



2017/09/11

# 제일기획(030000)

## 하반기 실적 걱정 없다

### ■ 3분기보다는 4분기 실적 모멘텀 강하게 작용

광고경기가 하반기부터 본격적으로 회복될 것으로 예상했던 것에 비해 3분기 광고 시장 회복세는 더디어 보인다. 중국 지역 또한 사드 이슈로 작년 3분기 매출총이익은 전년비 3% 감소했던 시기로 올해 하반기부터 회복세를 기대했으나 회복세가 지연되고 있다. 하지만 3분기의 일부 광고 물량이 4분기로 이연되면서 오히려 4분기 실적 모멘텀은 강할 것으로 예상한다. 70% 이상의 비중을 차지하고 있는 해외 지역의 매출총이익은 중국을 제외하고 고르게 성장할 것이다. 지난해 대형 광고주 이탈로 큰 폭의 역성장을 기록했던 북미 지역 또한 하반기로 갈수록 '갤럭시노트8' 효과와 삼성전자의 하반기 인수 등의 사업 확대 효과가 반영될 것이다. 3분기와 4분기 매출총이익은 각각 전년비 +2.9%, +13.7% 증가, 인력 효율화에 따라 영업이익 성장폭은 탑라인 성장폭 보다 클 것으로 예상한다.

### ■ 걱정할 때가 기회

2분기 호실적으로 인한 주가 급상승 부담으로 최근 제일기획의 주가 흐름은 부진을 겪고 있다. 현 주가는 지난 8월 기록한 연중 고점 대비 11.1% 하락했는데 단기 급등 부담 외에도 부동산 대책에 따른 일부 소비심리 위축 우려 및 신정부의 정책적 불확실성 존재로 광고 업종에 대한 투자심리 위축이 영향을 끼친 것으로 보인다. 하지만 4분기부터 1) 내년 2월 개최되는 평창 동계 올림픽 효과, 2) 연내 M&A 성사 가능성, 3) 연말 배당 매력이 부각될 것으로 최근 하락 국면을 매수 기회로 삼아야 한다.

### ■ B2B 마케팅 분야는 추가 성장 동력

B2B 영역에 대한 광고주의 마케팅 수요가 증가하고 있다. 제일기획은 B2B 업체와의 소통채널인 컨퍼런스, 이커머스 사이트 등의 운영관리부터 CES, IFA 등의 대형 행사에서 B2B 시장 타깃 마케팅을 확대하고 있다. 지난해 4월 인수한 영국 법인 파운디드와 지난 3월 인수한 캐나다 컨설팅 법인 PSL 모두 B2B 영역에서 역량을 갖춘 업체로 B2B 부문은 신성장 동력을 자리매김할 것이다. 전체 매출총이익에서 10%의 비중을 차지하고 있는 B2B 부문은 점진적으로 비중이 확대될 전망이다.

인터넷/미디어/엔터

김민정(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

오대식(2122-9212) dsoh@hi-ib.com

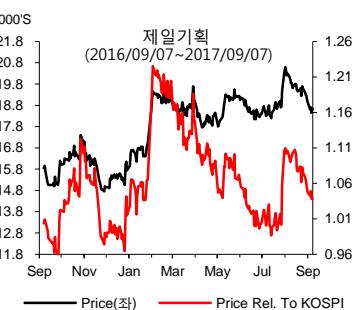
**Buy** (Maintain)

목표주가(12M)	27,000원
종가(2017/09/08)	18,850원

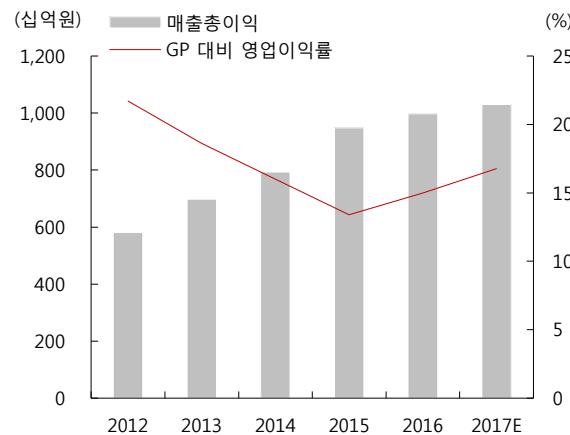
### Stock Indicator

자본금	23십억원
발행주식수	11,504만주
시가총액	2,146십억원
외국인지분율	32.3%
배당금(2016)	300원
EPS(2017E)	1,092원
BPS(2017E)	7,323원
ROE(2017E)	15.7%
52주 주가	14,750~20,600원
60일평균거래량	257,036주
60일평균거래대금	5.0십억원

