



2018/04/12

제일기획(030000)

해외 사업과 신사업 확대에 따른 밸류에이션 회복 기대

■ 1Q18 Preview: GP +10.4% YoY, OP +15.1% YoY 예상

제일기획 1분기 매출총이익은 2,356억원 (+10.4% YoY), 영업이익은 268억 원 (+15.1% YoY)을 기록할 것으로 예상한다. 평창 동계올림픽 이벤트에도 불구하고 동계올림픽 비관련 광고주의 광고 물량 회복세가 더뎌 국내 매출총이익 성장은 다소 더딜 것으로 예상된다. 반면 70% 이상의 비중을 차지하고 있는 해외 사업은 전 지역이 고르게 성장하면서 1분기 실적은 양호할 것으로 기대한다. 전분기부터 플러스 성장으로 돌아선 중국 지역은 이커머스 중심으로 성장세를 이어가고 있으며, 북미/유럽 지역은 삼성전자의 광고물량 증가로 두자릿수 성장세를 이어갈 전망이다. 신흥 시장은 통신 인프라 개선 및 소득 수준이 향상되고 있어 삼성전자에서 휴대폰뿐만 아니라 가전제품 점유율 확대를 위해 광고비를 확대시키고 있다.

■ 해외 사업 비중 확대, 전통매체 비중 축소는 긍정적

최근 광고 업종의 주가는 1) 국내 광고 업종의 더딘 회복세, 2) 비중이 높은 전통 광고의 점진적 위축에 대한 우려로 부진한 흐름을 보이고 있다. 하지만 매출총이익 기준 제일기획의 국내 사업 비중은 30%에 불과하며, 해외 지역에서 성장을 견인하고 있다. 더불어 디지털, 이커머스, B2B 등의 신사업 분야의 확대로 전통 매체의 광고비 비중은 지속적으로 감소하고 있다. 향후에도 이벤트, 프로모션 등의 BTL (비매체광고)과 빅데이터 기반 미디어 솔루션 등으로 사업을 다각화하고, M&A를 통해 신사업 분야의 역량을 강화할 전망이다. 글로벌 광고대행사의 경우 자국 사업의 비중이 높은 가운데 자국의 광고 시장이 침체기에 진입했고, M&A를 통한 비유기적 성장 기여도가 제한적인 것에 비해 제일기획은 1) 캡티브 물량 성장 여력 존재, 2) 해외 지역 비중 확대, 3) M&A를 통한 비유기적 성장 가능성이 존재하기 때문에 글로벌 peer 대비 프리미엄 적용이 타당하다. 제일기획 주가는 연초 대비 12.7% 하락하며 역사적 밸류에이션 하단 구간에 근접했으며, 우려가 완화되면서 밸류에이션 디스카운트는 해소될 것으로 판단한다.

인터넷/미디어/엔터 김민정
(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

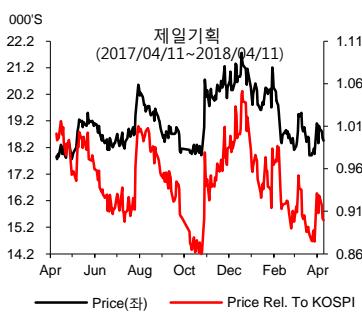
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	27,000원
종가(2018/04/11)	18,500원

Stock Indicator

자본금	23십억원
발행주식수	11,504만주
시가총액	2,128십억원
외국인지분율	32.0%
배당금(2017)	760원
EPS(2018E)	1,139원
BPS(2018E)	7,592원
ROE(2018E)	15.2%
52주 주가	17,800~21,800원
60일평균거래량	375,292주
60일평균거래대금	7.3십억원

