



# 나무기술 (242040)

## 클라우드 플랫폼의 강자

▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674

### Not Rated

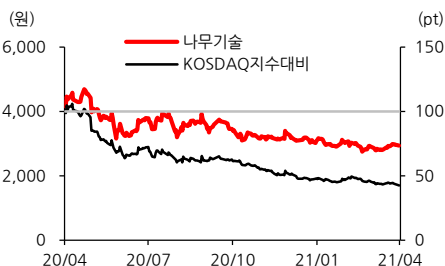
현재 주가(4/19)	2,940원
상승여력	-
시가총액	953억원
발행주식수	32,401천주
52 주 최고가 / 최저가	4,685 / 2,750원
90 일 일평균 거래대금	8.26억원
외국인 지분율	1.2%
주주 구성	
이수병 (외 7 인)	31.6%
자사주 (외 1 인)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.0	-4.7	-14.9	-33.3
상대수익률(KOSDAQ)	-7.1	-12.2	-40.1	-95.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019	2020
매출액	60	66	85	100
영업이익	1	-4	4	-3
EBITDA	2	-4	5	-2
지배주주순이익	1	-7	4	-4
EPS	133	-833	123	-140
순차입금	2	-1	2	-8
PER	15.8	-	23.0	-22.0
PBR	2.2	3.0	4.8	3.7
EV/EBITDA	9.7	-	18.6	-52.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	15.1	-69.5	23.6	-19.6

#### 주가 추이



### 가상화 및 클라우드 플랫폼 업체

나무기술은 가상화 및 클라우드 플랫폼(각테일 클라우드는 하이브리드 클라우드 사업 모델을 모두 통합 관리할 수 있는 기술을 가지고 있는 All-In-One 플랫폼) 국내 1위 업체이다. 지난해 별도 기준 제품별 매출액 비중은 가상화 49%, 서버스토리지 등 하드웨어 39%, 가상화 (NCC) 및 클라우드(각테일) 통합관리 솔루션 2%, 기타 10%이다.

### 각테일 클라우드 성장 본격화

지난해 각테일 클라우드(5억원)와 NCC(7억원) 매출액은 Covid19 여파로 큰 폭 감소했다. 그러나 올해부터 성장이 본격화될 것으로 기대된다. Post Covid19 대비를 위해 대기업, 금융-공공기관들이 디지털화(클라우드 기반 AI, Big Data 도입을 통한 제품 및 서비스 혁신)를 적극 추진하고 있어 클라우드 플랫폼 수요가 크게 증가하고 있기 때문이다.

실제 ①삼성전자 반도체 사업부 수율개선을 위한 MSA 프로젝트, ②공공기관의 Covid19 변이 바이러스 추적을 위한 Big Data 분석시스템, ③대형 은행 AI 클라우드 플랫폼, ④대형 카드사 레거시 SR 파이프라인 구축 등 여러 프로젝트들을 최근 수주했다. 이에 올해 각테일 클라우드와 NCC 매출액은 사상 최대치인 70억원, 30억원이 예상된다.

