

나스미디어 (089600)

김수민

김희재

soomin.kim@daishin.com

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

51,000

유지

현재주가

(19.01.17)

30,850

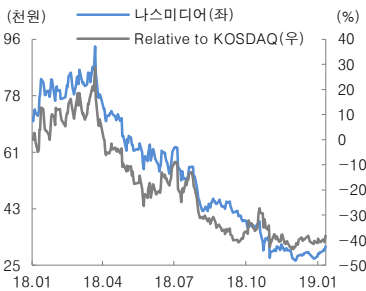
미디어업종

4차 산업혁명/안전등급

Sky Blue

KOSDAQ	686.35
시가총액	270십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	93,700원 / 26,450원
120일 평균거래대금	16억원
외국인지분율	14.85%
주요주주	케이티 외 1 인 59.76%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.0	-18.0	-40.3	-60.3
상대수익률	5.1	-11.6	-28.7	-48.8



길었던 고난의 시간

투자의견 매수(Buy), 목표주가 51,000원 유지

– 목표주가 51천원은 12M Forward 2,569원에 Target PER 20배 적음

4Q18E Preview: 매출 273억원(-12% yoy), 영업이익 72억원(-28% yoy)

- 본사 영업이익 62억원(-19% yoy) 전망. 지난 4Q17 지상파 파업에 따른 디지털방송(IPTV) 일화성 호재(+172% yoy)에 따른 실적 베이스 부담 및 매체 요구 수수료 상승이 가장 큰 요인. 그 외 디지털옥외(DOOH) 및 온라인광고는 전년과 유사한 수준 예상
- 자회사 플레이디(PLAYD) 영업이익 10억원(-57% yoy) 전망. 대형 광고주 유입에 따른 할인폭 확대 및 검색광고(SA) 경쟁 심화에 따른 실적 부진. 3Q18 누적 취급고 +4% yoy 성장했으나, 매출은 -4% yoy 기록. 대규모 채용(3Q18)에 따른 부담 지속

2019E 연결 매출 1,123억원(+6% yoy), 영업이익 301억원(+18% yoy)

– Keyword: 모바일플랫폼 / 글로벌사업 / IPTV 재계약 / 수익성 개선

- 본사 매출 776억원(+7% yoy), 영업이익 249억원(+20% yoy), OPM 32%(+4%p) 전망
- 2019E 국내 온라인 광고시장은 모바일/동영상(YouTube) 중심으로 +9% yoy 성장 전망. 동사의 모바일플랫폼(Nswitch)은 Fraud detection 알고리즘 고도화 및 CPI 마케팅 수요 회복, 국내외 판매경로 확대 등으로 안정화 예상. 한편, 글로벌 사업 또한 본격화될 것으로 기대. 우선 국내 인바운드 회복에 대한 기대감으로 4Q18E부터 중국 현지 매체에 대한 광고주 마케팅 수요는 올라가기 시작했으며, 태국법인(18.8월 설립)을 통해 현지 광고주 경험을 쌓아나감과 동시에 국내 게임사와의 협력 관계 강화될 것으로 기대
- 수익성 악화 주 요인이었던 IPTV 수수료율은 매체사와 연간 재계약 과정에서 정상화될 것. 또한 디지털옥외는 매출 약 80% 차지하는 지하철 5678호선 중 6호선 및 일부 부진한 인벤토리 반납 예정으로, 사업 규모는 줄어드나 연간 약 20억원 매체구입비 절감 및 기존 주력 광고주 마케팅 재개로 오히려 전사 수익성 강화에 크게 일조할 것으로 기대
- 플레이디 매출 347억원(+5% yoy), 영업이익 51억원(+5% yoy) 전망. 수수료를 안정화 및 대형 광고주 유입, 선제적 인력 충원에 따른 적절한 비용 통제로 안정적 영업 전망
- 동사는 전 디지털 매체 광고집행이 가능한 국내 1위 미디어업사. 각 사업 구조적 변화 통한 성장 재개와 수익성 개선 예상되는 상황에서, 업종내 영업이익 성장을 +18% yoy로 가장 높지만 Forward PER 11배로 가장 낮아 밸류에이션 매력 부각될 것으로 판단

(단위: 십억원, %)

구분	4Q17	3Q18	4Q18(F)				1Q19			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	31	25	27	27	-11.9	9.6	27	26	-2.2	-3.1
영업이익	10	5	7	7	-27.9	43.7	8	8	6.6	4.3
순이익	7	4	5	5	-27.6	29.9	6	5	0.7	3.8

