

# 나스미디어

# BUY(유지)

089600 NDR 후기 미디어

목표주가(하향)	41,000원	현재주가(05/25)	31,000원	Up/Downside	+32.3%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 05. 26

## 인내는 쓰고 열매는 달다

### Update

**SA와 옥외 부진:** 1Q20 연결 영업이익이 45억원(-43.7%yoy)으로 부진한 실적을 시현했던 주요 이유는 SA(검색광고) 주요 광고주의 집행 지연으로 SA 매출이 43.4%yoy, 옥외도 코로나 영향으로 18.0%yoy 감소했기 때문이다. SA부문은 하반기부터 커머스 주요 광고주의 수수료율 재협상으로 2Q19부터 부진했던 매출의 점진적인 회복이 기대된다. 옥외는 지하철 역사 등이 2~3년내로 디지털 광고로의 전환을 앞두고 있는 바, 단기 실적보다는 장기적 관점에서 볼 필요가 있다.

**DA/모바일플랫폼/IPTV는 양호:** DA(노출형광고)는 코로나에도 불구하고 디지털캠페인으로의 쏠림 현상으로 1Q20 +4.6%yoy을 기록했고, 2Q20에는 전년수준의 실적(-0.4%yoy)이 전망된다. 모바일 플랫폼은 주요 게임 광고주의 지속적인 광고 집행과 화이트레이블링(일본 대대행)의 성장이 계속돼, 2분기에도 25.9%yoy의 성장이 예상된다. 특히 모바일플랫폼의 거래사는 금년 중으로 2~3곳 추가 될 것으로 전망돼 고성장을 이어갈 수 있을 것으로 기대된다. IPTV도 통신사와 계약 조건의 변경으로 흑자전환에 성공했으며 20년 연간으로 전년대비 61억원의 매출 성장이 전망된다.

### Action

**광고 시장 보수적 반영, TP 4.1만원으로 하향:** SA와 옥외 부진, DA의 전년수준 실적을 반영한 2Q20 매출액은 327억원(+5.0%yoy), 영업이익 66억원(-19.5%yoy)이 예상된다. 상반기 광고 시장 불황 영향을 보수적으로 반영, 20년 영업이익 추정치를 23% 하향 조정했으며, 이에 따라 목표주가가 41,000원으로 제시한다. 실적 부진에 대한 우려는 지난 3개월간 주가가 약 23% 하락하며 이미 반영된 것으로 판단되며, 현재 주가 기준 20E P/E도 13.3배에 불과해 밸류에이션 부담도 없다(광고 업종 15~19배에 포진). 하반기부터 회복되는 포인트를 확인해가며 점진적 비중확대를 권고한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data			
(단위: 십억원 원 배 %)									
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	18,400/45,350원		
매출액	107	117	124	140	156	KOSDAQ /KOSPI	720/1,995pt		
(증가율)	-11.4	9.8	5.6	13.7	10.9	시가총액	2,714억원		
영업이익	25	31	29	37	44	60일-평균거래량	115,925		
(증가율)	-27.3	22.5	-5.9	28.0	20.8	외국인지분율	10.5%		
지배주주순이익	19	21	20	26	32	60일-외국인지분율변동추이	-1.1%p		
EPS	2,161	2,355	2,333	2,969	3,599	주요주주	케이티 외 1인 59.6%		
PER (H/L)	43.4/12.1	21.4/11.3	13.3	10.4	8.6	(천원)	나스미디어(좌) KOSPI지수대비(우)		
PBR (H/L)	6.2/1.7	3.1/1.7	1.7	1.5	1.3	0	50		
EV/EBITDA (H/L)	27.6/6.8	9.6/4.8	6.2	6.7	4.5	0	200		
영업이익률	23.4	26.1	23.3	26.2	28.5	19/05	19/09	19/12	20/03
ROE	15.0	15.1	13.7	15.6	16.6	주간상승률	1M	3M	12M
						절대기준	10.5	-22.9	-31.6
						상대기준	-2.8	-29.6	-34.5

