

제일기획(030000)

성장과 수익성 향상을 동시에 잡았다

외형 및 이익 성장 동시 달성, 영업이익 31% 늘어 컨센서스 상회
 닷컴사이트, 이커머스 등 디지털 사업 기여도 지속 상승세
 국내외 경기 불확실성 존재하나 커버리지 영역 확장으로 성장 지속할 것

Facts : 영업이익 31% 늘어 컨센서스 상회

3분기 영업이익은 461억원으로 전년동기대비 31.3% 늘어 컨센서스(410억원)와 기존 우리 추정치(439억원)를 상회하는 호실적을 달성했다. 광고 회사의 수익성 지표로 활용되는 ‘매출총이익 대비 영업이익률’이 17.6%로 3.4%p 높아졌다. 전반적으로 비용 효율화가 지속됐고 일부 해외 자회사는 외형 성장으로 이익 턴어라운드해 수익성 개선폭이 기대보다 컸다. 매출액은 8,690억원(-0.8% YoY), 매출총이익은 2,625억원(+6.0% YoY)을 기록했다. 본사 매출총이익은 1.2% 증가에 그쳤지만 전년동기 부진했던 북미, 중국 등이 회복세를 이어갔고 유럽 및 신흥시장이 견조한 성장을 시현했다. 지역별 전년동기대비 매출총이익 증가율은 북미(+21.2%), CIS(+12.4%), 중남미(+11.1%), 유럽(+10.4%), 동남아(+7.6%), 중국(+5.0%), 인도(+2.5%), 동남아(+1.1%), 중동(-11.1%) 등이었다.

Pros & cons : 디지털 사업 기여도 33%로 상승 추세

닷컴사이트, 이커머스 등 디지털 사업 기여도가 상승 추세다. 디지털 사업 비중은 2010년 19%에서 2013년 23%, 2017년 30%에서 금년 3분기 누적 33%까지 높아졌다. 제일기획은 시장과 주요 광고주의 수요 변화에 대응해 디지털 및 리테일 등의 역량을 강화해왔으며 최근 관련 성과가 지속적으로 커지고 있다. 기존에 잘해왔던 제작·매체대행 등 영역에서 소비자와 가까운 곳에서 커뮤니케이션하며 양방향 소통이 가능한 BTL(미디어를 매개하지 않는 프로모션) 영역에서의 입지도 키워나가고 있다.

Action : 대외 불확실성에도 커버리지 영역 확장으로 성장 지속 전망

매수 의견과 목표주가 26,000원(12MF PER 20배 적용)을 유지한다. 글로벌 경기 불안, 국내 광고경기 회복 지연 등 불확실성이 존재하나 디지털, 리테일 마케팅 등 커버리지 영역 확장을 통한 외형 성장을 지속할 전망이다. 역량 강화를 위한 소규모/대규모 M&A를 추진하고 있어 비유기적 성장 가능성도 열려있다. 전년 수준의 배당성향 가정(주당배당금 770원) 배당수익률은 3.5%에 달해 이익 성장과 배당메리트를 동시에 누릴 수 있을 전망이다.

하회 부합 **상회**

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 26,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(10/25)	2,063
주가(10/25)	22,050
시가총액(십억원)	2,537
발행주식수(백만)	115
52주 최고/최저(가원)	22,550/17,950
일평균거래대금(6개월, 백만원)	4,967
유동주식비율/외국인지분율(%)	59.6/35.1
주요주주(%)	삼성전자 외 4인 28.4
	국민연금 9.2

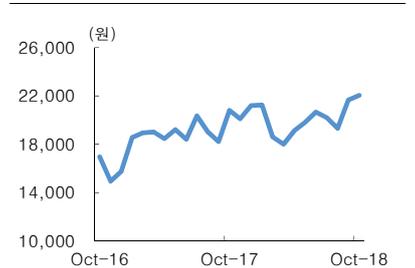
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	16.9	17.3	16.8
PBR(x)	2.2	2.2	2.1
ROE(%)	15.8	14.8	14.6
DY(%)	3.6	3.5	3.6
EV/EBITDA(x)	9.3	8.6	7.9
EPS(원)	1,255	1,271	1,309
BPS(원)	9,812	10,179	10,514

