

나스미디어 089600

May 17, 2021

신사업 모멘텀, 본업 성장 갖춰 돌아온 1위

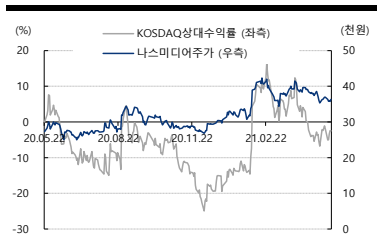
Buy

TP 44,000 원 신규

Company Data

현재가(05/14)	36,300 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	42,300 원
52 주 최저가(보통주)	25,007 원
KOSPI (05/14)	3,153.32p
KOSDAQ (05/14)	966.72p
자본금	46 억원
시가총액	3,487 억원
발행주식수(보통주)	960 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	5.6 만주
평균거래대금(60 일)	21 억원
외국인지분(보통주)	9.52%
주요주주	
케이티 외 1 인	59.63%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.2	26.7	28.3
상대주가	-2.6	10.0	-8.3

목표주가 44,000원으로 커버리지 개시

나스미디어에 대해 투자의견 Buy, 향후 12개월 기준 목표주가 44,000원으로 커버리지 개시. 동사는 국내 1위 미디어랩사로 광고주들의 미디어플래닝 및 광고 효과 측정 등을 대행. 동사의 목표 주가는 향후 12MF 순이익에 국내 광고 Peer그룹의 12MF PER 배수 평균을 적용하고 10% 할인 부여해 산출. 5월 14일 종가 기준 동사는 12MF PER 10.7배 수준에서 거래되고 있으며 이는 국내 Peer 그룹 대비 최저 수준으로 매력적.

투자포인트 1. 올해부터 본격적 신사업 시작

KT와 함께 올해 2월부터 문자 커머스 사업 'K딜' 개시. K딜은 KT고객에게 특가에 상품을 구매할 수 있는 문자를 보내고 실제 거래가 이뤄질 때 거래액의 일부를 수수료로 수취하는 사업. 동사는 기존 광고 사업에서 구축했던 데이터 활용 역량을 활용해 해당 사업을 영위할 수 있을 것으로 보임. 2021년 K딜 거래액 140억원 달성 전망

2Q21 신규 퍼포먼스 광고형 플랫폼 2개 출시 예정. 리워드 광고 플랫폼 'nstation'과 커머스앱과 직접 연동한 CPS 플랫폼 'nbridge'로 코로나19 이후 퍼포먼스형 광고 수요 증가 지속되며 모바일플랫폼 매출 성장 기대

투자포인트 2. 본업 회복을 통한 실적 성장

온라인DA 사업부문은 지난 4분기부터 게임 및 가전 광고주의 물량 확대 지속되며 실적 성장 중. 향후에도 게임 광고주들의 신작 출시를 통한 광고 물량 증가와 COVID-19 종식 이후 영화 및 광고 물량 확대 기대 가능. 온라인SA 사업부문은 국내 이커머스 시장의 경쟁 강도 강화로 인해 기존 이탈 광고주 물량 회복 예상

2021년 매출 1,226억원(YoY +9.8%), 영업이익 320억원(YoY +18.5%) 예상하며 2018년 이후 지속된 실적 정체기를 벗어나는 원년이 될 것으로 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(억원)	2018.12	2019.12	2020.12	2021.12E	2022.12E
매출액(억원)	1,066	1,170	1,116	1,226	1,425
YoY(%)	-11.4	9.8	-4.6	9.8	16.2
영업이익(억원)	249	306	270	320	382
OP 마진(%)	23.4	26.2	24.2	26.1	26.8
순이익(억원)	206	225	231	275	333
EPS(원)	2,161	2,355	2,615	3,107	3,761
YoY(%)	-23.0	9.0	11.0	18.8	21.0
PER(배)	13.1	14.2	11.7	11.7	9.7
PCR(배)	8.4	7.5	6.7	7.3	6.5
PBR(배)	1.9	2.1	1.6	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	7.4	6.7	6.7	7.3	5.4
ROE(%)	15.0	15.1	14.8	15.4	16.5



인터넷·미드스몰캡 박지원

3771-9162, 20190004@iprovest.com

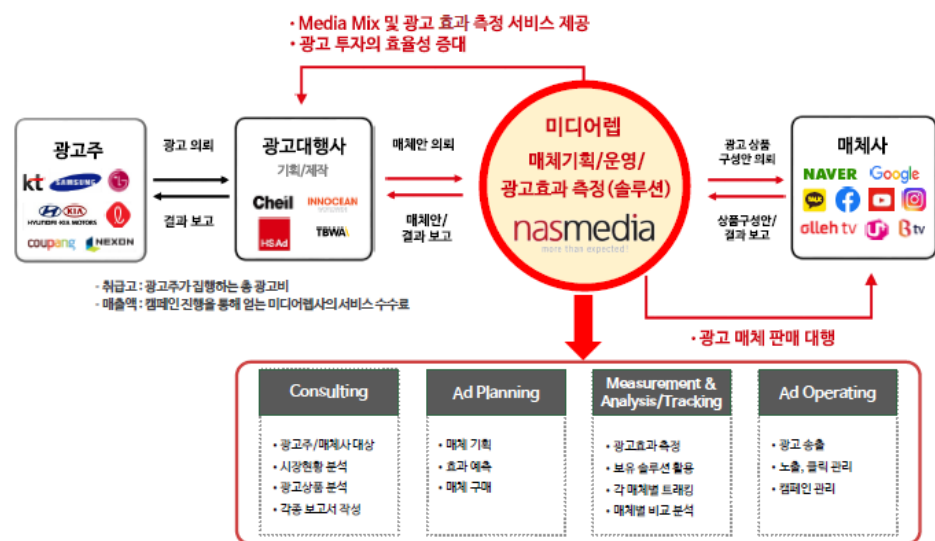
기업 개요

커머스 사업으로 확장하는 국내 1위 미디어렐사

나스미디어는 국내 시장점유율 1위의 미디어렐사(Media Representative)다. 미디어렐은 방송 광고, 온라인광고, 옥외 광고 등의 다양한 영역에서 광고주들의 미디어플래닝 및 광고 효과 측정을 대행하고 전체 광고 금액의 일정 부분을 수수료로 수취하는 사업이다. 동사는 메조미디어, 인크로스와 함께 국내 주요 미디어렐 3사 중 하나이며 이 중 가장 높은 시장점유율을 확보하고 있는 것으로 추정된다.