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	70	120	106	112	123
영업이익	15	34	26	30	34
세전순이익	16	35	26	31	35
지배지분순이익	12	25	19	22	25
EPS	1,413	2,805	2,202	2,569	2,884
PER	28.0	26.6	14.0	12.0	10.7
BPS	11,207	13,659	15,171	17,190	19,374
PBR	3.5	5.5	2.0	1.8	1.6
ROE	14.1	22.6	15.3	15.9	15.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 나스미디어, 대신증권 Research&Strategy본부

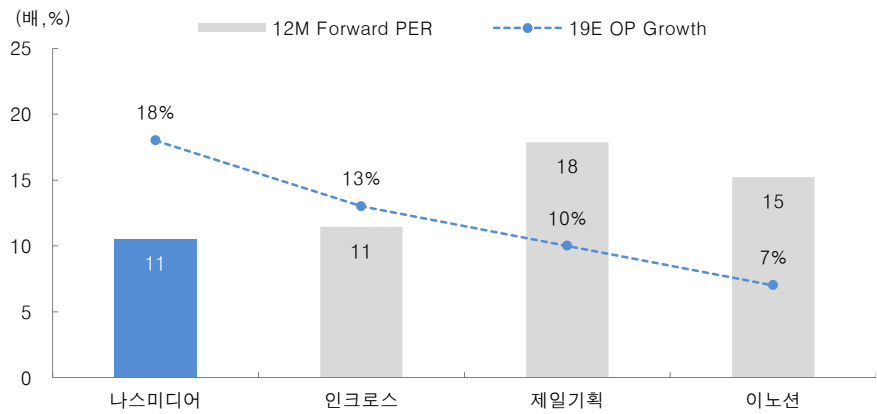
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	106	119	106	112	0.0	-5.3
판매비와 관리비	80	88	80	82	0.0	-7.0
영업이익	26	30	26	30	0.0	-0.2
영업이익률	24.2	25.4	24.2	26.8	0.0	1.4
영업외손익	1	1	1	1	0.0	33.3
세전순이익	26	31	26	31	0.0	0.5
지배지분순이익	19	22	19	22	0.0	0.5
순이익률	19.4	20.1	19.4	21.3	0.0	1.2
EPS(지배지분순이익)	2,202	2,557	2,202	2,569	0.0	0.5

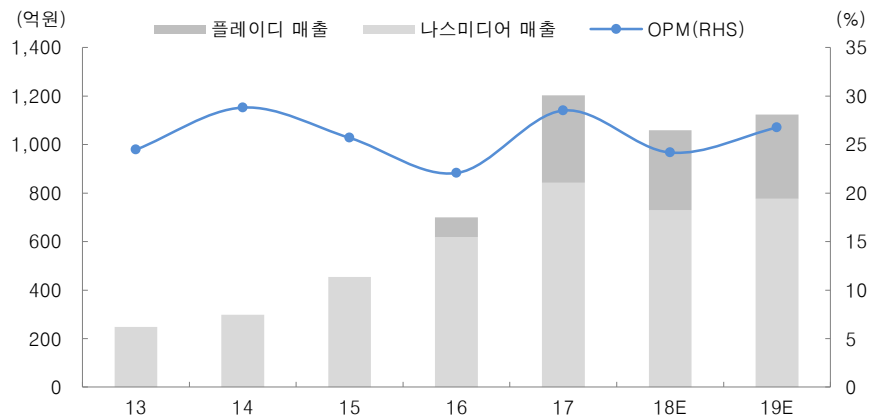
자료: 나스미디어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 1. 국내 주요 광고사 12M Forward PER 및 이익 성장률(19E)



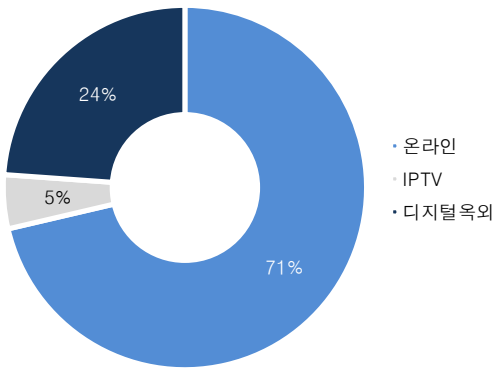
자료: Dataguide, 실적 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 나스미디어 연간 실적 추이



