

제일기획(030000)

1Q18 Preview: 우려와 달리 양호한 성과 예상

1분기 실적 컨센서스에 부합 예상

1분기 연결 매출액 7,243억원(+7.4% YoY), 매출총이익 2,281억원(+6.9% YoY), 영업이익 258억원(+10.6% YoY)으로 예상돼 컨센서스에 부합할 전망이다. 본사 매출총이익은 564억원으로 3.8% 늘어날 것이다. 작년 국내 실적이 업황 부진 탓에 1.4% 감소했던 영향과 계열사가 평창올림픽 월드와이드 파트너로 제작 물량 등이 늘어난 것으로 추정돼 외형 성장이 예상된다. 해외 자회사 실적도 호전될 전망이다. 작년 4분기 턴어라운드한 미주 지역을 중심으로 인도, 유럽, 동남아 등의 성과 확대가 지속될 것이다. 중국 매출총이익은 전년동기에 한중관계 악화로 21.5% 줄어든 바 있어 성장 전환이 예상되나 본격적인 회복이라 보기에는 시기 상조로 판단된다. 3월 16일 공식 판매된 고객사의 신제품(S9, S9+) 출시 효과는 판매 시점 감안했을 때 2분기 반영 비중이 더 클 전망이다.

글로벌 동종업체와 다른 행보, 성수기 접어들며 회복세 예상

제일기획을 비롯한 국내 광고대행사의 주가는 최근 부진했는데 크게 2가지에서 비롯된 것으로 추정된다. 첫째, 글로벌 동종업체가 실적 부진, 주요 광고주의 광고 예산 삭감 등으로 향후 성장성에 우려가 제기돼 동종업체 밸류에이션이 하락했다. 둘째, 평창올림픽(2/9~25일)이 국내에서 개최된 만큼 강력한 업황 회복을 기대했는데 예상보다 효과가 크지 않았다는 분위기 때문이다. 그러나 제일기획은 기존 고객을 통한 성장, 비계열 신규 광고주 확보, 역량 강화를 통한 B2B, 이커머스 등 신사업 커버리지 확대 등으로 글로벌 동종업체와 다른 이익 증가세를 보여줄 것이다. 국내 광고 업황은 2분기 성수기로 접어들면서 회복세가 확인될 가능성이 크다.

실적 호전, M&A로 역량 강화 지속 전망, 매수 의견 유지

매수 의견과 목표주가 26,000원(12MF PER 20배)을 유지한다. 작년 부진했던 북미 지역의 성과 확대가 본격화되고, 국내도 업황 회복과 함께 실적 개선이 예상된다. 적극적인 인수합병으로 디지털, B2B, 이커머스 등 핵심 역량 강화, 사업 커버리지를 확대해 수익 호전을 견인할 것이다. 2018년 PER은 14.7배로 과거 3년 평균 20.6배 대비 28.9% 낮은 수준이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	3,233	150	88	871	13.1	188	18.1	6.0	1.7	11.4	1.9
2017A	3,375	157	127	1,255	44.1	193	16.9	9.3	2.2	15.8	3.6
2018F	3,590	173	124	1,225	(2.4)	213	14.7	6.7	1.8	14.4	4.3
2019F	3,783	192	136	1,344	9.7	234	13.4	6.0	1.7	15.1	4.6
2020F	3,989	207	140	1,379	2.6	249	13.0	5.7	1.7	14.8	4.6

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 26,000원(유지)

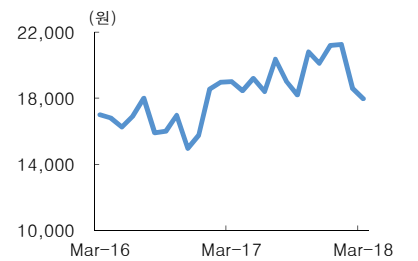
Stock Data

KOSPI(3/26)	2,437
주가(3/26)	17,950
시가총액(십억원)	2,065
발행주식수(백만)	115
52주 최고/최저가(원)	21,800/17,750
일평균거래대금(6개월, 백만원)	7,730
유동주식비율/외국인지분율(%)	59.6/32.4
주요주주(%)	삼성전자 외 4인 28.4
	국민연금 8.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.4)	(4.0)	(4.8)
KOSPI 대비(%p)	(1.6)	(6.7)	(17.1)

