



## Outperform(Maintain)

목표주가: 19,500원

주가(10/24): 16,350원

시가총액: 18,809억원

통신/미디어/엔터테인먼트

Analyst 홍정표, CFA

02) 3787-5179

jphong@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (10/24)		2,047.74pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	22,600원	15,000원
등락률	-27.65%	9.00%
수익률	절대	상대
1W	7.6%	7.9%
1M	-5.2%	-6.7%
1Y	-20.0%	-20.3%

## Company Data

발행주식수	115,041천주
일평균 거래량(3M)	267천주
외국인 지분율	25.30%
배당수익률(16E)	1.45%
BPS(16E)	7,278원
주요 주주	삼성물산 외
	28.5%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	26,663	28,067	30,733	31,145
보고영업이익	1,268	1,272	1,330	1,462
핵심영업이익	1,268	1,272	1,330	1,462
EBITDA	1,603	1,665	1,779	1,861
세전이익	1,401	1,495	1,397	1,537
순이익	1,020	817	949	1,045
지배주주지분순이익	1,016	795	937	1,032
EPS(원)	883	691	815	897
증감률(%YoY)	3.1	-21.7	17.9	10.1
PER(배)	19.5	29.9	20.1	18.2
PBR(배)	2.3	3.0	2.3	2.1
EV/EBITDA(배)	9.5	12.6	11.4	10.6
보고영업이익률(%)	4.8	4.5	4.3	4.7
핵심영업이익률(%)	4.8	4.5	4.3	4.7
ROE(%)	13.2	9.7	11.5	11.8
순부채비율(%)	-52.5	-44.4	-44.4	-47.9

## Price Trend



## 제일기획 (030000)

## 수익성 개선 사이클 진입



3분기 실적은 시장 기대치에 부합했다. 올림픽 효과와 비계열 광고 매출이 증가했고, 경영효율화를 통해 수익성이 개선됐다. 4분기까지 주요 해외 자회사 실적 부진이 이어지겠지만, 경영효율화를 통해 수익성 개선 사이클에 진입했고, 내년부터는 외형 성장도 기대 된다.

## &gt;&gt;&gt; 3분기 실적 시장 기대치 부합

3분기 실적은 영업총이익 2,363억원(YOY -0.1%, QoQ -7.7%), 영업이익 288억원(YOY 6.1%, QoQ -34.4%)으로 시장 예상치에 부합했다.

본사는 올림픽 마케팅 관련 삼성전자 대행 물량이 증가했고, 신규 비계열 광고주 영입 효과로 전년 동기 대비 6% 성장했다. 연결 자회사는 중남미 매출(YoY 62%)이 올림픽 이벤트 효과로 큰 폭 성장했고, 인도(YoY 12%)와 동남아(YoY 9%) 등 주요 신흥 시장에서 견조한 성장세를 지속했으나, 비계열 대행 물량 감소 영향으로 북미(YoY -38%)와 중국(YoY -3%) 실적이 하락했으며, 부정적인 환율 여건으로 유럽(YoY -2%) 매출이 하락해 전년 대비 2% 역성장 했다. 수익성은 경영 진단 컨설팅 비용 부담에도 불구하고, 경영 효율화 성과로 인건비가 감소하며 3분기 영업이익률이 전년 동기 대비 0.7%pt 개선된 12.2%를 기록했다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기 수익성 개선 이어질 것

4분기에도 영업이익률 개선 추세가 이어져 성장과 내실을 동시에 달성할 수 있을 것이다. 4분기 영업 총이익은 전년 동기 대비 1.8% 증가한 2,699억원, 영업이익은 전년 동기 대비 14.1% 증가한 379억원을 기록할 것으로 전망된다.

인도 등 신흥시장 성장세가 지속되는 가운데 경영 효율화를 통한 비용 절감 노력이 이어질 것이다. 북미 시장의 실적 회복 지연 극복을 위한 전략을 구체화하고, 삼성전자 하반기 전략 스마트폰 갤럭시 노트7 리콜에 따른 영향은 갤럭시 S7으로 대체 마케팅을 통해 최소화 할 것이다. 중장기적으로 해외 M&A를 지속하고, 파트너십 강화를하며, 신사업 역량 강화는 실적 성장 잠재력을 높일 것이다.

