



Outperform(Maintain)

목표주가: 19,500원

주가(4/21): 16,550원

시가총액: 19,039억원

통신/미디어/엔터테인먼트

Analyst 홍정표

02) 3787-5179

jphong@kiwoom.com

 실적 Review

제일기획 (030000)

신흥 시장에서 성장을 찾다



1분기 실적은 시장 기대치를 충족했다. 본사는 삼성전자가 전략 스마트폰을 출시해 마케팅 물량 확대로 이어졌고, 신흥 시장 고성장세가 이어졌으며, 유럽과 중동 지역 실적이 개선됐다. 올해도 신흥시장 성장세가 지속돼 해외 매출 비중이 확대되고, 중장기적으로는 그룹 매출 비중 축소로 이어질 것이다.

Stock Data

KOSPI (4/21)	2,022.10pt
52주 주가동향	최고가 최저가
최고/최저가 대비	24,250원 -31.75%
등락률	4.42%
수익률	절대 상대
1W	-7.3%
1M	-13.6%
1Y	-31.9%
	-8.8% -12.7% -27.8%

Company Data

발행주식수	115,041천주
일평균 거래량(3M)	667천주
외국인 지분율	24.68%
배당수익률(16E)	1.45%
BPS(16E)	7,742원
주요 주주	삼성물산 외 28.6%

투자지표

(억원, IFRS **)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	26,663	28,067	28,944	31,260
보고영업이익	1,268	1,272	1,335	1,536
핵심영업이익	1,268	1,272	1,335	1,536
EBITDA	1,603	1,654	1,640	1,815
세전이익	1,401	1,495	1,479	1,695
순이익	1,020	960	992	1,152
지배주주지분순이익	1,016	937	992	1,152
EPS(원)	883	815	862	1,002
증감률(%YoY)	3.1	-7.7	24.7	16.2
PER(배)	19.5	21.1	24.0	20.7
PBR(배)	2.3	2.4	2.7	2.5
EV/EBITDA(배)	9.5	9.8	12.0	10.3
보고영업이익률(%)	4.8	4.5	4.6	4.9
핵심영업이익률(%)	4.8	4.5	4.6	4.9
ROE(%)	13.2	11.2	11.7	12.2
순부채비율(%)	-52.5	-47.7	-45.9	-51.2

Price Trend



>> 1분기 실적 시장 기대치 부합

1분기 실적은 영업총이익 2,261억원(YOY 10.0%, QoQ -14.7%), 영업이익 224억원(YOY -7.0%, QoQ -33.8%)으로 시장 예상치를 충족했다. 삼성전자 갤럭시 S7 출시와 함께 관련 마케팅 대행 물량 확대로 본사 매출이 전년 동기 대비 7% 증가했고, 연결 자회사도 중국, 동남아 등 신흥시장 실적 호조로 전년 동기 대비 11% 성장했다. 유럽과 중동지역 실적이 회복돼 실적 개선에 기여했다.

올해 2분기 실적은 영업총이익 2,577억원(YOY 6.7%, QoQ 14.0%), 영업이익 434억원(YOY 2.8%, QoQ 93.6%)을 기록할 것으로 예상된다. 국내 기업들의 광고비 집행이 계절적인 성수기를 앞두고 증가할 것이고, 중국, 동남아 등 신흥 시장 성장 추세가 이어져 실적 개선을 이어갈 것이다.

>> 신흥 시장 성장세 지속

지난해에 이어 올해도 신흥시장 실적은 고성장을 이어갈 것이다. 지난해 26% 성장했던 중국시장은 올해 1분기에도 19% 성장했고, 적극적인 투자와 인력 확보를 통해 디지털 미디어와 이커머스 분야에서 경쟁력을 확보했다. 인도, 동남아 지역을 포함한 신흥시장에서는 적극적인 M&A를 통한 성장 동력 확보를 위한 전략을 추진하고 있다. 이에 더해 최근 인수한 B2B 마케팅 전문회사 Founded는 우수한 수익성을 기반으로 B2B 마케팅 대행지역을 확대하고, 서비스 저변을 확대할 것이며, 종장기적으로 삼성 그룹 매출 비중 축소에 기여할 것이다.

