

KOSDAQ | 기술하드웨어와장비

나무가 (190510)

비전 기술로 어플리케이션 다변화 시도

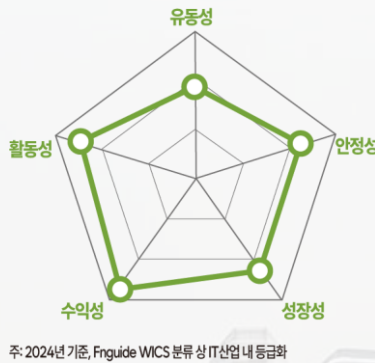
체크포인트

- 주요 고객사 프리미엄폰 판매 강세에 따른 안정적 매출 발생 지속. 플래그십 모델향 매출 비중은 약 60%. Gen AI 도입이 차세대 핵심 차별화 요소로 포지셔닝되며 프리미엄폰 수요를 견인 중
- Mobility, Security, VX 등으로 카메라 모듈 적용처 다변화를 꾀하는 중. 동사의 ToF 기술력을 바탕으로 로봇청소기, 산업용 로봇, 드론, 스마트 게이트 등에 탑재를 위해 고객사와 협의 중
- 2025년 매출액 4,580억 원(+1.7% YoY), 영업이익 291억 원(+38.8% YoY)을 전망. 전년 대비 매출 성장은 다소 정체 국면이나 상대적으로 수익성 높은 플래그십 모델향 매출 비중 증가 및 비용 효율화로 인한 수익성 개선을 기대

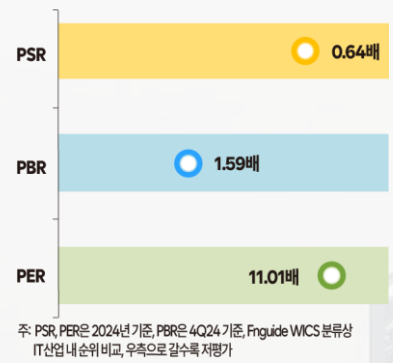
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



스마트폰 카메라 모듈 업체

2004년 설립되어 2015년 코스닥 시장에 상장한 카메라 및 3D 센싱 모듈 제조/판매 기업. 카메라 모듈은 동사 매출액의 99%를 차지. 주요 고객사는 삼성전자이며, 경쟁사는 파트론, 캄시스, 파워로직스, 엠씨넥스 등이 있음

프리미엄폰 증가와 신사업

고객사 프리미엄폰 판매 강세에 따른 안정적 매출 발생이 지속될 것으로 전망. 현재 동사 카메라 모듈에서 플래그십 모델향 매출 비중은 약 60%를 차지. 플래그십 모델 비중 증가는 동사의 매출 및 수익성에 긍정적 영향. 또한 카메라 모듈 적용처를 Mobility, Security, VX 등으로 다변화 꾀하는 중. 동사의 ToF(Time-of-Flight, 비행시간 거리 측정) 기술적 강점을 바탕으로 로봇청소기, 산업용 로봇, 드론, 스마트 게이트 등 탑재 협의 중. 일부 사업은 하반기부터 매출 발생 예상

신사업 성과 발생하는 2026년

2025년 동사의 매출액 4,580억 원(+1.7% YoY), 영업이익 291억 원(+38.8% YoY)을 전망. 상반기 갤럭시 S25 시리즈를 중심으로 한 고가폰 판매 호조로 인해 전년 동기 대비 매출 성장. 하반기 계절적 비수기 영향에도 불구하고 갤럭시 Z 폴드와 Z 플립 등 폴더블 폰의 판매 호조를 기대. 플래그십 스마트폰 향 카메라 모듈 비중 증가로 전년 대비 1.6%p 개선된 영업이익률 6.3%를 전망. 2026년은 매출액 4,813억 원(+5.1% YoY), 영업이익 292억 원(+0.4% YoY)을 전망. 플래그십 스마트폰 판매 확대 기조는 2026년에도 이어질 것으로 예상. 일부 신사업이 2025년 하반기부터 매출 발생이 시작하는 만큼 2026년 매출액의 약 4%를 차지할 것으로 전망. 고가폰 비중 확대는 긍정적이나 아직 수익성이 낮은 신사업 매출 발생에 따라 2025년과 유사한 영업이익률 6.1%(-0.2%p YoY)를 예상

Forecast earnings & Valuation

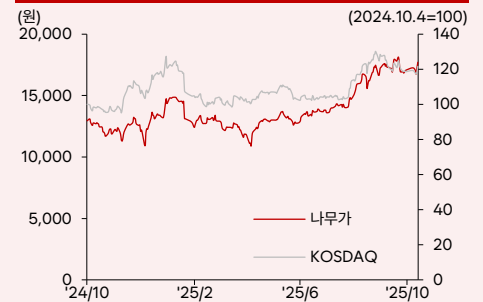
	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액(억원)	5,193	3,656	4,504	4,580	4,813
YoY(%)	3.3	-29.6	23.2	1.7	5.1
영업이익(억원)	324	227	209	291	292
OP 마진(%)	6.2	6.2	4.7	6.3	6.1
지배주주순이익(억원)	313	235	261	302	314
EPS(원)	2,119	1,450	1,607	2,042	2,187
YoY(%)	82.2	-31.6	10.8	27.0	7.1
PER(배)	8.1	9.7	8.2	8.1	7.6
PSR(배)	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	4.2	3.8	2.9	2.4	1.9
PBR(배)	2.2	1.6	1.2	1.3	1.1
ROE(%)	34.5	17.3	16.6	17.0	15.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	4.9	3.9	3.9

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (10/21)	16,610원
52주 최고가	18,110원
52주 최저가	10,900원
KOSDAQ (10/21)	872.50p
자본금	83억원
시가총액	2,381억원
액면가	500원
발행주식수	14백만주
일평균 거래량 (60일)	12만주
일평균 거래액 (60일)	19억원
외국인지분율	11.17%
주요주주	드림텍 37.31%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-74	28.3	337
상대주가	-84	5.2	16.5

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROA', 활동성지표는 '채고자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

나무가는 카메라 및 3D 센싱 모듈 기업

나무가는 2004년 설립되어
2015년 코스닥 시장에 상장한
카메라 및 3D 센싱 모듈
제조·판매 기업

나무가는 2004년 설립되어 2015년 코스닥 시장에 상장한 카메라 및 3D 센싱 모듈 제조·판매 기업이다. 설립 초기에는 광학렌즈와 줌렌즈를 개발하며 기술 기반을 마련했고, 2007년 홍콩 법인과 중국 심천 공장을 설립해 글로벌 생산 체계를 구축했다. 2008년 인텔 PC 및 삼성 노트북 카메라 모듈을 공급하며 주요 IT기기용 카메라 시장에 진입했고, 이후 ATM, 자동차, 화상통화용 카메라 등 다양한 응용 제품으로 사업 영역을 확대했다. 2010년 삼성전자 스마트폰과 인텔 노트북용 카메라 모듈을 공급하며 모바일 카메라 분야에서 입지를 구축했다. 2011년에는 ToF(Time of Flight) 기반 3D 센싱 카메라모듈을 개발하여 3D 센싱 기술의 초석을 마련했다. ToF(Time of Flight)란 빛을 발사하여 물체에 반사되어 돌아오는 시간을 측정해 거리를 계산하는 3D 센싱 기술로, 스마트폰 카메라의 깊이 인식, 얼굴인식, 자율주행 등에 활용된다. 이후 2012년에는 삼성전자 무선사업부 1차 벤더로 등록되며 주요 고객사 네트워크를 확장했고, 2014년에는 베트남 Phutho에 제조공장을 준공하여 글로벌 대량생산 체계를 완성했다.

2015년 코스닥 시장에 상장한 이후, 듀얼 카메라모듈과 3D 센싱 모듈을 양산화했다. 2016년에는 월드클래스300 기업으로 선정되었으며, 2017년 SONY ToF 3D 센싱모듈 양산을 시작하였다. 2019년 갤럭시노트10+ ToF 모듈을 공급하며 스마트폰 3D 센싱 시장에서도 두각을 보였다. 2020년 이후에는 XR(확장현실) 디바이스용 Het/ET/ToF 모듈 및 Hybrid OS 모듈 개발(2023)로 차세대 AR·VR 시장 대응력을 강화했으며, Infineon(독일)과의 협력으로 ToF 모듈 우선 공급자 선정, Lumotive(미국)와 협력한 3D 모듈 ‘Stella’ 출시(2024), Intel의 RealSense Stereo 카메라 양산(2025) 등을 통해 글로벌 3D 센싱 모듈 선도기업으로 도약하고 있다.

