머큐리(100590,KQ,IPO 예정)

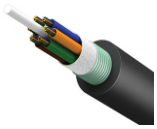
상장 예정일: 2018.12.14 | 기관 수요예측: 2018.11.29 ~ 30



스몰캡 박종선
Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

주요 제품





Key Data

공모희망가(원)	5,200 ~ 6,100
시가총액(십억원)	76.8 ~ 90.1
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	2.6
-공모후	7.4
공모후 주식수	14,763,600
유통가능주식수	4,812,800
보호예수기간	
㈜아이즈비전	상장 후 6개월
우리사주조합(우선배정분)	예탁 후 1년
상장주선인의무인수분	상장 후 3개월
주관증권사	미래에셋대우
공모후 주요주주(%)	
㈜아이즈비전	64.3
우리사주조합(우선배정분)	2.1
상장주선인의무인수분	1.0
공모주주	32.6

Financial Data

결산기(12월)	2017A	2018F	2019F
매출액(십억원)	138.3	149.8	180.1
영업이익(십억원)	7.5	13.0	16.5
세전이익(십억원)	4.5	12.5	16.3
당기순이익(십억원)	4.4	15.0	15.1
EPS(원)		1,016	1,021
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	5.1~6.0	5.1~6.0
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

5G 및 10기가인터넷 투자 확대 수혜 기업

■ **국내 3대 통신사업자 단말장비를 제조 및 공급하는 기업**

1983년 대우통신㈜ 정보통신부문 출범, 2000년 ㈜머큐리 법인 설립, 2002년 KT 광전송장비공급, 2007년 ㈜아이즈비전 자회사로 편입, 2009년 단말장비 시장 진입, 2010년 SKT 실내형, 옥외형 AP 공급, 2012년 WiFi AP 제품 KT, LG U+ 등에 공급, 2018년 12월 14일 코스닥 상장 예정

동사는 정보통신장비(AP, 광케이블, 교환/위성장비 등)를 개발하여 생산, 판매하는 사업을 영위. 국내 3대 통신사업자(KT, SKT, LG U+)를 대상으로 가정 내 단말 장비 제조와 공급을 하고 있음. 매출 비중은(2017년 별도기준) 단말사업 73.0%, 컨버전스/광통신사업 27.0%로 구성

공모 후 주주구성: ㈜아이즈비전 64.3%, 우리사주조합(우선배정분) 2.1%, 상장주선인의무인수분 1.0%, 공모주주 32.6%

■ **투자포인트**

1) 5G 및 10기가인터넷 구축 수혜: 동사는 5G 네트워크의 도입에 따라 안정적인 성장을 지속할 수 있을 것으로 전망됨. 그 이유는 ① 내년 초에 본격 상용화될 5G 네트워크와 올해 11월부터 상용화가 시작된 10기가인터넷에 대한 신규투자가 증가함에 따라 단말장비 및 광케이블 수요는 확대될 것으로 예상됨. 이는 기술 진입장벽이 존재하는 단말 시장에서 65%의 점유율로 시장 1위 지위를 확보하고 있는 동사에게는 안정적인 성장의 기반이 될 것으로 판단됨. ② 초고속 인터넷 기술이 진보함에 따라서 해당 서비스를 위한 ONT(Optical Network Terminal, 옥내 광종단장치) 및 유선공유기 수요가 증가하는 추세임. 이로 인해 현재 KT, LG U+, SKT 3사 모두에게 단말을 공급하는 유일한 업체인 동사의 수혜가 예상됨. ③ 또한 칩제조사와 네트워크를 통한 제조 원가 절감 및 대량생산으로 수익성이 개선되는 추세이며, 향후 4G에서 5G로 네트워크가 진화함에 따라 단말장비의 사양은 높아져 갈 것으로 예상되고, 이는 단말장비의 판가를 증가시켜 수익성은 더 큰 폭으로 개선될 수 있을 것이라 판단됨

