

2020. 09. 21

머큐리 (100590)

아직 주목 받지 못한 언택트 수혜주

국내 AP 점유율 1위 업체

동사는 국내 통신 3사에 모두 공급하는 유일한 AP(Access Point: WiFi 유무선공유기) 점유율 1위 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

디지털 뉴딜 정책 수혜와 언택트로 인한 WiFi 6 AP 교체 수요 확대

동사의 투자포인트는 1) 디지털 뉴딜 정책으로 공공 WiFi 6 AP 확대에 의한 신규 매출 발생과, 2) 데이터 트래픽 증가로 인한 가정내 WiFi 6 AP 교체 수요 증가에 따른 실적 개선 기대. 동사 국내 AP 시장 점유율이 65%인점을 감안하면, 이번 공공 WiFi 사업에서만 연간 140억원 수준의 신규 매출이 발생할 것으로 예상. 일부 지자체에서 추가 투자 가능성도 열려 있어, 향후 공공 WiFi 사업에서 지속적으로 매출 발생할 것으로 전망. 가정용 AP 부문은 1) 고화질 영상(HD, UHD) 위주로 데이터 트래픽 사용량이 증가와, 2) 가정내 IoT 제품 증가로 초저지연 인터넷 사용 필요성 확대, 그리고 3) 고주파수(5~6GHz) 사용 확대에 가정내 음영 지역 발생으로 인한 신규 AP 수요가 확대 될 것으로 예상

21년 역대 최대 매출 기록할 것으로 전망

3Q20 매출액은 336억원(+21% QoQ, +16% YoY), 영업이익은 14억원(+913% QoQ, +7,885% YoY) 예상. 3Q20 실적은 'GiGA WiFi Buddy' 제품과 WiFi 6 보급형 가정용 AP '기가 와이파이 홈 ax' 출시로 실적 턴어라운드 할 것으로 전망. 'GiGA WiFi Buddy' 제품 출시로 KT 신규 가입자에서 발생하는 AP 출하는 기존 1대에서 2대까지 확대되며(Q 증가) 2H20 실적을 견인 할 것으로 예상. 2021년 매출액은 1,504억원(+32% YoY), 영업이익은 141억원(+ 587% YoY) 예상. 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. 역대 최대 매출 기록할 것으로 전망. 현재 주가는 P/E 11.9X (21F EPS 기준) 수준으로 AP 업체들의 21F 평균 PER 13.3X 대비 소폭 할인되어 거래 중. 디지털 뉴딜 정책과 언택트 수혜로 인한 실적 개선과 함께 밸류에이션 Re-Rating 이루어질 것으로 기대

(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(2020.09.18)	11,050원
상승여력	-

IT/스몰캡 송유중 Analyst

songyu@hygood.co.kr
02-3770-5379

주가지표

KOSPI(09/18)	2,412P
KOSDAQ(09/18)	889P
현재주가(09/18)	11,050원
시가총액	163십억원
총발행주식수	1,476만주
120일 평균거래대금	77억원
52주 최고가	12,650원
52주 최저가	4,300원
유동주식비율	41.7%
외국인지분율(%)	0.41%
주요주주	아이즈비전 (57.5%)

상대주가차트



I. 투자포인트 및 결론

동사의 투자포인트는 1) 디지털 뉴딜 정책으로 공공 WiFi 6 AP 확대에 의한 신규 매출 발생과, 2) 데이터 트래픽 증가로 인한 가정내 WiFi 6 AP 교체 수요 증가에 따른 실적 개선이 기대된다.

투자포인트 1) 디지털 뉴딜 정책 수혜: 공공 WiFi 6 AP 확대

과학기술정보통신부는 지난 9월 11일 한국판 디지털 뉴딜 정책 일환으로 공공 WiFi 사업을 본격 추진하기로 하였다. 신규 WiFi 구축 사업은 KT 주관으로 진행하며, 노후 WiFi 교체는 SKT와 LGU+가 담당하기로 결정되어 진행하고 있다. 동사는 국내 통신 3사 AP M/S 65% 이상을 점유하고 있는 선도 업체로, 22년까지 4만 1,000여곳에 설치 예정인 신규 WiFi 6 통신장비 대부분을 수주 받을 것으로 전망한다. 공공 WiFi AP는 보급형 가정용 WiFi 6 AP보다 ASP가 약 7~8배 이상 높기 때문에 동사 이익에 상당 부분 기여할 것으로 전망 된다.

