나스미디어 (089600)

미디어/엔터

박성호
02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이혜인
02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	40,000원 (I)
현재주가 (7/8)	28,600원
상승여력	40%

시가총액	2,504억원
총발행주식수	8,754,691주
60일 평균 거래대금	26억원
60일 평균 거래량	86,246주
52주 고	41,600원
52주 저	18,400원
외인지분율	11.10%
주요주주	케이티 외 1 인 59.59%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(11.3)	(0.7)	(13.6)
상대	(12.8)	(21.3)	(24.6)
절대(달러환산)	(10.6)	1.4	(14.6)

나도 좀 봐주소!

디지털 미디어렙 시장의 최강자 나스미디어는 2000년 더블클릭코리아㈜로 설립되어 2002년 정기호 現 대표이사가 최대지분을 인수하면서 현재의 사명을 갖게 된 국내 최대 디지털 미디어렙. 2008년 KT가 지분 50%를 인수하면서 KT 계열사로 편입. DA, IPTV, 옥외광고의 판매를 대행하면서 광고주를 위한 크로스미디어 솔루션을 제공할 수 있다는 점이 장점. 2016년 10월 KT와 공동으로 SA광고 대행에 강점을 보이는 NSM(現 플레이디) 인수

2010년대 들어 모바일 DA 시장이 급성장세를 보임에 따라, 동사의 외형도 폭발적인 성장세 시현. 동사의 별도기준 취급고는 2013년 1,882억원 → 2017년 4,855억원으로 증가해 CAGR 26.7%의 고속성장 기록. 동 기간 DA 시장의 CAGR 성장률(19.9%)을 큰 폭으로 상회하면서 디지털 미디어렙 시장 내에서의 M/S 확대 지속

동사는 2016년 이후, DA시장의 성장속도가 둔화되면서 De-rating 추세 지속. 동사의 별도기준 취급고는 2016년 3,532억원 → 2019년 5,532억원으로 증가해 CAGR 16.1% 기록. 2020년엔 코로나19 사태로 인해 DA광고의 장점인 브랜드 제고에 대한 수요가 약화됨에 따라 실적 정체 및 주가정체 국면 진입 상태

싸고 좋은 주식 동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 4만원으로 커버리지 개시. 목표주가 4만원은 2020~21E 평균 EPS 2,678원에 Target PER 15배를 적용해 산출

現 시점은 동사에 대한 비중확대 기회로 활용하기에 좋은 구간으로 판단. 이유는 다음과 같음 : 1)실적 : 동사와 연결자회사 플레이디는 국내 광고시장 불안 및 쿠팡 관련 기고효과(플레이디)로 인해 2Q20 각각 영업수익 역성장 예상. 다만, KAI 온라인/모바일 지수(전년동월 대비 익월 전망 기준)가 2020년 5월 89.7p → 6월 100.4p → 7월 103.4p으로 개선되고 있어 2Q20를 저점으로 실적 개선 유력. 2)풍부한 현금 유동성 : 동사의 별도기준 순현금은 1Q20 528억원에 달해 M&A를 통한 비유기적 성장 기회 모색 가능. 동사의 별도기준 현금창출능력(EBITDA – Capex – 이자비용 – 법인세비용)은 2019년 243억원 기록. 3)Valuation 매력 : 동사의 12MF PER은 11.5배에 불과해 인크로스의 23.1배 대비 지나친 저평가 상태. 본사의 현금성 자산과 자회사 플레이디 관련 지분 가치만으로도 동사의 시가총액 中 1,300억원 가량을 설명 가능

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	287	-7.7	9.6	301	-4.4
영업이익	63	-22.3	40.1	66	-3.7
세전계속사업이익	67	-19.9	28.2	71	-5.3
지배순이익	46	3.6	25.3	45	0.6
영업이익률 (%)	22.1	-4.1 %pt	+4.8 %pt	21.9	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	15.9	+1.7 %pt	+2.0 %pt	15.1	+0.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	1,066	1,170	1,182	1,315
영업이익	249	306	288	349
지배순이익	189	206	210	259
PER	26.1	14.4	11.9	9.7
PBR	3.7	2.0	1.5	1.4
EV/EBITDA	16.1	6.1	4.1	3.4
ROE	15.0	15.1	13.8	15.4