동사는 2000년 미국 더블클릭사의 한국지사로 설립됐으며, 당시 회사의 대표이사가 2002년 더블클릭코리아 지분을 100% 인수해 한국계 회사로 변경됐다. 2008년 KT에서 나스미디어의 지분을 50% 인수해 KT그룹으로 편입됐다. 2021년 5월 현재 동사의 주주구성은 KT 42.8%, 대표이사 및 임원 17.1%, 외국인투자자 9.6%, 자기주식 2.7%, 기타 투자자 27.9%다.

[도표 33] 미디어렐 사업 개요



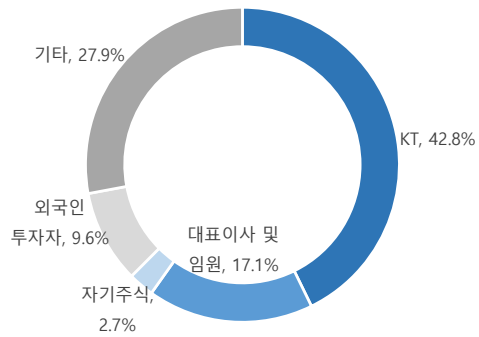
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 34] 나스미디어 주요 연혁 정리

연도	주요 내용
2000 년	더블클릭코리아 주식회사 설립 (100% 외국인 투자기업)
2002 년	대표이사 정기호 100% 지분 양수
2008 년	KT에서 지분 50% 인수 (KT 기업집단 편입)
2014 년	모바일 광고 플랫폼 애드패커(adpacker) 런칭
2016 년	엔서치마케팅(현 플레이디) 주식 100% 인수
2018 년	태국법인 설립
2020 년	플레이디 코스닥 상장

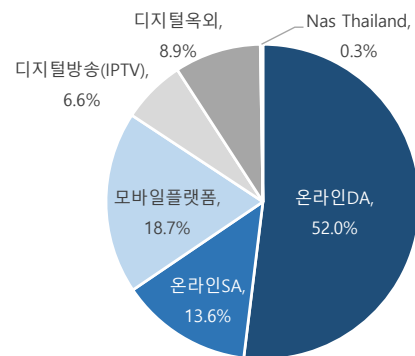
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 35] 나스미디어 주주 구성 (2021 년 5 월 기준)



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 36] 2020 년 나스미디어 매출 비중



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

투자포인트 1. 올해부터 본격적 신사업 시작

문자 커머스 사업 K딜 개시

나스미디어는 모회사인 KT와 협력해 올해 2월부터 문자 커머스 사업인 ‘K딜’을 전개하고 있다. K딜은 KT 고객에게 온라인 최저가보다도 저렴하게 상품을 특가에 구매할 수 있는 기회를 고객에게 문자로 제공하고, 고객이 상품을 구매하면 일정의 판매 수수료를 수취하는 사업이다. 동사는 K딜 사업에서 상품 소싱, 가입자 데이터 기반 타겟팅, 정산 및 운영을 담당한다.

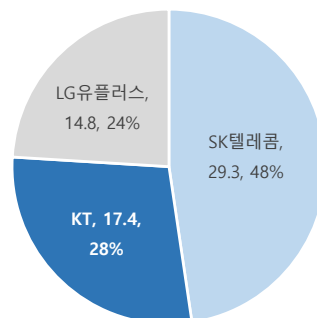
2020년 12월 기준 KT의 국내 가입자 수는 1,738만명(알뜰폰 제외)으로 SK텔레콤의 뒤를 이어 28%의 점유율을 확보했다. 이 중 마케팅 문자수신에 동의한 고객이 1,000만명 정도이며, 타사의 선례를 살펴볼 때 이 중에서도 실제로 구매력이 있는 고객의 수는 594만명 수준일 것으로 추정된다. 이는 G마켓 및 위메프의 MAU와 비슷한 수준이며, 이커머스 시장에서 6~7위 수준의 잠재 고객을 확보했다고 해석할 수 있다.

[도표 37] 나스미디어 K 딜 구조



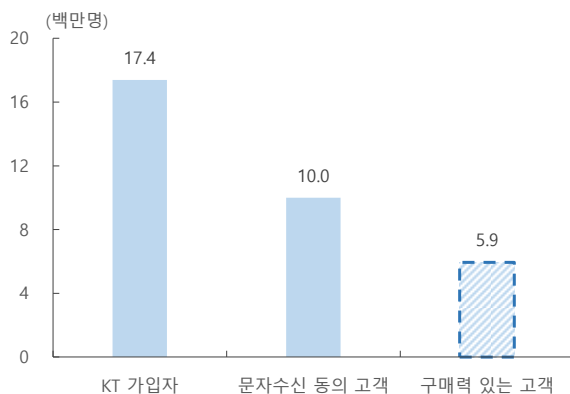
자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 38] 국내 이동통신 3사 가입자 및 점유율 (단위: 백만명)



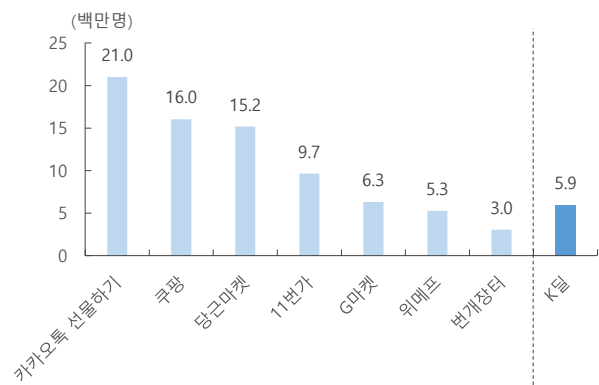
자료: 언론취합, 교보증권 리서치센터

[도표 39] K 딜 실제 고객 수 추정



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 40] 국내 쇼핑 어플 MUA 및 K 딜 타겟 고객 수 비교



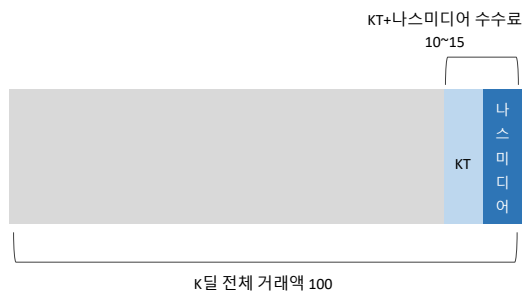
자료: Company data, 언론취합, 교보증권 리서치센터

K딜의 수익구조는 다음과 같다. K딜 문자를 통해 실제 거래액이 발생할 시, KT와 동사가 함께 거래액의 10~15% 정도를 수수료로 수취하며, 이후 상품 판매 기여도에 따라 KT와 나스미디어가 해당 수수료를 배분한다. 기본적으로 50:50의 배분률에서 상품 특성에 따라 일부 조정이 발생할 것으로 보인다.

