

제일기획(030000)

내실있는 성장

북미, 중국의 회복과 유럽 등의 성과 호조로 영업이익 12% 늘어 컨센서스 부합
외형과 이익이 동반 성장했고 수익성도 향상돼 내용이 좋았던 실적
금년 경영 목표로 제시했던 매출총이익 증가율 7~10% 무난히 달성 예상

Facts : 지역별 고른 성장 기록하며 컨센서스 부합

1분기 실적은 컨센서스에 부합했다. 매출액은 8,119억원, 매출총이익은 2,353억원, 영업이익은 260억원으로 전년동기대비 각각 20.4%, 10.3%, 11.6%, 증가했다. 본사 매출총이익은 주요 광고주 대형 물량이 늘고 신규 광고주 영입 효과가 반영되며 583억원으로 전년동기대비 7.2% 증가했다. 연결 자회사는 북미, 중국 지역이 성장세로 전환하고 유럽, 중남미 등의 성과 확대가 지속돼 1,770억원으로 11.3% 늘었다. 지역별 전년동기대비 매출총이익 증가율은 북미(+46.1%), 중남미(+24.2%), 인도(+21.7%), 유럽(+11.9%), 중국(+6.6%), CIS(+3.4%), 중동(-13.7%) 등이었다. 매출액은 시장 컨센서스를 상회했는데 평창올림픽 관련 광고 제작, 프로젝트 물량이 늘어난 데 기인한다.

Pros & cons : 외형과 이익의 동반 증가 달성

금년 경영 목표로 '매출총이익 성장률 7~10%, M&A를 통한 추가 성장, 영업이익률 지속개선'을 제시한 바 있다. 역량 강화와 경영 안정성을 바탕으로 첫 분기 실적의 단추를 잘 끼운만큼 가이던스를 순조롭게 달성할 가능성이 높아졌다. 매출총이익은 작년 4분기부터 증가세로 전환한 북미 지역이 전년동기대비 46% 늘며 성장을 견인했다. 중국 매출총이익도 전분기에 이어 주요 자회사 평타이 14% 증가하는 등 473억원으로 6.6% 늘었다. 계열뿐 아니라 비계열 광고주의 대형 물량이 늘어난 것으로 확인돼 내용도 좋았다. 광고회사의 수익성 지표인 '매출총이익 대비 영업이익'이 11.1%(+0.1p)로 향상됐는데 기저가 낮지 않았고 인력 투자비 증가에도 불구하고 외형 성장에 따른 영업레버리지 효과가 나타난 점도 고무적이다.

Action : 경쟁 역량 강화, 내실 경영으로 수익 호전될 것, 매수 유지

매수 의견과 목표주가 26,000원(12MF PER 20배)을 유지한다. 역량 강화로 지역 및 대형 범위 등 커버리지 영역을 확장하고 있어 본사 및 해외 자회사의 수익 호전이 예상된다. 17년 기준 매출총이익 비중이 21%였던 중국은 대외 영업환경이 개선되면 추가적인 실적 증가를 가져다 줄 것이다. 본사 및 주요 자회사를 통해 M&A가 전년 대비 활발하게 추진될 전망으로 비유기적 성장 가능성도 열려있다.

하 회	부 합	상 회
-----	-----	-----

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 26,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/26)	2,476
주가(4/26)	19,200
시가총액(십억원)	2,209
발행주식수(백만)	115
52주 최고/최저가(원)	21,800/17,800
일평균거래대금(6개월, 백만원)	7,354
유동주식비율/외국인지분율(%)	59.7/31.7
주요주주(%)	삼성전자 외 4 인 28.4
	국민연금 8.2

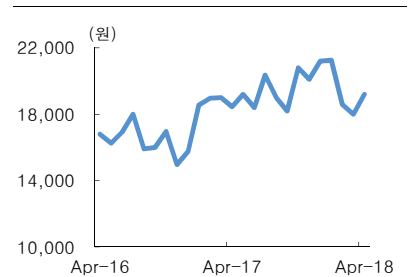
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	16.9	15.3	13.8
PBR(x)	2.2	1.9	1.8
ROE(%)	15.8	14.7	15.5
DY(%)	3.6	4.0	4.4
EV/EBITDA(x)	9.3	7.2	6.5
EPS(원)	1,255	1,254	1,387
BPS(원)	9,812	10,174	10,542

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	7.0	7.0	4.9
KOSPI 대비(%p)	5.4	7.2	(7.2)

