

스몰캡

OTT 광고요금제 확대→미디어랩사 역할 확대

광고비: 온라인 광고 위주 성장

방송통신광고통계시스템의 [2024 방송통신광고비 조사 보고서]에 따르면 2024년 총 광고비는 17.00조원으로 전년대비 2.8% 증가했다. 광고비 중 가장 높은 비중을 차지하는 것은 온라인광고(24년 M/S 61.0%)이다. 2018년과 비교해보면 온라인 광고는 18.0%P 증가했다. 반면 방송 10.8%, 신문잡지 5.1%, 옥외 2.3% 하락하는 모습을 보였다. 즉, 광고산업내에서 온라인 광고만 유일하게 점유율이 상향된 모습을 보였다.

광고 업종별 취급액: 온라인 광고대행 위주 성장

2023년 기준 취급액 규모는 광고대행업-온라인광고대행-광고전문서비스-광고제작업-옥외광고대행업-인쇄업 순서이다. 온라인광고대행의 취급액은 2017년 2.73조원에서 2023년 5.36조원으로 연평균 11.9% 증가했다. 업종내 가장 높은 증가율을 보였다. 전체 취급액내 M/S도 2017년 16.7%에서 27.6%으로 11.0%P 증가했다. 타 업종들은 M/S가 감소되었다는 점에서 온라인광고대행이 산업내 중요성이 상향된다는 것을 알 수 있다.

OTT의 광고요금제 도입 효과

글로벌 OTT의 선두주자인 넷플릭스는 2022년 11월 국내에서 광고형 요금제를 도입했다. 광고형 스탠다드(2대지원)는 월 5,500원으로 스탠다드 대비 8,000원이 낮은 요금제이다. OTT 기업간의 경쟁이 지속적로 이뤄지고 있는 상황이라는 점을 감안할 경우 광고형 스탠다드를 선택해도 손실이 발생되지 않는다고 판단했을 가능성이 높다. 넷플릭스 CPM을 고려시 광고를 통해 3,480~6,960원을 총당할 수 있다. 20~40대향 제품 홍보 목적을 가진 기업 입장에서 타겟연령대 기준 TV대비 노출도가 확대될 수 있다. 이런 점들을 감안시 넷플릭스는 향후 광고 CPM을 상향시킬 수 있는 여건이 마련되어 있다.

미디어랩사가 중요해지는 이유

Main광고 매체사의 역할이 TV에서 OTT로 전환되고 있다. TV시청률이 하락하고 있으며, 소비자들의 스마트폰을 통한 콘텐츠 소비에 익숙해지고 있다. 이에 따라 광고 역시 TV에서 OTT로 무게중심이 이동할 가능성이 높다. OTT의 활용 연령대가 확대되고 있어 Mass Marketing에도 역할이 확대될 것이다. 해외 OTT는 광고의 중간 역할을 외주화 할 가능성이 높다. 국가별 광고 성향 상이하며, 광고를 위해 모든 국가에 진출할 수 없다. 광고 제품의 평판에 따라 OTT에 부정적인 인식을 줄 수 있다는 점을 감안시 광고 제품에 대한 국가별 판단도 필요하다. 미디어랩사를 주목해야 하는 요인이다. 관련기업으로 나스미디어(089600)와 인크로스(216050)가 있다.



권명준 스몰캡
myoungchun.kwon@yuantakorea.com
조혜빈 Research Assistant
hevin.cho@yuantakorea.com

종목	투자 의견	목표주가 (원)
나스미디어	Not Rated (I)	- (I)
인크로스	Not Rated (I)	- (I)

2024년 광고비: 온라인 위주 성장 지속

한국광고학회에 따르면 광고 광고주가 청중을 설득하거나 영향력을 미치기 위해 대중매체를 이용하는 유료의 비대면적인 의사전달 형태로 정의된다. 광고시장은 광고주와 광고회사, 매체대행사, 매체사 간의 거래를 통해 최종적으로 소비자들에게 전달된 광고들의 집합을 의미한다.

방송통신광고통계시스템의 [2024 방송통신광고비 조사 보고서]에 따르면 2024년 총 광고비는 17.00조원으로 전년대비 2.8%증가했다. 광고는 방송, 신문잡지, 온라인, 옥외, 기타 등으로 구성되어 있다. 온라인 광고 위주의 시장 형성 및 확대되고 있다.

광고비 중 가장 높은 비중을 차지하는 것은 온라인광고(24년 M/S 61.0%)이다. 방송(17.0%), 신문잡지(11.6%), 옥외(7.3%), 기타(3.1%) 순이다. 2018년과 비교해보면 온라인 광고는 18.0%p 증가했다. 반면 방송 10.8%, 신문잡지 5.1%, 옥외 2.3% 하락하는 모습을 보였다. 즉, 광고산업 내에서 온라인 광고만 유일하게 점유율이 상향된 모습을 보였다. 광고업계에서 온라인 광고의 중요도가 상향하고 있다는 것을 의미한다.

2024년 온라인 광고비는 전년대비(9.37조원) 대비 8.2% 증가했다. 온라인 광고는 PC 온라인 광고와 모바일 온라인 광고로 구분된다. 2024년e PC 온라인 광고 2.25조원, 모바일 온라인 광고 7.88조원이다. 2018년 PC 온라인 광고 2.06조원, 모바일 온라인 광고 3.66조원이었던 점을 고려해 보면 격차가 확대되고 있다는 것을 알 수 있다. 모바일 온라인 광고 시장 위주로 성장하고 있다.

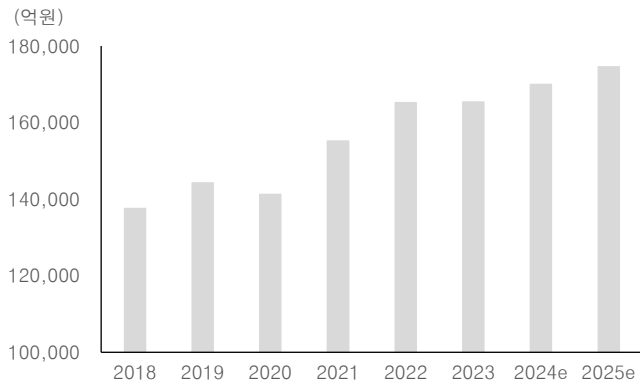
2024년 PC 온라인 광고의 성장률은 8.6%, 모바일 온라인 광고는 8.1%로 추정된다. 이 수치만 보면 PC 온라인 광고의 중요성이 상향될 수 있다고 생각할 수 있지만, 2025년 전망치를 살펴보면 PC온라인 광고의 성장률은 3.6%, 모바일 온라인 광고의 성장률은 5.5%이다. 여전히 모바일 온라인 광고 위주의 성장이 기대된다는 것을 의미한다. 또한, 2024년 온라인 광고 시장이 10.14조원으로 사상 최초로 10조원을 돌파한 것으로 추정된다.

PC 온라인 광고와 모바일 온라인 광고는 디스플레이광고와 검색광고로 구분되는데 PC 온라인 광고에서는 검색광고, 모바일 온라인 광고에서는 디스플레이 광고의 성장률이 높다는 것이 확인된다. 모바일內 콘텐츠 시청시 적용되는 광고가 주력이라는 것을 알 수 있다.

광고 중 2번째 점유율을 차지하고 있는 방송 광고이다. 2024년 방송 광고시장은 3.02조원으로 전년대비(3.39조원) 10.8% 감소했다. 방송 광고는 지상파TV, 지상파DMB, PP, SO, 위성방송, IPTV, 라디오로 구성되어 있다. PP(Program Provider, CJ ENM 등)와 지상파TV가 방송 광고의 80% 이상을 차지하고 있지만, 지상파TV, PP 모두 전년대비 각각 0.4, 3.0% 감소하는 등 전 영역에 걸친 하락세를 보였다.

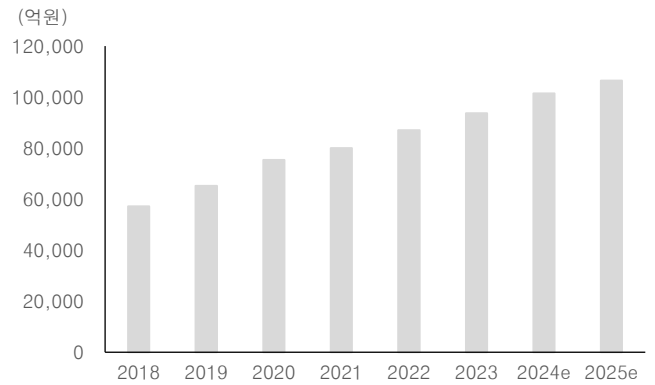
옥외광고는 코로나19 팬데믹 시기였던 2019년, 2020년 각각 5.5%, 30.2% 감소하는 모습을 보였다. 하지만 2021년부터는 회복하는 모습이다. 2024년에는 전년대비 3.1% 성장한 모습이다. .

[그림 1] 연도별 총광고비 추이



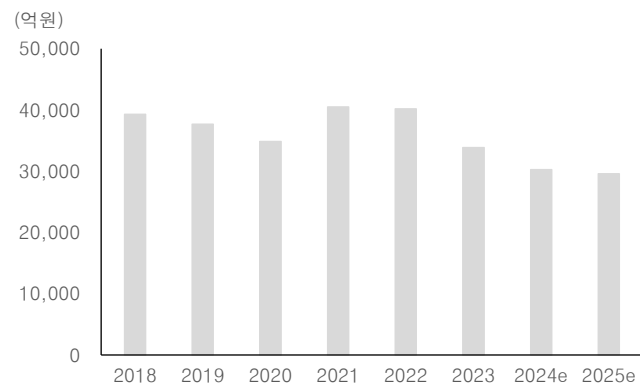
자료: 방송통신광고통계시스템, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 연도별 온라인 광고비 추이



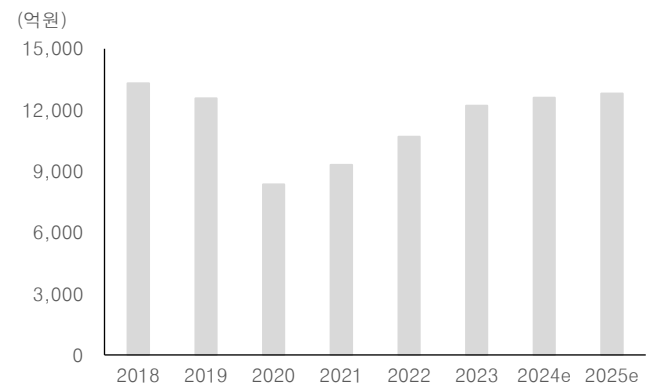
자료: 방송통신광고통계시스템, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 연도별 방송광고비 추이



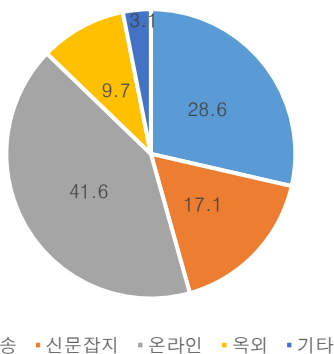
자료: 방송통신광고통계시스템, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 연도별 옥외 광고비 추이



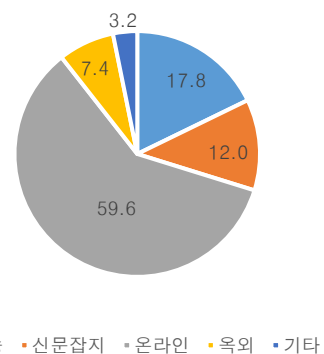
자료: 방송통신광고통계시스템, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 2018년 광고 비중



자료: 방송통신광고통계시스템, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 2024e 광고 비중



자료: 방송통신광고통계시스템, 유안타증권 리서치센터

광고 업종별 취급액

문화체육관광부의 광고산업조사내 광고업종별 취급액(2017~2023년)을 살펴보면 다음과 같다.

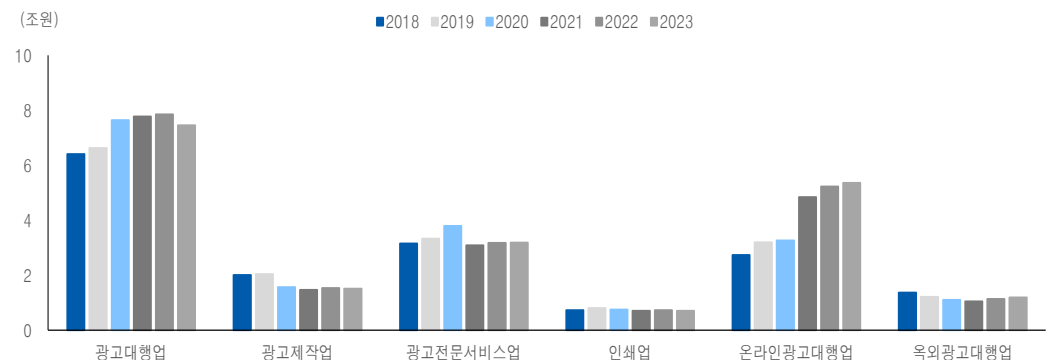
2023년 기준 취급액 규모는 광고대행업-온라인광고대행-광고전문서비스-광고제작업-옥외광고대행업-인쇄업 순서이다. 광고대행업, 광고전문서비스업, 온라인광고대행업은 성장한 반면, 광고제작업과 옥외광고대행업은 취급액이 감소하는 모습을 보였다.

