

# 제일기획(030000)

하회

부합

상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 성장과 수익성 향상 지속

매출총이익 7%, 영업이익 11% 늘어 컨센서스 부합  
디지털 사업 등 신사업 비중 상승세, M&A 통한 해외 역량 강화 지속  
효율성 제고를 통한 수익성 향상 추세 전망

### Facts : 수익성 향상, 컨센서스 부합하는 양호한 실적

2분기 실적은 컨센서스에 부합했다. 매출액은 9,104억원, 매출총이익은 2,728억원, 영업이익은 582억원으로 전년동기대비 각각 10.3%, 6.6%, 11.4% 증가했다. 본사 매출총이익은 10.9% 늘어 802억원을 기록했는데 주요 광고주 대행 물량이 늘고 신규 광고주 영입 효과가 반영됐다. 해외 자회사는 전분기와 유사한 흐름으로 북미, 중남미 등의 성장세가 이어졌다. 지역별 전년동기대비 매출총이익 증가율은 북미(+36.6%), 중남미(+16.4%), 유럽(+5.1%), 인도(+3.6%), 중국(+2.5%), 동남아(+1.1%), 중동(-4.0%), CIS(-7.7%) 등이었다. 매출총이익 대비 영업이익률은 21.3%로 0.9%p 높아져 수익성 향상이 지속됐다.

### Pros & cons : 디지털, 이커머스 등 신사업과 해외 사업 성장 강화

디지털, 이커머스 등 신사업 분야 매출이 역량 강화를 통해 커지고 있다. 상반기 기준 디지털 사업 비중은 32%로 전년 상반기 29%대비 높아졌다. 중국에서는 이커머스 등 신사업 육성을 위해 이커머스 솔루션 프로바이더인 ‘바오준(Baozun)’과 JV를 설립했으며 8월부터 영업 개시 예정이다. M&A를 통한 국내외 시장에서의 경쟁력 강화에 속도를 내고 있다. 2분기 중에만 루마니아 디지털 마케팅 업체 ‘센트레이드’(5월)와 뭄바이 디지털 광고사 ‘Experience Commerce’(6월) 등 2개 소규모 인수 합병을 성사시켰다.

### Action : 내실 경영으로 수익 호전 전망, 매수 의견 유지

제일기획에 대한 매수 의견과 목표주가 26,000원(12MF PER 20배 적용)을 유지한다. 북미, 중국 등의 외형 성장 회복과 중남미, 유럽 등의 안정적인 물량 증가로 수익 호전이 예상되는 한편 효율성 제고를 통해 수익성 향상 추세도 이어갈 것이다. 사업 기반 다각화 및 강화를 위해 소규모 및 대형 글로벌 M&A를 적극적으로 타진할 전망으로 이를 통해 비유기적 성장과 함께 지역 및 대형 범위 확대 등 기존 사업과의 시너지 강화가 나타날 것이다.

## 매수(유지)

**목표주가: 26,000원(유지)**

### Stock Data

KOSPI(7/27)	2,295
주가(7/27)	19,850
시가총액(십억원)	2,284
발행주식수(백만)	115
52주 최고/최저가(원)	21,800/17,950
일평균거래대금(6개월, 백만원)	6,510
유동주식비율/외국인지분율(%)	59.6/33.4
주요주주(%)	삼성전자 외 4 인
국민연금	28.5
	9.2

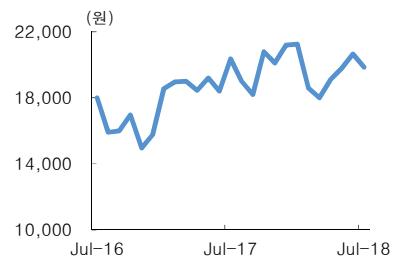
### Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	16.9	15.5	14.7
PBR(x)	2.2	1.9	1.9
ROE(%)	15.8	15.0	15.0
DY(%)	3.6	3.8	4.1
EV/EBITDA(x)	9.3	7.5	6.9
EPS(원)	1,255	1,282	1,352
BPS(원)	9,812	10,197	10,560