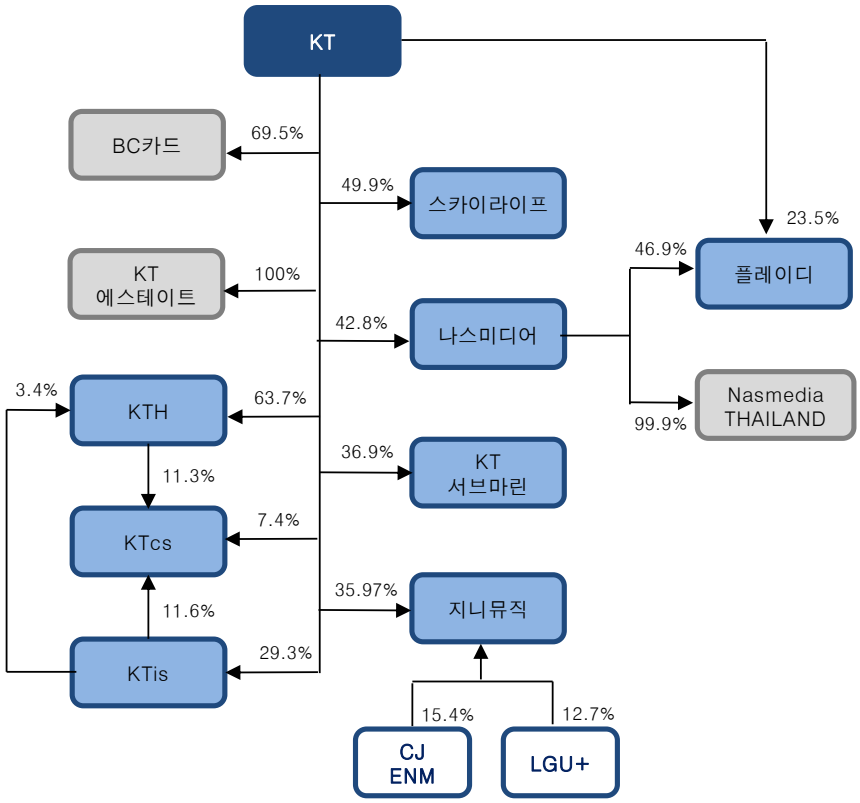
자료: 유안타증권

[표 71] 나스미디어 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	2018년				2019년				2020년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2018	2019	2020E	2021E
영업수익	**270**	**267**	**249**	**280**	**282**	**311**	**268**	**309**	**262**	**287**	**303**	**329**	**1,066**	**1,170**	**1,182**	**1,315**
[본사]	185	178	169	187	169	213	180	222	186	203	218	234	719	784	840	933
- 온라인(DA)	91	94	89	94	74	114	108	118	83	106	111	122	367	414	422	457
- 모바일플랫폼	36	37	33	39	47	73	61	61	60	60	67	67	145	243	254	299
- IPTV	11	8	5	14	20	-4	-11	14	20	15	16	16	37	19	67	70
- 디지털옥외	47	38	43	41	28	28	22	29	23	22	23	29	169	107	97	107
[플레이디; 추정]	86	89	80	93	113	99	88	87	77	83	85	94	347	386	339	379
- 온라인(SA)	51	51	46	55	74	57	53	44	42	46	50	52	203	228	189	218
- 온라인(DA)	34	38	34	38	39	43	35	42	34	38	35	42	145	159	149	161
영업수익(YoY)	-4%	-15%	-16%	-9%	4%	17%	8%	10%	-7%	-8%	13%	7%	-11%	10%	1%	11%
[본사]	-4%	-22%	-18%	-13%	-9%	20%	7%	19%	10%	-4%	21%	5%	-15%	9%	7%	11%
- 온라인(DA)	10%	-7%	0%	11%	-19%	21%	22%	26%	13%	-7%	3%	3%	3%	13%	2%	8%
- 모바일플랫폼	-31%	-35%	-42%	-25%	33%	96%	85%	56%	26%	-18%	10%	10%	-34%	67%	5%	18%
- IPTV	-42%	-47%	-69%	-59%	80%	-	-	3%	2%	-	-	12%	-55%	-49%	248%	5%
- 디지털옥외	23%	-30%	-6%	-10%	-41%	-27%	-47%	-29%	-18%	-20%	2%	2%	-8%	-37%	-9%	10%
