

# 나무기술 (242040)

2019. 05. 20

통신장비

## 구글의 기술파트너, 5G 가상화 최대 수혜 전망

Analyst **이왕진**

02. 3779 8832

wangjin4268@ebestsec.co.kr

### 구글의 기술파트너&국내 유일 5G 가상화 상장사

나무기술은 2001년 삼성전자 출신 정철대표가 설립한 IT 서비스 및 클라우드 전문기업으로, 2018년 12월 코스닥에 SPAC상장하였다. 동사는 2005년 삼성전자의 공식 납품처로 지정되어 4G때부터 상장사 중 유일하게 가상화 망구축에 일조하였고, 2017년 구글의 기술파트너로 지정되었다. 주요 사업 영역은 가상화, 네트워크 인프라, 클라우드 플랫폼 및 인프라, 클라우드 서비스 등이 있다.

**NR**

목표주가

**NR**

현재주가

**3,070 원**

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회

### 4G→5G 네트워크 가상화 필연적, 국내 유일 가상화 업체로 수혜 전망

기존 4G의 단일망 구조로 인해 5G 네트워크에서는 망분리를 위한 가상화가 필연적인 전망이다. 기존 4G는 모바일에 특화된 망으로써 하나의 망에서 자원을 소진하는 방식이었다. 3GPP에서 지정한 5G 망의 3대 비전은 초고속, 초저지연, 초연결로, 더 이상 통신의 자원범위는 휴대단말에 국한되지 않는다. 지원기기의 특성이 다양화 되면 통신사는 특성별 망구축이 불가피 하게 되는데, 물리적인 서버 구축은 천문학 적인 비용이 든다. 이에 따라 세계 통신사들은 가상화를 통해 하나의 네트워크를 분리하는 네트워크 슬라이싱 기술을 검토, 현재 구축 중에 있다. 동사는 국내 유일 네트워크 가상화 업체로써 향후 수혜가 전망된다.

### Stock Data

KOSDAQ (05/17)		714.13 pt
시가총액		866 억원
발행주식수		28,193 천주
52 주 최고가/최저가		3,700 / 1,360 원
90 일 일평균거래대금		74.16 억원
외국인 지분율		0.3%
배당수익률(19.12E)		0.0%
BPS(19.12E)		384 원
KOSDAQ 대비	1 개월	41.2%
	6 개월	79.3%
	12 개월	115.2%
주주구성	이수병외 8 인	38.9%
	나무기술 자사주	6.4%

### VM기반 컨테이너전환에 따른 자체개발 소프트웨어 상용화 기대

1) 트래픽증가, 2) NSA→SA 변화, 3) 28GHz 등 5G에 필연적인 요소들로 인해 기존 VM기반 가상화가 컨테이너 기반으로 전환될 전망이다. VM기반은 하드웨어 가상화를 하여 어플리케이션별 OS가 필요한 반면 컨테이너 기반은 어플리케이션 실행에 필요한 바이너리만 구축하여 네트워크 사용이 작기 때문이다. 동사가 자체 개발한 '각테일 클라우드'는 컨테이너 기반 전문 미니지먼트 플랫폼으로, 향후 컨테이너 전환에 따른 수혜가 전망된다.

