

Not Rated

목표주가	-
현재주가	3,505 원
Upside	-
Key Data	2020년 04월 06일
산업분류	코스닥 IT S/W & SVC
KOSDAQ(pt)	597.21
시가총액 (억원)	1,021
발행주식수 (천주)	29,138
외국인 지분율 (%)	1.4
52 주 고가 (원)	4,210
저가 (원)	1,885
60 일 일평균거래대금 (십억원)	3.6
주요주주	(%)
이수병 외 8인	37.6
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-0.3 7.9 87.4
상대주가	7.3 12.3 135.9

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 오승택
stoh@leading.co.kr
+822-2009-7315

나무기술(242040)

이제 열매가 열리기 시작한 나무

기업 개요 - 가상화(Virtualization)로 시작, 5G와 클라우드로 확장

동사는 2001년 설립된 SW 개발 전문 기업으로 2018년 11월 스펙합병을 통해 코스닥 시장에 상장. 가상화 기술에 강점을 보유한 업체로 주요 사업은 ① 가상화 기술을 기반으로 한 망분리 사업 <NCC, Namu Cloud Center>, ② 네트워크 가상화 사업, ③ <각테일 클라우드> 출시와 함께 진입한 클라우드 플랫폼 사업 등

국내 클라우드 도입 확산에 따른 수혜 전망

2017년 개시한 <각테일 클라우드>의 매출이 2019년부터 본격화 되기 시작하며 관련 매출 24억원 발생. 이는 국내 클라우드 도입에 대한 개인정보 보호 등의 규제 완화 등의 요인에 기인. 최근 COVID-19 사태로 인한 사이버 강의 도입으로 일시적인 트래픽이 몰리며 서버 다운 현상을 겪은 대학, 재택근무 도입을 추진중인 기업 등을 중심으로 클라우드 서비스에 대한 수요 상승이 예상되며, 향후 성장성과 영업 레버리지 효과를 감안 시 해당 사업부의 영업이익 기여도 또한 높을 것으로 기대

5G NFV, 통신사의 CapEx 규모 절감을 위한 필연적 도입

NFV의 컨테이너 기술은 네트워크 장비의 활용도를 극대화 시키는 기술로서, 이동통신사의 막대한 5G 장비 CapEx를 절감할 수 있는 기술. 현재 미국의 A사, V사 등을 포함, 일본 유럽 등의 이동통신사들을 중심으로 이 기술을 도입할 전망이며, 이는 국제 표준으로 자리잡을 것으로 예상

동사의 관련 실적은 2019년 280억원 규모로 추정하며, 2020년도는 글로벌 5G 네트워크 구축이 본격화 됨에 따라 350억원 규모의 매출 달성이 가능할 전망

2020, 클라우드 성장과 5G 네트워크 도입의 원년

2020년 연결 매출액은 1,032억원 (YoY +21.9%), 영업이익 74억원 (YoY +82.1%, OPM 7.2%) 전망. 이는 글로벌 5G 확장 및 삼성전자의 네트워크 장비 MS 확대와 국내 클라우드 도입 시작으로 인한 성장과 영업 레버리지 효과를 감안한 수치

구분	2015	2016	2017	2018	2019
매출액 (억원)	319	494	600	657	847
영업이익 (억원)	5	21	15	-41	41
영업이익률 (%)	1.7	4.3	2.5	-6.2	4.8
지배순이익 (억원)	5	16	9	-66	35
PER (배)	0.0	8.6	15.8	-	23.5
PBR (배)	0.0	2.6	2.2	3.0	4.8
ROE (%)	22.0	38.9	15.1	-69.5	23.6
EPS (원)	30	66	33	-242	121

