

2020. 1. 20



▲ 통신/미디어

Analyst **정지수**

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA **문경원**

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 30,000 원

현재주가 (1.17) 23,100 원

상승여력 29.9%

KOSPI 2,250.57pt

시가총액 26,575억원

발행주식수 11,504만주

유동주식비율 59.60%

외국인비중 39.82%

52주 최고/최저가 29,850원/21,450원

평균거래대금 59.3억원

주요주주(%)

삼성전자 외 4인 28.44

국민연금공단 8.13

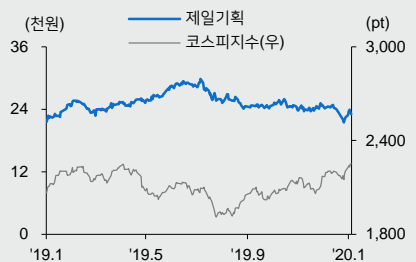
Matthews International Capital 6.01

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -4.9 -20.6 3.4

상대주가 -7.3 -26.9 -3.2

주가그래프



제일기획 030000

4Q19 Preview: 아쉬운 성수기

- ✓ 4Q19 연결 영업이익 538억원(+6.1% YoY)으로 시장 컨센서스(556억원) 하회 전망
- ✓ 국내 광고 경기 위축과 주 광고주의 일시적인 대행 물량 감소가 주요인
- ✓ 2020년 매출총이익 1,260억원(+7.7% YoY), 영업이익 2,256억원(+8.4% YoY) 전망
- ✓ 닷컴 비즈니스 중심의 디지털 성장 기대. 판관비 효율화에 따른 영업마진 관리 중요
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가는 기존 32,000원에서 30,000원으로 하향

4Q19 Preview: 시장 기대치 소폭 하회 전망

4Q19 연결 실적은 매출총이익과 영업이익이 각각 3,224억원(+3.3% YoY), 538억원(+6.1% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 556억원)를 하회할 전망이다. 해외 매출 총이익은 2,380억원(+7.4% YoY)으로 성장세 둔화가 예상되며, 국내 광고 시장 위축으로 본사 매출총이익은 전년 대비 -6.8% 하락할 전망이다. 한편, 주 광고주의 일시적인 대행 물량 감소 역시 본사 실적에 다소 부정적으로 작용했다.

2020년 영업이익 2,256억원(+8.4% YoY) 전망

2020년 연결 매출총이익은 1조 2,577억원(+7.7% YoY), 영업이익 2,256억원(+8.4% YoY)을 전망한다. B2B 비즈니스와 이커머스 영역에서 커버리지 확대가 지속되고 있으며, 특히 닷컴 비즈니스 사업 내에서 주 광고주 외에 추가적으로 영입한 광고주 대행 역할 확대가 기대된다. 선제적인 인력 충원에 따른 인건비 증가는 부담요인이거나, 꾸준한 비용 효율화 작업을 통해 판관비는 매출총이익 증가폭을 넘어서지 않을 전망이다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가는 30,000원으로 하향

투자의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 2020년 예상 EPS 추정치 변경(1,430원 → 1,358원)을 반영해 기존 32,000원에서 30,000원으로 하향한다. 2019년에는 비유기적 성장 모멘텀이 부재했으나, 2020년에는 2~3개의 소규모 M&A와 중형 M&A를 적극적으로 추진할 전망이다. 유럽, 미국 등 디지털 분야 경쟁력이 뛰어난 업체 인수 시 주가에 긍정적으로 작용할 전망이다.

