



▲ 통신서비스  
Analyst 정지수  
02. 6098-6681  
jisoo.jeong@meritz.co.kr

# 제일기획 030000

## 2Q18 Review: 수익성 개선 & 디지털 역량 강화

- ✓ 2Q18 연결 매출총이익 2,728억원(+6.6% YoY), 영업이익 582억원(+11.4% YoY)
- ✓ 본사는 광고 대행 물량 증가와 신규 광고주 실적화로 전년 대비 +10.9% 성장
- ✓ 해외 매출총이익은 전 지역에서 고르게 개선되며 전년 대비 +10.9% 성장
- ✓ 유럽 시장의 성공적인 디지털 전환과 인도 남부 지역 디지털 네트워크 강화 긍정적
- ✓ 하반기 안정적인 이익 성장과 주주환원 개선 방안으로 투자 매력도 부각

### Buy

적정주가 (12개월)	25,000 원
현재주가 (7.27)	19,850 원
상승여력	25.9%
KOSPI	2,294.99pt
시가총액	22,836억원
발행주식수	11,504만주
유동주식비율	59.58%
외국인비중	33.35%
52주 최고/최저가	21,800원/17,950원
평균거래대금	55.3억원
주요주주(%)	
삼성전자 외 4 인	28.45
국민연금	9.20
Matthews International Capital	7.41
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	1.3 -2.5 5.9
상대주가	3.4 9.4 12.7

#### 주가그래프



### 2Q18 Review: 본사와 해외 모두 견조한 실적 성장

2Q18 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 2,728억원(+6.6% YoY), 582억원(+11.4% YoY)으로 컨센서스(영업이익 568억원)를 소폭 상회했다. 본사 매출총이익은 한국타이어 등 주요 광고주 대행 물량 증가와 신규 광고주 실적화로 802억원(+10.9% YoY)을 기록했다. 해외 매출총이익은 유럽, 신흥시장 성장과 북미, 중국 등 주요 시장 회복으로 1,926억원(+4.8% YoY)을 기록했다. 본사와 해외 인력 채용에 따른 인건비 증가에도 전 분기 이은 수익성 재고 노력으로 영업이익 개선은 지속됐다.

### 국내외 디지털 역량 강화 지속

기존 광고 시장에서의 견조한 성장뿐만 아니라 디지털 역량 강화 역시 긍정적인 투자포인트다. 디지털 사업 비중은 매년 꾸준히 증가해 작년 30%에서 1H18 32%까지 확대됐다. 유럽은 지난 5월 'Centrade' 인수를 포함해 딱컴, B2B, 이커머스 등 디지털 분야 서비스를 확대하며 성공적으로 디지털 전환에 안착했다. 또한, 6월에는 뭄바이 소재 디지털 전문 회사 'Experience Commerce'를 인수하며 인도 남부 지역 디지털 네트워크를 강화했다.

### 투자의견 Buy, 적정주가 25,000 원 유지

상반기에 이어 하반기에도 외형 성장과 수익성 개선 등 중점 과제를 착실히 이행한다는 계획이다. 중국 시장 회복이 하반기 더 빠르게 나타날 경우 연초 제시한 매출총이익 성장 가이던스 +7% 초과 달성을 가능하다. 안정적인 이익 성장에 주주환원 개선 방안이 더해져 하반기 투자 매력도는 더욱 높아질 전망이다.

(십억원)	매출액	영업이익 (지배주주)	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	3,232.6	149.6	88.3	767	10.9	6,633	20.5	2.4	7.5	11.4	177.1
2017	3,375.0	156.5	127.2	1,105	41.6	7,354	19.2	2.9	10.8	15.8	161.5
2018E	3,630.9	181.1	130.7	1,136	2.5	7,821	17.5	2.5	8.9	15.0	163.1
2019E	3,824.6	207.3	146.5	1,273	12.6	8,425	15.6	2.4	7.6	15.7	159.3
2020E	3,997.6	227.9	163.6	1,422	11.7	9,178	14.0	2.2	6.7	16.2	152.7