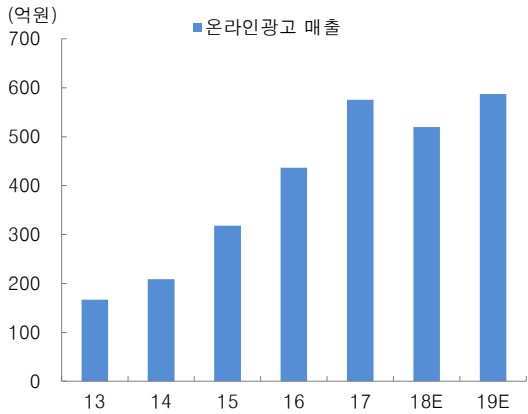
자료: 나스미디어, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 3. 나스미디어 본사 부문별 비중(18E)



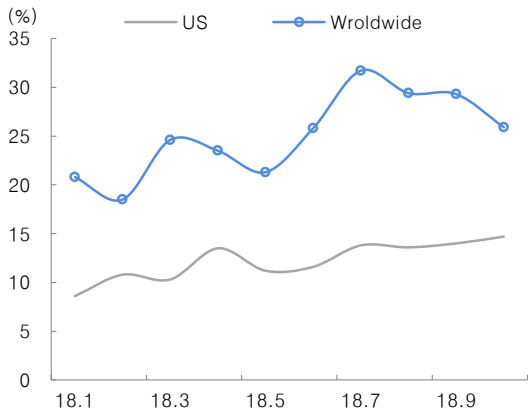
자료: 나스미디어, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 4. 온라인광고 매출 추이



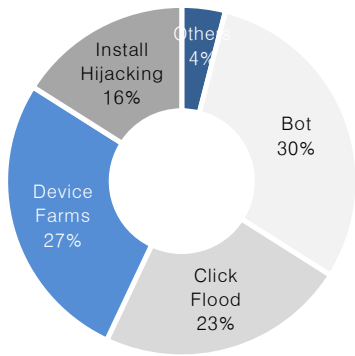
자료: 나스미디어, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 5. Mobile app install fraud rate



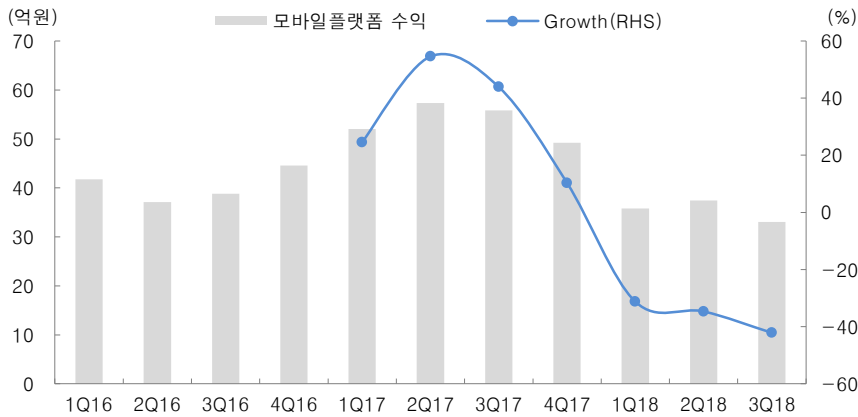
자료: AppsFlyer, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 6. App install fraud distribution by type



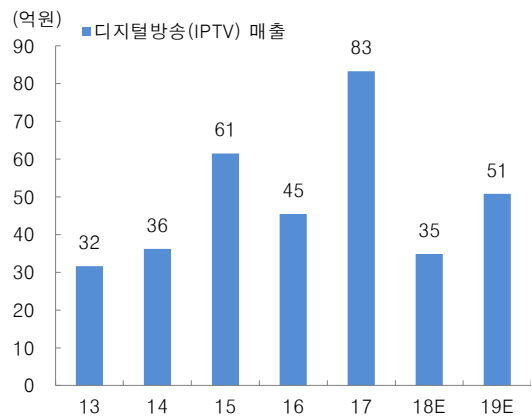
자료: AppsFlyer, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 7. 나스미디어 모바일플랫폼 실적 추이