나스미디어는 기존 광고 사업을 영위하며 확보한 인력과 빅데이터 타겟팅 역량을 K딜 사업에 활용할 수 있기 때문에 신규 사업을 위한 고액의 추가 투자가 필요하지 않을 것으로 예상된다. 또한 K딜 사업은 직매입 방식이 아니라 창고관리 및 재고부담 등의 리스크가 없어 이익 기여도 또한 높을 것으로 전망한다.

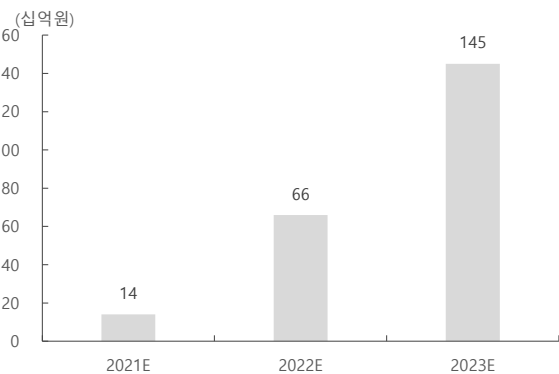
동사와 KT가 올해 2월 사업을 시작할 당시에는 200여개의 SKU를 확보했으며, 현재 K딜 SKU는 300여개로 늘어났다. 5월에는 가정의달 특수를 맞아 거래액이 크게 증가할 것으로 보이며, 이런 일부 계절적 특수성을 제외하고도 현재 K딜 거래액은 MoM 꾸준히 성장하고 있다. 2021년도 K딜 거래액은 140억원을 달성할 것으로 전망하며, 2022년도에는 660억까지 성장 가능할 것으로 예상된다. K딜 관련 매출은 4Q22E까지 17억원 수준으로 꾸준히 성장할 것으로 기대한다.

[도표 41] K 딜 수수료 구조



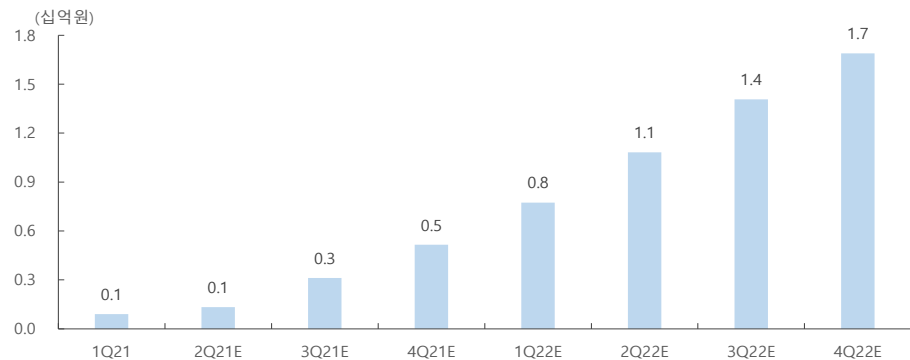
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 42] 나스미디어 K 딜 연간 거래액 예상



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 43] 나스미디어 K 딜 분기별 매출 예상



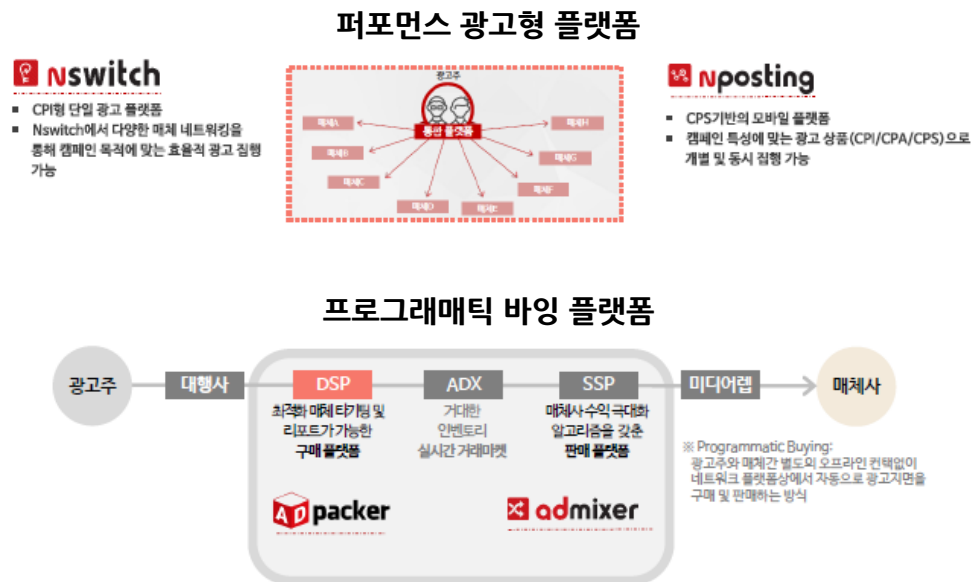
자료: 교보증권 리서치센터

신규 퍼포먼스형 광고 플랫폼 출시

동사의 모바일플랫폼 매출은 크게 ① 퍼포먼스 광고형 플랫폼 ② 프로그래매틱 바이딩 플랫폼으로 이루어져 있다. 퍼포먼스 광고는 사용자가 광고를 통해 클릭, 설치, 구매 등 특정 행위를 할 시에만 광고주가 광고비를 지급하는 방식이다. 동사는 주로 게임 광고주를 대상으로 CPI(Click Per Installation) 광고를 진행하는 'nswitch' 플랫폼과 커머스 광고주를 대상으로 CPS(Click Per Sale) 광고를 진행하는 'nposting' 플랫폼을 갖고 있다.

나스미디어의 프로그래매틱 바이딩 플랫폼은 국내 소규모 어플 광고 지면을 모아 실시간으로 타겟팅 광고를 진행하는 사업이다. 나스미디어는 소규모 어플 광고에 대한 수요를 모은 DSP(Demand Side Platform)인 'adpacker'와 프로그래매틱 광고 교환소(ad exchange) 역할을 하는 'admixer'를 보유하고 있다.

