

나스미디어 (089600)

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

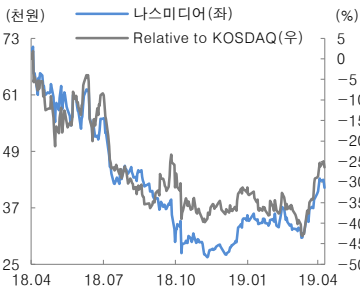
투자 의견 **BUY**
매수, 유지
6개월 목표주가 **51,000**
유지
현재주가 **41,250**
(19.05.08)

미디어업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSDAQ	745.37
시가총액	371십억원
시가총액비중	0.14%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	65,600원 / 26,450원
120일 평균거래대금	23억원
외국인지분율	12.69%
주요주주	케이티 외 1인 59.76%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	28.9	18.9	40.8	-32.4
상대수익률	30.0	16.2	31.0	-25.0



높아진 기대에 부응하는 산뜻한 출발

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 51,000원 유지

- 목표주가 51천원은 12M Forward EPS 2,564원에 업종 공통 Target PER 20배 적용

1Q19 Review: 연결 매출 282억원(+4% yoy), 영업이익 80억원(+14% yoy)

- 1Q19 연결 OP 80억원(+14% yoy, +22% qoq), OPM 28%(+2%p yoy). 당사 추정과 최근 높아진 시장 눈높이 부합하는 호실적. 컨센서스 OP 68억원 +18% yoy 상회

- 호실적 배경은, 1) 디지털방송(IPTV) 수수료율 상승에 따른 수익성 개선, 2) 플랫폼 실적 정상화, 3) 자회사 대형 광고주 영입 효과 등으로 5개 분기 만에 성장 재개

- 본사 매출 169억원(-8% yoy, -10% qoq), OP 52억원(-7% yoy, +8% qoq)

- 자회사 플레이디 매출 113억원(+31% yoy, 21% qoq), OP 31억원(+76% yoy, +48% yoy)

- 전년도 실적 부진 배경이었던 디지털방송(IPTV), 모바일플랫폼 실적 정상화 주목

- IPTV 매출 20억원(+80% yoy), 수수료율 정상화(+5%p yoy) 효과. 모바일플랫폼 매출은 47억원(+33% yoy) 달성. 프로그래매틱비딩 플랫폼(Ad Exchange) 외형 성장에 기인

- 온라인 디스플레이광고(DA) 매출 112억원(-10% yoy), 주요 광고주의 이탈은 없었으나 기존 집행 물량 축소에 따른 실적 감소. 그러나 2Q19E 성수기 진입하면서 지연되었던 주요 게임사의 신작 관련 마케팅 등 반영되며 성장 재개 예상

- 검색광고(SA) 매출 74억원(+44% yoy). 자회사 대형 광고주 유치하면서 전사 실적 견인. 전년도 선제적 인력 채용에 따른 이익 레버리지 주목. 1Q19 OPM 27%, +7%p yoy

- 디지털옥외 28억원(-41% yoy). 주요 광고주 계약 종료 직전인 1Q18 기고(+23% yoy) 부담 지속. 다만 저하철 6호선 반납에 따른 매체비 절감으로 전사 마진 개선 기여

2019년 연결 매출 1,158억원(+9% yoy), 영업이익 302억원(+21% yoy) 전망

- 1Q19 이후 분기별 OP 성장률 2Q19 +27%, 3Q19 +32%, 4Q19 +15% yoy 전망

- 현 주가는 보수적 당사 추정치 기준 12M Forward PER 16배로, 향후 분기 실적 확인해 가는 과정에서 실적 상향 조정될 가능성 높은 점 감안시 더욱 부담 없는 수준

- 2019년 사업 정상화에 따른 성장과 수익성 개선(OPM 26%, +3%p yoy) 감안시 업종내 밸류에이션 매력 부각. 실적과 주가 동반 우상향 전망. 투자 의견 매수(Buy) 유지

(단위: 십억원, %)

구분	1Q18	4Q18	1Q19			2Q19				
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	27	28	27	28	4.2	0.5	28	29	8.3	2.5
영업이익	7	7	8	8	13.9	22.4	7	8	27.2	-0.3
순이익	5	5	5	6	8.6	20.4	5	6	23.4	4.0

