

# 나스미디어 (089600)

김수민 김희재  
soomin.kim@daishin.com hojjae.kim@daishin.com

투자 의견 **BUY**  
매수, 유지

6개월 목표주가 **51,000**  
유지

현재주가 **34,200**  
(19.02.01)

미디어업종

# 일회성 제외시 예상치 부합

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 51,000원 유지

- 목표주가 51천원은 12M Forward EPS 2,590원에 Target PER 20배 적용

4Q18 Review: 연결 매출 280억원(-10% yoy), 영업이익 66억원(-34% yoy)

- 4Q18 연결 매출 280억원(-10% yoy, -13% qoq), OP 66억원(-34% yoy, +31% qoq). 고객사(대행사) 대손 등 일회성비용 8억원 제외시 기존 당사 추정치(72억원) 부합
- 4Q18 본사 매출 187억원(-13% yoy, +11% qoq), OP 49억원(-37% yoy, +17% qoq). 부문별 온라인 DA 94억원(+11% yoy), 모바일플랫폼 39억원(-25% yoy), IPTV 14억원(-59% yoy), 디지털옥외 41억원(-10% yoy). 플랫폼사업 높은 베이스 여전히 부담이나 U+TV 협상이 우선적으로 완료되면서 IPTV QoQ +187% yoy 개선, 평년 수준 회복
- 태국법인 소액이나마 매출 발생함에 따라 신규로 포함. 글로벌 사업 개시의 신호탄
- 자회사 플레이디(PLAYD) 매출 93억원(-1% yoy, +17% qoq), OP 17억원(-26% yoy, +99% qoq). 전분기 대규모 인력 채용에 따른 비용 부담 지속

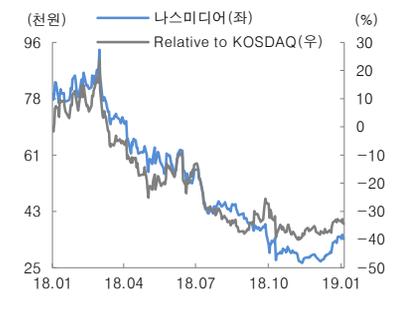
2019년 매출 1,135억원(+6% yoy), 영업이익 300억원(+20% yoy) 전망

- 2019년 온라인 광고시장 +9% yoy 성장 전망하며, 당사는 시장성장률 상회하는 이익 증가(+20% yoy) 및 수익성 개선(OPM 26%, +3%p yoy) 전망
- 본사 매출 763억원(+6% yoy), OP 233억원(+21% yoy) 전망. 슈퍼셀 등 국내외 게임사 신작, 글로벌 사업 등으로 온라인 매출 572억원(+12% yoy) 전망. IPTV는 매체 수수료를 정상화로 53억원(+41% yoy) 전망. 현재 KT는 정상 수준에서 재협상 완료. 디지털옥외는 6호선 반납, 위즈파크 수익구조 변경으로 볼륨 축소 예상되나(138억원, -18% yoy) 연간 약 20억원 매체비 절감으로 수익성 개선 크게 기여할 것. 19E OPM 30%(+3%p yoy)
- 플레이디(PLAYD) 매출 372억원(+7% yoy), OP 67억원(+20% yoy) 전망. 최근 취급고 1천억원 규모 대형 광고주 확보. 선제적 인력 총원(3Q18) 감안시 추가 비용 부담 거의 없어 19E 외형 성장과 수익성 개선 동반 달성 가능할 것. 19E OPM 18%(+2%p yoy)
- 최근 주가는 연초 대비 상승(+26%) 했으나, 당사 추정 기준 12M Forward PER 13배로 성장성 감안한 밸류에이션 매력 여전히 높아 조정시 매수 기회로 삼아야 할 것

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSDAQ	716.92
시가총액	299십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	93,700원 / 26,450원
120일 평균거래대금	16억원
외국인지분율	14.17%
주요주주	케이티 외 1인 59.76%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	20.4	5.4	-38.8	-59.0
상대수익률	13.5	-3.3	-32.6	-48.1



구분	4Q17	3Q18	직전추정	잠정치	4Q18			1Q19		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	31	25	27	28	-9.5	12.6	27	27	-1.1	-4.6
영업이익	10	5	7	7	-34.3	30.9	7	8	7.0	15.0
순이익	7	4	5	5	-32.7	20.7	5	5	2.0	13.2