가장 성장률이 높은 광고업종은 온라인광고대행이다. 온라인광고대행의 취급액은 2017년 2.73조원에서 2023년 5.36조원으로 연평균 11.9% 증가했다. 업종내 가장 높은 증가율을 보였다. 전체 취급액내 M/S도 2017년 16.7%에서 27.6%로 11.0%p 증가했다. 타 업종들은 M/S가 감소되었다는 점에서 온라인광고대행이 산업내 중요성이 상향된다는 것을 알 수 있다. 온라인광고대행의 취급액 증가율이 온라인 광고비의 증가율(2023년 7.6%, 2024년 8.2%)을 상회한다.

광고대행업의 2017년 취급액은 6.40조원에서 2023년 7.45조원으로 연평균 2.5% 증가했다. 하지만 전체 취급액의 비중으로 살펴보면 2017년 39.0%에서 38.4%로 0.7%p 하락했다. 광고대행업의 취급액은 온라인광고대행과 격차도 축소되었다. 현 상황이 유지된다면 2027년 전후 온라인광고대행 취급액이 광고대행업의 취급액을 상회할 것으로 예상된다.

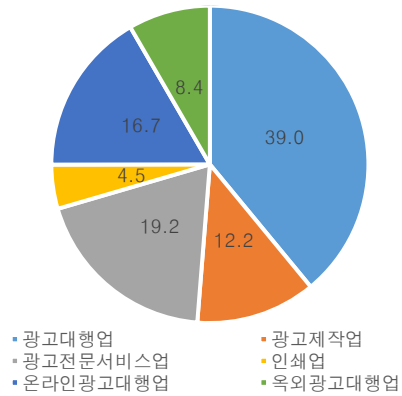
옥외광고대행업은 2017년 1.37조원에서 2023년 1.19조원으로 연평균 2.8% 감소하고 있으며, M/S는 8.4%에서 6.1%로 2.2%p 감소했다. 앞서 옥외광고 시장이 2021년 이후 성장하고 있는 모습과 상이한 모습이다. 옥외광고를 옥외광고대행이 아닌 광고대행 혹은 온라인광고대행에서 일부 진행할 가능성이 있다고 추정된다.

[그림 7] 연도별 광고업종별 취급액 추이



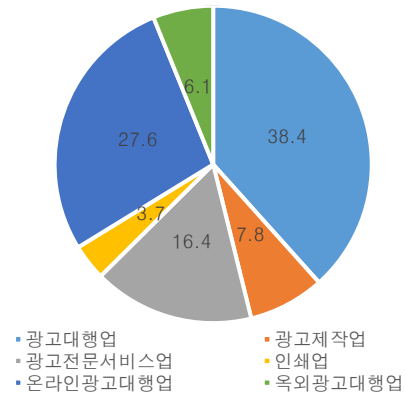
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 광고업종별 취급액 비중(2017년)



자료: 문체부, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 광고업종별 취급액 비중(2023년)



자료: 문체부, 유안타증권 리서치센터

광고산업에 영향을 주는 요인: 경제성장, 경쟁구도

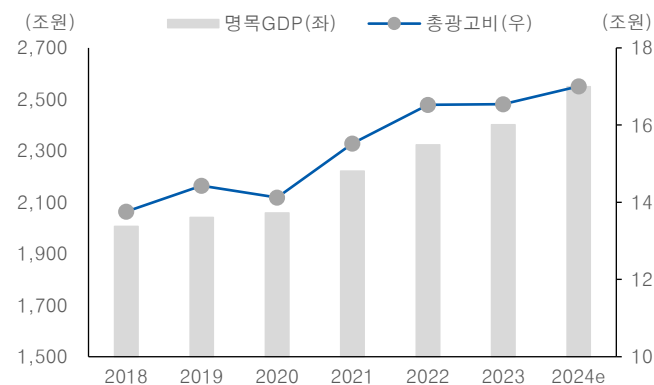
광고시장은 경제성장과 관련이 있는 것으로 알려져 있다. 2018~2024년 명목GDP 성장률과 총광고비 성장률은 4.1%, 3.6%로 유사한 흐름을 보이고 있다. 연도별 성장률을 살펴봐도 유사한 흐름이다.

특이점을 찾아보자면, 2020년을 제외하면 2022년까지 명목 GDP 성장률 대비 광고비 성장률이 대부분 높았다. 2023년부터 명목 GDP 성장률 대비 총광고비의 성장률이 낮다는 것을 확인할 수 있다. 경쟁성장률 둔화 우려감으로 기업들이 광고비를 축소하는 경향을 보인 것이 아닐까 추정된다.

글로벌 경영 학회지의 [산업경쟁이 광고비에 미치는 영향에 대한 연구]에 따르면 기업이 속한 산업의 특성과 광고비 지출과의 관계를 검정한 결과 산업내 기업들의 집중도가 치열할수록, 시장의 크기가 작아서 매출 경쟁을 할 가능성이 높을수록, 잠재적인 시장진입이 용이하여 다른 기업에게 경쟁우위를 상실할 가능성이 높은 기업들이 광고비에 투자한다고 표현되어 있다. 또한 수익성이 높은 산업에 속한 기업일수록 광고에 투자를 한다.

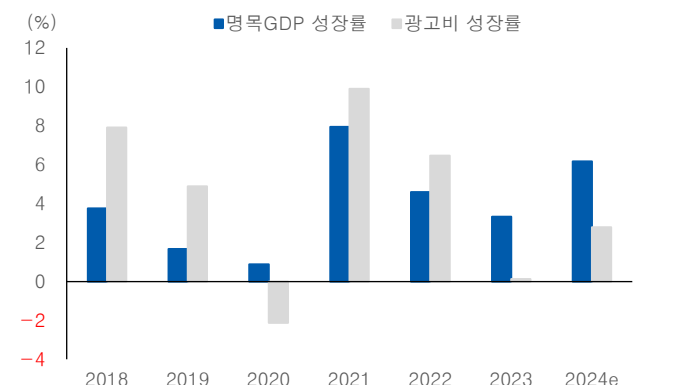
즉, 완전경쟁에 가까운 제품일수록 광고 집행이 증가한다는 것을 의미한다. 국내 주요산업이라고 할 수 있는 반도체, 가전, 자동차 등은 국내외 경쟁사가 존재한다는 점에서 광고산업이 활성화되기 좋은 산업이다. OEM/ODM 산업이 발달되어 있어 화장품은 잠재적인 시장진입이 용이한 산업이라는 점에서 비교우위를 차지하기 위한 광고 경쟁을 할 수 있는 산업이다.

[그림 10] 연도별 GDP VS. 총광고비 추이



자료: 한국은행, 방송통신광고통계시스템, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 연도별 GDP 성장률 VS. 총광고비 성장률 추이



자료: 한국은행, 방송통신광고통계시스템, 유안타증권 리서치센터

국내 대기업들 광고선전비 추이

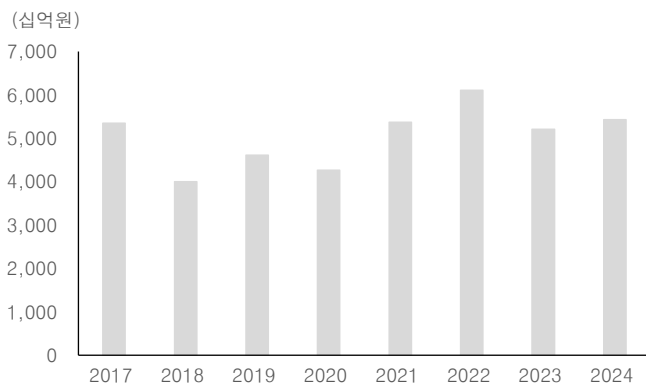
국내 대기업들(삼성전자, SK하이닉스, 현대차, LG전자)이 광고비를 얼마나 집행하며, 어떤 추이를 보이는지 2017~2024년의 광고선전비를 살펴보았다.

2024년 기준 4개 기업 중 광고선전비의 금액이 가장 큰 기업은 5.43조원의 사용한 삼성전자이다. 현대차(3.53조원), LG전자(1.59조원), SK하이닉스(1.23조원)가 다음 순서이다.

기업별로 지난 7년간 가장 많이 비용을 사용한 시기는 현대차, LG전자, SK하이닉스는 가장 최근인 2024년이지만, 삼성전자는 2022년(6.11조원)이었다.

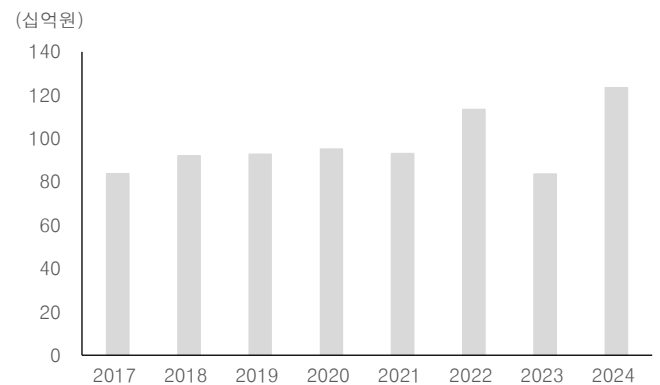
2017~2024년의 광고선전비의 연평균 성장률을 살펴보면 SK하이닉스(+5.7%), 현대차(+5.3%), LG전자(+3.5%), 삼성전자(+0.2%) 순서이다. 즉, 2024년 SK하이닉스가 가장 공격적으로 광고선전비를 집행하는 반면, 삼성전자는 반대의 경향을 보였다. 단순한 경제성장률보다는 기업의 상황에 맞는 광고선전비를 집행했다는 것이 합리적인 추론이라고 판단된다.

[그림 12] 삼성전자 광고선전비



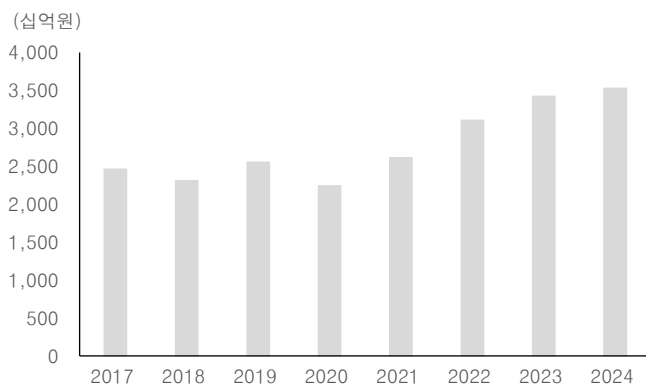
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

[그림 13] SK 하이닉스 광고선전비



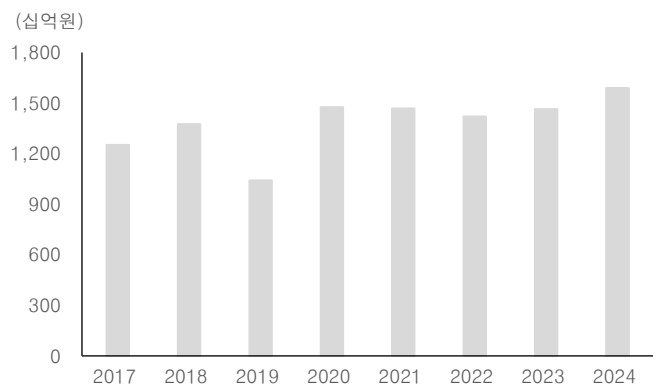
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

[그림 14] 현대차 광고선전비



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

[그림 15] LG 전자 광고선전비



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

미디어기기 이용 빈도

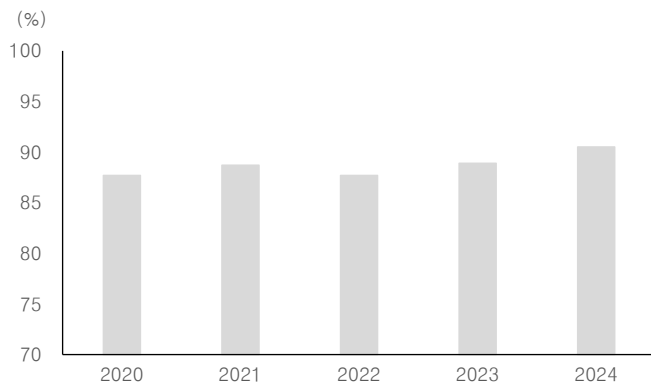
매일 사용하는 미디어기기 이용 빈도(2020~2024년)를 살펴보았다. TV를 시청하는 비율은 2020년 71.3%에서 61.9%로 9.4%p 하락하는 모습을 보였다. 반면 스마트폰은 87.7%에서 90.5%로, 태블릿PC는 3.6%에서 6.2%로 2.6%p 상승했다. 노트북과 데스크탑은 1.3%, 2.1% 하락하는 모습을 보였다. 광고를 송출하는 수단으로 스마트폰/태블릿PC 등의 스마트기기가 더욱 중요해지는 것을 알 수 있다.

스마트폰을 매일 사용하는 사용자를 연령대별로 살펴보면 10대의 경우 2020년 95.3%에서 94.7%로 하락했다. 반면 40대 1.4%(95.9%→97.3%), 50대 3.0%(92.7%→95.7%), 60대 7.7%(82.1%→89.8%), 70대 이상 22.6%(37.8%→60.4%) 증가하는 모습을 보였다. 고령일수록 매일 스마트폰을 사용하는 이용자의 비중 증가폭이 확대되었다.

광고산업은 사용자의 노출횟수와 상관관계가 높다. 온라인 광고의 타겟팅이 젊은 세대에서 전 연령대로 확산될 수 있다는 것을 의미하고, 이는 온라인 광고 시장의 중요도가 상향된다는 것을 의미한다.