2) 통신 3사와 협업을 통한 신규장비 사업 확대로 지속 성장 전망: 동사는 기존 사업의 성장성과 수익성을 보완하기 위해서 연구개발을 지속하며 신규 유망사업을 발굴하고 있음. ① 동사는 2018년 7월 KT의 단독 공급자로 선정되며 망 분리 장치 WIZBOX를 개발함. 2018년 하반기부터 시범운용 중이며, 2019년까지 법적으로 업무 망분리를 해야 하는 국방사업자들을 대상으로 3월부터 정식판매를 할 예정임. ② 또한 VSaaS(Video Surveillance as a Service, 영상보안 관제 시스템) 시장에 진출할 계획임. 현재 KT의 VSaaS 개발사로 단독 선정되어 개발을 진행 중임. ③ AI 스피커 사업도 진행할 예정임. AI 스피커 시장에서 성공의 핵심은 AI 플랫폼 사업자와의 협력임. 동사는 KT의 AI 스피커 사업 파트너로 선정되어 현재 제품을 공동 개발하는 중이며, 2019년 1분기 중으로 출시 예정임

■ **2018년 기준 PER 5.1~6.0배 (공모가 밴드:5,200 ~ 6,100원)**

공모희망가는 2018년 예상실적 기준(EPS 1,016원) PER 5.1~6.0배로 국내 유사업체들인 유비쿼스, 코위버의 평균 PER 12.5배 대비 51.8~58.9% 할인된 수준임. 단, 2018년 예상 실적에 일회성 이연법인세 28억을 반영함. 미반영시 PER은 6.3~7.4배 수준임

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 32.6%인 약 481만주로 부담스럽지 않은 수준임

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	5,200 ~ 6,100원	수요예측일	2018.11.29~2018.11.30
공모금액	266 ~ 312억원	공모청약일	2018.12.05~2018.12.06
공모주식수	5,120,000주	납입일	2018.12.10
상장 후 주식수	14,763,600주	상장예정일	2018.12.14

자료: 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
㈜아이즈비전	9,490,000	64.3
우리사주조합(우선배정분)	307,200	2.1
상장주선인의무인수분	153,600	1.0
공모주주	4,812,800	32.6
합계	14,763,600	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
㈜아이즈비전	9,490,000	64.3	상장 후 6개월
우리사주조합(우선배정분)	307,200	2.1	예탁 후 1년
상장주선인의무인수분	153,600	1.0	상장 후 3개월
합계	9,950,800	67.4	

자료: 투자설명서, 유진투자증권
주: 우리사주조합 배정분은 상장 후 1년간 한국증권금융에 의무예탁

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수㈜	비중(%)
공모주주	4,812,800	32.6
주식수	4,812,800	32.6

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망 (별도기준)

(십억원,%)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	**61.3**	**63.9**	**80.7**	**104.7**	**79.4**	**92.8**	**121.1**	**138.3**	**149.8**	**180.1**
YoY(%)	*1.0*	*4.2*	*26.3*	*29.7*	*-24.2*	*16.9*	*30.5*	*14.2*	*8.3*	*20.2*
제품별 매출액										
단말	-	-	-	-	-	58.3	85.4	101.0	107.5	129.8
컨버전스/광통신	-	-	-	-	-	34.5	35.6	37.3	42.3	50.3
제품별 비중(%)										
단말	-	-	-	-	-	62.8	70.6	73.0	71.8	72.1
컨버전스/광통신	-	-	-	-	-	37.2	29.4	27.0	28.2	27.9
수익										
영업이익	**-2.1**	**-1.2**	**1.0**	**2.7**	**1.4**	**-1.2**	**2.6**	**7.5**	**13.0**	**16.5**
세전이익	**-2.8**	**-1.9**	**1.4**	**2.2**	**1.1**	**-0.9**	**2.1**	**4.5**	**12.5**	**16.3**
당기순이익	**-2.8**	**-1.9**	**1.4**	**2.2**	**1.1**	**-0.9**	**2.0**	**4.4**	**15.0**	**15.1**
이익률(%)										
영업이익률	-3.4	-1.9	1.2	2.6	1.8	-1.3	2.1	5.4	8.7	9.2
세전이익률	-4.6	-3.0	1.7	2.1	1.4	-1.0	1.7	3.3	8.3	9.1
당기순이익률	-4.6	-3.0	1.7	2.1	1.4	-1.0	1.7	3.2	10.0	8.4