### Price Trend

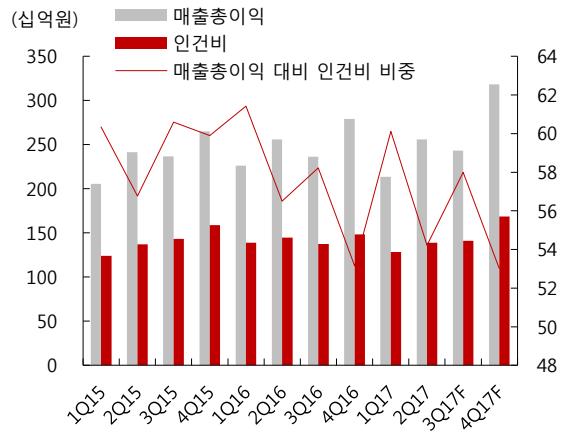


&lt;그림 1&gt; 제일기획 매출총이익과 영업이익률 추이



자료: 제일기획, 하이투자증권

&lt;그림 2&gt; 제일기획 매출총이익 대비 인건비 비중



자료: 제일기획, 하이투자증권

&lt;표 1&gt; 제일기획 실적 추이 및 전망

	2016	2017E	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E
총매출액	3,233	3,382	3,751	659	820	781	972	675	825	810	1,072
매출총이익	997	1,031	1,197	226	256	236	279	213	256	243	318
매체	132	134	160	25	37	29	41	23	33	31	47
광고물 제작	153	158	186	30	41	38	44	31	40	38	49
연결대상 종속회사	712	739	851	16	22	20	27	14	21	22	30
영업이익	150	173	204	22	44	29	55	23	52	35	62
세전이익	128	171	203	23	46	28	31	23	46	39	56
순이익	91	129	148	14	29	25	22	16	34	28	41
성장률 (YoY %)											
총매출액	15.2	4.6	10.9	14.6	10.3	14.3	20.8	2.3	0.6	3.7	10.2
매출총이익	5.1	3.3	16.1	10.0	6.0	-0.1	5.3	-5.6	0.0	2.9	14.0
매체	2.0	1.0	19.5	-10.0	13.5	-12.1	13.9	-7.6	-11.2	4.5	14.7
광고물	14.7	3.6	17.6	26.4	11.2	25.8	3.5	3.7	-3.0	1.4	11.5
연결대상 종속회사	3.9	3.7	15.2	-2.8	27.9	2.8	20.2	-11.2	-5.0	10.0	10.0
영업이익	17.6	15.6	18.3	-6.9	3.9	6.1	61.2	4.1	19.2	20.9	14.5
세전이익	-14.5	34.2	18.4	-14.7	-3.1	-3.4	-33.2	0.3	0.0	41.0	83.1
순이익	10.9	41.8	15.3	-19.9	-15.0	43.4	80.7	13.7	17.6	11.9	85.3
수익성 (YoY %)											
GP 대비 영업이익률	15.0	16.8	17.1	9.9	17.1	12.2	19.5	10.9	20.4	14.3	19.6
GP 대비 세전이익률	12.8	16.6	17.0	10.3	18.1	11.7	11.0	10.9	18.1	16.0	17.6
GP 대비 순이익률	9.1	12.5	12.4	6.4	11.2	10.8	7.9	7.7	13.2	11.7	12.9