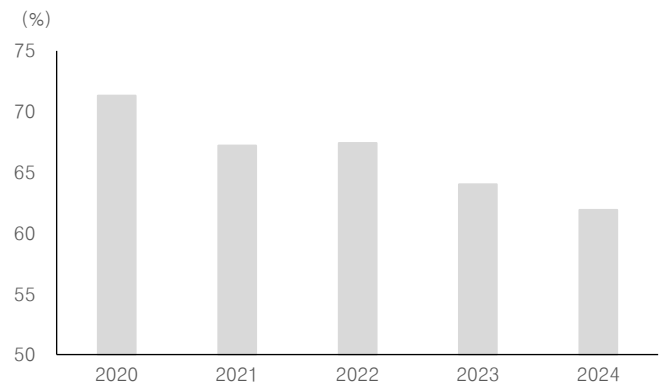
2019~2024년의 최근 일주일 동안 지상파방송 프로그램을 시청한 응답자는 지속적으로 감소하고 있다. 2019년 92.9%에서 85.0%로 7.9%p 감소되었다. 유료방송 프로그램 시청은 88.9%에서 87.1%로 1.8%p 감소되었다. 지상파의 감소폭이 유료방송 대비 크다는 것을 알 수 있다. 방송 광고, 특히 지상파 방송을 통한 광고효과는 지속적으로 하락하는 추세가 이어지고 있다.

[그림 16] 매일 사용하는 미디어기기 이용 빈도(스마트폰)



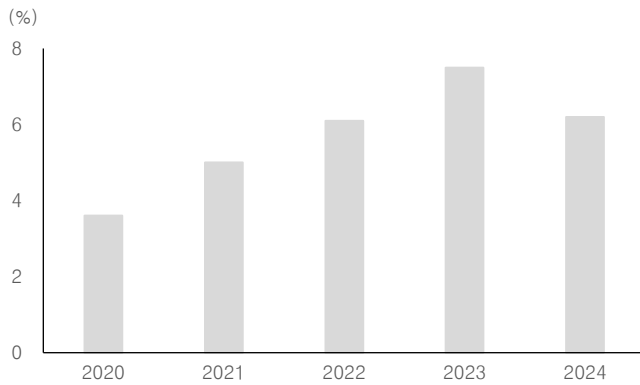
자료: 방통위, 유안타증권 리서치센터

[그림 17] 매일 사용하는 미디어기기 이용 빈도(TV)



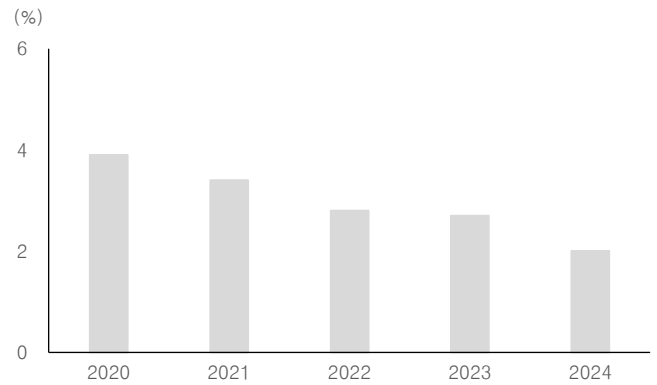
자료: 방통위, 유안타증권 리서치센터

[그림 18] 매일 사용하는 미디어기기 이용 빈도(태블릿 PC)



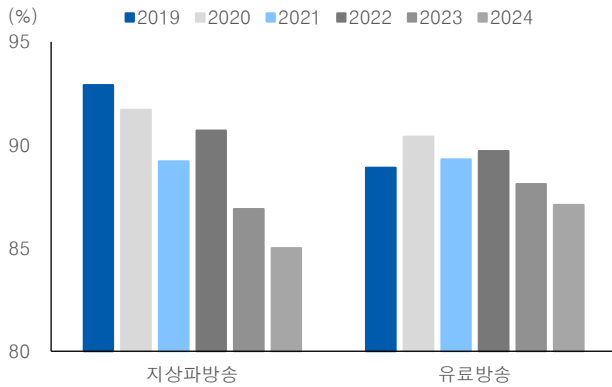
자료: 방통위, 유안타증권 리서치센터

[그림 19] 매일 사용하는 미디어기기 이용 빈도(라디오)



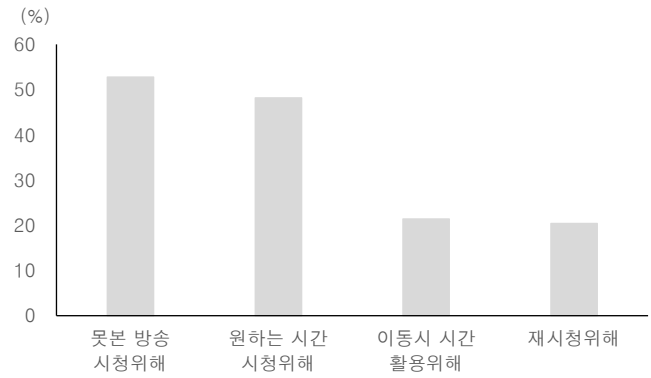
자료: 방통위, 유안타증권 리서치센터

[그림 20] 지상파방송과 유료방송 이용률(최근 1 주내)



자료: 방통위, 유안타증권 리서치센터

[그림 21] TV 이외의 매체를 이용해 방송 프로그램을 시청한 이유(중복응답)



자료: 방통위, 유안타증권 리서치센터

매체대행사 ≡ 미디어랩사

광고시장은 광고주와 광고회사, 매체대행사, 매체사 간의 거래를 통해 최종적으로 소비자들에게 전달된 광고가 전달된다. 광고주는 제품을 홍보하고 싶어하는 기업들이다. 광고회사(광고대행사)는 광고를 기획-제작하는 기업으로는 제일기획(030000), 이노션(214320), HS애드(035000) 등이 있다.

연초 2025년 한국 경제성장률을 지난 4월 모건스탠리에서 1.0%로 하향조정했다. S&P에서는 1.2%(기존 2.0%)를 제시했다. 정부 1.8%, IMF 2.0%, KDI 1.6%, 한국은행 1.5%, OECD 1.5% 등을 최근 제시했다. 앞서 언급했듯이 최근 2년간 총광고비는 경제성장률을 하회하는 경향을 보였다. 광고업계에 불안정적인 시장 상황이다.

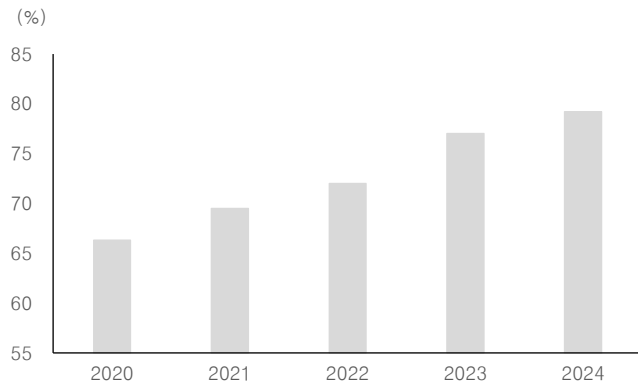
매체대행사와 미디어랩사(Media+Representative)는 유사한 개념으로 사용된다. 매체의 광고를 위탁 받아 대행사, 광고주에게 판매하는 회사이다. 광고주에서 광고를 어디에 노출할지의 여부를 계획, 광고의 세부적인 사항을 결정, 광고의 노출/클릭률/전환율 등을 측정하는 분석하는 광고 모니터링 등의 업무를 수행한다. 즉, 광고주에서 맞춤형 광고 솔루션을 제공함으로써 광고 효과를 높이고 비용을 절감할 수 있도록 도움을 준다.

KOBACO에 따르면 2011년 12월의 지상파의 광고단가(SA급, 15초기준)는 1,320~1,349만원이었다. 종합광고대행사 JUNCOM의 TV광고비용은 1200만원(저녁 8시, 15초 기준) 1,050~1,200만원으로 제시되어 있다. TV광고의 장점은 불특정 MASS Marketing에 용이하다는 점이다. 대기업들이 TV광고를 주요 Player인 이유이다. 하지만, TV광고의 시청률이 하락하고 있는 상황에서 TV광고비용은 이에 비례해서 하락하지 않고 있는 것으로 판단, 광고주의 TV 광고 수요는 감소할 것이다.

경제상황이 불안정하지만, 경쟁상황이 심화되고 있다는 점에서 기업들의 광고비용은 TV에서 타매체로 전환될 가능성이 높다. TV의 시청률을 하락하는 추세를 보이고 있는 반면, OTT 이용률은 상향(2020년 66.3%→2022년 72.0%→2024년 79.2%)되고 있다. 유튜브, 넷플릭스 뿐 아니라 티빙, 쿠팡플레이, 웨이브, 디즈니플러스 모두 증가 추세이다. 광고주 입장에서는 일정 연령대의 고객을 타겟팅한 제품을 홍보하고 싶어하는 기업(광고주) 입장에서는 OTT를 통한 마케팅에 대한 수요가 더욱 확대될 것이다.

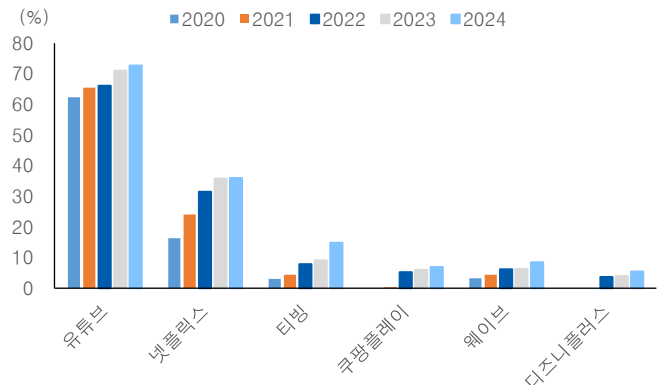
유튜브는 50대 이하 연령대, 넷플릭스와 쿠팡플레이는 20~30대, 티빙은 10~30대에서 이용률이 높게 나오고 있다.

[그림 22] OTT 이용률 트렌드



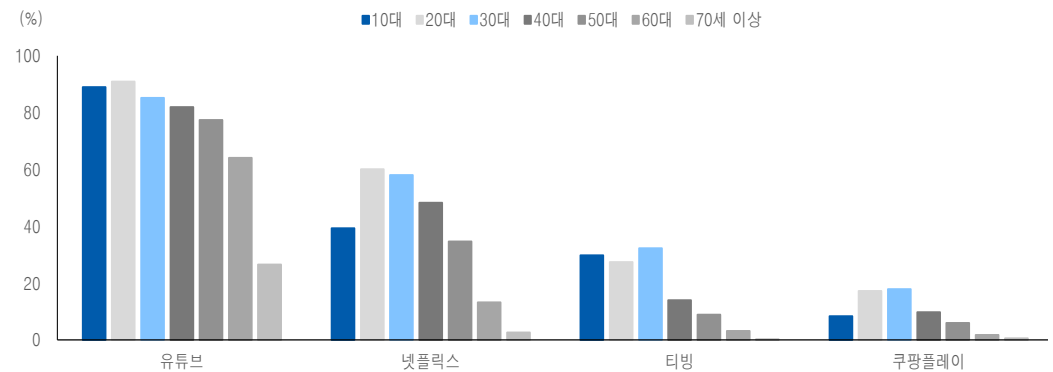
자료: 방통위, 유안타증권 리서치센터

[그림 23] OTT 서비스별 이용률



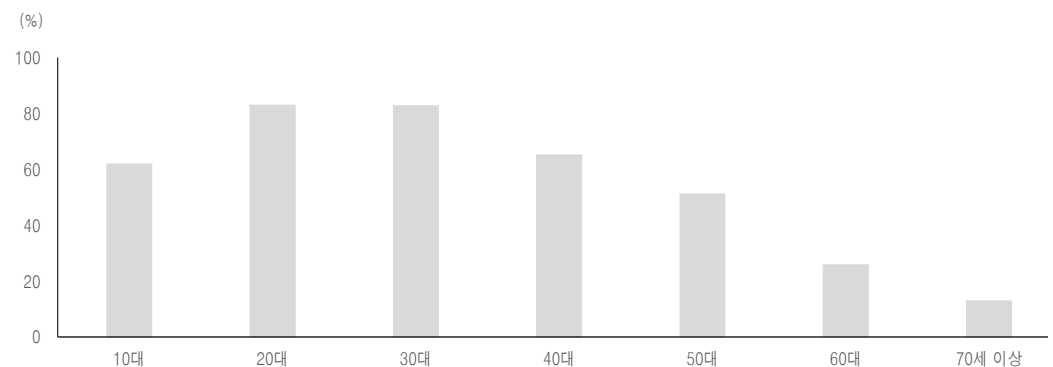
자료: 방통위, 유안타증권 리서치센터

[그림 24] 연령별 OTT 이용률



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 25] 유료 온라인 OTT 이용 비율



자료: 유안타증권 리서치센터

OTT의 광고요금제 도입 효과

글로벌 OTT의 선두주자인 넷플릭스는 2022년 11월 국내에서 광고형 요금제를 도입했다. 광고형 스탠다드(2대 지원)는 월 5,500원이며 광고없이 영화, 시리즈, 모바일 게임이 무제한 이용이 가능한 스탠다드(2대 지원)와 프리미엄(4대 지원)은 각각 13,500원과 17,000원이다.

신규가입자가 요금제를 스탠다드가 아닌 광고형 스탠다드를 선택할 경우 넷플릭스 기준 발생되는 손실은 8,000원/개월, 1년으로 환산해보면 9만 6,000원에 해당된다. 기업의 입장에서 가입자의 증가를 통한 규모의 경제 효과를 고려했겠지만, OTT 기업간의 경쟁이 지속적으로 이뤄지고 있는 상황이라는 점을 감안할 경우 광고형 스탠다드를 선택해도 손실이 발생되지 않는다고 판단했을 가능성이 높다. 스탠다드와 광고형 스탠다드의 차이점은 광고의 송출 여부이다. 즉, 넷플릭스 입장에서는 광고를 통해서 1인당 월 8,000원(연간 9,6만원)의 수익이 발생할 수 있다고 추정했을 것이다.

