

2019. 4. 25



▲ 통신/미디어

Analyst **정지수**
 02. 6098-6681
 jisoo.jeong@meritz.co.kr
 RA **문경원**
 02. 6098-6684
 kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Trading Buy

적정주가 (12개월) 28,000 원

현재주가 (4.24) 24,750 원

상승여력 13.1%

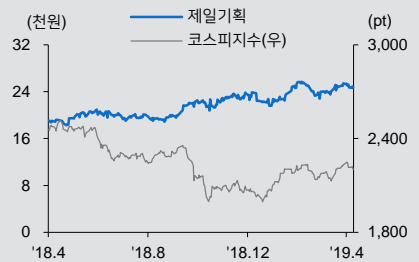
| | |
|------------|-----------------|
| KOSPI | 2,201.03pt |
| 시가총액 | 28,473억원 |
| 발행주식수 | 11,504만주 |
| 유동주식비율 | 59.59% |
| 외국인비중 | 39.92% |
| 52주 최고/최저가 | 25,700원/18,250원 |
| 평균거래대금 | 67.1억원 |

주요주주(%)

| | |
|--------------------------------|-------|
| 삼성전자 외 4 인 | 28.45 |
| 국민연금 | 8.13 |
| Matthews International Capital | 7.41 |

| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|-----|------|------|
| 절대주가 | 2.5 | 11.5 | 31.3 |
| 상대주가 | 1.8 | 6.2 | 47.0 |

주가그래프



| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 순이익 (지배주주) | EPS (원) (지배주주) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 부채비율 (%) |
|-------|---------|-------|------------|----------------|---------|---------|---------|---------|---------------|---------|----------|
| 2017 | 3,375.0 | 156.5 | 127.2 | 1,105 | 41.6 | 7,354 | 19.2 | 2.9 | 10.8 | 15.8 | 161.5 |
| 2018 | 3,477.9 | 181.1 | 129.7 | 1,128 | 2.7 | 7,672 | 20.0 | 2.9 | 9.9 | 15.0 | 143.3 |
| 2019E | 3,693.0 | 201.5 | 144.2 | 1,253 | 23.8 | 8,248 | 19.8 | 3.0 | 10.4 | 15.7 | 138.7 |
| 2020E | 3,948.1 | 223.8 | 159.6 | 1,387 | 12.0 | 8,957 | 17.8 | 2.8 | 9.2 | 16.1 | 133.8 |
| 2021E | 4,187.1 | 246.0 | 177.6 | 1,544 | 10.8 | 9,823 | 16.0 | 2.5 | 8.2 | 16.4 | 127.1 |

제일기획 030000

1Q19 Review: 시작부터 좋은 2019 년

- ✓ 1Q19 연결 영업이익 322억원(+23.5% YoY)으로 시장 컨센서스(300억원) 상회
- ✓ 다소 부진한 본사 실적에도 해외 전 지역에서 고르게 회복되며 매출총이익 성장
- ✓ 2019년 연결 매출총이익 1,17조원(+7.7% YoY), 영업이익 2,015억원(+11.3% YoY)
- ✓ 핵심 경쟁력 강화를 위한 M&A 추진과 주주친화적 배당정책 역시 유지한다는 방침
- ✓ 투자 의견 Trading Buy 유지, 적정주가 25,000원에서 28,000원으로 상향

1Q19 Review: 해외 전 지역에서 고른 성장

1Q19 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 2,527억원(+7.4% YoY), 322억원(+23.5% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 300억원)를 상회했다. 본사 매출총이익은 작년 평창올림픽 대행 효과와 비계열 광고주 대행 물량 감소로 546억원(-6.2% YoY)을 기록했으나, 해외 매출총이익은 전 지역에서 고르게 성장하며 1,980억원(+11.9% YoY)을 기록했다. 유럽, 북미, 중남미는 작년에 이어 1Q19에도 안정적인 성장을 지속했고, 상대적으로 부진했던 중국은 비계열 광고주 실적화, 인도는 Experience Commerce 인수 효과 및 리테일 신규 사업 확대로 순성장으로 돌아섰다.

