

## Outperform(Maintain)

목표주가: 25,000원(상향)

주가(1/28): 21,750원

시가총액: 25,021억원

미디어/엔터테인먼트/레저

Analyst 홍정표

02) 3787-5179

jphong@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (1/28)		1,906.94pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	25,000원	16,800원
등락률	-13.00%	29.46%
수익률	절대	상대
1W	6.9%	10.1%
1M	13.0%	20.8%
1Y	16.3%	19.6%

## Company Data

발행주식수	115,041천주
일평균 거래량(3M)	381천주
외국인 지분율	24.91%
배당수익률(15)	1.74%
BPS(12E)	7,144원
주요 주주	삼성물산 외
	28.6%

## 투자지표

(억원, IFRS **)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	26,663	28,067	29,472	31,830
보고영업이익	1,268	1,272	1,467	1,680
핵심영업이익	1,268	1,272	1,467	1,680
EBITDA	1,603	1,654	1,803	1,948
세전이익	1,401	1,495	1,675	1,938
순이익	1,020	960	1,139	1,318
지배주주지분순이익	1,016	937	1,127	1,304
EPS(원)	883	815	980	1,134
증감률(%YoY)	3.1	-7.7	20.2	15.7
PER(배)	19.5	21.1	17.6	15.2
PBR(배)	2.3	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA(배)	9.5	9.8	8.2	7.3
보고영업이익률(%)	4.8	4.5	5.0	5.3
핵심영업이익률(%)	4.8	4.5	5.0	5.3
ROE(%)	13.2	11.2	12.8	13.3
순부채비율(%)	-52.5	-47.7	-55.2	-56.6

## Price Trend



## 제일기획 (030000)

## 2016년에도 새로운 성장 동력을 찾아



4분기 실적은 시장 기대치를 하회했다. 글로벌 경기 불확실성 확대 영향으로 유럽과 중동 지역을 중심으로 해외 자회사 성장 속도가 둔화됐다. 올해 상반기까지는 기업들의 광고 활동이 경기에 민감하겠지만, 하반기 글로벌 스포츠 이벤트와 국내 지상파 규제 완화, 중국 고성장 지속성은 기회 요인으로 작용할 것이다. 글로벌 광고 업체들의 M&A 활동 증가는 기업 가치 확대에 긍정적으로 평가된다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기 실적 예상보다 부진

4분기 영업이익은 338억원(QoQ 24.8%, YOY -13.4%)으로 낮아진 시장 예상치를 하회했다. 계절적인 성수기 시즌에도 불구하고 파리 테러 및 유가 하락 영향으로 유럽 지역과 중동 지역 광고 활동이 위축돼 해외 자회사 매출이 전년 동기 대비 18%(vs 3Q15 누적 YoY 30%) 성장하며 예상보다 부진했다. 다만, 국내 본사는 비계열 대행 물량 확대 및 신규 광고주 개발 효과로 전년 동기 대비 성장률이 4%(vs 3Q15 누적 YoY 0.2%)로 확대됐고, 중국 매출은 전년 동기 대비 24% 증가해 고성장을 이어갔다.

올해 1분기 실적은 영업총이익 2,144억원(QoQ -17.9%, YOY 4.3%), 영업이익 236억원(QoQ -30.2%, YOY -1.9%)을 기록할 것으로 예상된다. 계절적 비수기 영향 및 글로벌 경기 회복 지연 영향으로 올해 상반기까지 기업들의 광고비 집행이 다소 보수적으로 진행될 것으로 판단되기 때문이다.

## &gt;&gt;&gt; 2016년에도 새로운 성장 동력을 찾아

2016년 영업총이익은 전년 대비 5.9% 증가한 1조 48억원, 영업이익은 전년 대비 15.3% 증가한 1,467억원을 달성할 것으로 예상된다. 올해는 2015년 1월 인수했던 아이리시의 외형 확대 효과가 희석되는 반면, 2009년 인수한 'Pengtai'를 중심으로 중국시장에서 고성장 지속 기대감이 높아지고 있다. 특히, 중국 시장에서 디지털 미디어 시장에서 안정적인 실적을 달성하고 있고, 이커머스 시장 진입을 통해 중국 내 위상이 지속적으로 강화되고 있다. 올해 3분기에는 브라질 올림픽 효과가 실적에 반영될 것이고, 국내 지상파 TV광고 총량제 효과가 본격화되는 점은 또 하나의 기회 요인이 될 것이다.

