

2018. 10. 17

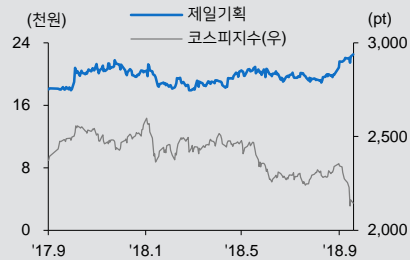


▲ **통신/미디어**
 Analyst **정지수**
 02. 6098-6681
 jisoo.jeong@meritz.co.kr

Trading Buy

적정주가 (12개월)	25,000 원		
현재주가 (10.16)	22,150 원		
상승여력	12.9%		
KOSPI	2,145.12pt		
시가총액	25,482억원		
발행주식수	11,504만주		
유동주식비율	59.59%		
외국인비중	34.85%		
52주 최고/최저가	22,550원/17,950원		
평균거래대금	38.9억원		
주요주주(%)			
삼성전자 외 4 인	28.44		
국민연금	9.20		
Matthews International Capital	7.41		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.8	16.0	20.7
상대주가	19.7	32.9	39.6

주가그래프



제일기획 030000

3Q18 Preview: 하반기도 호실적 전망

- ✓ 3Q18 영업이익 422억원(+20.2% YoY)으로 시장 컨센서스(407억원) 상회 전망
- ✓ 중국, 북미 등 상대적으로 부진했던 지역에서 매출총이익 성장세 회복
- ✓ 주 광고주의 디지털 마케팅 확대 기조 속에 닷컴 비즈니스 역량 강화
- ✓ 닷컴 비즈니스는 플랫폼 운영 및 콘텐츠 제작에서 데이터 분석까지 영역 확대 전망
- ✓ 연내 중소형 M&A가 성사될 가능성 존재하나, 60% 수준의 배당성향 유지 전망

3Q18 Preview: 탄탄한 실적 개선세 지속

3Q18 연결 실적은 매출총이익과 영업이익이 각각 2,673억원(+7.9% YoY), 422억원(+20.2% YoY)으로 컨센서스(영업이익 407억원)를 상회할 전망이다. 본사 매출총이익은 전년 대비 +12.0% 증가한 795억원, 해외 연결자회사 매출총이익은 +6.2% 증가한 1,877억원을 기록할 전망이다. 중국 지역 내 로컬 광고주 대행 물량 증가와 북미 지역 비계열 광고주 영업 효과가 해외 실적 개선에 주요인이었다.

주 광고주 전략 변화에 따른 디지털 역량 강화

주 광고주의 디지털 마케팅 확대 기조 속에 닷컴 비즈니스 역량을 강화하고 있다. 닷컴 관련 비즈니스는 2017년 전체 매출총이익의 약 10% 비중으로 파악되며, 현재 플랫폼 운영과 콘텐츠를 제작하는 수준에서 향후 데이터 분석까지 그 영역을 확대할 전망이다. 또한, 상반기 실적 개선을 주도한 BTL(갤럭시 체험관 등 리테일 마케팅) 영역을 꾸준히 확대하면서 하반기 실적 개선 기대감을 높이고 있다.

투자의견 Trading Buy, 적정주가 25,000 원 유지

그 동안 부진했던 일부 해외 시장 회복과 BTL 영역 확대에 따른 실적 개선이 두드러지게 나타나고 있다. 최근에는 전통 광고대행사 고유 영역에서 벗어나 닷컴 비즈니스 등 디지털 역량까지 강화하며 중장기 성장성을 두루 갖추었다는 판단이다. 연내 중소형 M&A가 성사될 가능성이 있으나, 재무적 부담이 크지 않는 수준에서 작년 60% 수준의 배당성향도 그대로 유지할 전망이다. 투자의견 Trading Buy, 적정주가 25,000원을 유지한다

(십억원)	매출액	영업이익	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	3,689.3	181.7	123.2	1,071	-3.3	7,756	18.5	2.6	8.9	14.2	167.1
2019E	3,840.4	202.3	153.9	1,338	25.4	8,425	14.8	2.4	7.8	16.5	160.0
2020E	4,006.6	217.2	167.0	1,452	8.5	9,208	13.7	2.2	7.0	16.5	152.5

표1 제일기획 3Q18 Preview

(십억원)	3Q18E	3Q17	(% YoY)	2Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출총이익	267.3	247.8	7.9	272.8	-2.0	265.7	0.6
본사	79.5	71.0	12.0	80.2	-0.9		
매체	40.5	33.9	19.4	37.1	9.2		
전파매체	6.6	4.9	34.4	5.4	22.7		
인쇄매체	5.1	6.2	-17.3	7.1	-28.3		
뉴미디어 등	28.8	22.8	26.1	24.5	17.1		
광고물제작 등	39.0	37.1	5.2	43.2	-9.5		
연결자회사	187.7	176.8	6.2	192.6	-2.5		
영업이익	42.2	35.1	20.2	58.2	-27.5	40.7	3.8
세전이익	45.9	39.9	15.0	64.9	-29.3	45.2	1.5
당기순이익	32.2	41.7	-22.8	46.2	-30.3	31.9	0.9