제일기획(030000)에 대한 투자의견 'Outperform'을 유지하지만 대주주 지분 매각 이슈에 대한 불확실성을 반영해 목표주가를 '19,500'원으로 하향 한다.

제일기획 1분기 실적 요약

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16 P	QoQ	YoY	시장 예상치	차이 (실제/예상)
영업 총이익	2,056	2,416	2,365	2,650	2,261	-14.7%	10.0%	2,148	5.3%
영업이익	241	422	271	338	224	-33.8%	-7.0%	228	-1.6%
영업이익률	11.7%	17.5%	11.5%	12.8%	9.9%	-2.9%pt	-1.8%pt	10.6%	-0.7%pt

자료: 제일기획, 키움증권

제일기획 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16 P	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015	YoY	2016E	YoY
영업 총이익	2,056	2,416	2,365	2,650	2,261	2,577	2,556	2,852	7,929	9,487	19.7%	10,246	8.0%
매체	278	324	332	362	252	326	340	370	1,360	1,297	-4.7%	1,288	-0.7%
광고물	238	368	300	351	226	377	282	401	1,233	1,333	8.1%	1,286	-3.5%
종속회사	1,539	1,724	1,733	1,937	1,710	1,873	1,935	2,080	5,336	6,858	28.5%	7,599	10.8%
영업이익	241	422	271	338	224	434	277	401	1,268	1,272	0.4%	1,335	5.0%
영업이익률	11.7%	17.5%	11.5%	12.8%	9.9%	16.8%	10.8%	14.1%	16.0%	13.4%	-2.6%pt	13.03%	-0.4%pt

자료: 제일기획, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	26,663	28,067	28,944	31,260	33,448
매출원가	18,734	18,580	18,698	20,163	21,574
매출총이익	7,929	9,487	10,246	11,097	11,874
판매비및일반관리비	6,661	8,215	8,911	9,561	10,230
영업이익(보고)	1,268	1,272	1,335	1,536	1,643
영업이익(핵심)	1,268	1,272	1,335	1,536	1,643
영업외손익	133	223	144	159	172
이자수익	53	76	53	26	28
배당금수익	5	2	0	0	0
외환이익	158	230	0	0	0
이자비용	18	29	32	24	24
외환손실	131	196	0	0	0
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	94	29	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-5	86	0	0	0
기타	-22	25	122	156	167
법인세차감전이익	1,401	1,495	1,479	1,695	1,815
법인세비용	381	678	487	542	581
유효법인세율 (%)	27.2%	45.3%	32.9%	32.0%	32.0%
당기순이익	1,020	817	992	1,152	1,234
지배주주지분순이익(억원)	1,016	795	992	1,152	1,234
EBITDA	1,603	1,665	1,640	1,815	1,955
현금순이익(Cash Earnings)	1,356	1,210	1,297	1,432	1,546
수정당기순이익	955	754	992	1,152	1,234
증감율(% YoY)					
매출액	-1.6	5.3	3.1	8.0	7.0
영업이익(보고)	-2.5	0.4	4.9	15.0	7.0
영업이익(핵심)	-2.5	0.4	4.9	15.0	7.0
EBITDA	1.8	3.8	-1.5	10.7	7.7
지배주주지분 당기순이익	3.1	-21.7	24.7	16.2	7.1
EPS	3.1	-21.7	24.7	16.2	7.1
수정순이익	-6.4	-21.1	31.5	16.2	7.1

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	548	1,163	770	1,295	1,415
당기순이익	1,020	817	992	1,152	1,234
감가상각비	220	227	206	187	210
무형자산상각비	116	166	99	92	101
외환손익	-1	12	0	0	0
자산처분손익	13	15	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-776	-456	-439	-123	-116
기타	-44	382	-88	-14	-15
투자활동현금흐름	-1,261	849	-427	-569	-549
투자자산의 처분	-854	1,044	-123	-61	-41
유형자산의 처분	34	24	0	0	0
유형자산의 취득	-390	-177	-200	-300	-300
무형자산의 처분	-52	-60	-100	-200	-200
기타	0	18	-3	-8	-8
재무활동현금흐름	1,299	-1,628	-262	-252	-260
단기차입금의 증가	46	-22	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-304	-304	-304
기타	1,253	-1,607	42	52	44
현금및현금성자산의순증가	546	355	81	474	606
기초현금및현금성자산	2,622	3,168	3,522	3,604	4,078
기말현금및현금성자산	3,168	3,522	3,604	4,078	4,684
Gross Cash Flow	1,324	1,619	1,209	1,418	1,531
Op Free Cash Flow	41	395	461	701	812