주가추이



최민하

mhchoi@truefriend.com

〈표 1〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	674.6	825.1	876.4	998.9	811.9	(18.7)	20.4	720.5
영업이익	23.3	52.3	35.1	45.8	26.0	(43.1)	11.6	26.5
영업이익률(%)	3.5	6.3	4.0	4.6	3.2	(1.4)	(0.3)	3.7
세전이익	23.3	51.3	39.9	50.8	27.2	(46.5)	16.4	28.8
순이익	16.9	37.5	41.6	31.2	19.4	(37.9)	14.9	21.3

자료: 한국투자증권

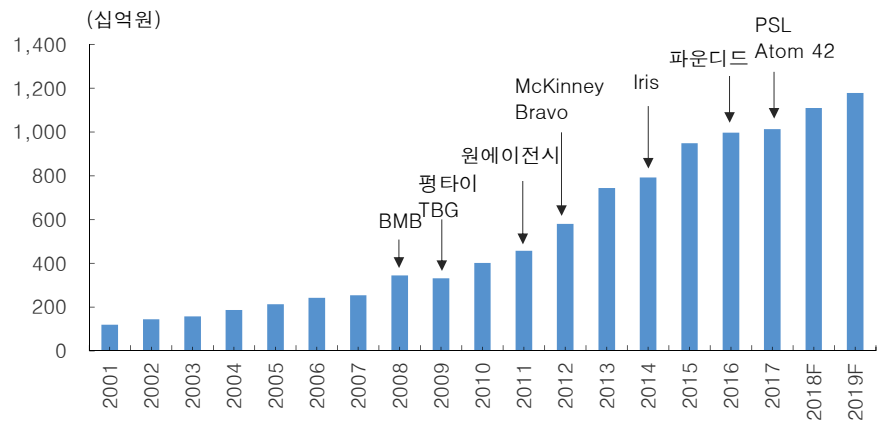
〈표 2〉 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	659.4	819.9	780.9	972.5	674.6	825.1	876.4	998.9	811.9	891.8	931.8	1,126.3	3,375.0	3,761.9	3,993.3
본사	203.7	282.1	236.2	301.0	202.9	278.9	274.7	306.5	214.5	299.3	287.3	362.0	1,063.0	1,163.1	1,223.7
4 대매체	9.4	15.8	9.2	15.9	9.3	12.8	11.4	14.1	9.7	12.8	12.8	15.9	47.7	51.3	47.6
Cable TV & 인터넷	37.9	48.9	44.8	61.5	33.3	53.7	46.3	58.9	39.4	62.0	50.9	65.3	192.2	217.7	251.3
제작 및 프로모션	156.5	217.4	182.1	223.7	160.2	212.4	212.0	238.4	165.4	224.4	223.5	280.7	823.0	894.1	924.8
연결자회사	455.7	537.8	544.7	671.4	471.7	546.2	601.7	692.4	597.4	592.5	644.5	764.3	2,312.0	2,598.8	2,769.6
매출총이익	226.1	256.1	236.3	279.0	213.4	256.0	247.8	295.4	235.3	285.3	268.7	320.3	1,012.5	1,109.6	1,177.9
본사	55.1	77.7	66.9	85.3	54.3	72.3	71.0	83.4	58.3	81.1	70.3	90.1	281.1	299.7	315.3
4 대매체	9.2	15.2	9.1	13.8	9.1	12.7	11.1	14.0	10.1	10.9	10.4	12.0	46.9	43.4	43.2
Cable TV & 인터넷	15.8	21.6	20.1	27.4	14.1	19.9	22.8	25.4	15.9	26.2	23.4	34.9	82.2	100.4	109.7
제작 및 프로모션	30.1	40.9	37.7	44.1	31.2	39.7	37.1	43.9	32.3	44.0	36.5	43.2	151.9	155.9	162.4
연결자회사	171.0	178.4	169.3	193.6	159.0	183.7	176.8	212.0	177.0	204.2	198.4	230.3	731.6	809.9	862.6
판관비	203.7	212.2	207.5	224.4	190.0	203.7	212.6	249.6	209.3	228.2	228.2	266.8	856.0	932.4	983.3
판관비 비중(%)	30.9	25.9	26.6	23.1	28.2	24.7	24.3	25.0	25.8	25.6	24.5	23.7	25.4	24.8	24.6
영업이익	22.4	43.8	28.8	54.5	23.3	52.3	35.1	45.8	26.0	57.1	40.5	53.6	156.5	177.2	194.6
