

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
서충우

choongwoo.seo@sk.com
02-3773-9005

Company Data

| | |
|---------|----------|
| 자본금 | 29 억원 |
| 발행주식수 | 2,914 만주 |
| 자사주 | 161 만주 |
| 액면가 | 100 원 |
| 시가총액 | 1,155 억원 |
| 주요주주 | |
| 이수병(외8) | 37.64% |
| 자사주 | 6.17% |
| 외국인지분률 | 1.10% |
| 배당수익률 | |

Stock Data

| | |
|--------------|-----------|
| 주가(20/02/27) | 3,620 원 |
| KOSDAQ | 638.17 pt |
| 52주 Beta | 1.27 |
| 52주 최고가 | 4,210 원 |
| 52주 최저가 | 1,630 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 20 억원 |

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

나무기술 (242040/KQ | Not Rated)

‘카테일 클라우드’를 아시나요?

- 가상화 및 클라우드 솔루션을 공급하는 소프트웨어 전문기업
- 클라우드 인프라의 효율적 운영을 돕는 ‘카테일 클라우드’ 급격한 수요 증가
- 주요 국가의 5G 투자증가에 따른 5G NFV 해외진출 본격화
- 2020E 매출액 1,070 억원(+25.8% YoY), 영업이익 62 억원(+50.9% YoY) 전망

가상화 및 클라우드 솔루션 전문기업

2001년 설립된 나무기술은 PC/네트워크 가상화 및 클라우드 솔루션을 공급하는 소프트웨어 전문기업이다. 2005년 삼성전자의 공식 납품처로 지정되어 4G 네트워크 가상화 망구축 사업에 참여하였으며, 2017년에는 Google의 기술 파트너로 선정되어 상호 협력 관계가 지속되고 있다. 최근, 금융권 망분리 사업을 꾸준히 해오고 있고, 자체 개발한 클라우드 관리 플랫폼인 ‘카테일 클라우드’를 출시하며 신규사업을 진행하고 있다. 주요 사업영역은 가상화, 네트워크 관리서비스, 클라우드 플랫폼 및 서비스 등이다.

‘카테일 클라우드’에 대한 급격한 수요 증가 전망

‘카테일 클라우드’는 네이티브 플랫폼을 도입해 구축할 수 있도록 지원하는 디지털 플랫폼(PaaS)이다. 고객이 보유한 프라이빗 클라우드에 퍼블릭 클라우드(AWS, Azure, GCP 등)를 통합해 클라우드 인프라를 효율적으로 운영할 수 있도록 돕는 역할을 한다. 최근 정부의 클라우드 규제 완화로 국내 금융권 및 대기업의 클라우드 도입이 시작되면서 동사의 ‘카테일 클라우드’에 대한 수요가 증가하고 있으며 향후 그 속도가 더욱 빨라질 것으로 전망한다.

5G NFV(Network Function Virtualization) 해외시장 진출 본격화 전망

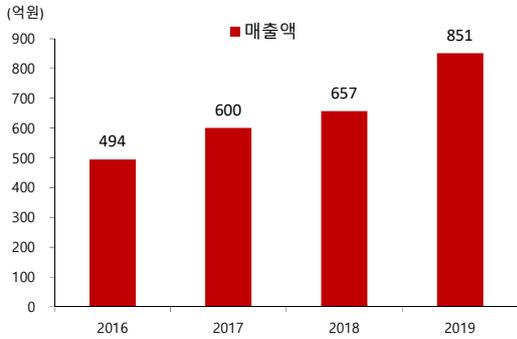
동사는 5G 인프라의 가상화를 위한 ‘컨테이너 클라우드’ 기술을 국내 최초로 상용화하였으며, 현재 삼성전자에 5G NFV 인프라 및 소프트웨어를 공급중이다. 해당 기술은 한 대의 서버에서 다양한 애플리케이션을 구동하여 여러대의 서버 역할을 가능하게 하는 기술이다. 동사는 국내를 비롯한 미국, 중국, 일본 등의 5G 투자 증가 및 세계적으로 삼성전자 통신장비 점유율 증가에 대한 직접적인 수혜를 받을 것으로 예상한다.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|-----------|----|-------|-------|-------|-----------|-------|
| 매출액 | 억원 | 326 | 319 | 330 | 600 | 657 |
| yoy | % | 11.0 | -2.1 | 3.6 | N/A(IFRS) | 9.5 |
| 영업이익 | 억원 | 6 | 5 | 17 | 15 | -41 |
| yoy | % | -15.6 | -13.1 | 205.1 | N/A(IFRS) | 적전 |
| EBITDA | 억원 | 8 | 7 | 18 | 16 | -38 |
| 세전이익 | 억원 | 3 | 7 | 17 | 13 | -80 |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 1 | 5 | 13 | 9 | -66 |
| 영업이익률% | % | 1.9 | 1.7 | 5.1 | 2.5 | -6.2 |
| EBITDA% | % | 2.5 | 2.1 | 5.4 | 2.8 | -5.8 |
| 순이익률 | % | 0.4 | 1.7 | 4.1 | 1.5 | -11.1 |
| EPS | 원 | 7 | 30 | 55 | 33 | -242 |
| PER | 배 | | | 38.8 | 64.5 | N/A |
| PBR | 배 | | | 11.9 | 9.0 | 2.5 |
| EV/EBITDA | 배 | 1.8 | 2.5 | 9.1 | 10.4 | N/A |
| ROE | % | 6.4 | 22.0 | 34.3 | N/A(IFRS) | -69.5 |
| 순차입금 | 억원 | 14 | 16 | 20 | 19 | -14 |
| 부채비율 | % | 398.5 | 298.0 | 147.9 | 273.0 | 162.1 |

