

제일기획

BUY(유지)

030000 기업분석 | 미디어

목표주가(유지)	30,000원	현재주가(01/28)	21,900원	Up/Downside	+37.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 01. 29

일시적 부진, 밸류에이션 매력 유효

4Q19 Review

시장 예상치 소폭 하회: 4Q19 실적은 매출총이익 3,201억원(+2.6%yoy, +12.6%qoq), 영업이익 516억원(+1.7%yoy, -2.1%qoq)으로 시장 예상치(매출총이익 3,290억원, 영업이익 545억원)를 영업이익 기준으로 소폭 하회했다.

Comment

경기 불확실성 확대에 따른 해외 실적 부진: 3Q19까지 분기 평균 13%yoy의 성장률을 보였던 해외 자회사 매출총이익이 금번 2.5%yoy 성장에 그친 점이 실적 부진의 주 요인이다. 주요 광고주의 마케팅 효율화가 진행되며 광고비 집행이 일시적으로 축소된 영향으로 북미는 5.1%yoy 성장에 그쳤고, 중국은 9.2%yoy 감소했기 때문이다. 그러나 중남미(+18.3%yoy), 중동(+27.8%yoy) 등이 디지털과 비계열 중심으로 전체 해외 성장세를 견인한 점은 긍정적이다. 또한 경비 및 인건비 절감으로 총 판관비는 2.7%yoy 증가에 그쳤다. 2020년에는 주요 광고주의 광고비 집행 정상화와 동시에 비계열 광고주의 성장으로 해외 및 디지털 고성장세를 이어가며, 매출총이익 12,563억원(+7.8%yoy), 영업이익 2,362억원(+14.7%yoy)의 양호한 실적이 예상된다. 중소형 M&A 등은 고려하지 않은 수치이며, 구체화 시 실적 추정에 긍정적으로 반영할 예정이다.

Action

밸류에이션 매력 부각: 20년 실적 추정치를 크게 변경하지 않았기에, 목표주가 또한 유지한다. 영업이익 기준 글로벌 광고 대행사들이 5%대 이내의 저성장을 기록하고 있음에도 불구하고, 1)동사는 두 자릿 수 실적 성장을 지속하고 있으며, 2) 20년 배당성향 60% 기준으로 배당수익률 또한 4.0%대로 추정된다. 3)20년 예상 P/E 또한 16.9배로 밸류에이션 매력 또한 유효하다. 저점에서의 점진적 비중확대를 권고하며, 투자의견 BUY를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원, 원 배 %)	Stock Data				
FYE Dec	2017	2018	2019P	2020E	2021E	52주 최저/최고	21,450/29,850원			
매출액	3,375	3,478	3,426	3,556	3,665	KOSDAQ /KOSPI	665/2,177pt			
(증가율)	4.4	3.0	-1.5	3.8	3.1	시가총액	25,194억원			
영업이익	157	181	206	236	271	60일-평균거래량	232,245			
(증가율)	4.7	15.7	13.6	14.7	14.6	외국인지분율	39.8%			
지배주주순이익	127	130	138	149	164	60일-외국인지분율변동추이	-1.2%p			
EPS	1,105	1,128	1,199	1,296	1,421	주요주주	삼성전자 외 4인 28.5%			
PER (H/L)	20.1/14.2	21.5/15.7	20.1	16.9	15.4	(천원)	50			
PBR (H/L)	3.0/2.1	3.2/2.3	3.0	2.5	2.4	제일기획(좌)	(pt)			
EV/EBITDA (H/L)	11.2/7.7	10.6/7.5	9.3	7.5	6.6	KOSPI지수대비(우)	0			
영업이익률	4.6	5.2	6.0	6.6	7.4	19/01	19/04	19/08	19/11	0
ROE	15.8	15.0	15.2	15.4	15.9	주가상승률	1M	3M	12M	
						절대기준	-9.9	-15.8	-3.7	
						상대기준	-8.7	-19.0	-3.7	

도표 1. 제일기획 4Q19 Review

(단위:십억원%)

	4Q19P	4Q18	YoY	3Q19	QoQ	컨센서스	%차이
매출총이익	320.1	312.1	2.6	284.2	12.6	329.0	-2.7
영업이익	51.6	50.7	1.7	52.7	-2.1	54.5	-5.4
지배순이익	36.4	33.6	8.1	34.8	4.5	38.3	-5.0