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	15,232	14,639	16,009	17,846	19,747
현금및현금성자산	3,168	3,522	3,983	4,840	5,830
유동금융자산	1,648	298	417	469	502
매출채권및유동채권	10,347	10,797	11,586	12,513	13,389
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동비금융자산	70	22	22	24	26
비유동자산	3,206	4,030	4,143	4,407	4,636
장기매출채권및기타비유동채권	212	315	327	353	378
투자자산	436	384	388	397	405
유형자산	1,008	943	937	1,050	1,140
무형자산	1,505	2,291	2,392	2,499	2,598
기타비유동자산	45	96	100	108	115
자산총계	18,439	18,669	20,152	22,253	24,383
유동부채	9,049	10,043	10,396	11,208	11,975
매입채무및기타유동채무	8,653	9,445	9,785	10,568	11,308
단기차입금	184	247	247	247	247
유동성장기차입금	1	6	6	6	6
기타유동부채	211	345	358	386	413
비유동부채	563	622	673	745	808
장기매입채무및비유동채무	251	244	253	273	292
사채및장기차입금	0	17	17	17	17
기타비유동부채	312	361	403	455	499
부채총계	9,612	10,665	11,069	11,953	12,783
자본금	230	230	230	230	230
주식발행초과금	1,040	1,040	1,040	1,040	1,040
이익잉여금	8,569	9,370	10,362	11,215	12,150
기타자본	-1,054	-2,781	-2,781	-2,781	-2,781
지배주주지분자본총계	8,785	7,859	8,851	9,704	10,639
비지배주주지분자본총계	42	144	144	134	130
자본총계	8,827	8,003	8,995	9,838	10,769
순차입금	-4,631	-3,550	-4,130	-5,038	-6,062
총차입금	184	270	270	270	270

투자지표

(단위: 원, 배, %)

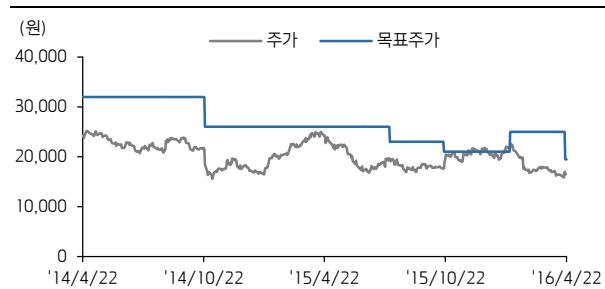
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	883	691	862	1,002	1,073
BPS	7,636	6,832	7,694	8,435	9,248
주당EBITDA	1,394	1,447	1,426	1,578	1,699
CFPS	1,179	1,052	1,127	1,245	1,344
DPS	0	300	300	300	300
주가배수(배)					
PER	19.5	29.9	24.0	20.7	19.3
PBR	2.3	3.0	2.7	2.5	2.2
EV/EBITDA	9.5	12.6	12.0	10.3	9.1
PCFR	14.6	19.7	18.4	16.6	15.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.8	4.5	4.6	4.9	4.9
영업이익률(핵심)	4.8	4.5	4.6	4.9	4.9
EBITDA margin	6.0	5.9	5.7	5.8	5.8
순이익률	3.8	2.9	3.4	3.7	3.7
자기자본이익률(ROE)	13.2	9.7	11.7	12.2	12.0
투하자본이익률(ROIC)	31.5	22.2	27.2	28.0	27.5
자본성(%)					
부채비율	108.9	133.3	123.1	121.5	118.7
순차입금비율	-52.5	-44.4	-45.9	-51.2	-56.3
이자보상배율(배)	68.8	43.5	42.3	64.5	69.1
활동성(배)					
매출채권회전율	2.6	2.7	2.6	2.6	2.6
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	2.9	3.1	3.0	3.1	3.1

- 당사는 4월 21일 현재 '제일기획 (030000)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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 간접없이 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
	2016/04/22	Outperform(Maintain)	19,500원

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 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%