

2018. 10. 29



▲ 통신/미디어

Analyst 정지수

02. 6098-6681

jisoo.jeong@meritz.co.kr

Trading Buy

적정주가 (12개월) 25,000 원

현재주가 (10.26) 21,400 원

상승여력 16.8%

KOSPI 2,027.15pt

시가총액 24,619억원

발행주식수 11,504만주

유동주식비율 59.61%

외국인비중 35.16%

52주 최고/최저가 22,550원/17,950원

평균거래대금 43.7억원

주요주주(%)

삼성전자 외 4 인 28.43

국민연금 9.20

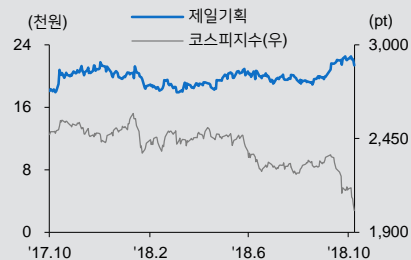
Matthews International Capital 7.41

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 7.5 11.5 19.2

상대주가 24.1 36.1 45.9

주가그래프



제일기획 030000

3Q18 Review: 악조건을 이겨낸 호실적

- ✓ 3Q18 연결 매출총이익 2,625억원(+6.0% YoY), 영업이익 461억원(+31.2% YoY)
- ✓ 광고 경기 둔화에도 불구하고 본사와 해외 지역 매출총이익 고르게 성장
- ✓ 유럽, 중남미 시장 성장과 북미, 중국 시장 회복 기조는 4Q18에도 지속
- ✓ 주요 광고주의 마케팅 전략 변화에 따른 디지털 분야 성장 부각 전망
- ✓ 주주친화적 배당 정책에 M&A를 통한 중장기 비유기적 성장 노력 지속

3Q18 Review: 광고 경기 둔화를 이겨낸 실적 개선

3Q18 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 2,625억원(+6.0% YoY), 461억원(+31.2% YoY)으로 컨센서스(영업이익 429억원)를 상회했다. 영업이익률은 17.6%로 판관비 효율화로 인해 전년 대비 +3.4%p 개선됐다. 본사 매출총이익은 내수 경기 회복 지연에도 불구하고 삼성화재, 매일유업 등 주요 광고주 대행 물량 증가로 719억원(+1.2% YoY)을 기록했다. 해외 매출총이익은 유럽, 신흥시장 성장과 북미, 중국 시장 회복으로 1,907억원(+7.9% YoY)을 기록했다. 유럽은 IRIS의 순성장 전환과 더불어, 독일과 영국 법인이 각각 전년 대비 +19%, +35% 증가하며 성장을 견인했다.

4Q18 실적 개선세 지속 전망

올 한해 보여준 유럽과 중남미 시장의 견조한 성장과 북미, 중국 시장의 안정적인 회복 기조는 4Q18에도 지속된다. 특히, 주요 광고주의 마케팅 전략 변화로 닷컴 비즈니스, 이커머스 등 디지털 분야 성장이 두드러질 전망이다. 3Q18 기준 디지털 사업 비중은 전년 대비 +3%p 증가한 33%를 기록했으며, 주요 광고주의 비매체 서비스 확대 기조로 디지털 매출 비중의 점진적인 증가를 예상한다.

투자의견 Trading Buy, 적정주가 25,000 원 유지

주주친화적 배당 정책으로 투자에 필요한 재원을 고려하더라도 전년 수준의 배당 성향이 유지될 전망이다. 유럽이나 미국 시장 내 디지털 분야 경쟁력이 뛰어난 업체 인수를 검토 중이며, 향후 1년 내 의미 있는 규모의 M&A를 통해 비유기적 중장기 성장 동력을 확보한다는 전략이다. 투자의견 Trading Buy, 적정주가 25,000 원을 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	3,669.8	187.4	125.9	1,094	-0.9	7,780	18.1	2.6	8.7	14.5	165.7
2019E	3,799.9	203.8	152.6	1,326	21.3	8,437	15.0	2.4	7.7	16.4	158.0
2020E	3,975.0	214.6	162.7	1,415	6.7	9,182	14.0	2.2	7.1	16.1	151.7