제일기획(030000)에 대한 투자 의견 'Outperform'과 목표주가 '19,500'원을 유지한다.

## 제일기획 3분기 실적 요약

(단위: 억 원)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16 P	QoQ	YoY	시장 예상치	차이 (실제/예상)
영업 총이익	2,365	2,650	2,261	2,561	2,363	-7.7%	-0.1%	2,491	-5.1%
영업이익	271	338	224	438	288	-34.3%	6.1%	289	-0.3%
영업이익률	11.5%	12.8%	9.9%	17.1%	12.2%	-4.9%pt	0.7%pt	11.6%	0.6%pt

자료: 제일기획, 키움증권

## 제일기획 분기별 실적 전망

(단위: 억 원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16E	2014	2015	YoY	2016E	YoY
영업 총이익	2,056	2,416	2,365	2,650	2,261	2,561	2,351	2,699	7,929	9,487	19.7%	9,884	4.2%
매체	278	324	332	362	252	368	360	395	1,360	1,297	-4.7%	1,373	5.9%
광고물	238	368	300	351	226	409	297	405	1,233	1,333	8.1%	1,413	6.0%
종속회사	1,539	1,724	1,733	1,937	1,710	1,784	1,694	1,899	5,336	6,858	28.5%	7,086	3.3%
영업이익	241	422	271	338	224	438	288	379	1,268	1,272	0.4%	1,330	4.5%
영업이익률	11.7%	17.5%	11.5%	12.8%	9.9%	17.1%	12.3%	14.1%	16.0%	13.4%	-2.6%pt	13.5%	0.0%pt

자료: 제일기획, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	26,663	28,067	30,733	31,145	33,325
매출원가	18,734	18,580	20,850	20,704	22,133
매출총이익	7,929	9,487	9,884	10,441	11,193
판매비및일반관리비	6,661	8,215	8,554	8,979	9,599
영업이익(보고)	1,268	1,272	1,330	1,462	1,594
영업이익(핵심)	1,268	1,272	1,330	1,462	1,594
영업외손익	133	223	76	75	82
이자수익	53	76	72	69	74
배당금수익	5	2	0	0	0
외환이익	158	230	124	0	0
이자비용	18	29	24	26	26
외환손실	131	196	112	0	0
관계기업지분손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	94	29	-5	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-5	86	12	0	0
기타	-22	25	9	31	33
법인세차감전이익	1,401	1,495	1,406	1,537	1,676
법인세비용	381	678	451	492	536
유효법인세율 (%)	27.2%	45.3%	32.1%	32.0%	32.0%
당기순이익	1,020	817	955	1,045	1,140
지배주주지분순이익(억원)	1,016	795	943	1,032	1,125
EBITDA	1,603	1,665	1,777	1,767	1,926
현금순이익(Cash Earnings)	1,356	1,210	1,402	1,350	1,472
수정당기순이익	955	754	950	1,045	1,140
증감율(% YoY)					
매출액	-1.6	5.3	9.5	1.3	7.0
영업이익(보고)	-2.5	0.4	4.5	9.9	9.0
영업이익(핵심)	-2.5	0.4	4.5	9.9	9.0
EBITDA	1.8	3.8	6.8	-0.5	9.0
지배주주지분 당기순이익	3.1	-21.7	18.6	9.4	9.0
EPS	3.1	-21.7	18.6	9.4	9.0
수정순이익	-6.4	-21.1	25.9	10.0	9.0

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	548	1,163	1,455	1,324	1,338
당기순이익	1,020	817	955	1,045	1,140
감가상각비	220	227	220	212	230
무형자산상각비	116	166	227	93	102
외환손익	-1	12	-11	0	0
자산처분손익	13	15	5	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-776	-456	-788	-25	-134
기타	-44	382	847	-1	0
투자활동현금흐름	-1,261	849	-717	-116	-547
투자자산의 처분	-854	1,044	-339	385	-40
유형자산의 처분	34	24	0	0	0
유형자산의 취득	-390	-177	-272	-300	-300
무형자산의 처분	-52	-60	-100	-200	-200
기타	0	18	-6	-1	-7
재무활동현금흐름	1,299	-1,628	-316	-254	-252
단기차입금의 증가	46	-22	-44	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	32	50	51
현금및현금성자산의순증가	546	355	422	955	538
기초현금및현금성자산	2,622	3,168	3,522	3,944	4,899
기말현금및현금성자산	3,168	3,522	3,944	4,899	5,437
Gross Cash Flow	1,324	1,619	2,242	1,350	1,472
Op Free Cash Flow	41	395	1,455	1,324	1,338

