제일기획(030000)

매수(유지)

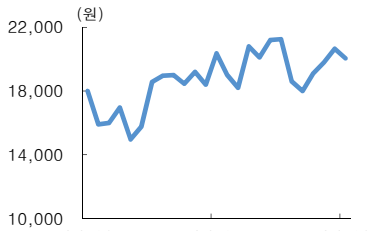
목표주가: 26,000원(유지)

Stock Data		
KOSPI(7/12)		2,285
주가(7/12)		20,050
시가총액(십억원)		2,307
발행주식수(백만)		115
52주 최고/최저가(원)		21,800/17,950
일평균거래대금(6개월, 백만원)		6,631
유동주식비율/외국인지분율(%)		59.6/33.3
주요주주(%)	삼성전자 외 4 인	28.5
	국민연금	9.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(3.4)	1.0	9.6
KOSPI 대비(%p)	4.1	9.5	14.0

주가추이



자료: WISEfn

2Q18 Preview: 탄탄한 체력

컨센서스에 부합하는 실적 예상

2분기 실적은 컨센서스에 부합할 것이다. 매출액, 매출총이익, 영업이익은 각각 8,908억원(+8.0% YoY), 2,776억원(+8.4% YoY), 575억원(+10.0% YoY)으로 견조한 성과 달성이 예상된다. 본사는 일부 평창올림픽 관련 제작 물량, 주요 광고주 대행 물량 증가 등에 힘입어 전분기에 이어 성장세를 이어갈 전망이다. 해외 지역은 전년동기에 31.3% 감소했던 북미를 필두로 외형 성장이 돋보일 것으로 예상된다. 중국은 대외 이슈가 완벽히 해소되진 않았지만 계열 및 현지 기업 물량이 늘면서 회복세가 나타나고 있어 성장세를 이어갈 것이다. 또한 이커머스 등 신사업 관련 매출이 지속적으로 커질 전망이다.

M&A로 역량 강화 지속 전망

광고 업체는 산업 특성상 필연적으로 인수 합병을 통한 외형 확장이 수반된다. 작년 PSL, 아톰42 등 소규모 인수 합병을 성사시켰고 금년 2분기에도 동유럽 디지털 마케팅 회사인 '센트레이드'를 인수해 유럽 지역 사업 확대에 힘을 더할 전망이다(표 3). 제일기획은 데이터, 디지털 마케팅, 이커머스 등 성장 분야에 대한 경쟁력 있는 업체 인수를 다각도로 추진해 신규 매출을 창출하는 한편, 기존 사업과의 시너지를 통한 외형과 이익 성장을 이끌 것이다.

성장 분야 투자, 인수 합병을 통한 수익 호전 지속, 매수 유지

제일기획에 대한 매수 의견과 목표주가 26,000원(12MF PER 20배 적용)을 유지한다. 회사는 인수 합병과 이머커스 등 성장 분야에 대한 투자를 통해 역량을 강화하며 커버리지 영역 확장을 도모하고 있다. 본사 및 자회사를 통해 추가적인 M&A가 추진될 가능성이 커 성장 가능성은 열려있다. 작년 부진했던 북미 지역이 신규 광고주 영입 등으로 수익 호전을 이어갈 것으로 예상되고 대외 영업 환경이 개선되면 중국 지역은 추가적인 실적 증가를 가져다 줄 전망이다. 금년 영업이익은 전년대비 14.4% 늘어날 것이다. 주주친화정책을 강화하고 있는데 전년과 동일한 수준의 배당 실시를 가정하면 배당수익률은 3.8%로 배당 메리트도 존재한다.

	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	3,762	179	125	1,233	(1.8)	220	16.2	7.5	2.0	14.4	3.8
2019F	3,993	195	136	1,344	9.0	238	14.9	6.9	1.9	15.0	4.2
2020F	4,232	214	149	1,475	9.8	258	13.6	6.3	1.8	15.8	4.7

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

최민하
mhchoi@truefriend.com

<표 1> 2분기 실적 preview (단위: 십억원, %, %p)

	2Q17	1Q18	2Q18F	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	825.1	811.9	890.8	9.7	8.0	903.5	(1.4)
매출총이익	256.0	235.3	277.6	18.0	8.4	279.8	(0.8)
영업이익	52.3	26.0	57.5	120.7	10.0	56.6	1.5
영업이익률	*6.3*	*3.2*	*6.5*	*3.2*	*0.1*	*6.3*	*0.2*
세전이익	51.3	27.2	58.6	115.6	14.1	59.1	(0.9)
순이익	37.5	19.4	40.3	108.1	7.3	41.6	(3.1)