[플레이디; 추정]	-4%	3%	-11%	-1%	32%	11%	10%	-7%	-32%	-16%	-3%	9%	-4%	11%	-12%	12%
- 온라인(SA)	-7%	-3%	-21%	-2%	44%	13%	15%	-19%	-43%	-20%	-5%	18%	-8%	12%	-17%	15%
- 온라인(DA)	-1%	12%	6%	-8%	12%	12%	4%	10%	-11%	-12%	0%	0%	2%	10%	-6%	8%
영업비용	200	204	199	215	201	230	218	215	217	224	222	232	817	864	894	965
- 인건비	107	111	105	116	116	126	114	116	121	126	117	127	439	472	491	515
- 지급수수료	58	66	64	62	52	57	66	58	54	55	61	62	249	233	231	271
- 기타	34	27	30	37	33	47	37	42	43	43	43	44	128	159	173	179
영업이익	**71**	**63**	**50**	**66**	**80**	**82**	**50**	**93**	**45**	**63**	**82**	**97**	**249**	**306**	**288**	**349**
- 본사	57	47	42	49	52	62	40	79	45	54	71	80	194	234	250	285
(자회사 및 연결조정)	14	16	9	17	28	20	10	14	0	9	11	17	56	72	37	65
OPM	26%	24%	20%	23%	29%	26%	19%	30%	17%	22%	27%	30%	23%	26%	24%	27%
지배 순이익	**53**	**49**	**40**	**48**	**56**	**44**	**36**	**70**	**36**	**46**	**58**	**70**	**189**	**206**	**210**	**259**
NIM	20%	18%	16%	17%	20%	14%	13%	23%	14%	16%	19%	21%	18%	18%	18%	20%

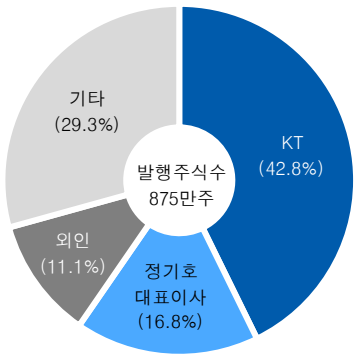
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 207] KT 그룹사 지배구조도



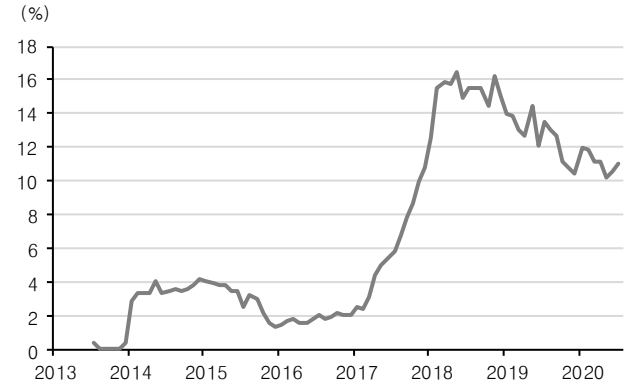
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 208] 나스미디어 주주 구성



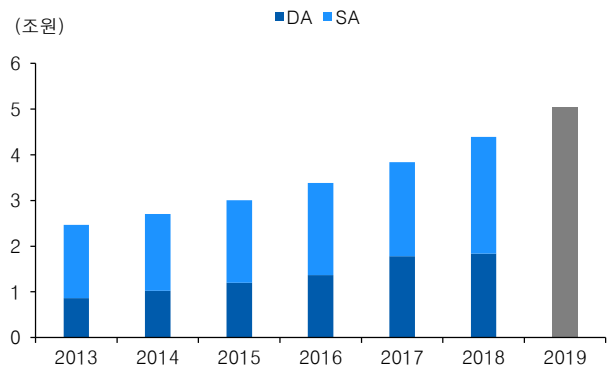
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 209] 나스미디어 외인 지분율 추이



