

2017. 5. 30



▲ 유틸리티/운송/스몰캡

Analyst 김승철
02. 6098-6666
seungchurl.kim@meritz.co.kr

RA 김정섭
02. 6098-6663
Jeongseop.kim@meritz.co.kr

Not Rated

적정주가 (12개월) -
현재주가 (5.29) 15,100 원
상승여력 -

시가총액	349억원
발행주식수	231만주
유동주식비율	16.07%
외국인비중	0.0%
52주 최고/최저가	14,900원/5,640원
평균거래대금	0.1억원

주요주주(%)	
이수병 최대주주 및 특수관계인	72.1
우리사주조합	11.8
오방원	5.9

나무기술 167380

[코넥스]나도 망분리/클라우드 특수!

- ✓ '01년 설립된 IT솔루션 제공 기업
- ✓ H/W기반 인프라 구축 사업자에서 가상화/클라우드 솔루션 제공사로 성공적 변모
- ✓ 가상화 및 클라우드 수요 증가에 따른 높은 성장 기대

"본 자료는 한국거래소 코넥스시장 기업분석보고서 발간지원(KFP)에 따라 작성된 것입니다"

기업 개요

'01년 설립된 IT솔루션 제공 기업이다. 사업 초기 네트워크 환경에 대한 인프라 구축 위주로 사업을 진행했으나, '10년 가상화 및 클라우드 사업분야에 진출했다. 현재 가상화 솔루션 전세계 1위 기업인 Citrix의 솔루션을 기반으로 가상화 솔루션을 개발, 제공하고 있다. 매출액 비중은 상품 매출, 제품 매출, 용역 매출이 각각 67.9%, 10.0%, 22.1%이다.

가상화/클라우드 솔루션 제공사로 변신 성공!

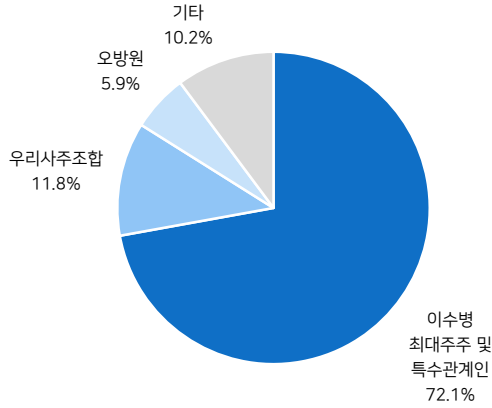
최근 나무기술은 인프라 구축사에서 가상화/클라우드 솔루션 제공 업체로 빠르게 변화했다. '14년 50% 수준에 달하던 서버 및 스토리지 판매 비중이 14.2%로 감소했고, 가상화/클라우드 비중이 높아졌다. 자체 개발한 가상화/클라우드 솔루션인 NCC(Namu Cloud Center) 솔루션 매출도 전체 매출액 대비 10.0%로 상승했다. 영업이익률 또한 '16년 5.1%로 개선되었다.

이제는 성장이다

망분리/클라우드 수요가 확대됨에 따라 본격적인 성장이 예상된다. '16년까지 금융권을 대상으로 망분리 시스템 구축이 의무화되었다. '17년까지는 대부분 금융권 기업들이 망분리 구축을 완료할 전망이다. 의료/교육기관도 망분리 시스템 구축이 의무화되었으며, 일반 기업들에게도 망분리 수요가 확산될 전망이다. 클라우드 시장 또한 가파른 성장세에 있다. 시장 수요가 증가함에 따라 가상화 망분리, 클라우드 솔루션에 확실한 Track-Record를 보유하고 있는 동사의 가파른 성장이 기대된다.

