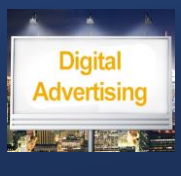
Small-Cap
Digital Advertising

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(8/2)	30,500원

Key Data	(기준일: 2019.08.02)
KOSPI(pt)	1,998
KOSDAQ(pt)	616
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	267
52주 최고/최저(원)	54,600 / 26,200
52주 일간 Beta	0.64
발행주식수(천주)	8,755
평균거래량(3M,천주)	91
평균거래대금(3M,백만원)	3,698
배당수익률(19F, %)	1.7
외국인 지분율(%)	13.6
주요주주 지분율(%)	
케이티외 1인	60.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.0	-29.4	-10.8	-42.3
KOSPI 대비상대수익률	-1.4	-10.4	3.3	-21.1

2Q19 Review: 시장기대치 부합하며 실적 회복세 전환

■ **2Q19 Review: 매출액 +16.8%yoy, 영업이익 +29.4%yoy. 시장 기대치 부합**

전거래일(8/2) 발표한 2분기 잠정실적(연결기준)은 **매출액 311억원, 영업이익 82억원**으로 전년동기대비 **각각 +16.8%, +29.4% 증가**했으나 **당사추정치(매출액 283억원, 영업이익 78억원) 및 시장 컨센서스(매출액 289억원, 영업이익 79억원)에 부합하는 실적을 기록함**

매출액이 전년동기 수준 대비 크게 증가한 것은 ① 디지털방송 및 디지털사이니지의 부진에도 불구하고, ② **온라인광고 및 모바일플랫폼 사업이 전년동기대비 각각 16.9%, 95.6% 증가**하였기 때문임

매출액 증가 폭(+16.8%yoy)보다 영업이익 증가 폭(+29.4%yoy)이 큰 요인은 매출액 증가 폭 대비 영업비용 증가 폭(+12.9%yoy)이 낮아 **영업이익률이 개선(2Q18 영업이익률 23.7% → 2Q19 26.2%, 2.5%p↑)**되었기 때문임

2분기 실적에서 긍정적인 요소는 ① **모바일 플랫폼 매출이** AD Mixer의 취급고 증가세 지속, Nswitch의 게임물량 증가, Nposting의 광고주와 매체연동 확대 등으로 **전년동기 대비 95.6% 증가했고**, ② **온라인 디스플레이 광고 매출이 게임, 커머스, 교육 업종 등 주요 광고주 집행물량 증가로 18.6%% 증가**했으며, ③ **온라인 검색광고도 신규 대형광고주 등 수주 영향 지속**으로 관련 매출이 12.5% 증가했다는 것임

■ **3Q19 Preview: 매출액 +11.8%yoy, 영업이익 +18.5%yoy, 수익성 개선하며 성장 전망**

당사추정 3분기 예상실적(연결기준)은 매출액 **278억원, 영업이익 59억원으로 전년동기 대비 각각 +11.8%, +18.5% 증가**하면서 수익성 개선과 함께 안정적인 실적 성장세를 지속할 것으로 예상함. 3분기 실적 성장을 기대하는 이유는 ① 신규 대형광고주 확보에 따른 온라인 광고 매출 증가세가 지속될 것으로 예상되고, ② 모바일플랫폼 사업도 2분기에 이어 매출 성장세를 지속할 것으로 예상하기 때문임

■ **최근 실적 부진 우려로 주가하락. 안정적인 실적 회복으로 주가는 상승세전환 가능**

현재주가는 당사추정 **2019년 예상 EPS(2,192원) 기준으로 PER은 13.9배 수준**으로 국내 주요고객 및 유사업체 평균 PER 16.6배 대비 소폭 할인되어 거래되고 있음. 과거 5년간 평균 PER 26.8배를 보이며, 업종 내에서 프리미엄을 받고 거래되었음

최근 2분기 실적 우려감이 반영되어 주가하락세가 있었으나, 지난해의 실적 부진을 회복하고, 1분기에 이어 2분기 실적도 회복세를 보여주고 있어 주가는 상승세로 전환될 것으로 전망함

