

## 제일기획

BUY(유지)

030000 기업분석 | 미디어

목표주가(유지)	35,000원	현재주가(10/23)	25,400원	Up/Downside	+37.8%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 10. 23

## 한결같다

## 3Q19 Review

**시장 예상치 부합:** 3Q19 실적은 매출총이익 2,842억원(+8.3%yoy, -7.7%qq), 영업이익 527억원(+14.2%yoy, -24.1%qq)으로 시장 예상치(매출총이익 2,848억원, 영업이익 510억원)에 부합하는 양호한 실적을 시현했다.

## Comment

**여전히 좋은 해외 및 디지털, 그리고 경비 절감:** 양호한 실적 시현의 주 요인에는 유럽(+11%yoy), 중남미(+35%yoy), 중동(+30%yoy) 등 해외 매출총이익 성장(+11.6%yoy)에 있었다. 이는 1)닷컴비즈니스 및 데이터 분석 위주의 디지털 수익 확대(GP +15%yoy, 비중 38%), 2)신규 대형 광고주(유럽 델타항공, 중국 아우디 등) 반영 효과로 분석된다. 또한 인건비 제외 비용이 -2.1%yoy 소폭 감소하며 인건비 증가(+11%yoy)분에도 불구하고 판관비 증가를 최소화했다. 신규 광고주 효과 및 비용 효율화는 연간 지속될 것으로 보이며, 디지털 고성장세를 이어가 4Q19에도 매출총이익 3,336억원(+7%yoy), 영업이익 575억원(+13.4%yoy)의 양호한 실적이 예상된다.

## Action

**실적 추정치 및 TP 35,000원 유지:** 3Q19 실적이 기존 추정치와 크게 다르지 않아, 연간 실적 추정치는 조정하지 않았으며, 이에 따라 목표주가도 35,000원을 유지한다. 글로벌 광고 시장이 5%대 저성장을 기록하고 있음에도 불구하고, 동사는 비계열 및 디지털을 중심으로 두 자리 수 실적 성장을 지속하고 있다. 또한, 배당성향 60.5% 가정 시 현재 주가 기준 배당수익률은 3.38% 수준이다. 투자 의견 BUY를 유지한다.

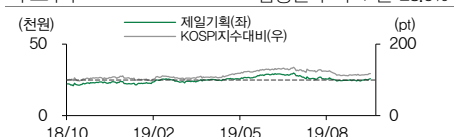
## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	3,375	3,478	3,489	3,630	3,838
(증가율)	4.4	3.0	0.3	4.1	5.7
영업이익	157	181	212	247	292
(증가율)	4.7	15.7	16.9	16.7	18.2
지배주주순이익	127	130	146	170	200
EPS	1,105	1,128	1,255	1,457	1,718
PER (H/L)	20.1/14.2	21.5/15.7	20.4	17.5	14.9
PBR (H/L)	3.0/2.1	3.2/2.3	3.1	2.9	2.7
EV/EBITDA (H/L)	11.2/7.7	10.6/7.5	9.8	8.7	7.5
영업이익률	4.6	5.2	6.1	6.8	7.6
ROE	15.8	15.0	15.8	17.3	19.0

## Stock Data

52주 최저/최고	20,800/29,850원
KOSDAQ /KOSPI	659/2,081pt
시가총액	29,220억원
60일-평균거래량	252,512
외국인지분율	41.0%
60일-외국인지분율변동추이	-0.1%p
주요주주	삼성전자 외 4인 28.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	3.0	-8.8	14.7
상대기준	3.6	-7.9	16.1

도표 1. 제일기획 3Q19 Review

(단위:십억원%)

	3Q19P	3Q18	YoY	2Q19	QoQ	컨센서스	%차이
매출총이익	284.2	262.5	8.3	307.9	-7.7	284.8	-0.2
영업이익	52.7	46.1	14.2	69.4	-24.1	51.0	3.3
지배순이익	34.8	31.1	12.0	44.0	-20.9	36	-3.6

자료: Dataguide, DB금융투자

도표 2. 제일기획 부문별 실적 전망

(단위:십억원%)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2018	2019E	2020E
<b>매출총이익</b>	<b>235</b>	<b>273</b>	<b>263</b>	<b>312</b>	<b>253</b>	<b>308</b>	<b>284</b>	<b>334</b>	<b>1,083</b>	<b>1,178</b>	<b>1,300</b>
본사	58	80	72	91	55	84	71	92	301	302	306
매체	26	37	37	40	24	33	36	39	140	132	134
전파매체	5	5	5	4	3	4	3	5	19	15	15
인쇄매체	5	7	8	10	5	7	7	8	30	28	26
뉴미디어등	16	25	25	26	16	21	25	26	91	88	92
광고 제작 등	32	43	35	50	31	50	36	53	161	170	172
연결자회사	177	193	191	222	198	224	213	241	782	876	994
유럽	63	67	68	76	70	79	75	84	274	309	345
북미/중남미	23	25	26	28	27	30	30	32	102	119	135
중국	47	55	49	67	52	60	53	72	218	237	250
기타	43	46	48	50	49	55	55	52	187	211	264
판관비	209	215	216	261	220	239	232	276	902	967	1,053
인건비	140	144	151	183	153	167	167	204	618	691	757
<b>영업이익</b>	<b>26</b>	<b>58</b>	<b>46</b>	<b>51</b>	<b>32</b>	<b>69</b>	<b>53</b>	<b>57</b>	<b>181</b>	<b>212</b>	<b>247</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>19</b>	<b>46</b>	<b>31</b>	<b>34</b>	<b>24</b>	<b>44</b>	<b>35</b>	<b>39</b>	<b>130</b>	<b>141</b>	<b>169</b>
YoY											
매출총이익	10.3	6.6	6.0	5.6	7.4	12.9	8.3	6.9	6.9	8.8	10.3
영업이익	11.6	11.4	31.3	10.7	23.5	19.2	14.2	13.4	15.7	16.9	16.7
지배주주순이익	14.9	21.6	-25.3	7.9	25.5	-3.6	12.0	17.1	2.0	8.8	19.5