이번 과기정통부에서 발표한 22년까지 4만 1000여곳 설치에 필요한 WiFi 6 AP 투자규모는 약 430억 규모로 추정이 되며, 설치가 필요한 장소 1곳에 평균 3개 정도 AP가 설치가 된다고 보수적으로 가정하여 산출하였다. 이는 현재 의왕시에서 구축하고 있는 공공 WiFi Zone 81개소에 AP 152대가 투입 됐다는 점과 데이터 트래픽이 빠르게 증가하고 있다는 점을 감안하면 장소 1곳에 평균 3개 이상의 AP가 필요할 것으로 예상된다. 동사 국내 AP 시장 점유율이 65%인 점을 감안하면, 이번 공공 WiFi 사업에서만 연간 140억원 수준의 신규 매출이 발생될 것으로 예상된다. 일부 지자체에서 추가 투자 가능성도 열려 있어 21년 역대 최대 매출 기록할 것으로 전망한다.

[도표1] WiFi 6 관련 주요 이벤트

일정	이벤트
2019.09	WiFi 6(IEEE 802.11ax) 공식 출범
2020.06	신규 WiFi 공유기 'GiGA WiFi Buddy' 출시 (KT)
2020.06	국내 최초로 KT와 보급형 가정용 WiFi 6 AP 공급 계약(134억원 규모) 체결
2020.08	WiFi 6 보급형 가정용 AP '기가 와이파이 홈 ax' 출시 (KT)
2020.09	과기정통부, 한국판 뉴딜 정책 일환으로 공공 WiFi 구축 사업 발표 (22년까지 WiFi 6 AP 4만1,000곳 추가 설치)
2020.11	신규 WiFi 6 장비 수급 완료. 연말까지 1만개 신규 구축(KT)과 노후 WiFi 1만8,000개 품질고도화 추진(LGU+, SKT)
2020.12	SKT와 LGU+향으로 보급형 가정용 WiFi 6 AP 공급 계획

출처: 언론종합, 한양증권 리서치센터

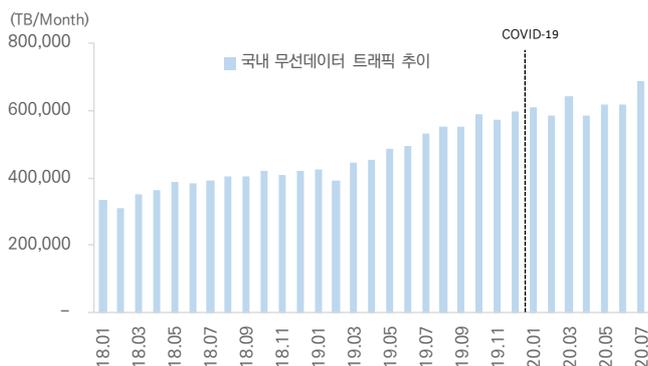
투자포인트 2) 데이터 트래픽 증가로 인한 가정내 WiFi 6 AP 교체 수요 증가 전망

코로나19 영향으로 재택근무, 온라인 수업, '집콕' 문화생활이 증가하면서 가정내 데이터 트래픽이 코로나 19 이전 대비 빠르게 증가하고 있다. 1) 고화질 영상 위주로 데이터 트래픽 사용량이 증가와, 2) 가정내 IoT 제품 증가로 초저지연 인터넷 사용 필요성 확대, 그리고 3) 고주파수(5~6GHz) 사용 확대에 가정내 음영 지역 발생으로 인한 신규 AP 수요가 확대 될 것으로 예상된다.

고화질 영상 중심으로 데이터 트래픽 사용량 증가

국내 7월 무선데이터 트래픽 사용량을 보면 약 69만 TB를 기록하며 코로나19 이전보다 +15% 증가했다. 특히 '집콕' 문화생활에서 증가하면서 데이터 용량 소모가 심한 고해상도 스트리밍 게임과 NETFLIX 4K UHD, YouTube 1080P 영상 시청이 횡수가 증가하고 있다. NETFLIX 4K UHD 화질 영상을 시청할 경우 인터넷 속도가 느리면 자동으로 일반 화질 또는 저화질 영상으로 대체 되어 서비스 되기 때문에 소비자들의 빠른 인터넷 속도에 대한 니즈는 지속적으로 증가 할 것으로 예상된다. 22년까지 UHD 영상 중심으로 데이터 트래픽이 빠르게 증가(CAGR 25%)할 것으로 전망되며, 동사가 보유한 WiFi 6 AP 교체 수요는 빠르게 확대 될 것으로 기대된다.