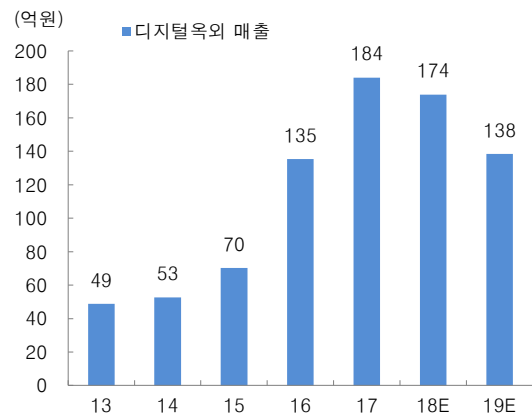
자료: 나스미디어, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 8. 디지털방송(IPTV) 매출 추이



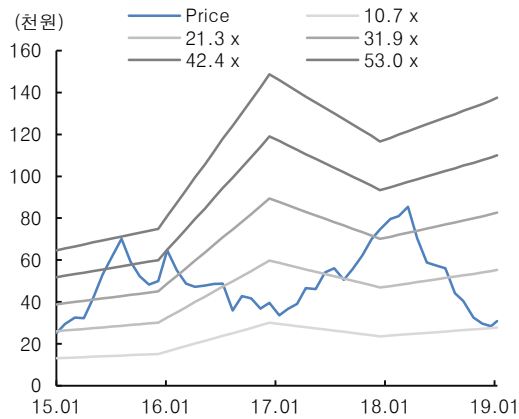
자료: 나스미디어, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 9. 디지털옥외(DOOH) 매출 추이



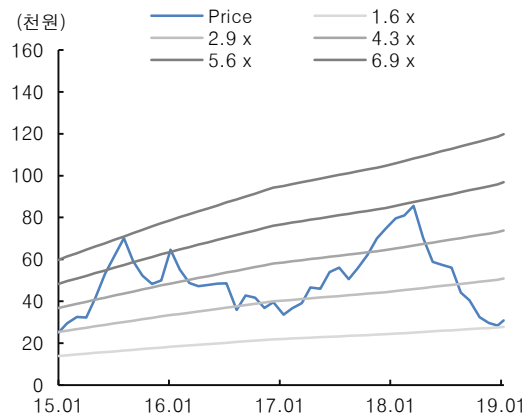
자료: 나스미디어, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 10. 나스미디어 12M Forward PER Band



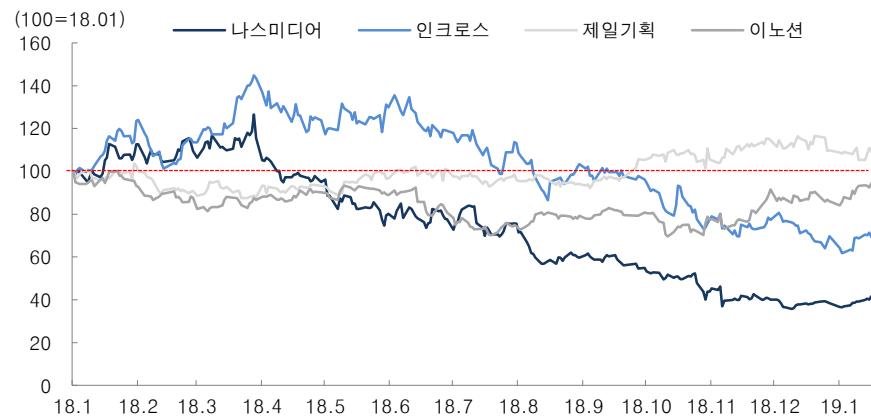
자료: WiseIn, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 11. 나스미디어 12M Forward PBR Band



자료: WiseIn, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 12. 국내 주요 광고사업자 주가 추이(100=18.01)



자료: Dataguide, 대신증권 Research&Strategy본부

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

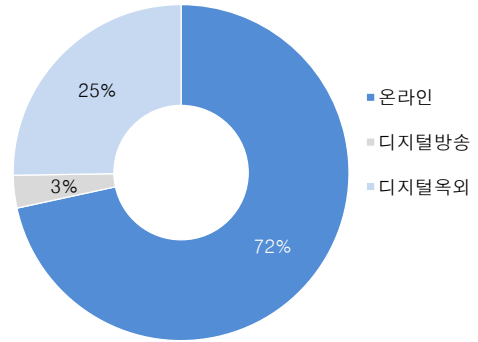
- 17A 연결 매출 1,203억원, 영업이익 343억원, 당기순이익 267억원
- 17A 별도 매출 843억원, 영업이익 257억원, 당기순이익 202억원
- 사업부문별 매출 비중(17A)
: 온라인 68%, 디지털방송(PTV) 10%, 디지털옥외 22%
- 주요 주주 현황(3Q18)
: KT 42.75%, 정기호 14.84%, 기타 39.79%