자료: 제일기획, 하이투자증권

주: 연결기준

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표		(단위:십억원)			
		2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,795	1,933	2,130	2,320	
현금 및 현금성자산	373	379	402	454	
단기금융자산	57	62	75	82	
매출채권	1,234	1,318	1,475	1,600	
재고자산	-	-	-	-	
비유동자산	357	348	341	335	
유형자산	103	103	103	103	
무형자산	169	160	153	148	
자산총계	2,151	2,280	2,470	2,655	
유동부채	1,245	1,291	1,377	1,445	
매입채무	675	721	807	875	
단기차입금	19	19	19	19	
유동성장기부채	0	0	0	0	
비유동부채	130	130	130	130	
사채	-	-	-	-	
장기차입금	0	0	0	0	
부채총계	1,375	1,421	1,507	1,575	
지배주주지분	763	843	942	1,054	
자본금	23	23	23	23	
자본잉여금	54	54	54	54	
이익잉여금	996	1,091	1,207	1,334	
기타자본항목	-287	-287	-287	-287	
비지배주주지분	13	17	21	26	
자본총계	776	859	963	1,080	

포괄손익계산서		(단위:십억원%)			
		2016	2017E	2018E	2019E
매출액		3,233	3,454	3,865	4,192
증가율(%)		15.2	6.9	11.9	8.4
매출원가		2,235	2,413	2,634	2,865
매출총이익		997	1,042	1,231	1,327
판매비와관리비		848	868	1,024	1,102
연구개발비		-	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		150	174	208	225
증가율(%)		17.6	16.1	19.6	8.4
영업이익률(%)		4.6	5.0	5.4	5.4
이자수익		-	-	-	-
이자비용		-	-	-	-
지분법이익(손실)		0	0	0	0
기타영업외손익		-30	-11	-12	-12
세전계속사업이익		128	172	206	223
법인세비용		37	43	56	60
세전계속이익률(%)		4.0	5.0	5.3	5.3
당기순이익		91	129	150	163
순이익률(%)		2.8	3.7	3.9	3.9
지배주주귀속 순이익		88	126	146	158
기타포괄이익		-16	-16	-16	-16
총포괄이익		75	113	134	147
지배주주귀속총포괄이익		74	112	133	146

현금흐름표		(단위:십억원)			
		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	101	203	298	291	
당기순이익	91	129	150	163	
유형자산감가상각비	19	20	20	20	
무형자산상각비	19	19	17	15	
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	
투자활동 현금흐름	-35	-18	-25	-20	
유형자산의 처분(취득)	-24	-20	-20	-20	
무형자산의 처분(취득)	-3	-10	-10	-10	
금융상품의 증감	-24	-6	-12	-7	
재무활동 현금흐름	-46	-40	-40	-40	
단기금융부채의증감	-	-	-	-	
장기금융부채의증감	-	-	-	-	
자본의증감	-	-	-	-	
배당금지급	-31	-30	-30	-30	
현금및현금성자산의증감	20	7	22	53	
기초현금및현금성자산	352	373	379	402	
기말현금및현금성자산	373	379	402	454	

주요투자지표					
		2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS		767	1,092	1,265	1,372
BPS		6,632	7,323	8,188	9,159
CFPS		1,099	1,432	1,586	1,679
DPS		300	300	300	300
Valuation(배)					
PER		20.5	17.1	14.7	13.6
PBR		2.4	2.5	2.3	2.0
PCR		14.3	13.0	11.8	11.1
EV/EBITDA		7.5	8.1	6.9	6.3
Key Financial Ratio(%)					
ROE		11.4	15.7	16.3	15.8
EBITDA 이익률		5.8	6.2	6.3	6.2
부채비율		177.1	165.5	156.5	145.9
순부채비율		-52.8	-49.2	-47.5	-47.9
매출채권회전율(x)		2.9	2.7	2.8	2.7
재고자산회전율(x)		-	-	-	-

자료 : 제일기획, 하이투자증권 리서치센터

## 최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(제일기획)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	고리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-06-01(신규)	Buy	21,000	6개월	-17.5%	-6.2%
2017-07-17	Buy	22,000	1년	-14.1%	-11.6%
2017-07-31	Buy	27,000	1년		

## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 김민정, 오대식\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

## 하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-