[도표2] 국내 무선데이터 트래픽 추이



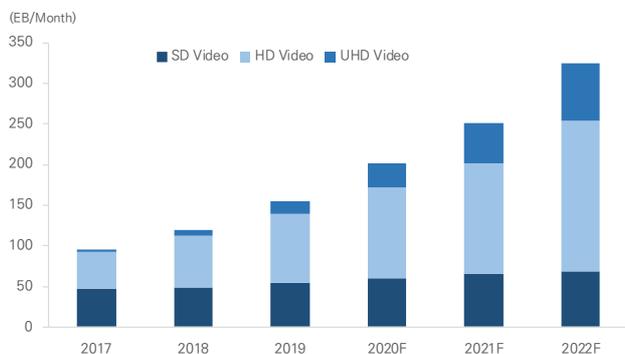
출처: 과학기술정보통신부, 한양증권 리서치센터

[도표3] 글로벌 데이터 트래픽 추이 및 전망



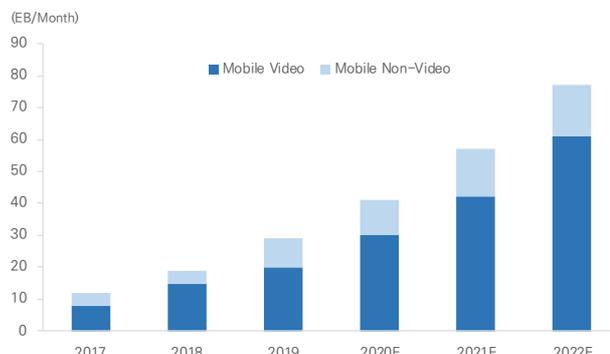
출처: Cisco, 한양증권 리서치센터

[도표4] 고화질 영상(HD, UHD) 중심으로 데이터 트래픽 확대



출처: Cisco, 한양증권 리서치센터

[도표5] 모바일내 데이터 트래픽 비중 추이 및 전망

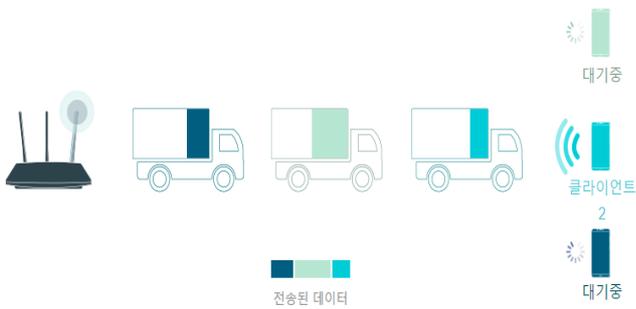


출처: Cisco, 한양증권 리서치센터

IoT 제품 증가로 초저지연 WiFi 사용 필요성 확대

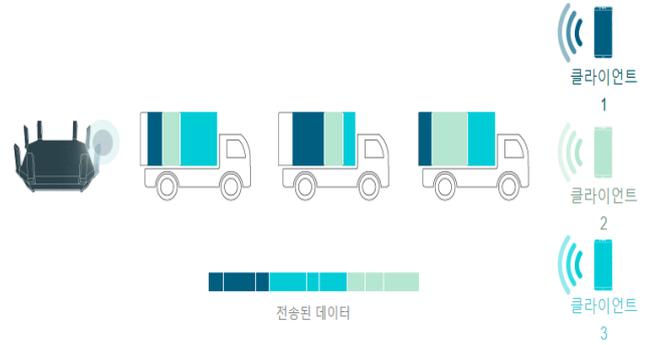
최근 IoT 제품들이 가정내 빠르게 증가하면서, 다양한 제품들의 WiFi 연결이 많아지고 있어 초저지연이 적용된 WiFi 6 AP 교체 수요 증가로 이어질 것으로 전망된다. WiFi 6 경우 기존 WiFi 5에서 적용되지 않은 'OFDMA' 데이터 전송 방식을 사용하여, WiFi 5보다 1) 최대 4배 빠른 속도와, 2) 4배 더 많은 디바이스들의 데이터 전송을 지연 없이 한번에 처리가 가능하다. [도표6,7]와 같이 기존 WiFi 5 데이터 전송 방식이 AP 안테나 하나에서 연결되어 있는 디바이스 하나씩 데이터를 순차적으로 전송하지만, OFDMA (WiFi 6)는 안테나 하나에서 여러 디바이스에 데이터를 한번에 전송하기 때문에 지연 현상(Latency) 없이 송수신이 가능하다. IoT 제품들의 경우 대다수의 디바이스는 5GHz 주파수 대역을 지원하지 않고, 전송속도가 다소 느린 2.4GHz 주파수만 지원하기 때문에 속도가 개선된 WiFi 6 AP가 향후 주목 될 것으로 기대 된다.