영업실적 및 주요 투자지표	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	70	120	107	113	125
영업이익	15	34	25	30	34
세전순이익	16	35	26	31	34
지배지분순이익	12	25	19	22	25
EPS	1,413	2,805	2,160	2,545	2,814
PER	28.0	26.6	15.8	13.4	12.2
BPS	11,207	13,659	15,129	17,149	19,364
PBR	3.5	5.5	2.3	2.0	1.8
ROE	14.1	22.6	15.0	15.8	15.4

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

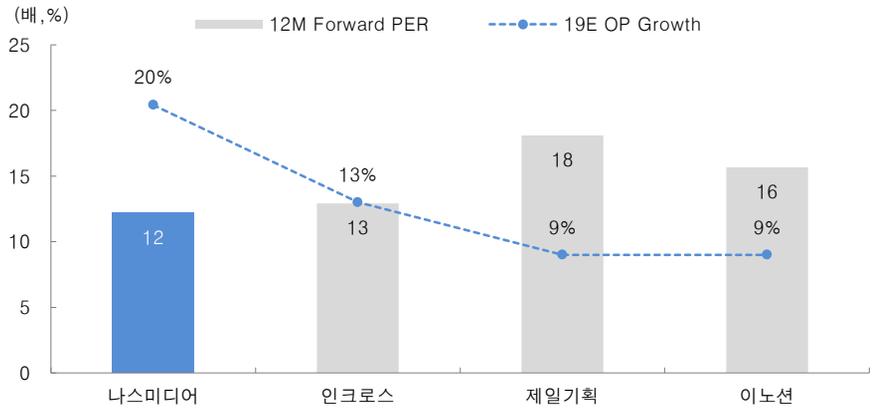
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	106	112	107	113	0.7	1.0
판매비와 관리비	80	82	82	83	1.7	1.4
영업이익	26	30	25	30	-2.5	-0.1
영업이익률	24.2	26.8	23.4	26.5	-0.8	-0.3
영업외손익	1	1	1	1	58.3	37.5
세전순이익	26	31	26	31	-0.7	0.9
지배지분순이익	19	22	19	22	-1.9	-0.9
순이익률	19.4	21.3	19.3	21.3	-0.1	0.0
EPS(지배지분순이익)	2,202	2,569	2,160	2,545	-1.9	-0.9

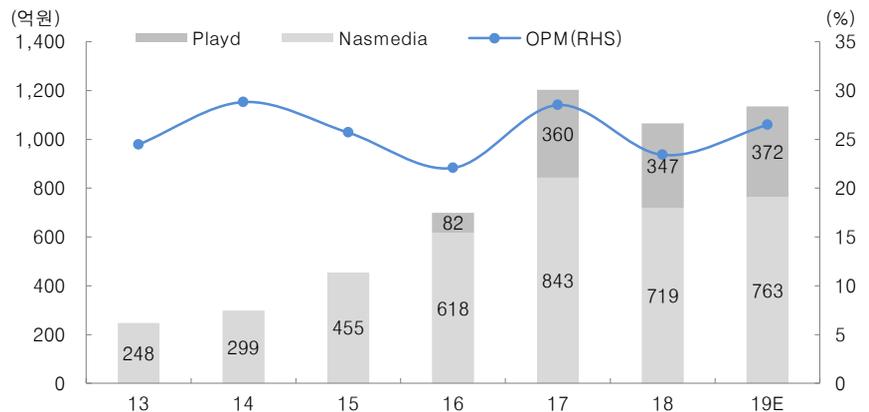
자료: 나스미디어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 1. 국내 주요 광고사 19E OP Growth & 12M Forward PER



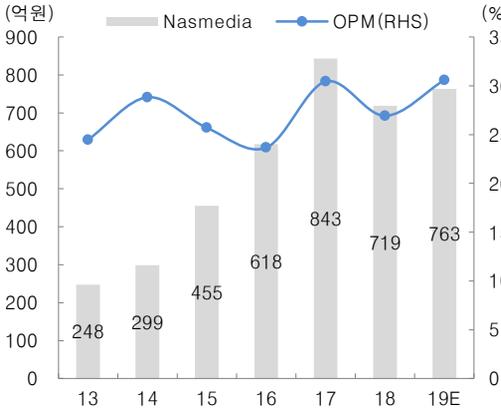
자료: Dataguide, 실적 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 나스미디어 및 플레이디(PLAYD) 연간 실적 추이