영업이익률(%)	3.4	5.3	3.7	5.6	3.5	6.3	4.0	4.6	3.2	6.4	4.4	4.8	4.6	4.7	4.9
세전이익	23.3	46.3	27.7	30.6	23.3	51.3	39.9	50.8	27.2	59.7	44.5	56.1	165.3	187.5	207.8
순이익	14.0	28.4	23.7	22.0	16.8	37.5	41.6	31.2	19.4	41.1	29.7	36.8	127.2	127.0	139.4
YoY															
매출액	14.6	10.3	14.3	20.8	2.3	0.6	12.2	2.7	20.4	8.1	6.3	12.8	4.4	11.5	6.2
본사	20.7	25.9	29.1	23.3	(0.4)	(1.1)	16.3	1.8	5.7	7.3	4.6	18.1	3.9	9.4	5.2
4 대매체	(27.0)	(5.5)	(37.3)	10.6	(0.4)	(18.7)	23.7	(11.0)	4.0	(0.2)	12.2	12.8	(5.1)	7.5	(7.2)
Cable TV & 인터넷	35.0	41.5	15.1	45.7	(12.0)	9.8	3.3	(4.1)	18.2	15.6	10.1	10.8	(0.4)	13.3	15.4
제작 및 프로모션	22.3	25.8	40.9	19.2	2.4	(2.3)	16.4	6.6	3.2	5.6	5.4	17.8	5.6	8.6	3.4
연결자회사	12.1	3.6	8.9	19.7	3.5	1.5	10.5	3.1	26.7	8.5	7.1	10.4	4.6	12.4	6.6
매출총이익	10.0	6.0	(0.1)	5.3	(5.6)	(0.0)	4.9	5.9	10.3	11.4	8.5	8.4	1.5	9.6	6.2
본사	6.8	12.3	5.9	8.2	(1.4)	(6.9)	6.1	(2.3)	7.2	12.1	(1.0)	8.0	(1.4)	6.6	5.2
4 대매체	(20.3)	(2.1)	(33.4)	3.3	(1.4)	(16.2)	22.1	1.6	11.7	(14.4)	(6.4)	(14.8)	(0.8)	(7.6)	(0.4)
Cable TV & 인터넷	10.5	14.6	2.8	20.0	(11.2)	(7.7)	13.4	(7.3)	12.7	31.5	2.6	37.6	(3.3)	22.1	9.3
제작 및 프로모션	16.8	17.5	25.8	3.4	3.7	(3.0)	(1.6)	(0.5)	3.5	10.8	(1.7)	(1.8)	(0.6)	2.6	4.2
연결자회사	11.0	3.5	(2.3)	4.0	(7.0)	3.0	4.4	9.5	11.3	11.1	12.3	8.6	2.7	10.7	6.5
판관비	12.2	6.4	(0.9)	(2.9)	(6.7)	(4.0)	2.5	11.2	10.1	12.0	7.3	6.9	1.0	8.9	5.5
판관비 비중(%p)	(0.7)	(0.9)	(4.1)	(5.6)	(2.7)	(1.2)	(2.3)	1.9	(2.4)	0.9	0.2	(1.3)	(0.9)	(0.6)	(0.2)
영업이익	(6.9)	3.9	6.1	61.2	4.1	19.2	22.1	(16.0)	11.6	9.2	15.5	16.9	4.7	13.2	9.8
영업이익률(%p)	(0.8)	(0.3)	(0.3)	1.4	0.1	1.0	0.3	(1.0)	(0.3)	0.1	0.3	0.2	0.0	0.1	0.2
세전이익	(14.7)	(3.1)	(3.4)	(33.2)	0.3	10.8	44.0	66.1	16.4	16.4	11.6	10.4	29.3	13.4	10.8
순이익	(19.5)	(14.5)	40.6	84.7	20.0	32.0	75.1	41.5	14.9	9.5	(28.5)	18.0	44.1	(0.2)	9.8