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	1.3	(2.5)	5.9
KOSPI 대비(%)	3.3	8.4	11.9

### 주가추이



자료: WISEfn

최민하

mhchoi@truefriend.com

## 〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	825.1	876.4	998.9	811.9	910.4	12.1	10.3	903.4
영업이익	52.3	35.1	45.8	26.1	58.2	123.4	11.4	56.7
영업이익률(%)	6.3	4.0	4.6	3.2	6.4	3.2	0.1	6.3
세전이익	51.3	39.9	50.8	27.2	64.9	139.0	26.5	59.3
순이익	37.5	41.6	31.2	19.4	45.6	135.8	21.6	38.8

자료: 제일기획, FnGuide, 한국투자증권

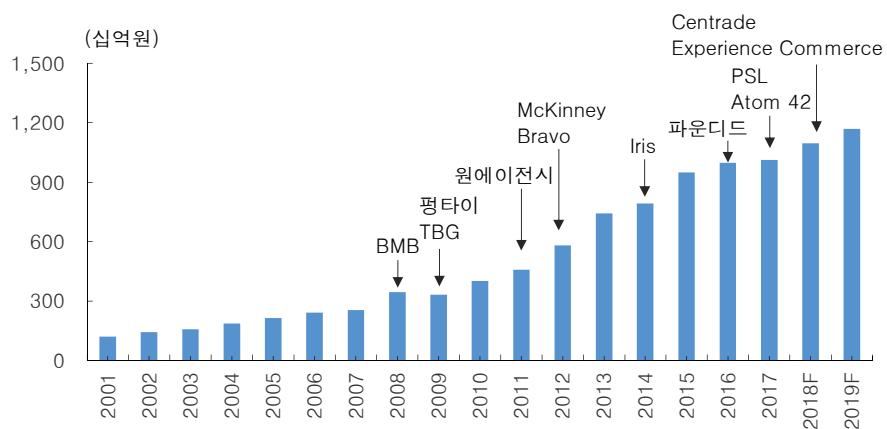
## 〈표 2〉 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	659.4	819.9	780.9	972.5	674.6	825.1	876.4	998.9	811.9	910.4	925.2	1,057.4	3,375.0	3,662.8	3,904.9
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	612.2	637.4	749.8	2,312.0	2,499.8	2,681.2
매출총이익	226.1	256.1	236.3	279.0	213.4	256.0	247.8	295.4	235.3	272.8	266.0	322.3	1,012.5	1,096.4	1,168.9
본사	55.1	77.7	66.9	85.3	54.3	72.3	71.0	83.4	58.3	80.2	71.3	92.1	281.1	302.0	316.0
4 대매체	9.2	15.2	9.1	13.8	9.1	12.7	11.1	14.0	10.1	12.5	10.5	10.5	46.9	43.6	43.2
Cable TV & 인터넷	15.8	21.6	20.1	27.4	14.1	19.9	22.8	25.4	15.9	24.5	24.0	36.5	82.2	100.9	109.7
제작 및 프로모션	30.1	40.9	37.7	44.1	31.2	39.7	37.1	43.9	32.3	43.2	36.8	45.1	151.9	157.4	163.1
연결자회사	171.0	178.4	169.3	193.6	159.0	183.7	176.8	212.0	177.0	192.6	194.6	230.2	731.6	794.4	852.9
판관비	203.7	212.2	207.5	224.4	190.0	203.7	212.6	249.6	209.3	214.6	224.9	268.9	856.0	917.7	974.9
판관비/비중(%)	30.9	25.9	26.6	23.1	28.2	24.7	24.3	25.0	25.8	23.6	24.3	25.4	25.4	25.1	25.0