나무가 주요 연혁

2004~2014 설립 및 모바일 혁명기	2015~2019 코스닥 상장과 재도약	2020~ Vision Connectivity
2004 회사설립 (2004.10) 2006 광학Lens 및 Zoom Lens 개발 2007 홍콩법인설립, 중국 심천제조공장 운영 2008 인텔 PC 카메라모듈 공급 삼성 노트북 카메라모듈 공급 ATM, 자동차 카메라모듈 공급 화상통화 카메라솔루션 개발 2009 중국 Desco Technologies 인수 삼성, LG 스마트TV 카메라모듈 개발 2010 삼성전자 스마트폰 카메라모듈 공급 인텔 노트북 카메라모듈 공급 2011 SoftKinetic Korea 설립 ToF 기반 3D 센싱 카메라모듈 개발 2012 삼성, LG 오디오 모듈 개발 및 공급 삼성전자 무선사업부 1차 벤더 등록 2013 삼성 스마트폰 5M AF 카메라모듈 공급 2014 베트남 Phutho 제조공장 준공 삼성광각 5MP 카메라모듈 선도 공급	2015 KOSDAQ 상장 듀얼 카메라모듈 양산화 성공 3D 센싱 모듈 양산(Intel, Inuitive, SONY) 2016 월드클래스300 선정 2017 SONY ToF 3D 센싱모듈 양산(아이보) 국제과제 주관기업 선정(3D IR Projector) 2018 중국법인 매각 2019 홍콩법인 청산(판매법인) 갤럭시노트10+ ToF모듈 공급	2020 베트남법인 제3공장 건설 최대주주 ㈜드림텍 변경 2021 갤럭시 S21 UW/40M AF 선도공급 ‘S’社 로봇청소기용 3D 센싱 모듈 양산 2022 Y21 삼성혁신 우수협력사 최우수상 수상 의료기기(X-ray)용 3D 카메라양산 2023 XR 디바이스용 Het/ET/ToF 모듈 개발 Hybrid OS 모듈 개발 2024 이동호 대표 취임 Infineon ToF 우선 공급자 선정 3D 모듈 Stella 출시 (with Lumotive) 2025 Y24 삼성혁신 우수협력사 최우수상 수상 RealSense(Intel) Stereo 카메라 양산

자료: 나무가, 한국IR협의회 기업리서치센터

종속회사 현황

1H25말 기준 연결대상

종속기업 1개사 보유

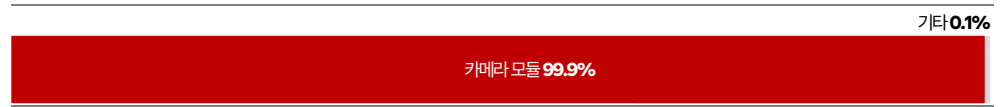
1H25말 기준 나무가는 연결대상 종속기업으로 NAMUGA PHUTHO Co., Ltd.(지분율 100.0%) 1개사를 보유하고 있다. NAMUGA PHUTHO Co., Ltd.(지분율 100.0%)는 2013년 10월 설립된 베트남 소재 카메라 모듈 제조 법인으로, 2024년 말 기준 자산총계는 약 1,175억 원이며, 2024년 연간 매출액 4,497억 원, 당기순이익 53억 원을 기록했다.

주요 사업 및 매출 구성

동사 매출의 대부분은 카메라 모듈에서 발생하며, 카메라 모듈 매출 중 플래그십 스마트폰향 매출 비중은 약 50~60%

동사의 주요 제품은 스마트폰 및 태블릿에 적용되는 카메라 모듈이다. 카메라 모듈은 동사 매출액의 99%를 차지하고 있다. 동사는 전면 카메라부터 초광각 및 고배율 망원 카메라까지 포괄적 기술을 보유하고 있다. 카메라 모듈은 렌즈, 이미지 센서, 액츄에이터 등의 구성 요소가 통합된 모듈 형태로 스마트폰의 디자인에 맞춰 제작된다. 동사의 카메라 모듈 중 약 50~60%의 매출은 플래그십 스마트폰향에서 발생한다. 동사는 두 개의 카메라 렌즈를 활용한 스테레오 방식 또는 ToF 기술 기반의 IR(적외선) 센서를 활용하여 영상에 깊이 정보를 부여하는 3D Depth Sensing 모듈을 생산한다. 3D Depth Sensing 모듈은 3D Depth Map(깊이 지도)을 생성하여, 물체의 위치, 형태, 거리를 실시간으로 파악할 수 있게 한다. 동사의 주요 고객사는 삼성전자이며, 경쟁사로는 파트론, 캄시스, 파워로직스, 엠씨넥스 등이 있다.

나무가 매출 비중



주: 2024년 기준, 자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터

나무가 카메라 모듈



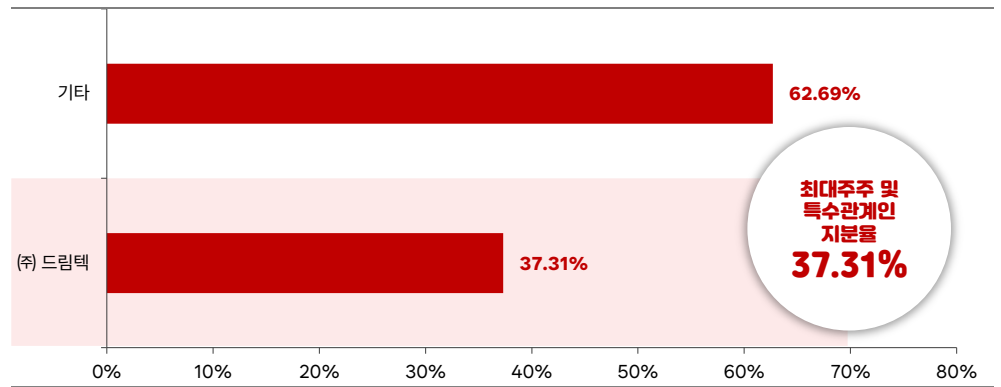
자료: 나무가, 한국IR협회의 기업리서치센터

주주 구성

1H25말 기준 나무가의
최대주주는 (주)드림텍으로,
지분 37.31% 보유

1H25말 기준 나무가의 최대주주는 (주)드림텍으로 지분 37.31%를 보유하고 있다. (주)드림텍은 1998년 9월 설립되어 2019년 3월 유가증권시장에 상장한 EMS 및 ODM 전문 전자부품 기업(2025.10.20 기준 시가총액 약 4,354억 원)으로, 스마트폰 모듈·지문인식 센서 등 IT·모바일 부품을 비롯해 헬스케어·자동차 전장용 센서 모듈을 생산하고 있다. 본사는 경기도 성남시에 위치하며, 아산공장과 해외(베트남·인도 등) 생산 거점을 통해 글로벌 제조 체계를 구축했다. 2024년 기준 매출, 영업이익은 각각 1조 1,727억 원(+13.8% YoY), 236억 원(-30.6% YoY)을 기록했다.