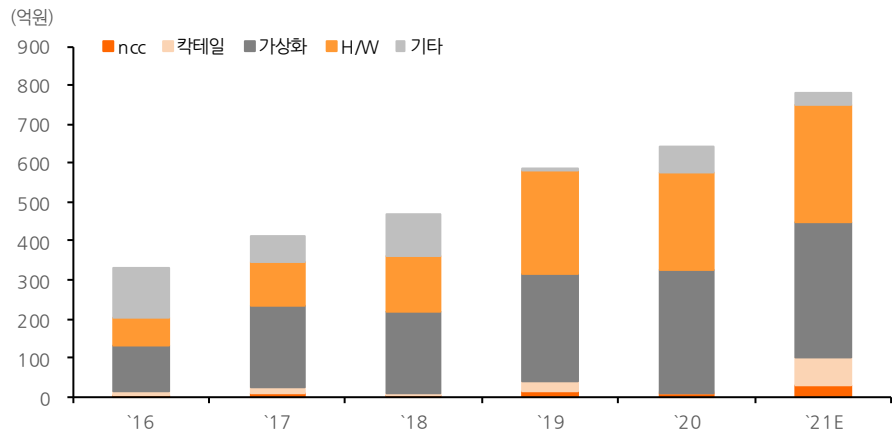
### 올해 실적 턴어라운드 전망

올해 연결 실적은 매출액 1,215억(+21% 이하 yoy), 영업이익 65억원(흑전)으로 실적 턴어라운드가 전망된다. ①수익성 높은 각테일 클라우드와 NCC의 성장 본격화, ②가상화 솔루션(재택근무) 지속 성장, ③5G 네트워크 제품 성장 재개 등 때문이다. 각테일 클라우드 성장에 따라 최대 비수기인 1분기부터 큰 폭의 실적 개선이 기대된다.

### 성장성 큰 클라우드 플랫폼 시장 개화로 기업가치 재평가 기대

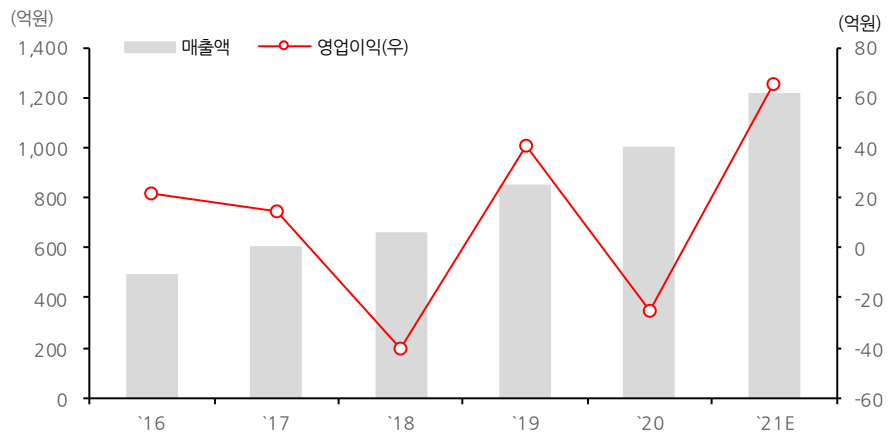
가상화 사업의 안정적 성장 기조 유지 속에 성장성이 큰 클라우드 플랫폼 시장 개화로 본격적인 성장 구간 진입(S/W인 각테일 클라우드가 성장에 따라 수익성 개선 지속)이 예상돼 기업가치 재평가가 기대된다. 2H21 Smart DX 솔루션(AI, Big Data 등 주요 분야별 서비스)를 효율적으로 구축·관리 출시로 성장 동력이 추가되는 점도 긍정적이다.

[그림1] 제품별 매출액 추이와 전망(별도 기준)



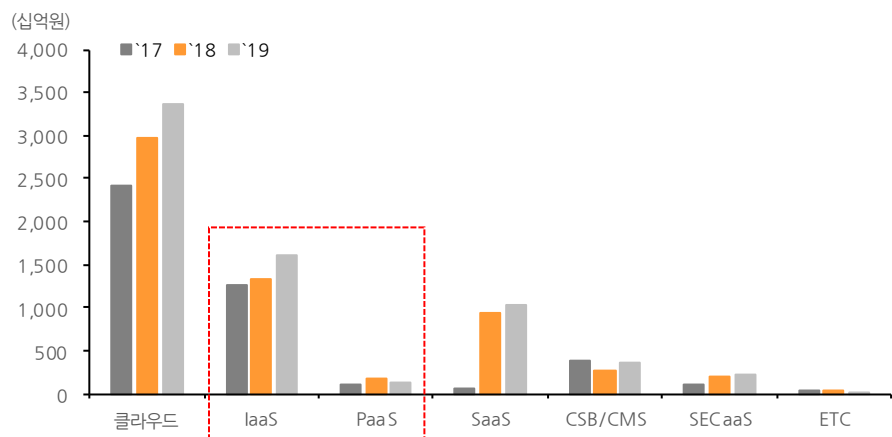
자료: 나무기술, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 연간 실적 추이와 전망(연결 기준)