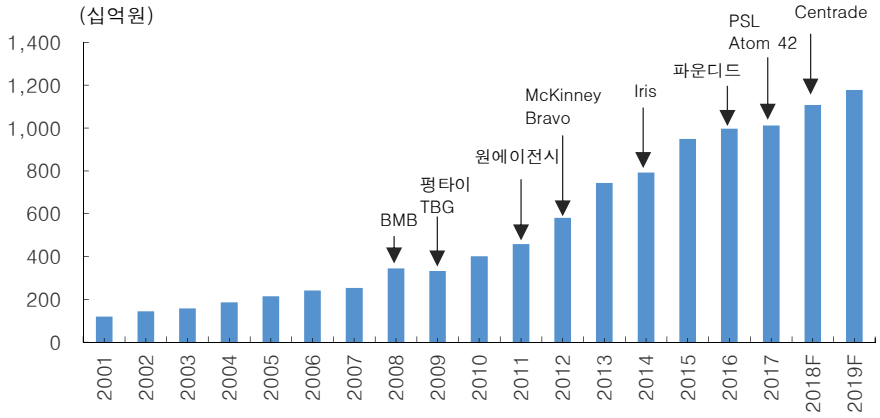
자료: 제일기획, FnGuide, 한국투자증권

<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	890.8	932.3	1,126.8	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	269.3	298.3	287.8	307.7	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	10.1	11.8	13.3	16.0	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	42.7	62.0	50.9	62.0	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	216.5	224.4	223.5	229.6	823.0	894.1	924.8
연결자회사	455.7	537.8	544.7	671.4	471.7	546.2	601.7	692.4	542.6	592.5	644.5	819.2	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	277.6	268.7	325.9	1,012.5	1,107.5	1,177.9
본사	55.1	77.7	66.9	85.3	54.3	72.3	71.0	83.4	58.3	73.9	70.8	96.7	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	25.6	23.9	35.0	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	37.4	36.5	49.7	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	203.7	197.9	229.2	731.6	807.8	862.6
판관비	203.7	212.2	207.5	224.4	190.0	203.7	212.6	249.6	209.3	220.1	227.4	271.7	856.0	928.5	982.5
판관비 비중(%)	*30.9*	*25.9*	*26.6*	*23.1*	*28.2*	*24.7*	*24.3*	*25.0*	*25.8*	*24.7*	*24.4*	*24.1*	*25.4*	*24.7*	*24.6*
영업이익	22.4	43.8	28.8	54.5	23.3	52.3	35.1	45.8	26.0	57.5	41.3	54.2	156.5	179.0	195.4
영업이익률(%)	*3.4*	*5.3*	*3.7*	*5.6*	*3.5*	*6.3*	*4.0*	*4.6*	*3.2*	*6.5*	*4.4*	*4.8*	*4.6*	*4.8*	*4.9*
세전이익	23.3	46.3	27.7	30.6	23.3	51.3	39.9	50.8	27.2	58.6	43.7	54.9	165.3	184.3	201.0
순이익	14.0	28.4	23.7	22.0	16.8	37.5	41.6	31.2	19.4	40.3	29.2	36.0	127.2	124.8	135.1
YoY															
매출액	14.6	10.3	14.3	20.8	2.3	0.6	12.2	2.7	20.4	8.0	6.4	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	32.8	6.9	4.8	0.4	3.9	9.4	5.2
4 대매체	(27.0)	(5.5)	(37.3)	10.6	(0.4)	(18.7)	23.7	(11.0)	8.5	(8.2)	16.7	13.5	(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)	28.1	15.6	10.1	5.2	(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	35.1	5.6	5.4	(3.7)	5.6	8.6	3.4
연결자회사	12.1	3.6	8.9	19.7	3.5	1.5	10.5	3.1	15.0	8.5	7.1	18.3	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	8.4	8.5	10.3	1.5	9.4	6.4
본사	6.8	12.3	5.9	8.2	(1.4)	(6.9)	6.1	(2.3)	7.2	2.2	(0.3)	16.0	(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	28.5	4.8	38.0	(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	(5.7)	(1.7)	13.1	(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	10.9	12.0	8.1	2.7	10.4	6.8
판관비	12.2	6.4	(0.9)	(2.9)	(6.7)	(4.0)	2.5	11.2	10.1	8.0	6.9	8.9	1.0	8.5	5.8
판관비 비중(%p)	*(0.7)*	*(0.9)*	*(4.1)*	*(5.6)*	*(2.7)*	*(1.2)*	*(2.3)*	*1.9*	*(2.4)*	*0.0*	*0.1*	*(0.9)*	*(0.9)*	*(0.7)*	*(0.1)*
영업이익	(6.9)	3.9	6.1	61.2	4.1	19.2	22.1	(16.0)	11.6	10.0	17.7	18.3	4.7	14.4	9.1
영업이익률(%p)	*(0.8)*	*(0.3)*	*(0.3)*	*1.4*	*0.1*	*1.0*	*0.3*	*(1.0)*	*(0.3)*	*0.1*	*0.4*	*0.2*	*0.0*	*0.1*	*0.1*
세전이익	(14.7)	(3.1)	(3.4)	(33.2)	0.3	10.8	44.0	66.1	16.4	14.1	9.5	8.1	29.3	11.5	9.1
순이익	(19.5)	(14.5)	40.6	84.7	20.0	32.0	75.1	41.5	14.9	7.3	(29.9)	15.5	44.1	(1.8)	8.2