자료: 제일기획, WiseFn, 메리츠증권리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출총이익	1,078.6	1,152.2	1,079.7	1,146.4	0.1%	-0.5%
영업이익	181.1	207.3	181.7	202.3	0.3%	-2.4%
세전이익	193.6	215.7	197.2	219.0	1.8%	1.5%
당기순이익	135.0	148.2	139.2	155.7	3.1%	5.0%

자료: 제일기획, WiseFn, 메리츠증권리서치센터

표3 제일기획 연결 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출액	811.9	910.4	925.4	1,041.5	815.2	918.2	995.0	1,112.0	3,375.0	3,689.3	3,840.4
% YoY	20.4%	10.3%	5.6%	4.3%	0.4%	0.9%	7.5%	6.8%	4.4%	9.3%	4.1%
매출원가	576.6	637.6	658.1	737.2	564.6	631.8	711.1	786.5	2,362.4	2,609.6	2,694.0
매출총이익	235.3	272.8	267.3	304.3	250.6	286.4	283.9	325.4	1,012.6	1,079.7	1,146.4
% YoY	10.3%	6.6%	7.9%	3.0%	6.5%	5.0%	6.2%	6.9%	1.5%	6.6%	6.2%
본사	58.3	80.2	79.5	88.1	63.8	88.1	84.5	99.6	281.1	306.2	336.0
매체	26.0	37.1	40.5	40.9	29.1	42.4	41.5	48.5	129.1	144.4	161.5
전파매체	4.7	5.4	6.6	6.3	4.6	7.3	6.3	6.4	20.7	23.0	24.6
인쇄매체	5.4	7.1	5.1	7.0	4.3	6.7	4.8	7.4	26.3	24.6	23.2
뉴미디어 등	15.9	24.5	28.8	27.6	20.1	28.4	30.5	34.7	82.2	96.7	113.8
광고물제작 등	32.3	43.2	39.0	47.2	34.7	45.7	43.0	51.1	151.9	161.7	174.6
연결자회사	177.0	192.6	187.7	216.2	186.8	198.3	199.4	225.8	731.5	773.5	810.4
판매비	209.3	214.6	225.0	249.1	219.3	225.2	237.4	262.2	856.0	898.0	944.1
% YoY	10.1%	5.3%	5.8%	-0.2%	4.8%	5.0%	5.5%	5.3%	1.0%	4.9%	5.1%
인건비	140.3	118.3	130.3	143.5	135.1	128.2	135.6	146.9	476.7	532.3	545.7
지급수수료	16.0	16.5	19.4	24.5	17.8	16.0	20.0	26.5	69.1	76.4	80.4
임차료	11.2	11.3	13.3	13.0	12.7	12.8	14.3	13.7	45.0	48.7	53.5
감가상각비	4.3	4.2	4.6	5.1	4.1	4.6	5.1	5.7	17.4	18.2	19.4
무형자산상각비	4.9	5.0	5.3	6.2	4.8	5.4	5.9	6.7	19.0	21.4	22.9
기타	32.6	59.3	52.3	56.8	44.7	58.2	56.5	62.8	228.8	200.9	222.2
영업이익	26.0	58.2	42.2	55.2	31.4	61.2	46.5	63.2	156.6	181.7	202.3
% YoY	11.6%	11.4%	20.2%	20.5%	20.4%	5.1%	10.2%	14.4%	4.7%	16.1%	11.3%
영업이익률	3.2%	6.4%	4.6%	5.3%	3.8%	6.7%	4.7%	5.7%	4.6%	4.9%	5.3%
OP/GP	11.1%	21.3%	15.8%	18.1%	12.5%	21.4%	16.4%	19.4%	15.5%	16.8%	17.6%
법인세차감전순이익	27.2	64.9	45.9	59.2	35.3	65.7	50.6	67.3	165.3	197.2	219.0
법인세비용	7.9	18.7	13.7	17.7	10.3	19.1	14.6	19.3	37.0	58.0	63.3
당기순이익	19.3	46.2	32.2	41.5	25.1	46.6	36.0	48.0	128.4	139.2	155.7
당기순이익률	2.4%	5.1%	3.5%	4.0%	3.1%	5.1%	3.6%	4.3%	3.8%	3.8%	4.1%
주요 지표(광고비)											
전파매체	455.4	352.5	486.8	386.1	453.3	353.4	488.0	387.0	1,605.8	1,678.7	1,682.8
인쇄매체	499.6	381.3	526.6	417.6	490.2	376.9	520.5	412.8	1,841.3	1,815.7	1,794.7
뉴미디어(유료방송)	1,475.5	1,219.3	1,683.8	1,335.4	1,567.7	1,285.3	1,774.9	1,407.7	2,581.4	2,652.9	2,709.3
광고물제작(BTL)	267.7	226.0	312.1	247.5	290.6	232.2	320.6	254.3	454.4	490.7	516.3