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	10.8	14.8	21.8
KOSPI 대비(%p)	22.6	30.6	39.0

주가추이



자료: WISEFn

최민하

mhchoi@truefriend.com

<표 1> 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	876.4	998.9	811.9	910.4	869.0	(4.5)	(0.8)	914.2
영업이익	35.1	45.8	26.1	58.2	46.1	(20.8)	31.3	41.0
영업이익률	4.0	4.6	3.2	6.4	5.3	(1.1)	1.3	4.5
세전이익	39.9	50.8	27.2	64.9	47.1	(27.5)	18.1	45.3
순이익	41.6	31.2	19.4	45.7	31.1	(31.9)	(25.3)	30.9

자료: 제일기획, FnGuide, 한국투자증권

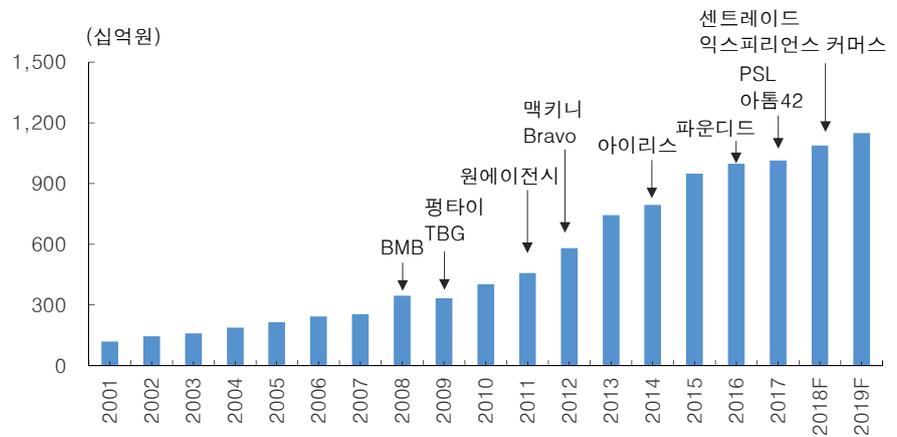
<표 2> 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	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	869.0	1,031.2	3,375.0	3,684.6	3,900.8
본사	203.7	282.1	236.2	301.0	202.9	278.9	274.7	306.5	269.3	337.9	285.9	261.7	1,063.0	1,154.8	1,217.0
4 대매체	9.4	15.8	9.2	15.9	9.3	12.8	11.4	14.1	10.1	12.5	13.1	14.6	47.7	50.3	46.7
Cable TV & 인터넷	37.9	48.9	44.8	61.5	33.3	53.7	46.3	58.9	42.7	55.7	48.6	60.9	192.2	207.9	242.9
제작 및 프로모션	156.5	217.4	182.1	223.7	160.2	212.4	212.0	238.4	216.5	269.7	224.1	186.2	823.0	896.6	927.4
연결자회사	455.7	537.8	544.7	671.4	471.7	546.2	601.7	692.4	542.6	572.5	583.1	769.6	2,312.0	2,529.8	2,683.8
매출총이익	226.1	256.1	236.3	279.0	213.4	256.0	247.8	295.4	235.3	272.8	262.5	315.8	1,012.5	1,086.5	1,149.3
본사	55.1	77.7	66.9	85.3	54.3	72.3	71.0	83.4	58.3	80.2	71.9	84.8	281.1	295.1	309.5
4 대매체	9.2	15.2	9.1	13.8	9.1	12.7	11.1	14.0	10.1	12.5	12.4	7.4	46.9	42.4	41.7
Cable TV & 인터넷	15.8	21.6	20.1	27.4	14.1	19.9	22.8	25.4	15.9	24.5	24.6	30.5	82.2	95.5	104.2
제작 및 프로모션	30.1	40.9	37.7	44.1	31.2	39.7	37.1	43.9	32.3	43.2	34.9	46.8	151.9	157.2	163.6
연결자회사	171.0	178.4	169.3	193.6	159.0	183.7	176.8	212.0	177.0	192.6	190.7	231.0	731.6	791.3	839.8
판관비	203.7	212.2	207.5	224.4	190.0	203.7	212.6	249.6	209.3	214.6	216.4	266.1	856.0	906.3	954.3
판관비 비중(%)	30.9	25.9	26.6	23.1	28.2	24.7	24.3	25.0	25.8	23.6	24.9	25.8	25.4	24.6	24.5