언론보도에 따르면 넷플릭스의 CPM은 15초에 2.9만원으로 제시되어 있다. CPM은 Cost per mile의 약자로 광고가 1,000번 노출될 때의 비용을 의미한다. CPM 15초는 시청자 기준으로 15초 X 1000회=15,000초를 의미한다.

콘텐츠별로 송출되는 광고는 상이하지만 1개의 콘텐츠 시청시 보통 10~30초의 광고가 2~3회 송출된다. 즉, 1개의 콘텐츠 시청시 최소 30초 이상, 평균 1분내외의 광고에 노출된다는 의미이다.

2024년 3분기 넷플릭의 실적 발표에서 가입자는 하루 평균 2시간을 시청한다고 언급한 바 있다. 1개의 드라마가 1시간 내외라는 점을 감안해보면, 드라마 기준 2개/1일의 콘텐츠를 시청한다는 의미이다. 평균을 감안시 일간 120초가량의 광고에 노출된다. 월간으로는 3,600초에 해당되며 이는 금액으로 6,960원(15,000초:29,000원=3,600초:X)이다.

월 평균 시청 횟수 기준으로 120회이다. 횟수 기준으로 가입자가 시청을 통해서 3,480원(29,000원:1,000회=X:12회)이라는 수익이 발생된다. 즉, 넷플릭스는 광고요금제를 선택한 고객에게 8,000원을 할인해주지면, 광고를 통해 3,480원~6,960원의 수익을 취할 수 있다는 것을 의미한다. OTT 경쟁이 완화된다면 혹은 수익성을 개선할 필요성이 발생할 경우 광고 CPM을 향후 향상시킬 여지가 존재한다.

20~40대 타겟팅 제품을 홍보하려는 목적을 가진 기업 입장에서 생각해보자. Prime 시간대TV 광고를 진행할 경우 15초에 1,000만원 이상의 비용이 발생한다. 1개월간 방송을 진행한다고 가정해보면 30일 X 1,000만원으로 3억원 이상이 발생된다. 시청률 10%의 프로그램의 전후로 광고가 반영된다고 생각해보면 20~40대의 2024년 인구 1,329만명의 10%인 133만명이 시청한다는 것을 의미한다. 133만명 X 30회 = 399만회가 한달간 TV방송에 노출되었을 때 20~40대들이 광고를 노출되는 횟수이다.

넷플릭스의 경우를 비교해보자. CPM 15초의 광고를 집행할 경우 2.9만원이며 이는 1,000번의 노출이다. 3억원으로 광고로 송출되는 횟수는 $(3\text{억원} \times 1,000\text{회}) / 2.9\text{만원} = 1034.5\text{만회}$ 에 달한다. 노출횟수가 TV 대비 2.5가 넘는 수치이다. 기업의 입장에서는 넷플릭스에서 CPM의 가격을 인상해도 추가적인 비용을 지불할 수 있는 여지가 존재하는 상황이다.

요약하자면, 넷플릭스 입장에서 광고형 스탠다드를 선택하는 가입자로부터 발생하는 ASP 하락을 광고비용을 통해 충당하고 있다. 기업입장에서는 50대 이하의 고객을 타겟팅할 경우 타겟 연령대의 노출횟수가 많은 넷플릭스의 노출횟수가 더 많다는 점을 감안시 채택비중이 확대될 것으로 기대된다. 또한, 넷플릭스 입장에서는 노출횟수를 감안하여 광고비를 지속적으로 상향 시킬 여지가 존재한다.

이는 넷플릭스에 국한되지 않는다. 티빙은 2024년 3월 국내 OTT 사업자 최초로 광고형 요금제를 도입하였다. 2024년 기준 베이직 요금제는 월 7,900원, 광고형 스탠다드 요금제는 6,900원, 스탠다드 요금제는 10,900원, 프리미엄 요금제 13,900원으로 제시되어 있다. 2명이 동시 시청이 가능한 스탠다드 요금제와 광고형 스탠다드 요금제의 가격차이는 월 4,000원이다. 광고는 콘텐츠 시작전에 15~30초, 시청 중간에 1~2회의 광고가 삽입된다. 티빙 CPM은 2만원이다. 티빙은 가입자가 낮은 반면, 광고의 시청시간을 넷플릭스 대비 늘리면서 광고수입을 창출하고 있다고 추정된다. 쿠팡플레이에서도 광고형 요금제 도입을 검토하고 있는 것으로 알려져 있다.

[그림 26] 넷플릭스 광고 요금제 & 광고수익



자료: 유안타증권 리서치센터

미디어랩사가 중요해지는 이유

과거 Main광고 매체사의 역할이 TV에서 OTT로 전환되고 있다. TV시청률이 하락하고 있으며, 소비자들의 스마트폰을 통해 콘텐츠 소비를 익숙해지고 있기 때문이다. 광고 역시 TV에서 OTT로 무게중심이 이동할 가능성이 높다.

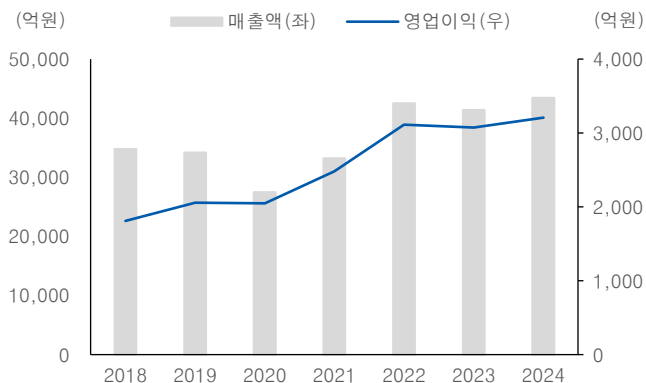
특히 50대 이하의 특정 연령대를 타겟팅한 제품을 홍보할 목적이 있는 기업일 경우 광고 매체사로 TV 대비 노출횟수가 많은 OTT에 대한 선호도가 상향될 가능성이 높다. OTT의 활용 연령대가 확대되고 있어 Mass Marketing에도 유리한 포지션을 구축하고 있다.

OTT기업들의 입장에서 광고 요금제를 통해 가입자들에게 월 정액금을 할인해 주지만, 광고수익을 통해 일정부분 상충하고 있으며, OTT간의 경쟁 둔화 및 수익성 개선이 필요할 경우 ASP를 상향할 여지가 존재한다.

해외 OTT는 광고의 중간 역할을 외주화할 가능성이 높다. 국가별 광고 성향 상이하며, 광고를 위해 모든 국가에 진출할 수는 없다. 광고 제품의 평판에 따라 OTT에 부정적인 인식을 줄 수 있다는 점을 감안시 광고 제품에 대한 국가별 판단도 필요하다.

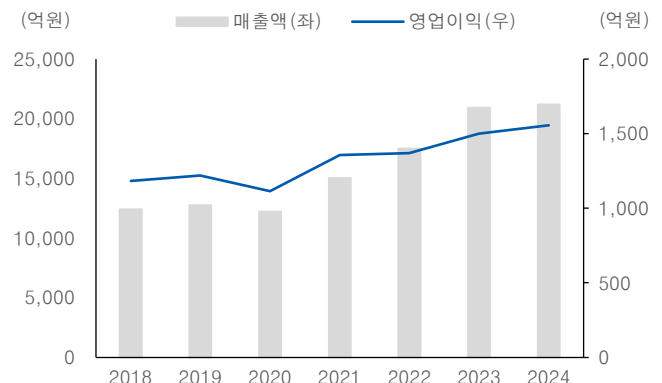
OTT기업들의 업무의 편의성 및 리스크 요인들을 축소시켜줄 수 있는 기업들이 미디어랩사이다. OTT내 광고형 요금제가 확대되고 있으며, 실질적 효과를 확인하고 있다는 점에서 미디어랩사의 영향력이 확대되는 시점이라고 판단하는 이유이다. 2025년 경제성장률 전망치가 높지 않아 광고 산업에 부정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다. 지상파 광고 대비 효율성이 높은 OTT를 통한 마케팅 활동은 확대될 것이다.

[그림 27] 제일기획 매출액 & 영업이익



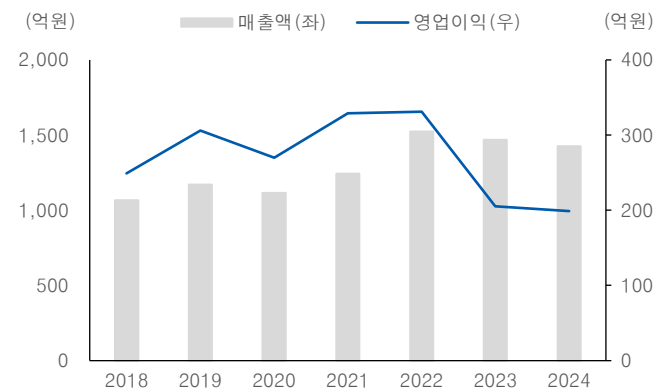
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

[그림 28] 인크로스 매출액 & 영업이익



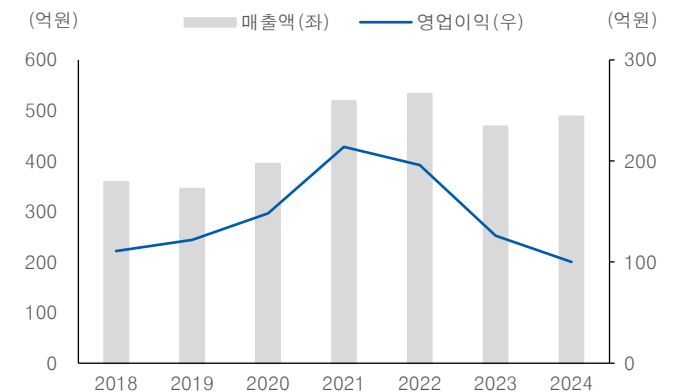
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

[그림 29] 나스미디어 매출액 & 영업이익



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

[그림 30] 인크로스 매출액 & 영업이익



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

나스미디어 (089600)

결실이 기대되는 2025년

회사개요

나스미디어는 광고 인벤토리를 광고주에게 판매하는 미디어렙 기업이다. KT가 최대주주(지분율 43.2%)이며, 사업부문은 디지털 광고, 옥외 광고, SSP 플랫폼으로 구성된다. 2024년 실적은 연간 연결 매출액 1,426억원(-2.9% YoY), 영업이익 199억원(-2.8%)으로 전년대비 역성장했다. 4Q24에 반영된 42.5억원 규모의 평가손실 및 손상차손 등 일회성 비용이 반영에 기인한 영향이다.

2025년은 실적성장을 기대한다. 2Q25부터는 GMP 플랫폼 광고가 실적에 반영되며, MCM 기반 SSP 매출 또한 외형 성장을 기여할 것이다. 수익원도 디지털 광고 대행에서 플랫폼 중심 구조로 전환되어 다변화됐다. 2024년도에 발생되었던 일회성 비용 부담이 제거되었다. 2025년은 광고주 기반의 안정적 수익과 플랫폼 매출 증가가 결합, 이익 성장 사이클에 진입할 것으로 판단된다.

투자포인트1. 취급고 증가

2025년 취급고 증가가 기대된다. 2025년 2월 쿠팡플레이 광고 독점 판매권과 서울 지하철 1,2,5,7,8호선 옥외광고 독점 사업권을 확보하며 광고 인벤토리를 확대했다. OTT 광고 시장 성장과 더불어 주요 OTT 광고 인벤토리를 모두 보유해 대형 광고주를 흡수하며 매출 성장과 마진 개선을 동시에 달성할 전망이다. 또한, 지하철 옥외광고의 경우 고정비 부담이 낮아 주요 노선 중심으로 광고가 집행되면 실적 레버리지 효과도 나타날 것으로 기대된다.

투자포인트2. 플랫폼 사업 확장

2024년 11월에 국내 최초로 구글 마케팅 플랫폼(GMP) 공식 리셀러로 선정됐다. 플랫폼 판매 수익까지 창출할 수 있게 됐다. 2024년 5월에는 유튜브 콘텐츠 보유자를 대신해 광고를 운영하는 MCM 파트너 자격도 확보하며, SSP 영역까지 사업을 확장했다. 플랫폼 수익에 더해 매체사 광고 수익 일부를 확보하는 구조로 외형 성장과 수익성 개선이 기대된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	1,242	1,524	1,468	1,426
영업이익	329	331	205	199
지배순이익	261	268	167	-65
PER	13.7	10.9	15.0	-32.7
PBR	1.9	1.4	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.0	4.1	5.4	3.4
ROE	14.8	13.7	8.0	-3.1

자료: 유안타증권



권명준 스몰캡
myoungchun.kwon@yuantakorea.com
조혜빈 Research Assistant
hevin.cho@yuantakorea.com

NOT RATED (I)

목표주가 -원 (I)

직전 목표주가 -원

현재주가 (4/17) 14,530원

상승여력 -

시가총액 1,681억원

총발행주식수 11,568,163주

60일 평균 거래대금 6억원

60일 평균 거래량 41,839주

52주 고/저 19,700원 / 13,520원

외인지분율 5.48%

배당수익률 0.00%

주요주주 케이티 외 1인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 0.6 1.8 (25.9)

상대 5.0 3.6 (13.3)

절대 (달러환산) 2.6 4.6 (27.6)

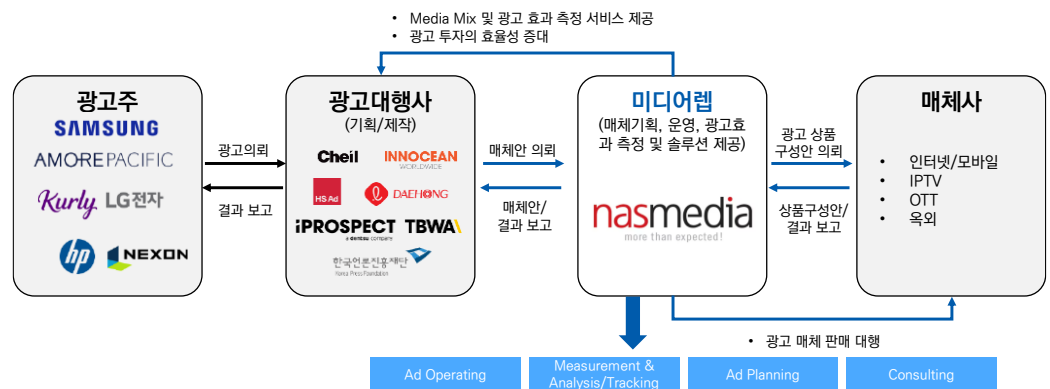
회사개요

나스미디어는 광고 인벤토리를 확보하여 광고주에게 판매하는 미디어렙 기업이다. 2000년 설립, 2008년 코스닥 상장 후 2013년 KT 그룹에 편입되었다. KT가 최대주주(지분율 43.2%)이며, KT IPTV 광고 등 그룹 내 미디어 사업과 협력해 매체 확보 측면에서 경쟁력을 유지하고 있다.

