

제일기획(030000)

매수(유지)

목표주가: 30,000원(상향)

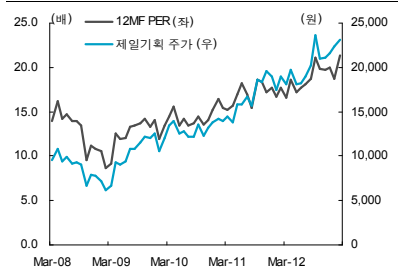
Stock Data

KOSPI(2/27)	2,004
주가(2/27)	23,150
시가총액(십억원)	2,663
발행주식수(백만)	115
52주 최고/최저가(원)	24,150/17,350
일평균거래대금(6개월, 백만원)	12,716
유동주식비율/외국인지분율(%)	71.4/38.8
주요주주(%)	삼성물산 외 6인 18.4
	한국투자신탁운용 9.9

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	11.3	14.0	19.9
상대주가(%p)	8.4	9.5	19.3

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

성장성을 반영하는 글로벌 광고 대행사들의 주가 상승

해외 성장 스토리 유효, 목표주가 상향

제일기획의 최근 주가는 꾸준히 상승하며 글로벌 광고 대행사 주가 상승 대열에 합류하고 있다. 언론에 따르면 삼성전자가 3월에 미국에서 갤럭시S4의 언팩 행사를 열고 4월부터 글로벌 런칭이 이어질 것으로 보도되고 있으며, 1월 말부터 자사주 매입이 이뤄지고 있기 때문이다. 제일기획에 대해 매수의견을 유지하고, 삼성전자의 글로벌 광고 집행 확대, M&A 효과를 통한 해외 부문 성장성을 감안해 13년, 14년 순이익 추정치를 각각 6%, 5% 높여 목표주가를 30,000원으로 기존 대비 13% 상향한다. 목표주가는 12개월 forward EPS에 목표 PER 23.3배(과거 2년 PER 평균, 기존 22.5배)를 적용해 산출했다. M&A, 핵심 인력 확충 등을 통해 해외 삼성 그룹 광고 및 비계열 광고 물량이 확대될 것으로 예상된다. 13년 해외 매출 총이익은 전년 대비 27% 증가할 전망이다. 중장기적으로 투자 매력도가 매우 높다고 판단된다.

글로벌 광고 대행사의 최근 주가 상승 요인은 성장성에 대한 기대감

주요 글로벌 광고 대행사 7개사의 주가는 12년 10월말 대비 평균 22% 상승했다. 최근 글로벌 광고 대행사의 주가 상승은 1) 미국, 중국 경제지표 호조로 글로벌 경기 회복에 대한 기대감, 2) 적극적 M&A를 통한 외형성장, 3) 배당금 인상, 자사주 매입 등의 적극적인 주주이익환원 정책이 반영됐기 때문이다. 12년 11월 Dentsu(일본 광고 대행사)가 Aegis(글로벌 광고 대행사)를 인수하기로 최종 발표하며 같은 기간 주가는 50.8% 급등했다. 12년 10월부터 WPP와 Publicis는 디지털 광고 대행사를 중심으로 각각 9개, 7개의 광고 대행사를 인수했는데, 디지털 광고 부문의 고성장이 지속될 것으로 전망돼 주가는 빠르게 상승했다. 반면 Omnicom, Interpublic Group 등의 글로벌 광고 대행사는 M&A에 소극적이었지만 주당 배당금 확대, 자사주 매입 등의 적극적인 주주이익환원 정책으로 주가의 상승세는 지속됐다.

