

## 나스미디어

BUY(유지)

089600 기업분석 | 미디어

목표주가(상향)	50,000원	현재주가(02/05)	39,600원	Up/Downside	+26.3%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 02. 06

## 계속 갑니다

## 4Q19 Review

**Surprise!**: 매출액은 309억원(+15.1%qoq, +10.1%oy), 영업이익 93억원(+85.9%qoq, +42.2%oy)으로 컨센서스(매출액 309억원, 영업이익 76억원)을 영업이익 기준으로 대폭 상회했다

## Comment

**본업 탄탄**: 호실적의 주요인은 1) 온라인 DA가 주요 글로벌 매체형 취급고가 커진 영향으로 22% 성장했으며, 2) IPTV 흑자전환, 3) 플레이디 인건비 감소로 나스 인건비 증가분이 상쇄돼, 총 비용이 전년수준을 유지했다. 특히 영업이익률이 연결 30.3%, 별도 35.6%를 기록한 점이 긍정적이다 (1~3Q19 누적 24.6%). IPTV가 적자에서 턴어라운드 함과 동시에, 마진율 높은 DA와 모바일플랫폼 수익의 성장이 이익률을 견인한 것으로 판단된다.

**20년 순향**: 20년에도 안정적인 실적 성장세는 유효할 것으로 전망된다. DA는 주요 글로벌 매체 성장 및 중국 취급고 확대에 따라 10%oy, SA는 대형광고주의 낮은 수수료율을 상쇄하기 위한 중대형 광고주들 영입으로 6%oy, 모바일플랫폼은 주요 게임 광고주들의 유입으로 20%oy 성장이 예상된다. 20년 매출액은 1,303억원(+11.4%oy), 영업이익은 374억원(+22.5%oy)이 전망된다.

## Action

**TP 5만원으로 상향, 계속 갑니다**: DA 성장세를 반영해 20년 실적 추정치를 영업이익 기준 3.5% 상향 조정했다. 또한 Target P/E를 기준 15.8배에서 상향한 18배를 적용해 목표주가를 5만원으로 제시한다. 현재 주가 기준 20년 P/E는 14.2배에 불과하며, 업종 평균 20배를 고려 시 밸류에이션 매력도 충분하다. 금번 양호한 실적으로 IPTV 등 수익 불확실성에 대한 우려는 충분히 해소됐다고 판단되며, 20년에는 본업과 더불어 글로벌 취급고도 본격적인 성장이 기대된다. 계속 BUY!

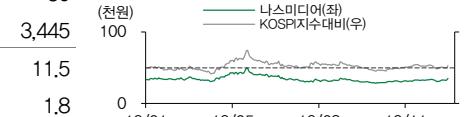
Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2017	2018	2019P	2020E	2021E	52주 최저/최고	28,250/49,550원
매출액	120	107	117	130	145	KOSDAQ /KOSPI	661/2,166pt
(증가율)	72.0	-11.4	9.8	11.4	11.1	시가총액	3,467억원
영업이익	34	25	31	37	45	60일-평균거래량	52,514
(증가율)	122.2	-27.3	22.5	22.5	19.1	외국인지분율	11.9%
자배주주순이익	25	19	20	24	30	60일-외국인지분율변동추이	+0.8%p
EPS	2,805	2,161	2,336	2,793	3,445	주요주주	케이티 외 1 인 59.6%
PER (H/L)	28.1/11.6	43.4/12.1	14.3	14.2	11.5	(천원)	(pt)
PBR (H/L)	5.8/2.4	6.2/1.7	2.0	2.1	1.8	나스미디어(좌)	
EV/EBITDA (H/L)	17.2/7.0	27.6/6.8	7.6	7.8	6.2	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	28.5	23.4	26.1	28.7	30.8		
ROE	22.6	15.0	14.7	15.6	16.9		
							
						주가상승률	1M 3M 12M
						절대기준	25.1 37.0 15.8
						상대기준	26.7 39.3 25.5

도표 1. 나스미디어 4Q19 Review

(단위:십억원%)

	4Q19P	4Q18	YoY	3Q19	QoQ	컨센서스	차이
매출액	30.9	28.0	10.1	26.8	15.1	30.9	-0.1
영업이익	9.3	6.6	42.2	5.0	85.9	7.6	22.9
지배순이익	7.0	4.8	46.1	3.6	93.8	5.5	27.3

자료: DB금융투자

도표 2. 나스미디어 상세 실적 추이 및 전망

(단위:십억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q21E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019P	2020E
매출액	28.2	31.1	26.8	30.9	29.0	35.0	31.9	34.4	106.6	117.0	130.3
온라인	18.6	21.4	19.5	20.5	19.8	22.5	21.0	23.4	71.4	80.0	86.8
DA	11.2	15.7	14.3	16.1	13.2	16.6	15.1	17.8	51.2	57.3	62.6
SA	7.4	5.7	5.3	4.4	6.7	5.9	5.9	5.7	20.3	22.8	24.1
모바일플랫폼	4.7	7.3	6.1	6.1	5.6	8.7	7.3	7.2	14.5	24.3	28.8
디지털방송(IPTV)	2.0	-0.4	-1.1	1.4	1.0	0.9	0.8	1.3	3.7	1.9	4.1
디지털옥외(사이니지)	2.8	2.8	2.2	2.9	2.5	2.7	2.7	2.2	16.9	10.7	10.0
영업이익	8.0	8.2	5.0	9.3	8.4	9.5	8.2	11.3	24.9	30.6	37.4
지배순이익	5.6	4.4	3.6	7.0	5.7	6.0	5.2	7.6	18.9	20.6	24.4
YOY											
매출액	4.2	16.8	7.8	10.1	3.0	12.4	18.9	11.4	-11.4	9.8	11.4
영업이익	13.9	29.4	0.1	42.2	4.1	16.7	63.8	21.1	-27.3	22.5	22.5
지배순이익	5.5	-9.2	-8.9	46.1	1.2	34.9	45.2	8.4	-23.0	9.0	18.6