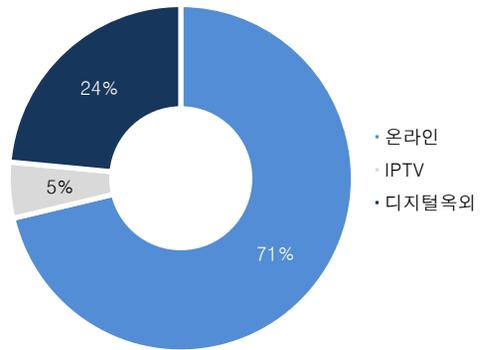
자료: 나스미디어, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 3. 나스미디어 별도 실적 추이



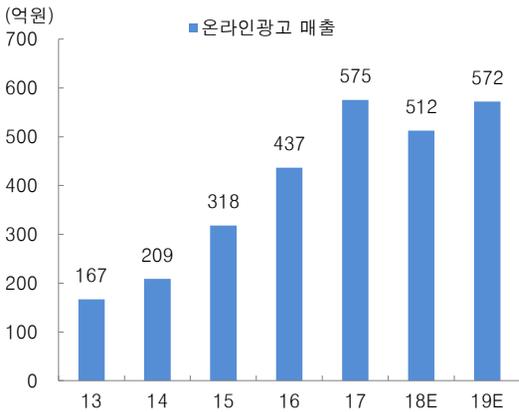
자료: 나스미디어, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 4. 본사 부문별 비중(18A)



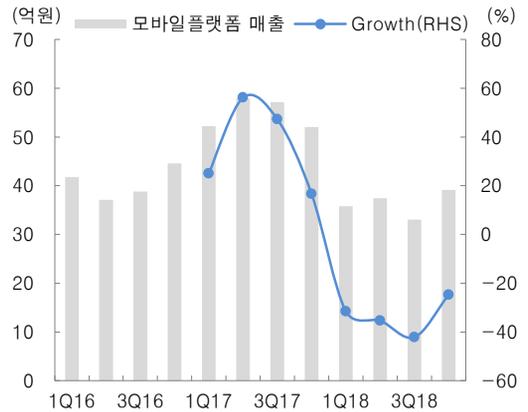
자료: 나스미디어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 5. 온라인광고 매출 추이



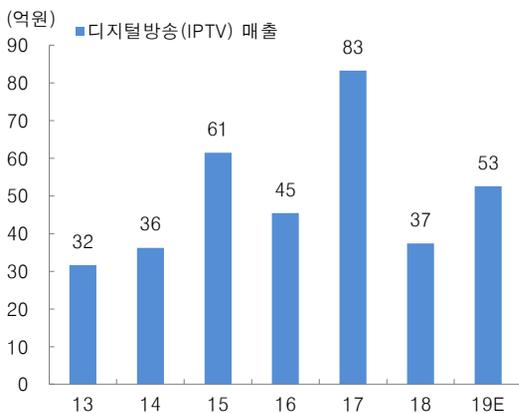
자료: 나스미디어, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 6. 모바일플랫폼 실적 추이



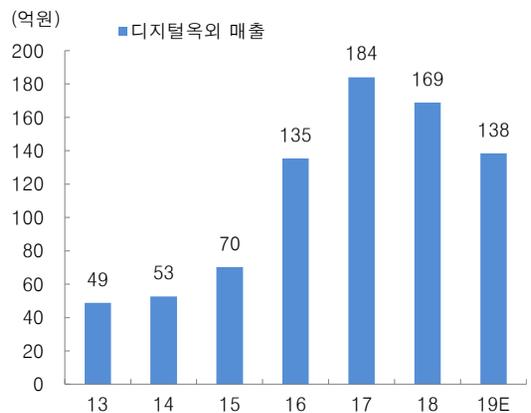
자료: 나스미디어, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 7. 디지털방송(IPTV) 매출 추이



