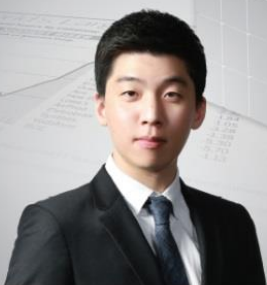


2018. 1. 24



▲ 통신/미디어

Analyst 정지수

02. 6098-6681

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 이민영

02. 6098-6656

my.lee@meritz.co.kr

Trading Buy

적정주가 (12개월) 24,000 원

현재주가 (1.23) 20,450 원

상승여력 17.4%

KOSPI 2,536.60pt

시가총액 23,526억원

발행주식수 11,504만주

유동주식비율 59.61%

외국인비중 33.50%

52주 최고/최저가 21,800원/16,400원

평균거래대금 85.6억원

주요주주(%)

삼성전자 외 4 인 28.43

국민연금 8.20

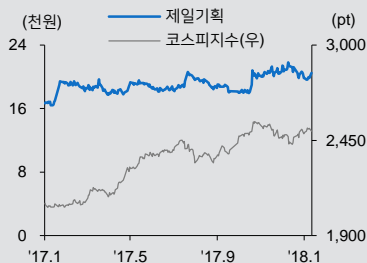
Matthews International Capital 5.97

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -4.2 9.7 24.7

상대주가 -7.8 5.9 1.6

주가그래프



제일기획 030000

4Q17 Preview: 아쉽지만 평창 올림픽에 기대를 걸자

- ✓ 4Q17 영업이익 526억원(-3.6% YoY)으로 시장 컨센서스(565억원) 하회 전망
- ✓ 중국 등 일부 부진했던 지역 위주로 회복이 더디게 나타남
- ✓ 2018년 매출총이익 1.07조원(+6.1% YoY), 영업이익 1,838억원(+12.5% YoY) 전망
- ✓ 평창 동계올림픽과 내수 회복으로 본사 매출총이익 전년 대비 +10.8% 성장 전망
- ✓ 투자의견 Trading Buy로 하향, 적정주가 24,000원 유지

4Q17 Review: 다소 아쉬운 4 분기 실적

4Q17 연결 실적은 매출총이익과 영업이익이 각각 2,890억원(+3.6% YoY), 526억원(-3.6% YoY)으로 컨센서스(영업이익 565억원)를 하회할 전망이다. 삼성 그룹 경영진 교체와 맞물려 계열사 중 일부 물량만 확보한 상태고, 내수 회복 지연으로 비계열 물량 확대도 제한적이었다. 유럽이나 동남아 시장의 성장세는 유지됐으나, 중국 등 부진했던 지역 위주로 회복이 더디게 나타났다. 인건비는 퇴직급여 등 일회성 요인이 반영되면서 전년 대비 +9.9% 상승한 1,360억원을 예상한다.

2018 년은 평창 동계올림픽 효과 + 중국 시장 회복

2018년 연결 실적은 글로벌 스포츠 이벤트 효과와 중국 시장 회복에 힘입어 매출총이익 1조 679억원(+6.1% YoY), 영업이익 1,838억원(+12.5% YoY)을 전망한다. 본사 매출총이익은 평창 동계올림픽 영향과 내수 회복에 힘입어 전년 대비 +10.8% 성장한 3,146억원을 예상한다. 해외 연결자회사는 중국 실적 부진 등이 기저효과로 작용해 매출총이익 7,533억원(+4.3% YoY)을 기록할 전망이다.