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	2Q19P					3Q19F			2018	2019F		2020F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	31.1	28.3	10.1	28.9	8.0	27.8	-10.6	11.8	106.6	117.8	10.5	130.1	10.4
영업이익	8.2	7.8	5.2	7.9	3.3	5.9	-27.1	18.5	24.9	29.7	19.1	32.0	7.9
세전이익	8.3	8.1	3.2	8.2	1.7	6.2	-25.6	14.1	26.2	30.6	16.8	33.3	8.7
순이익	4.9	6.3	-22.7	6.2	-20.5	4.5	-7.4	7.0	20.6	21.4	3.7	23.2	8.7
영업이익률	26.2	27.4	-1.2	27.4	-1.2	21.4	-4.8	1.2	23.4	25.2	1.8	24.6	-0.6
순이익률	15.7	22.3	-6.6	21.3	-5.6	16.3	0.6	-0.7	19.3	18.1	-1.2	17.9	-0.3
EPS(원)	2,015	2,622	-23.1	2,650	-23.9	1,874	-7.0	3.5	2,161	2,192	1.5	2,390	9.0
BPS(원)	15,757	15,999	-1.5	16,917	-6.9	16,274	3.3	11.6	15,088	16,921	12.1	19,044	12.6
ROE(%)	12.8	16.4	-3.6	15.7	-2.9	11.5	-1.3	-0.9	16.4	15.3	-1.1	14.8	-0.5
PER(X)	15.1	11.6	-	11.5	-	16.3	-	-	13.1	13.9	-	12.8	-
PBR(X)	1.9	1.9	-	1.8	-	1.9	-	-	1.9	1.8	-	1.6	-

자료: 나스미디어, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

실적 분석 및 전망

도표 1 2Q19 잠정실적: 매출액 +16.8%yoy, 영업이익 +29.4%yoy

(십억원,%)	2Q19P			2Q18A	1Q19A
	실적	YoY (%,%p)	QoQ (%,%p)	실적	실적
매출액	**31.1**	**16.8**	**10.6**	**26.7**	**28.2**
사업별 매출(십억원)					
온라인광고	21.4	16.9	14.9	18.3	18.6
온라인 DA	15.7	18.6	39.7	13.2	11.2
온라인 SA	5.7	12.5	-22.8	5.1	7.4
모바일플랫폼	7.3	95.6	54.6	3.7	4.7
디지털방송(IPTV)	-0.4	-	-	0.8	2.0
디지털사이니지	2.8	-26.7	0.7	3.8	2.8
나스 타일랜드	0.0	-	-69.0	0.0	0.0
사업별 매출비중(%)					
온라인광고	68.7	0.1	2.5	68.6	66.1
온라인 DA	50.3	0.8	10.5	49.6	39.9
온라인 SA	18.4	-0.7	-7.9	19.1	26.3
모바일플랫폼	23.5	9.5	6.7	14.1	16.8
디지털방송(IPTV)	-1.2	-4.2	-8.2	3.0	7.0
디지털사이니지	9.0	-5.3	-0.9	14.3	9.9
나스 타일랜드	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.1
이익(십억원)					
영업비용	23.0	12.9	14.2	20.4	20.1
영업이익	**8.2**	**29.4**	**1.5**	**6.3**	**8.0**
세전이익	**8.3**	**24.8**	**1.7**	**6.7**	**8.2**
당기순이익	**4.9**	**-8.6**	**-22.4**	**5.3**	**6.3**
지배주주 당기순이익	**4.4**	**-9.2**	**-21.2**	**4.9**	**5.6**
이익률(%)					
영업비용율	73.8	-2.5	2.4	76.3	71.5
영업이익률	26.2	2.5	-2.4	23.7	28.5
세전이익률	26.8	1.7	-2.3	25.1	29.1
당기순이익률	15.7	-4.4	-6.7	20.1	22.4
지배주주 당기순이익률	14.2	-4.1	-5.7	18.2	19.9