[도표 44] 나스미디어 모바일플랫폼 사업 - 퍼포먼스 광고형 플랫폼 / 프로그래매틱 바이딩 플랫폼



자료: 교보증권 리서치센터

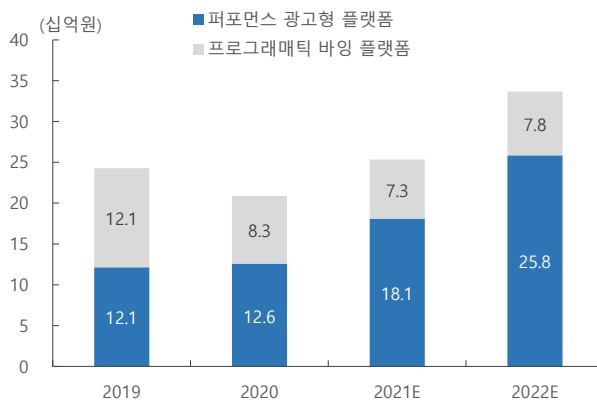
2020년 동사의 모바일플랫폼 사업부는 매출이 YoY -13.9% 역성장했다. 이는 COVID-19로 인해 광고주들이 광고 물량을 줄이면서 가장 먼저 소형 광고 지면에 대한 수요가 감소했기 때문이다. 때문에 2020년에는 중소형 어플의 광고 지면을 모아 판매하는 프로그래매틱 바이딩 플랫폼의 매출이 감소했으나 이와 반대로 퍼포먼스 광고형 플랫폼은 2020년에도 매출이 증가하는 모습을 보였다. 이는 코로나19 이후 광고 비용 집행을 통해 가시적 성과를 얻을 수 있는 퍼포먼스 광고에 대한 수요는 더욱 높아졌기 때문이다. 향후에도 광고효율성을 중시하는 광고주들이 늘어남에 따라 퍼포먼스 광고형 플랫폼은 꾸준한 성장을 유지할 수 있을 것으로 예상된다.

동사는 올해 2분기 신규 플랫폼 두 개를 출시하면서 퍼포먼스 광고형 플랫폼 사업부문의 성장

속도를 가속화할 것으로 보인다. 신규 출시하는 플랫폼은 콘텐츠 어플과 연동한 리워드 광고 플랫폼인 'nstation'과 커머스 앱과의 직접 연동을 통해 매출 배분을 강화한 CPS 플랫폼인 'nbridge'이며, 특히 nstation은 향후 KTH, 스토리위즈, 지니뮤직 등 KT 그룹 내 콘텐츠 자회사들과의 연계해 사업을 확장할 예정이다.

나스미디어의 모바일플랫폼 매출은 2Q21E 55억원(YoY +27.4%, QoQ +8.6%)을 전망하며, 향후 신규 플랫폼 출시와 광고 시장 회복에 따른 중소형 어플 광고 지면 점진적 수요 증가를 통해 4Q21E까지 77억원(YoY +41.4%, QoQ 8.8%)로 성장할 것으로 예상된다.

[도표 45] 나스미디어 모바일플랫폼 매출 breakdown



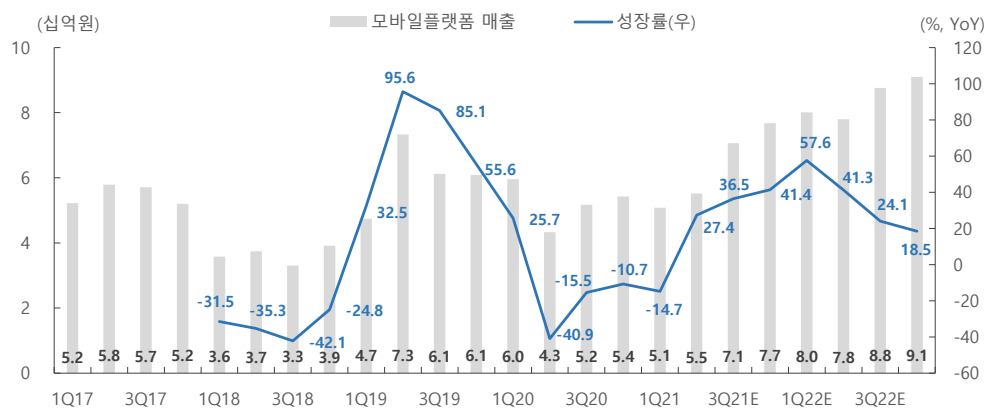
자료: 교보증권 리서치센터 추정

[도표 46] 나스미디어 신규 모바일 플랫폼



자료: Company data, 교보증권 리서치센터

[도표 47] 나스미디어 모바일플랫폼 매출 및 성장률 예상



자료: 교보증권 리서치센터

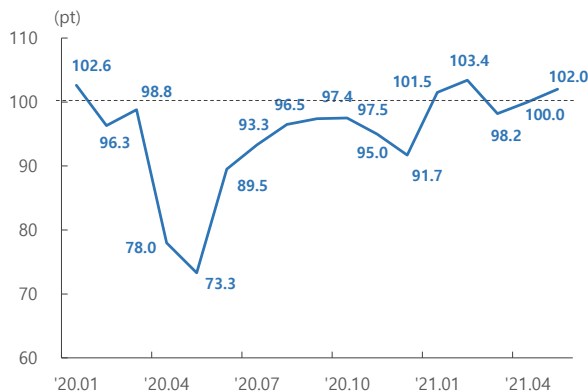
투자포인트 2. 본업 회복을 통한 실적 성장

신사업 개시와 함께 기존 사업부문인 온라인DA(디스플레이 광고)·온라인SA(검색 광고)의 성장을 통해 나스미디어는 2018년 이후 지속된 정체기를 벗어나는 실적 성장을 보여줄 수 있을 것으로 보인다.

온라인DA 사업부문

연결 기준 동사의 온라인DA 매출은 1Q21 139억원(YoY +18.7%, QoQ -19.2%)을 기록해 1분기 기준 역대 최고 실적을 보여줬다. 지난 4분기 이후 게임, 가전, 식음료, 금융, 커머스 등 상위 업종 광고주들의 물량 확대가 이어지고 있으며, 특히 가전 광고주들이 신제품을 출시하면서 1분기 호실적에 기여했다. 향후에도 주요 게임 광고주들의 신작 출시가 예정되어 있기 때문에 관련 광고 물량 증가를 예상한다. 2021년 하반기에는 기존 상위 업종 광고주였으나 2020년 코로나19 이후 광고 물량이 사라진 영화 및 문화 업종 광고주가 돌아오면서 동사의 온라인DA 성장세를 뒷받침해줄 것으로 전망한다.