영업이익	22.4	43.8	28.8	54.5	23.3	52.3	35.1	45.8	26.0	58.2	41.0	53.4	156.5	178.7	194.0
영업이익률(%)	3.4	5.3	3.7	5.6	3.5	6.3	4.0	4.6	3.2	6.4	4.4	5.0	4.6	4.9	5.0
세전이익	23.3	46.3	27.7	30.6	23.3	51.3	39.9	50.8	27.2	64.9	42.5	51.1	165.3	185.7	199.7
순이익	14.0	28.4	23.7	22.0	16.8	37.5	41.6	31.2	19.4	45.6	29.6	35.2	127.2	129.8	135.9
YoY															
매출액	14.6	10.3	14.3	20.8	2.3	0.6	12.2	2.7	20.4	10.3	5.6	5.9	4.4	8.5	6.6
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	12.1	5.9	8.3	4.6	8.1	7.3
매출총이익	10.0	6.0	(0.1)	5.3	(5.6)	(0.0)	4.9	5.9	10.3	6.6	7.3	9.1	1.5	8.3	6.6
본사	6.8	12.3	5.9	8.2	(1.4)	(6.9)	6.1	(2.3)	7.2	10.9	0.4	10.5	(1.4)	7.4	4.6
4 대매체	(20.3)	(2.1)	(33.4)	3.3	(1.4)	(16.2)	22.1	1.6	11.7	(1.4)	(5.8)	(25.2)	(0.8)	(7.1)	(0.9)
Cable TV & 인터넷	10.5	14.6	2.8	20.0	(11.2)	(7.7)	13.4	(7.3)	12.7	23.2	5.3	43.8	(3.3)	22.8	8.7
제작 및 프로모션	16.8	17.5	25.8	3.4	3.7	(3.0)	(1.6)	(0.5)	3.5	8.8	(0.7)	2.7	(0.6)	3.6	3.6
연결자회사	11.0	3.5	(2.3)	4.0	(7.0)	3.0	4.4	9.5	11.3	4.8	10.1	8.5	2.7	8.6	7.4
판관비	12.2	6.4	(0.9)	(2.9)	(6.7)	(4.0)	2.5	11.2	10.1	5.3	5.8	7.7	1.0	7.2	6.2
판관비/비중(%p)	(0.7)	(0.9)	(4.1)	(5.6)	(2.7)	(1.2)	(2.3)	1.9	(2.4)	(1.1)	0.0	0.4	(0.9)	(0.3)	(0.1)
영업이익	(6.9)	3.9	6.1	61.2	4.1	19.2	22.1	(16.0)	11.6	11.4	16.9	16.5	4.7	14.2	8.6
영업이익률(%p)	(0.8)	(0.3)	(0.3)	1.4	0.1	1.0	0.3	(1.0)	(0.3)	0.1	0.4	0.5	0.0	0.2	0.1
세전이익	(14.7)	(3.1)	(3.4)	(33.2)	0.3	10.8	44.0	66.1	16.4	26.5	6.6	0.6	29.3	12.3	7.5
순이익	(19.5)	(14.5)	40.6	84.7	20.0	32.0	75.1	41.5	14.9	21.6	(28.8)	12.8	44.1	2.1	4.7

