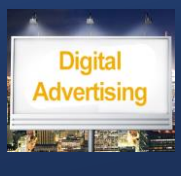
Small-Cap
Digital Advertising

나스미디어(089600.KQ)





미드스몰캡 박종선
Tel. 02)368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

시장 Consensus 대비 (영업이익 기준)		
Above	In-line	Below
	O	

NR

현재주가(2/8)	34,700원

Key Data	(기준일: 2019.02.08)
KOSPI(pt)	2,177
KOSDAQ(pt)	729
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	304
52주 최고/최저(원)	93,700 / 26,200
52주 일간 Beta	0.67
발행주식수(천주)	8,755
평균거래량(3M,천주)	59
평균거래대금(3M,백만원)	1,779
배당수익률(19F, %)	0.9
외국인 지분율(%)	14.1
주요주주 지분율(%)	
케이티 외 1인	59.8

Company Performance				
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	21.3	18.4	-24.1	-57.3
KOSPI대비상대수익률	12.3	13.4	-17.0	-41.8

NDR 후기: 부진을 털고 실적 회복으로 돌아서는 포인트

■ **NDR 후기(後記): 회사의 사업환경 변화에 따른 실적 부진은 점차 회복세로 전환 전망**

1) 4분기 영업이익 부진은 일부 일회성비용 때문: 지난 2월 1일 발표한 지난 4분기 잠정실적(연결기준)은 매출액 280억원, 영업이익 66억원으로 전년동기대비 각각 -9.5%, -34.3% 감소하며, 시장 컨센서스(매출액 265억원, 영업이익 70억원)에 부합하는 실적을 기록함. 전년동기대비 매출액 성장이 부진했던 요인은 ① 엔스위치 실적부진과 ② 2017년 지상파 파업 수혜 제거에 따른 디지털방송 매출이 감소했기 때문임. 전년동기대비 영업이익 감소폭이 컸던 이유는 ① 디지털방송과 엔스위치 관련 일회성비용이 발생하였고, ② 플레이디 인원확대로 인한 인건비 증가 등이 반영되었기 때문임

2) 2018년은 전반적으로 전년대비 실적 부진: 2018년 연간실적이 전년대비 감소(매출액 -11.4%yoy, 영업이익 -27.3%)하며 부진하였음. 그러나 이는 2016년과 2017년에 여러 사업의 진행과정에서 가파른 성장(매출액 2015년 +52.4%↑ → 2016년 +53.8%↑ → 2017년 +72.0%↑)을 보인 이후 사업조정과정으로 보임. 향후 성장폭은 둔화되지만, 높은 시장점유율과 다양한 사업모델로 안정적인 성장을 지속할 것으로 보임

3) 2019년 실적 성장 모멘텀들: ① 뉴미디어 광고시장의 성장률이 14%인 가운데, 동사의 온라인 DA 사업은 시장성장율을 유지할 것으로 보이고, ② 플레이디 사업은 쿠팡 광고 수주 등으로 큰 성장세를 보일 것임. 또한, ③ KT의 IPTV 광고 수수료 재협상, LG유플러스 광고의 실적 개선 등으로 디지털방송사업의 실적 회복도 예상되고, ④ 디지털옥외광고사업은 수익성이 좋지 않은 5/6/7/8호선 일부 매체 반납과, KT야구장 매체 반납 등으로 매출액이 소폭 감소하겠지만, 수익성은 개선될 것으로 예상됨. 전체적으로 수익성이 개선되는 사업을 위주로 2019년은 안정적인 실적 성장세로 전환할 것으로 예상함

■ **2019년 전망: 매출액 +7.4%yoy, 영업이익 +13.8%yoy, 수익성 개선하며 안정적 성장 전망**

당사추정 2019년 예상실적(연결기준)은 매출액 1,145억원, 영업이익 284억원을 전망함. 연간실적은 전년동기대비 매출액은 +7.4%, 영업이익은 +13.8% 증가하면서 수익성 개선과 함께 안정적인 실적 성장세로 전환할 것으로 판단함

■ **실적 회복과 함께 주가 상승세 지속 전망**

현재주가는 당사추정 동사의 2019년 예상 EPS(2,440원) 기준, PER은 14.2배 수준으로 국내 주요고객 및 유사업체 대비 유사한 수준으로 거래되고 있음