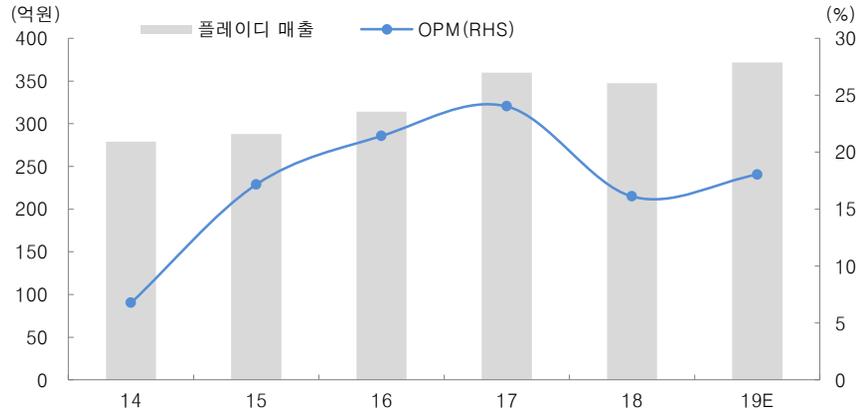
자료: 나스미디어, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 8. 디지털옥외(DOOH) 매출 추이



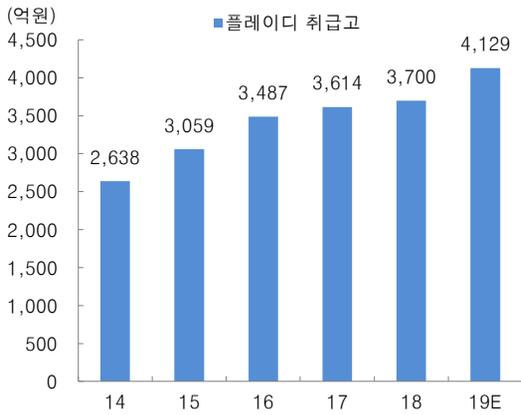
자료: 나스미디어, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 9. 자회사 플레이디(PLAYD) 실적 추이



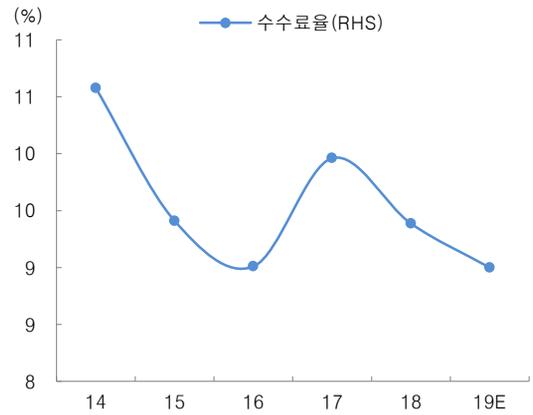
자료: 나스미디어, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 10. 플레이디(PLAYD) 취급고 추이



자료: 나스미디어, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 11. 플레이디(PLAYD) 수수료율 추이



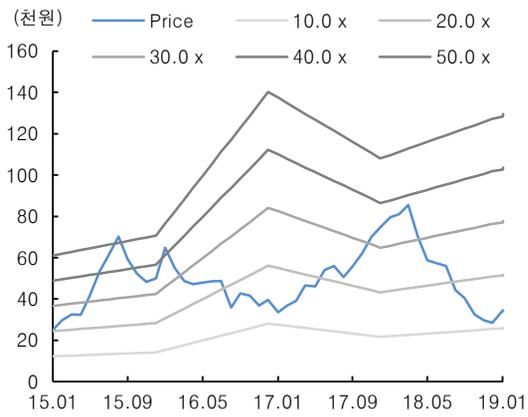
자료: 나스미디어, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 12. 국내 주요 광고사업자 주가 추이(100=18.01)



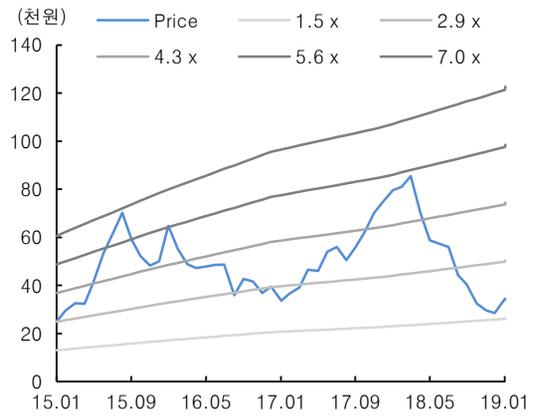
자료: Dataguide, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 13. 나스미디어 12M Forward PER Band



