

# 나스미디어 (089600)

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

투자의견 **BUY**  
매수, 유지

6개월 목표주가 **51,000**  
유지

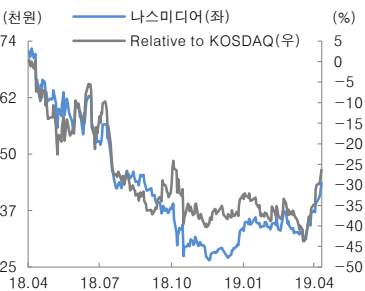
현재주가 **43,200**  
(19.05.02)

미디어업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSDAQ	760.38
시가총액	378십억원
시가총액비중	0.15%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	71,200원 / 26,450원
120일 평균거래대금	25억원
외국인지분율	13.08%
주요주주	케이티 외 1인 59.76%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	33.5	26.3	29.0	-39.3
상대수익률	29.9	19.1	17.1	-30.5



## 이유 있는 주가 상승

### 투자의견 매수(Buy), 목표주가 51,000원 유지

- 목표주가 51천원은 12M Forward EPS 2,590원에 업종 공통 Target PER 20배 적용
- 전일 동사 주가는 +7%, 연초 대비 +52% 상승. 이는 18A 실적 부진의 주 요인이었던 모바일플랫폼과 디지털방송(PTV) 사업 개선, 자회사 대형 광고주 유치에 따른 실적 정상화 기대감이 반영되었기 때문. 1Q19E 실적 또한 높아진 눈높이 충족할 것으로 전망
- 이후 2Q19부터는 매 분기 -30% yoy 이상 역성장을 기록했던 기저 구간에 진입하기 때문에 연중 편만한 실적 확인해가며 턴어라운드와 함께 주가 우상향 흐름 예상

### 1Q19 Preview: 연결 영업이익 80억원(+13% yoy) 전망

- 1Q19E 연결 매출 267억원(-1% yoy, -5% qoq), OP 80억원(+13% yoy, +22% qoq), OPM 30%(+3%p yoy) 전망. 당사 기존 추정치 76억원과 높아진 컨센서스 71억원 상회 하면서 외형 성장과 수익성 개선 동반 달성할 것으로 전망. 실적 발표는 5/8(수) 예정
- 1Q19E 별도 OP 53억원(-6% yoy) 전망. 시장 비수기에 일부 광고주 마케팅 시점 지연으로 디스플레이광고(DA), 옥외 역성장. 그러나 2Q19E부터 게임사 신작 포함 광고 물량 반영될 것. 지하철 6호선 반납에 따른 사업비 절감으로 옥외 수익성 또한 개선될 것
- 이번 실적에서는 디지털방송(PTV)과 모바일플랫폼과 실적 개선에 주목. 각 사업 모두 두 자릿수 이상 성장 전망. IPTV의 경우 KT 수수료율 재협상에 따른 실적 정상화 예상
- 모바일플랫폼은 엔스위치(CPI) 매출 하향 안정화에 프로그래매틱바이딩 관련 플랫폼(DSP, SSP 등)이 세 자릿수 외형 성장 이어가며 실적 변동성 크게 낮아질 것으로 기대
- 1Q19E 자회사 플레이디(PLAYD) OP 27억원(+88% yoy) 전망. 신규 대형 광고주 물량이 1Q19부터 반영되며 전사 실적 견인. 해당 물량은 분기 일회성이 아닌 연중 지속 반영될 예정이며, 지난 3Q18 대규모 인력 채용에 따른 실적 레버리지 또한 두드러질 것
- 해당 광고주와는 현재 진행 중인 검색광고(SA) 뿐만 아니라 본사 디스플레이광고(DA)로의 확장 또한 논의되고 있어 하반기 전사 실적 기여도는 더욱 높아질 것으로 기대

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

- 2019년 매출 1,135억원(+6% yoy), OP 300억원(+20% yoy), OPM 26%(+3%p) 전망
- 보수적 당사 현 추정치 기준 12M Forward PER 16배 수준으로 업종내 밸류에이션 매력 부각. 현 주가는 연초 대비 크게 상승했으나, 분기 실적 확인해가며 전망치 상향 가능성 높은 점 감안시 여전히 부담 없는 수준. 투자의견 매수(Buy) 유지

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	120	107	113	125	135
영업이익	34	25	30	34	37
세전순이익	35	26	31	34	38
총당기순이익	27	21	24	27	29
지배지분순이익	25	19	22	25	27
EPS	2,805	2,160	2,545	2,814	3,068
PER	26.6	13.1	17.0	15.3	14.1
BPS	13,659	15,129	17,149	19,364	21,732
PBR	5.5	1.9	2.4	2.1	1.9
ROE	22.6	15.0	15.8	15.4	14.9