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	4Q18P					1Q19F			2017	2018P		2019F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	28.0	29.6	-5.4	26.5	5.6	28.9	3.1	6.9	120.3	106.6	-11.4	114.5	7.4
영업이익	6.6	8.4	-22.0	7.0	-6.2	7.5	13.8	5.9	34.3	24.9	-27.3	28.4	13.8
세전이익	6.8	8.7	-21.6	7.9	-13.9	7.8	14.4	6.5	35.1	26.2	-25.3	29.7	13.3
순이익	5.3	6.7	-20.0	4.2	28.1	6.1	14.5	7.4	26.7	20.6	-22.8	23.3	13.2
영업이익률	23.4	28.4	-5.0	26.4	-2.9	25.9	2.4	-0.2	28.5	23.4	-5.1	24.8	1.4
순이익률	19.0	22.5	-3.5	15.7	3.3	21.1	2.1	0.1	22.2	19.3	-2.9	20.4	1.1
EPS(원)	2,188	2,821	-22.4	2,399	-8.8	2,566	17.3	5.8	2,805	2,161	-23.0	2,440	12.9
BPS(원)	15,186	15,674	-3.1	15,028	1.1	15,354	1.1	13.1	13,659	15,186	11.2	17,320	14.1
ROE(%)	14.4	18.0	-3.6	16.0	-1.6	16.7	2.3	-1.2	24.5	16.3	-8.2	16.4	0.1
PER(X)	15.9	12.3	-	14.5	-	13.5	-	-	26.6	16.1	-	14.2	-
PBR(X)	2.3	2.2	-	2.3	-	2.3	-	-	5.5	2.3	-	2.0	-

자료: 나스미디어, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

실적 분석 및 전망

도표 1 4Q18 잠정실적: 매출액 -9.5% yoy, 영업이익 -34.3% yoy

(십억원,%)	4Q18P			4Q17A	3Q18A
	실적	YoY (%,%p)	QoQ (%,%p)	실적	실적
매출액	**28.0**	**-9.5**	**12.5**	**31.0**	**24.9**
사업별 매출(십억원)					
온라인광고	18.7	4.5	10.9	17.9	16.8
온라인 DA	13.2	7.3	7.9	12.3	12.2
온라인 SA	5.5	-1.7	18.9	5.6	4.6
모바일플랫폼	3.9	-24.8	18.3	5.2	3.3
디지털방송(IPTV)	1.4	-59.3	186.6	3.4	0.5
디지털사이니지	4.1	-10.4	-4.7	4.5	4.3
나스 타일랜드	0.0	-	-	0.0	0.0
사업별 매출비중(%)					
온라인광고	66.6	9.0	-1.0	57.6	67.6
온라인 DA	47.1	7.4	-2.1	39.7	49.2
온라인 SA	19.5	1.5	1.0	17.9	18.4
모바일플랫폼	14.0	-2.8	0.7	16.8	13.3
디지털방송(IPTV)	4.9	-6.0	3.0	10.9	1.9
디지털사이니지	14.5	-0.1	-2.6	14.7	17.2
나스 타일랜드	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
이익(십억원)					
영업비용	**21.5**	**2.4**	**8.0**	**21.0**	**19.9**
영업이익	**6.6**	**-34.3**	**30.9**	**10.0**	**5.0**
세전이익	**6.8**	**-35.0**	**25.1**	**10.5**	**5.4**
당기순이익	**5.3**	**-29.1**	**26.2**	**7.5**	**4.2**
지배주주 당기순이익	**4.8**	**-32.6**	**20.9**	**7.1**	**4.0**
이익률(%)					
영업비용율	76.6	8.9	-3.2	67.7	79.8
영업이익률	23.4	-8.8	3.3	32.3	20.2
세전이익률	24.3	-9.5	2.4	33.8	21.9
당기순이익률	19.0	-5.2	2.1	24.3	17.0
지배주주 당기순이익률	17.1	-5.9	1.2	23.0	15.9