자료: 유진투자증권

도표 2 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19P	3Q19F	4Q19F
매출액	**28.2**	**31.5**	**29.6**	**31.0**	**27.0**	**26.7**	**24.9**	**28.0**	**28.2**	**31.1**	**27.8**	**30.6**
매출액 증가율(%)	*125.4*	*103.0*	*93.3*	*16.4*	*-4.1*	*-15.4*	*-16.0*	*-9.5*	*4.2*	*16.8*	*11.8*	*9.3*
사업별 매출												
온라인광고	17.2	18.7	17.8	17.9	17.6	18.3	16.8	18.7	18.6	21.4	19.4	20.5
온라인 DA	11.7	13.5	12.0	12.3	12.5	13.2	12.2	13.2	11.2	15.7	13.5	13.5
온라인 SA	5.5	5.2	5.8	5.6	5.1	5.1	4.6	5.5	7.4	5.7	5.9	7.0
모바일플랫폼	5.2	5.8	5.7	5.2	3.6	3.7	3.3	3.9	4.7	7.3	4.5	5.3
디지털방송(IPTV)	1.9	1.5	1.5	3.4	1.1	0.8	0.5	1.4	2.0	-0.4	0.5	1.6
디지털사이니지	3.9	5.5	4.5	4.5	4.7	3.8	4.3	4.1	2.8	2.8	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	66.1	68.7	69.6	66.9
온라인 DA	41.6	42.9	40.6	39.7	46.2	49.6	49.2	47.1	39.9	50.3	48.4	44.0
온라인 SA	19.5	16.6	19.6	17.9	19.0	19.1	18.4	19.5	26.3	18.4	21.3	23.0
모바일플랫폼	18.5	18.4	19.3	16.8	13.2	14.1	13.3	14.0	16.8	23.5	16.0	17.2
디지털방송(IPTV)	6.7	4.8	5.2	10.9	4.1	3.0	1.9	4.9	7.0	-1.2	2.0	5.1
디지털사이니지	13.7	17.3	15.3	14.7	17.5	14.3	17.2	14.5	9.9	9.0	12.3	10.6
나스 타일랜드	-	-	-	-	-	-	-	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
수익												
영업비용	20.7	22.5	21.9	21.0	20.0	20.4	19.9	21.5	20.1	23.0	21.9	23.1
영업이익	**7.5**	**9.0**	**7.7**	**10.0**	**7.1**	**6.3**	**5.0**	**6.6**	**8.0**	**8.2**	**5.9**	**7.6**
세전이익	**7.7**	**9.2**	**7.8**	**10.5**	**7.3**	**6.7**	**5.4**	**6.8**	**8.2**	**8.3**	**6.2**	**7.9**
당기순이익	**6.0**	**7.1**	**6.1**	**7.5**	**5.7**	**5.3**	**4.2**	**5.3**	**6.3**	**4.9**	**4.5**	**5.7**
지배기업 당기순이익	**5.4**	**6.6**	**5.5**	**7.1**	**5.3**	**4.9**	**4.0**	**4.8**	**5.6**	**4.4**	**4.1**	**5.1**
이익률(%)												
(영업비용률)	73.3	71.3	73.9	67.7	73.9	76.3	79.8	76.6	71.5	73.8	78.6	75.3
(영업이익률)	26.7	28.7	26.1	32.3	26.1	23.7	20.2	23.4	28.5	26.2	21.4	24.7
(경상이익률)	27.2	29.1	26.4	33.8	27.0	25.1	21.9	24.3	29.1	26.8	22.3	25.8
(당기순이익률)	21.3	22.5	20.5	24.3	21.0	20.1	17.0	19.0	22.4	15.7	16.3	18.5
(지배주주 당기순이익률)	19.2	20.8	18.5	23.0	19.6	18.2	15.9	17.1	19.9	14.2	14.7	16.6