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	15,232	14,639	16,545	17,270	18,674
현금및현금성자산	3,168	3,522	3,944	4,899	5,437
유동금융자산	1,648	298	854	467	500
매출채권및유동채권	10,347	10,797	11,295	11,446	12,247
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동비금융자산	70	22	452	458	490
비유동자산	3,206	4,030	2,753	2,955	3,160
장기매출채권및기타비유동채권	212	315	319	323	345
투자자산	436	384	179	180	188
유형자산	1,008	943	1,060	1,148	1,218
무형자산	1,505	2,291	1,099	1,206	1,303
기타비유동자산	45	96	97	98	105
자산총계	18,439	18,669	19,298	20,225	21,834
유동부채	9,049	10,043	10,137	10,270	10,974
매입채무및기타유동채무	8,653	9,445	9,567	9,695	10,374
단기차입금	184	247	204	204	204
유동성장기차입금	1	6	0	0	0
기타유동부채	211	345	366	371	397
비유동부채	563	622	646	700	768
장기매입채무및비유동채무	251	244	244	247	265
사채및장기차입금	0	17	9	9	9
기타비유동부채	312	361	393	443	494
부채총계	9,612	10,665	10,783	10,969	11,743
자본금	230	230	230	230	230
주식발행초과금	1,040	1,040	1,040	1,040	1,040
이익잉여금	8,569	9,370	10,009	10,743	11,569
기타자본	-1,054	-2,781	-2,916	-2,916	-2,916
지배주주지분자본총계	8,785	7,859	8,364	9,097	9,924
비지배주주지분자본총계	42	144	151	158	167
자본총계	8,827	8,003	8,515	9,255	10,091
순차입금	-4,631	-3,550	-4,585	-5,153	-5,724
총차입금	184	270	213	213	213

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

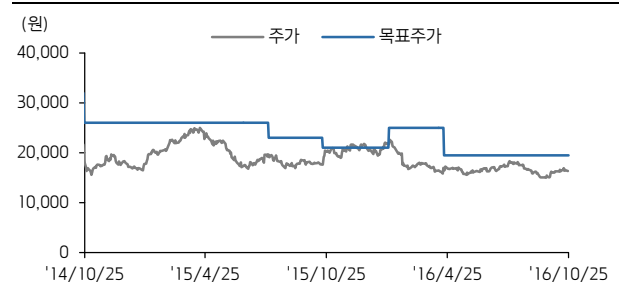
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	883	691	820	897	978
BPS	7,636	6,832	7,270	7,908	8,626
주당EBITDA	1,394	1,447	1,545	1,536	1,674
CFPS	1,179	1,052	1,219	1,174	1,279
DPS	0	300	300	300	300
주가배수(배)					
PER	19.5	29.9	19.9	18.2	16.7
PBR	2.3	3.0	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	9.5	12.6	11.0	10.7	9.5
PCFR	14.6	19.7	13.4	13.9	12.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.8	4.5	4.3	4.7	4.8
영업이익률(핵심)	4.8	4.5	4.3	4.7	4.8
EBITDA margin	6.0	5.9	5.8	5.7	5.8
순이익률	3.8	2.9	3.1	3.4	3.4
자기자본이익률(ROE)	13.2	9.7	11.6	11.8	11.8
투자자본이익률(ROIC)	31.5	22.2	25.5	23.9	24.5
안정성(%)					
부채비율	108.9	133.3	126.6	118.5	116.4
순차입금비율	-52.5	-44.4	-53.8	-55.7	-56.7
이자보상배율(배)	68.8	43.5	55.5	57.2	62.4
활동성(배)					
매출채권회전율	2.6	2.7	2.8	2.7	2.8
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	2.9	3.1	3.2	3.2	3.3

- 당사는 10월 24일 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.

## 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	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
	2016/07/21	Outperform(Maintain)	19,500원
	2016/10/25	Outperform(Maintain)	19,500원

## 목표주가 추이



## 투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

## 투자등급 비율 통계 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%