투자의견 Trading Buy 하향, 적정주가 24,000 원 유지

새로 부임한 신임 CEO는 회사 내부 실정을 두루 알고 있는 광고 전문가로 업무 공백 없이 안정적인 사업 추진이 가능할 전망이다. 주 광고주인 삼성전자의 신형 시장 마케팅 확대 계획도 긍정적이다. 작년 깜짝 배당성향 상향 발표에 이어 올해도 당기순이익의 60% 배당성향을 유지함에 따라 주가의 하방 경직성을 확보했다. 투자의견은 Trading Buy로 하향, 적정주가는 24,000원을 유지한다

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	3,232.6	149.6	88.3	767	10.9	6,633	20.5	2.4	7.5	11.4	177.1
2017F	3,360.2	163.3	136.5	1,187	51.6	7,555	17.9	2.8	9.9	16.7	161.5
2018E	3,483.9	183.8	136.1	1,183	-0.4	8,473	16.8	2.3	7.8	14.8	149.1
2019E	3,629.0	206.4	154.7	1,345	13.7	9,554	14.8	2.1	6.5	14.9	137.7
2020E	3,717.5	227.6	172.6	1,500	11.6	10,790	13.2	1.8	5.4	14.7	124.8

표1 제일기획 4Q17 Preview

(십억원)	4Q17E	4Q16	YoY (%)	3Q17	QoQ (%)	컨센서스	차이 (%)
매출총이익	289.0	279.0	3.6	247.8	16.6	301.2	-4.0
본사	86.3	85.4	1.1	71.0	21.6		
매체	46.3	41.2	12.2	33.9	36.4		
전파매체	7.3	6.4	13.2	4.9	47.6		
인쇄매체	5.9	7.4	-20.7	6.2	-5.3		
뉴미디어 등	33.1	27.4	20.8	22.8	45.3		
광고물제작 등	40.1	44.1	-9.2	37.1	8.0		
연결자회사	202.7	193.6	4.7	176.8	14.7		
영업이익	52.6	54.5	-3.6	35.1	49.6	56.5	-6.9
세전이익	58.0	30.6	89.5	39.9	45.4	56.5	2.6
당기순이익	40.6	22.1	83.9	41.7	-2.7	40.2	1.0

자료: 제일기획, WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출총이익	1,019.9	1,077.5	1,006.2	1,067.9	-1.3%	-0.9%
영업이익	175.9	187.7	163.3	183.8	-7.1%	-2.1%
세전이익	185.0	193.7	172.5	190.4	-6.8%	-1.7%
당기순이익	146.2	139.2	137.4	136.9	-6.0%	-1.7%