자료: Dataguide, DB금융투자

도표 2. 제일기획 부문별 실적

(단위:십억원%)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	2018	2019P	2020E
매출총이익	235	273	263	312	253	308	284	320	1,083	1,164.9	1,256
본사	58	80	72	91	55	84	71	93	301	302.7	307
매체	26	37	37	40	24	33	36	54	140	146.2	147
전파매체	5	5	5	4	3	4	3	3	19	13.8	12
인쇄매체	5	7	8	10	5	7	7	9	30	28.9	28
뉴미디어등	16	25	25	26	16	21	25	41	91	103.5	107
광고 제작 등	32	43	35	50	31	50	36	40	161	156.5	161
연결자회사	177	193	191	222	198	224	213	227	782	862.2	949
유럽	63	67	68	76	70	79	75	82	274	306.3	340
북미/중남미	23	25	26	28	27	30	30	31	102	118.4	136
중국	47	55	49	67	52	60	53	61	218	225.5	226
기타	43	46	48	50	49	55	55	53	187	212.0	248
판관비	209	215	216	261	220	239	232	269	902	959.1	1,020
인건비	140	144	151	183	153	167	167	188	618	675.2	724
영업이익	26	58	46	51	32	69	53	52	181	205	236
지배주주순이익	19	46	31	34	24	44	35	36	130	138	149
YoY											
매출총이익	10.3	6.6	6.0	5.6	7.4	12.9	8.3	2.6	6.9	7.6	7.8
영업이익	11.6	11.4	31.3	10.7	23.5	19.2	14.2	1.7	15.7	13.6	14.7
지배주주순이익	14.9	21.6	-25.3	7.9	25.5	-3.6	12.0	8.1	2.0	6.4	8.0

자료: 제일기획, DB 금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	1,889	1,802	1,855	1,915	1,963
현금및현금성자산	328	368	409	403	461
매출채권및기타채권	1,324	1,208	1,215	1,282	1,304
재고자산	0	40	59	46	35
비유동자산	349	370	355	347	345
유형자산	95	97	97	100	106
무형자산	161	158	140	127	116
투자자산	54	70	72	74	77
자산총계	2,238	2,172	2,306	2,359	2,405
유동부채	1,281	1,166	1,244	1,235	1,213
매입채무및기타채무	997	822	900	891	869
단기차입금및단기사채	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	1,357	1,348	1,326
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,093	1,143	1,198	1,258	1,323
비배주주지분	10	10	12	13	15
자본총계	856	893	949	1,011	1,078

손익계산서

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	3,375	3,478	3,426	3,556	3,665
매출원가	2,362	2,395	2,261	2,300	2,307
매출총이익	1,013	1,083	1,165	1,256	1,359
판매비	856	902	959	1,020	1,088
영업이익	157	181	206	236	271
EBITDA	193	219	250	275	307
영업외손익	9	10	4	1	-9
금융손익	-3	9	5	3	-3
투자손익	2	0	-5	0	0
기타영업외손익	10	1	4	-2	-6
세전이익	165	190	210	238	262
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	128	132	139	151	165
지배주주지분순이익	127	130	138	149	164
비배주주지분순이익	1	2	1	2	2
총포괄이익	102	122	139	151	165
증감률(%YoY)					
매출액	4.4	3.0	-1.5	3.8	3.1
영업이익	4.7	15.7	13.6	14.7	14.6
EPS	44.1	2.0	6.4	8.1	9.7

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

현금흐름표

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	39	224	220	114	170
당기순이익	128	132	139	151	165
현금유출이없는비용및수익	77	106	113	120	130
유형및무형자산상각비	36	37	44	39	36
영업관련자산부채변동	-122	38	38	-70	-28
매출채권및기타채권의감소	-77	89	-7	-67	-22
재고자산의감소	0	-40	-19	13	10
매입채무및기타채무의증가	18	-123	78	-9	-22
투자활동현금흐름	-15	-88	0	-34	-19
CAPEX	-21	-20	-26	-28	-31
투자자산의손증	2	-16	-2	-2	-2
재무활동현금흐름	-53	-96	-83	-86	-93
사채및차입금의 증가	-6	4	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-34	-78	-78	-83	-89
기타현금흐름	-17	0	-96	0	0
현금의증가	-45	40	41	-6	58
기초현금	373	328	368	409	403
기말현금	328	368	409	403	461

주요 투자지표

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
12월 결산원 %, 배					
주당지표(원)					
EPS	1,105	1,128	1,199	1,296	1,421
BPS	7,354	7,672	8,150	8,671	9,238
DPS	760	770	820	880	970
Multiple(배)					
P/E	19.2	20.0	20.1	16.9	15.4
P/B	2.9	2.9	3.0	2.5	2.4
EV/EBITDA	10.8	9.9	9.3	7.5	6.6
수익성(%)					
영업이익률	4.6	5.2	6.0	6.6	7.4
EBITDA마진	5.7	6.3	7.3	7.7	8.4
순이익률	3.8	3.8	4.1	4.2	4.5
ROE	15.8	15.0	15.2	15.4	15.9
ROA	5.8	6.0	6.2	6.5	6.9
ROC	26.4	26.2	32.4	35.9	37.7
안정성및기타					
부채비율(%)	161.5	143.3	143.0	133.4	123.0
이자보상배율(배)	52.7	230.8	44.4	84.6	70.8
배당성향(배)	60.0	59.1	59.6	59.0	59.4

자료: 제일기획, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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 투자이견 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

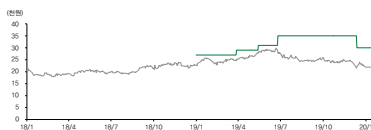
■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

■ 업종 투자이견은 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 주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				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	-28.7	-19.9					
20/01/09	Buy	30,000	-	-					