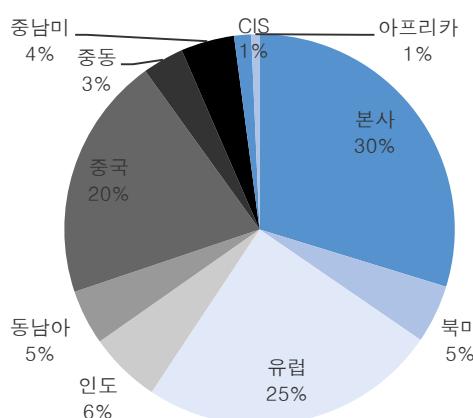
자료: 제일기획, 한국투자증권

[그림 1] 매출총이익 추이와 전망



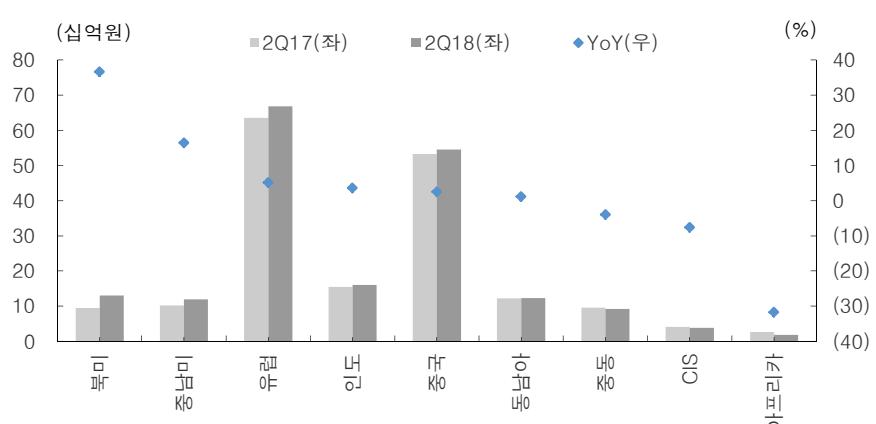
주: 회사표는 인수 시점 기준  
자료: 제일기획, 한국투자증권

[그림 2] 지역별 매출총이익 비중



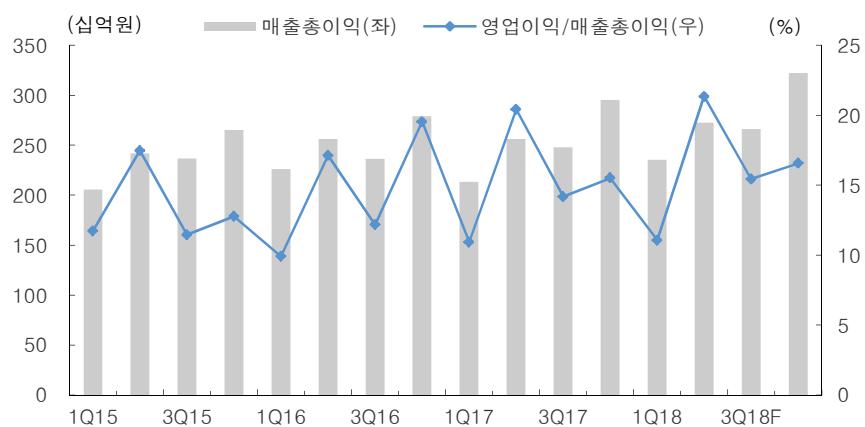
주: 2018년 2분기 기준  
자료: 제일기획, 한국투자증권

[그림 3] 분기 해외 지역별 매출총이익과 증가율



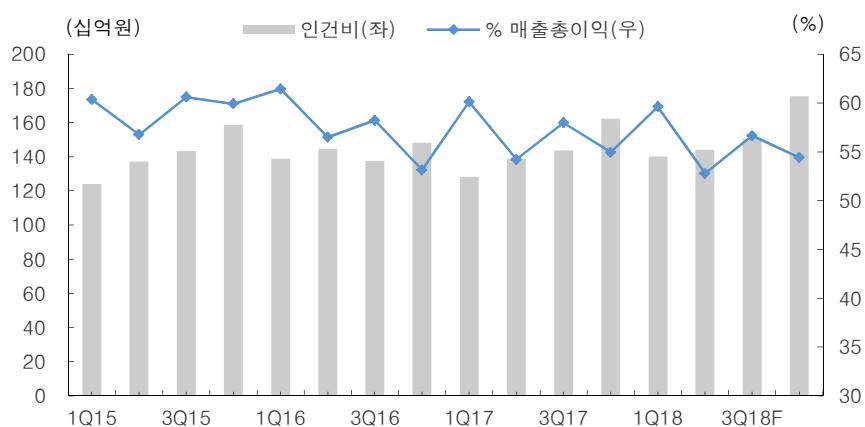
자료: 제일기획, 한국투자증권

[그림 4] 매출총이익 대비 영업이익



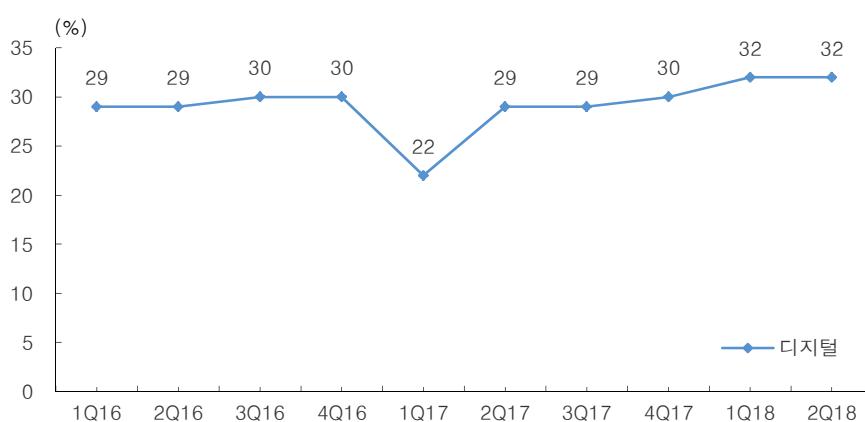
자료: 제일기획, 한국투자증권

[그림 5] 매출총이익 대비 인건비 비중



자료: 제일기획, 한국투자증권

[그림 6] 디지털 사업 비중



자료: 제일기획, 한국투자증권

### 〈표 3〉 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
맥킨니(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	B2B 마케팅	유니클로, 소니, SAP, 파이낸셜타임즈, 위페이, 집카 등
PSL(Pricing Solutions Ltd)	2017년 3월	캐나다	1993년	B2B 마케팅	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
Experience Commerce	2018년 6월	인도	2006년	디지털 마케팅	Lenovo, MRF, Wipro, Ambuja Cement, Castrol 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	3,662.8	(2.6)	3,993.3	3,904.9	(2.2)
매출총이익	1,107.5	1,096.4	(1.0)	1,177.9	1,168.9	(0.8)
영업이익	179.0	178.7	(0.2)	195.4	194.0	(0.7)
영업이익률	4.8	4.9	0.1	4.9	5.0	0.1
세전이익	184.3	185.7	0.7	201.0	199.7	(0.7)
순이익	124.8	129.8	4.0	135.1	135.9	0.6

자료: 한국투자증권

### 기업개요 및 용어해설

제일기획은 1973년 1월 설립된 국내 1위 광고대행사로 삼성그룹의 인하우스 광고대행사. 글로벌 15위 종합 광고 대행사로 2017년 매출총이익 기준 국내 비중은 28%, 해외 비중은 72% 수준임. 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. 2018년 현재까지 다양한 대류에서 12개 기업의 인수 합병을 성사시킴. 제일기획은 1998년 3월 거래소에 상장됐으며 최대주주는 삼성전자와 특수관계인(28.4%)임.