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	120	107	116	125	134
영업이익	34	25	30	33	35
세전순이익	35	26	31	34	36
지배지분순이익	25	19	22	24	25
EPS	2,805	2,161	2,468	2,697	2,866
PER	26.6	13.1	16.7	15.3	14.4
BPS	13,659	15,088	17,026	19,148	21,339
PBR	5.5	1.9	2.3	2.0	1.8
ROE	22.6	15.0	15.4	14.9	14.2

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

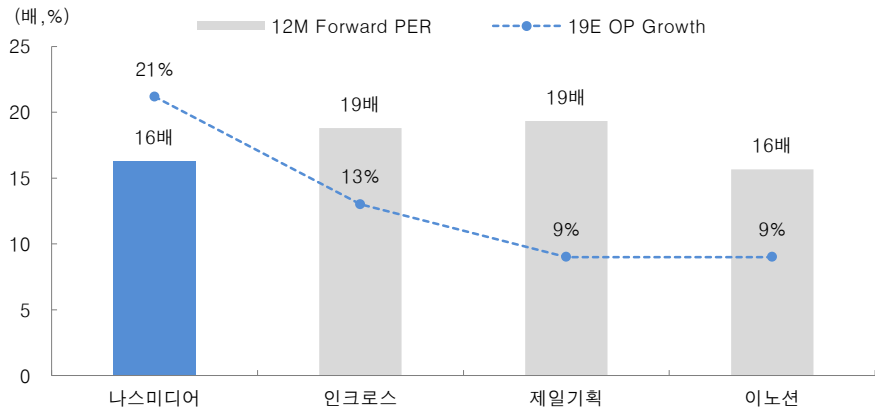
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	113	125	116	125	2.0	-0.3
판매비와 관리비	83	91	86	92	2.5	0.6
영업이익	30	34	30	33	0.6	-2.9
영업이익률	26.5	26.9	26.1	26.2	-0.4	-0.7
영업외손익	1	1	1	1	13.7	50.0
세전순이익	31	34	31	34	1.1	-1.7
지배지분순이익	22	25	22	24	-3.0	-4.2
순이익률	21.3	21.4	21.0	21.1	-0.2	-0.3
EPS(지배지분순이익)	2,545	2,814	2,468	2,697	-3.0	-4.2

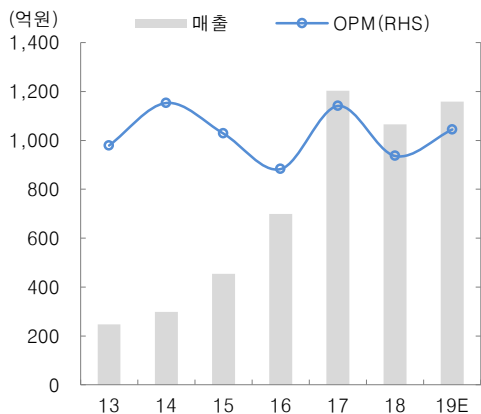
자료: 나스미디어, 대신증권 Research&Strategy본부

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



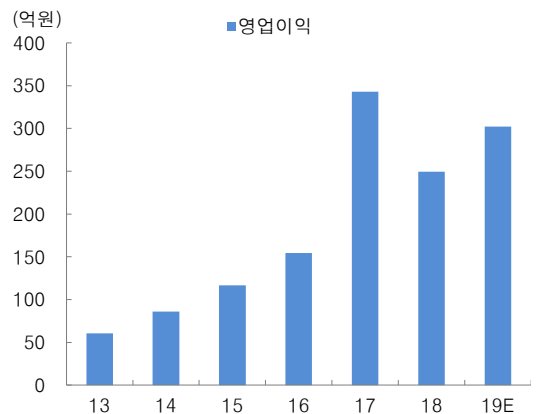
자료: Dataguide, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 19E 매출 1,158 억원(+9% yoy), OPM 26%