자료: 나무기술, 한화투자증권 리서치센터

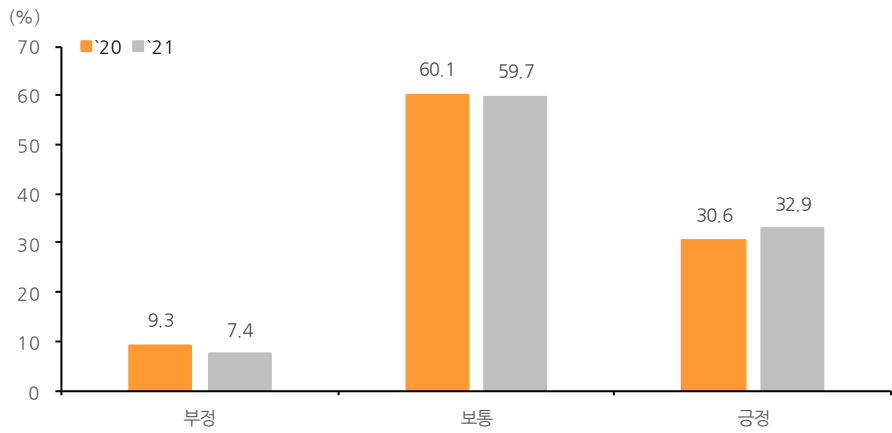
[그림3] 클라우드 서비스 부문별 매출 현황 3개년 추이



주: 사각형 표시 - 나무기술 관련 시장

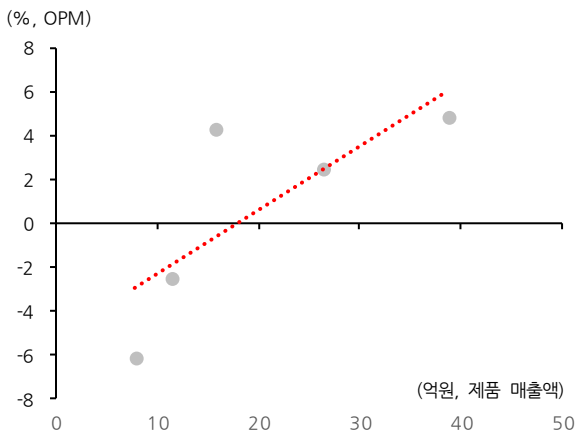
자료: 과학기술정보통신부, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 클라우드 산업 경기 전망



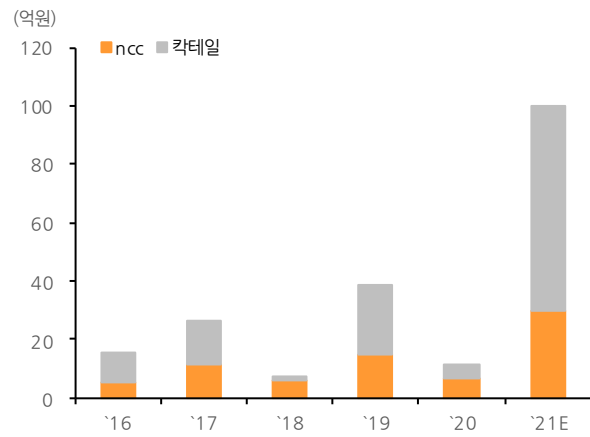
자료: 과학기술정보통신부, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 제품(NCC, 칩테일 클라우드) 매출액과 OPM 상관관계



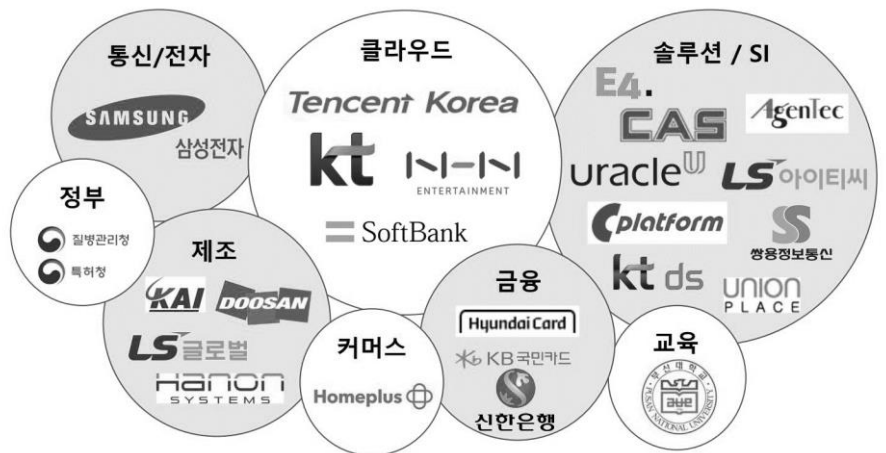
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 제품(NCC, 칩테일 클라우드) 매출액 추이와 전망