나무기술 매출액 추이

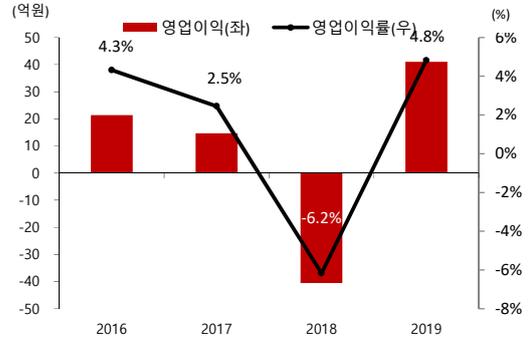
(단위: 억원)



자료: 나무기술, SK 증권

나무기술 영업이익 및 영업이익률 추이

(단위: 억원, %)



자료: 나무기술, SK 증권

나무기술 주요 사업영역

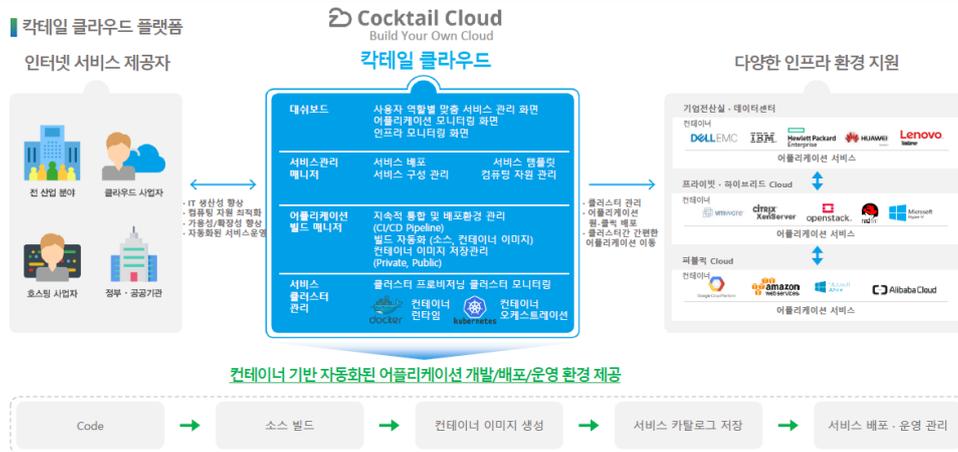


국내 가상화 및 Cloud 플랫폼 1위 4차산업혁명 솔루션 제공

| 5G 네트워크 | 가상화 | Cloud 플랫폼 | AI/BigData/SmartCity |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> 5G NFV EMS 개발 5G ONAP Container Base 5G Platform Radio Edge Cloud Architecture 개발로 O-RAN 시장 확대 S사와 한국, 일본, US 판매 및 서비스(MES 포함) 제공 | <ul style="list-style-type: none"> NCC-VDI 데스크톱 가상화 컨테이너 가상화 애플리케이션 가상화 서버/Client 가상화 네트워크 가상화 (5G NFV) | <ul style="list-style-type: none"> 컨테이너 가상화 플랫폼 컨테이너 클라우드 관리 클라우드 오케스트레이션 하이브리드 클라우드 관리 솔루션 <p>Cocktail Cloud</p> | <ul style="list-style-type: none"> TensorFlow & 음성 인식 API 스마트시티 플랫폼 분석모델 설계 (LH공사) 분석 플랫폼 설계 IoT 포함 42개 과제 설계 서비스 실행방안 수립 |