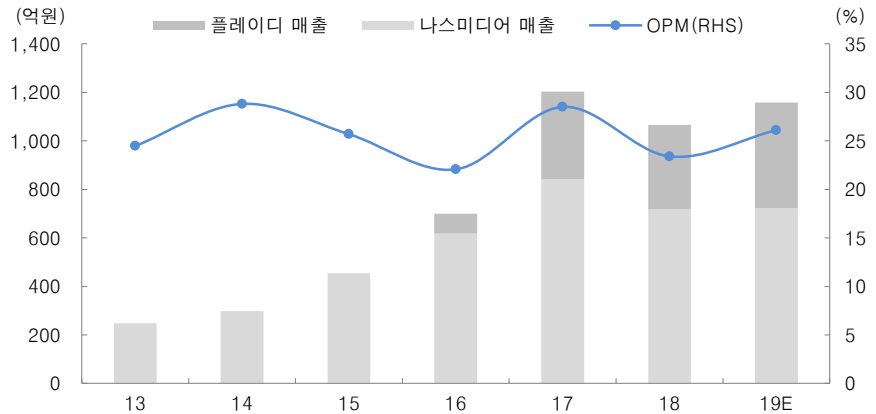
자료: 나스미디어, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 3. 19E 영업이익 302 억원(+21% yoy)



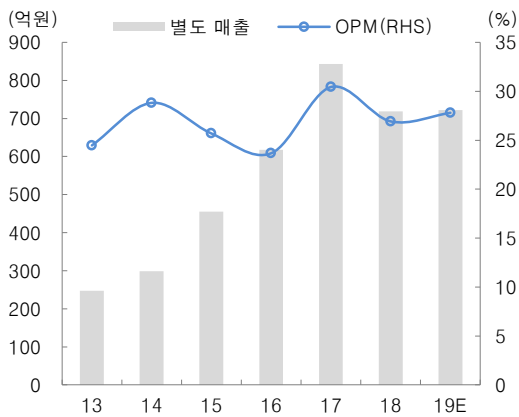
자료: 나스미디어, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 4. 나스미디어 및 자회사 플레이디(PLAYD) 매출 추이



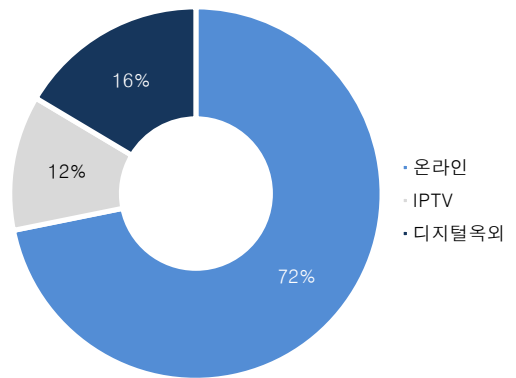
자료: 나스미디어, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 1. 나스미디어 본사 실적 추이



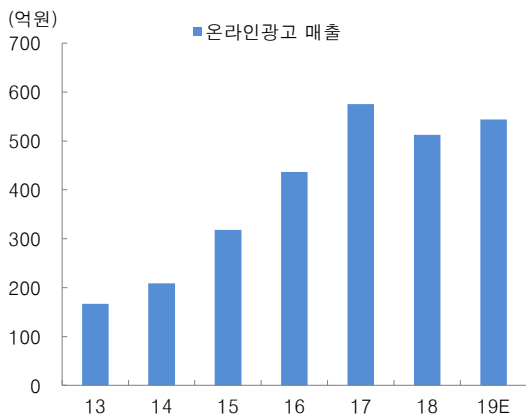
자료: 나스미디어, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 본사 부문별 비중(1Q19 기준)



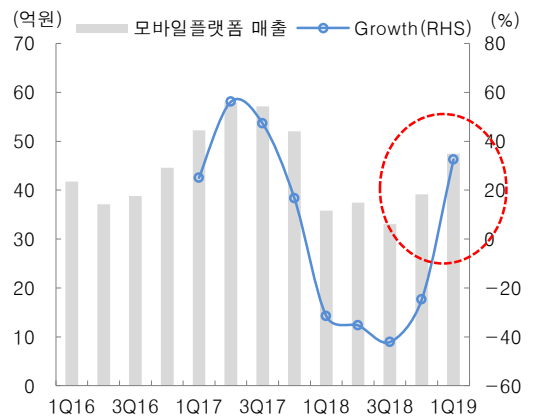
자료: 나스미디어, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 3. 본사 온라인광고(DA+플랫폼) 매출 추이