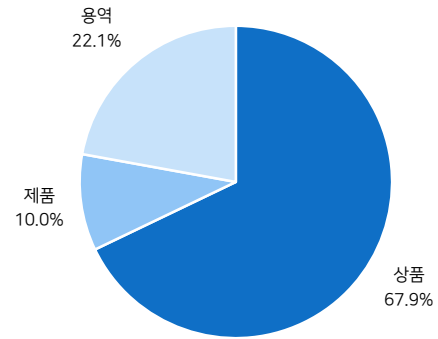
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2012	24.8	0.2	0.0	21		1,262				1.6	501.8
2013	29.3	0.7	0.1	72	236.7	1,286				5.6	558.7
2014	32.6	0.6	0.1	84	17.2	1,353				6.3	398.4
2015	31.9	0.4	0.6	424	406.3	1,374				27.7	320.6
2016	33.0	1.7	1.3	642	51.4	2,076	14.0	4.3	12.8	35.3	147.9

그림1 나무기술 주주 구성



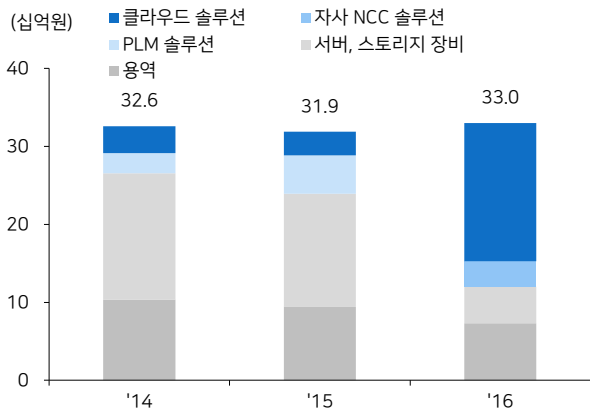
자료: 나무기술, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 나무기술 매출액 구분



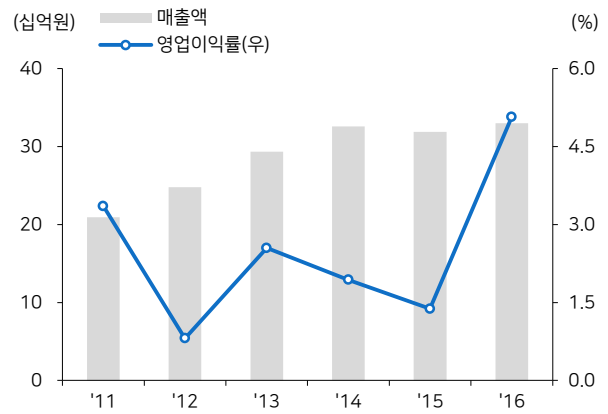
자료: 나무기술, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 나무기술 부문별 매출액 추이



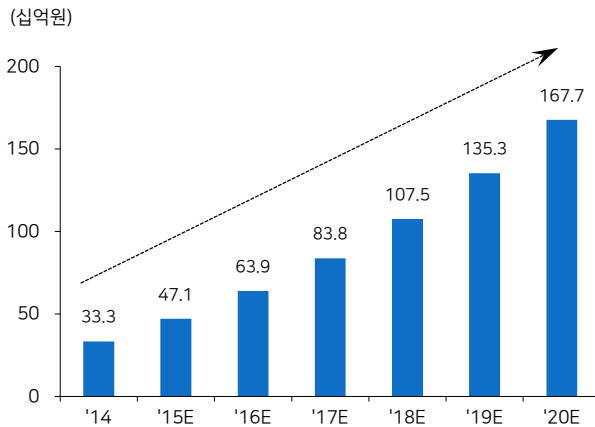
자료: 나무기술, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 나무기술 매출액 및 영업이익률 추이



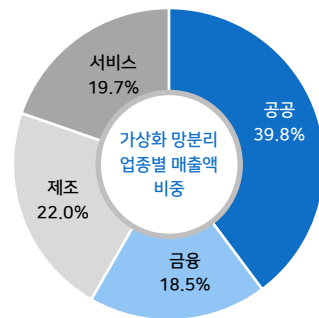
자료: 나무기술, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 망분리 솔루션 시장 전망



자료: 한국인터넷진흥원, 한국정보보호산업협회, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 가상화 망분리 업종별 매출액 비중('14년)