자료: 유진투자증권

도표 2 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	**28.2**	**31.5**	**29.6**	**31.0**	**27.0**	**26.7**	**24.9**	**28.0**	**28.9**	**28.7**	**26.6**	**30.2**
매출액 증가율(%)	*125.4*	*103.0*	*93.3*	*16.4*	*-4.1*	*-15.4*	*-16.0*	*-9.5*	*6.9*	*7.8*	*6.8*	*7.8*
사업별 매출												
온라인광고	17.2	18.7	17.8	17.9	17.6	18.3	16.8	18.7	19.8	20.5	18.9	21.0
온라인 DA	11.7	13.5	12.0	12.3	12.5	13.2	12.2	13.2	13.7	14.5	13.5	14.5
온라인 SA	5.5	5.2	5.8	5.6	5.1	5.1	4.6	5.5	6.1	6.0	5.4	6.4
모바일플랫폼	5.2	5.8	5.7	5.2	3.6	3.7	3.3	3.9	4.0	4.2	3.7	4.4
디지털방송(IPTV)	1.9	1.5	1.5	3.4	1.1	0.8	0.5	1.4	1.3	0.9	0.5	1.6
디지털사이니지	3.9	5.5	4.5	4.5	4.7	3.8	4.3	4.1	3.8	3.1	3.4	3.3
나스 타일랜드	-	-	-	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출비중(%)												
온라인광고	61.1	59.5	60.1	57.7	65.2	68.6	67.6	66.6	68.5	71.5	71.0	69.4
온라인 DA	41.6	42.9	40.6	39.7	46.2	49.6	49.2	47.1	47.6	50.6	50.7	48.1
온라인 SA	19.5	16.6	19.6	17.9	19.0	19.1	18.4	19.5	21.0	20.9	20.4	21.3
모바일플랫폼	18.5	18.4	19.3	16.8	13.2	14.1	13.3	14.0	14.0	14.7	14.0	14.6
디지털방송(IPTV)	6.7	4.8	5.2	10.9	4.1	3.0	1.9	4.9	4.4	3.2	2.1	5.2
디지털사이니지	13.7	17.3	15.3	14.7	17.5	14.3	17.2	14.5	13.1	10.6	12.9	10.8
나스 타일랜드	-	-	-	-	-	-	-	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
수익												
영업비용	**20.7**	**22.5**	**21.9**	**21.0**	**20.0**	**20.4**	**19.9**	**21.5**	**21.4**	**21.7**	**20.1**	**22.8**
영업이익	**7.5**	**9.0**	**7.7**	**10.0**	**7.1**	**6.3**	**5.0**	**6.6**	**7.5**	**7.1**	**6.5**	**7.4**
세전이익	**7.7**	**9.2**	**7.8**	**10.5**	**7.3**	**6.7**	**5.4**	**6.8**	**7.8**	**7.4**	**6.8**	**7.8**
당기순이익	**6.0**	**7.1**	**6.1**	**7.5**	**5.7**	**5.3**	**4.2**	**5.3**	**6.1**	**5.8**	**5.3**	**6.1**
지배기업 당기순이익	**5.4**	**6.6**	**5.5**	**7.1**	**5.3**	**4.9**	**4.0**	**4.8**	**5.6**	**5.3**	**4.9**	**5.6**
이익률(%)												
(영업비용률)	73.3	71.3	73.9	67.7	73.9	76.3	79.8	76.6	74.1	75.4	75.7	75.6
(영업이익률)	26.7	28.7	26.1	32.3	26.1	23.7	20.2	23.4	25.9	24.6	24.3	24.4
(경상이익률)	27.2	29.1	26.4	33.8	27.0	25.1	21.9	24.3	26.9	25.7	25.5	25.7
(당기순이익률)	21.3	22.5	20.5	24.3	21.0	20.1	17.0	19.0	21.1	20.2	20.0	20.1
(지배주주 당기순이익률)	19.2	20.8	18.5	23.0	19.6	18.2	15.9	17.1	19.4	18.5	18.3	18.4

