

나무가 (190510/KQ)

안정적인 실적 회복에 더해질 XR 모멘텀

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -
 현재주가: 14,920 원
 상승여력: -



Analyst
허선재

sunjae.heo@sks.co.kr
 3773-8197

Company Data

발행주식수	1,625 만주
시가총액	2,373 억원
주요주주	
드림텍	33.72%
한국증권금융	5.05%

Stock Data

주가(24/01/03)	14,920 원
KOSDAQ	87157 pt
52주 최고가	19,250 원
52주 최저가	10,520 원
60일 평균 거래대금	12 억원

주가 및 상대수익률



카메라 모듈 및 3D 센싱 모듈 전문 제조 업체

나무가는 04년 설립, 15년 코스닥 시장에 상장한 카메라 모듈 및 3D 센싱 모듈 제조업체. 동사는 삼성전자 갤럭시 시리즈에 탑재되는 스마트폰용 카메라 모듈을 주력으로 생산하고 있으며 (갤럭시 A3/5/7 및 S 울트라 시리즈, 3Q23 기준 매출 비중 99% 차지) 이외에도 가전, 전장용 카메라 모듈과 OIS 액추에이터 등을 생산. 지금 나무가에 주목할만한 이유는 올해부터 XR 기기를 포함한 3D 센싱 모듈의 적용 기기 확대가 본격적으로 이뤄질 것으로 예상되기 때문. 3D 센싱 모듈(ToF 카메라)의 평균판매단가는 2D 카메라모듈 (RGB 카메라) 대비 최소 2배 이상 높기 때문에 향후 3D 센싱 모듈 적용 기기 확대에 따른 수익성 향상이 이뤄질 것으로 예상.

안정적인 본업 회복에 더해질 다양한 신사업 모멘텀

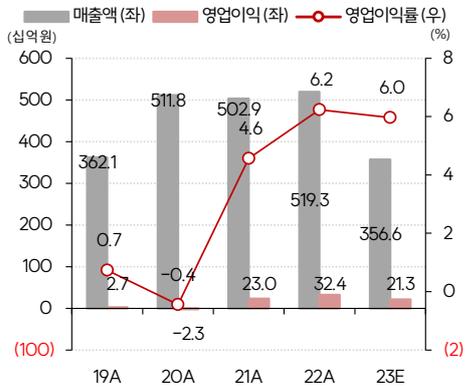
I. 본업 성장: ①갤럭시 폴드 6 출시 수혜: 23년 갤럭시 폴드 5 카메라 모듈 수주에 어려움을 겪으며 동사의 3Q23 매출액과 영업이익은 각각 -31.3%, -54.1% 하락. 하지만 올해 출시 예정인 갤럭시 폴드 6의 카메라 스펙 업그레이드가 예상됨에 따라 동사 카메라 모듈의 탑재 가능성이 커질 것으로 전망. ②보급형 갤럭시 시리즈 이원화 수혜: 현재 중국에서 합작생산(JDM) 방식으로 생산중인 보급형 갤럭시 시리즈가 향후 이원화될 것으로 예상되며 이에 따른 동사를 포함한 국내 카메라 모듈 업체의 수혜 전망. 23년 기준 보급형 갤럭시 시리즈의 중국 JDM 물량은 약 5천~6천만대 수준으로 추정되기 때문에 향후 이원화가 이뤄지고 동사가 일부 물량을 확보하게 된다면 유의미한 외형 성장이 이뤄질 것으로 예상.

II. 신사업 모멘텀: ①3D 센싱 모듈: 23년 기준 양산중인 동사의 3D 센싱 모듈은 하이엔드 로봇 청소기와 X-Ray 의료기기에 한정적으로 탑재되었지만 올해부터는 글로벌 IT 업체형 XR 기기로 어플리케이션이 확대될 것으로 예상. 참고로 최신 XR 기기에는 10개 이상의 카메라가 탑재될 것으로 예상되는데 이중 동사는 최소 2개의 카메라 모듈을 공급할 수 있을 것으로 추정. ②OIS 액추에이터: 동사는 현재 지난 3년간 개발한 하이브리드 OIS 액추에이터 (스프링&볼 타입 접목)를 중국 주요 스마트폰 업체향으로 공급하기 위해 다양한 프로모션을 진행중. 동사 제품은 가격대비성능이 좋기 때문에 (볼 타입 대비 성능 유사, ASP 20% 저렴) 충분한 경쟁력을 확보했다는 판단이며 2H24 구체적인 제품 공급에 대한 일정이 가시화될 것으로 예상.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	억원	2,576	3,111	3,621	5,118	5,029	5,193
영업이익	억원	-315	39	27	-23	230	324
순이익(지배주주)	억원	-406	41	-4	-79	160	313
EPS(계속사업)	원	-2,991	444	71	-574	1,164	2,119
PER	배	N/A	10.8	169.4	N/A	11.4	8.1
PBR	배	1.1	1.1	2.5	2.2	2.6	2.6
EV/EBITDA	배	N/A	-0.8	0.6	1.8	0.8	-0.6
ROE	%	-79.3	12.2	-0.9	-19.1	33.5	34.5

