

## 제일기획

BUY(유지)

030000 기업분석 | 미디어

목표주가(상향)	29,000원	현재주가(04/24)	24,750원	Up/Downside	+17.2%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 04. 25

## 호실적의 삼두마차; 해외, 디지털, 비계열

## 1Q19 Review

**시장 예상치 상회:** 1Q19 실적은 매출액 8,119억원(+0.0%yoy), 매출총이익 2,527억원(+7.4%yoy), 영업이익 322억원(+23.5%yoy)으로 시장 예상치(매출액 8,337억원, 영업이익 300억원)를 영업이익 기준 7.2% 상회하는 양호한 실적을 시현했다.

## Comment

**해외 자회사는 열일 중:** 본사 GP가 평창올림픽 기고효과, 국내 대형 광고주 이탈로 감소(-6.3%yoy)했음에도 불구하고, 양호한 실적을 달성할 수 있었던 주 요인은 해외 수익의 가파른 성장(+11.9%yoy)이었다. 동남아(+22.7%yoy), 중동(+17.4%yoy), 북미(+17%yoy), 유럽(+10.5%yoy), 중국(+10.1%yoy) 등 대부분 지역에서의 두 자리 수 성장은 1)닷컴, 이커머스 등 디지털 사업의 성장(디지털 비중 37%), 2)신규 대형 광고주(파나소닉, 폭스바겐 등) 효과가 반영된 것으로 분석된다. 신규 광고주 효과는 연간 지속될 것으로 보이며, Captive의 국내외 마케팅비용 집행 증가로 2Q19 실적은 매출총이익 2,986억원(+9.4%yoy), 영업이익 677억원(+16.2%yoy)으로 양호한 실적이 예상된다.

## Action

**TP 29,000원으로 상향:** 해외 자회사와 디지털 광고의 안정적인 성장에 기반하여 19년 실적 추정치를 상향한다. 기존 추정치 대비 매출액 2.2%, 영업이익 9.5%, 지배순이익 2.8% 상향 조정 했으며 이에 따라 목표주가는 19년 예상 EPS 1,287원에 Target P/E 22.4배(과거 4개년 평균 P/E)를 적용한 29,000원을 제시한다. 또한, 1) 국내외 비계열 물량이 안정적으로 증가하고 있고, 2) 닷컴 비즈니스를 필두로 한 디지털 수익의 성장(+7.2%yoy)이 지속되며, 3) 높은 배당성향(18년 60% 유지 가정)으로 배당수익률이 3.6%에 달하는 점을 근거로 투자의견 BUY를 유지한다.

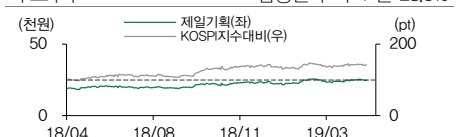
## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백, %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	3,375	3,478	3,588	3,753	3,881
(증가율)	4.4	3.0	3.2	4.6	3.4
영업이익	157	181	210	247	287
(증가율)	4.7	15.7	16.1	17.5	16.0
지배주주순이익	127	130	148	171	199
EPS	1,105	1,128	1,287	1,490	1,727
PER (H/L)	20.1/14.2	21.5/15.7	19.2	16.6	14.3
PBR (H/L)	3.0/2.1	3.2/2.3	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA (H/L)	11.2/7.7	10.6/7.5	9.1	8.0	6.9
영업이익률	4.6	5.2	5.9	6.6	7.4
ROE	15.8	15.0	16.2	17.6	19.0

## Stock Data

52주 최저/최고	18,250/25,700원
KOSDAQ /KOSPI	758/2,201pt
시가총액	28,473억원
60일-평균거래량	275,523
외국인지분율	39.9%
60일-외국인지분율변동추이	+2.3%p
주요주주	삼성전자 외 4인 28.5%



## 주가상승률

	1M	3M	12M
절대기준	2.5	6.9	31.3
상대기준	1.8	4.2	47.0

도표 1. 제일기획 1Q19 Review

(단위: 십억원, %)

	1Q19	1Q18	YoY	4Q18	QoQ	컨센서스	%차이
매출액	812	812	0.0	886	-8.4	834	-2.6
영업이익	32	26	23.5	51	-36.6	30	7.2
지배순이익	24	19	25.5	34	-27.8	23	5.2

자료: Dataguide, DB금융투자

도표 2. 제일기획 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
<b>매출총이익</b>	<b>235</b>	<b>273</b>	<b>263</b>	<b>312</b>	<b>253</b>	<b>299</b>	<b>290</b>	<b>339</b>	<b>1,083</b>	<b>1,180</b>	<b>1,287</b>
본사	58	80	72	91	55	78	87	101	301	320	336
매체	26	37	37	40	24	35	41	38	140	138	141
전파매체	5	5	5	4	3	5	4	5	19	17	16
인쇄매체	5	7	8	10	5	6	6	8	30	26	25
뉴미디어등	16	25	25	26	16	23	30	25	91	95	100
광고 제작 등	32	43	35	50	31	43	46	63	161	183	195
연결자회사	177	193	191	222	198	221	203	238	782	860	950
유럽	63	67	68	76	70	69	75	71	274	285	286
북미/중남미	23	25	26	28	27	30	28	27	102	113	108
중국	47	55	49	67	52	68	48	65	218	234	250
기타	43	46	48	50	49	53	52	75	187	229	307
판관비	209	215	216	261	220	231	237	282	902	970	1,040
인건비	140	144	151	183	153	161	168	194	618	675	739
<b>영업이익</b>	<b>26</b>	<b>58</b>	<b>46</b>	<b>51</b>	<b>32</b>	<b>68</b>	<b>53</b>	<b>58</b>	<b>181</b>	<b>210</b>	<b>247</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>19</b>	<b>46</b>	<b>31</b>	<b>34</b>	<b>24</b>	<b>49</b>	<b>38</b>	<b>38</b>	<b>130</b>	<b>149</b>	<b>172</b>
YoY											
매출총이익	10.3	6.6	6.0	5.6	7.4	9.4	10.4	8.7	6.9	9.0	9.0
영업이익	11.6	11.4	31.3	10.7	23.5	16.2	14.6	13.5	15.7	16.1	17.5
지배주주순이익	14.9	21.6	-25.3	7.9	25.5	7.5	22.2	12.3	2.0	15.0	15.6