자료: 유진투자증권, 참고: 2018년 당기순이익은 이연법인세 28억원을 반영함

도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교

	머큐리 IPO예정	평균	유비쿼스 264450	코위버 056360
주력분야 (2017년 기준)	단말사업 73.0%, 컨버전스/광통신 27.0%		스위치 등 59.7%, FTTH 35.13%, 기타 5.17% 등	PTN 23.81%, MSPP 23%, WDM 22.01%, 기타 14.77%, CWDM 10.68%, CCTV전송장치 4.53%, 상품 1.19% 등
매출액(십억원)	149.8	76.2	98.0	54.3
영업이익(십억원)	13.0	12.1	18.2	6.0
영업이익률(%)	**8.7**	**14.8**	**18.6**	**11.0**
순이익(십억원)	15.0	10.8	15.0	6.5
순이익률(%)	10.0	13.6	15.3	12.0
PER(배)	**5.1~6.0**	**12.5**	**12.7**	**12.3**
시가총액(십억원)	76.8~90.1		190.1	62.9

참고: 2018.11.28 종가기준, 2018년 예상실적 기준. 단, 코위버는 2017년 실적기준
자료: 유진투자증권

국내 통신 3사 대상 단말장비 제조 및 공급 기업

도표 7 단말, 컨버전스제품, 광통신제품 등 통신 장비 제조 기업



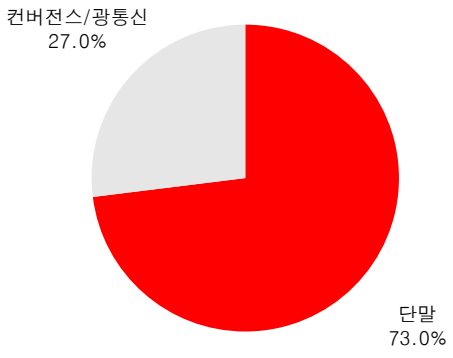
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8 주요 연혁

연도	내용
1983.09	대우통신㈜ 정보통신부문 출범
2000.08	㈜머큐리 법인설립
2002.08	KT 광전송장비(OADM) 공급
2007.11	㈜아이즈비전 자회사로 편입
2009.10	단말장비 시장 진입
2010.09	SKT 실내형,옥외형 AP 공급
2012.12	WiFi AP 제품 공급(KT, LG U+ 등)
2015.10	KT, SKB, LGU+ 802.11ac AP개발 및 KT IoT HuB개발
2016.07	LG U+ LTE Router 개발
2018.12	코스닥 상장예정 (12/14)

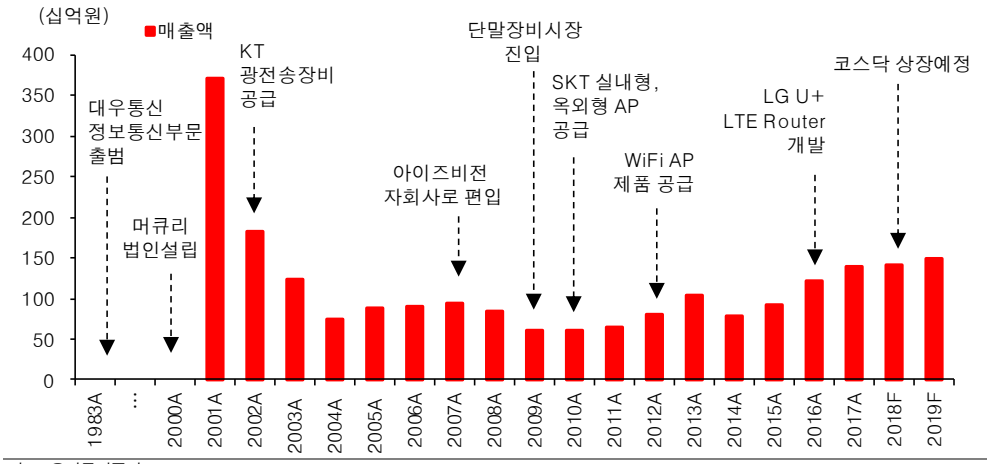
자료: 유진투자증권

도표 9 제품별 매출 비중(2017년 별도기준)