자료: Wisein, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 14. 나스미디어 12M Forward PBR Band



자료: Wisein, 대신증권 Research&Strategy본부

## 1. 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

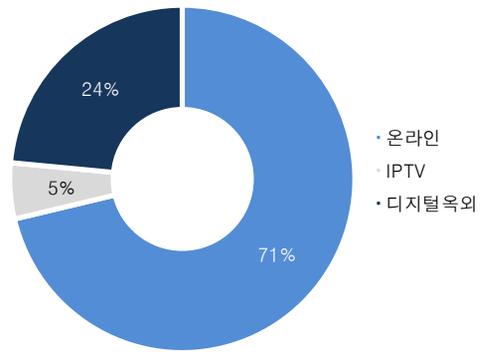
- 17A 연결 매출 1,066억원, 영업이익 249억원, 당기순이익 206억원
- 17A 별도 매출 719억원, 영업이익 194억원, 당기순이익 155억원
- 사업부문별 매출 비중(18A)
  - : 온라인 71%, 디지털방송(PTV) 5%, 디지털옥외 24%
- 주요 주주 현황(3Q18)
  - : KT 42.75%, 정기호 14.84%, 기타 39.79%

### 주가 변동요인 및 코멘트

- 최근 주가는 연초 대비 +26% 상승 했으나, 당사 추정치 기준 12M Forward PER 13배로 성장성 감안한 밸류에이션 매력 여전히 높아 조정시 매수 기회로 삼아야 할 것

자료: 나스미디어, 대신증권 Research&Strategy본부

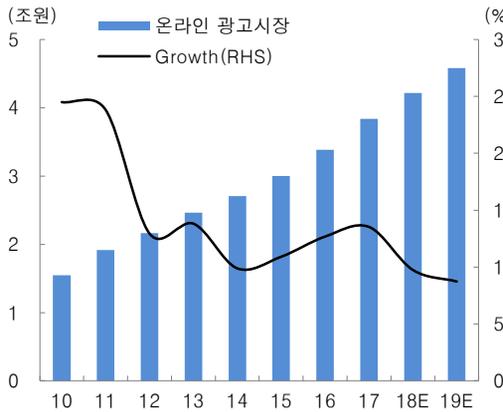
### 나스미디어 본사 부문별 매출(18A)



자료: 나스미디어, 대신증권 Research&Strategy본부

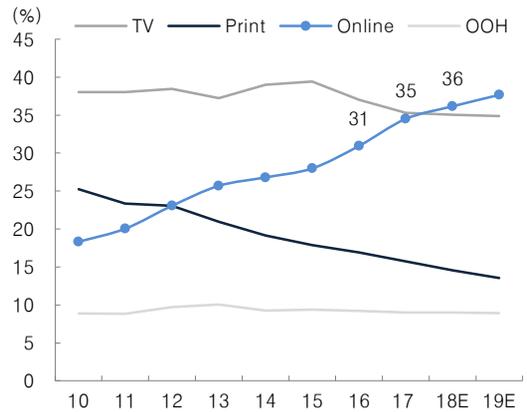
## 2. Earnings Driver

그림 15. 국내 온라인 광고시장 규모



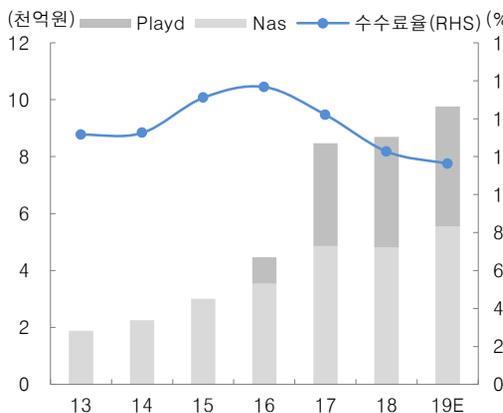
자료: 제일기획, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 16. 국내 광고시장 부문별 비중 추이