주가추이



자료: WISEfn

최민하

mhchoi@truefriend.com

〈표 1〉 1분기 실적 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17	4Q17	1Q18	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	674.6	998.9	724.3	(27.5)	7.4	720.7	0.5
매출총이익	213.4	295.4	228.1	(22.8)	6.9	229.2	(0.5)
영업이익	23.3	45.8	25.8	(43.6)	10.6	26.1	(1.1)
영업이익률	3.5	4.6	3.6	0.0	0.1	3.6	(0.1)
세전이익	23.3	50.8	27.8	(45.3)	19.2	29.5	(5.7)
순이익	16.8	31.2	19.4	(37.9)	14.9	20.6	(6.0)

자료: 제일기획, FnGuide, 한국투자증권

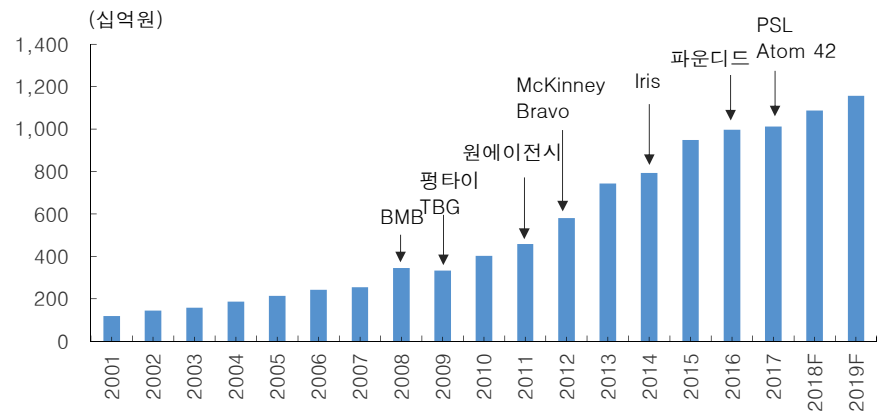
〈표 2〉 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
매출액	659.4	819.9	780.9	972.5	674.6	825.1	876.4	998.9	724.3	861.1	888.5	1,116.3	3,232.6	3,375.0	3,590.2
본사	203.7	282.1	236.2	301.0	202.9	278.9	274.7	325.4	212.9	301.0	284.6	356.5	1,022.9	1,081.9	1,155.1
4 대매체	9.4	15.8	9.2	15.9	9.3	12.8	11.4	10.9	8.7	11.9	11.5	14.0	50.3	44.4	46.2
Cable TV & 인터넷	37.9	48.9	44.8	61.5	33.3	53.7	46.3	75.1	42.0	62.9	53.8	73.3	193.0	208.4	232.1
제작 및 프로모션	156.5	217.4	182.1	223.7	160.2	212.4	212.0	239.5	162.2	226.2	219.2	269.2	779.7	824.1	876.8
연결자회사	455.7	537.8	544.7	671.4	471.7	546.2	601.7	673.5	511.4	560.1	603.9	759.8	2,209.6	2,293.1	2,435.2
매출총이익	226.1	256.1	236.3	279.0	213.4	256.0	247.8	295.4	228.1	284.0	257.8	317.6	997.4	1,012.5	1,087.4
본사	55.1	77.7	66.9	85.3	54.3	72.3	71.0	83.4	56.4	83.4	69.1	92.4	285.1	281.1	301.4
4 대매체	9.2	15.2	9.1	13.8	9.1	12.7	11.1	14.0	7.9	11.1	10.2	13.7	47.3	46.9	42.9
Cable TV & 인터넷	15.8	21.6	20.1	27.4	14.1	19.9	22.8	25.4	17.8	26.9	22.7	33.6	85.0	82.2	101.0
제작 및 프로모션	30.1	40.9	37.7	44.1	31.2	39.7	37.1	43.9	30.7	45.5	36.2	45.0	152.9	151.9	157.4
연결자회사	171.0	178.4	169.3	193.6	159.0	183.7	176.8	212.0	171.6	200.5	188.7	225.2	712.3	731.6	786.0
판관비	203.7	212.2	207.5	224.4	190.0	203.7	212.6	249.6	202.3	227.1	219.0	265.6	847.9	856.0	914.0
판관비 비중(%)	30.9	25.9	26.6	23.1	28.2	24.7	24.3	25.0	27.9	26.4	24.6	23.8	26.2	25.4	25.5