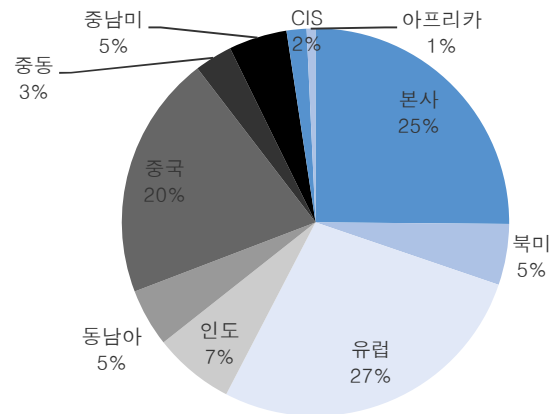
자료: 제일기획, 한국투자증권

[그림 1] 매출총이익 추이와 전망



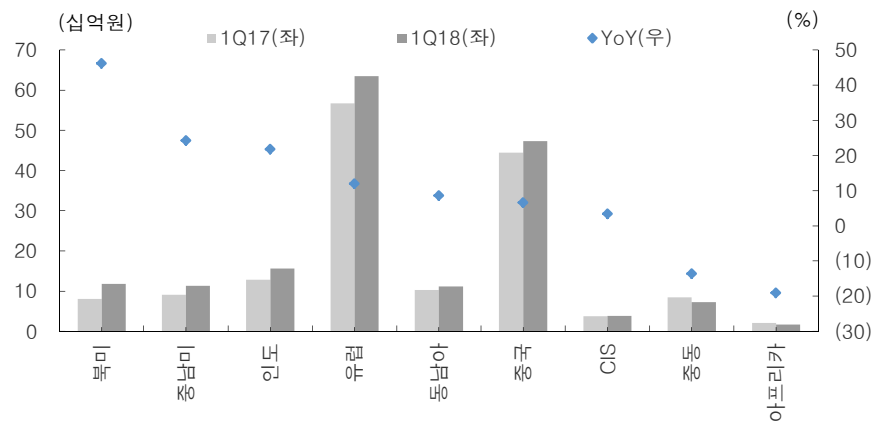
주: 화살표는 인수 시점 기준
자료: 제일기획, 한국투자증권

[그림 2] 지역별 매출총이익 비중



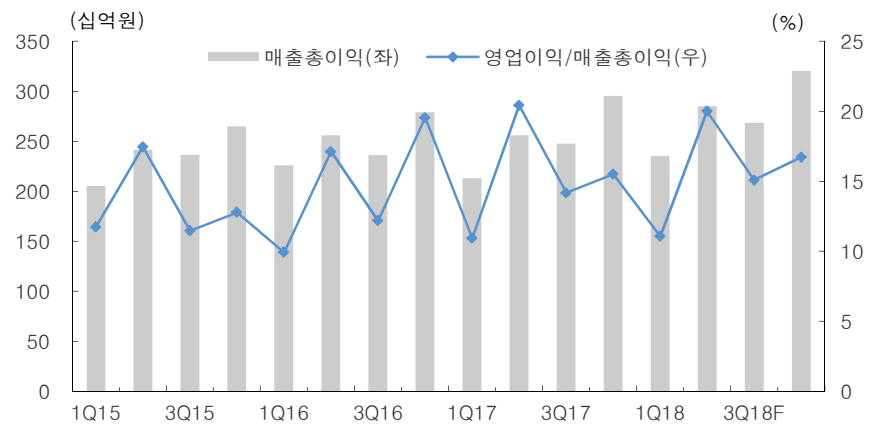
주: 2018년 1분기 기준
자료: 제일기획, 한국투자증권

[그림 3] 분기 해외 지역별 매출총이익과 증가율



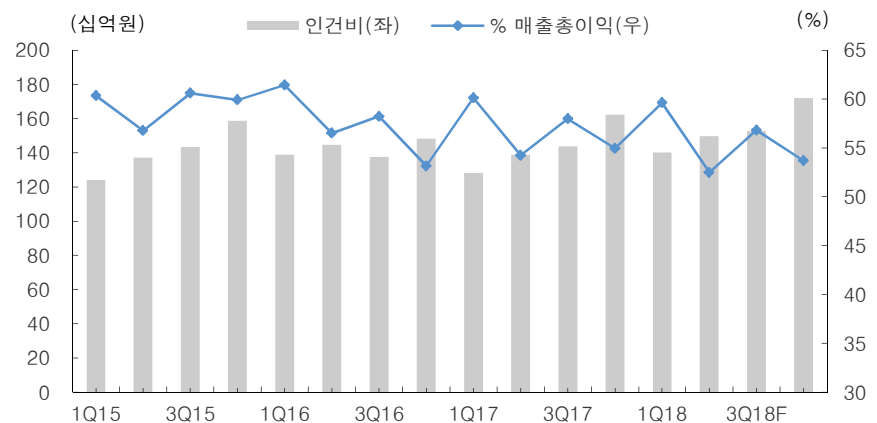
자료: 제일기획, 한국투자증권

[그림 4] 매출총이익 대비 영업이익



자료: 제일기획, 한국투자증권

[그림 5] 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)	2008년 11월	영국	1999년	크리에이티브	Bill & Melinda Gates Foundation, Linked In, Microsoft, New Balance
펄타이 (구 오픈타이드그레이트차이나)	2009년 9월	중국	2000년	디지털마케팅	중국공상은행, 차이나모바일, 차이나유니콤, 화웨이, 중국건설은행, 라인, 대한항공
TBG(The Barbarian Group)	2009년 12월	미국	2001년	디지털 크리에이티브	GE, 구글, Pepsi, IBM, Intel, Clinique, 버진항공, Bloomberg
원에이전시(One Agency)	2011년	UAE	2011년	리테일	삼성, GM, LS, HKTC, KOGAS, JS
맥키니(McKinney)	2012년 7월	미국	1969년	크리에이티브	Carmax, 크록스, 맨토스, ESPN, Sherwin Williams, Mizuno, Travelocity
브라보아시아(Bravo Asia)	2012년 8월	중국	2006년	크리에이티브	Pepsi, Porsche, Moet Hennessy, ebay, Minute Maid, New Balance
아이리스(Iris)	2014년 11월	영국	1999년	디지털 리테일	Shell, Guinness, 조니워커, Adidas, BMW, Diageo
파운디드(Founded)	2016년 4월	영국	2012년	B2B 마케팅	유니클로, 소니, SAP, 파이낸셜타임스, 위페이, 집카 등
PSL(Pricing Solutions Ltd)	2017년 3월	캐나다	1993년	B2B 마케팅	레고, 엘러건 등
아툼42(Atom 42)	2017년 11월	영국	2007년	디지털 마케팅	영국보험사 NAH, 드링크어웨어(Drinkaware), 헬스케어, 매치닷컴(Match.com), 부동산 등

자료: 각 사, 한국투자증권