사업 부문은 크게 3가지다. 디지털 광고(모바일, IPTV, OTT), 옥외 광고(지하철, 디지털 사이니지), SSP 플랫폼으로 구성된다. 특히 OTT 광고 부문에서는 국내에서 유일하게 대표 OTT 3사(넷플릭스, 티빙, 쿠팡플레이)의 광고 인벤토리를 모두 보유하고 있다. 2025년 2월 쿠팡플레이 광고 독점 판매권과 서울 지하철 1,2,5,7,8호선 옥외광고 독점 사업권을 확보하며 광고 인벤토리를 확대했다.

또한 동사는 2024년 11월에는 국내 최초로 구글 마케팅 플랫폼(Google Marketing Platform) 공식 리셀러로 선정됐다. 이번 지위 획득으로 광고 매체 판매뿐 아니라 플랫폼 판매 수익까지 창출할 수 있게 되었다. 2024년 5월에는 유튜브 콘텐츠 보유자를 대신해 광고를 운영·관리하는 MCM 파트너 자격도 확보하며, SSP 영역까지 사업을 확장했다. 이를 통해 동사는 플랫폼 수익에 더해 매체사 광고 수익 일부를 확보하는 구조로 외형 성장과 수익성 개선이 기대된다.

[그림 1] 나스미디어 비즈니스 모델



자료: 나스미디어, 유안타증권 리서치센터

[표 1] 나스미디어 사업부문

구분	특징	수익성
광고 인벤토리	디지털 광고	모바일, IPTV 등 디지털 미디어 매체
	OTT 광고	넷플릭스, 티빙, 쿠팡플레이 등 광고 매체
	옥외 광고	지하철, 디지털 사이니지 중심의 오프라인 매체
플랫폼	SSP 플랫폼	구글 MCM 파트너십을 통한 플랫폼 사업 확대
		플랫폼 수수료 수익

자료: 유안타증권 리서치센터

쿠팡플레이 광고 독점권 확보로 OTT 경쟁력 강화

지난 2025년 2월 쿠팡플레이의 광고 독점 판매권을 확보했다. 기존 넷플릭스, 티빙에 이어 쿠팡플레이와의 계약을 통해 주요 OTT 3사의 광고 인벤토리를 모두 대행하는 유일한 사업자가 되었다. 쿠팡플레이 광고 상품은 2025년 3월 FIFA 월드컵 아시아 3차예선 특판으로 런칭, 4월부터 정식 판매가 시작되었다.

쿠팡플레이는 EPL(2025~2026년 국내 독점 중계), K 리그, FIFA 월드컵 아시아 예선 등 프리미엄 스포츠 중계권을 보유하고 있다. 쿠팡플레이 MAU는 2025.1월 기준 760만명으로 추정되며, 국내 2위 OTT 플랫폼이다. 광고요금제 도입 이후 MAU는 상반기 800만명을 상회할 전망이다. 신규 가입자 중 광고형 요금제 침투율은 넷플릭스 55%, 티빙 35% 수준이다. OTT의 광고 수수료율은 기존 7~8%대비 2배가량 높게 형성되는데, 스포츠 콘텐츠의 경우 실시간 시청 비율이 높아 광고단가가 일반 콘텐츠 대비 1.5배 더 높게 책정된다.

OTT 광고 시장은 광고 요금제 확산으로 빠르게 성장 중이다. 주요 OTT 사들의 전략이 신규 구독자 확보에서 광고 요금제 도입을 통한 수익성 중심으로 바뀌었다. 글로벌 OTT 광고 시장 규모는 2024년 1,910억달러에서 2025년 2,080억달러로 확대될 전망이다. 국내 시장 역시 유사한 성장세가 예상된다. 동사는 주요 OTT 광고 인벤토리를 모두 보유해 대형 광고주를 흡수하며 매출 성장과 마진 개선을 동시에 달성할 전망이다.

[그림 2] 2026 FIFA 북중미 월드컵 아시아 3차예선 특별 판매안

프리미엄		중CM 1		중CM 2		후반전		후CM	
경기	상품	소재	규정	단가	구성	단가	구성	단가	구성
프리미엄 패키지 (총 2주)	30초	2억원	1.5억원	중CM 2회 (프리미엄 송화) + 가상광고 2회 (전반·후반) + K리그/유림축구 중CM 1개	300만회	중CM 1회 + 후CM 1회 + K리그/유림축구 중CM 1개	150만회	중CM 1회 + 후CM 1회 + K리그/유림축구 중CM 1개	150만회
일반 패키지 (총 4주)	15초	1.5억원	1억원	중CM 1회 + 후CM 1회 + K리그/유림축구 중CM 1개	150만회	중CM 1회 + 후CM 1회 + K리그/유림축구 중CM 1개	150만회	중CM 1회 + 후CM 1회 + K리그/유림축구 중CM 1개	150만회

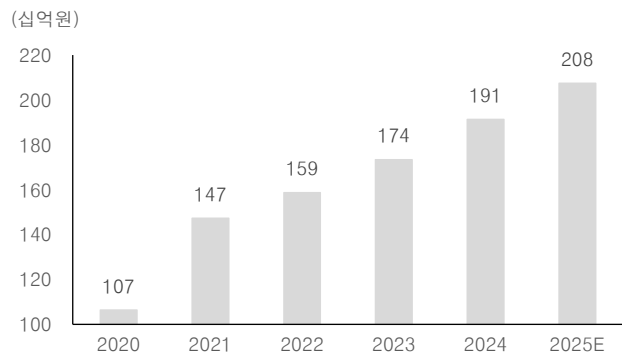
자료: 나스미디어, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 쿠팡플레이 MAU(월간활성이용자) 추이



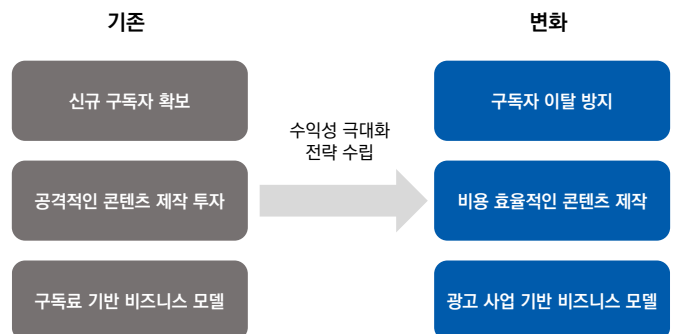
자료: 모바일인덱스, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 글로벌 OTT 광고 시장 규모 전망



자료: Statista, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 주요 OTT 업체의 전략 변화



자료: Mezzomedia, 유안타증권 리서치센터

옥외 광고 확대

동사는 2025년 2월부터 서울 지하철 1,2,5,7,8호선 독점 광고 운영권을 신규로 확보했다. 이번 신규 운영권은 기존 대비 유동인구와 광고단가가 우수한 핵심 노선 중심이다. 신규 운영권에 따른 매출 기여는 2Q25부터 시작된다.

동사는 신규 수주 받은 지하철 운영권을 통해 옥외 광고에서 구조적 성장이 가능할 것으로 전망한다. 옥외광고는 자체 매체를 보유하고 있어 고정비 부담이 낮아 주요 노선 중심으로 광고가 집행되면 실적 레버리지 효과도 나타날 것으로 기대된다.

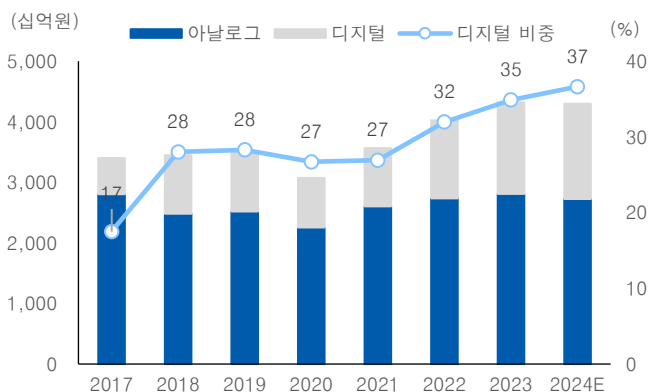
동사의 2024년 총 옥외 광고 취급고는 전년대비 +10%, 매출은 +19% 증가하며 시장 성장률을 상회했다. 현재 동사의 디지털 옥외광고 판매율 또한 90%대로 높은 수준을 유지하고 있다. 2024E 국내 옥외 광고 시장 규모는 4.3조원으로 4조원대 시장 규모를 유지할 것으로 예상된다. 디지털 옥외광고 비중은 2020년 27%에서 2024E 37%로 증가하며 시장 성장을 주도하고 있다. 디지털 옥외광고 취급고는 2021년부터 2023년까지 CAGR +21% 성장해왔다. 최근 서울시는 옥외광고 관련 규제를 완화했다. 향후 디지털 옥외광고 시장의 추가 성장으로 동사의 취급고 또한 확대될 것으로 기대된다.

[그림 6] 나스미디어 옥외광고 예시



자료: 나스미디어, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 국내 옥외광고 시장규모(매출액 기준) 추이



자료: 한국옥외광고센터, 유안타증권 리서치센터

[표 2] 서울시 옥외광고 규제 완화(2025년 3월)

현행	개정
'디자인 서울 거리 조성사업' 시에만 미디어폴 제작 및 설치 가능	모든 자치구에서 시내 전역에 자유롭게 미디어폴을 설치할 수 있도록 단서 조항 삭제
창문 이용 전광판 등은 상업지역 1층에만 설치할 수 있도록 제한	상업지역과 전용/일반 주거지역 내 2층 이하 설치로 규제 완화
간판 바탕색은 적색류와 흑색류 사용을 50% 이내로 제한	불분명한 색채 제한 조항 전면 삭제

자료: 서울특별시 법무행정서비스, 유안타증권 리서치센터

구글 마케팅 플랫폼 사업

동사는 구글과의 두 가지 파트너십(GMP, MCM)을 기반으로 플랫폼 사업을 영위하고 있다. 2024년 11월 국내 기업 최초로 구글 마케팅 플랫폼 (GMP, Google Marketing Platform) 리셀러로 선정됐다. GMP는 광고주와 대행사가 다양한 디지털 광고를 통합적으로 구매하고 관리할 수 있는 광고 솔루션이다. 이를 통해 동사는 유튜브 등의 채널에서 집행되는 광고 예산에 대해 플랫폼 사용료, 컨설팅 수수료 수익을 확보하게 된다. 과거 취급고 확대 중심의 사업구조에서 벗어나, 동일 취급고 기준 수익률이 높은 플랫폼을 운영하게 되었다.

또한 2024년 5월 MCM(Multiple Customer Management) 파트너로 선정된 이후 유튜브 콘텐츠 사업자들을 대신해 광고 수익을 관리하고 있다. MCM 파트너는 복수의 매체사를 대신해 광고 인벤토리를 관리하고, SSP(Supply-side Platform) 형태로 수익화가 가능하다.

동사는 두 파트너십을 동시에 보유한 국내 유일 기업으로, 2Q25부터 광고 집행 전반에 대한 플랫폼 수익이 실적에 반영될 예정이다. 고정비 증가 없이 실적이 늘어나는 레버리지 구조라는 점에서, 플랫폼 수익의 본격 반영 시점이 밸류에이션 리레이팅의 트리거로 작용할 수 있다. 현재 주가는 12개월 Fwd 기준 PER 7.6배 수준으로, 플랫폼 중심 전환 속도를 감안할 때 밸류에이션 부담은 크지 않다.