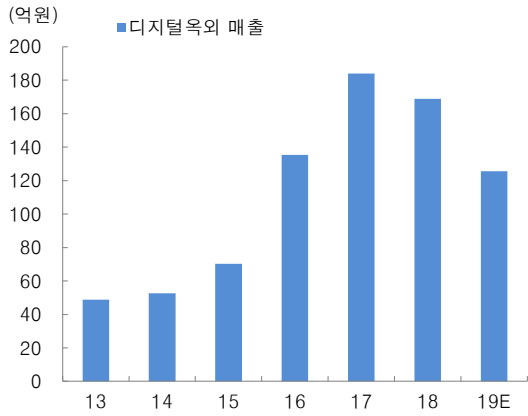
자료: 나스미디어, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 4. 본사 모바일 플랫폼 매출 추이



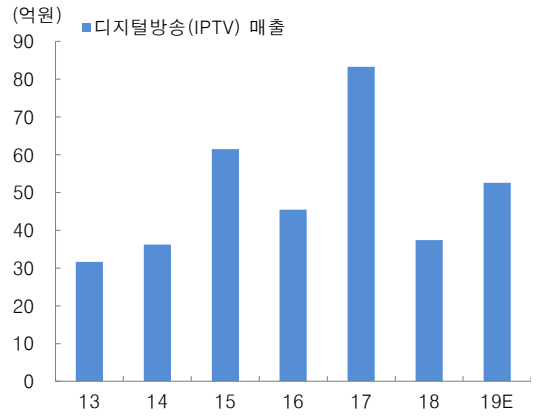
자료: 나스미디어, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 5. 본사 디지털 옥외(DOOH) 매출 추이



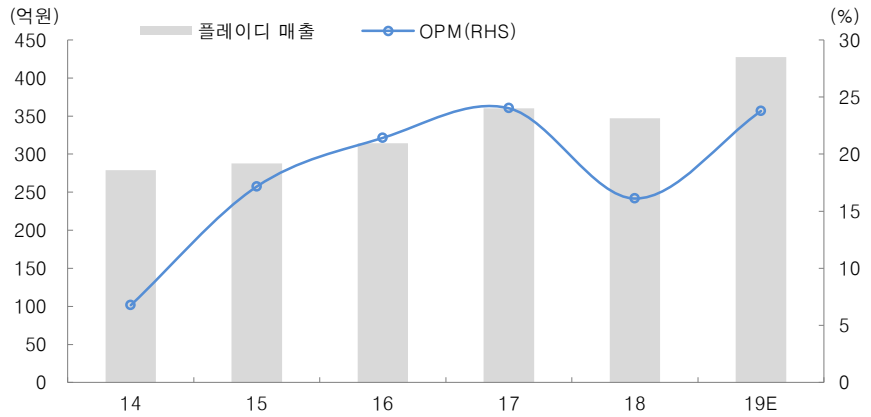
자료: 나스미디어, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 6. 본사 디지털방송(IPTV) 매출 추이



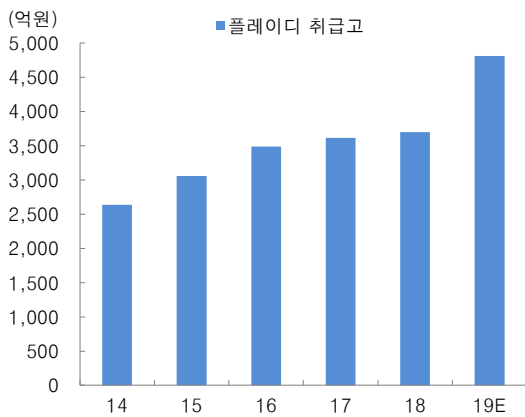
자료: 나스미디어, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 7. 자회사 플레이디(PLAYD) 실적 추이. 19E 매출 428억원(+23% yoy)