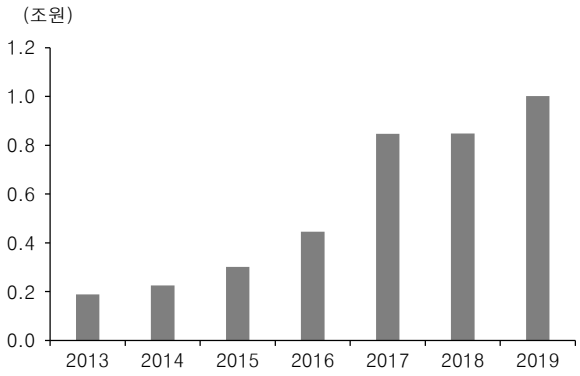
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 210] 국내 디지털 광고시장 추이



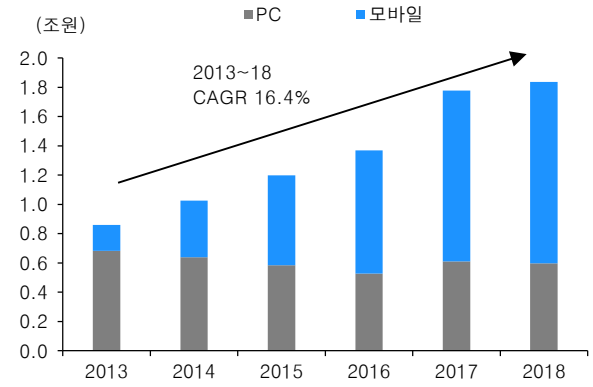
자료: 제일기획, 유안타증권 리서치센터

[그림 211] 나스미디어 취급고 추이 (연결기준)



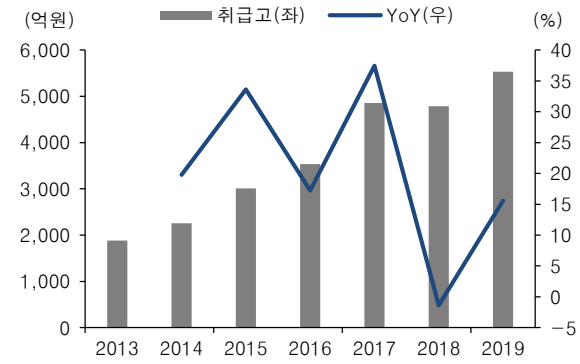
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 212] 국내 DA 광고시장 추이



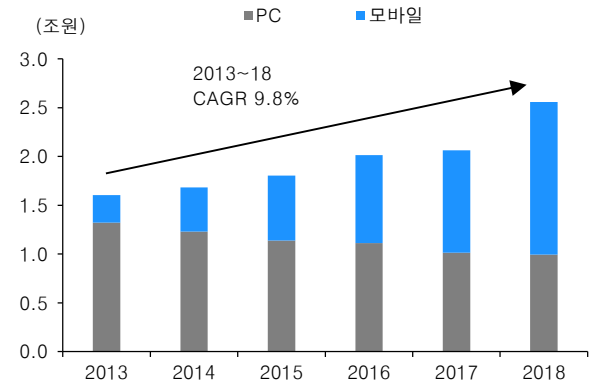
자료: 제일기획, 유안타증권 리서치센터

[그림 213] 나스미디어 취급고 추이 (별도기준)