자료: 제일기획, WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

표3 제일기획 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
매출액	674.6	825.1	876.4	984.2	714.4	829.9	888.2	1,051.5	3,232.6	3,360.2	3,483.9
% YoY	2.3%	0.6%	12.2%	1.2%	5.9%	0.6%	1.3%	6.8%	15.2%	3.9%	3.7%
매출원가	461.2	569.1	628.6	695.1	483.1	562.1	626.8	743.9	2,235.2	2,354.0	2,415.9
매출총이익	213.4	256.0	247.8	289.0	231.3	267.8	261.4	307.5	997.4	1,006.2	1,067.9
% YoY	-5.6%	0.0%	4.9%	3.6%	8.4%	4.6%	5.5%	6.4%	5.1%	0.9%	6.1%
본사	54.3	72.3	71.0	86.3	57.6	82.8	77.5	96.8	285.1	284.0	314.6
매체	23.1	32.6	33.9	46.3	27.7	41.5	39.9	51.2	132.3	136.0	160.3
전파매체	3.9	6.0	4.9	7.3	4.8	7.6	6.2	7.2	25.5	22.1	25.9
인쇄매체	5.1	6.8	6.2	5.9	4.4	7.3	4.6	5.8	21.8	23.9	22.0
뉴미디어 등	14.1	19.9	22.8	33.1	18.4	26.6	29.1	38.3	85.0	89.9	112.4
광고물제작 등	31.2	39.7	37.1	40.1	29.9	41.3	37.6	45.5	152.9	148.1	154.4
연결자회사	159.0	183.7	176.8	202.7	173.7	185.0	183.8	210.8	712.3	722.2	753.3
판매비	190.0	203.7	212.6	236.4	204.0	215.2	221.4	243.5	847.9	842.9	884.1
% YoY	-6.7%	-4.0%	2.5%	5.3%	7.4%	5.6%	4.1%	3.0%	3.2%	-0.6%	4.9%
인건비	104.9	115.1	118.9	136.0	117.3	125.6	124.6	138.3	472.7	475.0	505.8
지급수수료	13.4	13.8	15.7	17.8	13.9	15.0	18.6	21.6	62.7	60.8	69.1
임차료	10.4	11.2	11.9	12.6	12.1	11.8	12.7	13.6	46.5	46.2	50.2
감가상각비	4.2	4.3	4.4	5.3	4.0	4.5	4.9	5.9	19.2	18.3	19.2
무형자산상각비	4.5	4.4	4.2	5.5	4.1	4.5	4.9	6.0	19.0	18.7	19.5
기타	52.6	54.8	57.4	59.2	52.6	53.8	55.7	58.2	227.7	224.0	220.3
영업이익	23.3	52.3	35.1	52.6	27.2	52.6	40.0	64.0	149.5	163.3	183.8
% YoY	4.1%	19.2%	22.2%	-3.6%	16.7%	0.5%	13.7%	21.8%	17.6%	9.2%	12.5%
영업이익률	3.5%	6.3%	4.0%	5.3%	3.8%	6.3%	4.5%	6.1%	4.6%	4.9%	5.3%
OP/GP	10.9%	20.4%	14.2%	18.2%	11.8%	19.6%	15.3%	20.8%	15.0%	16.2%	17.2%
법인세차감전순이익	23.3	51.3	39.9	58.0	27.7	54.3	42.4	65.9	127.8	172.5	190.4
법인세비용	7.0	12.5	-1.8	17.4	7.8	15.3	11.7	18.8	37.2	35.1	53.5
당기순이익	16.4	38.8	41.7	40.6	19.9	39.0	30.7	47.2	90.6	137.4	136.9
당기순이익률	2.4%	4.7%	4.8%	4.1%	2.8%	4.7%	3.5%	4.5%	2.8%	4.1%	3.9%
주요 지표(광고비)											
전파매체	315.4	465.7	369.3	455.4	351.0	484.7	384.4	451.3	1,598.4	1,605.8	1,671.4
인쇄매체	384.2	534.0	423.5	499.6	380.4	525.4	416.7	489.1	1,879.9	1,841.3	1,811.6
뉴미디어(유료방송)	1,147.6	1,584.8	1,256.9	1,475.5	1,234.6	1,704.9	1,352.1	1,587.3	2,634.7	2,581.4	2,557.6
광고물제작(BTL)	208.2	287.6	228.1	267.7	217.7	300.7	238.5	279.9	432.8	454.4	463.0

자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

제일기획 (030000)

Income Statement

(십억원)	2016	2017F	2018E	2019E	2020E
매출액	3,232.6	3,360.2	3,483.9	3,629.0	3,717.5
매출액증가율 (%)	15.2	3.9	3.7	4.2	2.4
매출원가	2,235.2	2,354.0	2,415.9	2,510.9	2,557.9
매출총이익	997.4	1,006.2	1,067.9	1,118.1	1,159.6
판매관리비	847.9	842.9	884.1	911.7	932.0
영업이익	149.6	163.3	183.8	206.4	227.6
영업이익률	4.6	4.9	5.3	5.7	6.1
금융손익	8.8	-0.9	-6.3	-6.1	-6.1
종속/관계기업손익	-0.1	2.2	3.0	3.1	3.1
기타영업외손익	-30.5	7.9	9.9	10.4	10.5
세전계속사업이익	127.8	172.5	190.4	213.8	235.1
법인세비용	37.2	35.1	53.5	58.3	61.6
당기순이익	90.7	137.4	136.9	155.6	173.5
지배주주지분 순이익	88.3	136.5	136.1	154.7	172.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017F	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	101.4	168.4	167.5	186.0	204.3
당기순이익(손실)	90.7	137.4	136.9	155.6	173.5
유형자산상각비	19.2	24.7	24.9	25.4	25.9
무형자산상각비	19.0	6.6	6.1	5.6	5.1
운전자본의 증감	-45.8	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3
투자활동 현금흐름	-34.6	-29.0	-29.9	-31.7	-30.8
유형자산의 증가(CAPEX)	-23.8	-24.6	-25.6	-26.6	-27.7
투자자산의 감소(증가)	-12.5	-2.2	-2.1	-2.5	-1.5
재무활동 현금흐름	-46.1	-32.8	-32.4	-32.4	-32.4
차입금의 증감	-7.5	-2.4	-2.0	-2.0	-2.0
자본의 증가	-64.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	20.3	106.6	105.2	122.0	141.2
기초현금	352.2	372.6	479.1	584.4	706.4
기말현금	372.6	479.1	584.4	706.4	847.5