[도표6] OFDMA 적용되지 않은 WiFi 5



출처: TP-Link, 한양증권 리서치센터

[도표7] OFDMA 적용된 WiFi 6

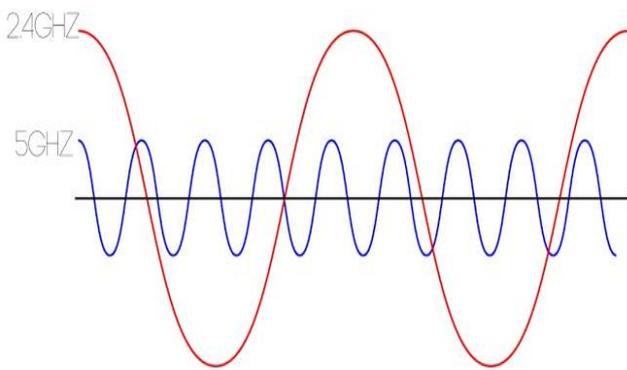


출처: TP-Link, 한양증권 리서치센터

가정내 음영 지역 보완에 2개 이상의 AP 필요

지난 6월 동사는 KT와 함께 랜선을 없앤 신규 WiFi 공유기 'GiGA WiFi Buddy' 출시 했다. GiGA WiFi Buddy 제품은 5~6GHz 같은 높은 주파수 대역 인터넷을 사용할 경우 2.4GHz 보다 파장이 짧아, 가정내 WiFi 신호가 도달하지 못하는 음영 지역이 발생하여 이를 보완하기 위한 AP다. NETFLIX 4K UHD같은 고화질 영상이나 클라우드를 활용한 고해상도 스트리밍 게임 경우 2.4GHz보다 5~6GHz 고주파수를 이용해야 빠른 인터넷 속도가 나오기 때문에 소비자들의 5~6GHz 고주파수 사용 확대가 예상된다. 올해 6월 이후 KT 신규 가입자 중 약 40% 이상은 GiGA WiFi Buddy 상품에 가입한 것으로 파악이 되며, 향후 지속 증가할 것으로 전망된다. 해당 AP 경우 기존 WiFi AP 보다 ASP 차이가 크게 나지 않기 때문에 KT 신규 가입자에서 발생하는 AP 출하는 기존 1대에서 2대까지 확대되며(Q 증가) 2H20 실적을 견인 할 것으로 예상된다.