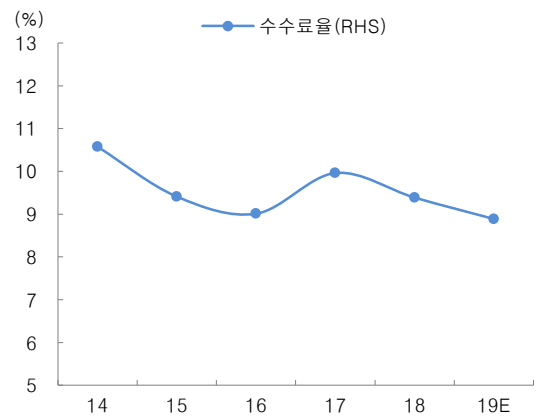
자료: 나스미디어, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 8. 플레이디(PLAYD) 취급고 추이



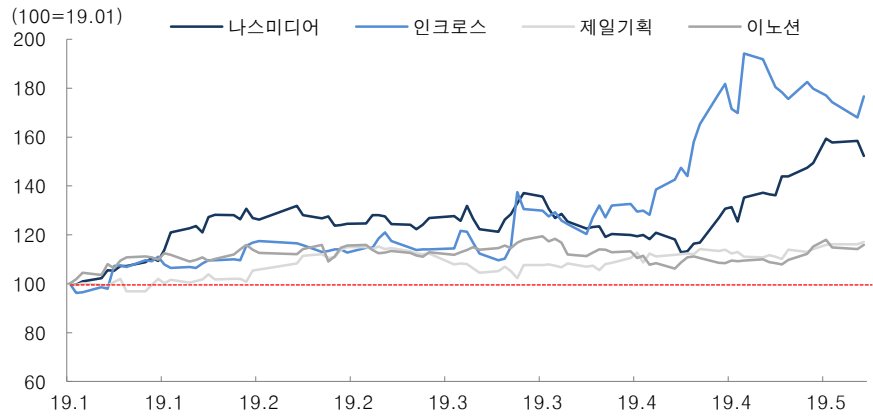
자료: 나스미디어, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 9. 플레이디(PLAYD) 수수료율 추이



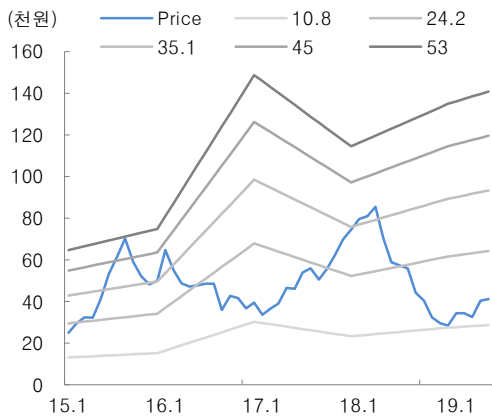
자료: 나스미디어, 추정은 대신증권 Research&Strategy본부

그림 10. 국내 주요 광고사업자 주가 추이(100=19.01)



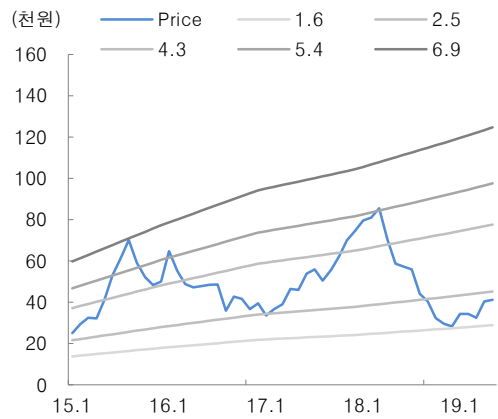
자료: Dataguide, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 11. 나스미디어 12M Forward PER Band



자료: Wisein, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 12. 나스미디어 12M Forward PBR Band