표1 제일기획 2Q18 실적 Review

(십억원)	2Q18P	2Q17	(% YoY)	1Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출총이익	272.8	256.0	6.6	235.3	15.9	278.7	-2.1	268.1	1.8
영업이익	58.2	52.3	11.4	26.0	123.5	56.8	2.5	49.4	17.9
세전이익	64.9	51.3	26.5	27.2	138.9	59.5	9.1	51.1	27.0
순이익	46.2	38.8	19.1	19.3	139.9	42.0	9.9	36.1	27.9

자료: 제일기획, WiseFn, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 제일기획 추정치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출총이익	1,084.1	1,134.9	1,078.6	1,152.2	-0.5%	1.5%
영업이익	179.5	208.7	181.1	207.3	0.9%	-0.7%
세전이익	186.0	215.9	193.6	215.7	4.1%	-0.1%
당기순이익	128.6	147.9	135.0	148.2	5.0%	0.2%

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표3 제일기획 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>674.6</b>	<b>825.1</b>	<b>876.4</b>	<b>998.9</b>	<b>811.9</b>	<b>867.7</b>	<b>907.8</b>	<b>1,043.5</b>	<b>3,375.0</b>	<b>3,630.9</b>	<b>3,824.6</b>
% YoY	2.3%	0.6%	12.2%	2.7%	20.4%	5.2%	3.6%	4.5%	4.4%	7.6%	5.3%
매출원가	461.2	569.1	628.6	703.5	576.6	594.9	644.2	736.5	2,362.4	2,552.3	2,672.4
<b>매출총이익</b>	<b>213.4</b>	<b>256.0</b>	<b>247.8</b>	<b>295.4</b>	<b>235.3</b>	<b>272.8</b>	<b>263.5</b>	<b>307.0</b>	<b>1,012.6</b>	<b>1,078.6</b>	<b>1,152.2</b>
% YoY	-5.6%	0.0%	4.9%	5.9%	10.3%	6.6%	6.4%	3.9%	1.5%	6.5%	6.8%
본사	54.3	72.3	71.0	83.4	58.3	80.2	79.5	88.1	281.1	306.2	336.0
매체	23.1	32.6	33.9	39.4	26.0	37.1	40.5	40.9	129.1	144.4	161.5
전파매체	3.9	6.0	4.9	5.8	4.7	5.4	6.6	6.3	20.7	23.0	24.6
인쇄매체	5.1	6.8	6.2	8.2	5.4	7.1	5.1	7.0	26.3	24.6	23.2
뉴미디어 등	14.1	19.9	22.8	25.4	15.9	24.5	28.8	27.6	82.2	96.7	113.8
광고물제작 등	31.2	39.7	37.1	43.9	32.3	43.2	39.0	47.2	151.9	161.7	174.6
연결자회사	159.0	183.7	176.8	212.0	177.0	192.6	184.0	218.9	731.5	772.4	816.2
<b>판관비</b>	<b>190.0</b>	<b>203.7</b>	<b>212.6</b>	<b>249.6</b>	<b>209.3</b>	<b>214.6</b>	<b>224.4</b>	<b>249.4</b>	<b>856.0</b>	<b>897.6</b>	<b>945.0</b>
% YoY	-6.7%	-4.0%	2.5%	11.2%	10.1%	5.3%	5.5%	-0.1%	1.0%	4.9%	5.3%
인건비	104.9	115.1	118.9	137.8	140.3	144.0	130.3	143.5	476.7	558.0	559.0
지급수수료	13.4	13.8	15.7	26.2	16.0	15.7	19.0	24.6	69.1	75.3	80.1
임차료	10.4	11.2	11.9	11.4	11.2	12.3	13.0	13.0	45.0	49.5	53.9
감가상각비	4.2	4.3	4.4	4.5	4.3	4.4	4.6	5.3	17.4	18.7	20.1
무형자산상각비	4.5	4.4	4.2	5.9	4.9	4.9	5.2	6.2	19.0	21.2	22.9
기타	52.6	54.8	57.4	63.9	32.6	33.3	52.3	56.8	228.8	174.9	208.9
<b>영업이익</b>	<b>23.3</b>	<b>52.3</b>	<b>35.1</b>	<b>45.8</b>	<b>26.0</b>	<b>58.2</b>	<b>39.2</b>	<b>57.6</b>	<b>156.6</b>	<b>181.1</b>	<b>207.3</b>
% YoY	4.1%	19.2%	22.2%	-16.0%	11.6%	11.4%	11.4%	25.7%	4.7%	15.6%	14.5%
영업이익률	3.5%	6.3%	4.0%	4.6%	3.2%	6.7%	4.3%	5.5%	4.6%	5.0%	5.4%
OP/GP	10.9%	20.4%	14.2%	15.5%	11.1%	21.3%	14.9%	18.8%	15.5%	16.8%	18.0%
법인세차감전순이익	23.3	51.3	39.9	50.8	27.2	64.9	41.8	59.7	165.3	193.6	215.7
법인세비용	7.0	12.5	-1.8	19.3	7.9	18.7	12.5	19.5	37.0	58.6	67.5
<b>당기순이익</b>	<b>16.4</b>	<b>38.8</b>	<b>41.7</b>	<b>31.5</b>	<b>19.3</b>	<b>46.2</b>	<b>29.4</b>	<b>40.2</b>	<b>128.4</b>	<b>135.0</b>	<b>148.2</b>
당기순이익률	2.4%	4.7%	4.8%	3.2%	2.4%	5.3%	3.2%	3.9%	3.8%	3.7%	3.9%
<b>주요 지표(광고비)</b>											
전파매체	430.7	315.4	465.7	369.3	455.4	352.5	486.8	386.1	1,605.8	1,678.7	1,682.8
인쇄매체	592.7	384.2	534.0	423.5	499.6	381.3	526.6	417.6	1,841.3	1,815.7	1,794.7
뉴미디어(유료방송)	1,384.6	1,147.6	1,584.8	1,256.9	1,475.5	1,219.3	1,683.8	1,335.4	2,581.4	2,652.9	2,709.3
광고물제작(BTL)	272.7	208.2	287.6	228.1	267.7	226.0	312.1	247.5	454.4	490.7	516.3