2019년 영업이익 2,015억원(+11.3% YoY) 전망

2019년 연결 매출총이익 1조 1,661억원(+7.7% YoY), 영업이익 2,015억원(+11.3% YoY)을 전망한다. 2019년 외형 성장을 목표로 주 광고주 외에도 비계열 광고주 영입에 적극적으로 나선다는 방침이며, 플랫폼 중심의 디지털 광고 중심으로 기존 강점을 나타내던 B2B 비즈니스와 이커머스 영역에서의 커버리지 확대가 지속될 전망이다. 작년 선제적인 인력 총원으로 외형 성장보다 가파른 이익 개선이 기대된다.

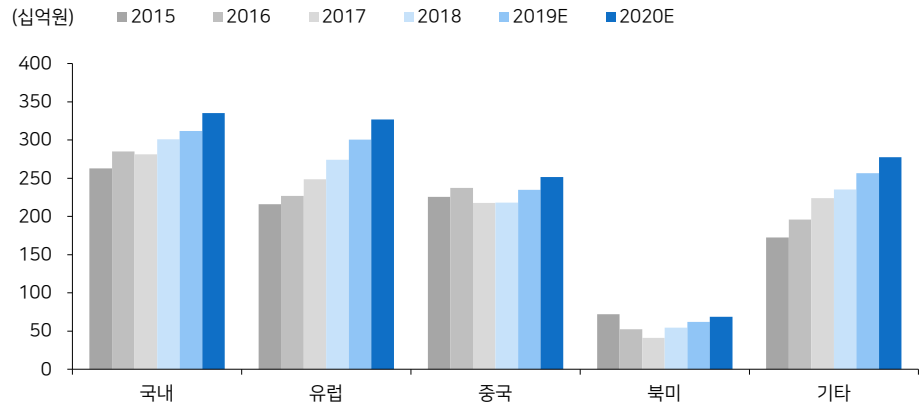
투자의견 Trading Buy 유지, 적정주가 28,000원으로 상향

핵심 사업 분야 경쟁력 강화를 위한 M&A도 적극 추진할 전망이다. 유럽과 미국 등 선진 시장에서 디지털 역량을 갖춘 업체 위주로 검토 중이며, 재무적 부담이 크지 않은 하에서는 작년 60% 수준의 배당성향도 유지할 계획이다. 투자의견은 Trading Buy를 유지하며, 적정주가는 기존 25,000원에서 28,000원으로 상향한다.

| (십억원) | 1Q19P | 1Q18 | (% YoY) | 4Q18 | (% QoQ) | 컨센서스 | (% diff.) | 당사예상치 | (% diff.) |
|-------|-------|-------|---------|-------|---------|-------|-----------|-------|-----------|
| 매출총이익 | 252.7 | 235.3 | 7.4 | 312.1 | -19.0 | 252.8 | -0.1 | 251.1 | 0.6 |
| 영업이익 | 32.2 | 26.0 | 23.5 | 50.7 | -36.6 | 30.0 | 7.2 | 30.3 | 6.2 |
| 세전이익 | 35.8 | 27.2 | 31.7 | 51.3 | -30.3 | 33.0 | 8.4 | 33.9 | 5.5 |
| 순이익 | 22.6 | 19.3 | 17.5 | 34.7 | -34.9 | 22.1 | 2.4 | 23.7 | -4.5 |

자료: 제일기획, WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 제일기획 국가별 매출총이익 추이 및 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 제일기획 Valuation

| 구분 | 내용 | 비고 |
|---------------------------|---------------|----------|
| 12M Forward 지배주주순이익 (십억원) | 168.2 | |
| EPS (원) | 1,287 | |
| Target PER(배) | 21.8 | 과거 5년 평균 |
| 적정주가(원) | 28,075 | |

