15.2	26.2
지배주주순이익	-82.8	252.0	-31.1	-92.9	1,400.0
영업이익률	1.9	2.8	4.6	4.0	4.3
지배주주순이익률	2.1	7.0	4.7	0.2	3.2

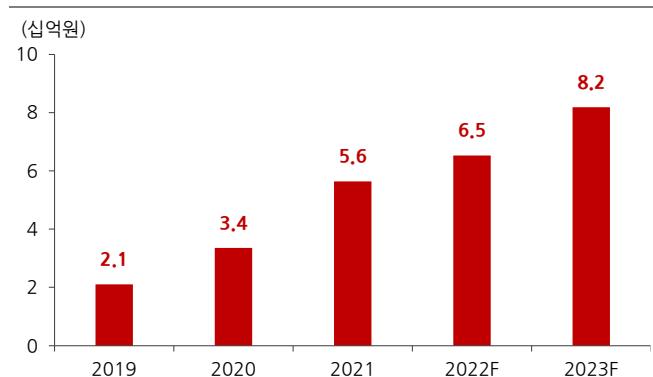
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

매출액 연간 추이 및 전망



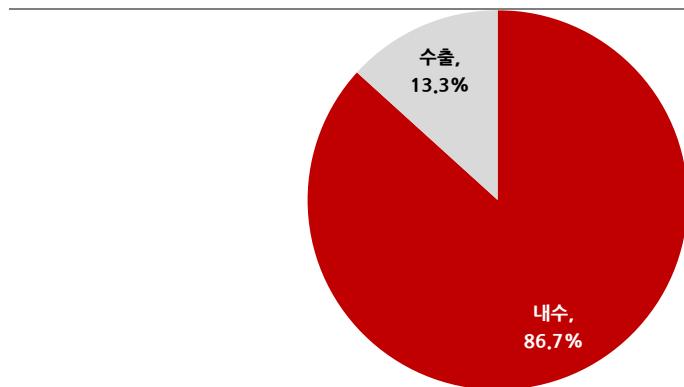
자료: 머큐리, 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익 연간 추이 및 전망



자료: 머큐리, 한국IR협의회 기업리서치센터

2022년 3분기 기준(누적) 수출, 내수 매출 비중



자료: 머큐리, 한국IR협의회 기업리서치센터

 **Valuation**

광케이블 수출의 지속 성장과 신사업 성장이 이뤄진다면 밸류에이션은 저평가 가능

**동사 PBR 밸류에이션은
코스닥 시장 및
Peer그룹 대비 저평가**

머큐리의 현재 시가총액은 968억원 수준이다. 2023년 실적 추정치 기준 동사의 PER은 16.1배 정도로(2023년 지배주주 순이익 전망치 60억원 가정), 코스닥 시장(13.0배) 대비 고평가로 관측된다. 전술한 바와 같이 동사는 올해 상반기 금융비용 확대로 일시적으로 순이익이 훼손되었으므로 PER 밸류에이션으로 시장 및 Peer그룹과 비교를 하기에는 적절하지 않다. 동사의 PBR 밸류에이션은 2022년 1.1배, 2023년 1.0배로 코스닥 시장 2.1배, 1.8배 대비 낮은 밸류에이션을 받고 있다.

동사의 Peer그룹으로는 다보링크, 에치에프알, 쓰리드, 이노와이어리스, RFHIC, LS, 대한광통신 등 통신장비, 광케이블 기업들을 고려할 수 있다. 동사는 Peer그룹과 비교 시 2022년, 2023년 PBR 밸류에이션 상 상대적으로 저평가(Peer 그룹 평균 PBR 2022년 1.6배, 2023년 1.3배) 상태인 것으로 보인다. 향후 동사 밸류에이션 할인이 해소될 수 있는 전제 조건으로는 1) 광케이블 수출의 지속 성장, 2) 신사업의 성장, 3) 수익성 개선을 통한 ROE 상승 등을 생각해 볼 수 있다.

향후 5G 통신 투자가 고성장하고, 준비한 신사업들이 기대 이상의 성장을 시현한다면 동사 밸류에이션은 확장이 가능할 수 있다고 판단한다.

동종 업종 밸류에이션

(단위: 원, 십억원, %, 배)

기업명	종가	시가총액	매출액			PSR			PER			PBR		
			2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F
코스피	2,434	1,860,969	2,924,624	2,811,890	2,933,735	-	0.6	0.6	-	11.2	11.3	-	1.0	0.9
코스닥	733	339,616	274,267	126,548	150,235	-	1.3	1.1	-	17.1	13.0	-	2.1	1.8
머큐리	6,400	97	122	162	190	1.0	0.6	0.5	22.3	238.8	16.1	1.5	1.1	1.0
다보링크	920	39	78	-	-	1.2	-	-	-	-	-	4.0	-	-
에치에프알	31,250	422	206	329	382	2.1	1.3	1.1	23.1	5.7	5.5	4.6	2.3	1.6
쓰리드	5,510	337	212	324	330	1.8	1.0	1.0	15.8	17.0	11.4	2.1	1.5	1.4
이노와이어리스	29,950	202	91	114	137	3.3	1.8	1.5	19.8	12.2	9.2	2.5	1.5	1.3
RFHIC	22,650	607	102	122	173	8.9	5.0	3.5	150.5	72.5	27.5	3.3	2.1	2.0
LS	71,500	2,302	13,089	17,033	22,481	0.1	0.1	0.1	6.3	5.9	5.4	0.4	0.5	0.5
대한광통신	3,020	223	157	-	-	1.2	-	-	-	-	-	1.9	-	-
동종업종 평균	-	-	-	-	-	2.7	1.8	1.4	43.1	22.7	11.8	2.7	1.6	1.3

주: 2022년 12월 2일 종가기준, 2022년, 2023년 비교 기업의 실적 추정은 컨서서스 기준, 자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

PBR Band



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

PSR Band



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

통신사업자의 투자 정도와 원달러 환율 흐름 확인 필요

리스크 요인

리스크 요인으로 고려할 것은 다음과 같다.