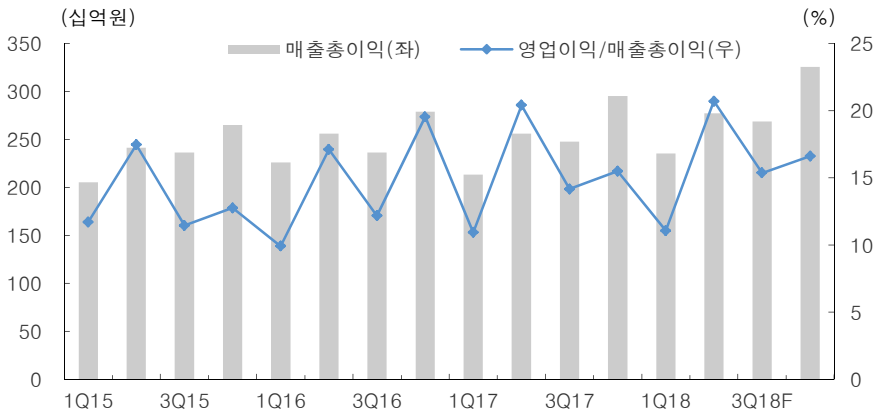
자료: 제일기획, 한국투자증권

[그림 1] 매출총이익 추이와 전망



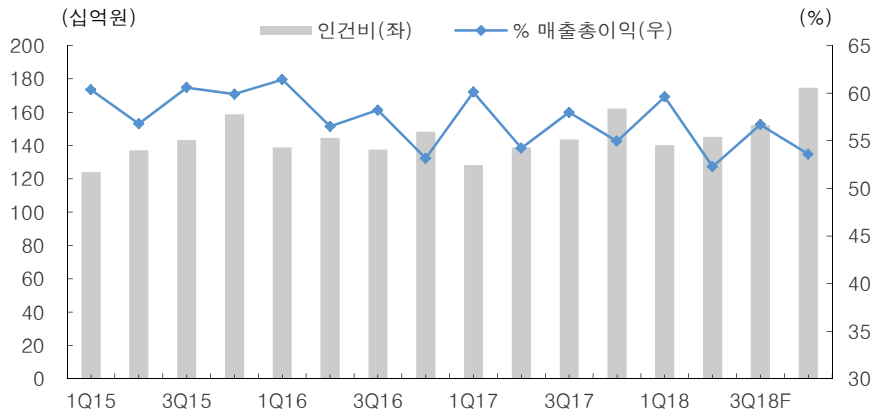
주: 화살표는 인수 시점 기준
자료: 제일기획, 한국투자증권

[그림 2] 매출총이익 대비 영업이익



자료: 제일기획, 한국투자증권

[그림 3] 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
펑타이 (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, 멘토스, 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	B2B마케팅	유니클로, 소니, SAP, 파이낸셜타임스, 위페이, 집카 등
PSL(Pricing Solutions Ltd)	2017년 3월	캐나다	1993년	B2B마케팅	레고, 엘러건 등
아톰42(Atom 42)	2017년 11월	영국	2007년	디지털 마케팅	영국보험사 NAH, 드링크어웨어(Drinkaware), 헬스케어, 매치닷컴(Match.com), 부동산 등
센트레이드(Centrade)	2018년 5월	루마니아	1993년	디지털 마케팅	동유럽지역 삼성닷컴 사이트 운영. P&G, 라이파이젠 등

자료: 각 사, 한국투자증권

<표 4> 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2018F			2019F		
	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이
매출액	3,761.9	3,761.9	0.0	3,993.3	3,993.3	0.0
매출총이익	1,109.6	1,107.5	(0.2)	1,177.9	1,177.9	0.0
영업이익	177.2	179.0	1.0	194.6	195.4	0.4
영업이익률	*4.7*	*4.8*	*0.0*	*4.9*	*4.9*	*0.0*
세전이익	187.5	184.3	(1.7)	207.8	201.0	(3.2)
순이익	127.0	124.8	(1.7)	139.4	135.1	(3.1)