영업이익	22.4	43.8	28.8	54.5	23.3	52.3	35.1	45.8	26.0	58.2	46.1	49.7	156.5	180.1	195.0
영업이익률(%)	3.4	5.3	3.7	5.6	3.5	6.3	4.0	4.6	3.2	6.4	5.3	4.8	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	47.1	48.7	165.3	189.3	196.8
순이익	14.0	28.4	23.7	22.0	16.8	37.5	41.6	31.2	19.4	45.6	31.1	32.5	127.2	128.6	131.5
YoY															
매출액	14.6	10.3	14.3	20.8	2.3	0.6	12.2	2.7	20.4	10.3	(0.8)	3.2	4.4	9.2	5.9
본사	20.7	25.9	29.1	23.3	(0.4)	(1.1)	16.3	1.8	32.8	21.1	4.1	(14.6)	3.9	8.6	5.4
4 대매체	(27.0)	(5.5)	(37.3)	10.6	(0.4)	(18.7)	23.7	(11.0)	8.5	(2.4)	14.5	3.2	(5.1)	5.5	(7.2)
Cable TV & 인터넷	35.0	41.5	15.1	45.7	(12.0)	9.8	3.3	(4.1)	28.1	3.7	5.1	3.2	(0.4)	8.1	16.8
제작 및 프로모션	22.3	25.8	40.9	19.2	2.4	(2.3)	16.4	6.6	35.1	27.0	5.7	(21.9)	5.6	8.9	3.4
연결자회사	12.1	3.6	8.9	19.7	3.5	1.5	10.5	3.1	15.0	4.8	(3.1)	11.1	4.6	9.4	6.1
매출총이익	10.0	6.0	(0.1)	5.3	(5.6)	(0.0)	4.9	5.9	10.3	6.6	6.0	6.9	1.5	7.3	5.8
본사	6.8	12.3	5.9	8.2	(1.4)	(6.9)	6.1	(2.3)	7.2	10.9	1.2	1.7	(1.4)	5.0	4.9
4 대매체	(20.3)	(2.1)	(33.4)	3.3	(1.4)	(16.2)	22.1	1.6	11.7	(1.4)	11.1	(47.1)	(0.8)	(9.6)	(1.7)
Cable TV & 인터넷	10.5	14.6	2.8	20.0	(11.2)	(7.7)	13.4	(7.3)	12.7	23.2	7.7	20.3	(3.3)	16.2	9.1
제작 및 프로모션	16.8	17.5	25.8	3.4	3.7	(3.0)	(1.6)	(0.5)	3.5	8.8	(5.8)	6.5	(0.6)	3.4	4.1
연결자회사	11.0	3.5	(2.3)	4.0	(7.0)	3.0	4.4	9.5	11.3	4.8	7.9	9.0	2.7	8.2	6.1
판관비	12.2	6.4	(0.9)	(2.9)	(6.7)	(4.0)	2.5	11.2	10.1	5.3	1.8	6.6	1.0	5.9	5.3
판관비 비중(%p)	(0.7)	(0.9)	(4.1)	(5.6)	(2.7)	(1.2)	(2.3)	1.9	(2.4)	(1.1)	0.6	0.8	(0.9)	(0.8)	(0.1)
영업이익	(6.9)	3.9	6.1	61.2	4.1	19.2	22.1	(16.0)	11.6	11.4	31.3	8.6	4.7	15.1	8.3
영업이익률(%p)	(0.8)	(0.3)	(0.3)	1.4	0.1	1.0	0.3	(1.0)	(0.3)	0.1	1.3	0.2	0.0	0.3	0.1
세전이익	(14.7)	(3.1)	(3.4)	(33.2)	0.3	10.8	44.0	66.1	16.4	26.5	18.1	(4.1)	29.3	14.5	4.0
순이익	(19.5)	(14.5)	40.6	84.7	20.0	32.0	75.1	41.5	14.9	21.6	(25.3)	4.3	44.1	1.1	2.2