영업이익	22.4	43.8	28.8	54.5	23.3	52.3	35.1	45.8	25.8	56.8	38.8	52.1	149.5	156.5	173.5
영업이익률(%)	3.4	5.3	3.7	5.6	3.5	6.3	4.0	4.6	3.6	6.6	4.4	4.7	4.6	4.6	4.8
세전이익	23.3	46.3	27.7	30.6	23.3	51.3	39.9	50.8	27.8	58.9	42.1	54.0	127.8	165.3	182.8
순이익	14.0	28.4	23.7	22.0	16.8	37.5	41.6	31.2	19.4	41.1	28.1	35.4	88.3	127.2	124.0
YoY															
매출액	14.6	10.3	14.3	20.8	2.3	0.6	12.2	2.7	7.4	4.4	1.4	11.7	15.2	4.4	6.4
본사	20.7	25.9	29.1	23.3	(0.4)	(1.1)	16.3	8.1	5.0	7.9	3.6	9.6	24.8	5.8	6.8
4 대매체	(27.0)	(5.5)	(37.3)	10.6	(0.4)	(18.7)	23.7	(31.7)	(6.4)	(7.3)	1.0	28.9	(14.3)	(11.6)	3.9
Cable TV & 인터넷	35.0	41.5	15.1	45.7	(12.0)	9.8	3.3	22.1	26.0	17.2	16.4	(2.3)	34.3	7.9	11.4
제작 및 프로모션	22.3	25.8	40.9	19.2	2.4	(2.3)	16.4	7.1	1.2	6.5	3.4	12.4	26.3	5.7	6.4
연결자회사	12.1	3.6	8.9	19.7	3.5	1.5	10.5	0.3	8.4	2.5	0.4	12.8	11.2	3.8	6.2
매출총이익	10.0	6.0	(0.1)	5.3	(5.6)	(0.0)	4.9	5.9	6.9	10.9	4.0	7.5	5.1	1.5	7.4
본사	6.8	12.3	5.9	8.2	(1.4)	(6.9)	6.1	(2.3)	3.8	15.4	(2.7)	10.8	8.5	(1.4)	7.2
4 대매체	(20.3)	(2.1)	(33.4)	3.3	(1.4)	(16.2)	22.1	1.6	(12.3)	(12.9)	(8.5)	(2.2)	(12.6)	(0.8)	(8.6)
Cable TV & 인터넷	10.5	14.6	2.8	20.0	(11.2)	(7.7)	13.4	(7.3)	26.3	34.9	(0.3)	32.6	12.4	(3.3)	23.0
제작 및 프로모션	16.8	17.5	25.8	3.4	3.7	(3.0)	(1.6)	(0.5)	(1.6)	14.7	(2.4)	2.5	14.7	(0.6)	3.6
연결자회사	11.0	3.5	(2.3)	4.0	(7.0)	3.0	4.4	9.5	7.9	9.2	6.7	6.2	3.9	2.7	7.4
판관비	12.2	6.4	(0.9)	(2.9)	(6.7)	(4.0)	2.5	11.2	6.4	11.5	3.0	6.4	3.2	1.0	6.8
판관비 비중(%p)	(0.7)	(0.9)	(4.1)	(5.6)	(2.7)	(1.2)	(2.3)	1.9	(0.2)	1.7	0.4	(1.2)	(3.0)	(0.9)	0.1
영업이익	(6.9)	3.9	6.1	61.2	4.1	19.2	22.1	(16.0)	10.6	8.7	10.4	13.6	17.6	4.7	10.8
영업이익률(%p)	(0.8)	(0.3)	(0.3)	1.4	0.1	1.0	0.3	(1.0)	0.1	0.3	0.4	0.1	0.1	0.0	0.2
세전이익	(14.7)	(3.1)	(3.4)	(33.2)	0.3	10.8	44.0	66.1	19.2	14.8	5.6	6.3	(14.5)	29.3	10.6
순이익	(19.5)	(14.5)	40.6	84.7	20.0	32.0	75.1	41.5	14.9	9.5	(32.4)	13.5	11.0	44.1	(2.5)