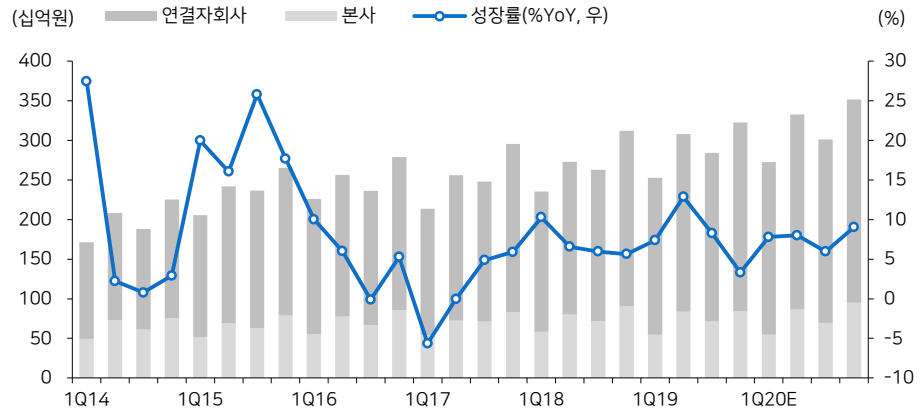
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	3,375.0	156.5	127.2	1,105	41.6	7,354	19.2	2.9	10.8	15.8	161.5
2018	3,477.9	181.1	129.7	1,128	2.7	7,672	20.0	2.9	9.9	15.0	143.3
2019E	3,391.7	208.1	140.9	1,225	8.2	8,219	20.7	3.1	10.2	15.4	130.2
2020E	3,541.5	225.6	156.2	1,358	11.3	8,899	17.0	2.6	8.2	15.9	125.3
2021E	3,731.2	246.8	174.5	1,517	11.8	9,737	15.2	2.4	7.3	16.3	120.4

표1 제일기획 4Q19 Preview

(십억원)	4Q19E	4Q18	(% YoY)	3Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출총이익	322.4	312.1	3.3	284.2	13.4	331.7	-2.8
본사	84.4	90.6	-6.8	71.4	18.3		
매체	40.4	40.1	0.7	35.5	13.6		
전파매체	4.4	4.3	1.5	3.4	26.7		
인쇄매체	7.1	9.7	-27.0	7.1	0.9		
뉴미디어 등	28.9	26.0	11.0	25.0	15.4		
광고물제작 등	44.1	50.5	-12.7	35.9	22.9		
연결자회사	238.0	221.5	7.4	212.9	11.8		
영업이익	53.8	50.7	6.1	52.7	2.2	55.6	-3.2
세전이익	59.8	51.3	16.6	53.9	10.9	59.1	1.2
당기순이익	40.4	34.7	16.2	35.6	13.4	42.2	-4.3

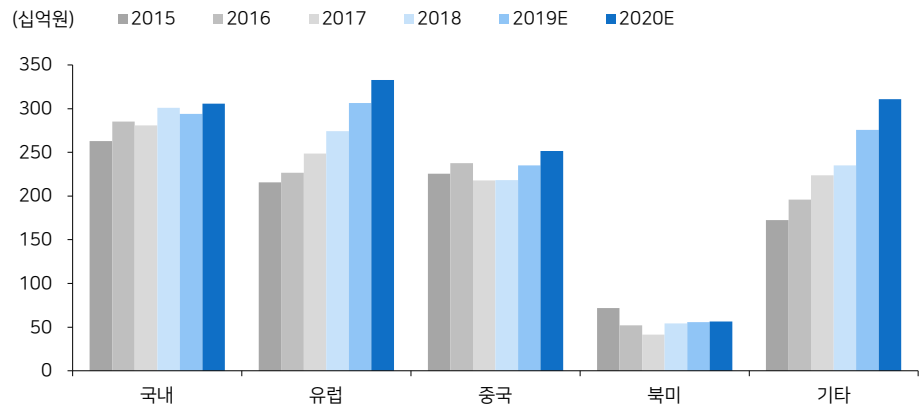
자료: 제일기획, WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 제일기획 본사 및 연결자회사 매출총이익 추이 및 전망



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 제일기획 국가별 매출총이익 추이 및 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 제일기획 추정치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출총이익	1,269.4	1,381.3	1,257.7	1,363.2	-0.9%	-1.3%
영업이익	239.9	266.1	225.6	246.8	-6.0%	-7.3%
세전이익	257.3	284.4	235.2	257.0	-8.6%	-9.6%
당기순이익	173.6	196.2	158.8	177.4	-8.5%	-9.6%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 제일기획 Valuation