### Stock Price

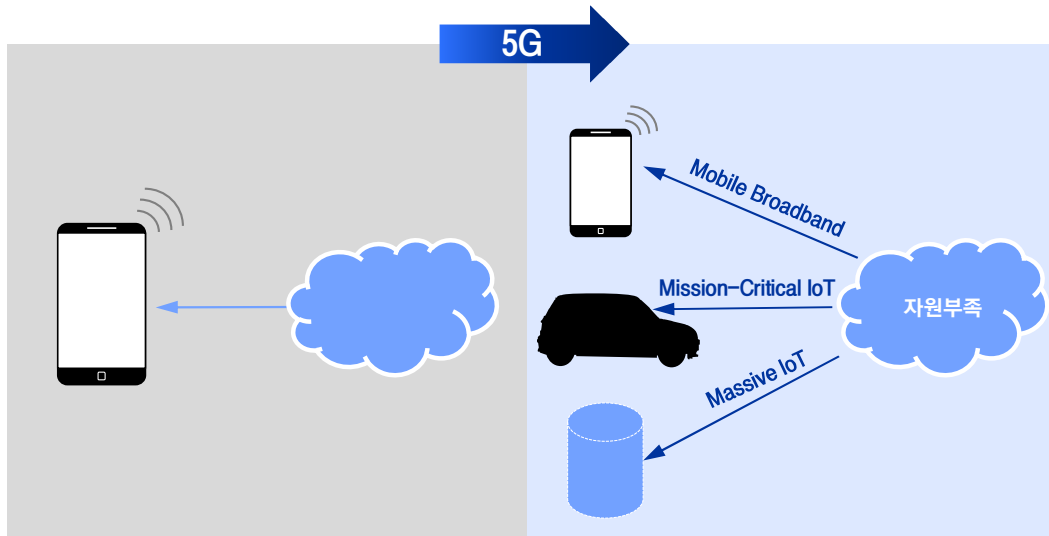


### Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2014	32.6	0.6	0.3	0.1	-	-	0.8	-	1.8	-	6.3
2015	31.9	0.5	0.7	0.5	-	-	0.7	-	2.4	-	22.0
2016	49.4	2.1	2.1	1.7	244.7	-	2.3	13.5	41.7	4.1	38.9
2017	60.0	1.5	1.3	0.9	132.6	-45.8	1.6	24.8	57.5	3.5	15.1
2018	65.7	-4.1	-8.0	-7.3	-1,078.7	적전	-3.8	-3.1	-23.9	7.1	-69.5

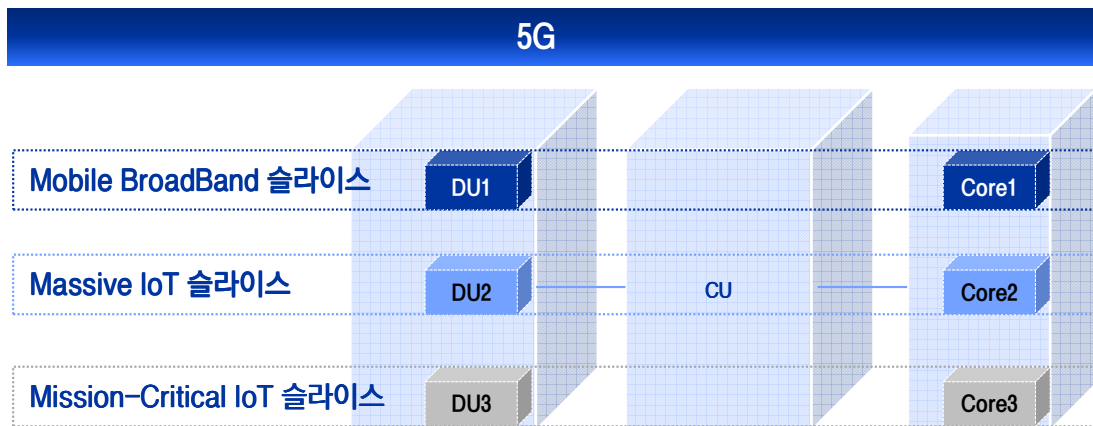
자료: 나무기술, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림66 기존 단일망 구조는 다양한 기기 지원 불가



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림67 네트워크 슬라이싱을 통한 자원의 분배



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림68 자사 소프트웨어 '카테일 클라우드'



자료: 나무기술

## 나무기술 (242040)

### 재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>유동자산</b>	7.8	10.1	13.5	25.5	32.6
현금 및 현금성자산	0.5	0.4	0.9	0.7	1.9
매출채권 및 기타채권	3.9	5.7	9.2	19.5	17.7
재고자산	2.4	2.4	2.3	2.8	5.0
기타유동자산	1.0	1.6	1.1	2.6	7.9
<b>비유동자산</b>	1.4	1.9	2.0	2.3	2.5
관계기업투자등	0.2	0.5	0.1	0.1	0.0
유형자산	0.4	0.4	0.3	0.3	0.6
무형자산	0.0	0.0	0.3	0.4	0.3
<b>자산총계</b>	<b>9.2</b>	<b>12.0</b>	<b>15.5</b>	<b>27.9</b>	<b>35.1</b>
<b>유동부채</b>	6.6	6.4	8.5	19.7	18.4
매입채무 및 기타채무	3.4	4.8	5.3	14.8	13.6
단기금융부채	2.7	1.3	2.4	3.6	4.1
기타유동부채	0.5	0.3	0.7	1.4	0.8
<b>비유동부채</b>	0.8	2.6	0.8	0.7	3.3
장기금융부채	0.0	2.3	0.5	0.0	2.1
기타비유동부채	0.8	0.3	0.3	0.7	1.1
<b>부채총계</b>	<b>7.3</b>	<b>9.0</b>	<b>9.2</b>	<b>20.4</b>	<b>21.7</b>
<b>지배주주지분</b>	1.8	3.0	5.4	6.4	12.6
자본금	0.5	1.0	1.2	1.2	2.7
자본잉여금	0.0	0.0	1.3	1.5	15.7
이익잉여금	1.4	2.1	3.0	3.8	-2.9
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.9	1.1	0.8
<b>자본총계</b>	<b>1.8</b>	<b>3.0</b>	<b>6.3</b>	<b>7.5</b>	<b>13.4</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>2.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>-1.1</b>	<b>-0.6</b>	<b>-6.4</b>
당기순이익(손실)	0.1	0.5	1.7	0.9	-7.3
비현금수익비용가감	0.7	0.5	0.6	1.5	4.5
유형자산감가상각비	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	1.4	-1.1	-3.3	-2.5	-3.0
매출채권 감소(증가)	2.2	-1.8	-3.2	-10.1	1.4
재고자산 감소(증가)	0.6	0.0	0.4	-0.9	-2.2
매입채무 증가(감소)	-1.2	1.4	0.4	9.4	-1.2
기타자산, 부채변동	-0.2	-0.6	-0.9	-0.9	-1.1
<b>투자활동 현금</b>	<b>-0.3</b>	<b>-1.3</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.7</b>	<b>6.5</b>
유형자산처분(취득)	-0.2	-0.1	0.0	-0.2	-0.4
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0
투자자산 감소(증가)	0.0	-1.2	0.4	-0.2	4.5
기타투자활동	-0.1	0.0	-0.4	-0.3	2.4
<b>재무활동 현금</b>	<b>-1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>1.4</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>
차입금의 증가(감소)	-1.4	1.0	-0.9	0.7	1.2
자본의 증가(감소)	0.0	0.3	0.5	0.5	0.3
배당금의 지급	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	1.9	0.0	-0.4
<b>현금의 증가</b>	<b>0.5</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>1.2</b>
기초현금	0.0	0.5	0.7	0.9	0.7
기말현금	0.5	0.4	0.9	0.7	1.9