- 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	2,027	2,160	2,286
현금성자산	373	328	344	367	385
매출채권및기타채권	1,234	1,324	1,437	1,532	1,623
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	357	349	405	429	435
투자자산	56	54	58	62	66
유형자산	103	95	103	107	111
무형자산	169	161	201	215	211
자산총계	2,151	2,238	2,432	2,589	2,721
부채총계	1,245	1,281	1,421	1,525	1,598
매입채무및기타채무	971	997	1,064	1,103	1,139
단기차입금및단기사채	19	13	13	16	16
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	130	101	110	117	124
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,375	1,382	1,531	1,642	1,722
지배주주지분	763	846	890	932	979
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
기타자본	(355)	(346)	(346)	(346)	(346)
이익잉여금	996	1,093	1,146	1,201	1,261
비지배주주지분	13	10	11	16	20
자본총계	776	856	901	948	1,000

## 손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	3,233	3,375	3,663	3,905	4,138
매출원가	2,235	2,362	2,566	2,736	2,901
매출총이익	997	1,013	1,096	1,169	1,237
판매관리비	848	856	918	975	1,029
영업이익	150	157	179	194	208
금융수익	33	27	25	35	35
이자수익	7	7	6	8	8
금융비용	24	30	23	34	27
이자비용	2	3	2	9	9
기타영업외손익	(30)	10	3	2	3
관계기업관련손익	(0)	2	2	4	0
세전계속사업이익	128	165	186	201	219
법인세비용	37	37	55	59	65
연결당기순이익	91	128	131	142	155
지배주주지분순이익	88	127	130	137	149
기타포괄이익	(16)	(27)	(9)	(14)	(14)
총포괄이익	75	102	122	128	141
지배주주지분포괄이익	74	102	121	124	136
EBITDA	188	193	219	237	251