Price Trend



<표 1> 제일기획 1분기 예상실적

	(단위: 십억원)							
	2017	2018E	2019E	1Q17	4Q17	1Q18E	컨센서스	차이(%)
매출액	3,375.0	3,600.5	3,777.5	674.6	998.9	720.8	716.9	0.5
YoY(%)	4.4	6.7	4.9	2.3	2.7	6.9	6.3	0.6p
QoQ(%)				-30.6	14.0	-27.8	-28.2	0.4p
영업이익	156.5	181.1	200.7	23.3	45.8	26.9	26.4	1.6
YoY(%)	4.7	15.7	10.9	4.1	-16.0	15.1	13.2	1.8p
QoQ(%)				-57.2	30.4	-41.4	-42.3	0.9p
이익률(%)	4.6	5.0	5.3	3.5	4.6	3.7	3.7	0p
순이익	128.4	133.1	142.5	16.4	31.5	19.3	20.7	-6.6
이익률(%)	12.7	12.0	11.6	2.4	3.2	2.7	2.9	-0.2p

자료: 제일기획, Dataguide,, 하이투자증권

주: 연결기준

<표 2> 제일기획 실적 추이 및 전망

	(단위: 십억원)										
	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E
총매출액	3,375	3,601	3,778	675	825	876	999	721	893	912	1,074
매출총이익	1,013	1,109	1,224	213	256	248	295	236	285	271	317
매체	129	139	142	23	33	34	39	25	32	40	42
광고물 제작	152	171	174	31	40	37	44	34	45	44	49
연결대상 종속회사	731	799	907	159	184	177	212	177	208	188	226
영업이익	157	181	201	23	52	35	46	27	56	41	57
세전이익	165	176	195	23	51	40	51	25	54	40	56
순이익	128	133	143	16	39	42	32	19	41	30	42
성장률 (YoY %)											
총매출액	4.4	6.7	4.9	2.3	0.6	12.2	2.7	6.9	8.3	4.1	7.5
매출총이익	1.5	9.5	10.4	-5.6	0.0	4.9	5.9	10.4	11.3	9.4	7.4
매체	-2.4	7.5	2.7	-7.6	-11.2	16.1	-4.4	9.5	-1.8	16.6	6.0
광고물	-0.6	12.6	2.0	3.7	-3.0	-1.6	-0.5	7.8	12.4	17.7	11.8
연결대상 종속회사	2.7	9.3	13.5	-7.0	3.0	4.4	9.5	11.1	13.4	6.2	6.8
영업이익	4.7	15.7	10.9	4.1	19.2	22.1	-16.0	15.1	6.8	17.3	24.7
세전이익	29.3	6.2	11.2	0.3	10.8	44.0	66.1	9.2	6.2	-0.1	9.7
순이익	41.6	3.7	7.1	13.7	35.0	63.8	42.9	18.1	6.5	-27.6	34.1
수익성 (YoY %)											
GP 대비 영업이익률	15.5	16.3	16.4	10.9	20.4	14.2	15.5	11.4	19.6	15.2	18.0
GP 대비 세전이익률	16.3	15.8	16.0	10.9	20.0	16.1	17.2	10.8	19.1	14.7	17.6
GP 대비 순이익률	12.7	12.0	11.6	7.7	15.1	16.8	10.7	8.2	14.5	11.1	13.3