자료: 유진투자증권

도표 3 연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	**13.2**	**18.9**	**21.7**	**23.5**	**24.8**	**29.9**	**45.5**	**69.9**	**120.3**	**106.6**	**117.8**	**130.1**
매출액 증가율(%)	*-1.8*	*43.3*	*14.7*	*8.3*	*5.5*	*20.6*	*52.4*	*53.8*	*72.0*	*-11.4*	*10.5*	*10.4*
사업별 매출												
온라인광고	12.5	16.9	19.0	19.1	16.6	21.0	32.3	51.9	71.6	71.4	79.9	89.2
온라인 DA	12.5	16.9	19.0	19.1	16.6	21.0	32.3	46.6	49.5	51.2	53.8	58.7
온라인 SA	-	-	-	-	-	-	-	5.3	22.1	20.3	26.1	30.5
모바일플랫폼	-	-	-	-	-	-	-	-	21.9	14.5	21.8	24.6
디지털방송(IPTV)	-	1.0	1.4	2.0	3.2	3.6	6.1	4.5	8.3	3.7	3.7	5.1
디지털사이니지	0.7	1.0	1.2	2.4	4.9	5.2	7.0	13.5	18.4	16.9	12.3	11.0
나스 타일랜드	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.1	0.1
매출비중(%)												
온라인광고	94.9	89.5	87.8	81.3	67.2	70.4	71.0	74.2	59.5	67.0	67.8	68.6
온라인 DA	94.9	89.5	87.8	81.3	67.2	70.4	71.0	66.6	41.2	48.0	45.7	45.1
온라인 SA	-	-	-	-	-	-	-	7.6	18.4	19.0	22.1	23.4
모바일플랫폼	-	-	-	-	-	-	-	-	18.2	13.6	18.5	19.0
디지털방송(IPTV)	-	5.1	6.6	8.5	13.0	12.2	13.5	6.5	6.9	3.5	3.2	3.9
디지털사이니지	5.1	5.4	5.6	10.2	19.8	17.5	15.5	19.3	15.3	15.9	10.4	8.5
나스 타일랜드	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.1	0.1
수익												
영업비용	10.7	12.8	13.8	15.8	18.7	21.3	33.8	54.5	86.0	81.7	88.1	98.0
영업이익	**2.5**	**6.1**	**7.8**	**7.6**	**6.1**	**8.6**	**11.7**	**15.4**	**34.3**	**24.9**	**29.7**	**32.0**
세전이익	**3.1**	**6.1**	**8.8**	**8.5**	**7.3**	**10.3**	**12.8**	**15.6**	**35.1**	**26.2**	**30.6**	**33.3**
당기순이익	**2.3**	**4.5**	**6.0**	**6.5**	**5.6**	**8.0**	**9.9**	**12.0**	**26.7**	**20.6**	**21.4**	**23.2**
지배기업 당기순이익	-	-	-	-	**5.6**	**8.0**	**9.9**	**11.8**	**24.6**	**18.9**	**19.2**	**20.9**
이익률(%)												
(영업비용률)	80.9	67.8	63.8	67.6	75.5	71.2	74.3	77.9	71.5	76.6	74.8	75.4
(영업이익률)	19.1	32.2	36.2	32.4	24.5	28.8	25.7	22.1	28.5	23.4	25.2	24.6
(경상이익률)	23.5	32.5	40.6	36.1	29.5	34.5	28.1	22.4	29.2	24.6	26.0	25.6
(당기순이익률)	17.4	23.9	27.7	27.5	22.7	26.7	21.8	17.1	22.2	19.3	18.1	17.9
(지배주주 당기순이익률)	0.0	0.0	0.0	0.0	22.7	26.7	21.8	16.9	20.4	17.7	16.3	16.1

