

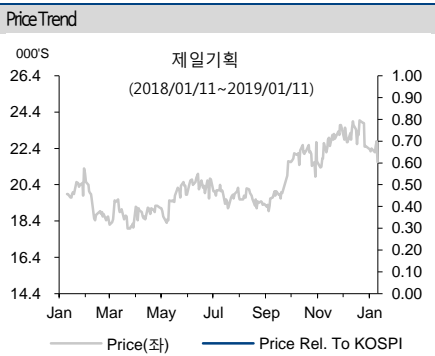
제일기획 (030000)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	29,000 원(상향)
종가(2019/01/11)	21,600 원

Stock Indicator	
자본금	23십억원
발행주식수	11,504만주
시가총액	2,485십억원
외국인지분율	37.2%
52주 주가	17,950~23,900 원
60일평균거래량	302,141 주
60일평균거래대금	6.8십억원

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.9	-2.9	7.7	8.8
상대수익률	-7.6	1.1	16.9	25.7



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	3,375	3,694	3,930	4,124
영업이익(십억원)	157	177	195	208
순이익(십억원)	127	131	148	158
EPS(원)	1,105	1,143	1,289	1,374
BPS(원)	7,354	7,596	7,983	8,456
PER(배)	19.2	18.9	16.8	15.7
PBR(배)	2.9	2.8	2.7	2.6
ROE(%)	15.8	15.3	16.5	16.7
배당수익률(%)	3.6	3.5	3.5	3.5
EV/EBITDA(배)	10.8	10.2	9.4	8.8

주-K-IFRS 연결 요약 재무제표

[인터넷/게임/미디어] 김민정
(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

인력 선투자에도 호실적 지속

4Q18 Preview: 매출총이익 +10.3% YoY, 영업이익 +13.8% YoY

제일기획 4 분기 매출총이익은 3,257 억원(+10.3% YoY), 영업이익은 521 억원(+13.8% YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 신규 광고주 개발을 위한 인력 선투자가 진행되었음에도 불구하고 계열사 물량의 지속적인 증가와 비계열사 물량도 증가하면서 호실적 흐름이 유지될 것으로 예상된다. 인력 효율화로 매출총이익 대비 영업이익률은 전년동기대비 0.6%p 상승한 16.1%를 기록할 것으로 추정한다. 전분기대비해서는 영업이익률이 1.6%p 하락할 것으로 추정하는데 이는 인력 선투자에 의한 일회적 이슈로 인력 선투자는 광고 물량 증가로 이어져 결국 2019 년 탐라인 성장을 견인할 것이다.

2019 년에도 전년과 유사한 성장률 유지할 전망

2018 년 매출총이익은 전년대비 8.3% 증가할 것으로 예상, 지난해 초 제시했던 성장률 가이드라인인 7~10% 성장률을 무난하게 달성할 것으로 보인다. 국내 광고 시장의 성장세는 더딘 상황이기 때문에 안정적인 성장세는 더욱 부각되고 있다. 삼성전자의 광고 물량이 국내와 해외 지역에서 동시에 증가하고 있는데 그 중에서도 닷컴 비즈니스 중심의 디지털 광고, B2B 등의 신사업 영역에서 성장세가 두드러진다. 인력 선투자가 이루어진 만큼 2019 년 매출총이익 성장률 가이드라인도 작년과 유사한 수준으로 제시될 가능성이 높다.

투자 의견 BUY, 목표주가 29,000 원으로 상향 조정

제일기획의 2019 년 매출총이익과 영업이익은 각각 7.6%, 10.0% 증가할 것으로 추정한다. 성장성과 배당 매력까지 겹치면서 긍정적인 투자 심리가 지속될 것으로 투자 의견 BUY 유지하며, 목표주가는 밸류에이션 적용 시점 변경으로 기존 27,000 원에서 29,000 원으로 상향 조정한다. 목표주가는 12MF EPS 1,322 원에 Target PER 21.7 배를 적용하여 산출했다. Target PER 은 제일기획의 과거 5 개년 평균 PER 을 적용했다.