나무가 연결 실적 추이 및 전망



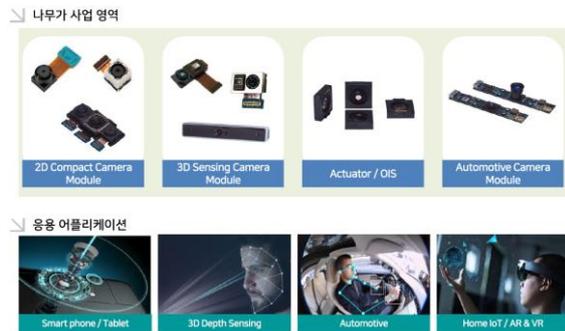
자료: 나무가, SK 증권

나무가 제품별 매출 비중 (22년 기준)



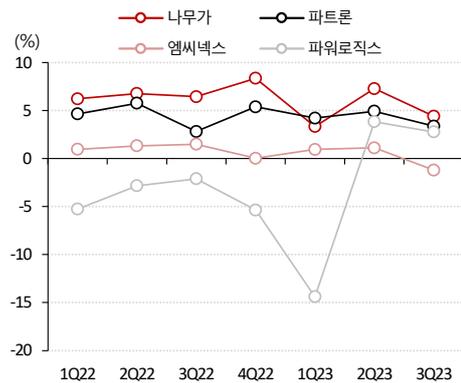
자료: 나무가, SK 증권

나무가 사업 영역 및 응용 어플리케이션



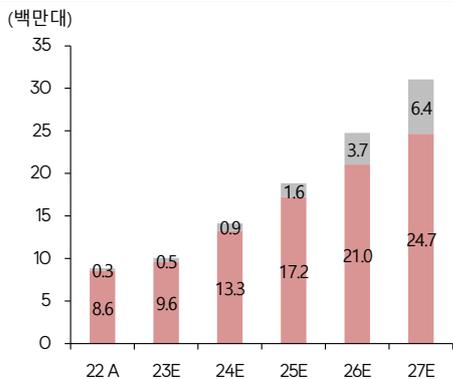
자료: UBIResearch, SK 증권

삼성전자 카메라모듈 공급 Peer 수익성 추이



자료: SK 증권

AR/VR 기기 출하 대수 전망



자료: SK 증권

나무가 XR/메타버스용 카메라모듈 개발 현황

- XR(AR + VR)용 카메라
 - XR(AR+VR)용 초소형 카메라 플랫폼 공동 개발 중
 - ▶ Application: XR 디바이스용 초소형 카메라 플랫폼
 - ▶ Type: RGB, SLAM, 홍채 인식, ToF
 - ▶ 주요 기능: Eye-Tracking/동작 인식/전방 인식/거리 인식
 - ▶ 양산 시점: Y'24 2Q Biz Target
- 메타버스 Device
 - 차기 콘솔 게임기용 3D ToF 모듈 및 기타 디바이스 개발 중
 - ▶ Application: 콘솔 게임기 ToF 센싱 모듈 / 스마트 빔 프로젝터 등
 - ▶ Type: 3D ToF 모듈
 - ▶ 주요 기능: 거리 인식을 통한 소프트웨어 응용

자료: 나무가, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	668	1,135	924	885	1,420
현금및현금성자산	179	80	53	115	635
매출채권 및 기타채권	236	374	485	325	348
재고자산	103	402	321	419	295
비유동자산	520	810	909	851	771
장기금융자산	13	6	12	10	14
유형자산	494	767	874	820	726
무형자산	11	18	15	13	7
자산총계	1,188	1,945	1,834	1,736	2,191
유동부채	735	1,412	1,379	1,152	938
단기금융부채	306	510	533	586	238
매입채무 및 기타채무	404	890	838	525	618
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	99	91	71	12	8
장기금융부채	85	71	52	6	6
장기매입채무 및 기타채무	2	2	3	4	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	833	1,502	1,450	1,165	946
지배주주지분	567	662	677	701	1,057
자본금	19	19	36	71	83
자본잉여금	580	636	637	602	920
기타자본구성요소	-34	-7	0	2	4
자기주식	-35	-7	0	0	225
이익잉여금	-213	-219	-293	-130	188
비지배주주지분	-6	0	0	0	0
자본총계	354	443	384	571	1,245
부채와자본총계	1,188	1,945	1,834	1,736	2,191