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

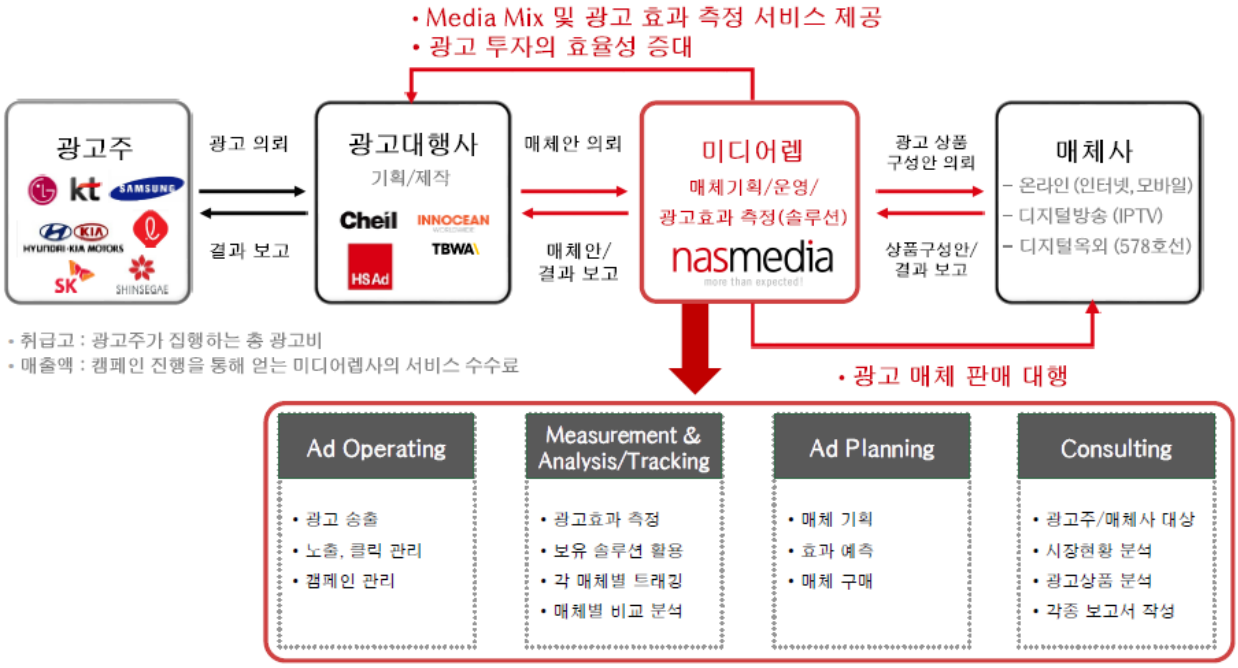
도표 4 **Peer Group 비교**

	평균	제일기획	이노션	인크로스	에코마케팅	퓨처스트림네트웍스
국가		한국	한국	한국	한국	한국
2019-08-02		25,800	71,500	19,100	28,000	1,205
통화		KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)		2,968.1	1,430.0	153.9	453.6	111.4
PER(배)						
FY17A	62.2	16.9	23.8	21.4	36.8	211.9
FY18A	18.2	17.6	16.5	14.4	12.0	30.6
FY19F	**16.6**	**19.7**	**16.8**	**16.0**	**13.9**	**-**
FY20F	**14.1**	**17.5**	**14.6**	**13.4**	**10.8**	**-**
PBR(배)						
FY17A	2.7	2.5	2.2	2.9	2.0	4.0
FY18A	2.2	2.6	1.7	1.9	2.1	2.8
FY19F	**2.7**	**3.0**	**1.8**	**2.0**	**4.0**	**-**
FY20F	**2.3**	**2.8**	**1.7**	**1.8**	**3.1**	**-**
매출액(십억원)						
FY17A		3,375.0	1,138.7	36.8	24.1	34.2
FY18A		3,477.9	1,239.2	35.8	62.1	125.4
FY19F		3,628.4	1,349.6	39.3	105.9	-
FY20F		3,875.7	1,494.0	44.2	123.9	-
영업이익(십억원)						
FY17A		156.5	96.7	10.2	7.9	0.2
FY18A		181.1	118.2	11.1	16.9	9.7
FY19F		212.0	127.4	12.2	39.6	-
FY20F		231.4	145.7	14.6	49.4	-
영업이익률(%)						
FY17A		4.6	8.5	27.9	32.7	0.6
FY18A		5.2	9.5	31.0	27.2	7.8
FY19F		5.8	9.4	31.0	37.3	-
FY20F		6.0	9.8	33.0	39.9	-
순이익(십억원)						
FY17A		127.2	61.5	8.3	7.7	0.4
FY18A		129.7	76.8	8.6	15.4	3.5
FY19F		147.7	84.6	9.5	33.7	-
FY20F		166.5	98.3	11.5	43.5	-
EV/EBITDA(배)						
FY17A	48.6	9.3	7.3	12.5	10.3	203.8
FY18A	7.3	8.5	4.6	7.6	6.6	9.4
FY19F	8.5	10.3	5.3	9.5	8.8	-
FY20F	7.5	9.6	4.6	8.8	7.1	-
ROE(%)						
FY17A	10.6	15.8	9.3	15.3	10.9	1.7
FY18A	14.1	15.0	11.0	13.8	19.5	11.2
FY19F	19.3	16.2	11.4	13.9	35.7	-
FY20F	19.0	16.9	12.2	14.5	32.3	-

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 2019.08.02 종가기준

온라인 디스플레이 광고 국내 1위

도표 5 사업영역 및 관련 산업 Value chain



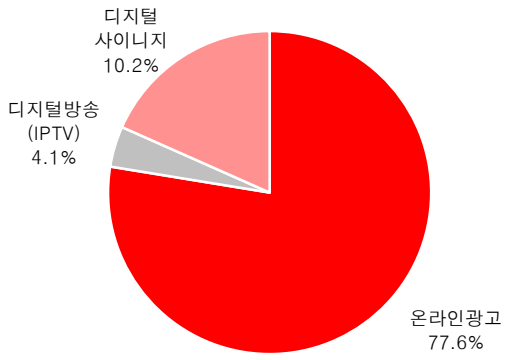
자료: IR Book 및 분기보고서, 유진투자증권

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 실적 기준)