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017F	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,794.8	1,957.5	2,117.2	2,303.0	2,483.2
현금및현금성자산	372.6	479.1	584.4	706.4	847.5
매출채권	1,186.9	1,233.7	1,279.1	1,332.4	1,364.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	356.6	352.1	348.8	346.9	345.1
유형자산	102.8	102.7	103.4	104.6	106.4
무형자산	169.3	162.6	156.5	151.0	145.8
투자자산	55.6	57.8	59.9	62.4	64.0
자산총계	2,151.4	2,309.6	2,465.9	2,649.9	2,828.2
유동부채	1,244.9	1,290.9	1,335.8	1,388.8	1,420.4
매입채무	674.6	701.3	727.1	757.4	775.8
단기차입금	18.6	16.6	14.6	12.6	10.6
유동성장기부채	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	130.3	135.4	140.3	146.2	149.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
부채총계	1,375.2	1,426.3	1,476.1	1,535.0	1,570.1
자본금	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0
자본잉여금	54.1	54.1	54.1	54.1	54.1
기타포괄이익누계액	-23.2	-23.2	-23.2	-23.2	-23.2
이익잉여금	996.2	1,102.4	1,208.0	1,332.3	1,474.5
비지배주주지분	13.3	14.2	15.0	15.9	16.8
자본총계	776.3	883.3	989.8	1,115.0	1,258.1

Key Financial Data

	2016	2017F	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	28,099	29,209	30,284	31,545	32,315
EPS(지배주주)	767	1,187	1,183	1,345	1,500
CFPS	1,784	1,718	1,853	2,038	2,203
EBITDAPS	1,632	1,692	1,867	2,063	2,248
BPS	6,633	7,555	8,473	9,554	10,790
DPS	300	300	300	300	300
배당수익률(%)	1.9	1.4	1.5	1.5	1.5
Valuation(Multiple)					
PER	20.5	17.9	16.8	14.8	13.2
PCR	8.8	12.3	10.7	9.7	9.0
PSR	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
PBR	2.4	2.8	2.3	2.1	1.8
EBITDA	187.8	194.7	214.8	237.3	258.6
EV/EBITDA	7.5	9.9	7.8	6.5	5.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.4	16.7	14.8	14.9	14.7
EBITDA 이익률	5.8	5.8	6.2	6.5	7.0
부채비율	177.1	161.5	149.1	137.7	124.8
금융비용부담률	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	67.9	94.4	120.9	155.0	199.2
매출채권회전율(x)	3.1	2.8	2.8	2.8	2.8
재고자산회전율(x)					

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 1월 24일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 1월 24일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 1월 24일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정지수,이민영)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.1%
중립	3.9%
매도	0.0%

2017년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

제일기획 (030000) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	

2017.11.14	산업분석	Buy	24,000	정지수	-13.7	-9.2	
2018.01.24	기업브리프	Trading Buy	24,000	정지수	-	-	