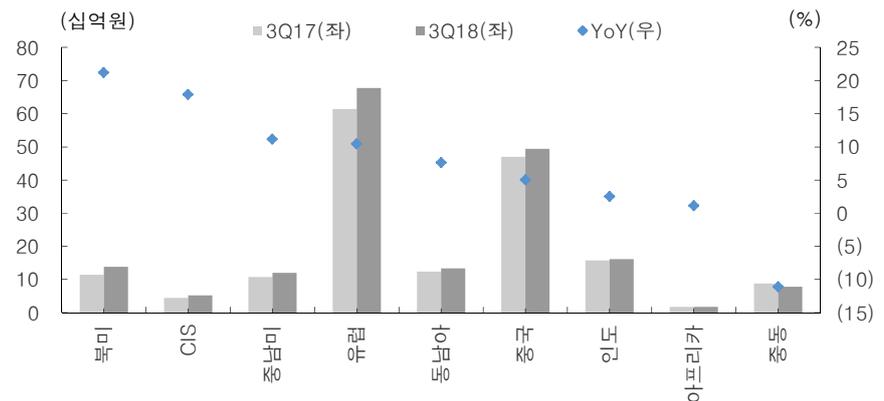
주: 17년 3분기에 15년 납부한 법인세 일부를 분기 중 환급받아 법인세 환급 효과가 반영된 바 있음
 자료: 제일기획, 한국투자증권