표1 제일기획 3Q18 실적 Review

(십억원)	3Q18P	3Q17	(% YoY)	2Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출총이익	262.5	247.8	6.0	272.8	-3.8	267.6	-1.9	267.3	-1.8
영업이익	46.1	35.1	31.2	58.2	-20.8	42.9	7.5	42.2	9.3
세전이익	47.1	39.9	18.1	64.9	-27.5	45.4	3.7	45.9	2.6
순이익	31.7	41.7	-24.0	46.2	-31.3	31.9	-0.6	32.2	-1.5

자료: 제일기획, WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

표2 제일기획 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출액	811.9	910.4	905.0	1,042.4	804.4	905.7	986.8	1,103.1	3,375.0	3,669.8	3,799.9
% YoY	20.4%	10.3%	3.3%	4.3%	-0.9%	-0.5%	9.0%	5.8%	4.4%	8.7%	3.5%
매출원가	576.6	637.6	642.5	737.9	556.3	623.0	704.6	780.0	2,362.4	2,594.7	2,663.8
매출총이익	235.3	272.8	262.5	304.4	248.1	282.7	282.3	323.1	1,012.6	1,075.1	1,136.1
% YoY	10.3%	6.6%	6.0%	3.1%	5.4%	3.6%	7.5%	6.1%	1.5%	6.2%	5.7%
본사	58.3	80.2	71.9	88.1	62.4	84.7	80.8	98.4	281.1	298.5	326.3
매체	26.0	37.1	36.9	40.9	29.1	40.7	40.0	48.3	129.1	140.8	158.1
전파매체	4.7	5.4	4.6	6.3	4.6	6.0	5.5	6.3	20.7	21.0	22.3
인쇄매체	5.4	7.1	7.7	7.0	4.3	6.9	5.6	7.4	26.3	27.2	24.2
뉴미디어 등	15.9	24.5	24.6	27.6	20.1	27.8	28.9	34.7	82.2	92.6	111.5
광고물제작 등	32.3	43.2	34.9	47.2	33.3	43.9	40.7	50.1	151.9	157.6	168.1
연결자회사	177.0	192.6	190.7	216.3	185.7	198.0	201.5	224.7	731.5	776.6	809.9
판관비	209.3	214.6	216.4	247.5	216.7	222.1	231.9	261.6	856.0	887.7	932.3
% YoY	10.1%	5.3%	1.8%	-0.9%	3.5%	3.5%	7.2%	5.7%	1.0%	3.7%	5.0%
인건비	140.3	118.3	150.5	141.8	133.0	125.6	144.9	146.7	476.7	550.9	550.2
지급수수료	16.0	16.5	19.0	24.6	17.5	15.8	19.9	26.3	69.1	76.0	79.6
임차료	11.2	11.3	13.0	13.0	12.6	12.6	14.2	13.6	45.0	48.4	52.9
감가상각비	4.3	4.2	4.5	5.1	4.1	4.5	5.0	5.6	17.4	18.1	19.2
무형자산상각비	4.9	5.0	5.2	6.2	4.8	5.3	5.9	6.7	19.0	21.3	22.6
기타	32.6	59.3	24.3	56.8	44.7	58.2	42.1	62.8	228.8	173.0	207.8
영업이익	26.0	58.2	46.1	57.0	31.4	60.5	50.3	61.5	156.6	187.3	203.8
% YoY	11.6%	11.4%	31.2%	24.3%	20.7%	3.9%	9.2%	7.9%	4.7%	19.7%	8.8%
영업이익률	3.2%	6.4%	5.1%	5.5%	3.9%	6.7%	5.1%	5.6%	4.6%	5.1%	5.4%
OP/GP	11.1%	21.3%	17.6%	18.7%	12.7%	21.4%	17.8%	19.0%	15.5%	17.4%	17.9%
법인세차감전순이익	27.2	64.9	47.1	61.0	35.4	65.1	54.4	65.6	165.3	202.8	220.5
법인세비용	7.9	18.7	15.4	18.6	10.6	19.7	16.4	19.4	37.0	60.6	66.2
당기순이익	19.3	46.2	31.7	42.4	24.8	45.4	37.9	46.2	128.4	142.1	154.3
당기순이익률	2.4%	5.1%	3.5%	4.1%	3.1%	5.0%	3.8%	4.2%	3.8%	3.9%	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, 메리츠증권 리서치센터