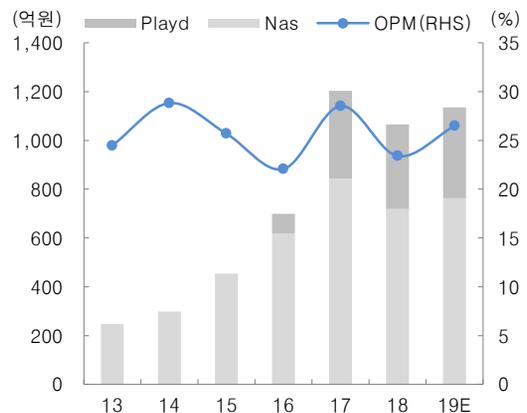
자료: 제일기획, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 17. 나스미디어: 취급고 및 수수료율 추이



자료: 나스미디어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 18. 나스미디어: 매출 및 영업이익률 추이



자료: 나스미디어, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	70	120	107	113	125
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	70	120	107	113	125
판매비외관리비	55	86	82	83	91
영업이익	15	34	25	30	34
영업이익률	22.1	28.5	23.4	26.5	26.9
EBITDA	17	37	28	32	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	1	1	0
법인세비용차감전순이익	16	35	26	31	34
법인세비용	-4	-8	-6	-7	-8
계속사업순이익	12	27	21	24	27
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	12	27	21	24	27
당기순이익률	17.1	22.2	19.3	21.3	21.4
비재배분순이익	0	2	2	2	2
재배분순이익	12	25	19	22	25
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	0	0	0	0
포괄순이익	10	27	21	24	27
비재배분포괄이익	0	2	2	2	2
재배분포괄이익	10	25	19	22	25

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	1,413	2,805	2,160	2,545	2,814
PER	28.0	26.6	15.8	13.4	12.2
BPS	11,207	13,659	15,129	17,149	19,364
PBR	3.5	5.5	2.3	2.0	1.8
EBITDAPS	2,014	4,264	3,153	3,710	4,098
EV/EBITDA	19.4	16.7	9.7	7.7	6.3
SPS	8,365	13,738	12,177	12,961	14,270
PSR	4.7	5.4	2.3	2.6	2.4
CFPS	2,327	4,668	3,636	4,173	4,526
DPS	390	690	525	600	700

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
성장성					
매출액 증가율	53.8	72.0	-11.4	6.4	10.1
영업이익 증가율	32.0	122.2	-27.3	20.4	11.9
순이익 증가율	20.7	122.8	-22.8	17.2	10.5
수익성					
ROIC	-34.0	-62.5	-44.7	-59.6	-63.9
ROA	7.6	11.8	7.9	9.2	9.6
ROE	14.1	22.6	15.0	15.8	15.4
안정성					
부채비율	152.7	147.3	123.6	109.5	100.0
순차입금비율	-24.4	-28.0	-28.4	-37.1	-46.2
이자보상배율	171.6	147.4	53.6	64.6	72.2

자료: 나스미디어, 대신증권 Research&Strategy 본부

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	188	241	244	266	294
현금및현금성자산	28	17	25	44	68
매출채권 및 기타채권	156	199	194	197	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	336	362
유동부채	141	172	158	159	164
매입채무 및 기타채무	136	162	146	146	152
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	175	176	181
자배지분	98	120	132	150	170
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	43	43	43	43	43
이익잉여금	50	72	85	102	122
기타지분변동	0	0	0	0	0
비재배지분	6	8	9	10	12
자본총계	104	128	142	160	181
순차입금	-25	-36	-40	-59	-84

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	17	15	11	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	-15	-5	-2
기타현금흐름	-3	-5	-5	-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	-5
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	-5
기타	0	0	3	0	0
현금의 증감	14	-10	7	19	24
기초 현금	13	28	17	25	44
기말 현금	28	17	25	44	68
NOPLAT	12	26	20	23	26
FCF	12	28	22	25	28