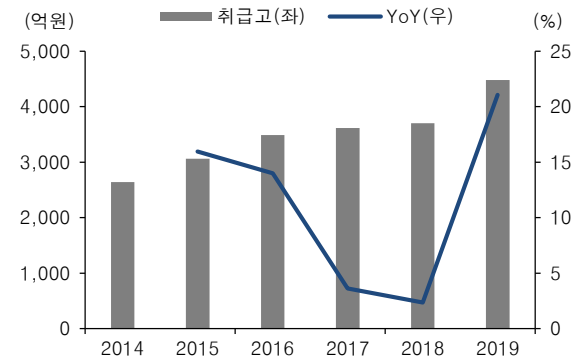
자료: 나스미디어, 유안타증권 리서치센터

[그림 214] 국내 SA 광고시장 추이



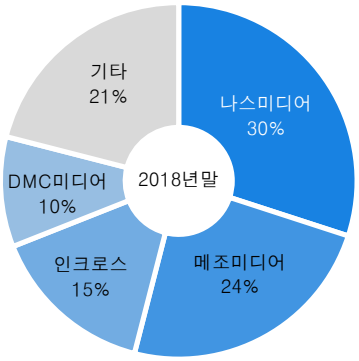
자료: 제일기획, 유안타증권 리서치센터

[그림 215] 플레이디 취급고 추이



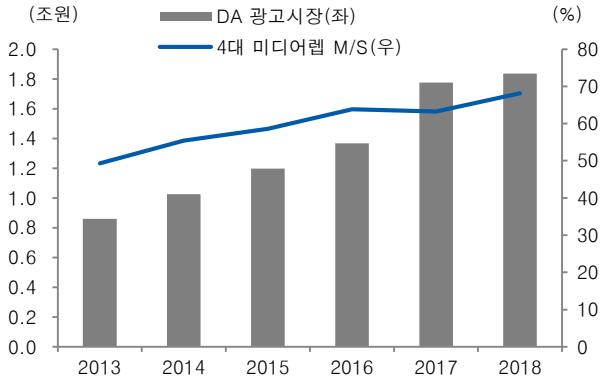
자료: 플레이디, 유안타증권 리서치센터

[그림 216] 국내 디지털 미디어렙 M/S (2018 년말)



주: 나스미디어 추정치 기준
자료: 나스미디어

[그림 217] 국내 노출형광고 시장 中 4 대 미디어렙사의 취급고 비중 추이



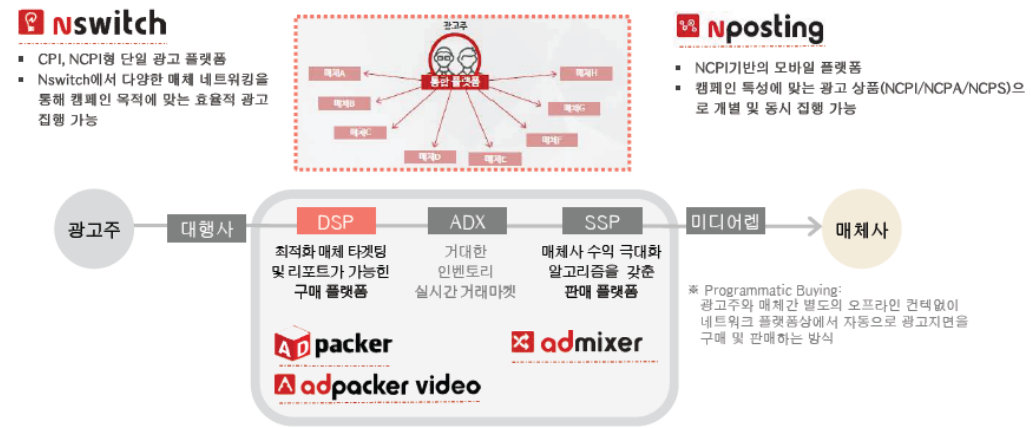
주: 4 대 미디어렙사는 나스미디어, 메조미디어, 인크로스, DMC 미디어
자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[표 72] 국내 미디어렙사 현황

사업 영역		나스미디어	메조미디어	인크로스	DMC 미디어	메이블	M2 디지털	크로스미디어
온라인	인터넷	○	○	○	○	○	○	○
	모바일	○	○	○	○	○	○	○
옥외광고(디지털 사이니지)		○	○	○	○			
방송	IPTV	○	○	○	○			
	CATV	○	○					
비고		KT 계열	CJ 계열	SKT 계열	SBS 계열	사명변경후 나스미디어에 편입	-	-