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

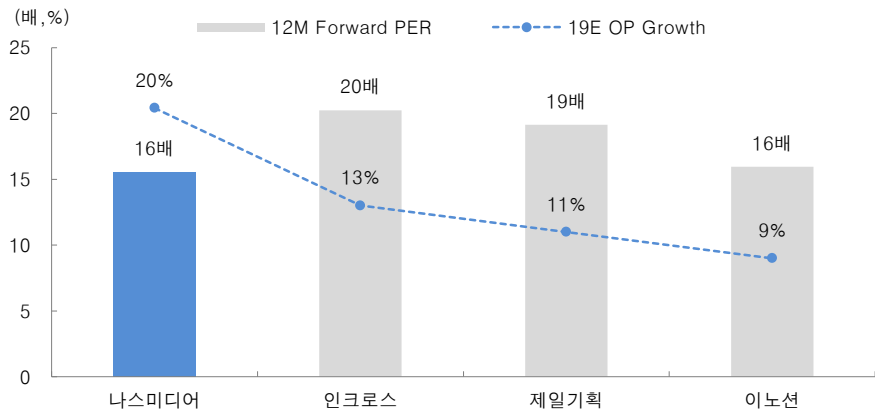
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	112	123	113	125	1.0	1.3
판매비와 관리비	82	89	83	91	1.4	2.2
영업이익	30	34	30	34	-0.1	-0.9
영업이익률	26.8	27.5	26.5	26.9	-0.3	-0.6
영업외손익	1	1	1	1	37.5	0.0
세전순이익	31	35	31	34	0.9	-0.8
지배지분순이익	22	25	22	25	-0.9	-2.4
순이익률	21.3	21.8	21.3	21.4	0.0	-0.5
EPS(지배지분순이익)	2,569	2,884	2,545	2,814	-0.9	-2.4

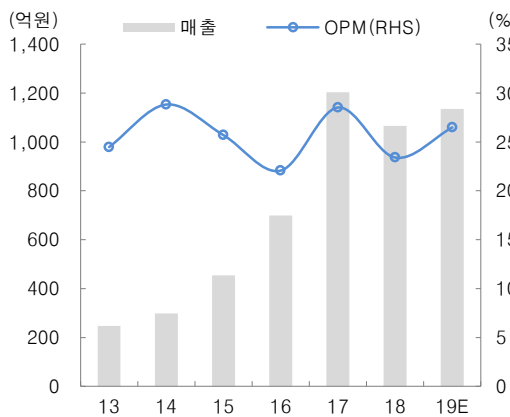
자료: 나스미디어, 대신증권 Research&Strategy본부

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



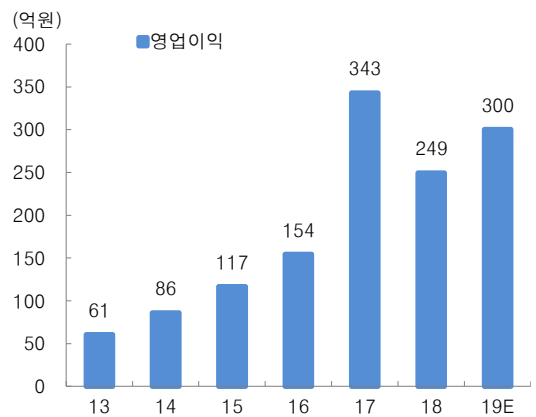
자료: 나스미디어, Datalogue, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 연결 매출 및 영업이익률 추이



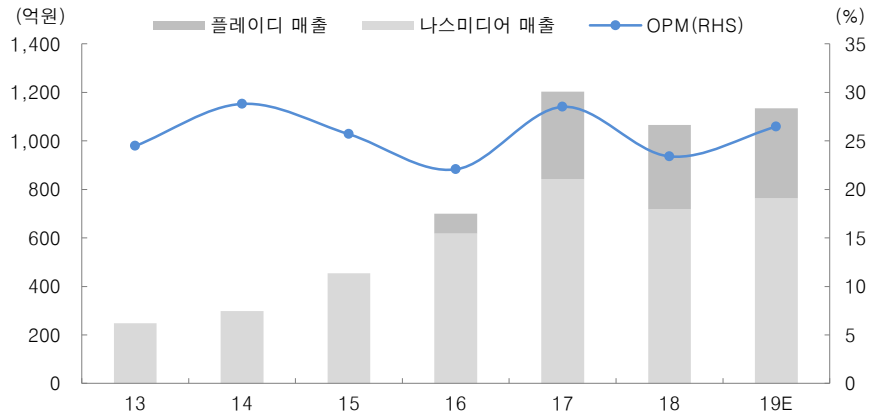
자료: 나스미디어, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 3. 연결 영업이익 추이