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

| 표3 제일기획 연결 실적 추이 및 전망 | | | | | | | | | | | |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| (십억원) | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19P | 2Q19E | 3Q19E | 4Q19E | 2018 | 2019E | 2020E |
| 매출총이익 | 235.3 | 272.8 | 262.5 | 312.1 | 252.7 | 290.7 | 284.3 | 338.4 | 1,082.8 | 1,166.1 | 1,259.9 |
| % YoY | 10.3% | 6.6% | 6.0% | 5.6% | 7.4% | 6.6% | 8.3% | 8.4% | 6.9% | 7.7% | 8.0% |
| 본사 | 58.3 | 80.2 | 71.9 | 90.6 | 54.6 | 84.7 | 76.3 | 96.3 | 300.9 | 312.0 | 335.4 |
| 매체 | 26.0 | 37.1 | 36.9 | 40.1 | 23.9 | 41.3 | 37.8 | 47.8 | 140.1 | 150.7 | 161.6 |
| 전파매체 | 4.7 | 5.4 | 4.6 | 4.3 | 2.7 | 4.4 | 4.3 | 4.4 | 19.0 | 15.8 | 16.7 |
| 인쇄매체 | 5.4 | 7.1 | 7.7 | 9.7 | 5.4 | 7.2 | 5.6 | 8.1 | 30.0 | 26.3 | 25.5 |
| 뉴미디어 등 | 15.9 | 24.5 | 24.6 | 26.0 | 15.7 | 29.7 | 27.9 | 35.3 | 91.0 | 108.5 | 119.4 |
| 광고물제작 등 | 32.3 | 43.2 | 34.9 | 50.5 | 30.7 | 43.4 | 38.6 | 48.5 | 160.9 | 161.3 | 173.9 |
| 연결자회사 | 177.0 | 192.6 | 190.7 | 221.5 | 198.0 | 206.0 | 207.9 | 242.1 | 781.8 | 854.1 | 924.4 |
| 판매비 | 209.3 | 214.6 | 216.4 | 261.4 | 220.5 | 227.7 | 234.8 | 281.6 | 901.7 | 964.6 | 1,036.0 |
| % YoY | 10.1% | 5.3% | 1.8% | 4.7% | 5.4% | 6.1% | 8.5% | 7.7% | 5.3% | 7.0% | 7.4% |
| 인건비 | 140.3 | 118.3 | 124.6 | 132.8 | 152.7 | 129.1 | 134.7 | 152.2 | 515.9 | 568.7 | 606.2 |
| 지급수수료 | 16.0 | 16.5 | 12.5 | 17.5 | 17.0 | 16.4 | 16.6 | 22.3 | 62.5 | 72.3 | 77.6 |
| 임차료 | 11.2 | 11.3 | 12.1 | 11.3 | 13.1 | 13.1 | 13.2 | 12.2 | 45.7 | 51.6 | 53.7 |
| 감가상각비 | 4.3 | 4.2 | 4.3 | 4.7 | 4.3 | 4.3 | 4.4 | 4.7 | 17.5 | 17.7 | 18.2 |
| 무형자산상각비 | 4.9 | 5.0 | 3.8 | 4.4 | 4.5 | 4.8 | 4.7 | 5.2 | 18.2 | 19.2 | 21.0 |
| 기타 | 32.6 | 59.3 | 59.2 | 90.7 | 28.9 | 59.9 | 61.2 | 85.1 | 241.8 | 235.1 | 259.3 |
| 영업이익 | 26.0 | 58.2 | 46.1 | 50.7 | 32.2 | 63.0 | 49.5 | 56.8 | 181.1 | 201.5 | 223.8 |
| % YoY | 11.6% | 11.4% | 31.2% | 10.7% | 23.5% | 8.2% | 7.3% | 12.1% | 15.7% | 11.3% | 11.1% |
| 영업이익률 | 3.2% | 6.4% | 5.3% | 5.7% | 3.8% | 6.7% | 5.3% | 5.8% | 5.2% | 5.5% | 5.7% |
| OP/GP | 11.1% | 21.3% | 17.6% | 16.2% | 12.7% | 21.7% | 17.4% | 16.8% | 16.7% | 17.3% | 17.8% |
| 법인세차감전순이익 | 27.2 | 64.9 | 47.1 | 51.3 | 35.8 | 72.8 | 60.0 | 69.4 | 189.3 | 238.1 | 267.1 |
| 법인세비용 | 7.9 | 18.7 | 15.4 | 16.6 | 13.1 | 22.6 | 19.5 | 22.6 | 58.6 | 77.8 | 84.2 |
| 당기순이익 | 19.3 | 46.2 | 31.7 | 34.7 | 22.6 | 50.2 | 40.5 | 46.9 | 130.7 | 160.3 | 182.9 |
| 당기순이익률 | 2.4% | 5.1% | 3.6% | 3.9% | 2.7% | 5.3% | 4.4% | 4.7% | 3.8% | 4.3% | 4.6% |
| 주요 지표(광고비) | | | | | | | | | | | |
| 전파매체 | 335.4 | 266.9 | 368.6 | 292.3 | 343.1 | 267.5 | 369.4 | 293.0 | 1,270.9 | 1,273.7 | 1,231.2 |
| 인쇄매체 | 455.5 | 358.4 | 494.9 | 392.5 | 460.7 | 354.2 | 489.1 | 387.9 | 1,706.5 | 1,686.6 | 1,658.5 |
| 뉴미디어(유료방송) | 1,571.9 | 1,363.1 | 1,882.3 | 1,492.9 | 1,687.6 | 1,508.2 | 1,988.1 | 1,576.8 | 2,805.0 | 2,865.3 | 2,929.2 |
| 광고물제작(BTL) | 270.6 | 222.8 | 307.6 | 244.0 | 286.4 | 229.0 | 316.3 | 250.9 | 508.9 | 535.4 | 572.2 |