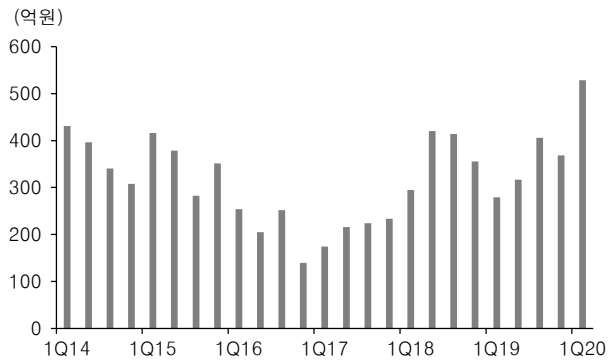
자료: 메조미디어, 유안타증권 리서치센터

[그림 218] 나스미디어의 모바일 플랫폼



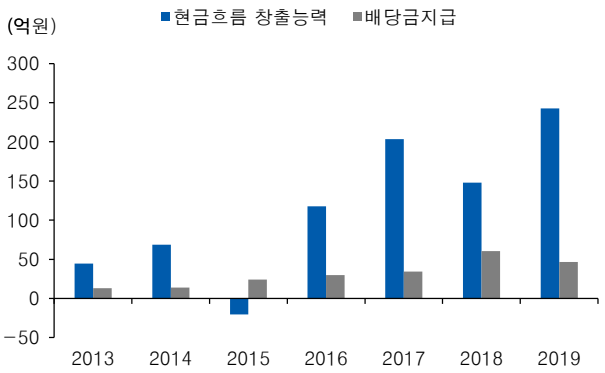
자료: 나스미디어

[그림 219] 나스미디어, 별도 기준 순현금 추이



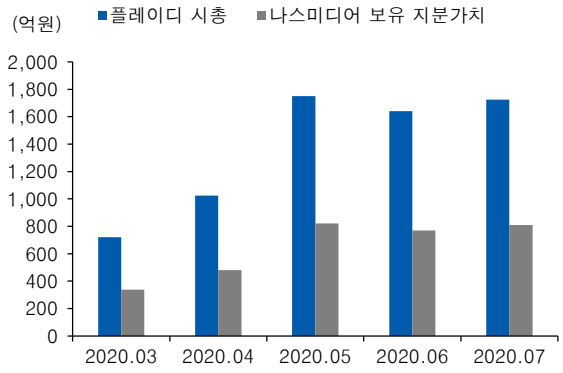
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 220] 나스미디어, 별도기준 현금흐름 창출능력 및 배당금 지급액 추이



주: 현금흐름 창출능력 = EBITDA - capex - 이자비용 - 법인세비용
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 221] 나스미디어의 플레이디 지분 가치 추이 (플레이디 IPO 이후)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 222] 나스미디어 및 인크로스의 12MF PER 추이 (컨센서스 기준)

자료: 유안타증권 리서치센터

나스미디어 (089600) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**1,066**	**1,170**	**1,182**	**1,315**	**1,443**
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,066	1,170	1,182	1,315	1,443
판관비	817	864	894	965	1,019
영업이익	**249**	**306**	**288**	**349**	**424**
EBITDA	283	410	353	378	445
영업외손익	13	10	19	28	23
외환관련손익	-1	0	0	0	0
이자손익	11	4	14	18	23
관계기업관련손익	2	3	1	0	0
기타	1	3	3	10	0
법인세비용차감전순손익	262	316	306	378	447
법인세비용	56	91	76	91	108
계속사업순손익	206	225	230	286	339
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	206	225	230	286	339
지배지분순이익	**189**	**206**	**210**	**259**	**306**
포괄순이익	202	238	231	288	340
지배지분포괄이익	186	221	220	274	324