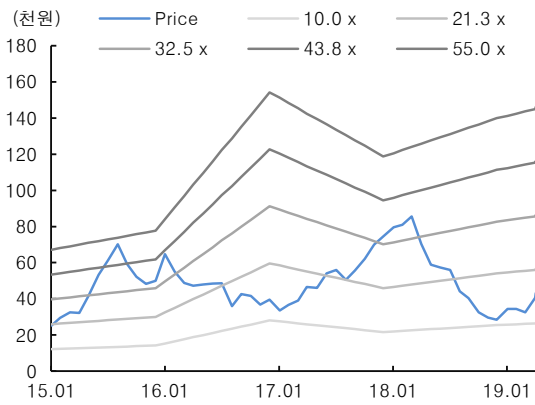
자료: 나스미디어, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 4. 나스미디어 및 자회사 플레이디(PLAYD) 매출 추이



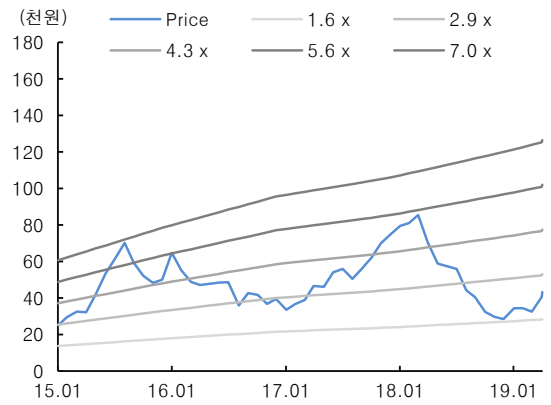
자료: 나스미디어, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 5. 나스미디어 12M Forward PER Band



자료: Wisein, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 6. 나스미디어 12M Forward PBR Band



자료: Wisein, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	120	107	113	125	135
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	120	107	113	125	135
판매비외관리비	86	82	83	91	98
영업이익	34	25	30	34	37
영업이익률	28.5	23.4	26.5	26.9	27.3
EBITDA	37	28	32	36	39
영업외손익	1	1	1	1	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	1	1	1	1
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	0	-1	-1	-1	-1
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	1	1	0	0
법인세비용차감전순이익	35	26	31	34	38
법인세비용	-8	-6	-7	-8	-8
계속사업순이익	27	21	24	27	29
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	27	21	24	27	29
당기순이익률	22.2	19.3	21.3	21.4	21.6
비재배지분순이익	2	2	2	2	2
지배지분순이익	25	19	22	25	27
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	27	21	24	27	29
비재배지분포괄이익	2	2	2	2	2
지배지분포괄이익	25	19	22	25	27

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	2,805	2,160	2,545	2,814	3,068
PER	26.6	13.1	17.0	15.3	14.1
BPS	13,659	15,129	17,149	19,364	21,732
PBR	5.5	1.9	2.4	2.1	1.9
EBITDAPS	4,264	3,153	3,710	4,098	4,449
EV/EBITDA	16.7	7.9	10.1	8.5	7.3
SPS	13,738	12,177	12,961	14,270	15,437
PSR	5.4	2.3	2.6	2.4	2.2
CFPS	4,668	3,636	4,173	4,526	4,878
DPS	690	525	600	700	750

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	72.0	-11.4	6.4	10.1	8.2
영업이익 증가율	122.2	-27.3	20.4	11.9	9.7
순이익 증가율	122.8	-22.8	17.2	10.5	9.4
수익성					
ROIC	-62.5	-44.7	-59.6	-63.9	-66.2
ROA	11.8	7.9	9.2	9.6	9.8
ROE	22.6	15.0	15.8	15.4	14.9
안정성					
부채비율	147.3	123.6	109.5	100.0	90.9
순차입금비율	-28.0	-28.4	-37.1	-46.2	-52.9
이자보상배율	147.4	53.6	64.6	72.2	79.2

자료: 나스미디어, 대신증권 Research&Strategy 본부

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	241	244	266	294	321
현금및현금성자산	17	25	44	68	92
매출채권 및 기타채권	199	194	197	200	204
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	25	25	25	25	25
비유동자산	75	72	70	69	67
유형자산	12	12	11	11	11
관계기업투자금	0	0	1	1	1
기타비유동자산	63	60	58	57	55
자산총계	316	316	336	362	388
유동부채	172	158	159	164	168
매입채무 및 기타채무	162	146	146	152	155
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	3	3	3	3
기타유동부채	10	10	10	10	10
비유동부채	17	17	17	17	17
차입금	3	3	3	3	3
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	14	14	14	14	14
부채총계	188	175	176	181	185
자배지분	120	132	150	170	190
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	43	43	43	43	43
이익잉여금	72	85	102	122	142
기타지분변동	0	0	0	0	0
비지배지분	8	9	10	12	13
자본총계	128	142	160	181	203
순차입금	-36	-40	-59	-84	-108