[표 3] 구글 마케팅 플랫폼(GMP) 활용

GMP 기능	역할 여부	내용
Display & Video 360 (DV360)	직접 운영	핵심 광고 집행 도구. 광고주 예산을 받아 유튜브·웹사이트·모바일 앱 등 디지털 매체에 광고를 대신 집행하고, 고객 맞춤형 캠페인 운영
Campaign Manager 360	일부 활용	노출, 클릭, 전환 등 성과를 측정하고 광고주에게 리포팅을 하거나 최적화에 반영
Tag Manager	일부 활용	광고 성과 추적을 위해 사이트/앱에 태그 삽입해 캠페인 집행 효율성을 높임
Analytics 360/ Looker Studio/ Search Ads 360	직접 운영 X	직접 제공은 하지 않지만, 광고주가 사용 중인 데이터 분석 도구와 연동하여 DV360의 집행 전략 수립이나 결과 리포트 생성 시 참고 자료로 사용

자료: 나스미디어, 구글, 유안타증권 리서치센터

[표 4] GMP 리셀러와 MCM 파트너 관계

구분	GMP 리셀러	MCM 파트너
대상	광고주(브랜드, 기업 등)	콘텐츠 보유자(채널, CP 등)
수익모델	플랫폼 이용료, 컨설팅 수수료	유튜브 광고 수익 쉐어
나스미디어 역할	광고주에게 플랫폼 판매	콘텐츠 소유자 대신 유튜브 광고 수익을 위탁 운영

자료: 나스미디어, 구글, 유안타증권 리서치센터

사업 포트폴리오 재편으로 체질 개선

동사는 2025년 3월 광고대행 자회사 플레이디 지분 46.9%를 전량했다. 매각 금액은 약 490억원이다. 플레이디는 검색광고 등 퍼포먼스 중심의 광고대행 기업으로 마진율이 낮고 동사와 사업적 시너지가 제한적이었다. 이번 지분 매각은 단순한 구조조정이 아닌, 동사의 사업구조를 광고 인벤토리 중심으로 성장하기 위한 전략적 결정이다.

매각 이후 연결 사업구조는 디지털 광고, OTT 광고, 옥외 광고, 플랫폼 등 고마진 사업 중심으로 재편됐다. 이번 매각을 통해 확보한 현금은 플랫폼 고도화, AI 기술 강화 등을 위해 활용될 계획이다. 이는 중장기적으로 동사의 광고 상품 경쟁력과 마진율 개선으로 이어질 전망이다.

이번 포트폴리오 개편은 단기 손익 개선 효과뿐 아니라 광고 인벤토리 중심 플랫폼으로의 중장기 전략적 전환을 의미한다. 향후 구조적 성장과 수익성 개선이 나타날 것으로 예상된다.

[표 5] 나스미디어, 플레이디 지분 매각 현황

구분	내용
발행 회사	플레이디(237820.KQ)
인수 회사	SOOP(067160.KQ)
기존 소유 주식수	6,018,151주
보유 지분율	46.92%
처분 금액/매각 금액	490억원/735억원
처분 목적	사업포트폴리오 재편
처분 예정일	2025년 4월 3일

자료: Dart(2025.3.10 공시), 유안타증권 리서치센터

[표 6] 나스미디어 및 플레이디 매출 비중(2024년 기준)

구분	판매 경로	매출액	비중(%)
나스미디어 영업부문 및 기타 (디지털광고, 플랫폼)	광고주, 국내 매체사, 광고대행사(웹사)와 직접 거래 및 KT통신사 고객 기반의 B2C 상품 판매	103,948	72.9
플레이디 영업부문 (광고 대행 등)	광고주, 국내매체사, 광고대행사와 직접거래	38,614	27.1
소계		142,562	100

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

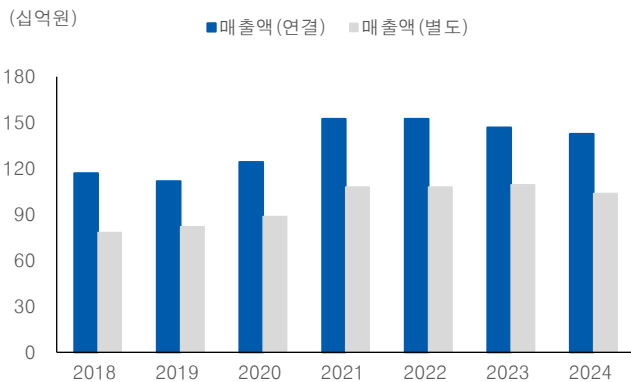
실적

2024년 실적은 대규모 일회성 손실에도 불구하고 본업은 안정적인 흐름을 이어갔다. 연간 연결 매출액은 1,426억원(-2.9% YoY), 영업이익은 199억원(-2.8%)으로 전년대비 역성장했다. 4Q24에 반영된 42.5억원 규모의 평가손실 및 손상차손 등 일회성 비용이 반영에 기인한다.

광고 사업 부문에서는 넷플릭스향 광고가 확대되었으며, 구글 SSP 플랫폼 호조가 실적 방어에 기여했다. 특히 넷플릭스 광고의 경우, 높은 단가(CPM)가 수익성에 기여했고, 오징어게임 시즌 2 및 네이버 멤버십 연계 효과로 광고 집행이 증가했다. 작년 하반기부터 시작된 DV360 기반 플랫폼 광고 매출도 실적에 반영되었다. OTT 중심의 광고 집행 증가와 더불어, 플랫폼 기반 수익 비중 확대가 이익 레버리지를 견인하고 있다. 2024년 연간 광고취급고는 1조 3,806억원으로 전년대비 82억 증가했다.

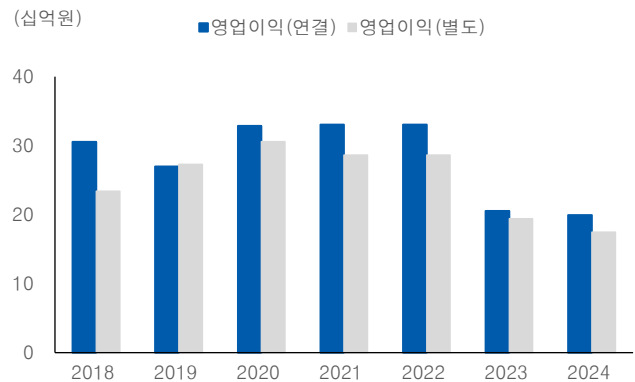
2025년은 실적성장을 기대한다. 2Q25부터는 GMP 플랫폼 광고가 실적에 반영되며, MCM 기반 SSP 매출 또한 외형 성장을 기여할 것이다. 수익원도 다변화되고 있다. 기존 디지털 광고 대행에서 플랫폼 중심 구조로 전환되기 때문이다. 수익성이 높은 광고 플랫폼 매출 확대로 이익률 역시 개선될 것이다. 일회성 비용 부담이 제거되었다. 2025년은 광고주 기반의 안정적 수익과 플랫폼 매출 증가가 결합, 이익 성장 사이클에 진입할 것으로 판단된다.

[그림 8] 나스미디어 연간 매출액 추이



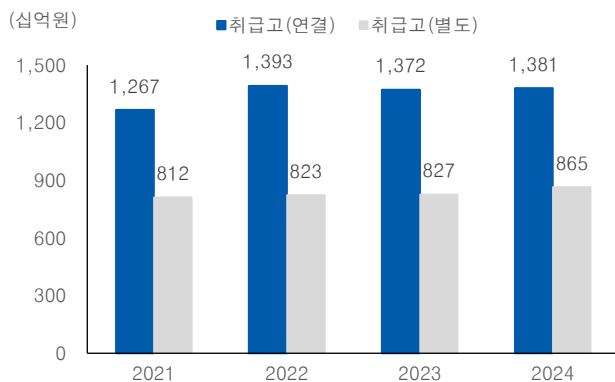
자료: 나스미디어, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 나스미디어 연간 영업이익 추이



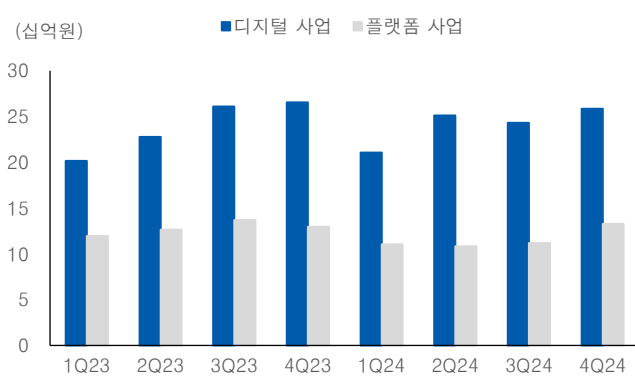
자료: 나스미디어, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 나스미디어 연간 취급고 추이



자료: 나스미디어, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 나스미디어 분기별 사업부문별 매출액



자료: 나스미디어, 유안타증권 리서치센터

나스미디어 (089600) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	1,116	1,242	1,524	1,468	1,426
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,116	1,242	1,524	1,468	1,426
판매비	847	913	1,193	1,263	1,226
영업이익	270	329	331	205	199
EBITDA	372	395	411	289	284
영업외손익	29	32	30	14	-223
외환관련손익	0	-1	0	2	3
이자손익	11	10	23	40	49
관계기업관련손익	4	8	0	3	3
기타	14	16	6	-31	-278
법인세비용차감전순이익	298	361	360	219	-24
법인세비용	67	89	71	42	23
계속사업순이익	231	271	289	177	-46
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	231	271	289	177	-46
지배지분순이익	229	261	268	167	-65
포괄순이익	223	280	282	158	-37
지배지분포괄이익	226	267	261	152	-55

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	471	445	220	81	360
당기순이익	231	271	289	177	-46
감가상각비	81	45	61	64	63
외환손익	1	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-4	-8	0	-3	-3
자산부채의 증감	89	72	-195	-294	-5
기타현금흐름	73	64	66	138	351
투자활동 현금흐름	-406	-170	38	-309	-223
투자자산	-388	-105	79	-281	-213
유형자산 증가 (CAPEX)	-15	-28	-28	-8	-6
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-3	-37	-13	-20	-4
재무활동 현금흐름	185	-98	-111	-111	-118
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-63	-68	-75	-72	-79
기타현금흐름	248	-30	-37	-39	-39
연결범위변동 등 기타	-1	0	0	0	0
현금의 증감	248	177	147	-339	19
기초 현금	289	537	714	861	523
기말 현금	537	714	861	523	542
NOPLAT	270	329	331	205	390
FCF	445	440	188	-14	462

자료: 유안타증권

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

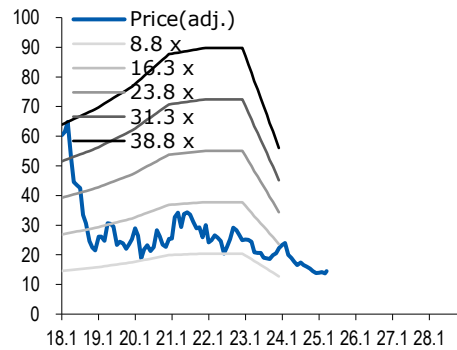
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	3,606	4,093	4,354	4,118	4,271
현금및현금성자산	537	714	861	523	542
매출채권 및 기타채권	2,213	2,460	2,646	2,755	2,607
재고자산	3	3	13	9	10
비유동자산	615	810	827	1,015	656
유형자산	117	129	147	132	115
관계기업 등 지분관련 자산	12	65	65	68	71
기타투자자산	0	32	50	299	44
자산총계	4,220	4,904	5,180	5,133	4,927
유동부채	2,088	2,486	2,614	2,512	2,450
매입채무 및 기타채무	1,933	2,347	2,450	2,348	2,316
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	125	200	142	111	83
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	2,214	2,686	2,756	2,623	2,533
지배지분	1,668	1,866	2,051	2,129	1,995
자본금	46	50	55	60	60
자본잉여금	433	433	433	433	433
이익잉여금	1,186	1,380	1,562	1,646	1,509
비지배지분	339	352	374	380	399
자본총계	2,007	2,218	2,424	2,510	2,394
순차입금	-1,332	-1,460	-1,533	-1,229	-1,555
총차입금	4	113	97	57	22

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
EPS	1,979	2,260	2,315	1,445	-558
BPS	14,738	16,490	18,131	18,833	17,644
EBITDAPS	3,213	3,417	3,552	2,497	2,453
SPS	9,651	10,733	13,174	12,687	12,323
DPS	605	664	638	700	700
PER	12.2	13.7	10.9	15.0	-32.7
PBR	1.6	1.9	1.4	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.8	6.0	4.1	5.4	3.4
PSR	2.5	2.9	1.9	1.7	1.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액 증가율 (%)	-4.6	11.2	22.7	-3.7	-2.9
영업이익 증가율 (%)	-11.8	21.9	0.5	-37.9	-2.8
지배순이익 증가율 (%)	11.0	14.2	2.4	-37.6	적전
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	24.2	26.5	21.7	14.0	14.0
지배순이익률 (%)	20.5	21.1	17.6	11.4	-4.5
EBITDA 마진 (%)	33.3	31.8	27.0	19.7	19.9
ROIC	32.2	48.5	50.7	26.2	50.6
ROA	5.9	5.7	5.3	3.2	-1.3
ROE	14.8	14.8	13.7	8.0	-3.1
부채비율 (%)	110.3	121.1	113.7	104.5	105.8
순차입금/자기자본 (%)	-66.4	-65.8	-63.2	-49.0	-65.0
영업이익/금융비용 (배)	141.1	104.8	58.0	45.5	63.0

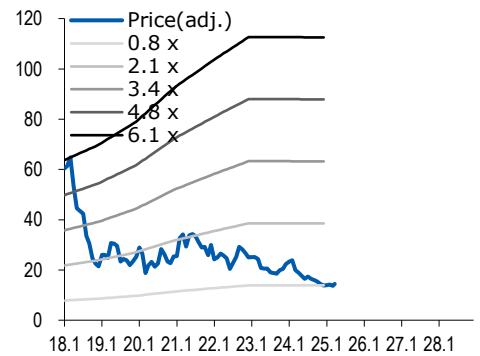
P/E band chart

(천원)



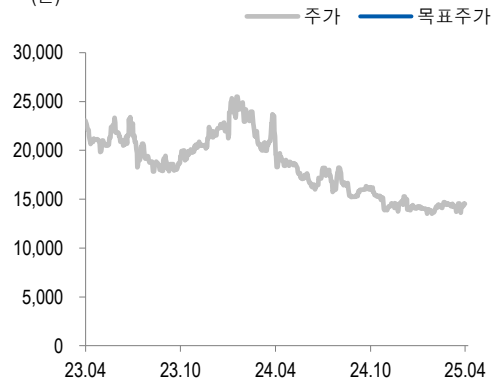
P/B band chart

(천원)



나스미디어 (089600) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-18	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (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
Buy(매수)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-18

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 권명준)
- 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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.