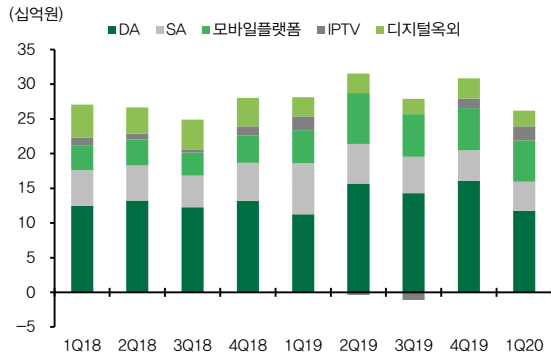
도표 1. 나스미디어 상세 실적 추이 및 전망

(단위:십억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>28.2</b>	<b>31.1</b>	<b>26.8</b>	<b>30.9</b>	<b>26.2</b>	<b>32.7</b>	<b>29.9</b>	<b>34.7</b>	<b>117.0</b>	<b>123.5</b>	<b>140.4</b>
온라인	18.6	21.4	19.5	20.5	15.9	19.8	18.9	23.3	80.0	77.9	87.1
DA	11.2	15.7	14.3	16.1	11.7	15.6	14.7	17.6	57.3	59.7	65.7
SA	7.4	5.7	5.3	4.4	4.2	4.2	4.2	5.6	22.8	18.2	21.5
모바일플랫폼	4.7	7.3	6.1	6.1	6.0	8.7	7.3	7.2	24.3	29.2	34.4
디지털방송(IPTV)	2.0	-0.4	-1.1	1.4	2.0	2.1	1.8	2.2	1.9	8.0	8.6
디지털옥외(사이니지)	2.8	2.8	2.2	2.9	2.3	1.9	1.7	1.9	10.7	7.8	8.8
<b>영업이익</b>	<b>8.0</b>	<b>8.2</b>	<b>5.0</b>	<b>9.3</b>	<b>4.5</b>	<b>6.6</b>	<b>7.2</b>	<b>10.5</b>	<b>30.6</b>	<b>28.7</b>	<b>36.8</b>
<b>지배순이익</b>	<b>5.6</b>	<b>4.4</b>	<b>3.6</b>	<b>7.0</b>	<b>3.6</b>	<b>4.5</b>	<b>5.0</b>	<b>7.2</b>	<b>20.6</b>	<b>20.4</b>	<b>26.0</b>
<i>YOY</i>											
매출액	4.2	16.8	7.8	10.1	-6.9	5.0	11.4	12.6	9.8	5.6	13.7
영업이익	13.9	29.4	0.1	42.2	-43.7	-19.5	42.7	12.2	22.5	-5.9	28.0
지배순이익	5.5	-9.2	-8.9	46.1	-34.9	2.4	39.1	3.4	9.0	-0.9	27.2

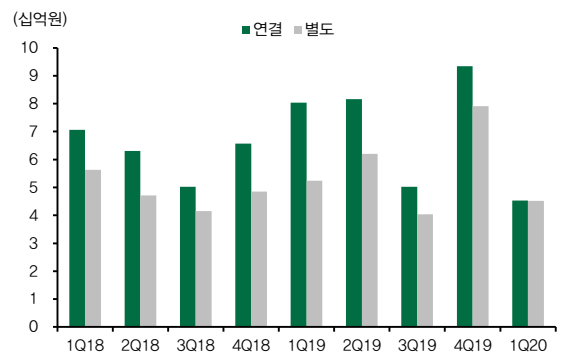
자료: 나스미디어, DB 금융투자

도표 2. 매출액 추이와 구성; DA와 모-플 건조



자료: 나스미디어, DB금융투자  
주) 연결 기준

도표 3. 연결/별도 기준 영업이익 추이; 나스 별도는 양호



자료: 나스미디어, DB금융투자

도표 4. 나스미디어 20년 실적 추정치 변경 내역

(단위:십억원%)