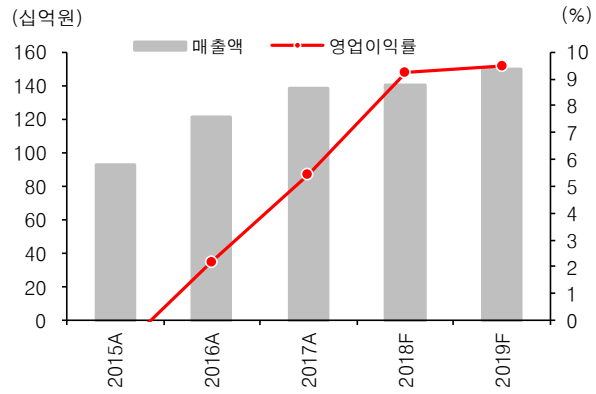
자료: 유진투자증권

도표 10 매출추이 및 회사연혁



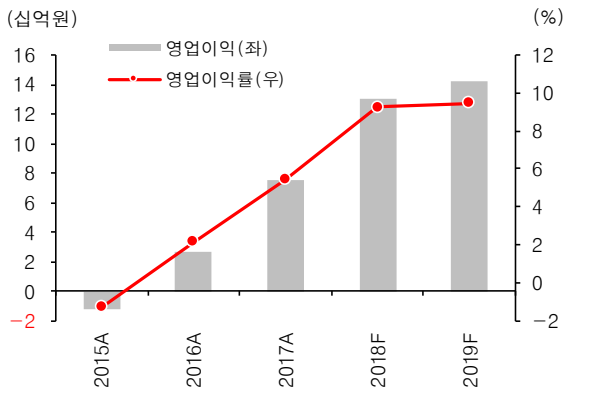
자료: 유진투자증권

도표 11 원가 절감 및 대량생산으로 수익성 개선 전망



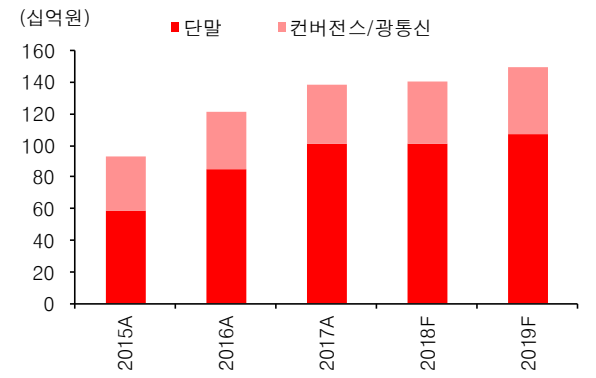
자료: 유진투자증권

도표 12 원가 절감 및 대량생산으로 수익성 개선 전망



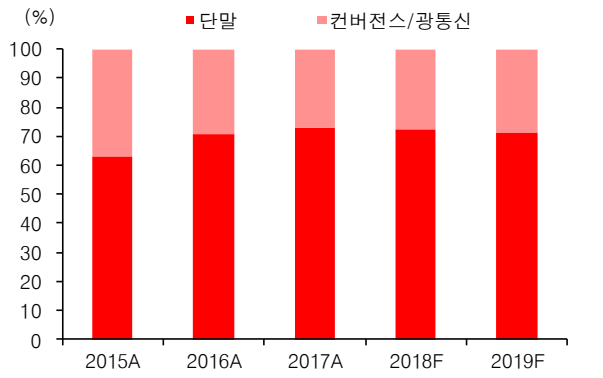
자료: 유진투자증권

도표 13 사업부문별 매출 전망



자료: 유진투자증권

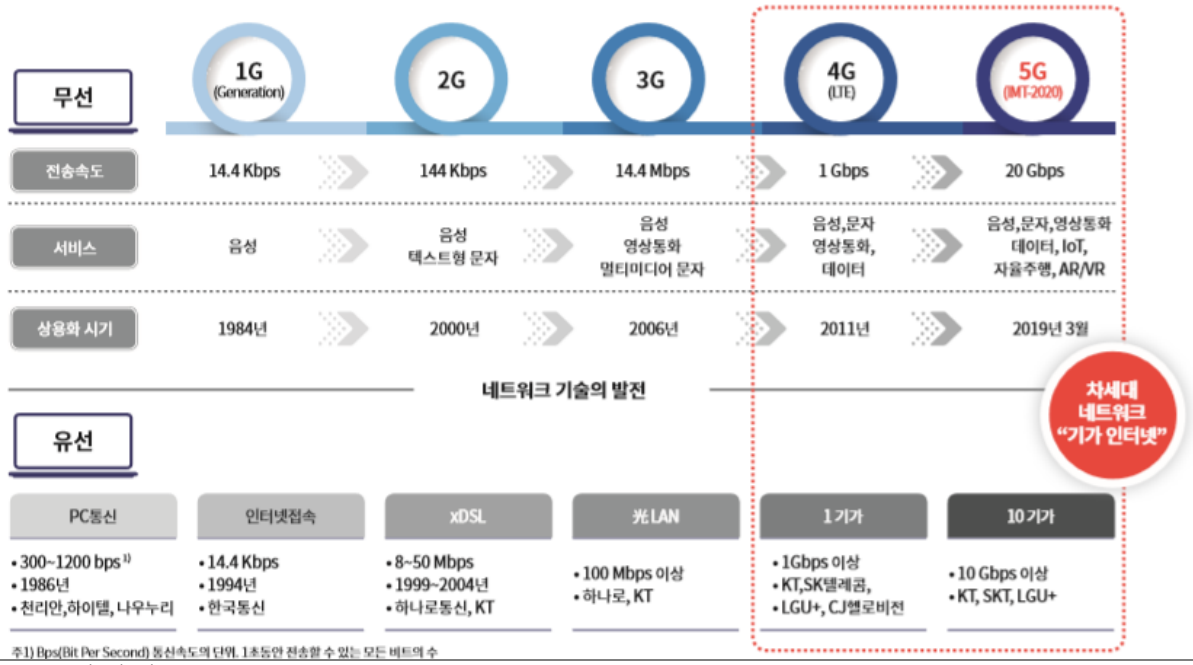
도표 14 사업부별 매출 비중 전망



자료: 유진투자증권

5G 및 10기가인터넷 구축 수혜

도표 15 5G 및 10기가인터넷으로 네트워크 발전



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 4G와 5G 비교

	4G	5G
최대 전송 속도	1Gbps	20Gbps
사용자 체감 전송 속	10 Mbps	100Mbps
면적당 데이터 처리 용량	0.1 Mbps/m²	10 Mbps/m²
네트워크 에너지 효율	-	4G 대비 100배
단위 면적당 최대 단말 접속	100,000개/km²	1,000,000개/km²
지연 속도	10 ms	1 ms
이동성	350 km/h	500 km/h