자료: 제일기획 DB 금융투자

도표 3. 제일기획 목표주가 산출

구분	내용	비고
19E 지배주주순이익 (십억원)	148	
발행주식수 (주)	115,041,225	
19E EPS (원)	1,287	
Target P/E (배)	22.4	최근 4개년 P/E 평균
목표주가 (원)	29,000	
현재주가 (원)	24,750	
상승여력 (%)	17.2	4/24 종가 기준

자료: DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,889	1,802	2,011	2,087	2,152
현금및현금성자산	328	368	439	393	341
매출채권및기타채권	1,324	1,208	1,271	1,352	1,379
재고자산	0	40	62	48	37
비유동자산	349	370	330	320	316
유형자산	95	97	97	101	107
무형자산	161	158	140	127	116
투자자산	54	70	48	48	48
자산총계	2,238	2,172	2,341	2,407	2,468
유동부채	1,281	1,166	1,275	1,272	1,252
매입채무및기타채무	997	822	931	928	908
단기차입금및단기차대	13	13	13	13	13
유동성장기부채	0	1	1	1	1
비유동부채	101	114	114	114	114
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	1,382	1,279	1,388	1,385	1,366
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,093	1,143	1,201	1,268	1,345
비지배주주지분	10	10	12	15	17
자본총계	856	893	953	1,022	1,102

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	39	224	187	117	188
당기순이익	128	132	150	174	201
현금유출이없는비용및수익	77	106	105	112	122
유형및무형자산상각비	36	37	44	39	36
영업관련자산부채변동	-122	38	3	-86	-40
매출채권및기타채권의감소	-77	89	-63	-80	-28
재고자산의감소	0	-40	-22	13	11
매입채무및기타채무의증가	18	-123	109	-3	-19
투자활동현금흐름	-15	-88	-36	-73	-134
CAPEX	-21	-20	-26	-28	-32
투자자산의순증	2	-16	22	0	0
재무활동현금흐름	-53	-96	-80	-91	-106
사채및차입금의 증가	-6	4	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-34	-78	-78	-90	-104
기타현금흐름	-17	0	0	0	0
현금의증가	-45	40	72	-47	-52
기초현금	373	328	368	439	393
기말현금	328	368	439	393	341

자료: 제일기획 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	3,375	3,478	3,588	3,753	3,881
매출원가	2,362	2,395	2,407	2,466	2,493
매출총이익	1,013	1,083	1,180	1,287	1,388
판매비	856	902	970	1,040	1,101
영업이익	157	181	210	247	287
EBITDA	193	219	254	286	323
영업외손익	9	10	11	9	11
금융손익	-3	9	11	10	11
투자손익	2	0	1	0	1
기타영업외손익	10	1	-1	-1	-1
세전이익	165	190	222	257	297
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	128	132	150	174	201
자배주주지분순이익	127	130	148	171	199
비지배주주지분순이익	1	2	2	2	3
총포괄이익	102	122	150	174	201
총감률(%YoY)					
매출액	4.4	3.0	3.2	4.6	3.4
영업이익	4.7	15.7	16.1	17.5	16.0
EPS	44.1	2.0	14.2	15.7	15.9

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	1,105	1,128	1,287	1,490	1,727
BPS	7,354	7,672	8,176	8,759	9,430
DPS	760	770	890	1,030	1,200
Multiple(배)					
P/E	19.2	20.0	19.2	16.6	14.3
P/B	2.9	2.9	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA	10.8	9.9	9.1	8.0	6.9
수익성(%)					
영업이익률	4.6	5.2	5.9	6.6	7.4
EBITDA마진	5.7	6.3	7.1	7.6	8.3
순이익률	3.8	3.8	4.2	4.6	5.2
ROE	15.8	15.0	16.2	17.6	19.0
ROA	5.8	6.0	6.6	7.3	8.3
ROIC	26.4	26.2	32.7	37.2	39.6
안정성및기타					
부채비율(%)	161.5	143.3	145.7	135.5	123.9
이자보상배율(배)	52.7	230.8	121.3	190.5	183.7
배당성향(배)	60.0	59.1	60.1	60.0	60.4

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정직하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

제일기획 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	과리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	과리율(%) 평균 최고/최저
19/01/28	Buy	27,000	-9.3 -4.8				
19/04/25	Buy	29,000	- -				

주: \*표는 담당자 변경