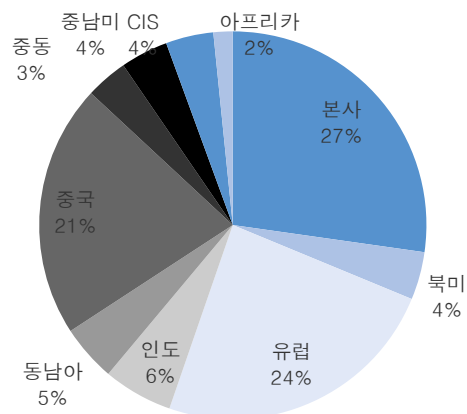
자료: 제일기획, 한국투자증권

[그림 1] 매출총이익 추이와 전망



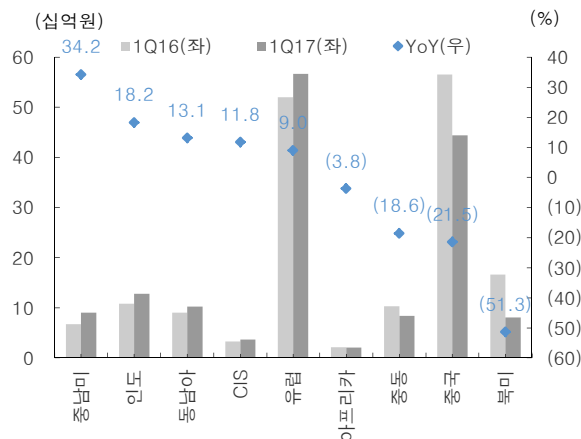
주: 회살표는 인수 시점 기준
자료: 제일기획, 한국투자증권

[그림 2] 지역별 매출총이익 비중



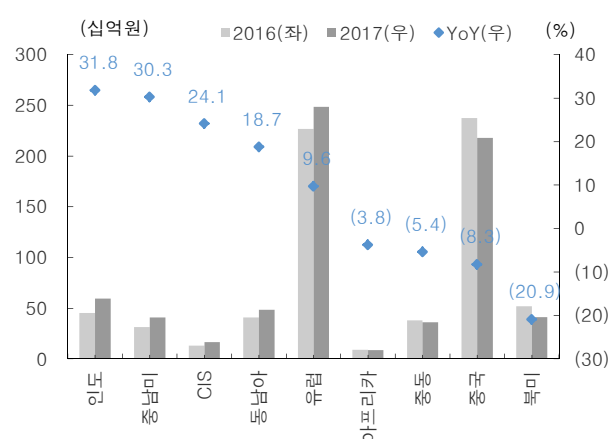
주: 2017년 기준
자료: 제일기획, 한국투자증권

[그림 3] 17년 1분기 해외 지역별 매출총이익과 성장률



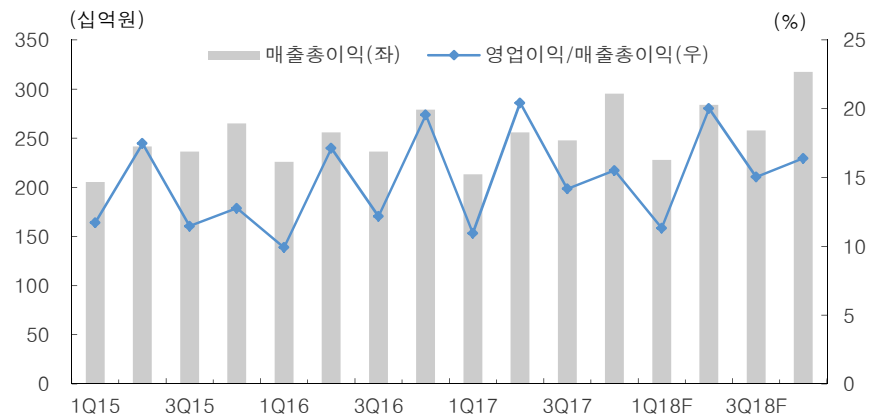
자료: 제일기획, 한국투자증권

[그림 4] 2017년 해외 지역별 매출총이익과 성장률



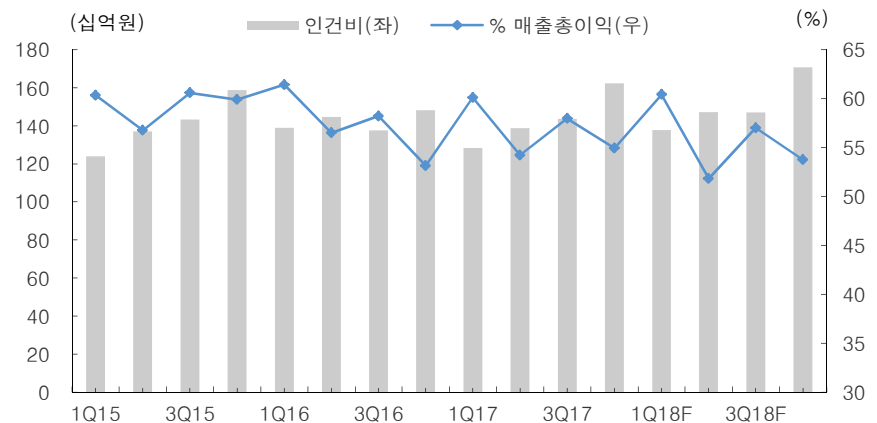
자료: 제일기획, 한국투자증권

[그림 5] 매출총이익 대비 영업이익 추이와 전망



자료: 제일기획, 한국투자증권

[그림 6] 매출총이익 대비 인건비 비중



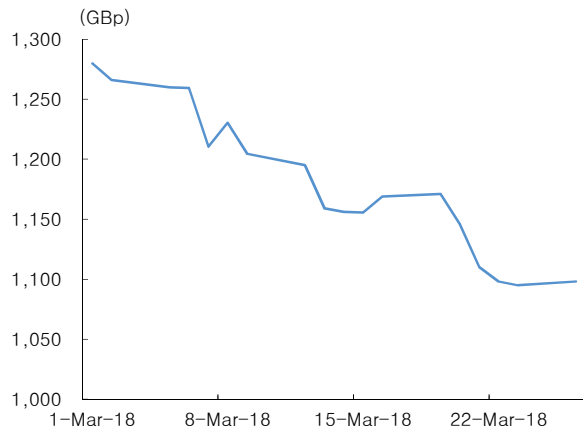
자료: 제일기획, 한국투자증권

〈표 3〉 제일기획의 인수합병(M&A) 현황

기업명	인수시점	국가	설립	사업특성	주요 광고주
BMB (Beattie McGuinness Bungay)	2008 년 11 월	영국	1999 년	크리에이티브	Bill & Melinda Gates Foundation, Linked In, Microsoft, New Balance