자료: 제일기획, 메리츠종금증권 리서치센터

## 제일기획 (030000)

## Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>3,232.6</b>	<b>3,375.0</b>	<b>3,630.9</b>	<b>3,824.6</b>	<b>3,997.6</b>
매출액증가율 (%)	15.2	4.4	7.6	5.3	4.5
매출원가	2,235.2	2,362.4	2,552.3	2,672.4	2,782.5
매출총이익	997.4	1,012.6	1,078.6	1,152.2	1,215.2
판매관리비	847.9	856.0	897.6	945.0	987.2
<b>영업이익</b>	<b>149.6</b>	<b>156.5</b>	<b>181.1</b>	<b>207.3</b>	<b>227.9</b>
영업이익률	4.6	4.6	5.0	5.4	5.7
금융손익	8.8	-3.3	-3.9	-4.8	-4.9
증속/관계기업손익	-0.1	2.2	1.8	2.1	2.2
기타영업외손익	-30.5	9.9	9.9	11.0	11.2
세전계속사업이익	127.8	165.3	188.8	215.7	236.4
법인세비용	37.2	37.0	57.2	67.5	71.0
<b>당기순이익</b>	<b>90.7</b>	<b>128.4</b>	<b>131.7</b>	<b>148.2</b>	<b>165.5</b>
지배주주지분 순이익	88.3	127.2	130.7	146.5	163.6

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>99.8</b>	<b>39.1</b>	<b>152.3</b>	<b>171.5</b>	<b>189.8</b>
당기순이익(손실)	90.7	128.4	131.7	148.2	165.5
유형자산상각비	19.2	17.4	23.2	24.2	25.2
무형자산상각비	19.0	19.0	8.5	7.5	6.7
운전자본의 증감	-47.4	-122.2	-11.0	-8.3	-7.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-33.0</b>	<b>-14.6</b>	<b>-33.7</b>	<b>-32.8</b>	<b>-33.3</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-23.8	-20.7	-26.0	-27.0	-28.1
투자자산의감소(증가)	-12.5	1.7	-4.1	-3.1	-2.8
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-46.1</b>	<b>-52.7</b>	<b>-77.4</b>	<b>-77.0</b>	<b>-77.0</b>
차입금의 증감	-7.5	-6.1	-0.4	0.0	0.0
자본의 증가	5.9	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	20.3	-44.7	41.3	61.7	79.6
기초현금	352.2	372.6	327.9	369.2	430.9
기말현금	372.6	327.9	369.2	430.9	510.5

## Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	<b>1,794.8</b>	<b>1,889.1</b>	<b>2,048.8</b>	<b>2,200.1</b>	<b>2,359.7</b>
현금및현금성자산	372.6	327.9	369.2	430.9	510.5
매출채권	1,186.9	1,265.0	1,360.9	1,433.5	1,498.4
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>비유동자산</b>	<b>356.6</b>	<b>349.2</b>	<b>347.6</b>	<b>346.1</b>	<b>345.1</b>
유형자산	102.8	95.3	98.1	100.9	103.9
무형자산	169.3	161.2	152.7	145.2	138.5
투자자산	55.6	53.9	58.0	61.1	63.8
<b>자산총계</b>	<b>2,151.4</b>	<b>2,238.3</b>	<b>2,396.4</b>	<b>2,546.2</b>	<b>2,704.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,244.9</b>	<b>1,281.3</b>	<b>1,377.0</b>	<b>1,449.9</b>	<b>1,514.9</b>
매입채무	674.6	690.0	742.3	781.9	817.3
단기차입금	18.6	12.6	12.6	12.6	12.6
유동성장기부채	0.4	0.4	0.0	0.0	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>130.3</b>	<b>101.0</b>	<b>108.7</b>	<b>114.4</b>	<b>119.6</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>부채총계</b>	<b>1,375.2</b>	<b>1,382.3</b>	<b>1,485.7</b>	<b>1,564.3</b>	<b>1,634.5</b>
자본금	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0
자본잉여금	123.9	123.9	123.9	123.9	123.9
기타포괄이익누계액	-25.2	-48.3	-48.3	-48.3	-48.3
이익잉여금	996.2	1,093.4	1,147.1	1,216.6	1,303.2
비지배주주지분	13.3	9.9	10.9	12.6	14.5
<b>자본총계</b>	<b>776.3</b>	<b>856.0</b>	<b>910.7</b>	<b>981.9</b>	<b>1,070.4</b>

## Key Financial Data

(주당데이터(원))	2016	2017	2018E	2019E	2020E
SPS	28,099	29,337	31,562	33,246	34,750
EPS(지배주주)	767	1,105	1,136	1,273	1,422
CFPS	1,784	1,783	1,873	2,098	2,268
EBITDAPS	1,632	1,678	1,849	2,077	2,258
BPS	6,633	7,354	7,821	8,425	9,178
DPS	300	760	760	760	760
배당수익률(%)	1.9	3.6	3.8	3.8	3.8
(Valuation(Multiple))					
PER	20.5	19.2	17.5	15.6	14.0
PCR	8.8	11.9	10.6	9.5	8.8
PSR	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
PBR	2.4	2.9	2.5	2.4	2.2
EBITDA	187.8	193.0	212.7	238.9	259.8
EV/EBITDA	7.5	10.8	8.9	7.6	6.7
(Key Financial Ratio(%))					
자기자본이익률(ROE)	11.4	15.8	15.0	15.7	16.2
EBITDA 이익률	5.8	5.7	5.9	6.2	6.5
부채비율	177.1	161.5	163.1	159.3	152.7
금융비용부담률	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(X)	67.9	52.7	76.2	88.7	97.5
매출채권회전율(X)	3.1	2.8	2.8	2.7	2.7
재고자산회전율(X)					

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 7월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 7월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 7월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정지수)

동 자료는 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

**투자등급 관련사항** (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미		
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상	
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만	
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만	
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만	
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천		
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)		
	Neutral (중립)		
	Underweight (비중축소)		

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	97.1%
중립	2.9%
매도	0.0%
2018년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율	

**제일기획 (030000) 투자등급변경 내용**

\* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.11.14	산업분석	Buy	24,000	정지수	-14.4	-9.2	
2018.01.24	기업브리프	Trading Buy	24,000	정지수	-14.5	-9.2	
2018.01.31	기업브리프	Trading Buy	24,000	정지수	-18.1	-9.2	
2018.06.05	산업분석	Buy	25,000	정지수	-19.7	-16.2	
2018.07.30	기업브리프	Buy	25,000	정지수	-	-	

Y-axis: 0, 10,000, 20,000, 30,000 (Thousands of Won)

X-axis: 16.7, 17.1, 17.7, 18.1, 18.7 (Months)

Legend: 제일기획 (Black line), 적정주가 (Blue line)