자료: 제일기획, 메리츠증권리서치센터

제일기획 (030000)

Income Statement

| (십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 3,375.0 | 3,477.9 | 3,693.0 | 3,948.1 | 4,187.1 |
| 매출액증가율 (%) | 4.4 | 3.0 | 6.2 | 6.9 | 6.1 |
| 매출원가 | 2,362.4 | 2,395.1 | 2,526.9 | 2,688.2 | 2,839.0 |
| 매출총이익 | 1,012.6 | 1,082.8 | 1,166.1 | 1,259.9 | 1,348.2 |
| 판매관리비 | 856.0 | 901.7 | 964.6 | 1,036.1 | 1,102.2 |
| 영업이익 | 156.5 | 181.1 | 201.5 | 223.8 | 246.0 |
| 영업이익률 | 4.6 | 5.2 | 5.5 | 5.7 | 5.9 |
| 금융손익 | -3.3 | 8.9 | 9.2 | 9.1 | 9.0 |
| 중속/관계기업손익 | 2.2 | -0.3 | 30.6 | 33.2 | 33.8 |
| 기타영업외손익 | 9.9 | 0.7 | 1.3 | 1.1 | 1.0 |
| 세전계속사업이익 | 165.3 | 190.5 | 242.6 | 267.1 | 289.8 |
| 법인세비용 | 37.0 | 58.6 | 79.3 | 84.2 | 87.1 |
| 당기순이익 | 128.4 | 131.9 | 163.3 | 182.9 | 202.7 |
| 지배주주지분 손이익 | 127.2 | 129.7 | 144.2 | 159.6 | 177.6 |

Statement of Cash Flow

| (십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 영업활동 현금흐름 | 39.1 | 224.0 | 173.9 | 209.5 | 230.3 |
| 당기순이익(손실) | 128.4 | 131.9 | 163.3 | 182.9 | 202.7 |
| 유형자산상각비 | 17.4 | 19.3 | 22.9 | 23.4 | 24.1 |
| 무형자산상각비 | 19.0 | 18.2 | 10.4 | 10.4 | 10.3 |
| 운전자본의 증감 | -122.2 | 38.1 | -22.7 | -7.3 | -6.8 |
| 투자활동 현금흐름 | -14.6 | -87.5 | -29.3 | -45.1 | -45.4 |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -20.7 | -20.3 | -23.0 | -25.0 | -26.0 |
| 투자자산의감소(증가) | 1.7 | -15.8 | 19.2 | -3.5 | -3.3 |
| 재무활동 현금흐름 | -52.7 | -96.4 | -79.1 | -78.0 | -78.0 |
| 차입금의 증감 | -6.1 | 4.2 | -1.1 | 0.0 | 0.0 |
| 자본의 증가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의 증가(감소) | -44.7 | 39.9 | 65.5 | 86.4 | 106.8 |
| 기초현금 | 372.6 | 327.9 | 367.8 | 433.3 | 519.7 |
| 기말현금 | 327.9 | 367.8 | 433.3 | 519.7 | 626.5 |