펄타이 (구 오픈타이드그레이트차이나)	2009 년 9 월	중국	2000 년	디지털마케팅	중국공상은행, 차이나모바일, 차이나유니콤, 화웨이, 중국건설은행, 라인, 대한항공
TBG(The Barbarian Group)	2009 년 12 월	미국	2001 년	디지털 크리에이티브	GE, 구글, Pepsi, IBM, Intel, Clinique, 버진항공, Bloomberg
원에이전시(One Agency)	2011 년	UAE	2011 년	리테일	삼성, GM, LS, HKTC, KOGAS, JS
맥키니(McKinney)	2012 년 7 월	미국	1969 년	크리에이티브	Carmax, 크록스, 멘토스, ESPN, Sherwin Williams, Mizuno, Travelocity
브라보아시아(Bravo Asia)	2012 년 8 월	중국	2006 년	크리에이티브	Pepsi, Porsche, Moet Hennessy, ebay, Minute Maid, New Balance
아이리스(Iris)	2014 년 11 월	영국	1999 년	디지털 리테일	Shell, Guinness, 조니워커, Adidas, BMW, Diageo
파운디드(Founded)	2016 년 4 월	영국	2012 년	B2B 마케팅	유니클로, 소니, SAP, 파이낸셜타임스, 위페이, 집카 등
PSL(Pricing Solutions Ltd)	2017 년 3 월	캐나다	1993 년	B2B 마케팅	레고, 엘러건 등
아톰 42(Atom 42)	2017 년 11 월	영국	2007 년	디지털 마케팅	영국보험사 NAH, 드링크어웨어(Drinkaware), 헬스케어, 매치닷컴(Match.com), 부동산 등