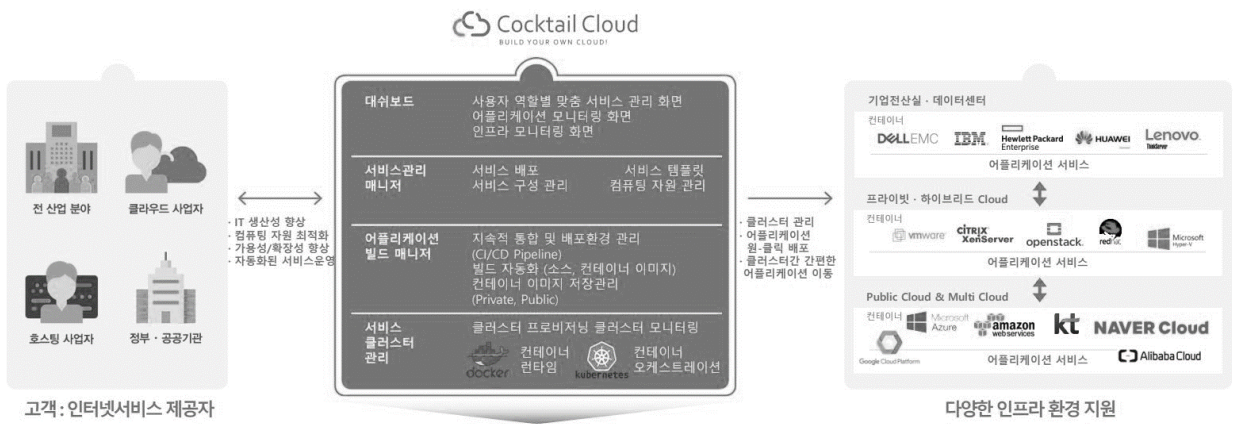
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 칩테일 클라우드 레퍼런스