자료: 제일기획, 메리츠증권리서치센터

제일기획 (030000)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	3,232.6	3,375.0	3,689.3	3,840.4	4,006.6
매출액증가율 (%)	15.2	4.4	9.3	4.1	4.3
매출원가	2,235.2	2,362.4	2,609.6	2,694.0	2,802.1
매출총이익	997.4	1,012.6	1,079.7	1,146.4	1,204.5
판매관리비	847.9	856.0	898.0	944.1	987.3
영업이익	149.6	156.5	181.7	202.3	217.2
영업이익률	4.6	4.6	4.9	5.3	5.4
금융손익	8.8	-3.3	5.6	5.1	4.8
종속/관계기업손익	-0.1	2.2	-20.0	2.1	2.2
기타영업외손익	-30.5	9.9	8.4	9.6	9.8
세전계속사업이익	127.8	165.3	175.9	219.0	234.0
법인세비용	37.2	37.0	51.7	63.3	65.0
당기순이익	90.7	128.4	124.1	155.7	168.9
지배주주지분 손이익	88.3	127.2	123.2	153.9	167.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	99.8	39.1	142.3	180.9	193.6
당기순이익(손실)	90.7	128.4	124.1	155.7	168.9
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	-13.5	-6.5	-7.2
투자활동 현금흐름	-33.0	-14.6	-35.4	-31.6	-33.1
유형자산의증가(CAPEX)	-23.8	-20.7	-26.0	-27.0	-28.1
투자자산의감소(증가)	-12.5	1.7	-5.0	-2.4	-2.7
재무활동 현금흐름	-46.1	-52.7	-77.4	-77.0	-77.0
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	29.5	72.3	83.6
기초현금	352.2	372.6	327.9	357.4	429.7
기말현금	372.6	327.9	357.4	429.7	513.3

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,794.8	1,889.1	2,064.0	2,206.2	2,366.7
현금및현금성자산	372.6	327.9	357.4	429.7	513.3
매출채권	1,186.9	1,265.0	1,382.8	1,439.4	1,501.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	356.6	349.2	348.5	346.3	345.3
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	58.9	61.3	64.0
자산총계	2,151.4	2,238.3	2,412.5	2,552.5	2,711.9
유동부채	1,244.9	1,281.3	1,399.0	1,455.8	1,518.2
매입채무	674.6	690.0	754.3	785.1	819.1
단기차입금	18.6	12.6	12.6	12.6	12.6
유동성장기부채	0.4	0.4	0.0	0.0	0.0
비유동부채	130.3	101.0	110.4	114.9	119.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1
부채총계	1,375.2	1,382.3	1,509.4	1,570.7	1,638.1
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	1,139.7	1,216.6	1,306.6
비지배주주지분	13.3	9.9	10.9	12.7	14.6
자본총계	776.3	856.0	903.2	981.9	1,073.8

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	28,099	29,337	32,069	33,382	34,827
EPS(지배주주)	767	1,105	1,071	1,338	1,452
CFPS	1,784	1,783	1,762	2,128	2,246
EBITDAPS	1,632	1,678	1,855	2,034	2,165
BPS	6,633	7,354	7,756	8,425	9,208
DPS	300	760	760	760	760
배당수익률(%)	1.9	3.6	3.8	3.8	3.8
Valuation(Multiple)					
PER	20.5	19.2	18.5	14.8	13.7
PCR	8.8	11.9	11.3	9.3	8.8
PSR	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
PBR	2.4	2.9	2.6	2.4	2.2
EBITDA	187.8	193.0	213.4	233.9	249.0
EV/EBITDA	7.5	10.8	8.9	7.8	7.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.4	15.8	14.2	16.5	16.5
EBITDA 이익률	5.8	5.7	5.8	6.1	6.2
부채비율	177.1	161.5	167.1	160.0	152.5
금융비용부담률	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	67.9	52.7	76.5	86.5	92.9
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 10월 17일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 10월 17일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 10월 17일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:정지수)

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

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	96.3%
중립	3.8%
매도	0.0%

2018년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

제일기획 (030000) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자 의견	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	-19.6	-9.8	
2018.10.17	기업브리프	Trading Buy	25,000	정지수	-	-	