나무기술 (242040)

바야흐로 5G와 클라우드 시대

Mid-Small cap

심의섭
02 3770 5719
euiseob.shim@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (01/08)	2,770원
자본금	27억원
시가총액	807억원
주당순자산	547원
부채비율	123.90
총발행주식수	29,137,820주
60일 평균 거래대금	13억원
60일 평균 거래량	414,251주
52주 고	4,210원
52주 저	1,425원
외인지분율	0.99%
주요주주	이수병 외 8 인 37.64%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	11.8	(4.2)	109.8
상대	5.8	(9.4)	112.8
절대(달러환산)	14.0	(1.7)	101.2

자료: Myresearch

높은 경쟁력과 미래 지향적인 사업 구조

- 2001년 설립, 2016년 11월 코넥스 시장 상장, 2018년 12월 스팩합병을 통해 코스닥 시장에 상장한 IT 서비스 기업. PC 및 네트워크 가상화 기술을 기반으로 성장하여 4G 네트워크 가상화 망구축 사업에 참여하였으며, 금융권 망분리 의무화에 따른 가상화 사업 확대와 더불어 2017년 자체 개발 컨테이너 클라우드 관리 플랫폼 '칵테일 클라우드'를 출시하며 사업 영역 지속 확대.

- 또한 5G 네트워크 인프라의 가상화를 위한 컨테이너 클라우드 기술을 국내 최초로 상용화한 솔루션 '5G NFV(5G Network Function Virtualization)'를 삼성전자를 통해 글로벌 통신사업자 공급 시작. 컨테이너 NFV 기술은 네트워크를 가상화하여 한 대의 서버/OS에서 다양한 애플리케이션을 구동하여 여러 대의 서버 역할을 수행할 수 있게 만드는 기술. 트래픽 증가에 따른 물리적 서버 증설 부담을 낮춰 줌과 동시에 서버 리소스를 효율적으로 사용할 수 있어 국내외 통신사업자들이 5G 인프라에 채택하고 있는 솔루션.

바야흐로 5G와 클라우드 시대

- 동사는 국내를 비롯하여 2020년 글로벌 5G 인프라 투자 증가에 따른 수혜를 고스란히 받을 것으로 전망. 2007년부터 현재까지 총 9개 국내외 통신사업자에 공급했던 레퍼런스를 바탕으로 end-user 확대 또한 예상되며, 공급사인 삼성전자 네트워크 장비 증산 및 점유율 확대에 따른 수혜도 지속될 것으로 기대.

- 클라우드 부문 주력 제품 '칵테일 클라우드' 또한 정부의 개인정보 관련 규제 완화와 더불어 대기업의 클라우드 이용 증가 등으로 2020년 폭발적인 성장 전망. 동사의 칵테일 클라우드는 컨테이너 기반 멀티 하이브리드 플랫폼으로, 고객이 AWS, Azure, GCS 등의 클라우드 서비스를 동시에 사용하면서 특정 클라우드 환경에 종속되지 않고 클라우드간 이동을 가능하게 해줌. 2018년 10월 340억 달러 규모로 IBM이 인수한 Red hat의 Open Shift 제품과 동일한 컨테이너 엔진을 기반으로 구성되었으며, 국내 금융권 BMT에서도 우수한 성능을 나타내어 향후 큰 성장이 기대됨. 최근 투자한 빅데이터 그래프 분석 솔루션 기업 '사이람'과 향후 시너지도 기대.

2020E 1,000억 매출 달성 기대. 미래 지향적 사업에 대한 가치 재평가 전망

- 2020E 매출액 1,000억(YoY +28.7%), 영업이익 60억원(YoY +233.3%) 전망. 매출 증가에 따른 레버리지 효과와 더불어 칵테일 클라우드 매출 본격 상승으로 이익률 개선 또한 기대되는 상황. 실적 성장과 더불어 미래 지향적 사업에 대한 사업 가치 재평가 또한 기대.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (단위: 억원, 원, %, 배)

	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E
매출액	494	600	657	777	1,000
영업이익	21	15	-41	18	60
지배주주순이익	16	9	-66	35	50
영업이익률	4.3	2.5	-6.2	2.3	6.0
EPS	71	32	-268	120	172
PER	-	-	-	23.1	16.1
PBR	-	-	2.8	5.2	4.8
ROE	-	12.7	-70.0	23.7	29.0