자료: 나무기술, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 콕테일 클라우드 개요

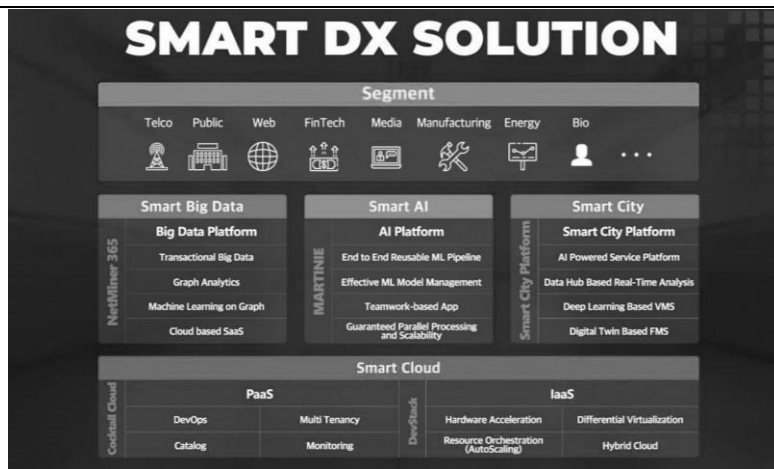


**컨테이너 기반 자동화된 어플리케이션 개발/배포/운영 환경 제공**



자료: 나무기술, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] Smart DX 솔루션



자료: 나무기술, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	49	60	66	85	100
매출총이익	9	8	5	14	13
영업이익	2	1	-4	4	-3
EBITDA	2	2	-4	5	-2
순이자손익	0	0	0	-1	-2
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	2	1	-8	5	-7
당기순이익	2	1	-7	4	-6
지배주주순이익	2	1	-7	4	-4
<b>증가율(%)</b>					
매출액	55.1	21.4	9.5	28.9	18.2
영업이익	288.9	-31.1	적전	흑전	적전
EBITDA	240.8	-27.0	적전	흑전	적전
순이익	226.4	-50.0	적전	흑전	적전
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	18.4	14.0	7.5	17.1	12.8
영업이익률	4.3	2.5	-6.2	4.8	-2.5
EBITDA 이익률	4.6	2.7	-5.8	5.4	-1.8
세전이익률	4.2	2.2	-12.2	5.4	-6.5
순이익률	3.5	1.5	-11.1	4.5	-6.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
영업현금흐름	-1	-1	-6	-2	4
당기순이익	2	1	-7	4	-6
자산상각비	0	0	0	1	1
운전자본증감	-3	-2	-3	-7	5
매출채권 감소(증가)	-3	-10	1	-5	-13
재고자산 감소(증가)	0	-1	-2	-6	5
매입채무 증가(감소)	0	10	-2	6	13
투자현금흐름	0	-1	7	-8	-10
유형자산처분(취득)	0	0	0	0	-4
무형자산 감소(증가)	0	0	0	-1	-1
투자자산 감소(증가)	0	0	5	-5	-4
재무현금흐름	1	1	1	12	11
차입금의 증가(감소)	-1	1	1	11	4
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	2	2	-3	5	-1
(-)운전자본증가(감소)	3	2	3	6	-7
(-)설비투자	0	0	0	0	4
(+)자산매각	0	0	0	-1	-1
Free Cash Flow	0	0	-6	-2	1
(-)기타투자	1	1	-2	3	3
잉여현금	-1	-1	-4	-5	-2
NOPLAT	2	1	-3	3	-2
(+) Dep	0	0	0	1	1
(-)운전자본투자	3	2	3	6	-7
(-)Capex	0	0	0	0	4
OpFCF	-1	-1	-6	-2	1

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	13	26	33	51	67
현금성자산	2	2	8	14	23
매출채권	9	19	18	22	35
재고자산	2	3	5	11	6
비유동자산	2	2	3	6	13
투자자산	1	2	2	3	5
유형자산	0	0	1	1	6
무형자산	0	0	0	1	2
<b>자산총계</b>	<b>16</b>	<b>28</b>	<b>35</b>	<b>57</b>	<b>80</b>
유동부채	8	20	18	37	46
매입채무	5	15	14	19	32
유동성이자부채	2	4	4	16	11
비유동부채	1	1	3	2	5
비유동이자부채	1	0	2	0	3
<b>부채총계</b>	<b>9</b>	<b>20</b>	<b>22</b>	<b>39</b>	<b>50</b>
자본금	1	1	3	3	3
자본잉여금	1	1	16	17	30
이익잉여금	3	4	-3	0	-4
자본조정	0	0	-3	-3	-3
자기주식	0	0	-3	-3	-3
<b>자본총계</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>13</b>	<b>18</b>	<b>29</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
<b>주당지표</b>					
EPS	245	133	-833	123	-140
BPS	807	953	462	592	829
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	358	358	-360	184	-38
ROA(%)	11.9	4.1	-	7.7	-
ROE(%)	38.9	15.1	-69.5	23.6	-19.6
ROIC(%)	30.6	11.6	-27.5	22.2	-9.7
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	8.6	15.8	-	23.0	-
PBR	2.6	2.2	3.0	4.8	3.7
PSR	0.3	0.2	0.2	1.0	1.0
PCR	5.9	5.9	-	15.5	-
EV/EBITDA	6.8	9.7	-	18.6	-
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	146.7	273.0	162.0	213.3	171.4
Net debt/Equity	20.4	26.0	-10.7	13.3	-27.8
Net debt/EBITDA	56.9	117.8	37.2	52.5	464.7
유동비율	159.5	129.3	176.6	139.1	146.7
이자보상배율(배)	10.3	8.3	-	3.0	-
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	71.2	73.9	56.4	51.9	39.8
현금+투자자산	28.8	26.1	43.6	48.1	60.2
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	31.5	32.5	31.6	48.1	33.1
자기자본	68.5	67.5	68.4	51.9	66.9

**[ Compliance Notice ]**

(공표일: 2021년 4월 20일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

**[ 종목 투자등급 ]**

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자 의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]**

(기준일: 2021년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%