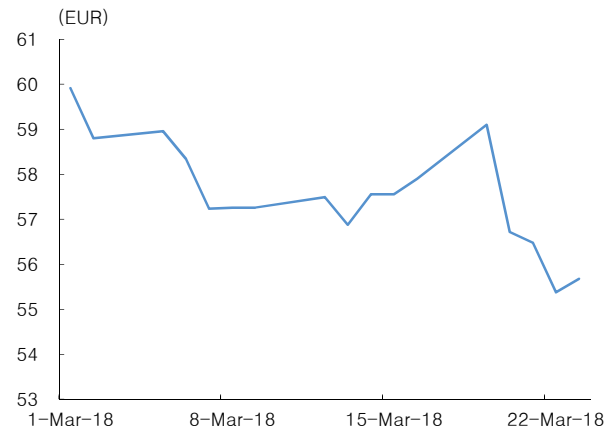
자료: 각 사, 한국투자증권

[그림 7] WPP 주가 추이



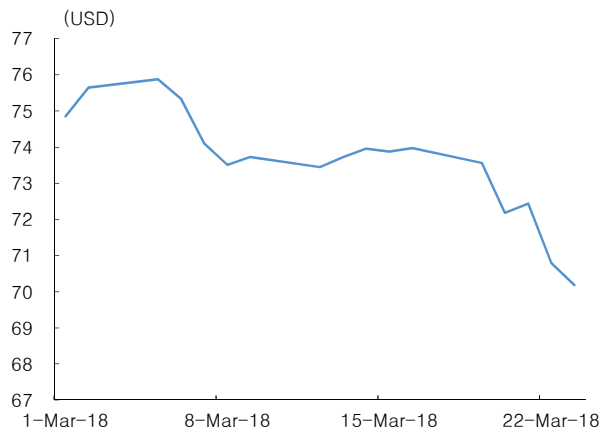
자료: 블룸버그, 한국투자증권

[그림 8] Publicis 주가 추이



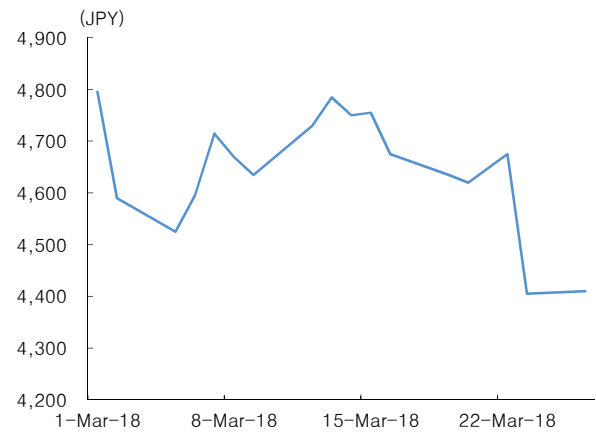
자료: 블룸버그, 한국투자증권

[그림 9] Omnicom 주가 추이



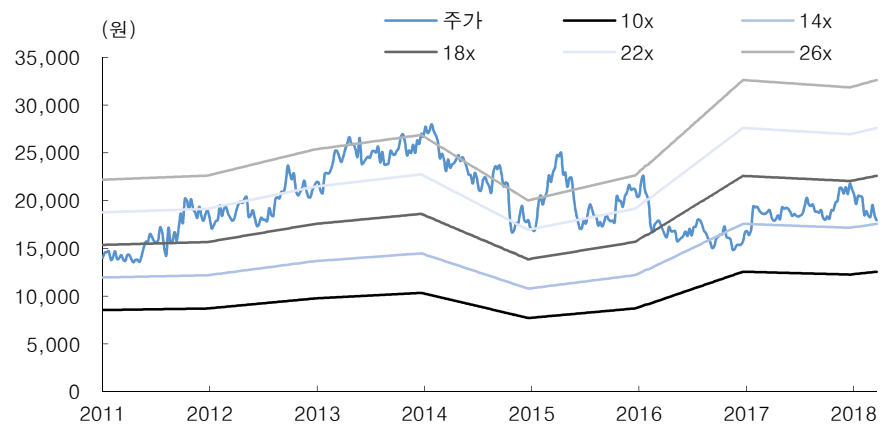
자료: 블룸버그, 한국투자증권

[그림 10] Dentsu 주가 추이



자료: 블룸버그, 한국투자증권

[그림 11] 제일기획의 12개월 forward PER 차트



자료: 블룸버그, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

제일기획은 1973년 1월 설립된 국내 1위 광고대행사로 삼성그룹의 인하우스 광고대행사다. 2017년 매출총이익 기준 세계 15위 종합 광고 대행사로 국내 비중은 27%, 해외 비중은 73% 수준이다. 삼성전자 등 계열사의 해외 진출 확대에 따라 제일기획의 해외 진출도 확대됐다. 글로벌 상위 10대 광고회사로 성장하는 것을 목표로 해외 거점 확대, M&A 등을 진행하고 있다. 제일기획은 1998년 3월 거래소에 상장됐으며 최대주주는 삼성전자의 특수관계인(28.4%)이다.

- ATL(Above the Line): 마케팅 커뮤니케이션 활동으로 TV, 인쇄, 라디오, 옥외광고 등과 같은 전통적 매체로 구성
- BTL(Below the Line): 미디어를 매개하지 않는 프로모션으로 판매지원, 유통지원, 샘플링 등과 같은 대면 커뮤니케이션을 활용하는 것, 뉴미디어, PR, 세일즈프로모션 등
- 디지털 광고: 인터넷 및 모바일 기반의 플랫폼에서 제품 및 서비스 광고
- 리테일 광고: 제품 및 서비스를 소비자가 직접 체험할 수 있는 리테일 플랫폼(매장 및 홍보행사 등)에서의 광고

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,795	1,889	1,994	2,106	2,205
현금성자산	373	328	344	367	372
매출채권및기타채권	1,234	1,324	1,409	1,484	1,565