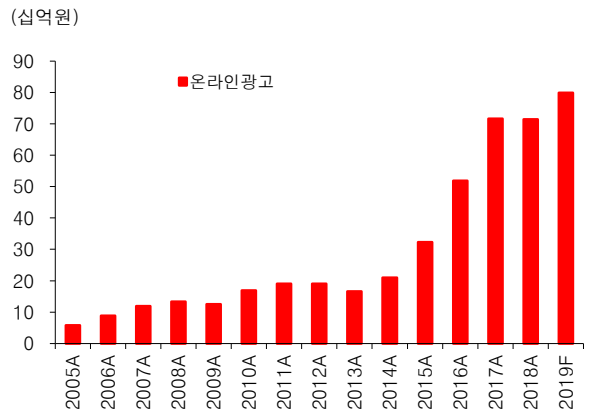
자료: 유진투자증권

도표 8 동사의 캐시카우 역할을 하고 있는 온라인 광고사업

Display AD	Search AD	Video AD	Social Media AD	Network AD
디스플레이 광고	검색 광고	동영상 광고	SNS 광고	네트워크 광고
다양한 모바일 매체 네트워크, 미디어 플래닝 역량, 광고 솔루션 기술력을 기반으로 효율적인 광고 집행	검색결과를 통해 사용자가 원하는 정보와 연관된 광고를 노출시켜 집행 가능	영상 크리에이티브 활용으로 뛰어난 메시지 전달과 임팩트 있는 광고 집행 가능	인맥, 관심사 기반의 소셜 서비스 광고 상품으로 고도화된 광고 집행 가능	국내 주요 매체 네트워킹과 정교한 타겟팅으로 전략적 광고 집행 가능
NAVER, DAUM, NATE	NAVER, kakao, kakaomoment, criteo, Google, NATE	YouTube, SMR, NAVER TV, kakaoTV, afreecaTV, pandora.tv	TALK	Google, NTD, interworks