주가 변동요인 및 코멘트

- 동사는 전 디지털 매체 광고집행이 가능한 국내 1위 미디어렐사
- 각 사업부 구조적 변화 통한 성장 재개 및 수익성 개선 예상
- 현 주가는 19E Forward PER 11 배 수준, 업종내 가장 낮은 수준

자료: 나스미디어, 대신증권 Research&Strategy본부

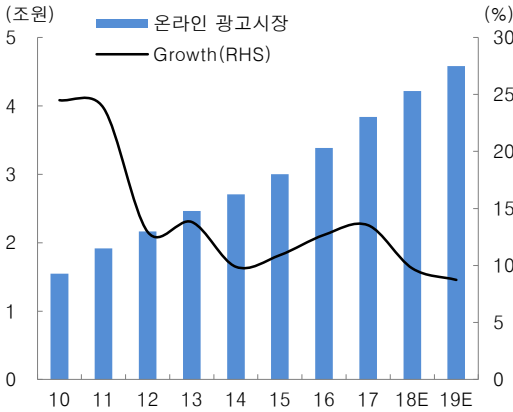
나스미디어 부문별 매출(3Q18)



자료: 나스미디어, 대신증권 Research&Strategy본부

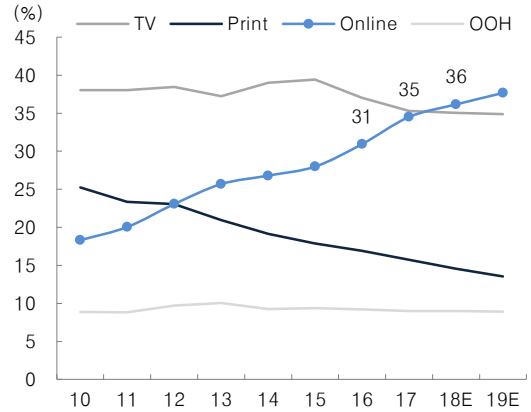
2. Earnings Driver

그림 13. 국내 온라인 광고시장 규모



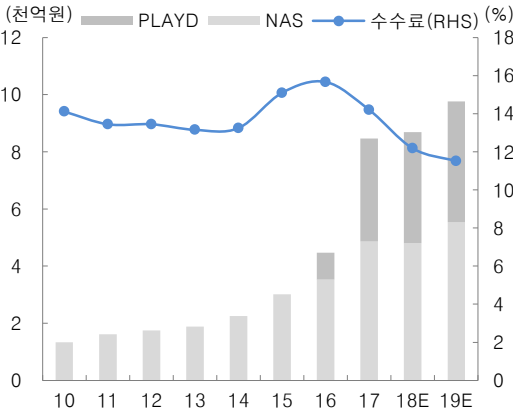
자료: 제일기획, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 14. 국내 광고시장 부문별 비중 추이



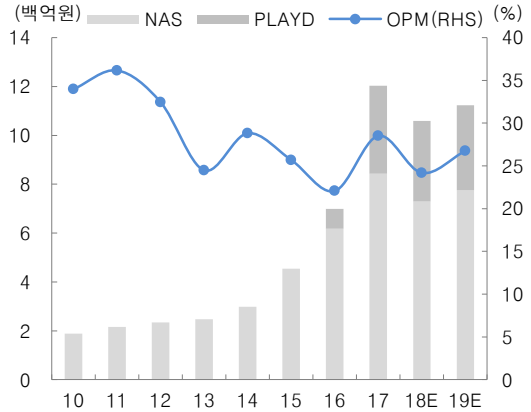
자료: 제일기획, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 15. 나스미디어: 취급고 및 수수료를 추이



자료: 나스미디어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 16. 나스미디어: 연간 매출 및 영업이익률 추이



자료: 나스미디어, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	70	120	106	112	123
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	70	120	106	112	123
판매비와관리비	55	86	80	82	89
영업이익	15	34	26	30	34
영업이익률	22.1	28.5	24.2	26.8	27.5
EBITDA	17	37	28	33	36
영업외손익	0	1	1	1	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	1	1	1	1
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	0	0	-1	-1	-1
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순손익	16	35	26	31	35
법인세비용	-4	-8	-6	-7	-8
계속사업순손익	12	27	21	24	27
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	12	27	21	24	27
당기순이익률	17.1	22.2	19.4	21.3	21.8
비지배자분순이익	0	2	1	1	2
지배자분순이익	12	25	19	22	25
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	0	0	0	0
포괄순이익	10	27	21	24	27
비지배자분포괄이익	0	2	1	1	2
지배자분포괄이익	10	25	19	23	25