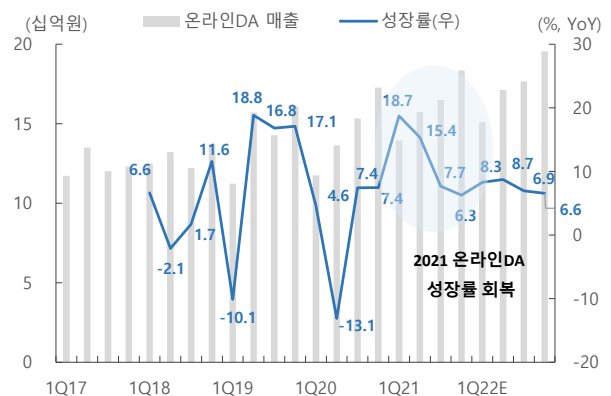
[도표 48] 전년동월대비 모바일광고 광고경기전망지수 추이 - 문화오락용품 및 관련서비스



자료: 통계청, 교보증권 리서치센터

주: 주: 지수가 100인 경우 광고비 증가 응답업체수와 광고비 감소 응답업체수가 같음을 의미
지수가 100 초과인 경우 광고비 증가 응답업체수가 광고비 감소 응답 업체 수보다 많음을 나타냄
100미만인 경우에는 그 반대임을 나타냄

[도표 49] 나스미디어 연결 기준 온라인DA 매출 및 성장률 예상



자료: 교보증권 리서치센터

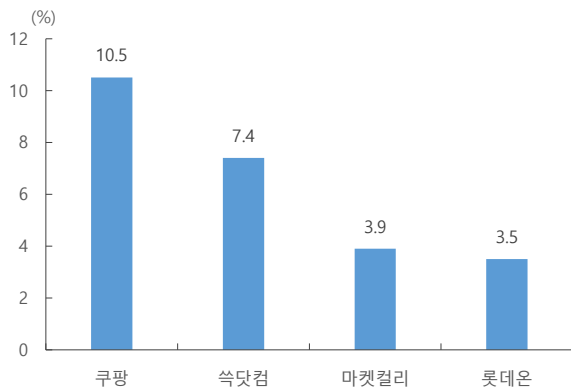
온라인SA 사업부문

2020년 동사의 온라인SA 사업부는 주요 커머스 광고주가 이탈하면서 YoY -33.3% 역성장한 152억원의 매출을 기록했다. 그러나 2021년 하반기에는 온라인 식품 시장 내 경쟁 강도가 높아지면서 주요 업체들의 광고 물량이 증가해 온라인SA 사업부의 매출이 회복세를 유지할 수 있을 것으로 전망한다.

2021년 하반기에는 신선식품 분야에서 네이버와 이마트의 파트너십이 본격적으로 가시화될 전망이며, 이마트는 P.P(Picking&Packing)센터를 10곳 추가해 하루 배송량을 총 14만건까지 늘리겠다고 밝혔다. 쿠팡은 1분기 실적발표에서 ‘로켓프레시’의 매출이 전년동기대비 2.5배 늘었으나 아직 해당 시장 내 쿠팡의 침투율이 낮기 때문에 관련 사업 투자를 지속하겠다고 밝혔다. 신선식품 이커머스 주요 업체인 마켓컬리는 올해 내 상장을 계획하고 있기 때문에 공격적인 마케팅 행보를 지속 중이다.

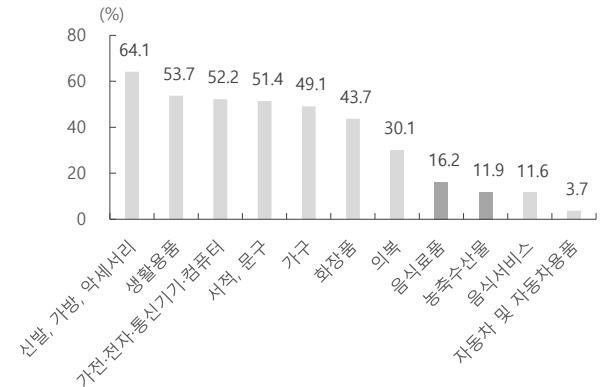
이와 같이 이커머스 식품 시장은 올해 하반기에 본격적으로 그 경쟁강도가 한층 더 높아질 것으로 보이며, 이에 따라 주요 커머스 광고주들의 검색 광고 물량은 2020년 대비 증가할 것으로 보인다. 나스미디어의 온라인SA 매출은 4Q21E까지 점진적으로 50억원 수준까지 증가해 전사 탑라인 성장에 기여할 것으로 전망한다.

[도표 50] 온라인 식품 시장 내 업체별 점유율 추정 (2020년)



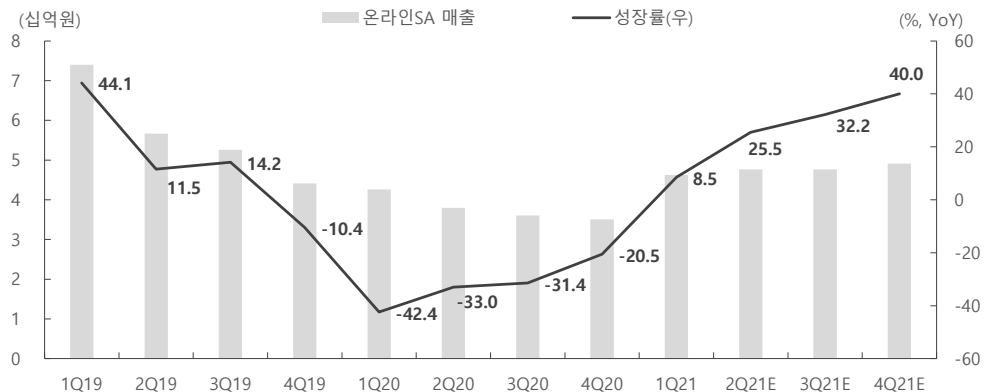
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 51] 2020년 분야별 소매시장 내 이커머스 침투율



자료: 통계청, 교보증권 리서치센터

[도표 52] 나스미디어 온라인SA 매출 및 성장률 추이 예상



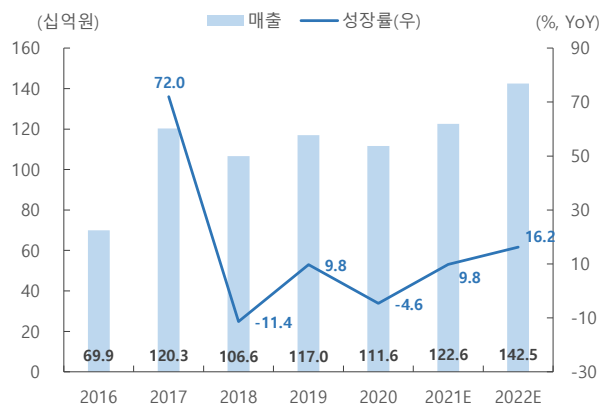
자료: 교보증권 리서치센터

2021E 연간 매출 1,226억원(YoY +9.8%), 영업이익 320억원(YoY +18.5%) 전망

필자는 동사의 2021년 연간 매출이 1,226억원(YoY +9.8%)을 기록해 2017년의 역대 최고 탑라인 실적을 뛰어넘을 것으로 전망한다. 이는 ① 국내 광고 시장에 2020년 코로나19 영향에서 벗어나 회복세를 보임에 따라 온라인DA 및 온라인SA 매출이 성장하고 ② K딜 및 신규 플랫폼 출시를 통해 신사업 실적이 가시화 될 것으로 예상하기 때문이다.