자료: 유안타증권 리서치센터

나무기술 부문별 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

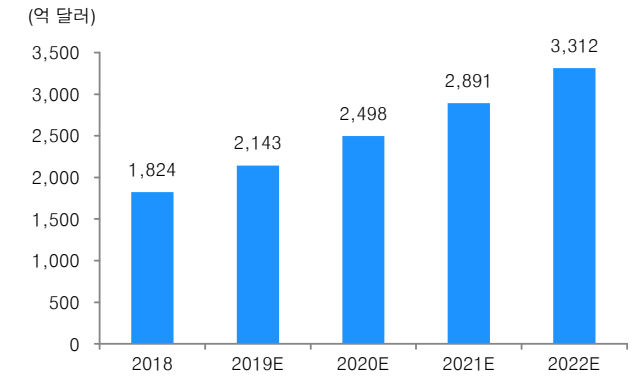
	2016	2017	2018	2019E	2020E
연결 매출액	**494**	**600**	**657**	**777**	**1,000**
별도 매출액	**330**	**413**	**469**	**586**	**780**
서버, 스토리지 장비 류	47	244	286	389	490
솔루션(클라우드)	165	66	52	60	85
솔루션(NCC)	33	11	6	13	25
솔루션(Cocktail)	10	15	2	9	40
시스템용역	3	3	20	14	20
솔루션용역	72	63	103	66	80
기타	-	10	-	36	40
연결 자회사 매출액	164	187	188	191	220
매출총이익	91	84	49	122	180
GPM %	*18.4%*	*14.0%*	*7.5%*	*15.7%*	*18.0%*
판관비	70	69	90	104	120
영업이익	**21**	**15**	**-41**	**18**	**60**
OPM %	*4.3%*	*2.5%*	*-6.2%*	*2.3%*	*6.0%*
지배주주순이익	**16**	**9**	**-66**	**35**	**50**
NPM %	*3.3%*	*1.5%*	*-10.0%*	*4.5%*	*5.0%*