최근 글로벌 광고 시장에서 성장 동력 확보를 위해 업체들 간의 글로벌 M&A가 활발히 진행되고 있고, 제일기획도 잠재적인 피인수 대상으로 주목을 받고 있다. 제일기획(030000)에 대한 투자 의견 'Outperform'을 유지하고, 목표주가를 '25,000'원으로 상향 한다.

## 제일기획 4분기 실적 요약

(단위: 억 원)

	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15 P	QoQ	YoY	시장 예상치	차이 (실제/예상)
영업 총이익	2,252	2,056	2,416	2,365	2,650	12.1%	17.7%	2,621	1.1%
영업이익	391	241	422	271	338	24.8%	-13.4%	397	-14.9%
영업이익률	17.3%	11.7%	17.5%	11.5%	12.8%	1.3%pt	-4.6%pt	15.2%	-2.4%pt

자료: 제일기획, 키움증권

## 제일기획 분기별 실적 전망

(단위: 억 원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15 P	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2014	2015P	YoY	2016E	YoY
영업 총이익	2,056	2,438	2,365	2,611	2,144	2,516	2,555	2,833	7,929	9,487	19.7%	10,048	5.9%
매체	278	367	317	432	252	295	339	442	1,360	1,351	-0.6%	1,328	-1.7%
광고물	238	346	360	309	226	347	282	293	1,233	1,215	-1.5%	1,147	-5.6%
종속회사	1,539	1,724	1,688	1,870	1,667	1,873	1,935	2,098	5,336	6,867	28.7%	7,573	10.3%
영업이익	241	422	271	338	236	459	302	470	1,268	1,272	0.4%	1,467	15.3%
영업이익률	11.7%	17.3%	11.5%	13.0%	11.0%	18.2%	11.8%	16.6%	16.0%	13.4%	-2.6%pt	14.60%	1.2%pt

자료: 제일기획, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
매출액	27,093	26,663	28,067	29,472	31,830
매출원가	19,657	18,734	18,580	19,424	20,946
매출총이익	7,436	7,929	9,487	10,048	10,884
판매비및일반관리비	6,136	6,661	8,215	8,581	9,204
영업이익(보고)	1,300	1,268	1,272	1,467	1,680
영업이익(핵심)	1,300	1,268	1,272	1,467	1,680
영업외손익	86	133	223	208	258
이자수익	61	53	85	89	126
배당금수익	8	5	2	0	0
외환이익	137	158	170	0	0
이자비용	9	18	28	29	27
외환손실	124	131	144	0	0
관계기업지분법손익	5	0	1	0	0
투자및기타자산처분손익	3	94	31	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	-5	0	0	0
기타	5	-22	106	147	159
법인세차감전이익	1,386	1,401	1,495	1,675	1,938
법인세비용	363	381	536	536	620
유효법인세율 (%)	26.2%	27.2%	35.8%	32.0%	32.0%
당기순이익	1,023	1,020	960	1,139	1,318
지배주주지분순이익(억원)	985	1,016	937	1,127	1,304
EBITDA	1,575	1,603	1,654	1,803	1,948
현금순이익(Cash Earnings)	1,298	1,356	1,342	1,475	1,586
수정당기순이익	1,020	955	935	1,139	1,318
증감율(% YoY)					
매출액	14.6	-1.6	5.3	5.0	8.0
영업이익(보고)	2.9	-2.5	0.3	15.4	14.5
영업이익(핵심)	2.9	-2.5	0.3	15.4	14.5
EBITDA	9.0	1.8	3.2	9.0	8.0
지배주주지분 당기순이익	4.9	3.1	-7.7	20.2	15.7
EPS	4.9	3.1	-7.7	20.2	15.7
수정순이익	2.0	-6.4	-2.1	21.8	15.7

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
영업활동현금흐름	-592	588	-898	1,848	1,415
당기순이익	1,023	1,020	1,006	1,170	1,357
감가상각비	202	220	214	157	109
무형자산상각비	73	116	169	178	159
외환손익	4	-1	-26	0	0
자산처분손익	3	13	-31	0	0
지분법손익	0	0	-1	0	0
영업활동자산부채 증감	-1,848	-736	149	-134	-119
기타	-49	-44	-2,377	476	-91
투자활동현금흐름	1,553	-1,302	-876	-262	-633
투자자산의 처분	2,061	-920	-672	-246	-218
유형자산의 처분	39	34	0	0	0
유형자산의 취득	-241	-390	-117	0	-400
무형자산의 처분	-201	-52	0	0	0
기타	-104	26	-86	-16	-14
재무활동현금흐름	-1,245	1,299	922	-471	-430
단기차입금의 증가	114	46	96	0	0
장기차입금의 증가	-9	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	-476	-476
기타	-1,350	1,253	826	5	46
현금및현금성자산의순증가	-331	546	-852	1,115	352
기초현금및현금성자산	2,952	2,622	3,168	2,316	3,431
기말현금및현금성자산	2,622	3,168	2,316	3,431	3,783
Gross Cash Flow	1,256	1,324	-1,047	1,982	1,534
Op Free Cash Flow	-1,056	81	1,473	1,431	976