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	100	39	107	180	174
당기순이익	91	128	131	142	155
유형자산감가상각비	19	17	17	18	19
무형자산상각비	19	19	23	25	24
자산부채변동	(47)	(122)	(64)	(6)	(30)
기타	18	(3)	0	1	6
투자활동현금흐름	(33)	(15)	(89)	(73)	(61)
유형자산투자	(24)	(21)	(27)	(23)	(24)
유형자산매각	11	2	2	2	2
투자자산순증	(23)	13	(11)	(13)	(17)
무형자산순증	(3)	(4)	(63)	(38)	(21)
기타	6	(5)	10	(1)	(1)
재무활동현금흐름	(46)	(53)	(1)	(84)	(94)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(6)	(5)	77	3	0
배당금지급	(31)	(34)	(77)	(77)	(82)
기타	(9)	(14)	(1)	(10)	(12)
기타현금흐름	(0)	(17)	0	0	0
현금의증가	20	(45)	16	22	18

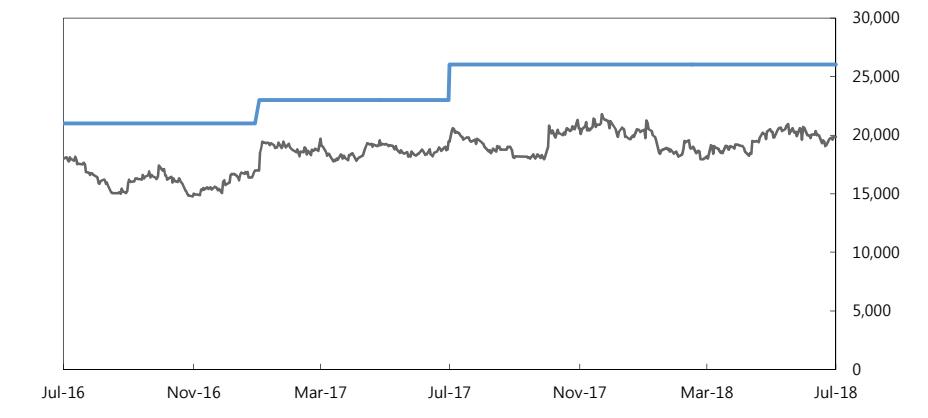
## 주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	871	1,255	1,282	1,352	1,473
BPS	9,090	9,812	10,197	10,560	10,968
DPS	300	760	760	810	880
성장성(% , YoY)					
매출증가율	15.2	4.4	8.5	6.6	6.0
영업이익증가율	17.6	4.7	14.2	8.6	7.3
순이익증가율	11.0	44.1	2.1	5.4	9.0
EPS증가율	13.1	44.1	2.2	5.4	9.0
EBITDA증가율	12.8	2.8	13.6	8.2	6.0
수익성(%)					
영업이익률	4.6	4.6	4.9	5.0	5.0
순이익률	2.7	3.8	3.5	3.5	3.6
EBITDA Margin	5.8	5.7	6.0	6.1	6.1
ROA	4.5	5.8	5.6	5.7	5.8
ROE	11.4	15.8	15.0	15.0	15.6
배당수익률	1.9	3.6	3.8	4.1	4.4
배당성향	34.4	60.5	59.3	59.9	59.7
안정성					
순차입금(십억원)	(410)	(362)	(370)	(393)	(414)
차입금/자본총계비율(%)	2.5	1.6	1.5	1.7	1.6
Valuation(X)					
PER	18.1	16.9	15.5	14.7	13.5
PBR	1.7	2.2	1.9	1.9	1.8
EV/EBITDA	6.0	9.3	7.5	6.9	6.4

주: K-IFRS (연결) 기준

### 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
제일기획(030000)	2016.07.21	매수	21,000원	-22.4	-12.9
	2017.01.30	매수	23,000원	-18.6	-14.3
	2017.07.29	매수	26,000원	-24.7	-16.2
	2018.07.29	1년경과	-	-	-



#### ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 7월 29일 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 돋기 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.