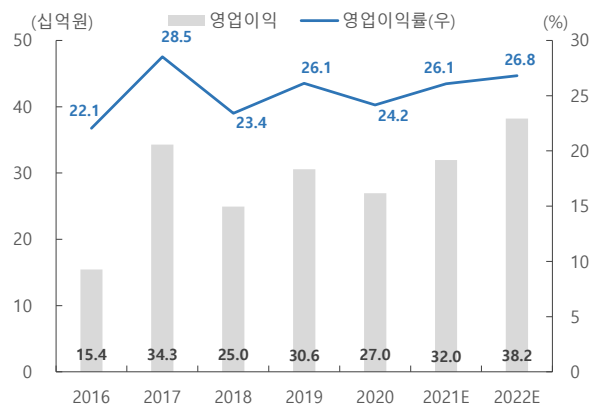
나스미디어의 2021년 연간 영업이익은 320억원(YoY +18.5%, OPM 26.1%)을 기대한다. 총 매출로 지하철 5, 8, 9호선 디지털옥외 사업이 계약 종료로 제외되면서 오히려 영업이익률 개선에 기여할 것으로 보인다.

[도표 53] 나스미디어 연간 매출 및 성장률 예상



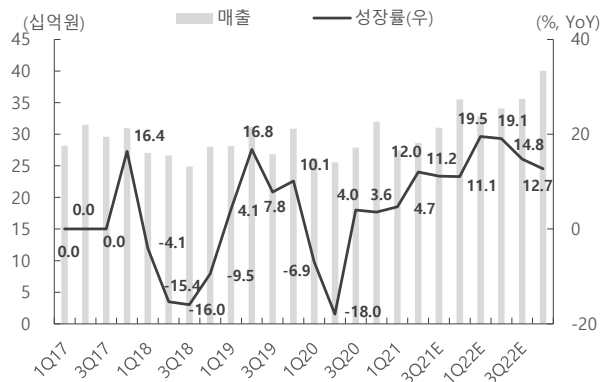
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 54] 나스미디어 연간 영업이익 및 이익률 예상



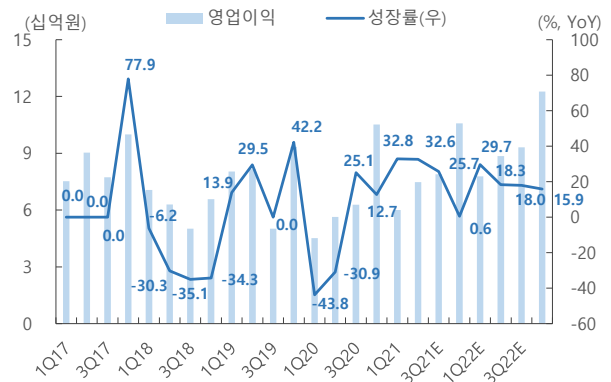
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 55] 나스미디어 분기별 매출 및 성장률 예상



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 56] 나스미디어 분기별 영업이익 및 성장률 예상



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 57] 나스미디어 연결 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출	27.4	28.6	31.0	35.5	32.8	34.1	35.6	40.0	111.6	122.6	142.5
YoY	4.7	12.0	11.2	11.1	19.5	19.1	14.8	12.7	-4.6	9.8	16.2
QoQ	-14.1	4.3	8.4	14.5	-7.6	3.9	4.4	12.5			
온라인 DA	13.9	15.7	16.5	18.4	15.1	17.1	17.7	19.6	58.0	64.6	69.4
YoY	18.7	15.4	7.7	6.3	8.3	8.7	6.9	6.6	1.2	11.3	7.6
QoQ	-19.2	12.8	4.9	11.1	-17.7	13.3	3.2	10.7			
매출 비중	50.8	55.0	53.2	51.7	46.0	50.2	49.6	48.9	52.0	52.7	48.7
K 딜	0.1	0.1	0.3	0.5	0.8	1.1	1.4	1.7		1.1	5.0
YoY					759.2	714.2	351.3	227.6			8.7
QoQ		47.7	134.5	65.3	50.0	40.0	30.0	20.0			
매출 비중	0.3	0.5	1.0	1.5	2.4	3.2	4.0	4.2		0.9	3.5
온라인 SA	4.6	4.8	4.8	4.9	4.9	5.0	5.0	5.1	15.2	19.1	19.9
YoY	8.5	25.5	32.2	40.0	5.0	5.0	4.0	4.0	-33.3	25.7	4.5
QoQ	31.9	3.0	0.0	3.0	-1.0	3.0	-1.0	3.0			
매출 비중	16.9	16.7	15.4	13.8	14.8	14.7	13.9	12.8	13.6	15.6	14.0
모바일플랫폼	5.1	5.5	7.1	7.7	8.0	7.8	8.8	9.1	20.9	25.3	33.7
YoY	-14.7	27.4	36.5	41.4	57.6	41.3	24.1	18.5	-13.9	21.3	32.8
QoQ	-6.4	8.6	27.9	8.8	4.3	-2.6	12.3	3.9			
매출 비중	18.5	19.3	22.8	21.6	24.4	22.9	24.6	22.7	18.7	20.7	23.6
디지털방송	2.6	1.9	1.7	3.2	3.2	2.3	2.0	3.7	7.3	9.4	11.1
YoY	29.2	23.8	28.1	33.0	23.1	18.2	16.2	14.2	281.1	29.1	17.9
QoQ	8.2	-25.3	-12.1	87.2	0.2	-28.3	-13.6	84.0			
매출 비중	9.5	6.8	5.5	9.0	9.8	6.7	5.6	9.1	6.6	7.7	7.8
디지털옥외	1.0	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	10.0	1.8	1.0
YoY	-56.5	-90.0	-90.0	-90.0	-70.0	-3.0	-3.0	-3.0	-7.0	-82.3	-40.8
QoQ	-68.5	-78.2	9.5	32.9	-5.5	-29.4	9.5	32.9			
매출 비중	3.6	0.8	0.8	0.9	0.9	0.6	0.6	0.8	8.9	1.4	0.7
Nas Thailand	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.3	1.5	2.4
YoY	-671.4	757.1	388.4	155.1	178.5	93.1	42.0	14.7	257.1	388.7	60.9
QoQ	-6.5	50.0	40.0	30.0	2.0	4.0	3.0	5.0			
매출 비중	0.7	1.0	1.4	1.5	1.7	1.7	1.7	1.6	0.3	1.2	1.7
판관비	21.4	21.1	23.1	24.9	25.0	25.2	26.3	27.8	84.7	90.6	104.3
YoY	-1.2	6.6	6.6	16.2	16.7	19.4	13.7	11.4	-2.1	7.1	15.1
QoQ	0.0	-1.4	9.4	7.8	0.3	0.9	4.1	5.7			
매출 비중	78.1	73.9	74.5	70.2	76.3	74.0	73.8	69.4	75.8	73.9	73.2
인건비	12.5	12.7	13.3	14.0	14.1	14.4	14.7	15.5	47.6	52.4	58.6
사업비	6.3	5.7	7.1	7.9	8.0	7.9	8.7	9.1	28.0	27.2	33.7
운영비	2.7	2.7	2.7	3.0	2.9	3.0	2.9	3.2	9.0	11.1	12.0
영업이익	6.0	7.5	7.9	10.6	7.8	8.8	9.3	12.3	27.0	32.0	38.2
YoY	32.8	32.6	25.7	0.6	29.7	18.3	18.0	15.9	-11.8	18.5	19.6
QoQ	-43.0	24.5	5.6	34.1	-26.5	13.6	5.3	31.7			
OPM	21.9	26.1	25.5	29.8	23.7	26.0	26.2	30.6	24.2	26.1	26.8
순이익	5.3	6.4	6.8	9.2	6.4	7.6	8.1	11.2	23.1	27.5	33.3
YoY	40.1	17.1	27.0	7.0	22.3	19.7	19.0	22.3	2.9	18.9	21.0
QoQ	-38.5	20.8	7.4	34.0	-29.7	18.2	6.9	37.7			
NPM	19.2	22.2	22.0	25.8	19.6	22.3	22.9	28.0	20.7	22.4	23.4