자료: 유진투자증권

도표 3 연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018P	2019F
매출액	**13.4**	**13.2**	**18.9**	**21.7**	**23.5**	**24.8**	**29.9**	**45.5**	**69.9**	**120.3**	**106.6**	**114.5**
매출액 증가율(%)	*12.7*	*-1.8*	*43.3*	*14.7*	*8.3*	*5.5*	*20.6*	*52.4*	*53.8*	*72.0*	*-11.4*	*7.4*
사업별 매출												
온라인광고	13.3	12.5	16.9	19.0	19.1	16.6	21.0	32.3	51.9	71.6	71.4	80.2
온라인 DA	13.3	12.5	16.9	19.0	19.1	16.6	21.0	32.3	46.6	49.5	51.2	56.3
온라인 SA	-	-	-	-	-	-	-	-	5.3	22.1	20.3	23.9
모바일플랫폼	-	-	-	-	-	-	-	-	-	21.9	14.5	16.4
디지털방송(IPTV)	-	-	1.0	1.4	2.0	3.2	3.6	6.1	4.5	8.3	3.7	4.3
디지털사이니지	0.1	0.7	1.0	1.2	2.4	4.9	5.2	7.0	13.5	18.4	16.9	13.5
나스 타일랜드	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0	0.1
매출비중(%)												
온라인광고	99.1	94.9	89.5	87.8	81.3	67.2	70.4	71.0	74.2	59.5	67.0	70.0
온라인 DA	99.1	94.9	89.5	87.8	81.3	67.2	70.4	71.0	66.6	41.2	48.0	49.1
온라인 SA	-	-	-	-	-	-	-	-	7.6	18.4	19.0	20.9
모바일플랫폼	-	-	-	-	-	-	-	-	-	18.2	13.6	14.3
디지털방송(IPTV)	-	-	5.1	6.6	8.5	13.0	12.2	13.5	6.5	6.9	3.5	3.8
디지털사이니지	0.9	5.1	5.4	5.6	10.2	19.8	17.5	15.5	19.3	15.3	15.9	11.8
나스 타일랜드	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0	0.1
수익												
영업비용	**9.4**	**10.7**	**12.8**	**13.8**	**15.8**	**18.7**	**21.3**	**33.8**	**54.5**	**86.0**	**81.7**	**86.0**
영업이익	**4.1**	**2.5**	**6.1**	**7.8**	**7.6**	**6.1**	**8.6**	**11.7**	**15.4**	**34.3**	**24.9**	**28.4**
세전이익	**4.6**	**3.1**	**6.1**	**8.8**	**8.5**	**7.3**	**10.3**	**12.8**	**15.6**	**35.1**	**26.2**	**29.7**
당기순이익	**3.5**	**2.3**	**4.5**	**6.0**	**6.5**	**5.6**	**8.0**	**9.9**	**12.0**	**26.7**	**20.6**	**23.3**
지배기업 당기순이익	-	-	-	-	-	**5.6**	**8.0**	**9.9**	**11.8**	**24.6**	**18.9**	**21.4**
이익률(%)												
(영업비용률)	69.8	80.9	67.8	63.8	67.6	75.5	71.2	74.3	77.9	71.5	76.6	75.1
(영업이익률)	30.2	19.1	32.2	36.2	32.4	24.5	28.8	25.7	22.1	28.5	23.4	24.8
(경상이익률)	34.1	23.5	32.5	40.6	36.1	29.5	34.5	28.1	22.4	29.2	24.6	25.9
(당기순이익률)	26.0	17.4	23.9	27.7	27.5	22.7	26.7	21.8	17.1	22.2	19.3	20.4
(지배주주 당기순이익률)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	22.7	26.7	21.8	16.9	20.4	17.7	18.7