구분	내용	비고
12M Forward 지배주주순이익 (십억원)	158.8	
EPS (원)	1,358	
Target PER(배)	22.4	과거 5년 평균
적정주가(원)	30,361	

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표4 제일기획 연결 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019E	2020E	2021E
매출총이익	252.7	307.9	284.2	322.4	272.4	332.5	301.2	351.6	1,167.2	1,257.7	1,363.2
% YoY	7.4%	12.9%	8.3%	3.3%	7.8%	8.0%	6.0%	9.1%	7.8%	7.7%	8.4%
본사	54.6	83.6	71.4	84.4	54.8	86.3	69.7	94.9	294.0	305.7	342.3
매체	23.9	33.1	35.5	40.4	26.3	35.1	37.0	41.5	132.9	139.9	158.9
전파매체	2.7	4.3	3.4	4.4	2.4	4.4	3.4	3.8	14.8	14.0	15.6
인쇄매체	5.4	7.5	7.1	7.1	4.4	6.0	6.0	7.1	27.1	23.5	25.5
뉴미디어 등	15.7	21.3	25.0	28.9	19.5	24.8	27.6	30.5	91.0	102.4	117.8
광고물제작 등	30.7	50.4	35.9	44.1	28.5	51.2	32.7	53.5	161.1	165.8	183.4
연결자회사	198.0	224.3	212.9	238.0	217.6	246.2	231.5	256.7	873.2	951.9	1,020.9
판매비	220.5	238.5	231.6	268.6	233.1	263.1	247.0	288.9	959.2	1,032.1	1,116.4
% YoY	5.4%	11.1%	7.0%	2.8%	5.7%	10.3%	6.7%	7.5%	6.4%	7.6%	8.2%
인건비	152.7	167.0	167.1	157.1	163.7	160.9	161.7	163.6	643.9	649.9	716.9
지급수수료	12.0	15.7	12.6	15.5	14.8	16.8	13.6	20.9	55.7	66.1	70.3
임차료	11.3	11.8	11.0	10.8	11.6	12.4	11.4	11.8	44.9	47.2	49.4
감가상각비	4.3	3.3	3.8	3.9	3.6	3.8	3.6	4.1	15.3	15.2	16.0
무형자산상각비	3.8	3.6	3.5	4.0	3.6	4.1	3.8	4.4	14.9	15.9	17.3
기타	36.4	37.1	33.6	77.3	35.9	65.0	52.9	84.0	184.4	237.8	246.6
영업이익	32.2	69.4	52.7	53.8	39.3	69.5	54.2	62.7	208.0	225.6	246.8
% YoY	23.5%	19.2%	14.2%	6.1%	22.1%	0.1%	2.8%	16.5%	14.9%	8.4%	9.4%
영업이익률	4.0%	8.0%	6.2%	6.2%	4.9%	7.5%	6.4%	6.5%	6.1%	6.4%	6.6%
OP/GP	12.7%	22.5%	18.5%	16.7%	14.4%	20.9%	18.0%	17.8%	17.8%	17.9%	18.1%
법인세차감전순이익	35.8	66.7	53.9	59.8	41.3	71.1	56.9	65.8	216.3	235.2	257.0
법인세비용	13.1	22.6	18.3	19.5	13.8	23.2	18.4	21.0	73.6	76.4	79.6
당기순이익	22.6	44.1	35.6	40.4	27.5	47.9	38.5	44.8	142.7	158.8	177.4
당기순이익률	2.8%	5.1%	4.2%	4.6%	3.4%	5.2%	4.6%	4.6%	4.2%	4.5%	4.8%
주요 지표(광고비)											
전파매체	447.7	348.6	481.3	381.7	448.1	351.3	485.2	384.8	1,659.8	1,672.9	1,652.1
인쇄매체	465.8	350.0	483.3	383.3	449.9	341.8	472.0	374.4	1,666.5	1,627.7	1,582.5
뉴미디어(유료방송)	1,663.3	1,512.9	1,994.3	1,581.7	1,856.8	1,525.5	2,106.7	1,670.8	3,061.9	3,115.3	3,154.8
광고물제작(BTL)	283.5	231.5	319.7	253.6	297.7	240.5	332.1	263.4	472.9	489.0	505.4