나무가 주주 구성



주: 1H25 기준, 자료: 나무가, 한국IR협회의 기업리서치센터

산업 현황

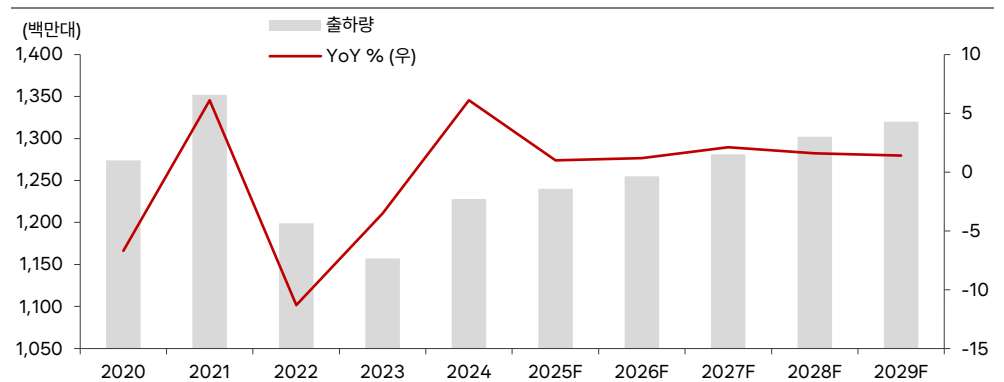
1 글로벌 스마트폰 시장 전망

**2025년 글로벌 스마트폰 시장은
출하량 1% 성장 전망. 단,
프리미엄화 전략 등으로 글로벌
스마트폰 매출액 6% 성장 예상**

2025년 글로벌 스마트폰 출하량은 전년 대비 1.0% 증가한 12.4억 대로 당초 성장률 예상치(0.6%)를 상회할 것으로 예상된다. 이는 iPhone 판매량이 전년 대비 3.9% 증가하며 시장 기대치를 상회할 것으로 전망되기 때문이다. 글로벌 스마트폰 출하량은 2022년 이후 2년 연속 감소세를 보이다 2024년 성장세로 전환되었다. 수요 부진과 경기 침체 등의 어려움에도 불구하고 교체 수요 등이 2026년에도 성장을 견인하여 2024년부터 2029년까지 글로벌 스마트폰 출하량의 연평균 성장률은 1.5%를 기록할 것으로 예상된다. 지역별로 살펴보면, 중국의 경우 정부 보조금 축소와 경기 불안정으로 출하량이 전년 대비 1% 감소할 것으로 보인다. 반면, 미국(3.6%), 중동·아프리카(6.5%), 그리고 중국을 제외한 아시아 태평양(0.8%)의 성장이 중국의 감소분을 상쇄할 것으로 전망된다.

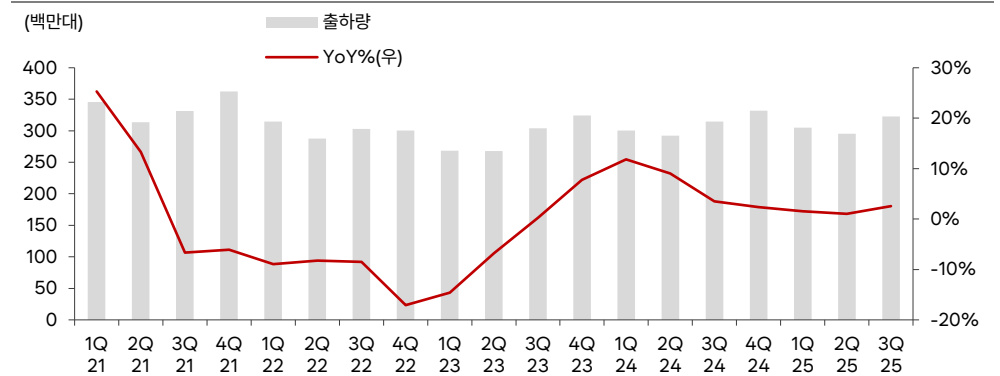
2025년 스마트폰 판매량 성장률은 1%로 여전히 저조하지만, ASP는 전년 대비 4%, 매출은 6% 성장할 것으로 예상된다. 이는 제조사들이 판매량 증가보다는 지속적인 프리미엄화 전략에 주력하고 있기 때문이다. 특히 미국 관세 완화에 힘입어 OEM 업체들은 선진 시장에서 프리미엄 기기에 대한 강력한 수요를 보이고 있다. 여기에 금융 옵션 확대, 보상판매 프로그램 강화, 그리고 프로모션 확대 등에 힘입어 프리미엄화는 예상보다 빠른 속도로 가속화되고 있다. 이에 따라, 1H25 글로벌 프리미엄 스마트폰 시장의 판매량은 전년 동기 대비 8% 성장하여 상반기 사상 최고치를 기록했다. 전반적으로 프리미엄 시장은 글로벌 스마트폰 매출의 60% 이상을 기여하고 있다. 프리미엄화 추세는 지속될 것으로 예상되며 이에 따라 2025년에는 매출 성장률이 판매량 성장률을 상회할 것으로 예상된다. 또한 Gen AI 스마트폰과 폴더블 폼팩터에 대한 관심이 지속적으로 확대 중이다.

글로벌 스마트폰 출하량 전망



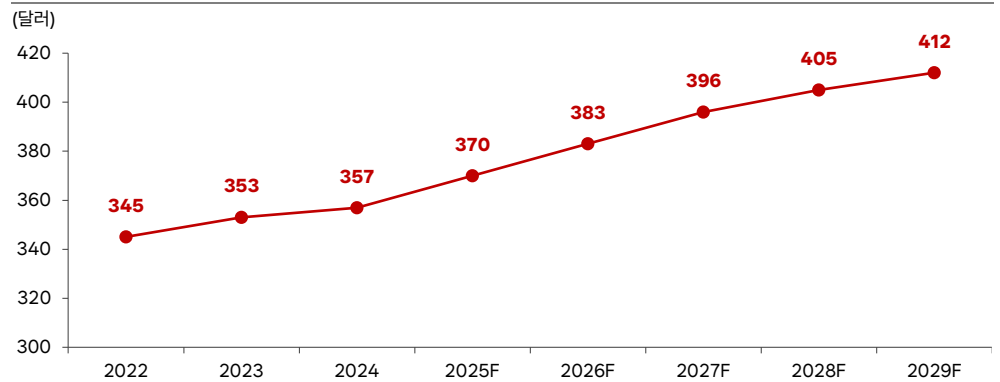
자료: IDC, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 스마트폰 분기 출하량 추이



자료: IDC, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 스마트폰 ASP 추이 및 전망



자료: Counterpoint, 한국IR협회의 기업리서치센터

Gen AI 및 폴더블 스마트폰 중심 프리미엄화 지속

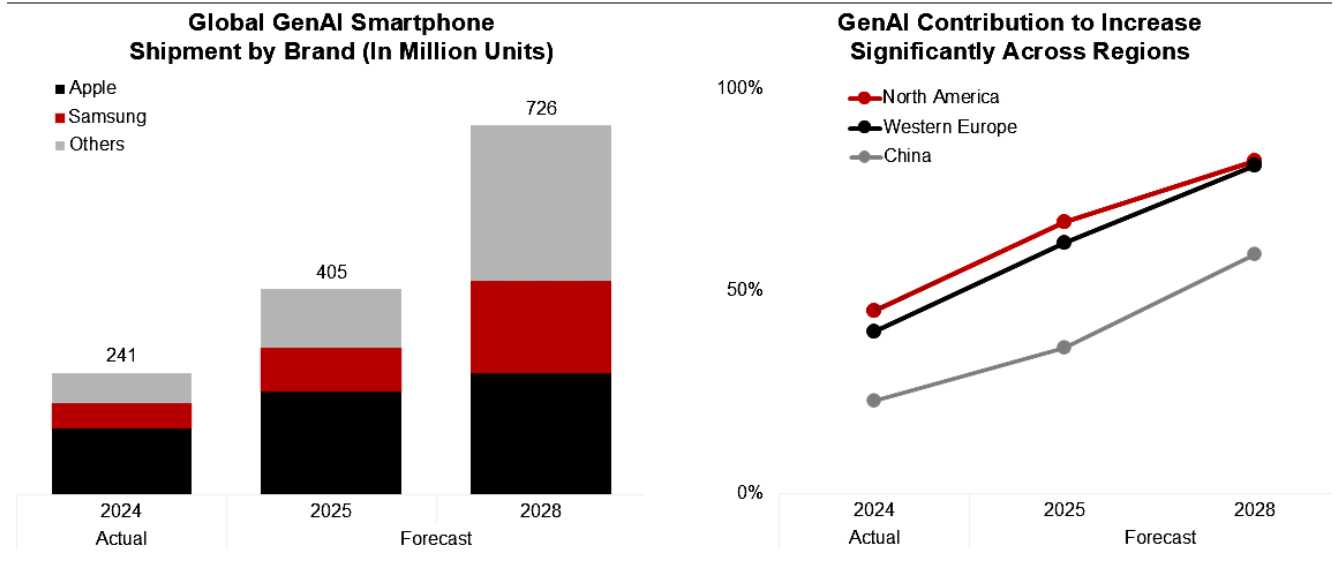
**2025년 Gen AI 스마트폰
시장점유율 30% 전망.
폴더블폰은 2029년까지
스마트폰 출하량 3%를 차지하는
틈새시장일 것으로 예상되나,
프리미엄 차별화 전략의 주요 수단**

제조사들이 출하량 확대를 위해 스마트폰에 AI 기능을 통합하면서, 생성형 AI(Gen AI)는 차별화 전략의 핵심 요소로 부상하고 있다. 2025년 전 세계적으로 3.7억 대 이상의 Gen AI 스마트폰이 출하되어 시장 점유율 30%를 차지할 것으로 전망된다. 2024년 기준, 전 세계 스마트폰 5대 중 1대가 Gen AI를 지원했으며, 칩셋 성능 향상과 효율적이고 경쟁력 있는 경량 대용량 언어 모델(LLM)의 등장으로 Gen AI의 스마트폰 통합 속도는 예상보다 빠르게 가속화되고 있다. Gen AI 사용 사례가 확대되고 소비자 교육이 증가함에 따라 Gen AI 기능이 더 많은 중급형 기기에 통합될 것으로 예상된다. Gen AI는 2029년까지 시장 점유율을 70% 이상으로 확대될 전망이다. Gen AI 지원 기기는 2025년 상반기 프리미엄 스마트폰 판매량의 80% 이상을 차지했으며, 프리미엄 부문이 전반적인 Gen AI 도입을 주도했다. 스마트폰 브랜드들은 Gen AI를 차세대 핵심 차별화 요소로 포지셔닝하고 있다. 하드웨어 간 차이가 줄어들면서 소비자의 선택은 AI 생태계에 점점 더 의존하게 될 것으로 보인다.