현금흐름표

12월 결산(억원)	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동현금흐름	276	120	-11	245	772
당기순이익(손실)	36	-6	-79	160	313
비현금성항목등	167	180	211	329	345
유형자산감가상각비	116	137	154	181	201
무형자산상각비	2	5	5	5	6
기타	49	38	52	142	138
운전자본감소(증가)	82	-55	-138	-246	125
매출채권및기타채권의감소(증가)	-53	-323	-201	204	-49
재고자산의감소(증가)	158	-304	60	-68	143
매입채무및기타채무의증가(감소)	-30	641	-17	-438	32
기타	7	-68	20	57	-1
법인세납부	-10	0	-5	0	-12
투자활동현금흐름	-13	-458	-47	-64	-203
금융자산의감소(증가)	-58	-53	187	-0	-163
유형자산의감소(증가)	-61	-384	-229	-62	-46
무형자산의감소(증가)	-8	-6	-3	-1	-0
기타	115	-15	-2	-0	6
재무활동현금흐름	1,563	6,268	3,625	1,464	141
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	1,581	6,286	3,636	1,471	149
자본의증가(감소)	0	0	17	34	12
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-18	-18	-29	-41	-20
현금의 증가(감소)	-4	-99	-27	62	520
기초현금	183	179	80	53	115
기말현금	179	80	53	115	635
FCF	215	-264	-240	183	726

자료 : 나무가, SK증권 추정

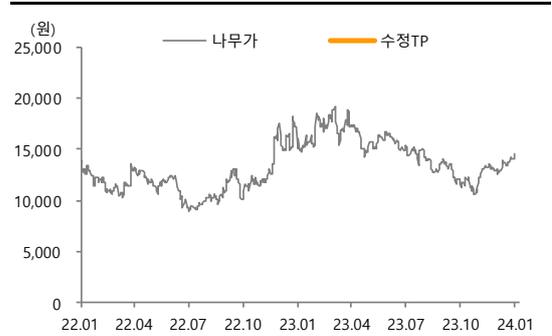
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	3,111	3,621	5,118	5,029	5,193
매출원가	2,922	3,417	4,959	4,603	4,673
매출총이익	189	203	159	426	520
매출총이익률(%)	6.1	5.6	3.1	8.5	10.0
판매비와 관리비	150	177	181	197	196
영업이익	39	27	-23	230	324
영업이익률(%)	1.3	0.7	-0.4	4.6	6.2
비영업손익	30	-38	-58	-63	24
순금융손익	-15	-19	-17	-24	-9
외환관련손익	11	6	-61	59	35
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	69	-11	-80	166	347
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	13	-19	-1	6	34
계속사업이익	56	8	-79	160	313
중단사업이익	-20	-13	0	0	0
*법인세효과	-5	0	0	0	0
당기순이익	36	-6	-79	160	313
순이익률(%)	1.2	-0.2	-1.5	3.2	6.0
지배주주	41	-4	-79	160	313
지배주주귀속 순이익률(%)	1.3	-0.1	-1.5	3.2	6.0
비지배주주	-5	-2	0	0	0
총포괄이익	48	-4	-84	186	342
지배주주	53	-2	-84	186	342
비지배주주	-5	-2	0	0	0
EBITDA	157	169	137	416	531

주요투자지표

12월 결산(억원)	2018	2019	2020	2021	2022
성장성 (%)					
매출액	208	164	41.3	-1.7	3.3
영업이익	흑전	-32.3	적전	흑전	41.0
세전계속사업이익	132.0	적전	적지	흑전	428.7
EBITDA	흑전	7.2	-18.8	203.7	27.5
EPS	흑전	-84.1	적전	흑전	82.2
수익성 (%)					
ROA	2.7	-0.4	-4.2	9.0	16.0
ROE	12.2	-0.9	-19.1	33.5	34.5
EBITDA마진	5.1	4.7	2.7	8.3	10.2
안정성 (%)					
유동비율	90.9	80.4	67.0	76.8	151.3
부채비율	235.3	339.4	377.9	203.9	76.0
순차입금/자기자본	21.5	67.4	136.3	82.4	-41.7
EBITDA/이자비용(배)	8.7	7.3	7.9	17.4	28.1
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	444	71	-574	1,164	2,119
BPS	4,387	4,864	4,925	5,087	6,527
CFPS	1,158	1,008	587	2,520	3,518
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	10.8	169.4	N/A	11.4	8.1
PBR	1.1	2.5	2.2	2.6	2.6
PCR	4.1	11.9	18.3	5.3	4.9
EV/EBITDA	-0.8	0.6	1.8	0.8	-0.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.01.04	Not Rated			



Compliance Notice

작성자(허선재)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 04일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------