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

기업 개요 - 가상화로 시작, 5G와 클라우드 확장

PC 및 네트워크 가상화, 클라우드 솔루션을 공급하는 SW 전문 기업

동사는 2001년 설립된 SW 개발 전문 기업으로 2018년 11월 스펙합병을 통해 코스닥 시장에 상장했다. 가상화 기술에 강점을 보유한 업체로 Citrix, Dell, Oracle 등의 글로벌 SW 강호들과 파트너십을 통해 성장해왔다. 주요 사업 부문은 모두 가상화 기술을 기반으로 파생된 사업으로, ① 망분리 사업 <NCC, Namu Cloud Center>, ② 네트워크 가상화 사업, ③ <각테일 클라우드> 출시와 함께 진입한 클라우드 플랫폼 사업 등이다.

가상화 기술은 물리적인 컴포넌트(Components, HW 장치)를 논리적인 객체로 추상화해 마치 하나의 장치를 여러 개처럼 동작시키거나, 반대로 여러 개의 장치를 묶어 하나의 장치인 것처럼 사용할 수 있는 기술이다. 가상화의 대상이 되는 컴퓨팅 자원은 CPU, 메모리, 네트워크, GPU 등으로 이들로 구성된 서버나 장치들을 가상화해 컴퓨팅 자원의 효율 향상을 도모할 수 있다.

한국인터넷진흥원의 자료에 따르면 망분리 산업은 '14년 333억원에서 '20년까지 1,677억원으로 고성장을 시현할 것으로 전망했다. 고성장을 이미 시현한 상태인 현재는 어느정도 망분리 구축이 완료된 상황이며 시장은 성숙기에 진입한 것으로 판단, 제한적인 성장세를 나타낼 것으로 전망한다. 동사는 망분리 산업에서 경쟁사인 굿모닝아이텍과 시장점유율 1,2위를 다투고 있는 것으로 파악된다.

그림 1. 나무기술 제품 포트폴리오



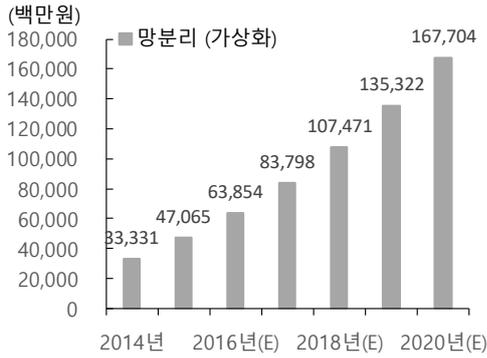
자료: 나무기술, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 나무기술의 가상화 제품 NCC (Namu Cloud Center)



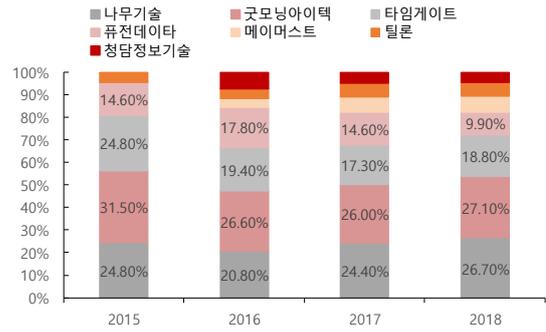
자료: 나무기술, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 망분리 산업 규모 추이