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	357	349	397	417	422
투자자산	56	54	57	60	64
유형자산	103	95	101	105	108
무형자산	169	161	197	208	203
자산총계	2,151	2,238	2,391	2,523	2,626
유동부채	1,245	1,281	1,388	1,468	1,508
매입채무및기타채무	971	997	1,042	1,072	1,102
단기차입금및단기사채	19	13	16	16	16
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	130	101	107	113	119
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,375	1,382	1,495	1,581	1,628
지배주주지분	763	846	883	922	965
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
기타자본	(355)	(346)	(346)	(346)	(346)
이익잉여금	996	1,093	1,139	1,191	1,246
비지배주주지분	13	10	13	19	33
자본총계	776	856	896	941	999

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	100	39	177	182	160
당기순이익	91	128	128	143	155
유형자산감가상각비	19	17	17	18	18
무형자산상각비	19	19	23	24	23
자산부채변동	(47)	(122)	9	(5)	(51)
기타	18	(3)	0	2	15
투자활동현금흐름	(33)	(15)	(81)	(69)	(56)
유형자산투자	(24)	(21)	(24)	(23)	(24)
유형자산매각	11	2	2	2	2
투자자산순증	(23)	13	(9)	(12)	(15)
무형자산순증	(3)	(4)	(59)	(35)	(19)
기타	6	(5)	9	(1)	0
재무활동현금흐름	(46)	(53)	(80)	(91)	(99)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(6)	(5)	3	(0)	0
배당금지급	(31)	(34)	(77)	(79)	(84)
기타	(9)	(14)	(6)	(12)	(15)
기타현금흐름	(0)	(17)	0	0	0
현금의증가	20	(45)	16	22	5