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	1,413	2,805	2,202	2,569	2,884
PER	28.0	26.6	14.0	12.0	10.7
BPS	11,207	13,659	15,171	17,190	19,374
PBR	3.5	5.5	2.0	1.8	1.6
EBITDAPS	2,014	4,264	3,227	3,713	4,131
EV/EBITDA	19.4	16.7	8.5	6.8	5.5
SPS	8,365	13,738	12,090	12,830	14,082
PSR	4.7	5.4	2.3	2.3	2.1
CFPS	2,327	4,668	3,656	4,141	4,559
DPS	390	690	550	700	750

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
성장성					
매출액 증가율	53.8	72.0	-12.0	6.1	9.8
영업이익 증가율	32.0	122.2	-25.4	17.5	12.8
순이익 증가율	20.7	122.8	-23.0	16.5	12.5
수익성					
ROIC	-34.0	-62.5	-45.7	-60.8	-66.2
ROA	7.6	11.8	8.1	9.2	9.7
ROE	14.1	22.6	15.3	15.9	15.8
안정성					
부채비율	152.7	147.3	122.7	108.4	98.9
순차입금비율	-24.4	-28.0	-28.1	-36.7	-45.5
이자보상배율	171.6	147.4	55.0	64.6	72.9

자료: 나스미디어, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	188	241	244	265	292
현금및현금성자산	28	17	24	43	67
매출채권 및 기타채권	156	199	194	196	200
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	5	25	25	25	25
비유동자산	76	75	72	70	69
유형자산	12	12	12	11	11
관계기업투자금	0	0	0	1	1
기타비유동자산	64	63	60	58	57
자산총계	264	316	316	335	361
유동부채	141	172	157	158	163
매입채무 및 기타채무	136	162	145	145	150
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	3	3	3
기타유동부채	5	10	10	10	10
비유동부채	19	17	17	17	17
차입금	6	3	3	3	3
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	13	14	14	14	14
부채총계	160	188	174	174	179
자배지분	98	120	133	150	170
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	43	43	43	43	43
이익잉여금	50	72	85	103	122
기타지분변동	0	0	0	0	0
비자배지분	6	8	9	10	12
자본총계	104	128	142	161	181
순차입금	-25	-36	-40	-59	-83

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	17	15	10	24	30
당기순이익	12	27	21	24	27
비현금항목의 가감	7	14	11	12	13
감가상각비	1	3	3	2	2
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	6	11	9	10	11
자산부채의 증감	1	-22	-16	-6	-2
기타현금흐름	-3	-5	-6	-7	-8
투자활동 현금흐름	3	-19	0	0	0
투자자산	-10	0	0	0	0
유형자산	0	-1	-1	-1	-1
기타	13	-18	0	0	0
재무활동 현금흐름	-6	-6	-3	-5	-6
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-3	-3	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-3	-3	-6	-5	-6
기타	0	0	3	0	0
현금의 증감	14	-10	7	19	24
기초 현금	13	28	17	24	43
기말 현금	28	17	24	43	67
NOPLAT	12	26	20	23	26
FCF	12	28	22	25	28

[Daishin House View 4차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy본부 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (흐림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

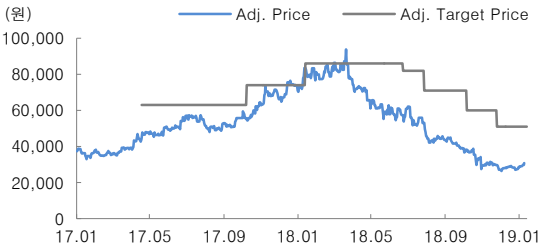
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김수민)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

나스미디어(089600) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	19.01.18	18.12.03	18.10.14	18.08.05	18.07.01	18.01.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	51,000	51,000	60,000	71,000	82,000	86,000
과리율(평균.%)		(44.45)	(45.86)	(39.33)	(31.92)	(15.62)
과리율(최대/최소.%)		(39.51)	(35.42)	(30.21)	(24.27)	8.95

제시일자	17.10.16	17.04.26
투자의견	Buy	Buy
목표주가	74,000	63,000
과리율(평균.%)	(8.51)	(18.25)
과리율(최대/최소.%)	12.84	(5.56)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20190115)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	86.2%	12.7%	1.1%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상