한편, 폴더블폰 시장은 2024년 4% 성장에 이어, 2025년에는 6%, 2026년 6%, 2027년 11% 성장할 것으로 예상된다. 이는 기존 소비자 선택을 저해했던 내구성과 가격 문제를 개선한 모델이 출시될 예정이기 때문이다. 그럼에도 폴더블폰은 다소 틈새 시장을 유지할 것으로 전망되며, 2029년까지 전체 스마트폰 출하량의 3% 미만을 차지할 것으로 보

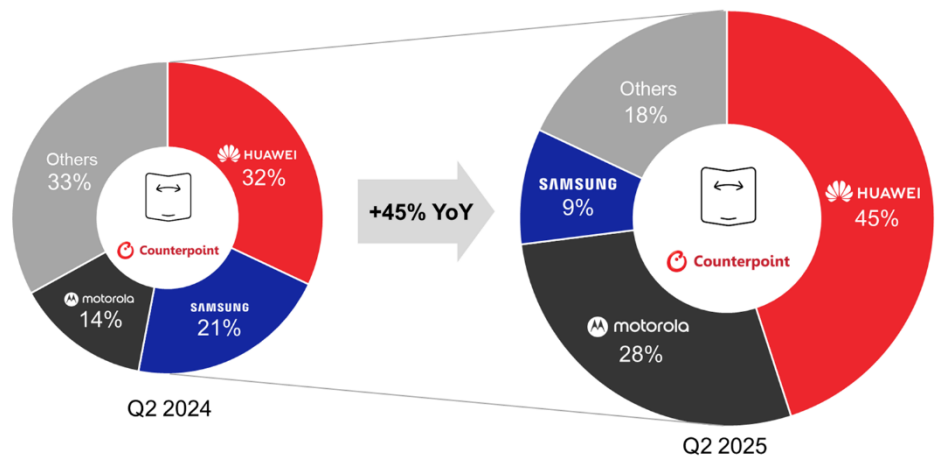
인다. 그러나 폴더블폰은 브랜드의 핵심 차별화 요소이자 고급 제품 확장을 위한 전략적 수단으로 부상하고 있으며, 소비자에게는 콤팩트 혁신의 의미를 제공한다. 특히 2026년 애플의 폴더블폰 시장 진출은 해당 부문의 성장을 더욱 가속화할 것으로 기대된다.

Gen AI 스마트폰 전망



자료: Counterpoint, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 폴더블폰 시장점유율



자료: Counterpoint, 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

1 프리미엄폰 카메라 모듈 비중 증가

동사의 플래그십 모델향 카메라 모듈 매출 비중은 약 60% 차지. 고단가 제품 확대와 생산 자동화를 통한 비용 효율화로 동사의 매출 및 수익성 개선 지속될 전망

고객사 프리미엄폰 판매 강세에 따른 안정적 매출 발생이 지속될 것으로 전망된다. 동사는 삼성전자의 약 20여 개 스마트폰 모델에 카메라 모듈을 공급하고 있으며, 주요 모델로는 갤럭시 S 시리즈, 갤럭시 Z 폴드, 갤럭시 Z 플립, 갤럭시 A 시리즈가 있다. 동사는 특히 갤럭시 S Ultra에는 전면 및 후면 초광각 카메라를, Z 폴드와 Z 플립에는 후면 카메라를 공급하고 있다. 2024년 대비 2025년 플래그십 모델향 카메라 모듈 비중이 증가하고 있는 추세이다. 현재 동사 카메라 모듈에서 플래그십 모델향 매출 비중은 약 60%를 차지하는 것으로 파악된다. 이러한 고가 모델 중심의 성장 은 스마트폰 시장에서 프리미엄폰 수요 강세가 지속됨에 따라 이어질 것으로 보인다. 프리미엄 폰은 금융 옵션 확대, 공격적인 보상판매 프로그램, 그리고 프로모션 강화에 힘입어 예상을 상회하는 속도로 가속화되고 있고, Gen AI 도입 이 차세대 핵심 차별화 요소로 포지셔닝되며 수요를 견인하고 있다. 삼성전자도 하반기 플래그십 중심의 확판과 프리미엄 신제품 중심으로 출하량을 확대할 계획이다. 삼성전자의 플래그십 폰 비중은 2024년 약 25%를 보인 것으로 추정되며, 2025년에는 갤럭시 Z 폴드, 갤럭시 Z 플립 등의 판매 호조로 이를 상회할 것으로 전망된다.

플래그십 모델향 카메라 모듈은 중저가 모델 대비 높은 단가를 보여, 플래그십 모델 비중 증가는 동사의 매출 및 수익성에 긍정적 영향을 끼칠 것이다. 이에 더해 동사의 인력 감소와 생산 자동화를 통한 비용 효율화도 이루어져 있다. 동사는 베트남에 연간 1.6억대 수준의 생산 CAPA를 보유하고 있으며, 2019년을 기점으로 생산 자동화와 함께 인력 감소 추세를 꾸준히 보여왔다. 이에 따라 2019년 0.7%에 불과하던 동사의 영업이익률은 2021년부터는 4.6~6.2% 수준을 기록하며 과거 대비 개선되는 추세다. 2025년에는 상대적으로 수익성이 높은 플래그십 모델향 카메라 모듈 비중 증가로 인한 추가적인 수익성 개선을 이룰 것으로 기대된다.

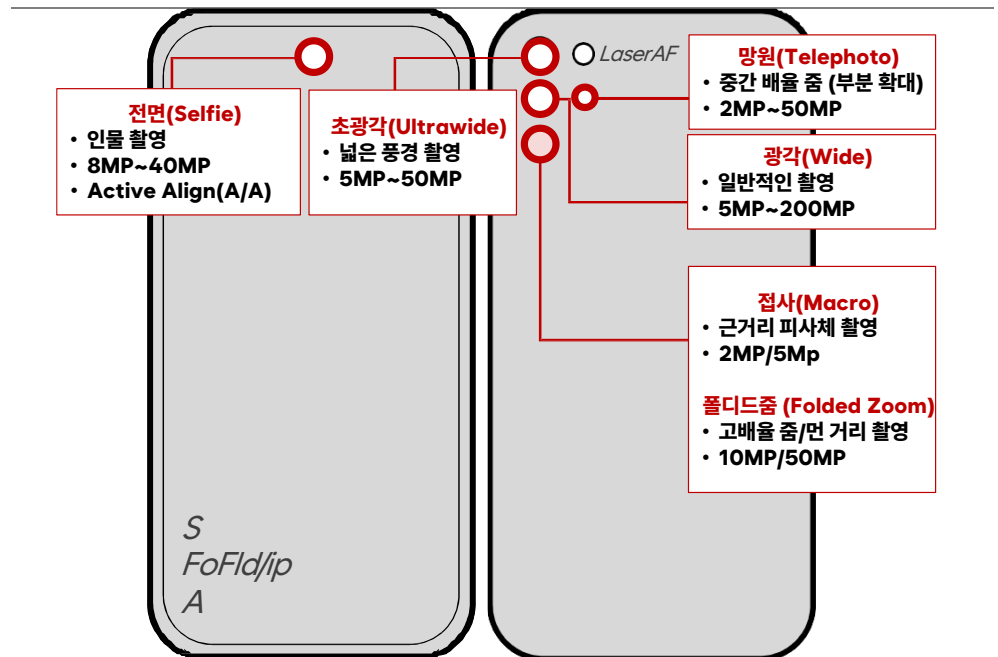
주요 기종별 카메라 제품군

기종	구분	주력 양산 기종별 화소수		
		2023	2024	2025
Flagship	S Ultra		12M/AF/전면	
	Flip Fold Edge		12M/UW/후면	
	Flip Fold Edge		12M/UW/후면	
A Seeries	MAIN(AF)		50M~108M AF	
	MAIN(FF)		5M Macro (Mass)	
	VT		12M~32M A/A	