자료: 나무기술, 유안타증권 리서치센터

사업 영역

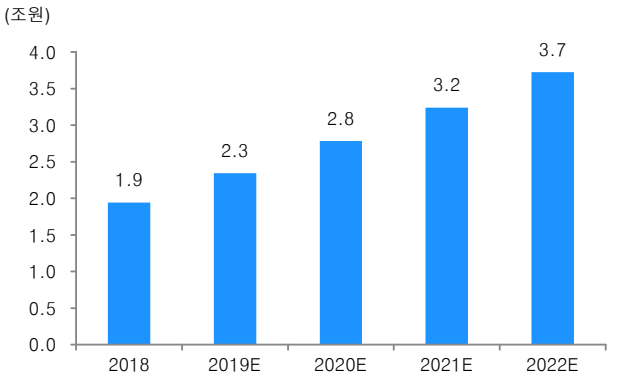
자료: 나무기술, 유안타증권 리서치센터

전세계 퍼블릭 클라우드 서비스 매출 전망



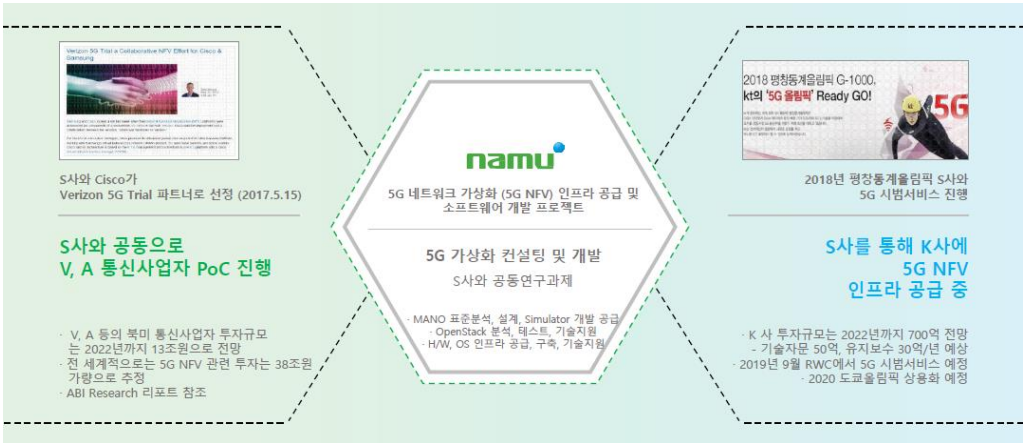
자료: 가트너, 유안타증권 리서치센터

국내 퍼블릭 클라우드 서비스 최종 사용자 지출 합계



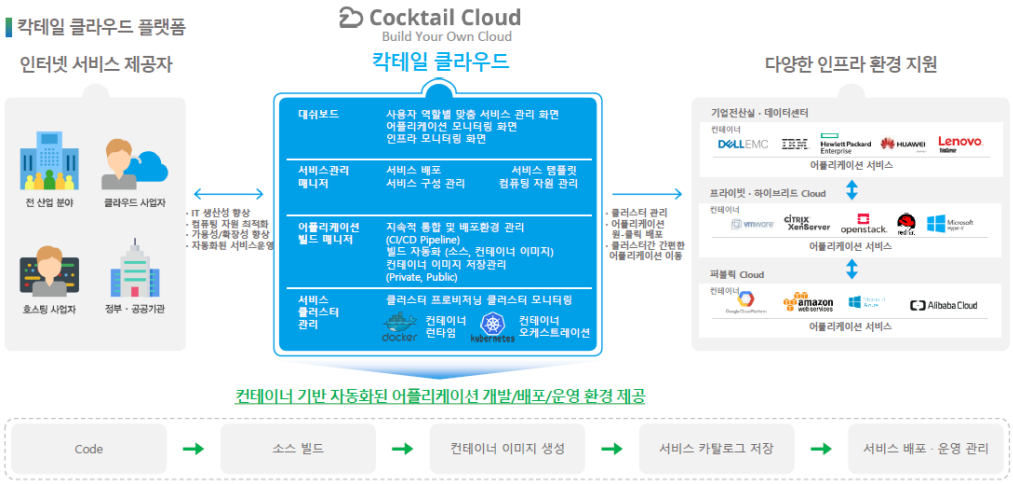
자료: 가트너, 유안타증권 리서치센터

5G NFV 사업 현황



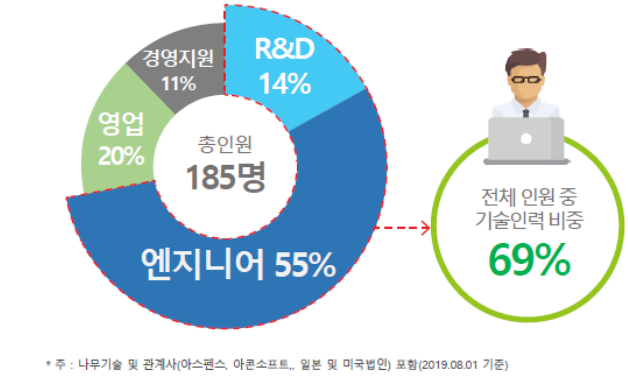
자료: 나무기술, 유안타증권 리서치센터

클라우드 솔루션 칵테일 클라우드 서비스 개요도



자료: 나무기술, 유안타증권 리서치센터

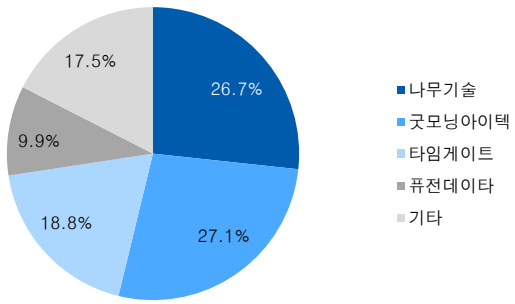
기술인력 구성 현황



* 주 : 나무기술 및 관계사(아스콘스, 아콘소프트,, 일본 및 미국법인) 포함(2019.08.01 기준)

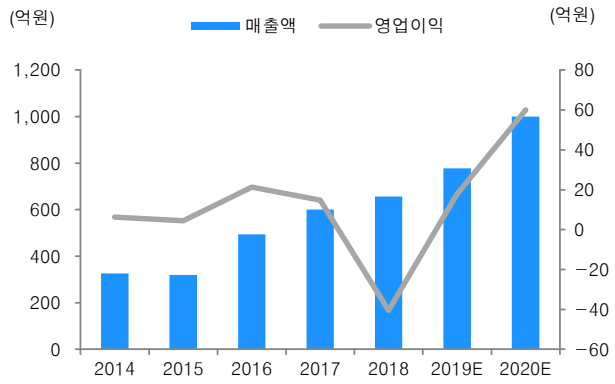
자료: 나무기술, 유안타증권 리서치센터

가상화 사업 시장점유율(2018 년 기준)



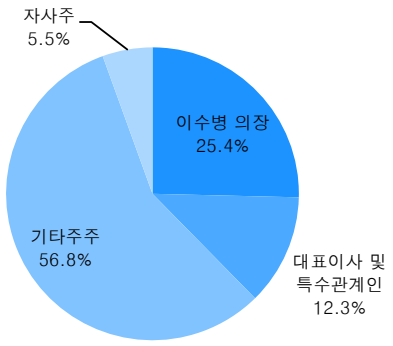
자료: 나무기술, 유안타증권 리서치센터

매출액 및 영업이익 추이



자료: 나무기술, 유안타증권 리서치센터

주주 구성



자료: 나무기술, 유안타증권 리서치센터

나무기술 (242040) 재무제표 (K-IFRS 연결, 2014 년 까지는 개별)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	**326**	**319**	**494**	**600**	**657**
매출원가	245	254	403	516	608
매출총이익	81	65	91	84	49
판관비	75	61	70	69	90
영업이익	**6**	**4**	**21**	**15**	**-41**
EBITDA	6	4	23	17	-38
영업외손익	-1	5	0	-2	-40
외환관련손익	0	0	2	0	0
이자손익	-2	-2	-2	-1	-2
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	1	7	0	-1	-38
법인세비용차감전순손익	3	7	21	13	-80
법인세비용	2	1	3	4	-7
계속사업순손익	1	6	17	9	-73
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1	6	17	9	-73
지배지분순이익	**0**	**0**	**16**	**9**	**-66**
포괄순이익	0	0	19	7	-74
지배지분포괄이익	0	0	19	8	-67