참고: 2013년 이후 자료는 K-IFRS 연결기준 기준
자료: 유진투자증권

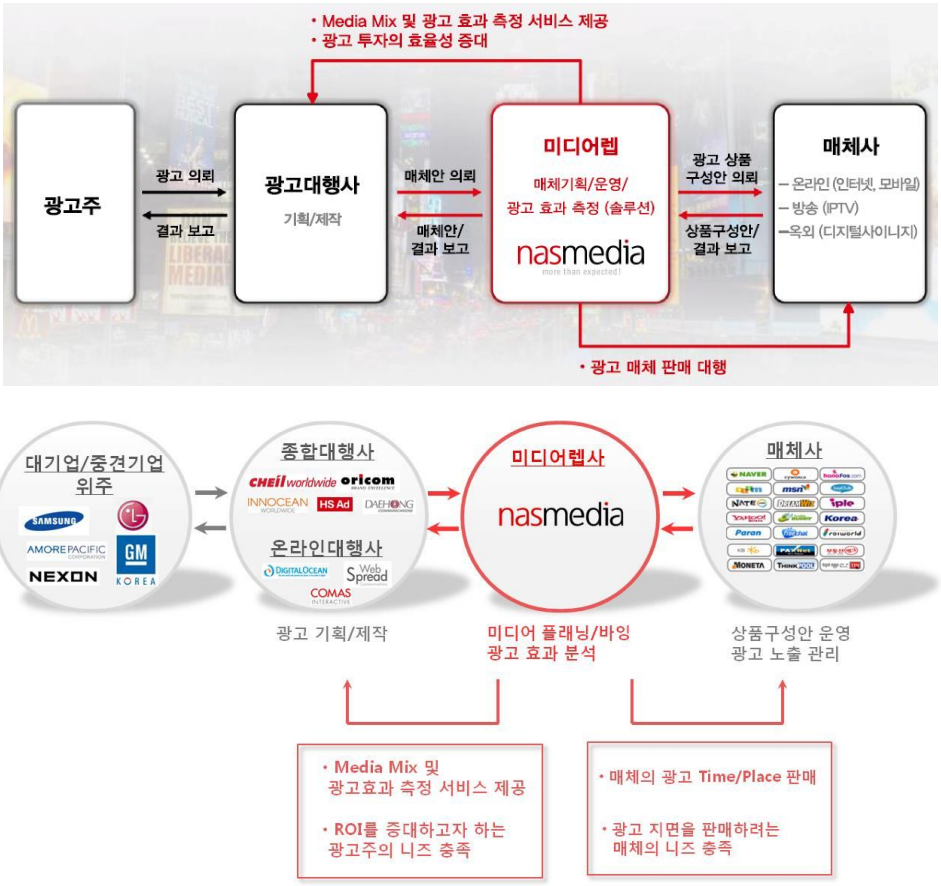
도표 4 **Peer Group 비교**

		평균	제일기획	이노션	인크로스	에코마케팅	퓨처스트림네트웍스
국가			한국	한국	한국	한국	한국
2019-02-08			24,850	70,700	16,850	14,500	1,440
통화			KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)			2,858.8	1,414.0	135.0	234.9	126.5
PER(배)							
	FY17A	62.2	16.9	23.8	21.4	36.8	211.9
	FY18F	**16.4**	**19.0**	**16.0**	**14.1**	**-**	**-**
	FY19F	**14.6**	**17.5**	**14.6**	**11.8**	**-**	**-**
PBR(배)							
	FY17A	2.7	2.5	2.2	2.9	2.0	4.0
	FY18F	2.2	2.9	1.8	1.9	-	-
	FY19F	2.0	2.7	1.7	1.6	-	-
매출액(십억원)							
	FY17A	921.7	3,375.0	1,138.7	36.8	24.1	34.2
	FY18F	1,724.9	3,758.7	1,378.8	37.2	-	-
	FY19F	1,835.6	3,964.3	1,499.7	42.9	-	-
영업이익(십억원)							
	FY17A	54.3	156.5	96.7	10.2	7.9	0.2
	FY18F	113.6	197.9	131.1	11.9	-	-
	FY19F	124.0	214.7	143.1	14.1	-	-
영업이익률(%)							
	FY17A	14.9	4.6	8.5	27.9	32.7	0.6
	FY18F	15.6	5.3	9.5	31.9	-	-
	FY19F	15.9	5.4	9.5	32.9	-	-
순이익(십억원)							
	FY17A	41.0	127.2	61.5	8.3	7.7	0.4
	FY18F	81.8	147.5	88.5	9.4	-	-
	FY19F	89.4	159.9	97.1	11.3	-	-
EV/EBITDA(배)							
	FY17A	48.6	9.3	7.3	12.5	10.3	203.8
	FY18F	7.7	10.6	4.7	7.6	-	-
	FY19F	6.9	9.9	4.3	6.4	-	-
ROE(%)							
	FY17A	10.6	15.8	9.3	15.3	10.9	1.7
	FY18F	13.8	16.0	11.7	13.7	-	-
	FY19F	14.0	16.1	11.9	13.9	-	-

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 2019.02.08 종가기준

온라인 디스플레이 광고 국내 1위

도표 5 사업영역 및 관련 산업 Value chain



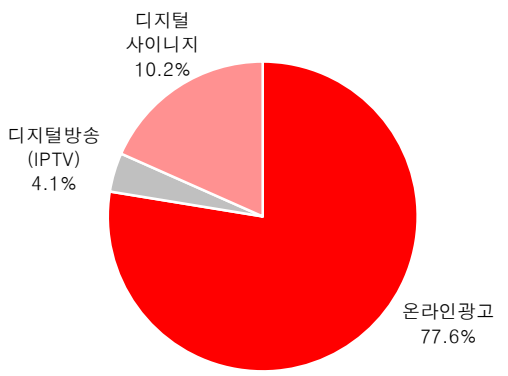
자료: IR Book 및 분기보고서, 유진투자증권

도표 6 회사 연혁

연도	내용
2003.03	더블클릭코리아㈜ 설립(100% 외국인 투자기업)
2002.09	대표이사 정기호 인수(지분 100%)
2002.10	㈜나스미디어 사명변경
2004.12	네이버와 미디어랩 독점 계약 체결
2006.08	곰TV 동영상광고 독점 계약 체결
2008.10	KT에서 지분 50% 인수(KT 기업집단 편입)
2010.07	지하철5,6,7,8호선 광고영업 개시
2010.09	올해의 뉴미디어 광고회사로 선정(광고PR 학회 주관)
2013.02	강남역 지하쇼핑센터 광고 판매 운영권 확보
2013.07	코스닥시장 신규상장
2016.10	검색광고미디어랩 NSM 인수

자료: 유진투자증권

도표 7 제품 매출 비중 (2018년 잠정실적 기준)



자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	88%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	12%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2018.12.31 기준)