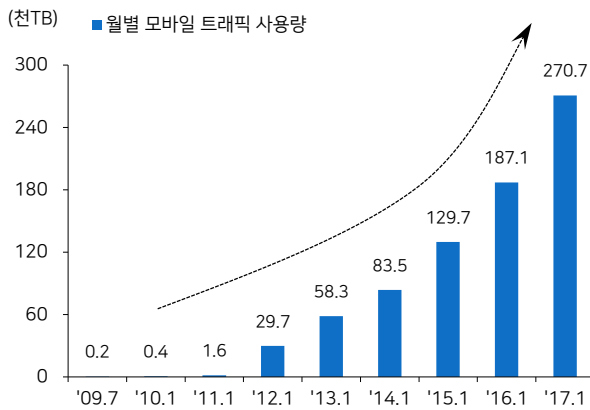
자료: 한국인터넷진흥원, 한국정보보호산업협회, 메리츠증권증권 리서치센터

표1 망분리 의무화 관련 주요 정부 정책

일시	내용	적용 대상
'07년	국정원, 국가, 공공기관 망분리 권고	- 6개 부처, 58개 기관, 광역시, 도, 지자체 대상
11년	금융감독원, 전자거래기본법상 내부통신망과 연결된 단말기에서 인터넷 등 외부통신망 사용 금지	- 기존 금융권, 금융권 협회, 상호저축 및 여신전문금융 대상
'12년	국회, 정보통신서비스사업자 망분리 의무화	- 개인정보 100만명 이상 보유 사업자 대상
'13년	금융감독원, 금융전산 망분리 의무화 및 가이드라인 배포	- '16년까지 전 금융권 망분리 구축
'16년	미래창조과학부, ISMS 인증대상자 확대	- 세입 1,500억원 이상 상급 병원, 재학생 1만명 이상 학교 등

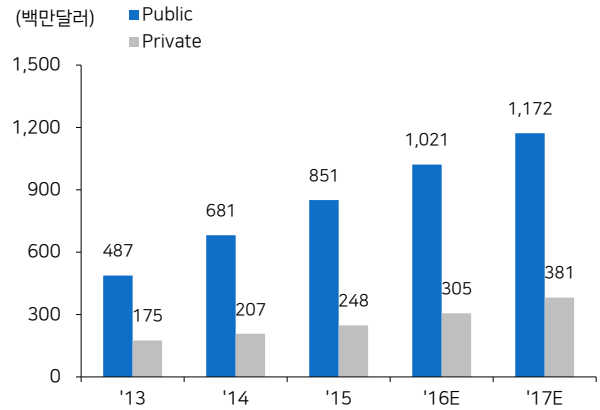
자료: 퓨전데이터, 언론 보도, 메리츠증권증권 리서치센터

그림7 모바일 데이터 사용량 폭증에 따라



자료: 미래창조과학부, 방송통신위원회, 메리츠증권증권 리서치센터

그림8 국내 클라우드 서비스 시장 성장 전망



자료: 부산시 클라우드 산업육성 계획, 퓨전데이터, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 나무기술 데스크탑 가상화 구축 주요 사례

연도	고객사명	내용
'16년	삼성SDS	사무환경 보안체계 구축
	삼성전자	평창 5G 시범망 구축
	현대오토에버	설계 체크리스트 시스템 구축
	SK인포섹	인터넷 은행 업무용 망분리
	미쓰이스미토모보험	망분리 2차사업 VDI 구축
	한국IBM	대덕연구소 VDI 구축
	한국수력원자력	전용망 보안시스템 구축
'15년	성균관대학교	교육장 가상화
	한국NSK	VDI업무환경 구축
	롯데정보통신	업무용 VDI 증설
	SK네트웍스	업무용 VDI 증설
	스포츠토토	업무용 VDI 고도화
'14년	외환은행	인터넷 망분리
	LIG손해보험	업무용 가상화 데스크탑 도입
	SK C&C	계열사 및 협력사 업무용 VDI 구축
	두산중공업	업무용 VDI 구축
'13년	한국수력원자력	인터넷 망분리
	신세계	인터넷 망분리

자료: 나무기술, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 나무기술 클라우드 서버 가상화 적용 주요 사례

연도	고객사명	내용
'16년	삼성SDS	서버 가상화
	더이음	서버 가상화
'14년	홈플러스	서버 가상화, CVC 구축
	SKT	클라우드플랫폼 도입
	이지웰페어	서버 가상화
	삼성전자	서버 가상화
	삼성SDS	서버 클라우드
'12년	삼성전자	DMC연구소 서버 가상화
	항공우주연구원	서버 가상화
	IBK캐피탈	서버 가상화
	현대스위스저축은행	서버 가상화
'11년	한국인터넷진흥원	서버 가상화
	삼성SDS	서버 가상화
	SKT	서버 가상화
	삼성SDS	서버 가상화