주: AF (Auto Focus)-자동 초점, FF (Fixed Focus)-고정 초점, UW (Ultra Wide)-초광각을 의미

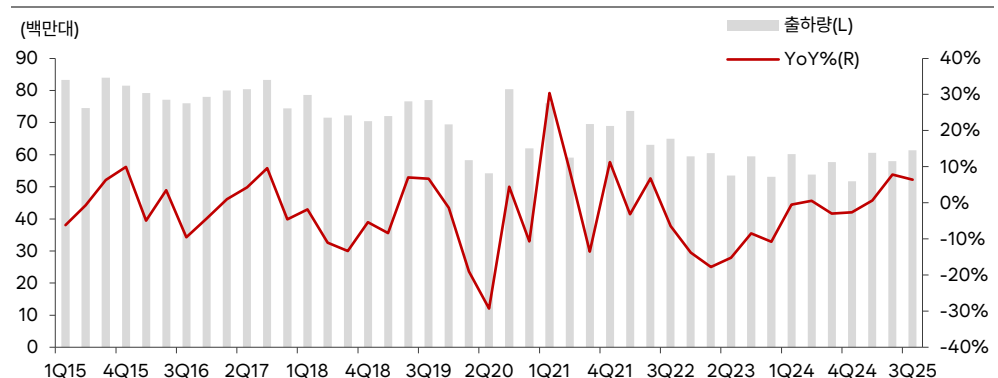
자료: 나무가, 한국IR협회의 기업리서치센터

나무가 카메라 모듈



자료: 나무가, 한국IR협회의 기업리서치센터

삼성전자 스마트폰 분기 출하량 추이



자료: IDC, 한국IR협회의 기업리서치센터

신사업으로 시장 다각화 시도

Mobility(AI 로봇청소기),
Security(보안인증 시스템),
VX(AR용 카메라) 등으로 카메라
모듈 적용처 다변화 시도 중

동사는 카메라 모듈 적용처를 Mobility, Security, VX 등으로 다변화를 꾀하고 있다. 이 중 Mobility와 Security 분야의 성과는 가시적이다. Mobility에 있어서 동사는 삼성전자의 비스포크 AI 로봇청소기에 스테레오 카메라 모듈을 공급하고 있다. 하반기 차세대 AI 로봇청소기 모델에는 고정밀 ToF(Time of Flight) 모듈을 확대 공급할 예정이다. ToF는 동적 환경에 강하며, 강한 빛(햇빛)이나 어두운 실내에서도 안정적으로 작동하고, 중장거리 측정이 가능한 장점이 있어 로봇청소기에 적용이 확대될 것으로 예상된다. 대만의 AI 기반 영상 분석 기술 기업 Lips에는 하반기 ToF 카메라 시스템 및 케이스를 공급한다. Lips는 영상 인식, 객체 추적, 공간 분석 등 고도화된 AI 소프트웨어를 전문으로 하며 동사의 ToF 카메라 시스템을 결합해 통합 비전 솔루션을 개발 중이다. 산업용 로봇 등에 활용될 것으로 예상된다. 이 밖에도 Waymo(미국)에 2022년부터 IR(Infrared, 적외선) 카메라를 공급하고 있다. 이는 자율주행 차량의 야간 인식 및 센서

시스템에 활용되며 국방용 드론 카메라도 공급 협의 중이다. 국방용 드론 카메라의 경우 서방권 국가에서 중국산 제품을 배제하려는 움직임이 있는 만큼 동사와 같은 한국기업에 기회가 생길 것으로 예상된다. 또한 글로벌 빅테크 기업과 물류 로봇용 라이다 공급에 대해서도 협의 중이다.

Security향으로는 RealSense(미국)에 스테레오 3D 카메라를 공급한다. 이는 보안 인증 게이트 시스템인 BioAffix Gate Vision에 적용된다. 이 외에도 출입시스템, 보안인증용 IR RGB 카메라 공급도 준비 중이다. VX 분야에서는 미국, 일본, 아시아권 빅테크 업체와 증강현실(AR)용 IR, RGB 카메라 공급을 협의 중이다. 이를 통해 2025년 전사 매출의 약 1%를 차지할 것으로 예상되는 신사업이 2026년에는 4% 수준까지 확대될 것으로 전망된다. 동사는 신사업 제품을 고객사와 협력하여 ODM 방식으로 전환을 준비하고 있어 일정 수준 이상으로의 매출 규모 확대 시 동사 수익성 개선에 기여할 것으로 예상된다.

나무가 신사업 진행 상황



자료: 나무가, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주가치 제고 노력

자사주 소각 등을 통한 주주가치 제고 노력 지속할 것으로 기대

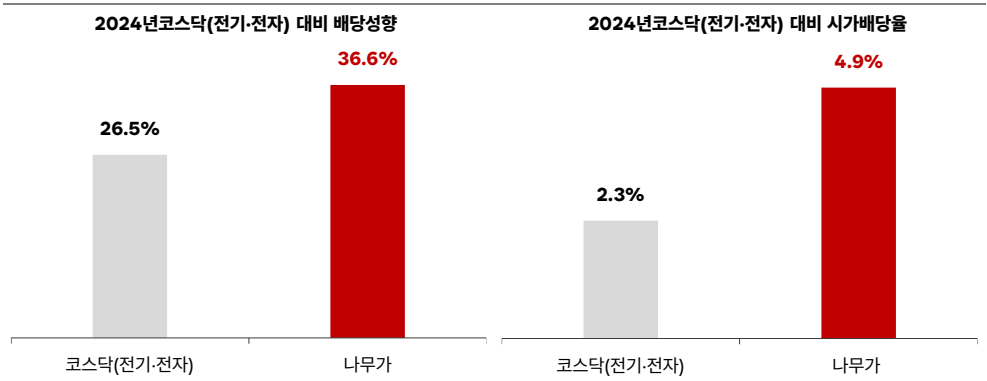
나무가는 자사주 소각과 배당을 통해 주주가치 제고에 적극적으로 나서고 있다. 동사는 현재까지 총 네 차례에 걸쳐 약 250억 원 규모(약 195만 주, 발행주식총수의 약 12%)의 자사주를 모두 소각했다. 자사주 전량 소각 직후인 2025년 8월, 약 50억 원 규모(발행주식총수의 약 2.5%)의 자기주식을 추가로 취득하며 일관된 주주환원 정책을 이어가고 있다. 또한, 2025년 3월 설립 이래 처음으로 현금배당을 실시했다. 총 배당금액은 95.5억 원, 주당 배당금은 650원으로, 시가배당률 4.9%, 배당성향 36.6%를 기록하며 2024년 코스닥 전기·전자 업종의 배당성향(26.5%) 및 시가배당률(2.3%) 평균을 상회했다. 동사는 향후에도 당기순이익의 일정 부분을 자사주 매입에 활용해 발행주식 수를 점진적으로 축소하고, 충분한 소각이 이루어진 이후에는 배당 확대를 추진할 것으로 전망된다. 다만 투자 및 Cash Flow 등 상황을 고려하여 유동적으로 실시할 계획이며, 이러한 적극적인 주주환원 정책은 기업가치의 하방을 지지하는 요인이 될 것으로 기대한다.