[도표8] 2.4GHz/5GHz 주파수 파장 차이



출처: 한양증권 리서치센터

[도표9] GiGA WiFi Buddy를 통해 음영 지역 최소화



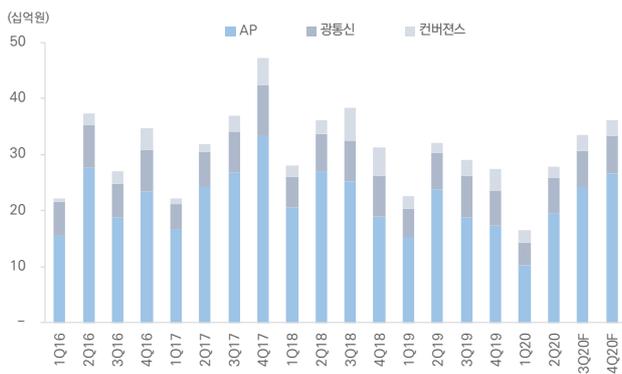
출처: KT, 한양증권 리서치센터

[도표10] 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	36.2	111.0	114.1	150.4
AP	15.3	23.8	18.7	17.2	10.2	19.5	24.3	26.7	75.0	80.6	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	5.0	16.5	15.8	27.0
영업이익	1.1	1.2	0.0	-0.2	-0.9	0.1	1.4	1.5	2.1	2.1	14.1
세전이익	1.1	1.3	0.0	0.4	-1.3	1.7	1.7	1.8	2.9	3.9	14.0
지배지분순이익	1.0	1.0	0.0	0.3	-1.0	1.3	1.6	1.7	2.3	3.6	13.7
영업이익률	4.8%	3.7%	0.1%	-0.6%	-5.5%	0.5%	4.1%	4.0%	1.9%	1.8%	9.4%
세전이익률	5.1%	4.1%	0.1%	1.5%	-7.9%	6.0%	5.0%	5.0%	2.6%	3.4%	9.3%
순이익률	4.4%	3.2%	0.1%	1.1%	-6.2%	4.6%	4.7%	4.7%	2.1%	3.1%	9.1%
% YoY											
매출액					-27%	-14%	16%	32%	-17%	3%	32%
영업이익					적전	-89%	7,885%	흑전	-79%	-3%	587%
세전이익					적전	29%	4,106%	345%	30%	134%	361%
순이익					적전	26%	7,372%	481%	-83%	52%	286%

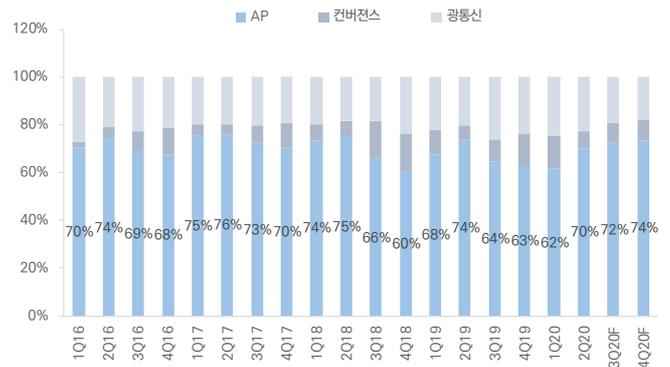
출처: 한양증권 리서치센터

[도표11] 분기별 실적 추이 및 전망



출처: 한양증권 리서치센터

[도표12] 분기별 매출 비중 추이 및 전망



출처: 한양증권 리서치센터

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
지배지분순이익	-1	2	4	14	2	기타지분	0	0	0	0	1
비지배지분순이익	0	0	0	0	0	비지배지분	0	0	0	0	0
총포괄이익	-1	2	4	13	2	자본총계	32	34	38	68	71

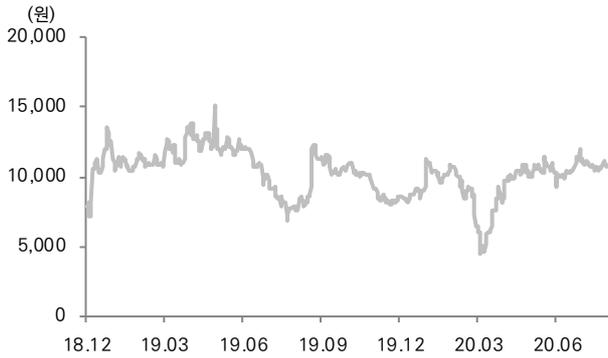
주 : K-IFRS 개별 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판매비

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 중단현금흐름	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 중단현금흐름	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 중단현금흐름	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

TP Trend

투자의견 비율공시



구분	매수	중립	매도
비율	100.0%	0.0%	0.0%

투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	날짜	투자의견	목표주가(12M)	과리율
머큐리	100590	20/09/21	N/R	-	-

Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 동사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관에 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:송유중)

기업 투자의견

매수	향후 12개월간 15% 이상 상승예상
중립	향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 12개월간 15% 이상 하락 예상

산업 투자의견

비중확대	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
중립	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
비중축소	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

당사는 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.



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.