〈표 4〉 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2018F			2019F		
	변경전	변경후	%	변경전	변경후	%
매출액	3,590.2	3,761.9	4.8	3,782.9	3,993.3	5.6
매출총이익	1,087.4	1,109.6	2.0	1,156.1	1,177.9	1.9
영업이익	173.5	177.2	2.2	192.0	194.6	1.4
영업이익률	4.8	4.7	(0.1)	5.1	4.9	(0.2)
세전이익	182.8	187.5	2.6	203.4	207.8	2.1
순이익	124.0	127.0	2.4	135.6	139.4	2.8

기업개요 및 용어해설

제일기획은 1973년 1월 설립된 국내 1위 광고대행사로 삼성그룹의 인하우스 광고대행사다. 글로벌 15위 종합 광고 대행사로 2017년 매출총이익 기준 국내 비중은 28%, 해외 비중은 72% 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. 2018년 현재까지 다양한 대륙에서 10개 기업의 인수 합병을 성사시켰다. 제일기획은 1998년 3월 거래소에 상장됐으며 최대주주는 삼성전자와 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	2,071	2,200	2,329
현금성자산	373	328	344	367	385
매출채권및기타채권	1,234	1,324	1,476	1,567	1,661
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	357	349	411	434	441
투자자산	56	54	60	64	68
유형자산	103	95	101	105	108
무형자산	169	161	207	220	216
자산총계	2,151	2,238	2,483	2,634	2,769
유동부채	1,245	1,281	1,469	1,567	1,641
매입채무및기타채무	971	997	1,092	1,132	1,170
단기차입금및단기사채	19	13	16	16	16
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	130	101	113	119	127
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,375	1,382	1,582	1,686	1,767
지배주주지분	763	846	888	930	977
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
기타자본	(355)	(346)	(346)	(346)	(346)
이익잉여금	996	1,093	1,144	1,199	1,259
비지배주주지분	13	10	13	18	25
자본총계	776	856	901	948	1,002