자료: 한국인터넷진흥원, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 망분리 산업 점유율 추이



자료: 나무기술, 리딩투자증권 리서치센터

국내 클라우드 도입 확산에 따른 수혜 전망

글로벌 선진국에 비해 늦게 시작한 국내 클라우드 도입 가속화에 따른 수혜 전망

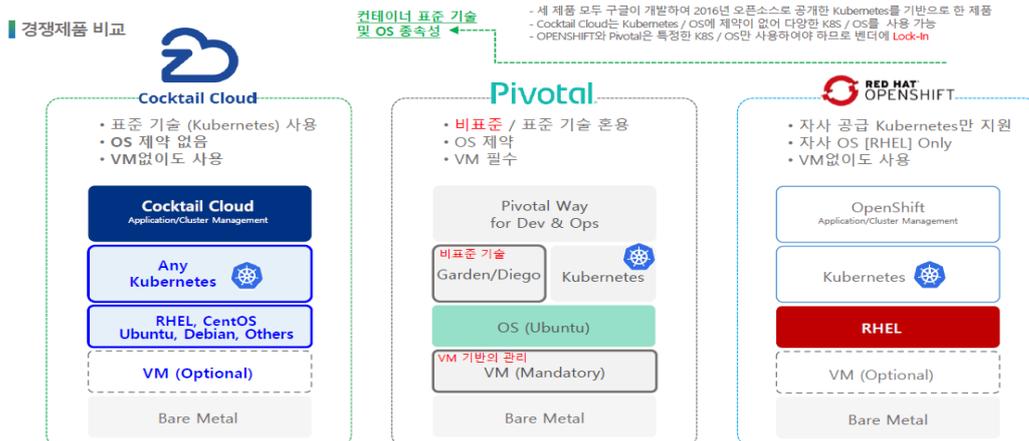
동사는 2017년 <각테일 클라우드>를 출시하며 클라우드 플랫폼 사업을 개시했다. <각테일 클라우드>라는 제품명은 여러가지 클라우드 서비스를 사용 기업의 입맛에 맞게 골라서 쓸 수 있다는 점을 부각하고 있다. 해당 제품 내에서는 아마존 <AWS>, MS의 <Azure>, 구글의 <GCP> 등의 제품 등의 Public Cloud와 고객의 Private Cloud 인프라를 효율적으로 운영할 수 있도록 도와주는 솔루션이다.

<각테일 클라우드>는 Application 빌드/배포 자동화, 모니터링, 클라우드 자원 및 비용 관리 등의 서비스를 제공하며, 이를 통해 비교적 낮은 전문성으로도 클라우드 네이티브 App 실현이 가능하다. 최근 클라우드 내개발 Trend는 DevOps 환경 지원인데, 개발과 운영을 통합으로 운영해 고객이 비즈니스 개발에 역량을 집중할 수 있도록 돕는다.

경쟁 제품으로는 Pivotal의 <Cloud Foundry>와 RedHat의 <OpenShift> 등이 있다. 경쟁 제품 대비 OS(운영체제) 제약이 없다는 범용성과 VM(가상머신) 없이 구동이 가능하다는 점이 차별점이다. 국내 시장에서 클라우드 도입률 증가로 인한 수혜가 예상된다.

2019년 <각테일 클라우드>의 매출이 본격화되기 시작하며 관련 매출이 24억원 발생했다. 이는 국내 클라우드 도입에 대한 개인정보 보호 등의 규제 완화 등의 요인에 기인한다. 최근 COVID-19 사태로 인한 사이버 강의 도입으로 일시적인 트래픽이 몰리며 서버 다운 현상을 겪은 대학, 재택근무 도입을 추진중인 기업 등을 중심으로 클라우드 서비스에 대한 수요 상승이 예상되며, 향후 성장성과 협업 레버리지 효과를 감안 시 해당 사업부의 영업이익 기여도 또한 높아질 것으로 기대한다.

그림 5. 각테일 클라우드와 경쟁 제품 비교



자료: 나무기술, 리딩투자증권 리서치센터

5G NFV, 통신사의 CapEx 규모 절감을 위한 필연적 도입

5G 기반에서 네트워크 가상화 도입은 필연적

동사는 2007년, 3.5G 부터 삼성전자의 네트워크 장비에 NFV(Network Function Virtualization, 네트워크 가상화)를 공급, 현재까지 9 개의 이동통신사에 NFV 를 공급했다. 최근 5G 기술 도입으로 NFV 기술이 기존 VM 방식에서 컨테이너 방식으로 변화하고 있는데, 이는 5G 환경에서의 연결 기기가 휴대전화에 국한되지 않을 뿐 아니라, 기기 한대에서 구동해야 하는 어플리케이션이 증가하기 때문이다.