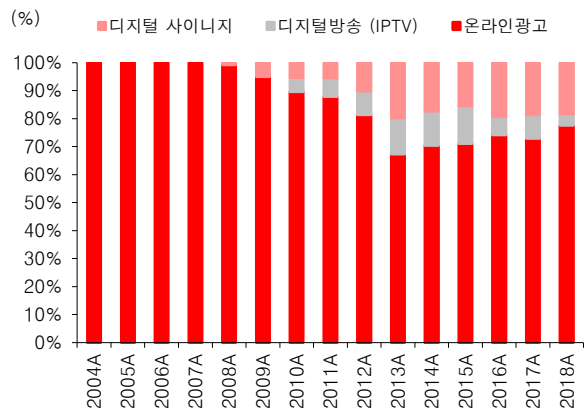
자료: IR Book 및 분기보고서, 유진투자증권

도표 9 온라인 광고 매출액 추이



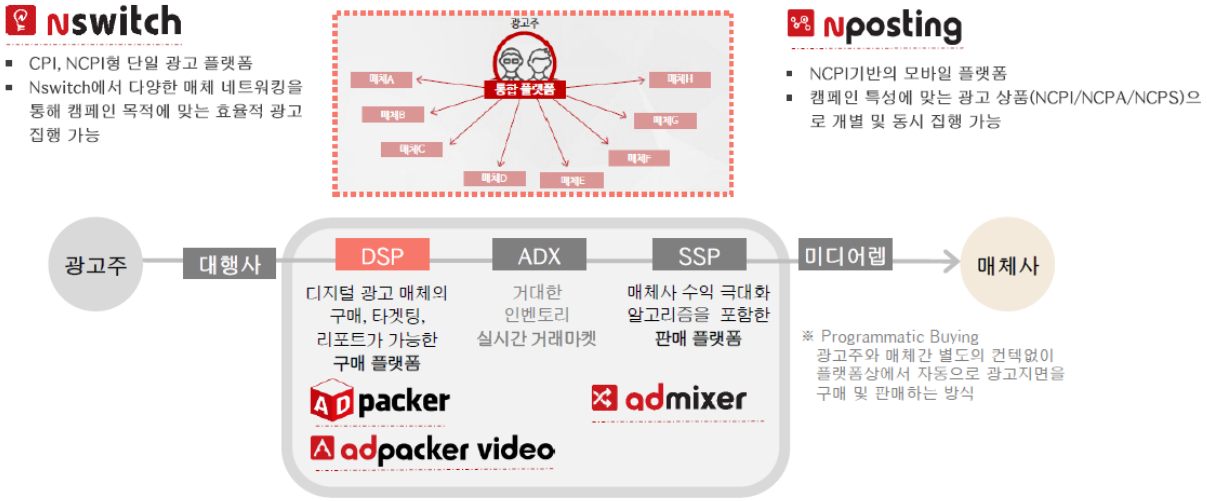
자료: 유진투자증권

도표 10 여전히 높은 매출 비중을 차지하고 있음



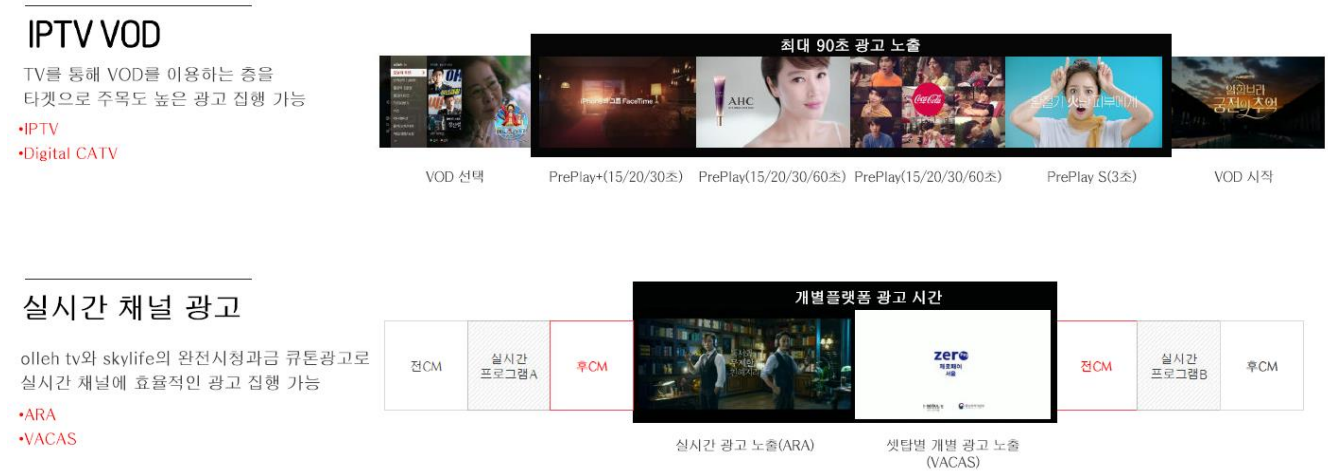
자료: 유진투자증권

도표 11 애드테크 기술바탕의 다양한 모바일 플랫폼 광고 보유



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 12 디지털광고 시장점유율 확대 중



자료: IR Book, 유진투자증권

나스미디어(089600.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**316.0**	**303.1**	**382.9**	**418.1**	**458.4**
유동자산	241.3	229.3	295.1	329.3	368.4
현금성자산	38.8	49.5	112.7	129.6	148.6
매출채권	198.0	172.0	174.6	191.7	211.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	74.7	73.8	87.8	88.8	90.0
투자자산	15.1	16.2	31.2	32.4	33.8
유형자산	11.7	12.0	11.9	12.3	12.7
기타	47.9	45.7	44.6	44.1	43.5
부채총계	**188.2**	**161.2**	**224.2**	**240.8**	**260.1**
유동부채	171.6	145.8	200.3	216.3	235.0
매입채무	157.9	132.8	161.1	177.0	195.5
유동성이자부채	0.0	0.0	26.0	26.0	26.0
기타	13.7	13.0	13.2	13.3	13.4
비유동부채	16.6	15.4	23.9	24.5	25.2
비유동이자부채	3.0	0.0	7.3	7.3	7.3
기타	13.6	15.4	16.5	17.2	17.8
자본총계	**127.8**	**141.9**	**158.7**	**177.3**	**198.3**
지배지분	119.6	132.1	148.1	166.7	187.7
자본금	4.6	4.6	4.6	4.6	4.6
자본잉여금	43.3	43.3	43.3	43.3	43.3
이익잉여금	71.7	84.2	100.2	118.8	139.8
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비지배지분	8.2	9.9	10.6	10.6	10.6
자본총계	**127.8**	**141.9**	**158.7**	**177.3**	**198.3**
총차입금	3.0	0.0	33.4	33.4	33.4
순차입금	(35.8)	(49.5)	(79.3)	(96.3)	(115.2)