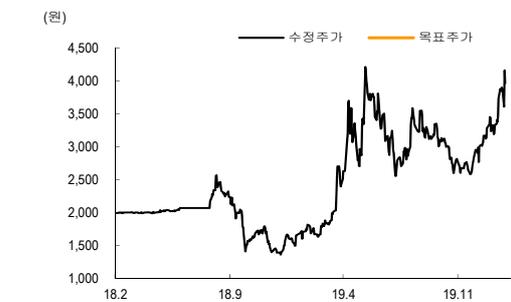
자료: 나무기술, SK 증권

나무기술 클라우드 솔루션(카테일 클라우드)



자료: 나무기술, SK 증권

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 | | 과리율 | |
|------------|-----------|------|------|--------|-------------|--|
| | | | 대상시점 | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 | |
| 2020.02.28 | Not Rated | | | | | |



Compliance Notice

- 작성자(서충우)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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 2월 28일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|--------|----|----|
| 매수 | 86.52% | 중립 | 13.48% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|--------|----|----|

재무상태표

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|----------------|------|------|------|------|------|
| 유동자산 | 78 | 101 | 96 | 255 | 326 |
| 현금및현금성자산 | 5 | 4 | 2 | 7 | 19 |
| 매출채권및기타채권 | 39 | 57 | 71 | 195 | 177 |
| 재고자산 | 24 | 24 | 16 | 28 | 50 |
| 비유동자산 | 14 | 19 | 23 | 23 | 25 |
| 장기금융자산 | 5 | 8 | 16 | 8 | 1 |
| 유형자산 | 4 | 4 | 1 | 3 | 6 |
| 무형자산 | | | 0 | 4 | 3 |
| 자산총계 | 92 | 120 | 120 | 279 | 351 |
| 유동부채 | 66 | 64 | 66 | 197 | 184 |
| 단기금융부채 | 27 | 13 | 23 | 36 | 41 |
| 매입채무 및 기타채무 | 34 | 48 | 38 | 148 | 136 |
| 단기충당부채 | | | | | |
| 비유동부채 | 8 | 26 | 5 | 7 | 33 |
| 장기금융부채 | | 23 | 5 | | 21 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | | | | | |
| 장기충당부채 | | | | | |
| 부채총계 | 73 | 90 | 71 | 204 | 217 |
| 지배주주지분 | 18 | 30 | 48 | 64 | 126 |
| 자본금 | 5 | 10 | 12 | 12 | 27 |
| 자본잉여금 | | 0 | 3 | 15 | 157 |
| 기타자본구성요소 | | | | | -28 |
| 자기주식 | | | | | -28 |
| 이익잉여금 | 14 | 21 | 34 | 38 | -29 |
| 비지배주주지분 | | | | 11 | 8 |
| 자본총계 | 18 | 30 | 48 | 75 | 134 |
| 부채외자본총계 | 92 | 120 | 120 | 279 | 351 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|---------------------|------|------|------|-----------|------|
| 영업활동현금흐름 | 23 | -1 | -4 | -6 | -64 |
| 당기순이익(손실) | 1 | 5 | 13 | 9 | -73 |
| 비현금성항목등 | 7 | 5 | -1 | 15 | 45 |
| 유형자산감가상각비 | 2 | 1 | 1 | 1 | 2 |
| 무형자산감가상각비 | | | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 6 | 4 | -1 | 13 | 42 |
| 운전자본감소(증가) | 14 | -11 | -17 | -25 | -30 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | 22 | -18 | -15 | -101 | 14 |
| 재고자산감소(증가) | 6 | 0 | 8 | -9 | -22 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -12 | 14 | -10 | 94 | -12 |
| 기타 | 42 | -43 | -30 | -212 | 18 |
| 법인세납부 | | | | -4 | -3 |
| 투자활동현금흐름 | -3 | -13 | 6 | -7 | 65 |
| 금융자산감소(증가) | -2 | -13 | 5 | -3 | 50 |
| 유형자산감소(증가) | -2 | -1 | 1 | -2 | -4 |
| 무형자산감소(증가) | | | 0 | -1 | 0 |
| 기타 | 3 | 0 | 2 | 3 | 27 |
| 재무활동현금흐름 | -14 | 13 | -4 | 11 | 11 |
| 단기금융부채증가(감소) | -14 | -2 | 1 | 7 | 5 |
| 장기금융부채증가(감소) | | 11 | -9 | | 7 |
| 자본의증가(감소) | | 5 | 5 | 5 | 3 |
| 배당금의 지급 | | 2 | | | |
| 기타 | | | 0 | | |
| 현금의 증가(감소) | 5 | -1 | -2 | -2 | 12 |
| 기초현금 | 0 | 5 | 4 | 9 | 7 |
| 기말현금 | 5 | 4 | 2 | 7 | 19 |
| FCF | 19 | 1 | 1 | N/A(IFRS) | -68 |