Balance Sheet

| (십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 유동자산 | 1,889.1 | 1,801.6 | 1,973.4 | 2,166.1 | 2,372.6 |
| 현금및현금성자산 | 327.9 | 367.8 | 433.3 | 519.7 | 626.5 |
| 매출채권 | 1,265.0 | 1,177.1 | 1,249.9 | 1,336.2 | 1,417.1 |
| 재고자산 | 0.0 | 39.8 | 42.2 | 45.1 | 47.9 |
| 비유동자산 | 349.2 | 370.5 | 360.9 | 365.7 | 370.5 |
| 유형자산 | 95.3 | 97.1 | 97.2 | 98.8 | 100.8 |
| 무형자산 | 161.2 | 158.5 | 168.1 | 167.7 | 167.4 |
| 투자자산 | 53.9 | 69.7 | 50.4 | 53.9 | 57.2 |
| 자산총계 | 2,238.3 | 2,172.1 | 2,334.3 | 2,531.8 | 2,743.2 |
| 유동부채 | 1,281.3 | 1,165.7 | 1,235.8 | 1,320.3 | 1,399.4 |
| 매입채무 | 690.0 | 575.2 | 610.8 | 653.0 | 692.5 |
| 단기차입금 | 12.6 | 13.2 | 13.2 | 13.2 | 13.2 |
| 유동성장기부채 | 0.4 | 1.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 비유동부채 | 101.0 | 113.5 | 120.4 | 128.5 | 136.0 |
| 사채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 장기차입금 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 부채총계 | 1,382.3 | 1,279.3 | 1,356.2 | 1,448.7 | 1,535.4 |
| 자본금 | 23.0 | 23.0 | 23.0 | 23.0 | 23.0 |
| 자본잉여금 | 123.9 | 123.9 | 123.9 | 123.9 | 123.9 |
| 기타포괄이익누계액 | -48.3 | -53.3 | -53.3 | -53.3 | -53.3 |
| 이익잉여금 | 1,093.4 | 1,142.9 | 1,209.1 | 1,290.7 | 1,390.3 |
| 비지배주주지분 | 9.9 | 10.2 | 29.3 | 52.6 | 77.7 |
| 자본총계 | 856.0 | 892.8 | 978.1 | 1,083.1 | 1,207.7 |

Key Financial Data

| | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당데이터(원) | | | | | |
| SPS | 29,337 | 30,232 | 32,102 | 34,319 | 36,397 |
| EPS(지배주주) | 1,105 | 1,128 | 1,253 | 1,387 | 1,544 |
| CFPS | 1,783 | 2,068 | 2,319 | 2,522 | 2,706 |
| EBITDAPS | 1,678 | 1,900 | 2,041 | 2,239 | 2,437 |
| BPS | 7,354 | 7,672 | 8,248 | 8,957 | 9,823 |
| DPS | 760 | 770 | 770 | 770 | 770 |
| 배당수익률(%) | 3.6 | 3.4 | 3.0 | 3.0 | 3.0 |
| Valuation(Multiple) | | | | | |
| PER | 19.2 | 20.0 | 19.8 | 17.8 | 16.0 |
| PCR | 11.9 | 10.9 | 10.7 | 9.8 | 9.1 |
| PSR | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 0.7 | 0.7 |
| PBR | 2.9 | 2.9 | 3.0 | 2.8 | 2.5 |
| EBITDA | 193.0 | 218.6 | 234.8 | 257.6 | 280.4 |
| EV/EBITDA | 10.8 | 9.9 | 10.4 | 9.2 | 8.2 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | 15.8 | 15.0 | 15.7 | 16.1 | 16.4 |
| EBITDA 이익률 | 5.7 | 6.3 | 6.4 | 6.5 | 6.7 |
| 부채비율 | 161.5 | 143.3 | 138.7 | 133.8 | 127.1 |
| 금융비용부담률 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 이자보상배율(x) | 52.7 | 230.8 | 233.4 | 268.2 | 294.7 |
| 매출채권회전율(x) | 2.8 | 2.8 | 3.0 | 3.1 | 3.0 |
| 재고자산회전율(x) | | 175.0 | 90.1 | 90.4 | 90.1 |

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 4월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 4월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 4월 25일 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, 문경원)

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 | 97.7% |
| 중립 | 2.3% |
| 매도 | 0.0% |

2019년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

제일기획 (030000) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

| 추천 확정일자 | 자료 형식 | 투자의견 | 적정주가 (원) | 담당자 | 피리율(%)* | | 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 | -18.9 | -9.8 | |
| 2018.10.29 | 기업브리프 | Trading Buy | 25,000 | 정지수 | -17.8 | -7.6 | |
| 2018.11.21 | 산업분석 | Trading Buy | 25,000 | 정지수 | -15.6 | -4.4 | |
| 2019.01.09 | 기업브리프 | Trading Buy | 25,000 | 정지수 | -11.6 | 2.8 | |
| 2019.04.25 | 기업브리프 | Trading Buy | 28,000 | 정지수 | - | - | |