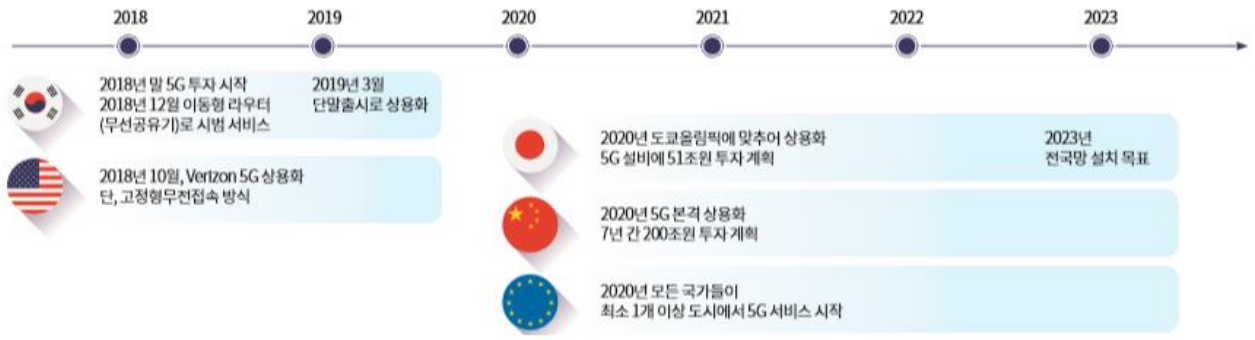
자료 : ITU, 삼성전자, 유진투자증권

도표 17 4G와 5G 비교



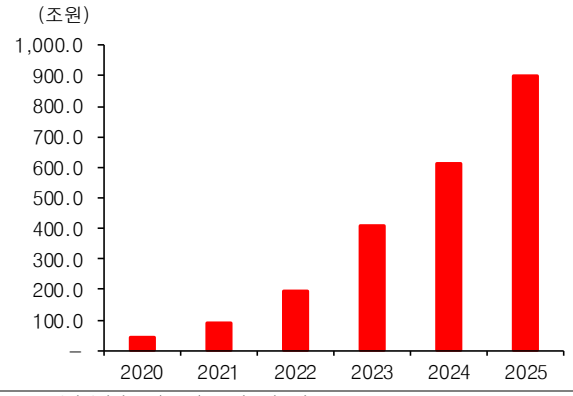
자료 : IR Book, 유진투자증권

도표 18 국가별 5G 상용화 로드맵



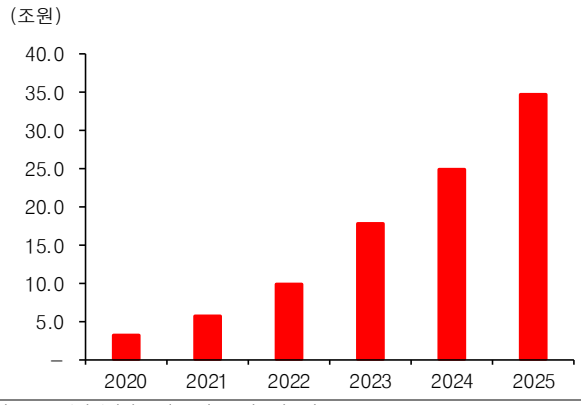
자료 : IR Book, 유진투자증권

도표 19 세계 5G 시장규모



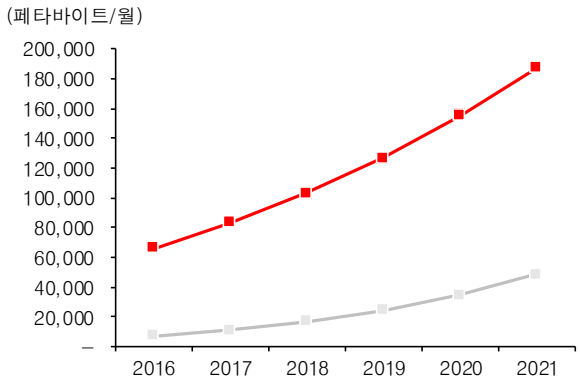
자료 : KT경제경영연구소(2018), 유진투자증권

도표 20 국내 5G 시장규모



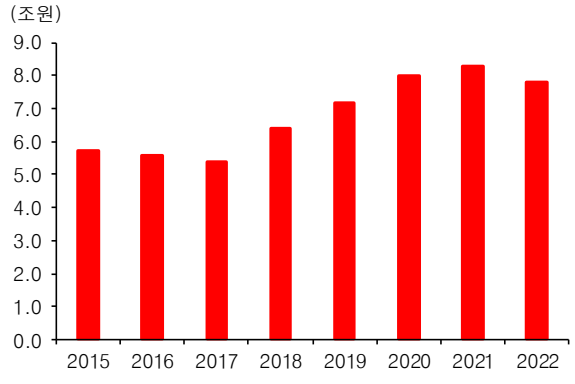
자료 : KT경제경영연구소(2018), 유진투자증권

도표 21 데이터 트래픽 증가 전망



자료 : KT, SKT, LG U+, 유진투자증권

도표 22 통신 3사 CAPEX 투자 전망



자료 : KT, SKT, LG U+, 유진투자증권

도표 23 1기가 인터넷과 10기가인터넷 비교

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

자료 : IR Book, 유진투자증권

도표 24 통신사별 10기가 서비스 상용 계획

통신사	상용화 계획
kt	2018년 11월 1일 국내 통신사 최초로 서울 및 주요도시 10기가인터넷 서비스 제공 개시 완전한 차세대 WiFi 성능 제공할 예정
SK 브로드밴드	2018년 5월 국내최초 2.5기가 상품인 '기가 프리미엄' 출시 2017년부터 서울과 안양지역 일부 고객 대상으로 10기가 시범서비스 시작
LG U+	2017년 12월 홈 10기가인터넷 솔루션 개발해 기술 시연 성공