NFV 는 스위치나 라우터 등의 물리적 네트워크 장비 기능을 가상화해 가상머신(VM) 서버나 범용 프로세서를 탑재한 하드웨어에서 구동하는 방식이다. 이를 통해 새로운 장비를 설치하지 않아도 VM 을 통해 소프트웨어적으로 네트워크 기능을 구현하거나, 네트워크 상의 다양한 위치로 이동이 가능해진다. 따라서 NFV 도입을 통해 네트워크 장비의 활용도를 극대화 시킬 수 있고, 이동통신사의 막대한 5G 장비 CapEx 를 절감할 수 있다.

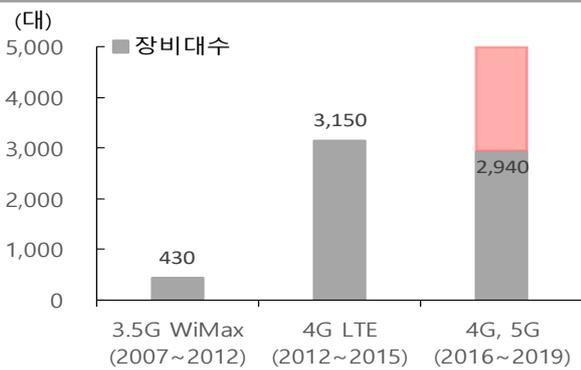
기술은 VM(가상머신) 방식에서 컨테이너 방식으로 변화

NFV 는 기존 VM 방식에서 컨테이너 방식으로 기술 Hegemony 가 넘어오고 있는데, 이는 통신장비 내의 SW 에서 OS (운영체제)가 소비하는 컴퓨팅 리소스를 절감할 수 있기 때문이다. 기존 VM 방식에서는 통신장비 내 개별 App 의 구동을 위해 각각 독립적인 OS 가 필요했는데, 컨테이너 방식의 구성에서는 각각의 App 을 위한 Guest OS 없이도 구동이 가능해져 리소스를 절감할 수 있으며, 개별 App 의 버전 업데이트 측면에서도 용이해진다.

관련 매출은 2019 년 280 억원 달성, 2020 년 350 억원 전망

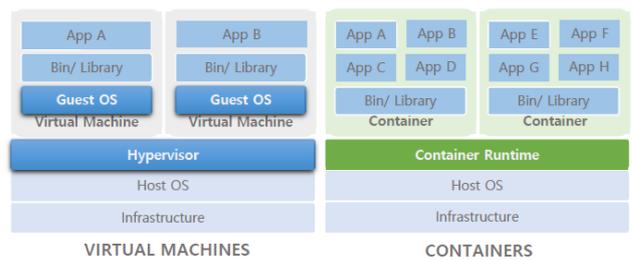
미주의 A 사, V 사 등의 통신사는 통신장비 업체에 컨테이너 기반의 5G 플랫폼 탑재를 요구하고 있다. NFV 는 삼성전자의 5G MS 확대와 더불어 성장할 사업부로 글로벌 5G 개발 로드맵에 따라 2022 년까지는 안정적인 성장을 이어갈 것으로 전망한다. 동사의 관련 실적은 2019 년 280 억원 규모로 추정하며, 2020 년도는 글로벌 5G 네트워크 구축이 본격화됨에 따라 350 억원 규모의 매출 달성이 가능할 전망이다.