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

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

- 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	1,471	1,574	1,652
매입채무및기타채무	971	997	1,092	1,132	1,170
단기차입금및단기사채	19	13	13	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	1,584	1,693	1,779
지배주주지분	763	846	885	923	966
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
기타자본	(355)	(346)	(346)	(346)	(346)
이익잉여금	996	1,093	1,141	1,192	1,248
비지배주주지분	13	10	13	18	25
자본총계	776	856	899	941	990

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	3,233	3,375	3,762	3,993	4,232
매출원가	2,235	2,362	2,654	2,815	2,973
매출총이익	997	1,013	1,107	1,178	1,259
판매관리비	848	856	928	983	1,045
영업이익	150	157	179	195	214
금융수익	33	27	29	35	35
이자수익	7	7	6	8	8
금융비용	24	30	28	34	27
이자비용	2	3	2	9	9
기타영업외손익	(30)	10	2	2	3
관계기업관련손익	(0)	2	2	4	0
세전계속사업이익	128	165	184	203	225
법인세비용	37	37	56	62	68
연결당기순이익	91	128	128	141	157
지배주주지분순이익	88	127	125	136	149
기타포괄이익	(16)	(27)	(9)	(14)	(14)
총포괄이익	75	102	120	128	144
지배주주지분포괄이익	74	102	116	123	137
EBITDA	188	193	220	238	258

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	100	39	113	182	181
당기순이익	91	128	128	141	157
유형자산감가상각비	19	17	17	18	18
무형자산상각비	19	19	24	25	25
자산부채변동	(47)	(122)	(57)	(3)	(27)
기타	18	(3)	1	1	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)	(4)	(87)	(102)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(6)	(5)	77	3	0
배당금지급	(31)	(34)	(77)	(77)	(85)
기타	(9)	(14)	(4)	(13)	(17)
기타현금흐름	(0)	(17)	0	0	0
현금의증가	20	(45)	16	22	18

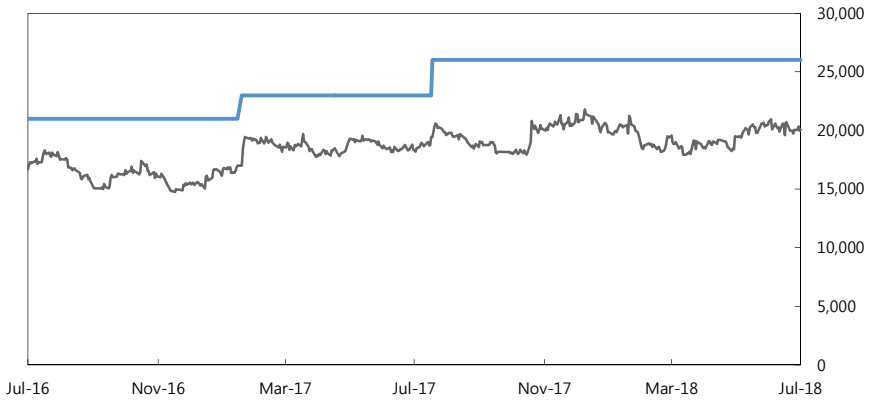
주: K-IFRS (연결) 기준

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	871	1,255	1,233	1,344	1,475
BPS	9,090	9,812	10,155	10,485	10,853
DPS	300	760	760	840	930
성장성(%, YoY)					
매출증가율	15.2	4.4	11.5	6.2	6.0
영업이익증가율	17.6	4.7	14.4	9.1	9.7
순이익증가율	11.0	44.1	(1.8)	9.0	9.8
EPS증가율	13.1	44.1	(1.8)	9.0	9.8
EBITDA증가율	12.8	2.8	13.9	8.4	8.0
수익성(%)					
영업이익률	4.6	4.6	4.8	4.9	5.1
순이익률	2.7	3.8	3.3	3.4	3.5
EBITDA Margin	5.8	5.7	5.8	6.0	6.1
ROA	4.5	5.8	5.4	5.5	5.8
ROE	11.4	15.8	14.4	15.0	15.8
배당수익률	1.9	3.6	3.8	4.2	4.7
배당성향	34.4	60.5	61.6	62.5	63.0
안정성					
순차입금(십억원)	(410)	(362)	(371)	(393)	(414)
차입금/자본총계비율(%)	2.5	1.6	1.4	1.7	1.6
Valuation(X)					
PER	18.1	16.9	16.2	14.9	13.6
PBR	1.7	2.2	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	6.0	9.3	7.5	6.9	6.3

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
제일기획(030000)	2016.06.19	매수	21,000원	-22.0	-12.9
	2017.01.30	매수	23,000원	-18.6	-14.3
	2017.07.29	매수	26,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 7월 12일 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 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	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.