나무가 자사주 소각 현황

자사주 소각 결의일	소각 전 발행주식수 (보통주)	소각 주식수 (보통주)	소각 후 발행주식수 (보통주)	소각 금액 (억원)
2024-12-20	16,264,384	790,587	15,473,797	100
2025-02-24	15,473,797	391,540	15,082,257	50
2025-05-12	15,082,257	397,373	14,684,884	50
2025-08-19	14,684,884	366,009	14,318,875	50

자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터

2024년 나무가의 시가배당을 및 배당성향



자료: KRX, 한국IR협회의 기업리서치센터

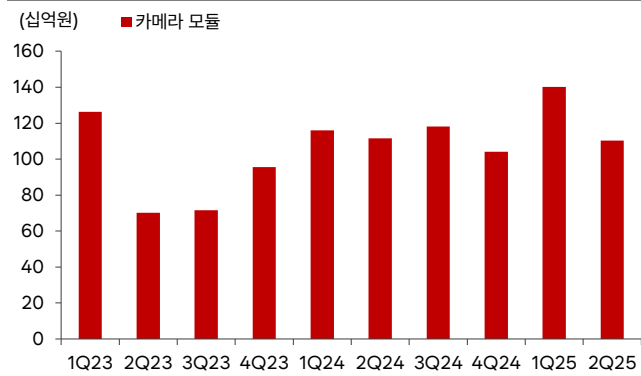
실적 추이 및 전망

카메라 모듈 물량 증가 보였던 2024년

2024년 매출액 4,504억 원(+23.2% YoY), 영업이익 209억 원(-7.8% YoY) 기록

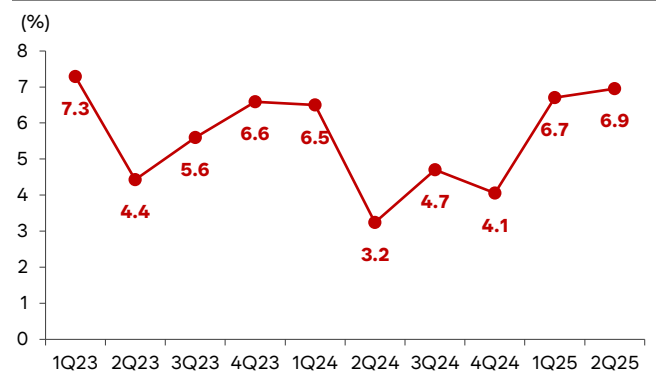
2024년 동사의 실적은 매출액 4,504억 원(+23.2% YoY), 영업이익 209억 원(-7.8% YoY)을 기록하였다. 삼성전자의 연간 스마트폰 출하량은 중저가 모델 판매 둔화로 인해 전년 대비 1.4% 감소하였으나, 갤럭시 S24 시리즈 판매가 S23 대비 19% 증가하며 프리미엄 세그먼트 스마트폰의 출하량은 증가하였다. 이로 인해 동사의 카메라 모듈도 프리미엄 폰 중심으로 공급이 확대되며 매출액 성장을 이루었다. 이에 더해 2023년에 크게 감소하였던 보급형 모델의 카메라 모듈 공급도 다시 확대된 것도 매출액 확대에 기여하였다. 반면 영업이익은 전년 대비 7.9% 감소하였고 영업이익률도 4.7%(-1.5%p YoY)로 수익성이 악화되었다. 이는 상대적으로 수익성이 낮은 보급형 모델의 공급 확대와 함께 신제품 개발 투자 관련 비용이 증가함에 기인한다.

나무가 분기별 매출액 추이



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

나무가 분기별 영업이익률 추이



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

고가폰 비중 확대 지속

2025년 매출액 4,580억 원(+1.7% YoY), 영업이익 291억 원(+38.8% YoY) 전망

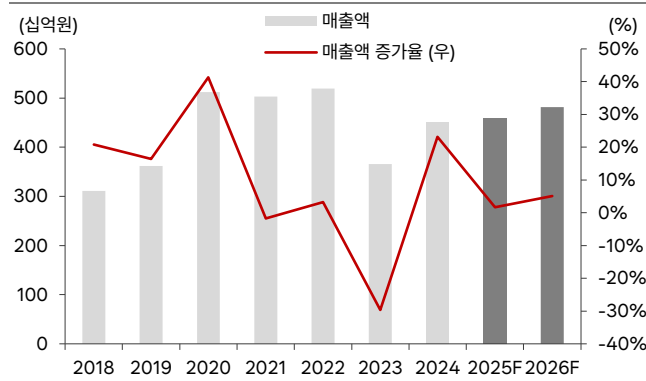
2025년 매출액 4,580억 원(+1.7% YoY), 영업이익 291억 원(+38.8% YoY)을 전망한다. 1H25 실적은 매출액 2,511억 원(+10.2% YoY), 영업이익 171억 원(+53.2% YoY)을 기록하였다. 상반기 갤럭시 S25 시리즈를 중심으로 한 고가폰 판매 호조로 인해 전년 동기 대비 매출 성장을 이루었다. 하반기에는 계절적 비수기 영향에도 불구하고 이와 같은 프리미엄 폰 중심의 성장이 지속될 것으로 예상된다. 삼성전자의 갤럭시 Z 폴드와 Z 플립 등 폴더블 폰의 판매가 호조를 보이고 있기 때문이다. 수익성 측면에서는 플래그십 스마트폰 향 카메라 모듈 비중 증가와 보급형 모델에서도 상대적으로 고가폰향 카메라 모듈 비중이 확대됨에 따라 전년 대비 1.7%p 개선된 영업이익률 6.3%를 전망한다.

2026년 매출액 4,813억 원(+5.1% YoY), 영업이익 292억 원(+0.4% YoY) 예상

2026년은 매출액 4,813억 원(+5.1% YoY), 영업이익 292억 원(+0.4% YoY)을 전망한다. 성숙된 스마트폰 시장에서 스마트폰 제조 업체들이 물량 확대보다는 프리미엄 폰 판매 확대를 통한 ASP 개선을 꾀하고 있는 만큼 플래그십 스마트폰 판매 확대 기조는 2026년에도 이어질 것으로 예상된다. 이에 따라 동사의 고가폰 향 카메라 모듈 매출 비중도 더욱 확대될 것으로 판단된다. 일부 신사업이 2025년 하반기부터 매출 발생이 시작하는 만큼 2026년 매출액의 약 4%를 차지할 것으로 전망한다. 수익성 측면에서는 고가폰 비중 확대는 긍정적이나 아직 수익성이 낮은 신사업 매출

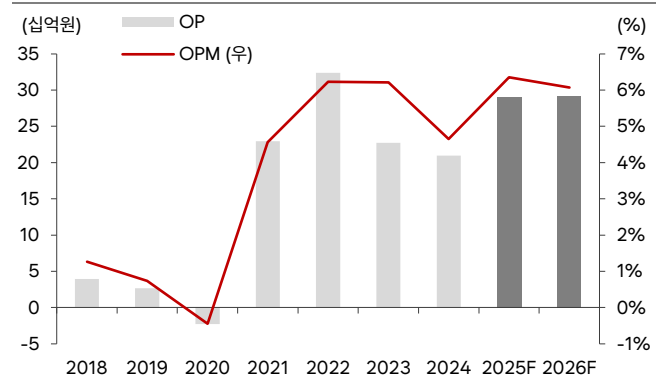
발생으로 2025년과 유사한 영업이익률 6.1%(-0.3%p YoY)를 예상한다.