자료 : 나무기술, SK증권 추정

포괄손익계산서

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|-----------------|------|------|------|------|--------|
| 매출액 | 326 | 319 | 330 | 600 | 657 |
| 매출원가 | 245 | 252 | 275 | 516 | 608 |
| 매출총이익 | 81 | 66 | 55 | 84 | 49 |
| 매출총이익률 (%) | 24.9 | 20.8 | 16.6 | 14.0 | 7.5 |
| 판매비와관리비 | 75 | 61 | 38 | 69 | 90 |
| 영업이익 | 6 | 5 | 17 | 15 | -41 |
| 영업이익률 (%) | 1.9 | 1.7 | 5.1 | 2.5 | -6.2 |
| 비영업손익 | -3 | 2 | 1 | -2 | -40 |
| 순금융비용 | 2 | 2 | 2 | 1 | 2 |
| 외환관련손익 | 0 | 0 | 2 | 0 | 0 |
| 관계기업투자등 관련손익 | | | | | |
| 세전계속사업이익 | 3 | 7 | 17 | 13 | -80 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 1.0 | 2.2 | 5.3 | 2.2 | -12.2 |
| 계속사업법인세 | 2 | 2 | 4 | 4 | -7 |
| 계속사업이익 | 1 | 5 | 13 | 9 | -73 |
| 중단사업이익 | | | | | |
| *법인세효과 | | | | | |
| 당기순이익 | 1 | 5 | 13 | 9 | -73 |
| 순이익률 (%) | 0.4 | 1.7 | 4.1 | 1.5 | -11.1 |
| 지배주주 | 1 | 5 | 13 | 9 | -66 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 0.35 | 1.67 | 4.08 | 1.48 | -10.03 |
| 비지배주주 | | | | 0 | -7 |
| 총포괄이익 | 1 | 5 | 13 | 7 | -74 |
| 지배주주 | 1 | 5 | 13 | 8 | -67 |
| 비지배주주 | | | | -1 | -7 |
| EBITDA | 8 | 7 | 18 | 16 | -38 |

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|------------------------|-------|-------|-------|-----------|-------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 11.0 | -2.1 | 3.6 | N/A(IFRS) | 9.5 |
| 영업이익 | -15.6 | -13.1 | 205.1 | N/A(IFRS) | 적전 |
| 세전계속사업이익 | -0.5 | 114.0 | 148.8 | N/A(IFRS) | 적전 |
| EBITDA | -5.4 | -16.9 | 166.8 | N/A(IFRS) | 적전 |
| EPS(계속사업) | 17.2 | 321.2 | 82.0 | N/A(IFRS) | 적전 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 6.4 | 22.0 | 34.3 | N/A(IFRS) | -69.5 |
| ROA | 1.1 | 5.0 | 11.2 | N/A(IFRS) | -23.2 |
| EBITDA마진 | 2.5 | 2.1 | 5.4 | 2.8 | -5.8 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 118.8 | 158.1 | 145.0 | 129.3 | 176.6 |
| 부채비율 | 398.5 | 298.0 | 147.9 | 273.0 | 162.1 |
| 순차입금/자기자본 | 78.0 | 53.8 | 40.7 | 26.0 | -10.7 |
| EBITDA/이자비용(배) | 3.4 | 3.1 | 8.7 | 9.3 | -16.5 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 7 | 30 | 55 | 33 | -242 |
| BPS | 115 | 125 | 177 | 234 | 565 |
| CFPS | 18 | 36 | 58 | 39 | -234 |
| 주당 현금배당금 | | | | | |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | | | 39.4 | 67.9 | N/A |
| PER(최저) | | | 38.3 | 62.2 | N/A |
| PBR(최고) | | | 12.1 | 9.5 | 4.5 |
| PBR(최저) | | | 11.8 | 8.7 | 2.5 |
| PCR | | | 36.2 | 53.7 | -5.9 |
| EV/EBITDA(최고) | 2.8 | 2.9 | 9.2 | 11.2 | -11.3 |
| EV/EBITDA(최저) | 2.8 | 2.9 | 9.0 | 10.5 | -2.7 |