표23. 제일기획 4Q18 예상 실적

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	4Q17	3Q18	4Q18E	컨센서스	차이(% , %p)
매출액	3,375	3,694	3,930	999	869	1,103	1,050	5.0
YoY(%)	4.4	9.5	6.4	2.7	-0.8	10.4	5.1	5.3
QoQ(%)				14.0	-4.5	26.9	20.8	6.1
영업이익	157	177	195	46	46	52	48	7.6
YoY(%)	4.7	13.1	10.0	-16.0	31.3	13.8	5.8	8.0
QoQ(%)				30.4	-20.8	13.1	5.1	8.0
이익률(%)	4.6	4.8	5.0	4.6	5.3	4.7	4.6	0.1
당기순이익	128	133	150	32	32	41	38	7.6
이익률(%)	3.8	3.6	3.8	3.2	3.6	3.7	3.6	0.1

자료: 제일기획, 하이투자증권 리서치센터

주: 연결기준

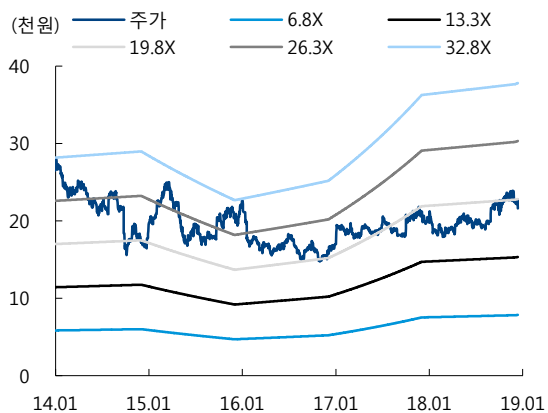
표24. 제일기획 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E
총매출액	3,375	3,694	3,930	675	825	876	999	812	910	869	1,103
매출총이익	1,013	1,096	1,180	213	256	248	295	235	273	263	326
매체	129	142	145	23	33	34	39	26	37	37	42
광고물 제작	152	160	162	31	40	37	44	32	43	35	49
연결대상 종속회사	731	794	873	159	184	177	212	177	193	191	234
영업이익	157	177	195	23	52	35	46	26	58	46	52
세전이익	165	188	206	23	51	40	51	27	65	47	54
당기순이익	128	133	150	16	39	42	32	19	46	32	41
성장률 (YoY %)											
총매출액	4.4	9.5	6.4	2.3	0.6	12.2	2.7	20.4	10.3	-0.8	10.4
매출총이익	1.5	8.3	7.6	-5.6	0.0	4.9	5.9	10.3	6.6	6.0	10.3
매체	-2.4	10.3	1.7	-7.6	-11.2	16.1	-4.4	12.3	13.6	8.8	7.6
광고물 제작	-0.6	5.1	1.5	3.7	-3.0	-1.6	-0.5	3.5	8.8	-5.8	12.3
연결대상 종속회사	2.7	8.6	9.9	-7.0	3.0	4.4	9.5	11.3	4.8	7.9	10.3
영업이익	4.7	13.1	10.0	4.1	19.2	22.1	-16.0	11.6	11.4	31.3	13.8
세전이익	29.3	14.0	9.4	0.3	10.8	44.0	66.1	16.4	26.5	18.1	6.1
당기순이익	41.6	3.9	12.8	13.7	35.0	63.8	42.9	17.7	19.1	-24.0	29.6
이익률 (%)											
GP 대비 영업이익률	15.5	16.1	16.5	10.9	20.4	14.2	15.5	11.1	21.3	17.6	16.0
GP 대비 세전이익률	16.3	17.2	17.5	10.9	20.0	16.1	17.2	11.5	23.8	17.9	16.6
GP 대비 순이익률	12.7	12.2	12.7	7.7	15.1	16.8	10.7	8.2	16.9	12.1	12.5