[그림 1] 국내외 광고물량 증가와 M&A 효과로 매출총이익의 성장세 지속



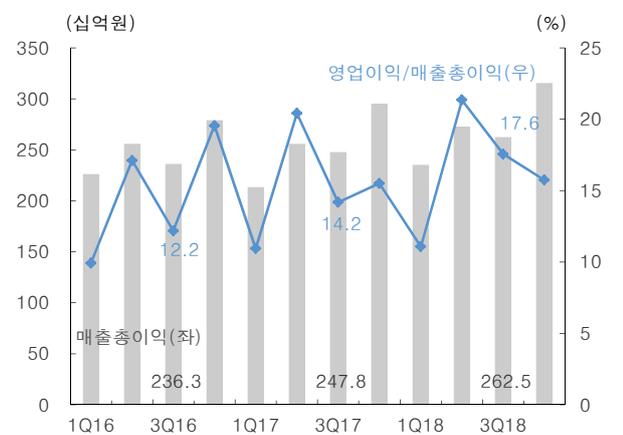
주: 화살표는 인수 시점 기준
자료: 제일기획, 한국투자증권

[그림 2] 분기 해외 지역별 매출총이익과 증가율



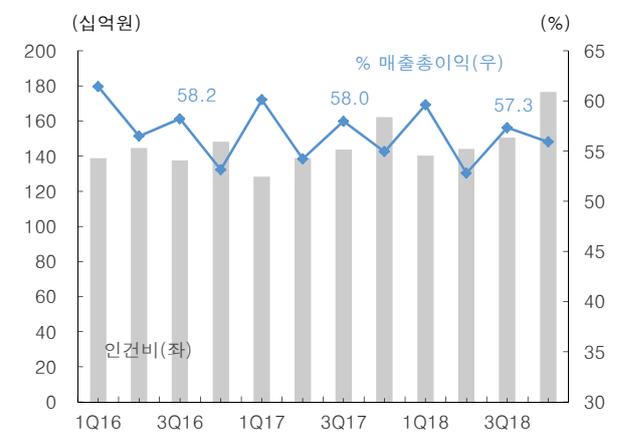
자료: 제일기획, 한국투자증권

[그림 3] 매출총이익 대비 영업이익



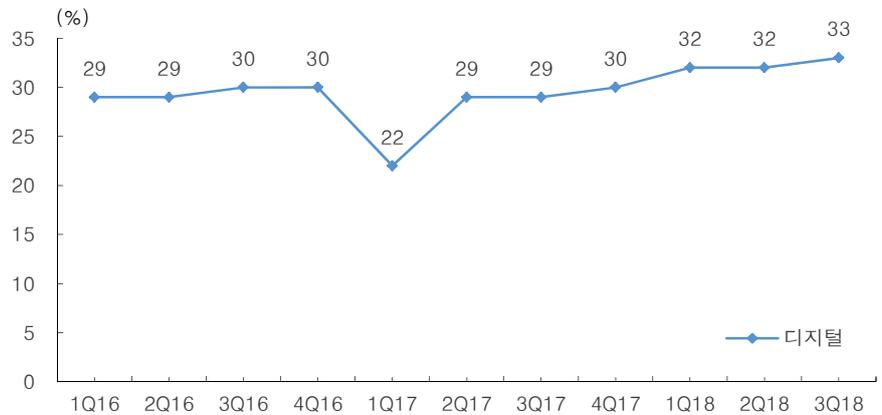
자료: 제일기획, 한국투자증권

[그림 4] 매출총이익 대비 인건비 비중



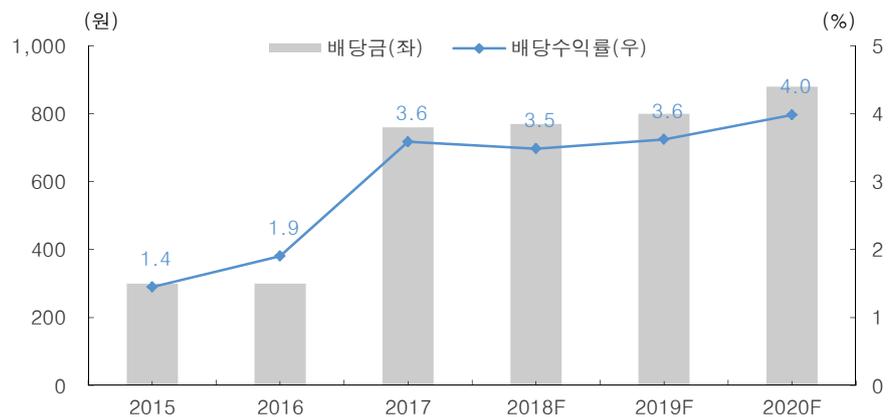
자료: 제일기획, 한국투자증권

[그림 5] 디지털 사업 비중



자료: 제일기획, 한국투자증권

[그림 6] 전년수준 배당성향 가정시 금년 배당수익률 3.5%에 달해



주: 10월 24일 추가 22,050원 기준
 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
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, 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
파운드스(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, 드링크웨어(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	3,692.8	3,684.6	(0.2)	3,937.2	3,900.8	(0.9)
매출총이익	1,102.6	1,086.5	(1.5)	1,173.4	1,149.3	(2.1)
영업이익	182.7	180.1	(1.4)	198.8	195.0	(1.9)
영업이익률	4.9	4.9	(0.1)	5.0	5.0	(0.0)
세전이익	192.1	189.3	(1.5)	200.6	196.8	(1.9)
순이익	132.0	128.6	(2.6)	135.2	131.5	(2.7)

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 대륙에서 12개 기업의 인수 합병을 성사시킴. 제일기획은 1998년 3월 거래소에 상장됐으며 최대주주는 삼성전자의 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	2,036	2,120	2,231
현금성자산	373	328	344	367	385
매출채권및기타채권	1,234	1,324	1,446	1,492	1,567
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	357	349	407	426	434
투자자산	56	54	59	60	64
유형자산	103	95	103	107	111
무형자산	169	161	203	215	211
자산총계	2,151	2,238	2,444	2,547	2,664
유동부채	1,245	1,281	1,432	1,486	1,543
매입채무및기타채무	971	997	1,070	1,101	1,142
단기차입금및단기사채	19	13	14	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	1,543	1,603	1,667
지배주주지분	763	846	888	927	975
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
기타자본	(355)	(346)	(346)	(346)	(346)
이익잉여금	996	1,093	1,144	1,196	1,257
비지배주주지분	13	10	13	17	22
자본총계	776	856	901	944	997