나무가 매출액 및 매출액 증가율 추이



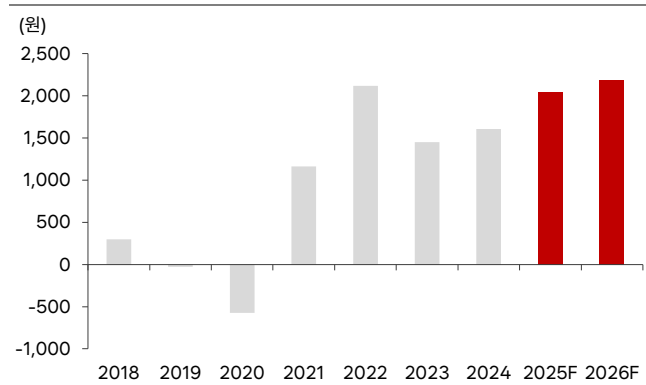
자료: WiseFN, 한국IR협회의 기업리서치센터

나무가 영업이익 및 영업이익률 추이



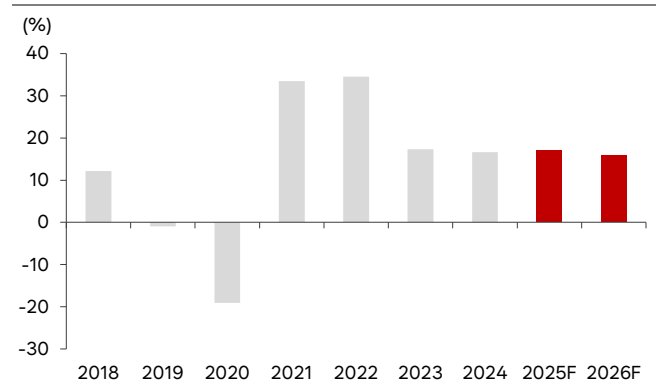
자료: WiseFN, 한국IR협회의 기업리서치센터

나무가 EPS 추이



자료: WiseFN, 한국IR협회의 기업리서치센터

나무가 ROE 추이



자료: WiseFN, 한국IR협회의 기업리서치센터

나무가 부문별 실적

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	2023	2024	2025F	2026F
매출액	175.6	118.1	105.2	120.4	126.9	70.7	72.3	95.7	116.2	111.7	118.3	104.3	140.5	110.6	365.6	450.4	458.0	481.3
카메라 모듈	175.2	117.8	104.6	119.8	126.3	70.2	71.6	95.5	116.0	111.5	118.2	104.1	140.2	110.4	363.7	449.8	453.9	462.7
기타	0.4	0.3	0.6	0.5	0.6	0.5	0.6	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.3	0.2	1.9	0.5	4.1	18.5
영업이익	11.9	7.6	8.8	4.0	9.3	3.1	4.0	6.3	7.5	3.6	5.6	4.2	9.4	7.7	22.7	20.9	29.1	29.2
지배주주순이익	11.3	17.5	14.2	-11.7	10.9	3.5	5.6	3.5	9.7	4.4	3.6	8.3	9.3	3.2	23.5	26.1	30.2	31.4
Margin(%)																		
영업이익률	6.8	6.5	8.4	3.3	7.3	4.4	5.6	6.6	6.5	3.2	4.7	4.1	6.7	6.9	6.2	4.7	6.3	6.1
지배주주순이익률	6.4	14.8	13.5	-9.7	8.6	4.9	7.8	3.7	8.4	4.0	3.0	8.0	6.6	2.9	6.4	5.8	6.6	6.5
YoY Growth(%)																		
매출액	4.4	14.7	-9.5	4.3	-27.7	-40.1	-31.3	-20.5	-8.5	57.9	63.7	9.0	21.0	-1.0	-29.6	23.2	1.7	5.1
카메라 모듈	8,817	3,016	1,971	507.3	-27.9	-40.4	-31.5	-20.3	-8.2	58.8	64.9	9.0	20.9	-1.0	-29.7	23.7	0.9	1.9
기타	-75.8	-64.9	252.4	1,038	51.7	46.1	6.9	-66.7	-77.5	-66.7	-82.1	-30.3	92.4	8.9	2.4	-71.8	662.1	351.5
영업이익	52.3	100.5	58.1	-30.2	-22.3	-59.0	-54.1	56.4	-18.4	15.6	37.6	-33.0	24.8	112.5	-29.8	-7.8	38.8	0.4
지배주주순이익	13.6	291.1	90.4	적지	-3.8	-80.0	-60.6	흑전	-10.6	27.1	-35.9	136.7	-4.2	-28.1	-24.9	11.0	15.5	3.9
QoQ Growth(%)																		
매출액	52.2	-32.7	-10.9	14.4	5.5	-44.3	2.2	32.4	21.4	-3.9	5.9	-11.9	34.8	-21.3				
카메라 모듈	788.0	-32.8	-11.2	14.5	5.4	-44.4	2.0	33.3	21.5	-3.9	5.9	-11.9	34.7	-21.3				
기타	723.4	-10.3	70.6	-9.6	9.7	-13.6	24.9	-71.9	-25.8	28.0	-33.1	9.7	104.8	-27.6				
영업이익	106.3	-35.9	15.4	-54.3	129.6	-66.2	29.2	55.9	19.7	-52.1	53.8	-24.0	122.9	-18.4				
지배주주순이익	흑전	54.1	-18.3	적전	흑전	-68.0	61.3	-37.3	176.4	-54.5	-18.7	131.7	11.8	-65.9				

자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

Valuation
1 2026F PER 7.6x

현주가는 Historical PER
Band(5.3x~14.3x)중하단 위치.
Mobility·Security 신사업
가시화 등 매출 다변화 달성 시
Valuation 재평가 기대

동사의 현주가는 2026F PER 7.6x로 Historical PER Band(5.3x~14.3x) 중하단에 위치해 있다. 동사의 Peer 업체로는 국내 스마트폰 카메라 모듈 업체를 선정하였다. 이 중 컨센서스가 존재하는 기업은 파트론과 엠씨넥스이다. 두 업체의 2026F 평균 PER은 9.6x 수준이다. 아직 매출액의 99%가 카메라 모듈에서 창출되는 동사와 달리 두 업체는 전장용 카메라에서 가시적인 성과들이 나오며 매출 다변화가 이루어지고 있는 것이 상대적으로 높은 Valuation을 받는 이유라 판단된다. 동사의 주가는 2024년 초 XR 기기용 3D 센싱 모듈 공급 기대감이 커지며 동사 PER도 14x 수준까지 확대되었다. 이후 기대감 소멸과 분기 실적 부진으로 Valuation은 재차 하락하였다. 또한, 동사의 현주가는 2026F PBR 기준 1.1x(2026F ROE 15.8%)로 Historical PBR Band(1.0x~2.3x) 하단에 위치한다. 파트론과 엠씨넥스의 2026F 평균 PBR은 0.8x(2026F 평균 ROE 10.8%) 수준이다. 한편, 파트론은 상대적으로 낮은 ROE(2026F 6.6%)으로 PBR 할인 받고 있다. 현재 동사의 신사업 중 Mobility와 Security 부문은 가시적 성과가 나오기 시작하고 있고 2025년 하반기 매출이 발생할 것으로 보인다. 동사가 ToF 기술에 강점이 있는 만큼 향후 3D 센싱 기술 적용 기기가 VX 등으로 꾸준히 확대될 것으로 예상된다. 동사의 주가도 신사업의 본격화와 함께 Valuation 확대가 이루어질 것으로 전망한다.

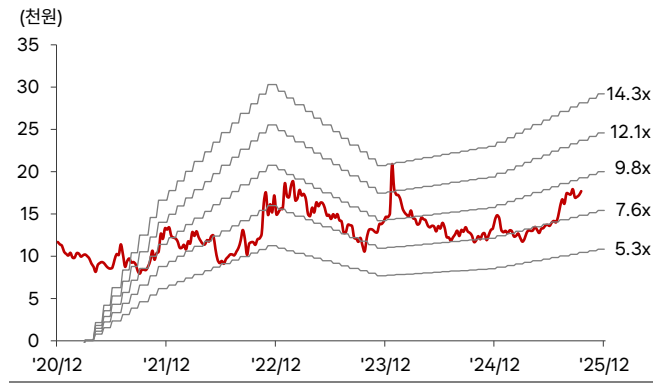
동종 업종 밸류에이션

기업명	종가 (원)	시가총액 (십억원)	매출액(십억원)			PER(배)			PBR(배)		
			2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F
코스피	3,824	3,060,467	3,753,881	3,033,788	3,221,813	-	14.0	11.1	-	1.3	1.2
코스닥	873	459,613	334,271	34,550	107,716	-	35.1	20.9	-	2.9	2.6
나무가	16,610	238	450	458	481	8.2	8.1	7.6	1.2	1.3	1.1
파트론	6,870	392	1,486	1,291	1,377	7.6	20.6	10.9	0.7	0.7	0.6
엠씨넥스	31,000	557	1,057	1,298	1,418	5.4	9.2	8.3	0.9	1.2	1.1
파워로직스	4,300	157	733	N/A	N/A	20.3	N/A	N/A	1.0	N/A	N/A
캠시스	745	55	378	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.8	N/A	N/A
동종업종 평균						11.1	14.9	9.6	0.9	0.9	0.8

주: 2025년 10월 21일 종가 기준. 1) 동종그룹 25F는 시장 컨센서스 사용. 2) 파워로직스, 캠시스의 25F, 26F 컨센서스 부재

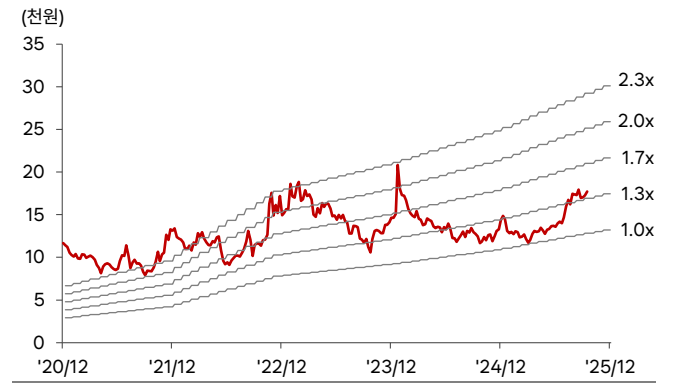
자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

