

나스미디어

BUY(유지)

089600 기업분석 | 미디어

목표주가(상향)	45,000원	현재주가(01/17)	34,850원	Up/Downside	+29.1%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 01. 20

다시 찾아온 기회, 놓치지 않을 거예요

▶ 탐방노트

4Q19, 호실적 전망: 4Q19 매출액은 316억원(+17.7%qoq, +12.7%yoy), 영업이익 85억원(+69.3%qoq, 29.6%yoy)으로 양호한 실적이 전망된다. 호실적의 주요인은 IPTV의 회복세다. 3Q19 높았던 MG의 정상화 및 재협상으로 약 10억원대의 전분기대비 흑자전환이 기대된다. 본업도 여전히 강건하다. 온라인 DA는 V4, 달빛조각사 등 신규 게임 효과로 +15.9%yoy, 모바일플랫폼이 카카오키즈 등 신규 광고주 유입으로 +69%yoy 성장한 것으로 추정된다.

20년, 모든 사업부가 성장한다: 20년 매출액은 1,501억원(+12.7%yoy), 영업이익 362억원(+21.8%yoy)으로 양호한 실적 성장세를 지속할 것으로 예상된다. DA는 유튜브 성장 및 중국 취급고 확대에 따라 9.8%yoy, SA는 대형광고주의 낮은 수수료율을 상쇄하기 위해 중대형 광고주들의 지속 영입을 통해 8.8%yoy, 모바일플랫폼은 넥슨, 펠어비스, 카카오키즈 등 게임 광고주들의 유입으로 +20%yoy 성장이 전망된다. 우려가 컸던 디지털방송도 수수료 베이스의 계약 조건으로 변경해 전년 부진했던 수익성 안정화가 예상된다.

▶ Action

TP 4.5만원으로 상향, 지금이 기회: IPTV 부진 회복 및 신규 광고주 영입을 반영해 20년 실적 추정치를 매출액은 1.5%, 영업이익은 4.7% 상향 조정했다. 목표주가는 20E EPS 2,829원에 Target P/E인 15.8배를 적용해 45,000원으로 제시한다. 현재 주가 기준 20년 E/P/E는 12.3배에 불과하며, 업종 평균 P/E가 20배인 점을 고려 시 밸류에이션 매력은 충분하다. 주가를 누르고 있던 IPTV 및 SA 실적 불확실성에 대한 우려는 해소됐으며, 20년에는 중국, 미국 등 글로벌 취급고도 본격적인 성장이 기대된다. BUY!!!

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
(단위: 십억원, 원, 백 %)																			
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	28,250/49,550원												
매출액	120	107	118	133	150	KOSDAQ /KOSPI	688/2,251pt												
(증가율)	72.0	-11.4	10.4	12.7	13.1	시가총액	3,051억원												
영업이익	34	25	30	36	45	60일-평균거래량	36,198												
(증가율)	122.2	-27.3	19.2	21.8	23.0	외국인지분율	11.8%												
지배주주순이익	25	19	20	25	31	60일-외국인지분율변동추이	+0.8%p												
EPS	2,805	2,161	2,242	2,829	3,546	주요주주	케이티 외 1인 59.6%												
PER (H/L)	28.1/11.6	43.4/12.1	14.9	12.3	9.8														
PBR (H/L)	5.8/2.4	6.2/1.7	2.0	1.8	1.6	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>6.6</td> <td>18.1</td> <td>13.0</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>0.7</td> <td>11.4</td> <td>12.6</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	6.6	18.1	13.0	상대기준	0.7	11.4	12.6
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	6.6	18.1	13.0																
상대기준	0.7	11.4	12.6																
EV/EBITDA (H/L)	17.2/7.0	27.6/6.8	7.7	6.9	5.1														
영업이익률	28.5	23.4	25.3	27.3	29.7														
ROE	22.6	15.0	14.1	15.7	17.2														

도표 1. 나스미디어 4Q19 Preview

(단위:십억원,%)

	4Q19E	4Q18	YoY	3Q19	QoQ	컨센서스	차이
매출액	31.6	28.0	12.7	26.8	17.7	30.2	4.6
영업이익	8.5	6.6	29.6	5.0	69.3	7.1	19.8
지배순이익	6.1	4.8	27.7	3.6	69.3	4.9	24.8