인크로스 (216050)

수익성 개선과 포트폴리오 다각화 동시 진행

회사 개요

인크로스는 SK그룹 산하의 미디어렙 기업이다. 2009년 SKT 계열사의 미디어렙 부문을 인수하면서 외형을 확대했다. 커머스, AoR(Agency of Record), AI 기반 광고 솔루션 등으로도 포트폴리오를 확대 중이다. 2020년에는 SKT와 협력해 'T deal'을 출시하며 커머스 분야로 진출했으며, 2024년부터는 광고주의 예산을 통합 수입하는 AoR(Agency of Record) 모델을 도입해 사업 영역을 넓혔다.

2024년 실적은 매출액은 488억원(+4.3% YoY), 영업이익은 100억원(-20.6%)이다. 하반기 광고 물량 증가로 수익성은 개선됐지만, 4Q24 일회성 비용(44억원) 인식으로 영업이익이 감소했다. 일회성 비용을 제외시 수익성 역시 개선되었다는 의미이다.

주요 고객사 마케팅 활동 확대 기대

2025년에는 주요 광고주의 마케팅 활동 증가가 예상된다. 동사의 주요 광고 고객사인 엔씨소프트가 올해 하반기 아이온2, LLL 등 대형 신작 출시를 앞두고 있다. 신작 출시로 광고 집행이 늘면서 동사의 취급고 역시 증가가 할 것으로 기대된다. 또한, AoR 부문의 매출 비중 상승과 함께 올해도 영업레버리지 효과가 지속될 것으로 보인다. AoR은 광고주의 광고 집행을 단일 대행사가 총괄하는 형태로 1)집행 규모가 크고, 2)규모의 경제를 통한 수익성 개선이 기대되는 사업이다. 사업 개시 직후 영업이익률이 3Q24 40%로 상향(기존 20~30%대)되었다. 연내 AoR 광고주 2곳 이상 추가 확보하려고 계획 중이다.

비광고 사업으로 포트폴리오 다각화

커머스 사업은 현대차 등 대형 파트너사를 확보하며 기확보한 레퍼런스로 연내 2곳(건설사, 부품사)과 추가 제휴 예정이다. AI 기술을 활용한 플랫폼 신사업으로 올해 4월 PPL 콘텐츠의 효과를 정량화된 데이터로 측정해 효율을 높여주는 AI 크리에이터 매칭 플랫폼 '스텔라이즈(Stellaize)'를 런칭했다. 경기 민감성이 낮은 비광고 영역으로 포트폴리오를 다각화한다는 측면에서 긍정적이다.



권명준 스몰캡
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

조혜빈 Research Assistant
hevin.cho@yuantakorea.com

NOT RATED (I)

목표주가 -원 (I)

직전 목표주가 -원

현재주가 (04/17) 7,070원

상승여력 -

시가총액 908억원

총발행주식수 12,843,222주

60일 평균 거래대금 3억원

60일 평균 거래량 35,321주

52주 고/저 9,440원 / 6,300원

외인지분율 3.18%

배당수익률 0.00%

주요주주 에스케이스퀘어 외 4인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (4.5) (0.8) (22.9)

상대 (0.2) 1.0 (9.8)

절대 (달러환산) (2.5) 1.9 (24.6)

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	518	533	468	488
영업이익	214	196	126	100
지배순이익	211	154	126	97
PER	19.7	16.7	14.1	11.2
PBR	4.2	2.3	1.5	0.9
EV/EBITDA	16.2	9.4	7.2	-0.2
ROE	25.2	15.5	11.5	8.3

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

회사개요

인크로스는 SK 그룹 산하의 미디어렐 기업이다. 2009년 SKT 계열사의 미디어렐 부문을 인수하면서 외형을 확대했다. 2020년 4월에는 SKT와 협력해 AI 기반 큐레이션 커머스 플랫폼인 'T deal'을 출시하며 커머스 분야로 진출했으며, 2024년부터는 대형 광고주의 예산을 통합 수입하는 AoR(Agency of Record) 모델을 도입해 사업 영역을 넓혔다. 기존 디지털 광고 중심 구조에서 커머스 플랫폼 운영(커머스렐), AI 기반 광고 솔루션, 콘텐츠형 광고 대행 등으로 포트폴리오를 확대 중이다.

광고 밸류체인 전반으로 서비스 범위를 확장하고 있다. 첫째, 2Q23부터 신문·잡지 등의 지면 광고와 방송 매체 집행을 시작했고, 이를 지원하기 위해 자회사 마인드노크를 통해 광고 콘텐츠 제작 기능을 강화했다. 둘째, SK 그룹 시너지를 바탕으로 데이터를 활용한 신사업을 추진하고 있다. 셋째, SK 텔레콤의 First-Party Data 활용이 가능해 순수 광고대행사 대비 기술 기반의 마케팅 자동화를 추진하고 있다. 과거 온라인 매체 광고 집행에 주력했다면, 오프라인 매체 대행과 광고 제작 기능을 통해 통합 마케팅 대행 역량을 구축하고 있다.

2024년 실적은 매출액은 488억원(+4.3% YoY), 영업이익은 100억원(-20.6%)이다. 하반기 광고 물량 증가로 수익성은 개선됐지만, 4Q24 일회성 비용(44억원) 인식으로 영업이익이 감소했다. 일회성 비용을 제외시 수익성 역시 개선되었다는 의미이다.

[그림 1] 인크로스 비즈니스 모델



자료: 인크로스, 유안타증권 리서치센터

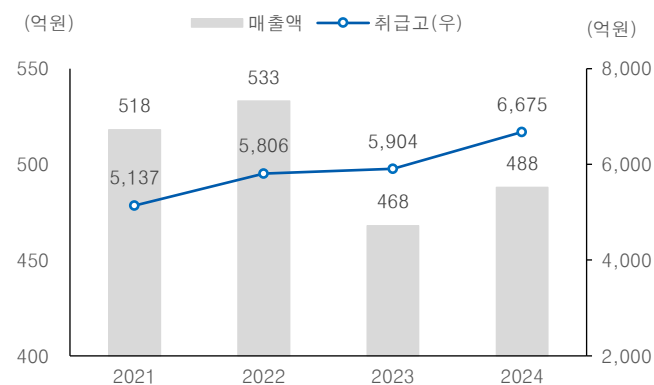
투자포인트1. 기대되는 주요 광고주의 마케팅 활동

2024년 전체 취급고는 6,675억원으로 전년 대비 13.1% 증가했다. 광고 부문은 주요 광고주의 예산 증대와 AOR 사업 기여로 호조를 보였다. 2024년 광고 매출은 전년 대비 18% 증가해 성장세를 견인했다. 특히 4Q24 미디어랩 광고 취급고는 전년 동기 대비 63.1% 증가하며 사상 최대치를 경신했다. 반면 커머스 부문 매출은 경기 침체 영향으로 전년 대비 20% 감소하며 부진했다.

2025년에는 광고주 증가와 AoR 사업 확대로 매출 성장세가 이어질 것으로 기대된다. 고정비 대비 매출 증가에 따른 레버리지 효과로 영업이익이 증가할 것으로 기대된다.

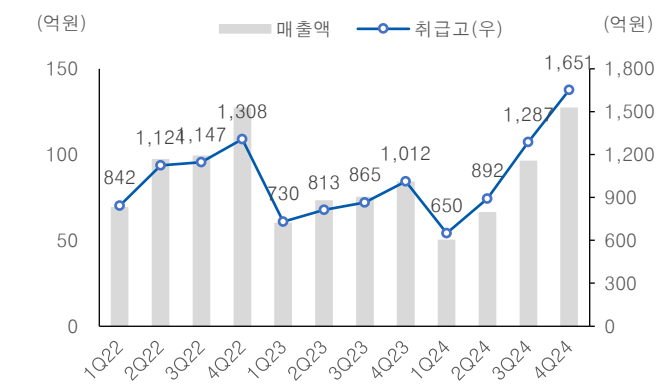
특히, 동사의 주요 광고 고객사인 엔씨소프트가 올해 하반기 아이온2, LLL 등 대형 신작 출시를 앞두고 있다. 신작 출시로 광고 집행이 늘면서 동사의 취급고 역시 증가가 할 것으로 기대된다. 미디어랩의 본업에서의 성장이 예상된다.

[그림 2] 인크로스 전체 매출액 및 취급고 추이



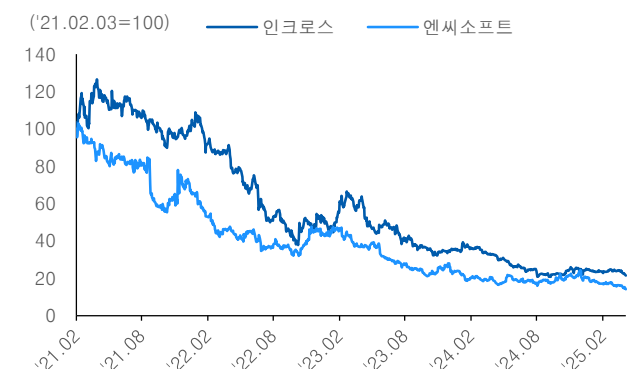
자료: 인크로스, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 인크로스 미디어랩 매출액 및 취급고 추이(분기별)



자료: 인크로스, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 인크로스 및 엔씨소프트 상대주가 추이



자료: QuantiWise, 유안타증권 리서치센터

[표 1] 엔씨소프트 신작 출시 일정(2025)

게임명	출시 예상 시점	구분
블레이드앤소울 2	2025년 4월	중국 출시
리니지 2M	1H25	동남아 출시
LLL	2H25	자체 개발
아이온2	2H25	자체 개발
레거시 IP 기반 신작	2H25	자체 개발
브레이커스	2H25	퍼블리싱
타임 테이커즈	2H25	퍼블리싱

자료: 엔씨소프트, 언론종합, 유안타증권 리서치센터

투자포인트2. AoR 로 수익성 중심 광고 매출 확보

동사는 2024년 5월 AoR(Agency of Record) 사업을 신규 추진하며 광고 밸류체인 내 역할을 넓히고 있다. AoR은 광고주의 온라인/오프라인 매체 집행을 단일 대행사가 총괄하는 형태를 의미한다. SK 그룹 내부 통신사, 제조사 등 그룹 계열 광고주의 캡티브 물량을 기 수주한 상황이다.

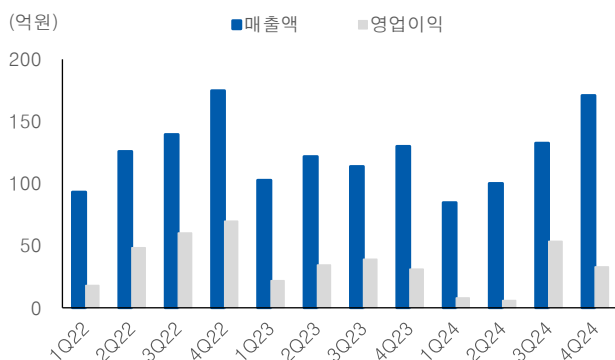
AoR은 대형 광고 예산을 장기간 확보하면서도 비용 효율을 높인다는 점이 특징이다. 전통 미디어 대비 AoR은 수수료율은 낮지만 집행 규모가 크다. 반면, 내부 인력과 인프라를 활용한다는 점에서의 고정비 증가는 제한적이다. 규모의 경제를 통한 수익성 개선이 기대된다. 동사의 영업이익률은 업황에 따른 편차는 있지만 기존 20~30%대에서 AoR 사업 개시 직후인 3Q24 40%으로 상향되었다. 일회성 비용을 제외시 4Q24의 영업이익률은 45%이었다.

2025년 광고매출 내 AoR 비중 상승과 함께 영업레버리지 효과가 지속될 것으로 보인다. 연내 AoR 광고주 2곳 이상 추가 확보하려고 계획 중이다. 이익률 측면에서 주요한 역할을 하고 있어 전체 광고사업의 질적 향상을 이끌 전망이다.

AoR 사업은 동사의 고객들의 고객 락인 효과를 강화한다는 점에서도 의미가 있다. 광고주 입장에서는 하나의 대행사가 모든 매체의 집행을 진행시 커뮤니케이션 관련 비용/시간/인력 감소 효과가 예상되며, 일관된 전략 수행이 가능해진다. 동사는 AoR 수행을 통해 고객사의 연간 광고 예산을 포괄적으로 관리하면서 신뢰 관계를 구축하고 있다. 이는 차후 추가 광고 집행과 다른 서비스 수주 확보로 이어질 수 있는 선순환 구조로 이어질 수 있다.

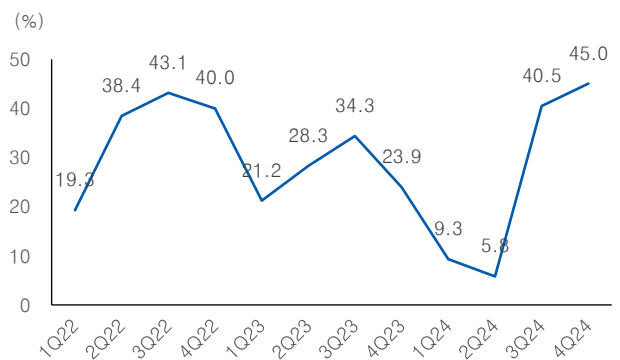
그룹 시너지를 활용해 AoR을 선제적으로 시작한 점은 향후 진입장벽으로 작용할 전망이다. 특히 SKT의 데이터와 미디어 채널 접근성은 인크로스만의 강점이다. AoR 구조로의 전환은 매출 규모 이상의 이익 성장과 고객 기반 강화라는 두 마리 토끼를 잡는 투자 포인트가 될 수 있어 주목이 필요하다.