나무가 PER Band



자료: WiseFN, 한국IR협회의 기업리서치센터

나무가 PBR Band



자료: WiseFN, 한국IR협회의 기업리서치센터

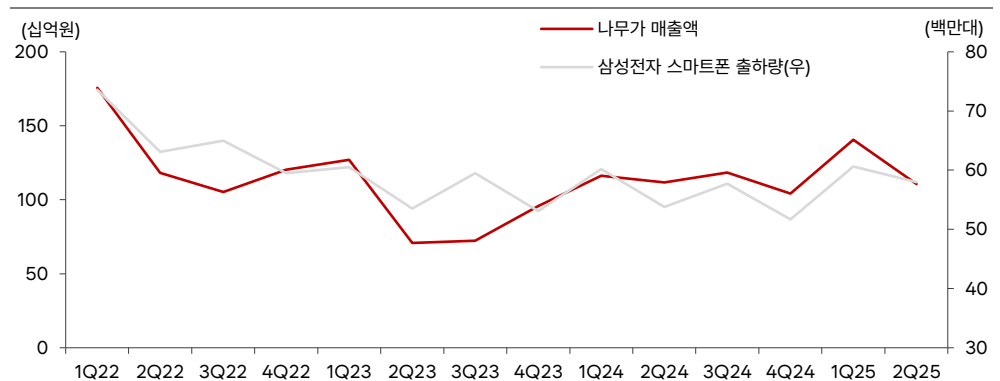
⚠ 리스크 요인

1 편중된 고객사 및 적용기기 매출 비중

동사는 단일 고객사·적용 기기
매출 의존도가 높으나, ToF 기술
기반 **Mobility·Security** 등
신사업 본격화로 매출 다변화를
통한 리스크 개선을 기대

동사의 주요 리스크는 높은 단일 고객사 및 단일 적용 기기 매출 비중이다. 동사의 매출 중 99%는 카메라 모듈에서 창출되며 이는 단일 고객사인 삼성전자로 공급된다. 따라서 동사의 실적은 삼성전자의 스마트폰 출하량과 절대적으로 밀접한 관계를 가질 수밖에 없다. 최근 삼성전자의 프리미엄 폰 판매 확대가 동사의 매출과 수익성에 긍정적인 영향을 끼치고는 있으나 이미 성숙된 스마트폰 시장인 만큼 큰 폭의 출하량 증가를 기대하기는 어렵다. 또한 멀티 카메라로 인한 카메라 모듈 공급 확대 시기를 지나 스마트폰 내 카메라 모듈 개수 증가가 제한적이고, 화소 또한 과거 대비 증가가 더디다. 카메라 모듈만으로는 장기적인 성장성을 담보하기에는 다소 어렵다고 판단된다. 동사는 이를 타개하기 위해 다양한 신사업을 진행 중이다. 동사는 ToF에 있어 기술적 강점을 가지고 있어 글로벌 빅테크 기업 및 국내 업체들과 공급을 협의 중이다. 특히 Mobility와 Security 부문은 2026년 본격적인 실적이 반영될 것으로 기대된다. 신사업의 꾸준한 성장과 함께 동사의 리스크 요소도 점진적으로 개선될 것으로 예상된다.

나무가 매출액 & 삼성전자 스마트폰 출하량 추이



자료: WiseFV, IDC, 한국IR협회의 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	5,193	3,656	4,504	4,580	4,813
증가율(%)	3.3	-29.6	23.2	1.7	5.1
매출원가	4,673	3,244	4,092	4,081	4,312
매출원가율(%)	90.0	88.7	90.9	89.1	89.6
매출총이익	520	412	412	499	501
매출이익률(%)	10.0	11.3	9.1	10.9	10.4
판매관리비	196	185	202	208	208
판매비율(%)	3.8	5.1	4.5	4.5	4.3
EBITDA	531	412	379	440	401
EBITDA 이익률(%)	10.2	11.3	8.4	9.6	8.3
증가율(%)	27.5	-22.3	-8.1	16.2	-8.9
영업이익	324	227	209	291	292
영업이익률(%)	6.2	6.2	4.7	6.3	6.1
증가율(%)	41.0	-29.8	-7.8	38.8	0.4
영업외손익	24	58	105	91	105
금융수익	43	44	54	70	84
금융비용	50	12	14	16	16
기타영업외손익	30	26	65	37	37
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	347	286	314	382	397
증가율(%)	108.8	-17.7	10.0	21.5	3.9
법인세비용	34	51	53	80	83
계속사업이익	313	235	261	302	314
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	313	235	261	302	314
당기순이익률(%)	6.0	6.4	5.8	6.6	6.5
증가율(%)	96.0	-24.9	11.0	15.5	3.9
지배주주지분 순이익	313	235	261	302	314

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	770	261	605	404	430
당기순이익	313	235	261	302	314
유형자산 상각비	201	181	167	144	106
무형자산 상각비	6	4	2	5	3
외환손익	108	16	21	0	0
운전자본의감소(증가)	125	-145	159	-57	-1
기타	17	-30	-5	10	8
투자활동으로인한현금흐름	-209	-545	-138	-30	-57
투자자산의 감소(증가)	0	0	-70	-1	-2
유형자산의 감소	3	1	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-50	-4	-22	-17	-18
기타	-162	-542	-47	-12	-37
재무활동으로인한현금흐름	-36	-50	-154	-95	-92
차입금의 증가(감소)	-35	-10	0	0	1
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	-96	-93
기타	-1	-40	-154	1	0
기타현금흐름	-5	-1	22	-9	-9
현금의증가(감소)	520	-335	335	270	272
기초현금	115	635	300	634	904
기말현금	635	300	634	904	1,177

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	1,420	1,433	1,979	2,186	2,524
현금성자산	635	300	634	904	1,177
단기투자자산	129	656	717	729	766
매출채권	343	250	310	284	299
재고자산	295	209	291	241	253
기타유동자산	17	20	27	28	29
비유동자산	771	622	664	532	443
유형자산	726	564	465	338	250
무형자산	7	5	11	6	3
투자자산	5	32	87	87	89
기타비유동자산	33	21	101	101	101
자산총계	2,191	2,056	2,644	2,719	2,967
유동부채	938	577	920	786	813
단기차입금	237	229	247	247	247
매입채무	600	288	574	439	461
기타유동부채	101	60	99	100	105
비유동부채	8	8	55	55	55
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	8	55	55	55
부채총계	946	585	975	841	868
자배주주지분	1,245	1,471	1,669	1,878	2,098
자본금	83	83	83	83	83
자본잉여금	920	935	937	937	937
자본조정 등	4	-44	-90	-90	-90
기타포괄이익누계액	50	78	155	155	155
이익잉여금	188	419	583	792	1,013
자본총계	1,245	1,471	1,669	1,878	2,098

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025F	2026F
P/E(배)	8.1	9.7	8.2	8.1	7.6
P/B(배)	2.2	1.6	1.2	1.3	1.1
P/S(배)	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	4.2	3.8	2.9	2.4	1.9
배당수익률(%)	0.0	0.0	4.9	3.9	3.9
EPS(원)	2,119	1,450	1,607	2,042	2,187
BPS(원)	7,719	9,051	10,785	13,098	14,638
SPS(원)	35,125	22,540	27,716	30,996	33,573
DPS(원)	0	0	650	650	650
수익성(%)					
ROE	34.5	17.3	16.6	17.0	15.8
ROA	16.0	11.1	11.1	11.3	11.0
ROIC	32.6	28.3	30.0	55.9	70.1
안정성(%)					
유동비율	151.3	248.4	215.1	278.1	310.3
부채비율	76.0	39.8	58.4	44.8	41.4
순차입금비율	-41.7	-48.8	-62.1	-70.1	-77.5
이자보상배율	17.1	19.5	15.1	18.3	18.4
활동성(%)					
총자산회전율	2.6	1.7	1.9	1.7	1.7
매출채권회전율	15.5	12.3	16.1	15.4	16.5
재고자산회전율	14.5	14.5	18.0	17.2	19.5

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
나무가	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2025.10.23	나무가-비전 기술로 어플리케이션 다변화 시도
2022.12.02	나무가-국내 유일 3D 센싱 기술 모두 보유한 카메라 모듈 업체

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생될 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.