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**214**	**324**	**525**	**453**	**514**
당기순이익	206	225	230	286	339
감가상각비	12	83	44	7	0
외환손익	0	0	0	0	0
종속,관계기업관련손익	-2	-3	-1	0	0
자산부채의 증감	-26	-62	200	97	113
기타현금흐름	24	81	53	62	62
투자활동 현금흐름	**-144**	**6**	**-334**	**-27**	**-5**
투자자산	0	1	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-13	-6	-7	-7	-7
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-131	12	-327	-20	2
재무활동 현금흐름	**-90**	**-194**	**241**	**-59**	**-75**
단기차입금	-30	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-60	-46	-56	-59	-75
기타현금흐름	0	-148	297	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	-158	-181	-68
현금의 증감	**-20**	**136**	**274**	**186**	**366**
기초 현금	173	153	289	563	749
기말 현금	153	289	563	749	1,116
NOPLAT	**249**	**306**	**288**	**349**	**424**
FCF	**190**	**255**	**475**	**384**	**449**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	**2,293**	**2,800**	**3,162**	**3,379**	**3,781**
현금및현금성자산	153	289	563	749	1,116
매출채권 및 기타채권	1,732	2,164	1,803	1,833	1,869
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	738	762	657	667	652
유형자산	120	112	116	122	129
관계기업등 지분관련자산	5	8	12	16	16
기타투자자산	97	96	0	0	0
자산총계	**3,031**	**3,562**	**3,819**	**4,047**	**4,433**
유동부채	1,458	1,895	1,820	1,955	2,111
매입채무 및 기타채무	1,368	1,741	1,680	1,816	1,972
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	154	136	132	132	132
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**1,612**	**2,031**	**1,952**	**2,087**	**2,243**
지배지분	1,321	1,415	1,638	1,715	1,946
자본금	46	46	46	46	46
자본잉여금	433	433	433	433	433
이익잉여금	842	1,016	1,170	1,247	1,478
비지배지분	99	116	229	244	244
자본총계	**1,419**	**1,531**	**1,867**	**1,959**	**2,190**
순차입금	**-495**	**-581**	**-1,271**	**-1,457**	**-1,823**
총차입금	0	24	11	11	11

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	2,161	2,355	2,403	2,953	3,494
BPS	15,088	16,645	19,265	20,176	22,893
EBITDAPS	3,227	4,687	4,033	4,315	5,088
SPS	12,177	13,365	13,502	15,018	16,482
DPS	530	660	690	880	1,050
PER	**26.1**	**14.4**	**11.9**	**9.7**	**8.2**
PBR	**3.7**	**2.0**	**1.5**	**1.4**	**1.2**
EV/EBITDA	**16.1**	**6.1**	**4.1**	**3.4**	**2.1**
PSR	**4.6**	**2.5**	**2.1**	**1.9**	**1.7**

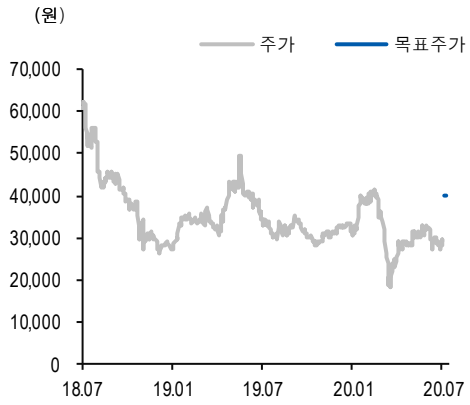
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	**-11.4**	**9.8**	**1.0**	**11.2**	**9.7**
영업이익 증가율 (%)	**-27.3**	**22.5**	**-5.9**	**21.5**	**21.3**
지배순이익 증가율 (%)	**-23.0**	**9.0**	**2.0**	**22.9**	**18.3**
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	**23.4**	**26.1**	**24.3**	**26.6**	**29.4**
지배순이익률 (%)	17.7	17.6	17.8	19.7	21.2
EBITDA 마진 (%)	26.5	35.1	29.9	28.7	30.9
ROIC	21.7	23.7	26.8	41.7	62.0
ROA	6.1	6.3	5.7	6.6	7.2
ROE	**15.0**	**15.1**	**13.8**	**15.4**	**16.7**
부채비율 (%)	113.5	132.6	104.6	106.5	102.4
순차입금/자기자본 (%)	-37.5	-41.1	-77.6	-84.9	-93.7
영업이익/금융비용 (배)	326.7	35.9	253.9	576.1	698.8

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

나스미디어 (089600) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-10	BUY	40,000	1년		
2020-06-25	1년 경과 이후		1년		-
2019-06-25	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	89.3
Hold(중립)	10.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-07-06

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.