자료: 나스미디어, DB금융투자

도표 3. 나스미디어 목표주가 산정 내역

(단위:십억원 배, 원%)

항목	내용	기타
20E 지배주주순이익	24.4	
20E EPS	2,792	
Target P/E	18.0	과거 3개년 P/E*20% 할인
목표주가	50,000	
현재주가	39,600	
Upside	26.3	

자료: DB금융투자

주) Target P/E: 17년 실적 고성장세로 높은 벌류 보였던 때 고려해서 기준에는 평균 P/E대비 30% 할인 반영되었으나 20%로 할인을 조정

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	<b>241</b>	<b>229</b>	<b>281</b>	<b>307</b>	<b>356</b>
현금및현금성자산	17	15	12	13	38
매출채권및기타채권	199	173	190	211	221
재고자산	0	0	0	0	0
<b>비유동자산</b>	<b>75</b>	<b>74</b>	<b>70</b>	<b>68</b>	<b>67</b>
유형자산	12	12	11	10	10
무형자산	47	45	43	41	40
투자자산	10	10	10	10	10
<b>자산총계</b>	<b>316</b>	<b>303</b>	<b>358</b>	<b>382</b>	<b>429</b>
<b>유동부채</b>	<b>172</b>	<b>146</b>	<b>184</b>	<b>186</b>	<b>206</b>
매입채무및기타채무	162	137	175	177	197
단기应付금및단기차채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	<b>17</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>
사채및장기차입금	3	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	<b>188</b>	<b>161</b>	<b>199</b>	<b>202</b>	<b>221</b>
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	43	43	43	43	43
이익잉여금	72	84	99	118	142
비자매주자분	8	10	12	14	18
<b>자본총계</b>	<b>128</b>	<b>142</b>	<b>159</b>	<b>180</b>	<b>208</b>

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>15</b>	<b>21</b>	<b>42</b>	<b>7</b>	<b>31</b>
당기순이익	27	21	22	27	34
현금유동이없는비용및수익	14	13	12	13	14
유형및무형자산상각비	3	3	3	3	3
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>-22</b>	<b>-3</b>	<b>16</b>	<b>-23</b>	<b>-5</b>
매출채권및기타채권의감소	-41	22	-17	-21	-10
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	23	-22	38	3	20
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-19</b>	<b>-14</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
CAPEX	-1	-1	0	-1	-1
투자자산의순증	0	0	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>-6</b>	<b>-9</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>
사채및차입금의증가	-3	-3	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-3	-6	-5	-6	-6
기타현금흐름	0	0	-40	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>-10</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>	<b>1</b>	<b>25</b>
기초현금	28	17	15	12	13
기말현금	17	15	12	13	38

자료: 나스미디어 DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>120</b>	<b>107</b>	<b>117</b>	<b>130</b>	<b>145</b>
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	<b>120</b>	<b>107</b>	<b>117</b>	<b>130</b>	<b>145</b>
판관비	86	82	86	93	100
영업이익	34	25	31	37	45
EBITDA	37	28	34	40	47
<b>영업외손익</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
금융순익	0	1	0	0	0
<b>투자순익</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
기타영업외손익	0	0	1	0	0
<b>세전이익</b>	<b>35</b>	<b>26</b>	<b>31</b>	<b>37</b>	<b>45</b>
증단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>27</b>	<b>21</b>	<b>22</b>	<b>27</b>	<b>34</b>
자비주주지분순이익	25	19	20	24	30
비자매주주지분순이익	2	2	2	3	3
<b>총포괄이익</b>	<b>27</b>	<b>20</b>	<b>22</b>	<b>27</b>	<b>34</b>
증감률(%YoY)					
매출액	72.0	-11.4	9.8	11.4	11.1
영업이익	122.2	-27.3	22.5	22.5	19.1
EPS	98.5	-23.0	8.1	19.6	23.3

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

## 주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,805	2,161	2,336	2,793	3,445
BPS	13,659	15,088	16,783	18,935	21,739
DPS	690	530	660	660	660
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	26.6	13.1	14.3	14.2	11.5
P/B	5.5	1.9	2.0	2.1	1.8
EV/EBITDA	16.7	7.4	7.6	7.8	6.2
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	28.5	23.4	26.1	28.7	30.8
EBITDA마진	31.0	26.5	29.0	31.0	32.6
순이익률	22.2	19.3	19.1	20.9	23.2
ROE	22.6	15.0	14.7	15.6	16.9
ROA	9.2	6.7	6.7	7.4	8.3
ROIC	27.4	16.4	18.8	23.4	26.0
<b>안정성및기타</b>					
부채비율(%)	147.3	113.5	125.4	111.8	106.2
이자보상배율(배)	147.4	326.7	0.0	0.0	0.0
배당성향(배)	22.6	22.5	25.2	20.6	16.7

주: IFRS 연결기준

## Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에는 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 별행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

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

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임	업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
Buy: 초과 상승률 10%p 이상	Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
Hold: 초과 상승률 -10~10%	Neutral: 초과 상승률 -10~10%
Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만	Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 나스미디어 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
19/11/26	Buy	42,000	-23.1	-17.0			
20/01/20	Buy	45,000	-13.7	-11.6			
20/02/06	Buy	50,000	-	-			