자료: 교보증권 리서치센터

Valuation

나스미디어에 대한 커버리지를 개시하며 12개월 목표주가로 44,000원을 제시한다. 이는 동사의 예상되는 12개월 선행 순이익에 국내 광고 Peer 그룹의 12MF PER 평균 배수를 적용한 것이다. 동사는 다양한 신사업 계획을 갖고 있으나 아직까지 가시적 실적으로 드러나지 않았기 때문에 미디어렐 경쟁사 대비 신사업 가시성 측면에서 리스크가 존재한다고 판단, Peer 그룹 Valuation에 10% 할인을 적용했다.

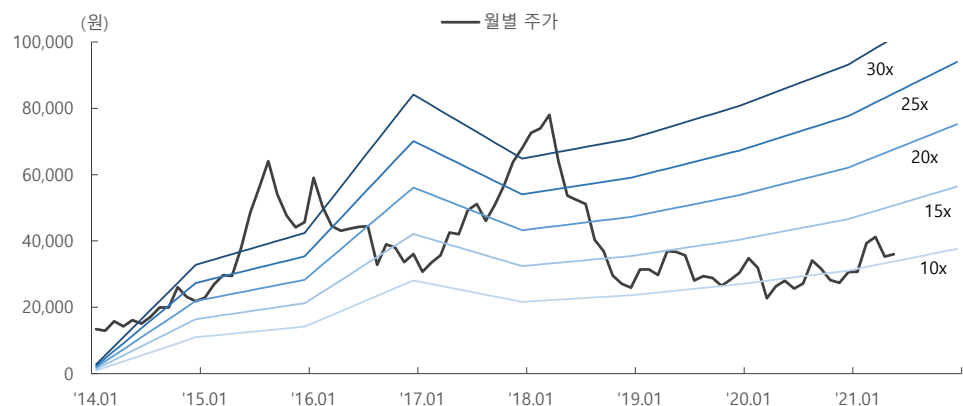
5월 15일 종가 기준 동사는 12개월 선행 PER 10.7배에 거래되고 있으며 이는 국내 광고 Peer그룹 중 가장 낮다. 나스미디어의 현재 Valuation은 올해 기대되는 동사의 실적 성장 기대감을 충분히 반영하지 않아 매력적이다.

[도표 58] 나스미디어 Valuation Table

12MF	
예상 순이익 (십억원)	29.6
적정 PER (배)	14.1 인크로스, 제일기획, 이노션, 이엠넷, 에코마케팅 12MF PER 평균 (15.6) * 10% 할인
적정 기업가치 (십억원)	416.4
발행 주식 수 (개)	9,604,910
적정 주가 (원)	43,350
목표 주가 (원)	44,000
현재 주가	36,400
상승 여력	20.9%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 59] 나스미디어 12MF PER Chart



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 60] 국내 광고 기업 성장성 및 Valuation 비교

(단위: 십억원)