그림 6. 나무기술 공급 통신장비 대수



자료: 나무기술, 리딩투자증권 리서치센터

그림 7. VM 방식과 컨테이너 방식 비교



자료: 나무기술, 리딩투자증권 리서치센터

2020, 클라우드 성장과 5G 네트워크 도입의 원년

글로벌 5G 네트워크 확장
+ 국내 클라우드 도입
모두 본격화 되는 원년

동사의 2020년 연결 매출액은 1,032억원 (YoY +21.9%), 영업이익 74억원 (YoY +82.1%, OPM 7.2%)을 전망한다. 동사는 삼성전자 네트워크 장비에 NFV를 공급하고 있어, 글로벌 5G 투자와 삼성전자의 네트워크 장비 글로벌 MS 확대가 예상되고 있어 이에 따른 수혜가 예상된다.

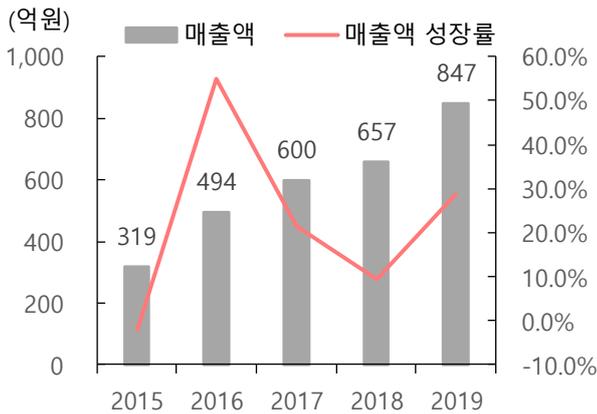
또한 2020년은 국내 클라우드 도입의 원년으로, <각테일 클라우드> 등의 제품 라인업을 준비해둔 점도 긍정적으로 평가한다. <각테일 클라우드>는 자사 제품으로 향후 클라우드 시장의 성장에 따른 매출액 증가 시 영업 레버리지 효과도 도모할 수 있어 이익 기여도 또한 높아질 것으로 기대한다.

표 1. 분기별 실적 추이

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	158	196	188	305	201	251	243	337
증가율 (YoY)	59%	26%	23%	22%	27%	28%	29%	11%
영업이익	2	5	-4	38	9	14	13	39
영업이익률 (%)	1.3	2.4	-2.2	12.5	4.2	5.5	5.2	11.7
증가율 (YoY)	흑전	153.4	적전	흑전	313.0	196.4	흑전	3.0

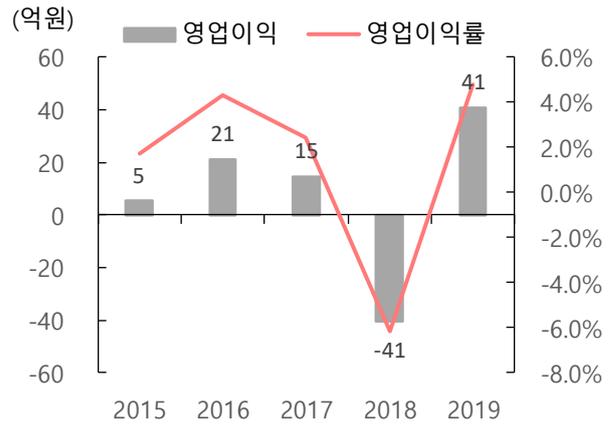
자료: 나무기술, 리딩투자증권 리서치센터

그림 8. 매출액 및 매출액 성장률 추이



자료: Dart, 리딩투자증권

그림 9. 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: Dart, 리딩투자증권

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
자산총계	120	155	279	351	566
유동자산	101	135	255	326	509
현금및현금성자산	4	9	7	19	35
단기금융자산	16	8	10	57	109
매출채권및기타채권	57	92	195	178	223
재고자산	24	23	28	50	114
비유동자산	19	20	23	25	57
장기금융자산	8	11	13	6	11
관계기업등투자자산	0	0	0	0	14
유형자산	4	3	3	6	11
무형자산	0	3	4	3	13
부채총계	90	92	204	217	386
유동부채	64	85	197	184	366
단기차입부채	13	24	36	41	132
기타단기금융부채	0	0	0	0	33
매입채무및기타채무	50	57	157	142	199
비유동부채	26	8	7	33	20
장기차입부채	23	5	0	21	3
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	30	63	75	134	181
지배주주지분*	30	54	64	126	173
비지배주주지분	0	9	11	8	8