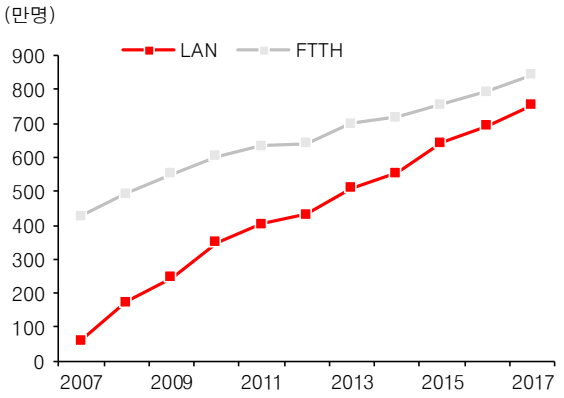
자료 : IR Book, 유진투자증권

도표 25 정부 지원 10기가인터넷 상용화 촉진 로드맵



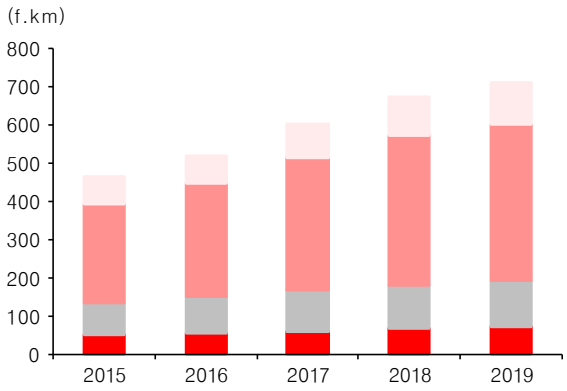
자료 : 과학기술정보통신부, 유진투자증권

도표 26 국내 초고속 인터넷 가입자 수 전망



자료 : ITSAT, 유진투자증권

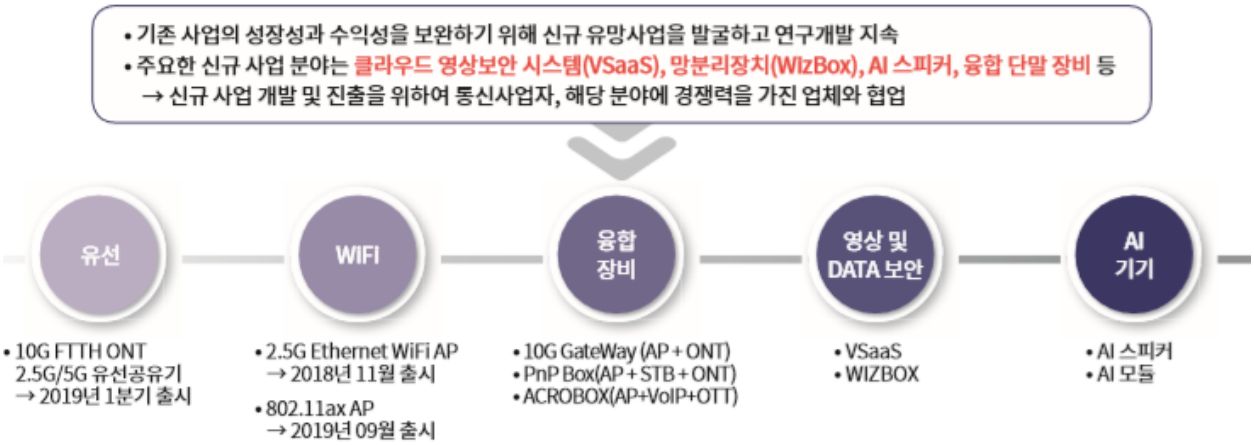
도표 27 광섬유 시장 전망



자료 : CRU, 유진투자증권

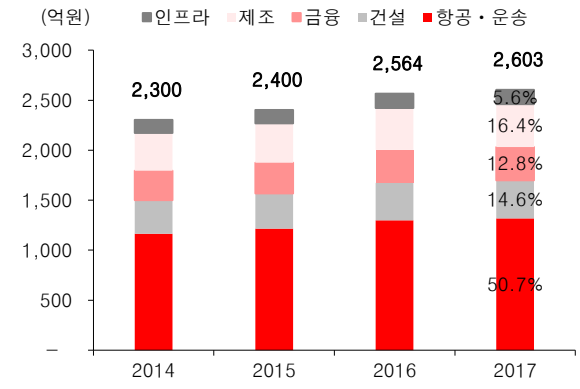
신규사업으로 추가적 성장성 확보

도표 28 사업 다각화 및 신규사업 계획



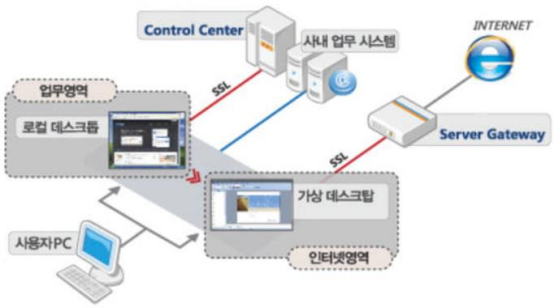
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 29 국내 망분리 솔루션 시장 규모 전망



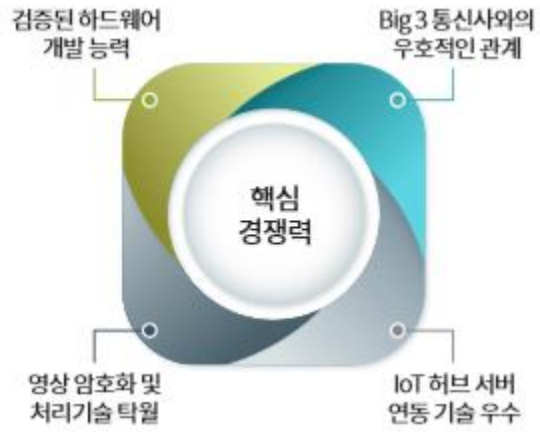
자료: 한국정보보호산업협회, 유진투자증권