자료: DB금융투자

도표 2. 나스미디어 상세 실적 추이 및 전망

(단위:십억원,%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q21E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
매출액	28.2	31.1	26.8	31.6	30.2	35.4	32.3	34.7	106.6	117.7	132.7
온라인	18.6	21.4	19.5	20.9	20.8	22.4	21.0	22.5	71.4	80.4	86.7
DA	11.2	15.7	14.3	15.3	13.7	16.1	14.6	16.2	51.2	56.5	60.6
SA	7.4	5.7	5.3	5.6	7.0	6.4	6.4	6.3	20.3	23.9	26.1
모바일플랫폼	4.7	7.3	6.1	6.6	5.6	8.7	7.3	7.8	14.5	24.8	29.4
디지털방송(IPTV)	2.0	-0.4	-1.1	1.6	1.4	1.1	0.9	1.3	3.7	2.1	4.7
디지털옥외(사이니지)	2.8	2.8	2.2	2.5	2.4	3.0	2.9	2.8	16.9	10.4	11.1
영업이익	8.0	8.2	5.0	8.5	8.4	9.6	8.6	9.7	24.9	29.7	36.2
지배순이익	5.6	4.4	3.6	6.1	5.7	6.5	5.9	6.7	18.9	19.7	24.8
<i>YOY</i>											
매출액	4.2	16.8	7.8	12.7	7.3	13.7	20.5	9.9	-11.4	10.4	12.7
영업이익	13.9	29.4	0.1	29.6	4.6	17.5	70.4	13.7	-27.3	19.2	21.8
지배순이익	5.5	-9.2	-8.9	27.7	1.7	47.1	63.6	9.2	-23.0	4.3	25.5

자료: 나스미디어, DB 금융투자

도표 3. 나스미디어 실적 추정치 변경 내역

(단위:십억원,%)

	2019E			2020E		
	수정 후	수정 전	%차이	수정 후	수정 전	%차이
매출액	117.7	117.1	0.5	132.7	130.7	1.5
영업이익	29.7	29	2.5	36.2	34.6	4.7
지배순이익	19.7	19.3	2.2	24.8	23.6	4.9

자료: DB금융투자

도표 4. 12개월 선행 P/E 밴드



자료: Dataguide, DB 금융투자

도표 5. 12개월 선행 P/B 밴드



자료: Dataguide, DB 금융투자

도표 6. 나스미디어 목표주가 산정 내역

(단위:십억원,배,원,%)

항목	내용	기타
20E 지배주주순이익	24.8	
20E EPS	2,829	
Target P/E	15.8	과거 3개년 P/E*30% 할인(17년 고성장 고려)
목표주가	45,000	
현재주가	34,850	
Upside	29.1	

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	241	229	282	311	366
현금및현금성자산	17	15	13	17	46
매출채권및기타채권	199	173	190	212	222
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	75	74	70	68	67
유형자산	12	12	11	10	10
무형자산	47	45	43	41	40
투자자산	10	10	10	10	10
자산총계	316	303	359	386	439
유동부채	172	146	185	189	212
매입채무및기타채무	162	137	176	180	203
단기차입금및단기차채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	17	15	15	15	15
사채및장기차입금	3	0	0	0	0
부채총계	188	161	200	204	228
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	43	43	43	43	43
이익잉여금	72	84	99	120	146
비지배주주지분	8	10	12	14	18
자본총계	128	142	159	182	212

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	120	107	118	133	150
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	120	107	118	133	150
판매비	86	82	88	96	106
영업이익	34	25	30	36	45
EBITDA	37	28	33	39	47
영업외손익	0	1	1	0	0
금융손익	0	1	0	0	0
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	1	0	0
세전이익	35	26	30	36	45
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	27	21	22	27	34
차배주주지분순이익	25	19	20	25	31
비지배주주지분순이익	2	2	2	2	3
총포괄이익	27	20	22	27	34
증감률(%YoY)					
매출액	72.0	-11.4	10.4	12.7	13.1
영업이익	122.2	-27.3	19.2	21.8	23.0
EPS	98.5	-23.0	3.7	26.2	25.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	15	21	43	9	35
당기순이익	27	21	22	27	34
현금유출이없는비용및수익	14	13	12	12	13
유형및무형자산상각비	3	3	3	3	3
영업관련자산부채변동	-22	-3	18	-22	-2
매출채권및기타채권의감소	-41	22	-17	-22	-11
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	23	-22	39	4	23
투자활동현금흐름	-19	-14	0	-1	-1
CAPEX	-1	-1	0	-1	-1
투자자산의순증	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	-6	-9	-5	-5	-5
사채및차입금의 증가	-3	-3	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-3	-6	-5	-5	-5
기타현금흐름	0	0	-40	0	0
현금의증가	-10	-2	-2	3	30
기초현금	28	17	15	13	17
기말현금	17	15	13	17	46

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	2,805	2,161	2,242	2,829	3,546
BPS	13,659	15,088	16,815	19,130	22,161
DPS	690	530	530	530	530
Multiple(배)					
P/E	26.6	13.1	14.9	12.3	9.8
P/B	5.5	1.9	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	16.7	7.4	7.7	6.9	5.1
수익성(%)					
영업이익률	28.5	23.4	25.3	27.3	29.7
EBITDA마진	31.0	26.5	28.1	29.5	31.4
순이익률	22.2	19.3	18.3	20.6	22.9
ROE	22.6	15.0	14.1	15.7	17.2
ROA	9.2	6.7	6.5	7.3	8.3
ROC	27.4	16.4	18.3	23.7	27.3
안정성및기타					
부채비율(%)	147.3	113.5	125.8	112.5	107.6
이자보상배율(배)	147.4	326.7	0.0	0.0	0.0
배당성향(배)	22.6	22.5	20.9	16.5	13.1

자료: 나스미디어 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

나스미디어 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저

19/11/26	Buy	42,000	-23.1	-17.0					
20/01/20	Buy	45,000	-	-					