자료: 제일기획 DB 금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,889	1,802	1,868	1,936	2,012
현금및현금성자산	328	368	399	396	448
매출채권및기타채권	1,324	1,208	1,237	1,308	1,364
재고자산	0	40	60	47	37
비유동자산	349	370	355	348	347
유형자산	95	97	97	101	107
무형자산	161	158	140	127	116
투자자산	54	70	72	74	77
자산총계	2,238	2,172	2,320	2,380	2,455
유동부채	1,281	1,166	1,256	1,249	1,244
매입채무및기타채무	997	822	912	905	900
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	1,369	1,362	1,358
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,093	1,143	1,199	1,264	1,342
비지배주주지분	10	10	12	14	16
자본총계	856	893	951	1,018	1,097

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	39	224	206	120	174
당기순이익	128	132	146	170	200
현금유출이없는비용및수익	77	106	139	145	158
유형및무형자산상각비	36	37	44	39	36
영업관련자산부채변동	-122	38	22	-81	-55
매출채권및기타채권의감소	-77	89	-29	-71	-56
재고자산의감소	0	-40	-20	13	10
매입채무및기타채무의증가	18	-123	90	-7	-4
투자활동현금흐름	-15	-88	4	-33	-17
CAPEX	-21	-20	-26	-29	-32
투자자산의순증	2	-16	-2	-2	-2
재무활동현금흐름	-53	-96	-82	-90	-105
사채및차입금의 증가	-6	4	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-34	-78	-78	-88	-102
기타현금흐름	-17	0	-96	0	0
현금의증가	-45	40	32	-3	52
기초현금	373	328	368	399	396
기말현금	328	368	399	396	448

자료: 제일기획 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	3,375	3,478	3,489	3,630	3,838
매출원가	2,362	2,395	2,310	2,330	2,400
매출총이익	1,013	1,083	1,178	1,300	1,438
판매비	856	902	967	1,053	1,146
영업이익	157	181	212	247	292
EBITDA	193	219	256	286	328
영업외손익	9	10	11	10	11
금융손익	-3	9	9	9	9
투자손익	2	0	0	0	0
기타영업외손익	10	1	2	1	1
세전이익	165	190	222	257	303
중단사업이익	0	0	-	-	-
당기순이익	128	132	146	170	200
자배주주지분순이익	127	130	144	168	198
비지배주주지분순이익	1	2	2	2	2
총포괄이익	102	122	146	170	200
총감률(%YoY)					
매출액	4.4	3.0	0.3	4.1	5.7
영업이익	4.7	15.7	16.9	16.7	18.2
EPS	44.1	2.0	11.3	16.1	17.9

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

## 주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	1,105	1,128	1,255	1,457	1,718
BPS	7,354	7,672	8,161	8,729	9,399
DPS	760	770	870	1,010	1,190
Multiple(배)					
P/E	19.2	20.0	20.4	17.5	14.9
P/B	2.9	2.9	3.1	2.9	2.7
EV/EBITDA	10.8	9.9	9.8	8.7	7.5
수익성(%)					
영업이익률	4.6	5.2	6.1	6.8	7.6
EBITDA마진	5.7	6.3	7.3	7.9	8.6
순이익률	3.8	3.8	4.2	4.7	5.2
ROE	15.8	15.0	15.8	17.3	19.0
ROA	5.8	6.0	6.5	7.2	8.3
ROC	26.4	26.2	32.5	37.9	40.6
안정성및기타					
부채비율(%)	161.5	143.3	144.1	133.8	123.7
이자보상배율(배)	52.7	230.8	57.8	107.8	95.2
배당성향(배)	60.0	59.1	60.4	60.2	60.3

## 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 것이나 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 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

## 1년간 투자자의견 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

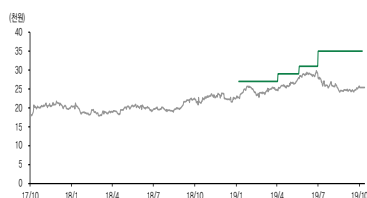
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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 현재주 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
19/01/28	Buy	27,000	-9.3 -4.8				
19/04/25	Buy	29,000	-9.7 -3.4				
19/06/11	Buy	31,000	-7.0 -3.7				
19/07/23	Buy	35,000	- -				

주: \*표는 담당자 변경