자료: 제일기획, 하이투자증권

주: 연결기준

<표 3> 제일기획 Global Peers Valuation 비교

	제일기획	이노션	DENTSU	HAKUHODO DY HOLDINGS	WPP AUNZ LTD	OMNICOM GROUP	PUBLICIS GROUPE
현재주가 (달러)	17.3	60.2	43.8	13.5	0.7	72.0	69.5
시가총액 (백만달러)	1,995.0	1,205.5	12,656.9	5,245.5	618.4	16,586.2	16,051.9
절대수익률 (%)							
1M	-5.4	4.9	-0.8	-6.0	0.5	-2.3	-1.9
3M	-6.8	-6.1	-5.3	-7.8	2.7	-3.1	0.7
6M	2.2	-6.1	-7.7	-7.9	-15.0	-3.1	-6.6
1Y	3.9	4.9	-23.5	8.8	-21.1	-15.0	-12.9
YTD	-12.7	-12.2	-1.8	-1.4	1.6	-1.1	-0.8
초과수익률 (%p)							
1M	-0.2	10.1	4.3	-0.8	5.7	2.9	3.3
3M	-2.3	-1.6	-0.7	-3.3	7.3	1.4	5.2
6M	-1.2	-9.5	-11.1	-11.3	-18.4	-6.5	-10.0
1Y	-8.3	-7.4	-35.7	-3.4	-33.4	-27.3	-25.2
YTD	-11.6	-11.0	-0.6	-0.3	2.8	0.1	0.4
PER							
2017	16.9	23.8	12.8	19.0	10.7	14.3	14.9
2018E	15.6	15.0	17.5	18.6	9.2	12.9	12.0
2019E	14.2	13.7	15.0	17.3	8.6	12.0	11.4
PBR							
2017	2.5	2.2	1.2	1.6	0.9	6.4	2.2
2018E	2.2	1.7	1.2	1.7	0.9	5.9	1.9
2019E	2.0	1.6	1.1	1.5	0.9	5.7	1.8
ROE (%)							
2017	15.8	9.3	10.4	8.9	8.7	45.6	14.4
2018E	15.0	11.8	6.7	9.4	10.2	45.3	16.7
2019E	15.2	11.9	7.6	9.6	10.5	43.4	16.3
매출액성장률 (%)							
2017	7.1	11.1	7.2	14.6	15.5	-0.9	1.6
2018E	11.4	22.2	13.6	6.9	-9.6	3.5	7.8
2019E	4.4	7.2	7.6	3.8	2.2	2.9	2.7
영업이익성장률 (%)							
2017	7.4	-0.2	-7.5	16.6	12.0	2.5	14,824.7
2018E	21.2	32.6	2.4	11.5	32.7	3.3	25.6
2019E	9.8	9.5	13.3	6.1	2.1	3.5	5.1
순이익성장률 (%)							
2017	47.8	-3.5	22.2	10.6	37.3	-5.2	흑전
2018E	11.3	50.2	-24.7	3.3	21.4	18.9	35.6
2019E	9.5	8.8	16.2	7.2	5.5	4.2	5.7
영업이익률 (%)							
2017	4.6	8.5	14.2	3.8	11.0	13.5	13.6
2018E	5.0	9.2	12.8	3.9	16.1	13.5	15.8
2019E	5.3	9.4	13.4	4.0	16.1	13.5	16.2
순이익률 (%)							
2017	3.8	5.4	11.4	2.3	7.2	7.1	8.9
2018E	3.8	6.6	7.5	2.2	9.7	8.2	11.2
2019E	3.9	6.7	8.1	2.3	10.0	8.3	11.5