국내 통신사업자 투자 정도

2023년 국내 통신사업자의 통신인프라 투자 정도를 관찰해야 한다. 2023년은 로봇, AR/VR, 자율주행 등 미래 산업이 구조적으로 태동하는 시기이다. 따라서 5G 통신망에 대한 투자는 안정적으로 증가할 것으로 기대하나 글로벌 경기의 흐름은 잠재적 변수일 수 있음을 유의해야 한다.

원달러 환율

11월 하순부터 글로벌 물가상승률의 정점 가능성, 미 연준의 금리인상 강도 완화 전망의 영향으로 달러가치의 하락과 원화 가치의 반등이 시작되고 있다. 동사는 원재료/부품을 주로 달러로 조달하고, 매출은 주로 국내 통신사업자들에 원화로 납품하는 만큼, 원달러 환율이 하락할수록 수익성은 개선되는 구조이다. 따라서 2023년 연중에 원달러 환율의 흐름을 잘 관찰해야 동사 수익성의 추세를 예측할 수 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1,110	1,178	1,216	1,617	1,895
증가율(%)	-17.1	6.1	3.2	33.0	17.2
매출원가	945	997	1,002	1,375	1,581
매출원가율(%)	85.1	84.6	82.4	85.0	83.4
매출총이익	165	181	214	242	314
매출이익률(%)	14.9	15.4	17.6	15.0	16.6
판매관리비	144	147	157	177	232
판관비율(%)	13.0	12.5	12.9	10.9	12.2
EBITDA	36	49	72	81	95
EBITDA 이익률(%)	3.2	4.2	5.9	5.0	5.0
증가율(%)	-68.8	37.8	46.8	11.6	18.3
영업이익	21	34	56	65	82
영업이익률(%)	1.9	2.8	4.6	4.0	4.3
증가율(%)	-79.3	59.6	68.1	15.2	26.2
영업외손익	8	75	18	-54	-14
금융수익	11	78	40	12	20
금융비용	3	12	16	49	22
기타영업외손익	-0	9	-6	-17	-12
종속/관계기업관련손익	0	0	-5	0	0
세전계속사업이익	29	108	70	11	68
증가율(%)	-69.6	275.0	-35.9	-84.2	518.2
법인세비용	6	26	13	7	8
계속사업이익	23	82	57	4	60
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	23	82	57	4	60
당기순이익률(%)	2.1	7.0	4.7	0.2	3.2
증가율(%)	-82.8	252.0	-31.1	-92.9	1,400.0
지배주주지분 순이익	23	82	57	4	60

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	-19	35	-96	-98	-14
당기순이익	23	82	57	4	60
유형자산 상각비	15	16	16	16	13
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-75	-58	-178	-102	-70
기타	18	-5	9	-16	-17
투자활동으로인한현금흐름	-11	-156	-91	-84	-53
투자자산의 감소(증가)	8	-73	8	-14	-9
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-7	-10	-14	0	0
기타	-12	-73	-85	-70	-44
재무활동으로인한현금흐름	165	40	207	20	14
차입금의 증가(감소)	-33	41	58	20	14
사채의증가(감소)	198	0	150	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	0	-1	-1	0	0
기타현금흐름	-0	-0	-0	0	0
현금의증가(감소)	134	-82	21	-162	-53
기초현금	168	302	221	241	79
기말현금	302	221	241	79	26

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	783	879	1,103	1,188	1,306
현금성자산	302	221	241	79	26
단기투자자산	225	356	378	465	526
매출채권	73	140	88	118	138
재고자산	166	140	306	407	477
기타유동자산	16	22	89	118	139
비유동자산	268	382	394	391	387
유형자산	215	210	208	193	179
무형자산	7	6	6	6	6
투자자산	5	148	159	172	182
기타비유동자산	41	18	21	20	20
자산총계	1,051	1,261	1,497	1,579	1,694
유동부채	83	400	590	656	701
단기차입금	11	51	109	109	109
매입채무	31	67	82	109	127
기타유동부채	41	282	399	438	465
비유동부채	258	59	40	53	62
사채	145	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	113	59	40	53	62
부채총계	341	459	630	708	763
지배주주지분	710	802	867	871	931
자본금	74	74	74	74	74
자본잉여금	465	465	468	468	468
자본조정 등	10	23	26	26	26
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	161	240	299	303	363
자본총계	710	802	867	871	931

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	55.1	16.5	22.3	238.8	16.1
P/B(배)	1.8	1.7	1.5	1.1	1.0
P/S(배)	1.2	1.2	1.0	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	27.0	20.9	15.1	11.1	9.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	158	556	383	27	397
BPS(원)	4,807	5,431	5,858	5,759	6,156
SPS(원)	7,522	7,980	8,237	10,833	12,529
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	3.4	10.9	6.8	0.5	6.7
ROA	2.4	7.1	4.1	0.3	3.7
ROIC	5.3	12.2	9.3	3.8	10.3
안정성(%)					
유동비율	939.3	219.8	187.0	181.2	186.3
부채비율	48.1	57.3	72.7	81.3	81.9
순차입금비율	-45.3	-40.5	-19.1	-8.0	-6.8
이자보상배율	10.1	3.3	4.3	3.7	4.5
활동성(%)					
총자산회전율	1.1	1.0	0.9	1.1	1.2
매출채권회전율	16.3	11.1	10.7	15.7	14.8
재고자산회전율	5.8	7.7	5.4	4.5	4.3

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추경치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.