	2020E		수정 전	%차이
	수정 후			
매출액	123.5		130.3	-5.2
영업이익	28.7		37.3	-22.9
지배순이익	20.4		24.4	-16.3

자료: DB금융투자

도표 5. 나스미디어 목표주가 산정 내역

(단위:십억원원배%)

항목	내용	비고
20E 지배주주순이익	20.4	
20E EPS	2,333	
Target P/E	18.0	과거 3개년(17~19년) P/E 평균
<b>목표주가</b>	<b>41,000</b>	
현재주가	31,000	
Upside	32.3	

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	229	280	298	340	398
현금및현금성자산	15	29	18	31	43
매출채권및기타채권	173	216	247	275	319
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	74	76	67	70	65
유형자산	12	11	4	9	6
무형자산	45	45	42	41	39
투자자산	10	10	10	10	10
자산총계	303	356	368	413	466
유동부채	146	189	185	207	232
매입채무및기타채무	137	174	169	192	217
단기차입금및단기차	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	15	14	14	14	14
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	161	203	198	221	246
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	43	43	43	43	43
이익잉여금	84	102	116	137	163
비지배주주지분	10	12	13	15	18
자본총계	142	153	169	192	220

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	107	117	124	140	156
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	107	117	124	140	156
판매비	82	86	95	104	111
영업이익	25	31	29	37	44
EBITDA	28	41	40	35	50
영업외손익	1	0	1	1	1
금융손익	1	0	0	0	0
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	1	1	1
세전이익	26	32	29	37	45
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	21	22	22	28	34
지배주주지분순이익	19	21	20	26	32
비지배주주지분순이익	2	2	2	2	3
총포괄이익	20	24	22	28	34
총감률(%YoY)					
매출액	-11.4	9.8	5.6	13.7	10.9
영업이익	-27.3	22.5	-5.9	28.0	20.8
EPS	-23.0	9.0	-0.9	27.2	21.2

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

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	21	32	-1	20	19
당기순이익	21	22	22	28	34
현금유출이없는비용및수익	13	22	18	7	16
유형및무형자산상각비	3	10	11	-2	5
영업관련자산부채변동	-3	-6	-34	-6	-20
매출채권및기타채권의감소	22	-40	-31	-28	-44
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	-22	36	-5	23	25
투자활동현금흐름	-14	1	-2	-1	-1
CAPEX	-1	-1	-1	-1	-1
투자자산의순증	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	-9	-19	-6	-6	-6
사채및차입금의 증가	-3	9	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-6	-5	-6	-6	-6
기타현금흐름	0	0	-3	0	0
현금의증가	-2	14	-11	13	13
기초현금	17	15	29	18	31
기말현금	15	29	18	31	43

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)					
EPS	2,161	2,355	2,333	2,969	3,599
BPS	15,088	16,165	17,857	20,185	23,143
DPS	530	600	600	600	600
Multiple(배)					
P/E	13.1	14.2	13.3	10.4	8.6
P/B	1.9	2.1	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	7.4	6.1	6.2	6.7	4.5
수익성(%)					
영업이익률	23.4	26.1	23.3	26.2	28.5
EBITDA마진	26.5	35.1	32.1	24.8	32.0
순이익률	19.3	19.2	17.8	20.1	21.9
ROE	15.0	15.1	13.7	15.6	16.6
ROA	6.7	6.8	6.1	7.2	7.8
ROC	19.2	22.3	18.7	21.0	23.4
안정성및기타					
부채비율(%)	113.5	132.6	117.0	115.0	111.4
이자보상배율(배)	326.7	35.9	0.0	0.0	0.0
배당성향(배)	22.5	25.0	25.6	19.9	16.5

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 게재된 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 투자의견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 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 투자의견은 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 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	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	-38.6	-16.8					
20/05/26	Buy	41,000	-	-					