자료: Wisein, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	120	107	116	125	134
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	120	107	116	125	134
판매비외관리비	86	82	86	92	99
영업이익	34	25	30	33	35
영업이익률	28.5	23.4	26.1	26.2	26.0
EBITDA	37	28	33	35	37
영업외손익	1	1	1	1	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	1	0	0	0
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	0	1	1	1
법인세비용차감전순이익	35	26	31	34	36
법인세비용	-8	-6	-7	-8	-8
계속사업순이익	27	21	24	26	28
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	27	21	24	26	28
당기순이익률	22.2	19.3	21.0	21.1	20.8
비재배분순이익	2	2	3	3	3
지배지분순이익	25	19	22	24	25
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	27	20	24	26	27
비재배분포괄이익	2	2	3	3	3
지배지분포괄이익	25	19	21	23	25

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	2,805	2,161	2,468	2,697	2,866
PER	26.6	13.1	16.7	15.3	14.4
BPS	13,659	15,088	17,026	19,148	21,339
PBR	5.5	1.9	2.3	2.0	1.8
EBITDAPS	4,264	3,227	3,790	4,045	4,266
EV/EBITDA	17.3	8.6	8.7	7.6	6.7
SPS	13,738	12,177	13,224	14,225	15,265
PSR	5.4	2.3	3.1	2.9	2.7
CFPS	4,668	3,887	4,577	4,826	5,048
DPS	690	530	575	675	725

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	72.0	-11.4	8.6	7.6	7.3
영업이익 증가율	122.2	-27.3	21.2	8.0	6.4
순이익 증가율	122.8	-22.8	18.2	7.7	6.2
수익성					
ROIC	-62.5	-44.7	-56.1	-55.9	-57.6
ROA	11.8	8.1	9.5	9.5	9.5
ROE	22.6	15.0	15.4	14.9	14.2
안정성					
부채비율	147.3	113.5	106.4	96.0	87.4
순차입금비율	-11.6	-11.1	-51.7	-57.8	-62.8
이자보상배율	147.4	53.6	64.6	72.2	79.2

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	241	229	268	292	316
현금및현금성자산	17	15	85	107	129
매출채권 및 기타채권	199	173	176	178	180
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	25	41	7	7	7
비유동자산	75	74	63	61	60
유형자산	12	12	12	12	12
관계기업투자금	0	0	1	1	1
기타비유동자산	63	61	50	48	47
자산총계	316	303	331	353	376
유동부채	172	146	155	158	160
매입채무 및 기타채무	162	137	143	145	148
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	3	3	3
기타유동부채	10	9	9	9	9
비유동부채	17	15	15	15	15
차입금	3	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	14	15	15	15	15
부채총계	188	161	170	173	175
자배지분	120	132	149	168	187
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	43	43	43	43	43
이익잉여금	72	84	101	120	139
기타지분변동	0	0	0	0	0
비재배지분	8	10	11	13	14
자본총계	128	142	160	180	201
순차입금	-15	-16	-83	-104	-126

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	15	21	34	32	33
당기순이익	27	21	24	26	28
비현금항목의 가감	14	13	16	16	16
감가상각비	3	3	3	3	3
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	11	10	13	13	14
자산부채의 증감	-22	-3	1	-3	-3
기타현금흐름	-5	-10	-7	-8	-8
투자활동 현금흐름	-19	-14	8	-1	-1
투자자산	0	0	10	0	0
유형자산	-1	-1	-1	-1	-1
기타	-18	-13	0	0	0
재무활동 현금흐름	-6	-9	-2	-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	-6	-5	-5	-6
기타	0	0	3	0	0
현금의 증감	-10	-2	70	21	22
기초 현금	28	17	15	85	107
기말 현금	17	15	85	107	129
NOPLAT	26	20	23	25	27
FCF	28	21	25	27	28

자료: 나스미디어, 대신증권 Research&Strategy 본부

[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:20190506)						
							구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)			
							비율	90.3%	9.7%	0.0%			
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 추가 상승 예상 - Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상 - Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상													
제시일자	1905.09	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.%)		(35.42)	(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	17.05.14											
투자의견	Buy	Buy											
목표주가	74,000	63,000											
과리율(평균.%)	(8.51)	(17.75)											
과리율(최대/최소.%)	12.84	(5.56)											
제시일자													
투자의견													
목표주가													
과리율(평균.%)													
과리율(최대/최소.%)													