제일기획 (030000)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	3,232.6	3,375.0	3,669.8	3,799.9	3,975.0
매출액증가율 (%)	15.2	4.4	8.7	3.5	4.6
매출원가	2,235.2	2,362.4	2,594.7	2,663.8	2,780.5
매출총이익	997.4	1,012.6	1,075.1	1,136.1	1,194.5
판매관리비	847.9	856.0	887.7	932.3	979.9
영업이익	149.6	156.5	187.4	203.8	214.6
영업이익률	4.6	4.6	5.1	5.4	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	181.5	220.5	231.4
법인세비용	37.2	37.0	54.3	66.2	66.8
당기순이익	90.7	128.4	127.2	154.3	164.6
지배주주지분 순이익	88.3	127.2	125.9	152.6	162.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	99.8	39.1	146.2	180.4	188.9
당기순이익(손실)	90.7	128.4	127.2	154.3	164.6
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	-12.7	-5.6	-7.5
투자활동 현금흐름	-33.0	-14.6	-34.8	-30.9	-33.4
유형자산의증가(CAPEX)	-23.8	-20.7	-26.0	-27.0	-28.1
투자자산의감소(증가)	-12.5	1.7	-4.7	-2.1	-2.8
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	34.0	72.5	78.6
기초현금	352.2	372.6	327.9	361.9	434.4
기말현금	372.6	327.9	361.9	434.4	513.0

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,794.8	1,889.1	2,059.5	2,192.2	2,351.7
현금및현금성자산	372.6	327.9	361.9	434.4	513.0
매출채권	1,186.9	1,265.0	1,375.5	1,424.3	1,489.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	356.6	349.2	348.2	345.7	344.8
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	58.6	60.7	63.5
자산총계	2,151.4	2,238.3	2,407.7	2,537.9	2,696.5
유동부채	1,244.9	1,281.3	1,391.7	1,440.6	1,506.3
매입채무	674.6	690.0	750.3	776.9	812.7
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	109.8	113.7	118.9
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	1,501.5	1,554.3	1,625.3
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	1,142.4	1,218.0	1,303.7
비지배주주지분	13.3	9.9	11.2	13.0	14.9
자본총계	776.3	856.0	906.2	983.6	1,071.2

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	28,099	29,337	31,900	33,031	34,553
EPS(지배주주)	767	1,105	1,094	1,326	1,415
CFPS	1,784	1,783	1,810	2,140	2,223
EBITDAPS	1,632	1,678	1,904	2,047	2,142
BPS	6,633	7,354	7,780	8,437	9,182
DPS	300	760	760	760	760
배당수익률(%)	1.9	3.6	3.8	3.8	3.8
Valuation(Multiple)					
PER	20.5	19.2	18.1	15.0	14.0
PCR	8.8	11.9	11.0	9.3	8.9
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	219.0	235.5	246.4
EV/EBITDA	7.5	10.8	8.7	7.7	7.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.4	15.8	14.5	16.4	16.1
EBITDA 이익률	5.8	5.7	6.0	6.2	6.2
부채비율	177.1	161.5	165.7	158.0	151.7
금융비용부담률	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	67.9	52.7	78.9	87.2	91.8
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 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 10월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 10월 29일 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 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	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 대상시장: 1년