[그림 5] 분기별 매출액 및 영업이익 추이(연결)



자료: 인크로스, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 분기별 영업이익률 추이(4Q24 일회성 비용 제외 시)



자료: 인크로스, 유안타증권 리서치센터

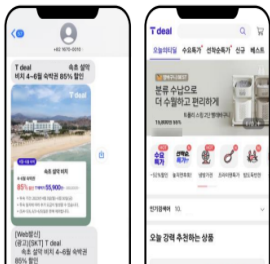
기대요인1. 커머스 사업

커머스 사업을 통해 광고 외 수익을 창출하고 있다. 커머스 사업은 고객사의 온라인 몰을 구축부터 상품 소싱, 운영까지 대행하는 사업이다. 커머스 사업은 크게 두 가지 효과가 기대된다. 첫째, 안정적인 수수료 수익이다. 커머스는 운영 대행에 따른 수수료나 매출연동 수익을 계약으로 보장받는 형태여서, 경기변동에 따른 광고예산 삭감 리스크가 상대적으로 낮다.

둘째, 규모의 경제 효과이다. 한 번 플랫폼 세팅과 운영 노하우가 구축되면 추가 파트너사를 유치할 때마다 규모의 경제를 누릴 수 있다. 이미 SKT의 T-deal로 내부 시스템과 인력풀이 갖춰져 있어, 유사 프로젝트를 늘릴수록 마진율이 개선되는 구조이다. 즉, 초기 진입장벽은 있으나 일단 세팅이 완료되면 고성장-고마진의 이중 효과를 거둘 수 있을 것으로 보인다.

경기불황 장기화로 인한 소비심리 위축 영향으로 커머스 거래액(GMV)은 감소했으나, 2024년 11월, 현대차의 커머스몰 ('현대샵') 출시 등 대형 파트너사를 확보하며 커머스업 수익원 다변화하고 있다. 기 확보한 레퍼런스로 2025년 내 2곳(건설사, 부품사)과 추가 제휴 예정이다.

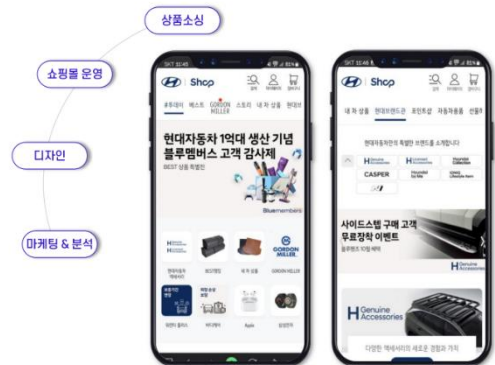
[그림 7] SKT의 AI 기술과 통신 인프라를 결합한 T-deal 서비스



- 1 AI 기반의 SKT 식별 데이터 분석
SKT 빅데이터와 고객 반응 데이터를 AI로 분석해 고객의 구매 가능성 예측 및 타겟팅
- 2 LMS/MMS로 맞춤형 상품 추천
고객의 취향/관심사에 부합하는 상품의 구매 정보와 링크를 Push Message로 전달
- 3 AI-Feedback-Loop를 통한 타겟팅 고도화
클릭/전환 결과 및 고객 반응 등의 데이터를 시에 재학습시켜 타겟팅 고도화

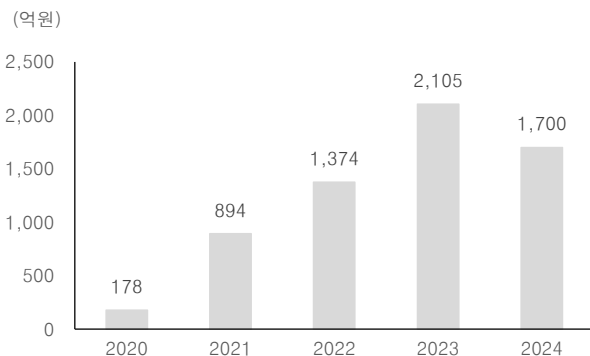
자료: 인크로스, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 현대차 애프터마켓 전용 상품 및 서비스를 '현대샵' 출시



자료: 인크로스, 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 연간 커머스 GMV(Gross Merchandise Value) 추이



주: GMV는 특정 기간 동안 판매된 상품의 총 가치를 의미
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 인크로스 커머스 사업부문 주요 계획(1Q25)

- 신규 파트너사 수주를 위한 제안활동 지속
- T-deal 리워드 플랫폼 구축, 광고상품 강화를 통한 수익률 증대
- T-deal 내 브랜드관 신설 등 거래액 성장 전략 수행

자료: 인크로스, 유안타증권 리서치센터

기대요인2. 플랫폼 신사업

AI 기술을 활용한 플랫폼 신사업도 추진하고 있다. 2025년 4월 AI 크리에이터 매칭 플랫폼 ‘스텔라이즈(Stellaize)’를 런칭했다. ‘스텔라이즈’는 인플루언서 PPL 광고를 위해 개발된 AI 기반 플랫폼으로, 크리에이터 매칭부터 성과 리포팅까지 자동화한 것이 특징이다.

광고주의 캠페인 목표와 타겟에 맞춰, AI가 크리에이터 풀의 활동 분야, 팔로워 성향, 콘텐츠 반응 지표 등을 분석하여 최적의 인플루언서를 추천하고 이유를 설명해준다. 또한 캠페인 진행 전후의 키워드 언급량, 검색량 변화 등을 실시간으로 측정해 자동 보고서를 제공함으로써, 브랜드가 마케팅 효과를 빠르게 파악할 수 있게 돕는다. 현재 동사는 스텔라이즈에 200명 이상의 크리에이터를 초기 확보하여 프라이빗 오픈베타를 진행 중이며, 실제 캠페인 적용을 거치며 플랫폼 완성도를 높이고 있다.

정량화가 어려웠던 PPL 콘텐츠의 효과를 데이터로 측정해 광고주와 크리에이터 간 마케팅 효율을 높여준다는 장점이 있다. 2024년 기준 24억달러(약 3.4조원) 규모로 성장한 인플루언서 광고 시장에서 동사는 기존 미디어렐사로서 축적한 데이터로 차별화된 플랫폼 경쟁력을 확보하고 있다.

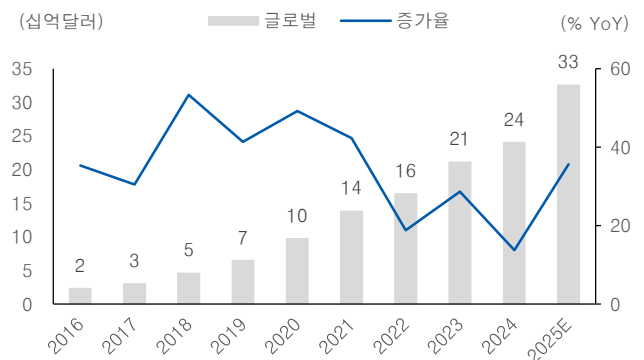
동사가 현재 추진 중인 AI 설문, 위치기반 광고, 크리에이터 매칭 등의 플랫폼 신사업들은 경기 민감성이 낮은 비광고 영역으로 포트폴리오를 다각화한다는 측면에서 긍정적이다.

[그림 11] AI PPL 플랫폼 ‘스텔라이즈’



자료: 인크로스, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 인플루언서 광고 시장 규모 전망



자료: Influencer Marketing Hub, 유안타증권 리서치센터

나스미디어 (089600) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	394	518	533	468	488
매출원가	185	233	249	249	243
매출총이익	209	285	284	219	245
판매비	61	71	88	93	145
영업이익	148	214	196	126	100
EBITDA	162	226	210	142	117
영업외손익	-1	57	0	37	32
외환관련손익	0	-1	-1	0	-1
이자손익	2	3	10	23	31
관계기업관련손익	0	0	0	4	0
기타	-4	55	-9	10	2
법인세비용차감전순이익	148	271	196	163	132
법인세비용	25	59	42	37	35
계속사업순이익	123	211	154	126	97
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	123	211	154	126	97
지배지분순이익	123	211	154	126	97
포괄순이익	121	211	163	124	92
지배지분포괄이익	121	211	163	124	92

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	246	102	114	244	420
당기순이익	123	211	154	126	97
감가상각비	10	12	12	14	14
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	93	-133	-91	107	221
기타현금흐름	20	12	40	-3	87
투자활동 현금흐름	-23	-82	-56	-48	83
투자자산	1	8	-5	2	7
유형자산 증가 (CAPEX)	-11	-3	-9	-6	-2
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-12	-87	-43	-44	78
재무활동 현금흐름	-43	-41	-60	-54	-48
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-52	-47	-39
기타현금흐름	-43	-41	-8	-7	-9
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	181	-21	-2	143	455
기초 현금	85	265	245	243	386
기말 현금	265	245	243	386	841
NOPLAT	148	214	196	126	100
FCF	243	91	110	244	336

자료: 유안타증권

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

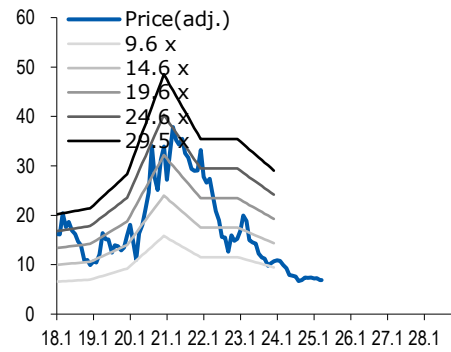
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	1,657	2,108	2,212	1,976	2,672
현금및현금성자산	265	245	243	386	841
매출채권 및 기타채권	1,082	1,463	1,515	1,128	1,441
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	136	196	157	157	165
유형자산	24	23	29	29	26
관계기업 등 지분관련 자산	1	1	1	1	1
기타투자자산	47	121	66	65	48
자산총계	1,793	2,304	2,369	2,133	2,837
유동부채	1,011	1,332	1,282	966	1,603
매입채무 및 기타채무	948	1,278	1,222	898	1,527
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	37	41	27	23	34
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,048	1,374	1,309	989	1,637
지배지분	745	930	1,060	1,144	1,200
자본금	40	40	64	64	64
자본잉여금	406	404	384	383	383
이익잉여금	478	684	795	877	938
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	745	930	1,060	1,144	1,200
순차입금	-449	-486	-560	-751	-1,113
총차입금	27	20	12	11	23

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
EPS	958	1,644	1,200	984	758
BPS	6,200	7,745	8,792	9,480	9,944
EBITDAPS	1,258	1,763	1,634	1,108	910
SPS	3,071	4,033	4,151	3,645	3,801
DPS	0	453	389	321	242
PER	22.7	19.7	16.7	14.1	11.2
PBR	3.5	4.2	2.3	1.5	0.9
EV/EBITDA	14.5	16.2	9.4	7.2	-0.2
PSR	7.1	8.0	4.8	3.8	2.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액 증가율 (%)	14.4	31.3	2.9	-12.2	4.3
영업이익 증가율 (%)	21.6	44.2	-8.3	-35.6	-20.6
지배순이익 증가율 (%)	32.1	71.6	-27.0	-18.0	-23.0
매출총이익률 (%)	53.0	55.0	53.3	46.9	50.2
영업이익률 (%)	37.6	41.3	36.8	27.0	20.5
지배순이익률 (%)	31.2	40.8	28.9	27.0	19.9
EBITDA 마진 (%)	41.0	43.7	39.4	30.4	24.0
ROIC	81.8	132.0	75.5	43.4	95.5
ROA	7.6	10.3	6.6	5.6	3.9
ROE	17.5	25.2	15.5	11.5	8.3
부채비율 (%)	140.6	147.7	123.6	86.5	136.4
순차입금/자기자본 (%)	-60.2	-52.3	-52.8	-65.6	-92.7
영업이익/금융비용 (배)	109.0	162.7	188.6	122.8	76.2

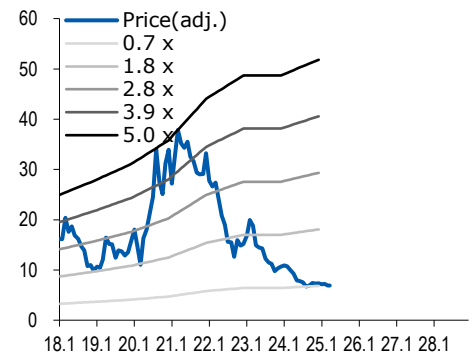
P/E band chart

(천원)

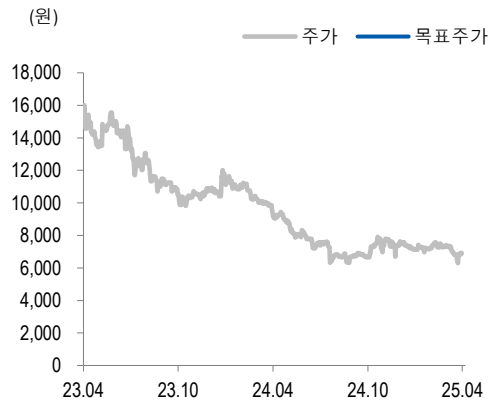


P/B band chart

(천원)



나스미디어 (089600) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-18	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (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
Buy(매수)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-17

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 권명준)
- 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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.