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	15	11	24	30	31
당기순이익	27	21	24	27	29
비현금항목의 가감	14	11	12	13	14
감가상각비	3	3	2	2	2
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	11	9	10	11	12
자산부채의 증감	-22	-15	-5	-2	-3
기타현금흐름	-5	-5	-7	-8	-8
투자활동 현금흐름	-19	0	0	0	0
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-1	-1	-1	-1	-1
기타	-18	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	-6	-3	-5	-5	-6
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-3	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-3	-6	-5	-5	-6
기타	0	3	0	0	0
현금의 증감	-10	7	19	24	24
기초 현금	28	17	25	44	68
기말 현금	17	25	44	68	92
NOPLAT	26	20	23	26	29
FCF	28	22	25	28	30

[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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

<p><b>나스미디어(089600) 투자의견 및 목표주가 변경 내용</b></p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th>제시일자</th> <th>19.05.03</th> <th>18.12.03</th> <th>18.10.14</th> <th>18.08.05</th> <th>18.07.01</th> <th>18.01.21</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>71,000</td> <td>82,000</td> <td>86,000</td> </tr> <tr> <td>과리율(평균.%)</td> <td></td> <td>(35.97)</td> <td>(45.73)</td> <td>(39.33)</td> <td>(31.92)</td> <td>(15.62)</td> </tr> <tr> <td>과리율(최대/최소.%)</td> <td></td> <td>(15.29)</td> <td>(35.42)</td> <td>(30.21)</td> <td>(24.27)</td> <td>8.95</td> </tr> </tbody> </table> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th>제시일자</th> <th>17.10.16</th> <th>17.05.06</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>투자의견</td> <td>Buy</td> <td>Buy</td> </tr> <tr> <td>목표주가</td> <td>74,000</td> <td>63,000</td> </tr> <tr> <td>과리율(평균.%)</td> <td>(8.51)</td> <td>(18.01)</td> </tr> <tr> <td>과리율(최대/최소.%)</td> <td>12.84</td> <td>(5.56)</td> </tr> </tbody> </table> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th>제시일자</th> <th>17.10.16</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>투자의견</td> <td>Buy</td> </tr> <tr> <td>목표주가</td> <td>74,000</td> </tr> <tr> <td>과리율(평균.%)</td> <td>(8.51)</td> </tr> <tr> <td>과리율(최대/최소.%)</td> <td>12.84</td> </tr> </tbody> </table>	제시일자	19.05.03	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.%)		(35.97)	(45.73)	(39.33)	(31.92)	(15.62)	과리율(최대/최소.%)		(15.29)	(35.42)	(30.21)	(24.27)	8.95	제시일자	17.10.16	17.05.06	투자의견	Buy	Buy	목표주가	74,000	63,000	과리율(평균.%)	(8.51)	(18.01)	과리율(최대/최소.%)	12.84	(5.56)	제시일자	17.10.16	투자의견	Buy	목표주가	74,000	과리율(평균.%)	(8.51)	과리율(최대/최소.%)	12.84	<p><b>투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20190430)</b></p> <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>90.9%</td> <td>9.1%</td> <td>0.0%</td> </tr> </tbody> </table> <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> <p><b>기업 투자의견</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상</li> <li>- Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상</li> <li>- Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상</li> </ul>	구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)	비율	90.9%	9.1%	0.0%
제시일자	19.05.03	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.%)		(35.97)	(45.73)	(39.33)	(31.92)	(15.62)																																																															
과리율(최대/최소.%)		(15.29)	(35.42)	(30.21)	(24.27)	8.95																																																															
제시일자	17.10.16	17.05.06																																																																			
투자의견	Buy	Buy																																																																			
목표주가	74,000	63,000																																																																			
과리율(평균.%)	(8.51)	(18.01)																																																																			
과리율(최대/최소.%)	12.84	(5.56)																																																																			
제시일자	17.10.16																																																																				
투자의견	Buy																																																																				
목표주가	74,000																																																																				
과리율(평균.%)	(8.51)																																																																				
과리율(최대/최소.%)	12.84																																																																				
구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)																																																																		
비율	90.9%	9.1%	0.0%																																																																		