자료: Bloomberg, 하이투자증권 추정
 주: Bloomberg Consensus

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원, %)			
		2017	2018E	2019E	2020E			2017	2018E	2019E	2020E
유동자산		1,889	1,981	2,071	2,173	매출액		3,375	3,601	3,778	3,964
현금 및 현금성자산		328	316	326	342	증가율(%)		4.4	6.7	4.9	4.9
단기금융자산		47	56	62	68	매출원가		2,362	2,492	2,553	2,681
매출채권		1,324	1,413	1,482	1,555	매출총이익		1,013	1,109	1,224	1,283
재고자산		-	-	-	-	판매비와관리비		856	928	1,023	1,056
비유동자산		349	344	339	345	연구개발비		-	-	-	-
유형자산		95	100	103	115	기타영업수익		-	-	-	-
무형자산		161	153	147	143	기타영업비용		-	-	-	-
자산총계		2,238	2,324	2,410	2,518	영업이익		157	181	201	227
유동부채		1,281	1,338	1,385	1,434	증가율(%)		4.7	15.7	10.9	13.1
매입채무		690	736	772	810	영업이익률(%)		4.6	5.0	5.3	5.7
단기차입금		13	13	13	13	이자수익		-	-	-	-
유동성장기부채		0	0	0	0	이자비용		-	-	-	-
비유동부채		101	101	101	101	지분법이익(손실)		2	2	2	2
사채		0	0	0	0	기타영업외손익		10	-7	-8	-8
장기차입금		0	0	0	0	세전계속사업이익		165	176	195	222
부채총계		1,382	1,439	1,486	1,535	법인세비용		37	42	53	60
지배주주지분		846	873	910	966	세전계속이익률(%)		4.9	4.9	5.2	5.6
자본금		23	23	23	23	당기순이익		128	133	143	162
자본잉여금		124	124	124	124	순이익률(%)		3.8	3.7	3.8	4.1
이익잉여금		1,093	1,148	1,211	1,293	지배주주귀속 순이익		127	131	140	159
기타자본항목		-346	-346	-346	-346	기타포괄이익		-27	-27	-27	-27
비지배주주지분		10	12	14	16	총포괄이익		102	106	116	135
자본총계		856	885	924	982	지배주주귀속총포괄이익		101	105	115	134

현금흐름표

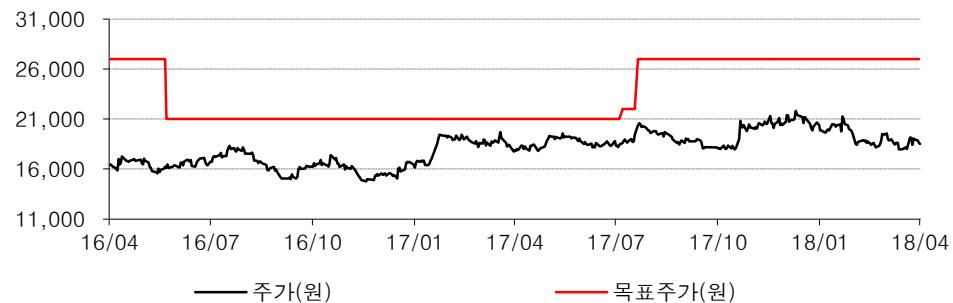
	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	39	210	208	229
당기순이익	128	133	143	162
유형자산감가상각비	17	16	17	17
무형자산상각비	19	18	16	15
지분법관련손실(이익)	2	2	2	2
투자활동 현금흐름	-15	-40	-36	-46
유형자산의 처분(취득)	-21	-20	-20	-30
무형자산의 처분(취득)	-5	-10	-10	-10
금융상품의 증감	10	-9	-6	-6
재무활동 현금흐름	-53	-91	-91	-91
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-34	-77	-77	-77
현금및현금성자산의증 감	-45	-12	10	16
기초현금및현금성자산	373	328	316	326
기말현금및현금성자산	328	316	326	342

자료 : 제일기획, 하이투자증권 리서치센터

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	1,105	1,139	1,220	1,385
BPS	7,354	7,592	7,911	8,395
CFPS	1,422	1,431	1,505	1,663
DPS	760	760	760	760
Valuation(배)				
PER	19.2	16.2	15.2	13.4
PBR	2.9	2.4	2.3	2.2
PCR	14.9	12.9	12.3	11.1
EV/EBITDA	10.8	8.2	7.5	6.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	15.8	15.2	15.7	17.0
EBITDA 이익률	5.7	6.0	6.2	6.5
부채비율	161.5	162.5	160.8	156.3
순부채비율	-42.3	-40.6	-40.5	-40.4
매출채권회전율(x)	2.6	2.6	2.6	2.6
재고자산회전율(x)	-	-	-	-

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(제일기획)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리를	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-06-01(담당자변경)	Buy	21,000	6개월	-21.5%	-12.9%
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](#))

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 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6 %	6.4 %	-