도표 30 망분리 솔루션 개념도



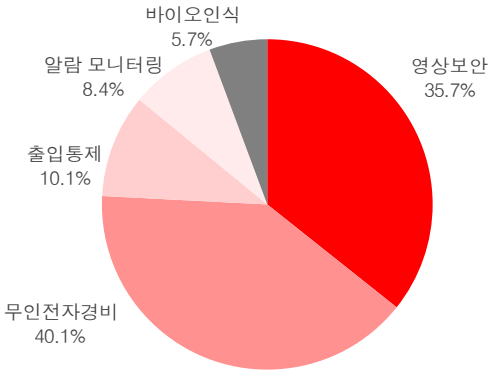
자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 31 동사의 영상보안관제시스템



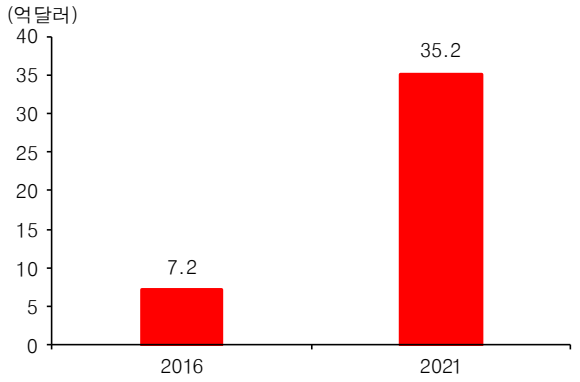
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 32 국내 보안시장 비중



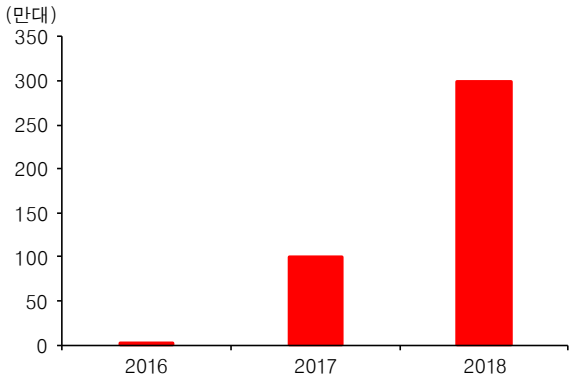
자료: 시큐리티월드, 유진투자증권

도표 33 세계 AI 스피커 시장규모 전망



자료: Gartner, 유진투자증권

도표 34 국내 AI 스피커 판매량 추이



자료: 나스미디어, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	90%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	10%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.09.30 기준)