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	100	39	187	176	174
당기순이익	91	128	132	137	156
유형자산감가상각비	19	17	17	18	19
무형자산상각비	19	19	23	25	24
자산부채변동	(47)	(122)	14	(5)	(30)
기타	18	(3)	1	1	5
투자활동현금흐름	(33)	(15)	(90)	(69)	(61)
유형자산투자	(24)	(21)	(27)	(23)	(24)
유형자산매각	11	2	2	2	2
투자자산순증	(23)	13	(11)	(10)	(17)
무형자산순증	(3)	(4)	(65)	(37)	(21)
기타	6	(5)	11	(1)	(1)
재무활동현금흐름	(46)	(53)	(80)	(84)	(94)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(6)	(5)	1	2	0
배당금지급	(31)	(34)	(77)	(78)	(81)
기타	(9)	(14)	(4)	(8)	(13)
기타현금흐름	(0)	(17)	0	0	0
현금의증가	20	(45)	16	22	18

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

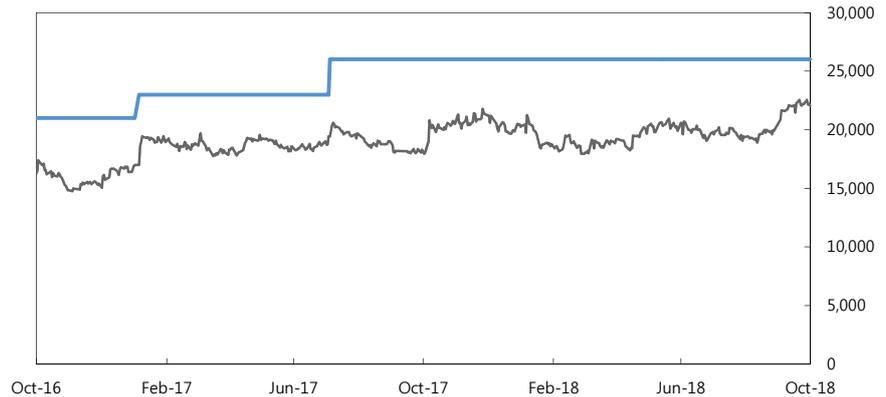
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	3,233	3,375	3,685	3,901	4,147
매출원가	2,235	2,362	2,598	2,752	2,914
매출총이익	997	1,013	1,086	1,149	1,233
판매관리비	848	856	906	954	1,016
영업이익	150	157	180	195	217
금융수익	33	27	29	24	26
이자수익	7	7	9	8	8
금융비용	24	30	24	27	20
이자비용	2	3	0	2	2
기타영업외손익	(30)	10	2	2	2
관계기업관련손익	(0)	2	2	4	0
세전계속사업이익	128	165	189	198	225
법인세비용	37	37	58	61	69
연결당기순이익	91	128	132	137	156
지배주주지분순이익	88	127	129	133	150
기타포괄이익	(16)	(27)	(9)	(14)	(14)
총포괄이익	75	102	123	124	142
지배주주지분포괄이익	74	102	120	119	137
EBITDA	188	193	221	238	260

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표 (원)					
EPS	871	1,255	1,271	1,309	1,484
BPS	9,090	9,812	10,179	10,514	10,931
DPS	300	760	770	800	880
성장성(%, YoY)					
매출증가율	15.2	4.4	9.2	5.9	6.3
영업이익증가율	17.6	4.7	15.1	8.3	11.2
순이익증가율	11.0	44.1	1.2	3.0	13.4
EPS증가율	13.1	44.1	1.2	3.0	13.4
EBITDA증가율	12.8	2.8	14.4	7.8	9.3
수익성(%)					
영업이익률	4.6	4.6	4.9	5.0	5.2
순이익률	2.7	3.8	3.5	3.4	3.6
EBITDA Margin	5.8	5.7	6.0	6.1	6.3
ROA	4.5	5.8	5.6	5.5	6.0
ROE	11.4	15.8	14.8	14.6	15.8
배당수익률	1.9	3.6	3.5	3.6	4.0
배당성향	34.4	60.5	60.6	61.1	59.3
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	17.3	16.8	14.9
PBR	1.7	2.2	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	6.0	9.3	8.6	7.9	7.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
제일기획(030000)	2016.10.24	매수	21,000원	-23.8	-17.1
	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 10월 25일 현재 제일기획 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 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
- 중립 : 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 (2018.9.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0.0%

※ 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 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 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 자료로서 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.