자료: 나무기술, 메리츠증권증권 리서치센터

나무기술 (167380)

Income Statement

(십억원)	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	24.8	29.3	32.6	31.9	33.0
매출액증가율 (%)	18.4	18.3	11.0	-2.1	3.5
매출원가	18.0	21.6	24.5	25.4	27.5
매출총이익	6.8	7.8	8.1	6.5	5.5
판매비와관리비	6.6	7.0	7.5	6.1	3.8
영업이익	0.2	0.7	0.6	0.4	1.7
영업이익률 (%)	0.8	2.5	1.9	1.4	5.1
금융수익	-0.2	-0.4	-0.2	-0.3	-0.3
종속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	0.0	-0.1	0.5	0.4
세전계속사업이익	0.1	0.3	0.3	0.7	1.7
법인세비용	0.1	0.2	0.2	0.1	0.4
당기순이익	0.0	0.1	0.1	0.6	1.3
지배주주지분 순이익	0.0	0.1	0.1	0.6	1.3

Balance Sheet

(십억원)	2012	2013	2014	2015	2016
유동자산	9.0	10.2	7.8	10.1	9.7
현금및현금성자산	1.5	0.8	1.2	1.8	0.8
매출채권	4.7	6.1	3.9	5.6	7.0
재고자산	2.5	3.0	2.4	2.4	1.6
비유동자산	1.3	1.3	1.4	1.7	2.3
유형자산	0.4	0.4	0.4	0.4	0.1
무형자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산	0.5	0.4	0.5	0.8	1.4
자산총계	10.3	11.5	9.2	11.8	12.0
유동부채	6.7	7.6	6.6	7.0	6.6
매입채무	4.5	4.6	3.2	4.0	3.0
단기차입금	1.7	2.6	1.2	1.9	1.1
유동성장기부채	0.0	0.0	1.5	0.0	1.2
비유동부채	1.9	2.2	0.8	2.0	0.5
사채	1.5	1.5	0.0	1.7	0.5
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	8.6	9.8	7.3	9.0	7.1
자본금	0.5	0.5	0.5	1.0	1.2
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	1.2	1.3	1.4	1.8	3.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1.7	1.7	1.8	2.8	4.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2012	2013	2014	2015	2016
영업활동 현금흐름	-0.6	-1.2	2.3	-0.2	-0.4
당기순이익(손실)	0.0	0.1	0.1	0.6	1.3
유형자산감가상각비	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-1.1	-2.1	1.4	-1.4	-1.7
투자활동 현금흐름	-0.6	-0.5	-0.3	-1.3	0.6
유형자산의 증가(CAPEX)	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1
투자자산의 감소(증가)	-0.4	0.1	-0.1	-0.4	-0.6
재무활동 현금흐름	0.8	0.9	-1.4	1.3	-0.4
차입금증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의증가	0.1	0.0	0.0	0.5	0.5
현금의증가	-0.4	-0.8	0.5	-0.3	-0.2
기초현금	1.2	0.8	0.0	0.5	0.4
기말현금	0.8	0.0	0.5	0.2	0.2

Key Financial Data

	2012	2013	2014	2015	2016
주당데이터(원)					
SPS	19,274	21,574	23,956	21,049	15,763
EPS(지배주주)	21	72	84	424	642
CFPS	338	648	630	740	618
EBITDAPS	221	620	587	366	845
BPS	1,262	1,286	1,353	1,374	2,076
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER					14.0
PCR					14.6
PSR					0.6
PBR					4.3
EBITDA	0.3	0.8	0.8	0.6	1.8
EV/EBITDA					12.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	1.6	5.6	6.3	27.7	35.3
EBITDA 이익률	1.1	2.9	2.5	1.7	5.4
부채비율	501.8	558.7	398.4	320.6	147.9
금융비용부담률	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
이자보상배율(x)	0.9	3.3	2.6	2.1	8.2
매출채권회전율(x)	5.4	5.4	6.6	6.8	5.2
재고자산회전율(x)	9.7	10.7	12.0	13.2	16.4

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 5월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 5월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 5월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김승철, 김정섭)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.5%
중립	7.5%
매도	0.0%

2017년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율