자료: 제일기획, Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

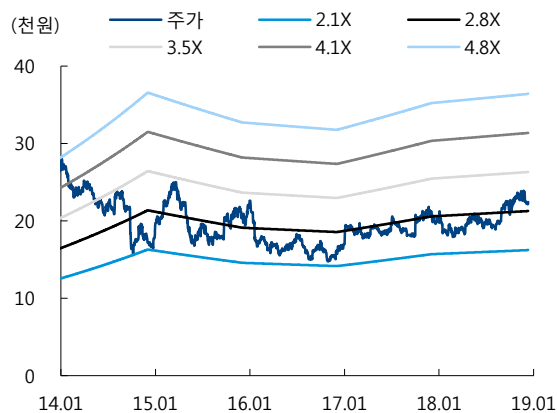
주: 연결기준

그림41. 제일기획 12개월 fwd PER Band



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

그림42. 제일기획 12개월 fwd PBR Band



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,889	2,000	2,111	2,212
현금 및 현금성자산	328	299	305	318
단기금융자산	47	56	62	68
매출채권	1,324	1,450	1,542	1,618
재고자산	-	-	-	-
비유동자산	349	344	339	345
유형자산	95	100	103	115
무형자산	161	153	147	143
자산총계	2,238	2,344	2,449	2,557
유동부채	1,281	1,357	1,416	1,467
매입채무	690	755	803	843
단기차입금	13	13	13	13
유동성장기부채	0	0	0	0
비유동부채	101	101	101	101
사채	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0
부채총계	1,382	1,458	1,517	1,568
자배주주지분	846	874	918	973
자본금	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124
이익잉여금	1,093	1,148	1,219	1,300
기타자본항목	-346	-346	-346	-346
비자배주주지분	10	12	14	16
자본총계	856	886	932	989

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	3,375	3,694	3,930	4,124
증가율(%)	4.4	9.5	6.4	4.9
매출원가	2,362	2,598	2,750	2,877
매출총이익	1,013	1,096	1,180	1,247
판매비와관리비	856	919	985	1,039
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	157	177	195	208
증가율(%)	4.7	13.1	10.0	7.0
영업이익률(%)	4.6	4.8	5.0	5.0
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	2	2	2	2
기타영업외손익	10	10	10	9
세전계속사업이익	165	188	206	220
법인세비용	37	55	56	59
세전계속이익률(%)	4.9	5.1	5.2	5.3
당기순이익	128	133	150	160
순이익률(%)	3.8	3.6	3.8	3.9
지배주주귀속 순이익	127	131	148	158
기타포괄이익	-27	-27	-27	-27
총포괄이익	102	107	124	134
지배주주귀속총포괄이익	101	106	122	132

현금흐름표

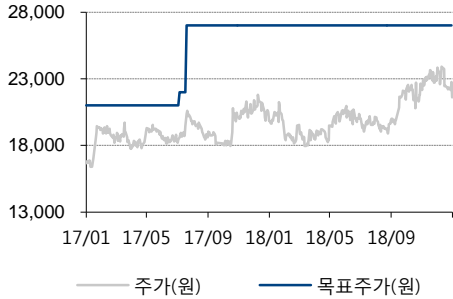
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	39	104	136	153
당기순이익	128	133	150	160
유형자산감가상각비	17	16	17	17
무형자산상각비	19	18	16	15
지분법관련손실(이익)	2	2	2	2
투자활동 현금흐름	-15	-40	-36	-46
유형자산의 처분(취득)	-21	-20	-20	-30
무형자산의 처분(취득)	-5	-10	-10	-10
금융상품의 증감	10	-9	-6	-6
재무활동 현금흐름	-53	-91	-91	-91
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-34	-77	-77	-77
현금및현금성자산의증감	-45	-29	6	13
기초현금및현금성자산	373	328	299	305
기말현금및현금성자산	328	299	305	318

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	1,105	1,143	1,289	1,374
BPS	7,354	7,596	7,983	8,456
CFPS	1,422	1,434	1,573	1,652
DPS	760	760	760	760
Valuation(배)				
PER	19.2	18.9	16.8	15.7
PBR	2.9	2.8	2.7	2.6
PCR	14.9	15.1	13.7	13.1
EV/EBITDA	10.8	10.2	9.4	8.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	15.8	15.3	16.5	16.7
EBITDA 이익률	5.7	5.7	5.8	5.8
부채비율	161.5	164.6	162.7	158.6
순부채비율	-42.3	-38.6	-38.0	-37.8
매출채권회전율(x)	2.6	2.7	2.6	2.6
재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 제일기획, 하이투자증권 리서치센터

제일기획
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
2017-07-17	Buy	22,000	1년	-14.1%	-11.6%
2017-07-31	Buy	27,000	1년	-27.5%	-19.3%
2019-01-14	Buy	29,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 김민정)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	-