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	**23**	**-2**	**-11**	**-6**	**-64**
당기순이익	1	6	16	9	-66
감가상각비	2	1	1	1	2
외환손익	0	0	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	14	-14	-33	-25	-30
기타현금흐름	6	4	4	8	31
투자활동 현금흐름	**-3**	**-13**	**-1**	**-7**	**65**
투자자산	0	-3	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1	-1	-2	-2	-4
유형자산 감소	0	0	2	0	0
기타현금흐름	-2	-9	-1	-5	70
재무활동 현금흐름	**-14**	**13**	**14**	**11**	**11**
단기차입금	-14	8	1	19	10
사채 및 장기차입금	0	2	-9	-12	2
자본	0	5	5	5	0
현금배당	0	-2	0	0	0
기타현금흐름	0	0	19	0	-1
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	**5**	**-3**	**2**	**-2**	**12**
기초 현금	0	5	7	9	7
기말 현금	5	2	9	7	19
NOPLAT	**2**	**4**	**18**	**10**	**-37**
FCF	**-9**	**-5**	**0**	**-16**	**-76**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	**78**	**101**	**135**	**255**	**326**
현금및현금성자산	5	2	9	7	19
매출채권 및 기타채권	39	56	92	195	178
재고자산	24	24	23	28	50
비유동자산	14	17	20	23	25
유형자산	4	4	3	3	6
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	5	8	11	13	6
자산총계	**92**	**118**	**155**	**279**	**351**
유동부채	66	70	85	197	184
매입채무 및 기타채무	37	50	57	157	142
단기차입금	12	19	12	31	40
유동성장기부채	15	0	12	5	1
비유동부채	8	20	8	7	33
장기차입금	0	0	0	0	3
부채총계	**73**	**90**	**92**	**204**	**217**
지배지분	18	28	54	64	126
자본금	5	10	12	12	27
자본잉여금	0	0	13	15	157
이익잉여금	14	18	30	38	-29
비지배지분	0	0	9	11	8
자본총계	**18**	**28**	**63**	**75**	**134**

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	7	36	71	32	-268
BPS	18,406	13,742	2,725	3,229	526
DPS	0	20	0	0	0
PER	-	-	-	-	**-8.1**
PBR	-	-	-	-	**2.8**
EV/EBITDA	-	-	-	-	**-4.8**
PSR	-	-	-	-	**0.8**

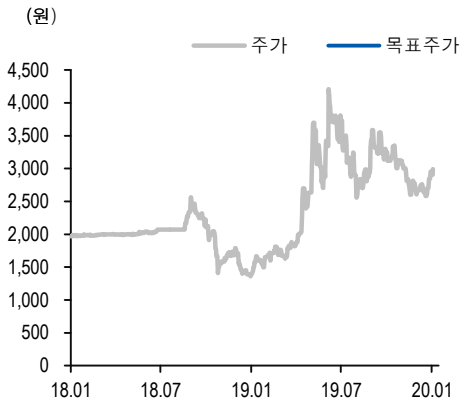
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (%, YoY)	11.0	-2.2	3.6	21.4	9.5
영업이익 증가율 (%, YoY)	-15.6	-30.3	280.3	-31.1	적전
지배순이익 증가율 (%, YoY)	17.2	463.9	109.3	-45.8	적전
매출총이익률 (%)	24.9	20.5	18.4	14.0	7.5
영업이익률 (%)	**1.9**	**1.4**	**4.3**	**2.5**	**-6.2**
지배순이익률 (%)	0.0	0.0	3.3	1.5	-10.0
ROIC	6.7	11.1	23.1	11.2	-38.5
ROA	0.0	0.0	10.5	3.2	-18.8
ROE	**6.4**	**27.7**	**35.3**	**12.7**	**-70.0**
부채비율 (%)	398.5	320.6	146.7	273.0	162.1
영업이익/이자비용 (배)	2.7	2.1	10.3	8.3	-17.4

자료: 유안타증권 리서치센터

유안타증권 元大證券

나무기술 (242040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 □비
2020-01-09	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점가지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	85.8
Hold(중립)	13.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-01-06

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 심의섭)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.