[Daishin House View 4 차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy 부부 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							투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20190130)																																					
							<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th>구분</th> <th>Buy(매수)</th> <th>Marketperform(중립)</th> <th>Underperform(매도)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>비율</td> <td style="text-align: center;">85.7%</td> <td style="text-align: center;">13.2%</td> <td style="text-align: center;">1.1%</td> </tr> </tbody> </table>			구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)	비율	85.7%	13.2%	1.1%																											
구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)																																									
비율	85.7%	13.2%	1.1%																																									
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th>제시일자</th> <th>19.02.07</th> <th>18.12.03</th> <th>18.10.14</th> <th>18.07.01</th> <th>18.01.21</th> <th>17.10.16</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>투자의견</td> <td>Buy</td> <td>Buy</td> <td>Buy</td> <td>Buy</td> <td>Buy</td> <td>Buy</td> </tr> <tr> <td>목표주가</td> <td>51,000</td> <td>51,000</td> <td>60,000</td> <td>82,000</td> <td>86,000</td> <td>74,000</td> </tr> <tr> <td>과리율(평균.%)</td> <td></td> <td>(41.44)</td> <td>(45.86)</td> <td>(41.83)</td> <td>(15.62)</td> <td>(8.51)</td> </tr> <tr> <td>과리율(최대/최소.%)</td> <td></td> <td>(30.59)</td> <td>(35.42)</td> <td>(24.27)</td> <td>8.95</td> <td>12.84</td> </tr> </tbody> </table>							제시일자	19.02.07	18.12.03	18.10.14	18.07.01	18.01.21	17.10.16	투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	목표주가	51,000	51,000	60,000	82,000	86,000	74,000	과리율(평균.%)		(41.44)	(45.86)	(41.83)	(15.62)	(8.51)	과리율(최대/최소.%)		(30.59)	(35.42)	(24.27)	8.95	12.84	<p><b>산업 투자의견</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상</li> <li>- Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상</li> <li>- Underweigh(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상</li> </ul>		
제시일자	19.02.07	18.12.03	18.10.14	18.07.01	18.01.21	17.10.16																																						
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy																																						
목표주가	51,000	51,000	60,000	82,000	86,000	74,000																																						
과리율(평균.%)		(41.44)	(45.86)	(41.83)	(15.62)	(8.51)																																						
과리율(최대/최소.%)		(30.59)	(35.42)	(24.27)	8.95	12.84																																						
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th>제시일자</th> <th>17.04.26</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>투자의견</td> <td>Buy</td> </tr> <tr> <td>목표주가</td> <td>63,000</td> </tr> <tr> <td>과리율(평균.%)</td> <td>(18.25)</td> </tr> <tr> <td>과리율(최대/최소.%)</td> <td>(5.56)</td> </tr> </tbody> </table>							제시일자	17.04.26	투자의견	Buy	목표주가	63,000	과리율(평균.%)	(18.25)	과리율(최대/최소.%)	(5.56)	<p><b>기업 투자의견</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상</li> <li>- Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상</li> <li>- Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상</li> </ul>																											
제시일자	17.04.26																																											
투자의견	Buy																																											
목표주가	63,000																																											
과리율(평균.%)	(18.25)																																											
과리율(최대/최소.%)	(5.56)																																											
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th>제시일자</th> <th>17.04.26</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>투자의견</td> <td>Buy</td> </tr> <tr> <td>목표주가</td> <td>63,000</td> </tr> <tr> <td>과리율(평균.%)</td> <td>(18.25)</td> </tr> <tr> <td>과리율(최대/최소.%)</td> <td>(5.56)</td> </tr> </tbody> </table>							제시일자	17.04.26	투자의견	Buy	목표주가	63,000	과리율(평균.%)	(18.25)	과리율(최대/최소.%)	(5.56)																												
제시일자	17.04.26																																											
투자의견	Buy																																											
목표주가	63,000																																											
과리율(평균.%)	(18.25)																																											
과리율(최대/최소.%)	(5.56)																																											
<table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th>제시일자</th> <th>17.04.26</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>투자의견</td> <td>Buy</td> </tr> <tr> <td>목표주가</td> <td>63,000</td> </tr> <tr> <td>과리율(평균.%)</td> <td>(18.25)</td> </tr> <tr> <td>과리율(최대/최소.%)</td> <td>(5.56)</td> </tr> </tbody> </table>							제시일자	17.04.26	투자의견	Buy	목표주가	63,000	과리율(평균.%)	(18.25)	과리율(최대/최소.%)	(5.56)																												
제시일자	17.04.26																																											
투자의견	Buy																																											
목표주가	63,000																																											
과리율(평균.%)	(18.25)																																											
과리율(최대/최소.%)	(5.56)																																											