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**120.3**	**106.6**	**117.8**	**130.1**	**143.5**
증가율(%)	72.0	(11.4)	10.5	10.4	10.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**120.3**	**106.6**	**117.8**	**130.1**	**143.5**
판매 및 일반관리비	86.0	81.7	88.1	98.0	108.3
기타영업손익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**34.3**	**24.9**	**29.7**	**32.0**	**35.3**
증가율(%)	122.2	(27.3)	19.1	7.9	10.1
EBITDA	37.3	28.3	35.0	35.4	38.7
증가율(%)	121.7	(24.3)	23.8	1.2	9.2
영업외손익	**0.8**	**1.3**	**0.9**	**1.3**	**1.4**
이자수익	0.6	1.2	1.4	1.6	1.7
이자비용	0.2	0.1	1.4	1.6	1.6
지분법손익	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
기타영업손익	0.3	0.0	0.9	1.2	1.2
세전순이익	**35.1**	**26.2**	**30.6**	**33.3**	**36.7**
증가율(%)	124.7	(25.3)	16.8	8.7	10.1
법인세비용	8.5	5.6	9.3	10.1	11.0
당기순이익	**26.7**	**20.6**	**21.4**	**23.2**	**25.6**
증가율(%)	122.8	(22.8)	3.7	8.7	10.4
지배주주지분	24.6	18.9	19.2	20.9	23.1
증가율(%)	107.9	(23.0)	1.5	9.0	10.4
비지배지분	2.1	1.7	2.2	2.3	2.5
EPS(원)	**2,805**	**2,161**	**2,192**	**2,390**	**2,638**
증가율(%)	98.2	(23.0)	1.5	9.0	10.4
수정EPS(원)	2,805	2,161	2,192	2,390	2,638
증가율(%)	98.2	(23.0)	1.5	9.0	10.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	**14.3**	**21.0**	**49.4**	**25.8**	**28.1**
당기순이익	26.7	20.6	21.4	23.2	25.6
자산상각비	3.0	3.3	5.3	3.3	3.4
기타비현금성손익	(0.2)	(0.1)	2.1	0.5	0.6
운전자본증감	(22.0)	(3.0)	22.3	(1.3)	(1.5)
매출채권감소(증가)	(41.0)	22.4	(0.6)	(17.2)	(20.1)
재고자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무증가(감소)	23.0	(21.8)	27.9	15.8	18.5
기타	(4.0)	(3.5)	(4.9)	0.1	0.1
투자현금	**(18.1)**	**(14.0)**	**(2.1)**	**(5.6)**	**(5.9)**
단기투자자산감소	(17.1)	(12.3)	1.7	(1.3)	(1.4)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
설비투자	(0.7)	(1.3)	(1.4)	(1.5)	(1.7)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.8)	(0.4)	(1.5)	(1.5)	(1.5)
재무현금	**(6.4)**	**(9.0)**	**17.6**	**(4.6)**	**(4.6)**
차입금증가	(3.0)	(3.0)	17.6	0.0	0.0
자본증가	(3.4)	(6.0)	0.0	(4.6)	(4.6)
배당금지급	3.4	6.0	0.0	4.6	4.6
현금 증감	**(10.3)**	**(2.0)**	**64.9**	**15.6**	**17.6**
기초현금	27.6	17.3	15.3	80.2	95.8
기말현금	17.3	15.3	80.2	95.8	113.4
Gross Cash flow	40.9	34.0	28.8	27.1	29.6
Gross Investment	23.0	4.6	(18.6)	5.5	6.0
Free Cash Flow	**17.8**	**29.4**	**47.3**	**21.6**	**23.6**

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,805	2,161	2,192	2,390	2,638
BPS	13,659	15,088	16,921	19,044	21,444
DPS	690	690	530	590	650
밸류에이션(배,%)					
PER	26.6	13.1	13.9	12.8	11.6
PBR	5.5	1.9	1.8	1.6	1.4
EV/ EBITDA	16.7	7.4	5.7	5.1	4.2
배당수익율	0.9	2.4	1.7	1.9	2.1
PCR	16.0	7.3	9.3	9.8	9.0
수익성(%)					
영업이익율	28.5	23.4	25.2	24.6	24.6
EBITDA이익율	31.0	26.5	29.7	27.2	26.9
순이익율	22.2	19.3	18.1	17.9	17.9
ROE	24.5	16.4	15.3	14.8	14.5
ROIC	32.9	24.0	25.8	28.1	30.3
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	-	-	-	-	-
유동비율	140.6	157.3	147.3	152.2	156.8
이자보상배율	-	-	618.8	416.4	-
활동성 (회)					
총자산회전율	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무회전율	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8

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	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.06.30 기준)