자료: 나무기술, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
<b>매출액</b>	<b>32.6</b>	<b>31.9</b>	<b>49.4</b>	<b>60.0</b>	<b>65.7</b>
매출원가	24.5	25.2	40.3	51.6	60.8
<b>매출총이익</b>	<b>8.1</b>	<b>6.6</b>	<b>9.1</b>	<b>8.4</b>	<b>4.9</b>
판매비 및 관리비	7.5	6.1	7.0	6.9	9.0
<b>영업이익</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>2.1</b>	<b>1.5</b>	<b>-4.1</b>
(EBITDA)	0.8	0.7	2.3	1.6	-3.8
금융손익	-0.2	-0.2	0.0	-0.1	-0.2
이자비용	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.1	0.4	0.0	-0.1	-3.8
<b>세전계속사업이익</b>	<b>0.3</b>	<b>0.7</b>	<b>2.1</b>	<b>1.3</b>	<b>-8.0</b>
계속사업법인세비용	0.2	0.2	0.3	0.4	-0.7
계속사업이익	0.1	0.5	1.7	0.9	-7.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>0.1</b>	<b>0.5</b>	<b>1.7</b>	<b>0.9</b>	<b>-7.3</b>
지배주주	0.1	0.5	1.6	0.9	-6.6
<b>총포괄이익</b>	<b>0.1</b>	<b>0.5</b>	<b>1.8</b>	<b>0.8</b>	<b>-7.3</b>
매출총이익률 (%)	24.9	20.8	18.4	14.0	7.5
영업이익률 (%)	1.9	1.7	4.3	2.5	-6.2
EBITDA 마진률 (%)	2.5	2.1	4.6	2.7	-5.8
당기순이익률 (%)	0.3	1.7	3.5	1.5	-11.1
ROA (%)	1.1	5.0	11.9	4.1	-20.9
ROE (%)	6.3	22.0	38.9	15.1	-69.5
ROIC (%)	5.6	11.6	30.6	11.6	-27.5

### 주요 투자지표

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	-	-	12.5	23.2	-2.8
P/B	-	-	3.8	3.2	6.6
EV/EBITDA	1.8	2.4	38.9	53.7	-22.2
P/CF	-	-	8.6	8.6	n/a
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	11.0	-2.1	55.1	21.4	9.5
영업이익	-15.6	-13.1	288.9	-31.1	적전
세전이익	-0.5	114.0	198.9	-37.4	적전
당기순이익	17.2	368.3	226.4	-50.0	적전
EPS	-	-	-	-45.8	적전
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	398.4	298.0	146.7	273.0	162.0
유동비율	118.8	158.1	159.5	129.3	176.6
순차입금/자기자본(x)	78.0	53.8	20.4	26.0	-10.7
영업이익/금융비용(x)	2.6	2.6	10.3	8.3	-17.4
총차입금 (십억원)	3	4	3	4	6
순차입금 (십억원)	1	2	1	2	-1
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-	-	245	133	-1,079
BPS	18,406	14,784	807	953	462
CFPS	-	-	358	358	-
DPS	-	-	-	-	-