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	319	494	600	657	847
매출원가	252	403	516	608	702
매출총이익	66	91	84	49	144
판매비와관리비	61	70	69	90	104
영업이익	5	21	15	-41	41
EBITDA	7	23	16	-38	46
비영업손익	1	-0	-2	-40	5
이자수익	0	0	1	0	3
이자비용	2	2	2	2	13
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-0	2	0	0	0
관계기업등관련손익	0	0	0	0	-1
기타비영업손익	4	-0	-1	-38	16
세전계속사업이익	7	21	13	-80	45
법인세비용	2	3	4	-7	7
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	5	17	9	-73	38
지배주주순이익*	5	16	9	-66	35
비지배주주순이익	0	1	-0	-7	3
기타포괄손익	0	2	-2	-1	-2
총포괄손익	5	19	7	-74	36

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동으로인한현금흐름	-1	-11	-6	-64	-16
당기순이익	5	17	9	-73	38
현금유입(유출)이없는수익	5	6	15	45	14
자산상각비	1	1	2	2	5
영업자산부채변동	-11	-33	-25	-30	-69
매출채권및기타채권	-18	-32	-102	14	-49
재고자산감소(증가)	0	4	-9	-22	-63
매입채무및기타채무증	12	4	95	-11	57
투자활동현금흐름	-13	-1	-7	65	-83
투자활동현금유입액	6	37	12	154	575
유형자산	0	2	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	19	38	19	88	659
유형자산	1	2	2	4	5
무형자산	0	1	1	0	10
재무활동현금흐름	13	14	11	11	115
재무활동현금유입액	45	63	44	35	178
단기차입부채	12	40	39	25	28
장기차입부채	27	0	0	7	150
재무활동현금유출액	29	49	32	24	63
단기차입부채	14	39	32	21	55
장기차입부채	16	9	0	0	8
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	0	-0	0	0
현금변동	-1	2	-2	12	15
기초현금	5	7	9	7	19
기말현금	4	9	7	19	35

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원,배,%)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
주당지표 및 추가배수					
EPS*	30	66	33	-242	121
BPS*	169	219	234	462	592
CFPS	-4	-46	-22	-234	-56
SPS	1,789	2,004	2,202	2,411	2,906
EBITDAPS	37	92	61	-141	157
DPS (보통,현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통,현금)	45.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	0.0	8.6	15.8	-	23.5
PBR*	0.0	2.6	2.2	3.0	4.8
PCFR	-	-	-	-	-
PSR	0.0	0.3	0.2	0.6	1.0
EV/EBITDA	3.8	6.5	9.1	-	17.9
재무비율					
매출액증가율	-2.1	55.1	21.4	9.5	28.9
영업이익증가율	-13.1	288.9	-31.1	적전	흑전
지배주주순이익증가율*	368.3	226.4	-50.0	적전	흑전
매출총이익률	20.8	18.4	14.0	7.5	17.1
영업이익률	1.7	4.3	2.5	-6.2	4.8
EBITDA이익률	2.1	4.6	2.7	-5.8	5.4
지배주주순이익률*	1.7	3.5	1.5	-11.1	4.5
ROA	5.2	15.5	6.8	-12.9	8.9
ROE	22.0	38.9	15.1	-69.5	23.6
ROIC	12.6	34.5	13.4	-37.9	23.5
부채비율	298.0	146.7	273.0	162.0	213.3
차입금비율	120.4	46.0	48.1	46.3	74.4
순차입금비율	83.5	21.2	26.9	-9.9	-3.9

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

나무기술(242040)

일자	2020-04-07
투자의견	Not Rated
목표주가	-
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2019.03.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%