자료: 제일기획, 메리츠증권증권 리서치센터

제일기획 (030000)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	3,375.0	3,477.9	3,391.7	3,541.5	3,731.2
매출액증가율 (%)	4.4	3.0	-2.5	4.4	5.4
매출원가	2,362.4	2,395.1	2,224.5	2,283.8	2,368.1
매출총이익	1,012.6	1,082.8	1,167.2	1,257.7	1,363.2
판매관리비	856.0	901.7	959.2	1,032.1	1,116.4
영업이익	156.5	181.1	208.1	225.6	246.8
영업이익률	4.6	5.2	6.1	6.4	6.6
금융손익	-3.3	8.9	-0.6	-1.2	-1.2
종속/관계기업손익	2.2	-0.3	5.7	8.0	8.7
기타영업외손익	9.9	0.7	3.1	2.8	2.8
세전계속사업이익	165.3	190.5	216.3	235.2	257.0
법인세비용	37.0	58.6	73.6	76.4	79.6
당기순이익	128.4	131.9	142.7	158.8	177.4
지배주주지분 손이익	127.2	129.7	140.9	156.2	174.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	39.1	224.0	149.4	187.7	205.7
당기순이익(손실)	128.4	131.9	142.7	158.8	177.4
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	-26.5	-4.8	-6.1
투자활동 현금흐름	-14.6	-87.5	-39.6	-40.9	-43.5
유형자산의증가(CAPEX)	-20.7	-20.3	-23.0	-25.0	-26.0
투자자산의감소(증가)	1.7	-15.8	1.2	-2.1	-2.6
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	30.7	68.8	84.3
기초현금	372.6	327.9	367.8	398.6	467.4
기말현금	327.9	367.8	398.6	467.4	551.6

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,889.1	1,801.6	1,825.4	1,957.3	2,121.3
현금및현금성자산	327.9	367.8	398.6	467.4	551.6
매출채권	1,265.0	1,177.1	1,147.9	1,198.6	1,262.8
재고자산	0.0	39.8	38.8	40.5	42.7
비유동자산	349.2	370.5	379.0	382.3	386.5
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	68.5	70.5	73.1
자산총계	2,238.3	2,172.1	2,204.4	2,339.5	2,507.8
유동부채	1,281.3	1,165.7	1,136.1	1,185.7	1,248.5
매입채무	690.0	575.2	561.0	585.7	617.1
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	110.8	115.6	121.6
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	1,246.9	1,301.2	1,370.1
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	1,205.8	1,284.0	1,380.5
비지배주주지분	9.9	10.2	12.0	14.6	17.5
자본총계	856.0	892.8	957.5	1,038.3	1,137.7

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	29,337	30,232	29,482	30,785	32,434
EPS(지배주주)	1,105	1,128	1,225	1,358	1,517
CFPS	1,783	2,068	2,094	2,254	2,434
EBITDAPS	1,678	1,900	2,098	2,255	2,444
BPS	7,354	7,672	8,219	8,899	9,737
DPS	760	770	770	770	770
배당수익률(%)	3.6	3.4	3.0	3.3	3.3
Valuation(Multiple)					
PER	19.2	20.0	20.7	17.0	15.2
PCR	11.9	10.9	12.1	10.3	9.5
PSR	0.7	0.7	0.9	0.8	0.7
PBR	2.9	2.9	3.1	2.6	2.4
EBITDA	193.0	218.6	241.3	259.4	281.1
EV/EBITDA	10.8	9.9	10.2	8.2	7.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.8	15.0	15.4	15.9	16.3
EBITDA 이익률	5.7	6.3	7.1	7.3	7.5
부채비율	161.5	143.3	130.2	125.3	120.4
금융비용부담률	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	52.7	230.8	241.0	270.3	295.7
매출채권회전율(x)	2.8	2.8	2.9	3.0	3.0
재고자산회전율(x)		175.0	86.4	89.4	89.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 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	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

2019년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

제일기획 (030000) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