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

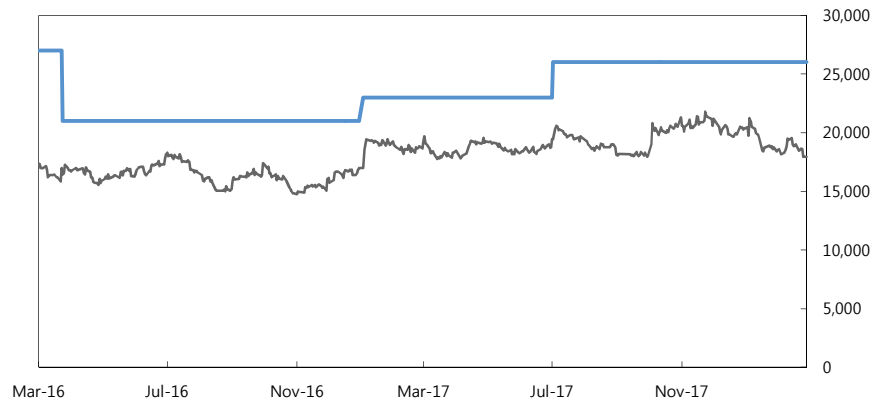
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	3,233	3,375	3,590	3,783	3,989
매출원가	2,235	2,362	2,503	2,627	2,771
매출총이익	997	1,013	1,087	1,156	1,219
판매관리비	848	856	914	964	1,011
영업이익	150	157	173	192	207
금융수익	33	27	33	33	33
이자수익	7	7	7	8	8
금융비용	24	30	28	27	25
이자비용	2	3	2	2	2
기타영업외손익	(30)	10	2	2	3
관계기업관련손익	(0)	2	3	4	0
세전계속사업이익	128	165	183	204	218
법인세비용	37	37	55	62	63
연결당기순이익	91	128	128	143	155
지배주주지분순이익	88	127	124	136	140
기타포괄이익	(16)	(27)	(9)	(14)	(14)
총포괄이익	75	102	119	129	142
지배주주지분포괄이익	74	102	116	123	127
EBITDA	188	193	213	234	249

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	871	1,255	1,225	1,344	1,379
BPS	9,090	9,812	10,131	10,471	10,849
DPS	300	760	780	830	830
성장성(%, YoY)					
매출증가율	15.2	4.4	6.4	5.4	5.5
영업이익증가율	17.6	4.7	10.8	10.7	8.0
순이익증가율	11.0	44.1	(2.4)	9.7	2.6
EPS증가율	13.1	44.1	(2.4)	9.7	2.6
EBITDA증가율	12.8	2.8	10.5	9.6	6.6
수익성(%)					
영업이익률	4.6	4.6	4.8	5.1	5.2
순이익률	2.7	3.8	3.5	3.6	3.5
EBITDA Margin	5.8	5.7	5.9	6.2	6.2
ROA	4.5	5.8	5.5	5.8	6.0
ROE	11.4	15.8	14.4	15.1	14.8
배당수익률	1.9	3.6	4.3	4.6	4.6
배당성향	34.4	60.5	63.7	61.7	60.2
안정성					
순차입금(십억원)	(410)	(362)	(367)	(392)	(399)
차입금/자본총계비율(%)	2.5	1.6	1.8	1.7	1.7
Valuation(X)					
PER	18.1	16.9	14.7	13.4	13.0
PBR	1.7	2.2	1.8	1.7	1.7
EV/EBITDA	6.0	9.3	6.7	6.0	5.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
제일기획(030000)	2016.01.29	매수	27,000원	-34.1	-18.0
	2016.04.20	매수	21,000원	-21.9	-12.9
	2017.01.30	매수	23,000원	-18.6	-14.3
	2017.07.29	매수	26,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 3월 26일 현재 제일기획 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.