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
유동자산	13,439	15,232	17,468	20,086	21,770
현금및현금성자산	2,622	3,168	2,316	3,431	3,783
유동금융자산	381	1,648	1,926	2,117	2,286
매출채권및유동채권	10,424	10,347	12,548	13,792	14,896
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동비금융자산	13	70	678	746	805
비유동자산	3,606	3,206	4,213	3,948	4,143
장기매출채권및기타비유동채권	188	212	0	0	0
투자자산	679	436	817	872	921
유형자산	1,134	1,008	936	778	1,070
무형자산	1,537	1,505	2,297	2,119	1,960
기타비유동자산	69	45	162	178	193
자산총계	17,045	18,439	21,680	24,034	25,914
유동부채	9,831	9,049	12,129	13,305	14,347
매입채무및기타유동채무	9,542	8,653	10,864	11,941	12,897
단기차입금	131	184	279	279	279
유동성장기차입금	1	1	0	0	0
기타유동부채	157	211	986	1,084	1,171
비유동부채	529	563	1,175	1,182	1,230
장기매입채무및비유동채무	205	263	24	26	28
사채및장기차입금	0	0	25	25	25
기타비유동부채	324	300	1,126	1,131	1,177
부채총계	10,360	9,612	13,304	14,487	15,576
자본금	230	230	230	230	230
주식발행초과금	1,040	1,040	1,040	1,040	1,040
이익잉여금	7,587	8,569	9,540	10,653	11,478
기타자본	-2,232	-1,054	-2,592	-2,592	-2,592
지배주주지분자본총계	6,625	8,785	8,219	9,332	10,156
비지배주주지분자본총계	60	42	158	216	181
자본총계	6,686	8,827	8,377	9,547	10,337
순차입금	-2,871	-4,631	-3,938	-5,244	-5,765
총차입금	132	184	304	304	304

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

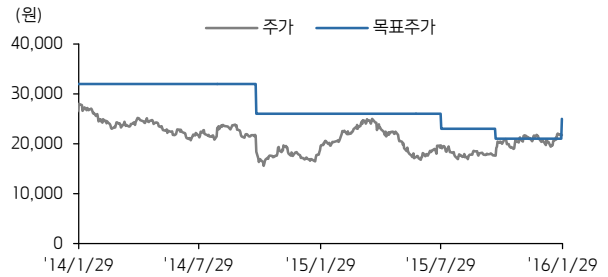
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	857	883	844	967	1,121
BPS	5,759	7,636	7,144	8,111	8,828
주당EBITDA	1,369	1,394	1,513	1,662	1,801
CFPS	1,128	1,179	1,207	1,309	1,412
DPS	0	0	440	440	440
주가배수(배)					
PER	32.1	19.5	20.4	17.8	15.3
PBR	4.8	2.3	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	19.0	9.5	9.5	8.1	7.3
PCFR	24.4	14.6	14.3	13.1	12.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.8	4.8	4.7	5.0	5.3
영업이익률(핵심)	4.8	4.8	4.7	5.0	5.3
EBITDA margin	5.8	6.0	6.1	6.1	6.1
순이익률	3.8	3.8	3.5	3.7	4.0
자기자본이익률(ROE)	15.0	13.2	11.7	13.1	13.6
투자자본이익률(ROIC)	61.1	31.5	27.1	27.4	27.2
안정성(%)					
부채비율	155.0	108.9	158.8	151.7	150.7
순차입금비율	-42.9	-52.5	-47.0	-54.9	-55.8
이자보상배율(배)	143.1	68.8	48.7	54.0	67.4
활동성(배)					
매출채권회전율	2.5	2.6	2.5	2.4	2.4
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	2.5	2.9	2.9	2.8	2.7

- 당사는 1월 28일 현재 '제일기획 (030000)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
제일기획 (030000)	2014/04/25	BUY(Maintain)	32,000원
	2014/10/24	BUY(Maintain)	26,000원
담당자 변경	2015/07/31	Outperform(Reinitiate)	23,000원
	2015/10/21	Outperform(Maintain)	21,000원
	2016/01/29	Outperform(Maintain)	25,000원

## 목표주가 추이



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%