		나스미디어	인크로스	제일기획	이노션	이엠넷	에코마케팅
시가총액 (십억원)		348.7	448.8	2,645.9	1,186.0	132.8	787.2
매출 성장률 (%)	2019	9.8	-3.7	-1.6	2.8	16.1	79.3
	2020	-4.6	14.4	-19.7	-4.2	6.3	59.0
	2021E	6.6	32.5	12.5	6.1	13.3	28.6
	2022E	10.0	25.0	7.0	10.6	11.3	9.0
	2023E	10.1	22.5	5.2	7.3	-	8.7
영업이익 성장률 (%)	2019	22.5	10.1	13.6	3.1	39.2	124.4
	2020	-11.8	21.6	-0.4	-8.5	-6.2	55.6
	2021E	12.5	59.0	17.1	17.6	56.1	8.8
	2022E	15.7	42.4	10.7	12.0	10.6	21.7
	2023E	15.5	31.3	9.6	11.9	-	11.4
EBITDA 성장률 (%)	2019	45.3	14.7	28.4	15.7	50.0	122.0
	2020	-9.4	21.7	-1.2	2.8	-4.2	54.3
	2021E	-5.1	54.4	-3.1	4.6	118.7	12.3
	2022E	13.7	40.1	9.1	9.4	22.2	20.5
	2023E	12.5	31.0	9.3	11.3	-	7.4
EPS 성장률 (%)	2019	9.3	14.0	6.4	-4.2	70.4	103.9
	2020	25.4	37.5	14.0	-13.8	0.0	67.1
	2021E	-3.5	35.1	-5.2	22.2	29.6	3.7
	2022E	13.9	41.2	11.2	11.8	13.1	19.8
	2023E	12.8	30.9	8.9	9.4	-	6.7
PSR (배)	2019	2.5	5.5	0.7	1.1	2.1	4.7
	2020	2.9	9.3	0.8	1.0	3.1	4.1
	2021E	2.9	8.6	0.9	0.9	0.3	3.5
	2022E	2.7	6.9	0.8	0.8	0.3	3.2
	2023E	2.4	5.6	0.8	0.8	-	2.9
PER (배)	2019	14.1	-	17.6	19.3	11.2	16.5
	2020	13.2	28.5	14.0	20.2	14.9	15.0
	2021E	14.0	24.3	15.6	15.3	14.5	14.4
	2022E	12.3	17.2	14.0	13.7	12.8	12.0
	2023E	10.9	13.2	12.9	12.5	-	11.2
EV/EBITDA (배)	2019	5.2	11.9	7.5	6.7	5.4	11.7
	2020	3.0	21.5	6.2	4.9	6.7	14.5
	2021E	5.7	16.2	8.5	4.6	0.5	10.2
	2022E	5.0	11.6	7.7	4.2	0.4	8.5
	2023E	4.4	8.8	7.1	3.8	-	7.9

자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[나스미디어 089600]

포괄손익계산서

단위: 억원

12 결산(억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	1,066	1,170	1,116	1,226	1,425
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,066	1,170	1,116	1,226	1,425
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비와관리비	817	864	847	906	1,043
영업이익	249	306	270	320	382
영업이익률 (%)	23.4	26.1	24.2	26.1	26.8
EBITDA	283	410	372	405	469
EBITDA Margin (%)	26.5	35.1	33.3	33.0	32.9
영업외손익	13	10	29	38	51
관계기업손익	2	3	4	4	4
금융수익	13	15	17	26	38
금융비용	-3	-11	-6	-5	-5
기타	1	4	14	14	14
법인세비용차감전순이익	262	316	298	358	433
법인세비용	56	91	67	83	101
계속사업순이익	206	225	231	275	333
종단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	206	225	231	275	333
당기순이익률 (%)	19.3	19.2	20.7	22.4	23.3
비지배지분순이익	17	19	2	3	4
지배지분순이익	189	206	229	272	329
지배순이익률 (%)	17.7	17.6	20.5	22.2	23.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	13	-8	-8	-8
포괄순이익	202	238	223	267	325
비지배지분포괄이익	17	18	-3	-3	-4
지배지분포괄이익	186	221	226	270	329

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

현금흐름표

단위: 억원

12 결산(억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	214	324	471	515	692
당기순이익	206	225	231	275	333
비현금항목의 가감	134	220	207	196	202
감가상각비	12	83	81	68	71
외환손익	0	0	1	0	0
지분법평가손익	-2	-3	-4	-4	-4
기타	124	139	130	132	135
자산부채의 증감	-26	-62	89	107	225
기타현금흐름	-101	-59	-56	-63	-68
투자활동 현금흐름	-144	6	-406	-64	-76
투자자산	0	1	0	0	0
유형자산	-13	-6	-15	-61	-73
기타	-131	12	-392	-3	-3
재무활동 현금흐름	-90	-194	185	180	168
단기차입금	-30	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-60	-46	-63	-68	-80
기타	0	-148	248	248	248
현금의 증감	-20	136	248	355	516
기초 현금	173	153	289	537	893
기말 현금	153	289	537	893	1,409
NOPLAT	196	218	209	245	293
FCF	190	255	385	377	531

자료: 나스미디어, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 억원

12 결산(억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	2,293	2,800	3,606	4,049	4,676
현금및현금성자산	153	289	537	893	1,409
매출채권 및 기타채권	1,732	2,164	2,213	2,300	2,411
재고자산	0	0	3	3	4
기타유동자산	408	347	852	853	853
비유동자산	738	762	615	593	583
유형자산	120	112	117	109	111
관계기업투자금	5	8	12	16	20
기타금융자산	97	96	0	0	0
기타비유동자산	516	547	486	467	451
자산총계	3,031	3,562	4,220	4,642	5,259
유동부채	1,458	1,895	2,088	2,262	2,577
매입채무 및 기타채무	1,368	1,741	1,933	2,107	2,422
차입금	0	0	0	0	0
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	90	154	155	155	155
비유동부채	154	136	125	133	141
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	154	136	125	133	141
부채총계	1,612	2,031	2,214	2,395	2,718
지배지분	1,321	1,415	1,668	1,867	2,112
자본금	46	46	46	46	46
자본잉여금	433	433	433	433	433
이익잉여금	842	1,016	1,186	1,386	1,631
기타자본변동	0	-80	3	3	3
비지배지분	99	116	339	380	429
자본총계	1,419	1,531	2,007	2,247	2,542
총차입금	0	24	4	4	4

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	2,161	2,355	2,615	3,107	3,761
PER	13.1	14.2	11.7	11.7	9.7
BPS	15,088	16,165	19,049	21,331	24,130
PBR	1.9	2.1	1.6	1.7	1.5
EBITDAPS	3,227	4,687	4,245	4,627	5,352
EV/EBITDA	7.4	6.7	6.7	7.3	5.4
SPS	11,099	12,182	11,623	12,765	14,838
PSR	2.6	2.7	2.6	2.8	2.4
CFPS	2,175	2,908	4,395	4,302	6,071
DPS	530	660	800	912	1,152

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(억원)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	-11.4	9.8	-4.6	9.8	16.2
영업이익 증가율	-27.3	22.5	-11.8	18.5	19.6
순이익 증가율	-22.8	9.2	2.9	18.8	21.0
수익성					
ROIC	21.7	23.7	25.0	22.5	22.1
ROA	6.1	6.3	5.9	6.1	6.7
ROE	15.0	15.1	14.8	15.4	16.5
안정성					
부채비율	113.5	132.6	110.3	106.6	106.9
순차입금비율	0.0	0.7	0.1	0.1	0.1
이자보상배율	326.7	35.9	141.1	167.3	200.0