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	100	39	187	185	181
당기순이익	91	128	131	146	162
유형자산감가상각비	19	17	17	18	18
무형자산상각비	19	19	24	25	25
자산부채변동	(47)	(122)	14	(4)	(32)
기타	18	(3)	1	0	8
투자활동현금흐름	(33)	(15)	(93)	(73)	(61)
유형자산투자	(24)	(21)	(24)	(23)	(24)
유형자산매각	11	2	2	2	2
투자자산순증	(23)	13	(12)	(13)	(17)
무형자산순증	(3)	(4)	(70)	(38)	(21)
기타	6	(5)	11	(1)	(1)
재무활동현금흐름	(46)	(53)	(77)	(90)	(102)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(6)	(5)	3	(0)	0
배당금지급	(31)	(34)	(77)	(77)	(85)
기타	(9)	(14)	(3)	(13)	(17)
기타현금흐름	(0)	(17)	0	0	0
현금의증가	20	(45)	16	22	18

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

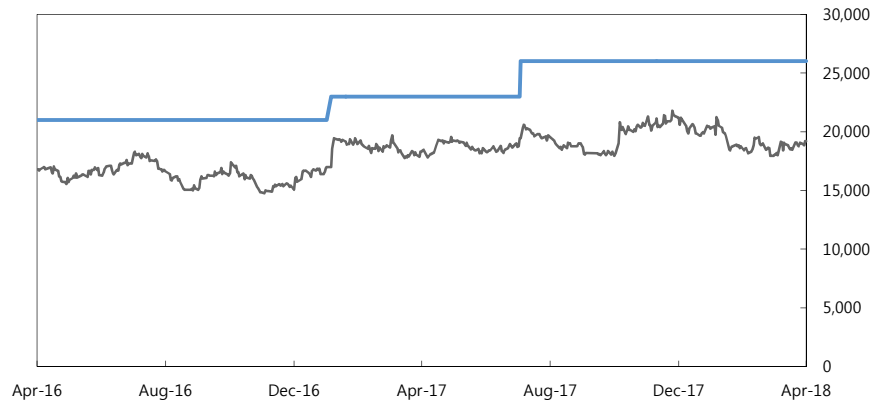
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	3,233	3,375	3,762	3,993	4,232
매출원가	2,235	2,362	2,652	2,815	2,973
매출총이익	997	1,013	1,110	1,178	1,259
판매관리비	848	856	932	983	1,045
영업이익	150	157	177	195	214
금융수익	33	27	35	35	35
이자수익	7	7	7	8	8
금융비용	24	30	28	27	20
이자비용	2	3	2	2	2
기타영업외손익	(30)	10	0	2	3
관계기업관련손익	(0)	2	2	4	0
세전계속사업이익	128	165	188	209	233
법인세비용	37	37	57	64	71
연결당기순이익	91	128	131	146	162
지배주주지분순이익	88	127	127	140	154
기타포괄이익	(16)	(27)	(9)	(14)	(14)
총포괄이익	75	102	122	132	148
지배주주지분포괄이익	74	102	119	127	141
EBITDA	188	193	218	238	257

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	871	1,255	1,254	1,387	1,521
BPS	9,090	9,812	10,174	10,542	10,950
DPS	300	760	760	840	930
성장성(%, YoY)					
매출증가율	15.2	4.4	11.5	6.2	6.0
영업이익증가율	17.6	4.7	13.2	9.8	10.0
순이익증가율	11.0	44.1	(0.1)	10.6	9.6
EPS증가율	13.1	44.1	(0.0)	10.6	9.6
EBITDA증가율	12.8	2.8	13.0	9.0	8.3
수익성(%)					
영업이익률	4.6	4.6	4.7	4.9	5.1
순이익률	2.7	3.8	3.4	3.5	3.6
EBITDA Margin	5.8	5.7	5.8	6.0	6.1
ROA	4.5	5.8	5.5	5.7	6.0
ROE	11.4	15.8	14.7	15.5	16.2
배당수익률	1.9	3.6	4.0	4.4	4.8
배당성향	34.4	60.5	60.6	60.6	61.2
안정성					
순차입금(십억원)	(410)	(362)	(367)	(392)	(414)
차입금/자본총계비율(%)	2.5	1.6	1.8	1.7	1.6
Valuation(X)					
PER	18.1	16.9	15.3	13.8	12.6
PBR	1.7	2.2	1.9	1.8	1.8
EV/EBITDA	6.0	9.3	7.2	6.5	6.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
제일기획(030000)	2016.04.21	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 4월 26일 현재 제일기획 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 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 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	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 높이 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.