13년에도 해외 모멘텀 부각될 전망

제일기획의 13년 영업이익은 삼성전자 글로벌 마케팅 강화, 인수한 해외 자회사와의 시너지 확대(해외 삼성전자 광고 물량 확대), 해외 인력 증가에 대한 레버리지 효과로 전년 대비 29.3% 늘어날 전망이다. 인력 충원 규모 감소에 따른 판관비 증가율 둔화로 13년 영업이익률은 12년 대비 0.4%p 개선된 5.7%로 예상된다. 제일기획은 해외에서 디지털 및 리테일 마케팅에 강점을 가지고 있는 데다 미국의 맥키니 인수를 통해 매체 대행을 포함한 종합 광고 기획의 비중이 늘어 해외 삼성전자 광고 물량이 늘어날 전망이다. 또한 13년에도 추가적인 M&A를 통해 해외 부문 성장 모멘텀이 지속될 전망이다. 글로벌 광고 대행사들의 주가 상승 배경으로 미루어 봤을 때 해외 모멘텀을 통한 성장성과 적극적인 주주이익환원 정책을 감안하면 제일기획의 주가는 점진적으로 상승할 가능성이 높다고 판단된다.

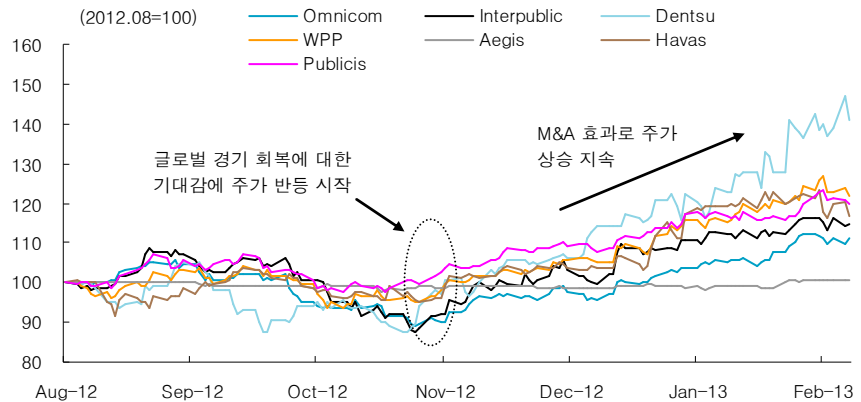
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)
2010A	1,450	108	153	108	985	2,822.7	119	14.1	8.4	2.3	17.5
2011A	1,758	107	127	93	853	(13.4)	119	22.2	12.8	3.0	13.7
2012F	2,365	126	137	92	852	(0.1)	150	25.3	12.8	3.0	12.2
2013F	2,855	163	178	127	1,224	43.6	191	18.9	9.9	2.8	15.5
2014F	3,271	207	225	161	1,627	32.9	239	14.2	7.4	2.4	17.5

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

김시우 3276-6240
swkim@truefriend.com

한상웅 3276-4563
sangung@truefriend.com

[그림 1] 글로벌 광고 대행사 상대주가 추이



자료: Datastream

<표 1> 12년 11월~현재 글로벌 광고회사 주가 상승 조건 점검

		M&A	배당	자사주 매입	주가 상승률(%)
1)	Dentsu	O	O	X	50.8
2)	WPP	O	O	X	25.5
3)	Interpublic	O	O	O	21.1
4)	Publicis	O	O	X	19.6
5)	Havas	X	O	X	19.6
6)	Omnicom	O	O	X	16.1
7)	Aegis	O	O	X	1.4

자료: Bloomberg, Datastream

<표 2> 글로벌 광고 대행사의 최근 이슈(M&A 위주 정리, 1)

날짜	기업	이슈
2012-10-01	Aegis	핀란드 광고 대행사 Irokeesi Oy 인수
2012-10-08	WPP	WPP의 자회사 Grey Group, 독일 디지털 광고 대행사 K102 GmbH 인수
2012-10-09	Publicis	말레이시아 광고 대행사 Saatchi & Saatchi Arachnid 인수 주요 광고주: Dutch Lady, Lexus, MINI, Petronas, Toyota(북미 중심)
2012-10-23	WPP	WPP의 자회사 Grey Group, 중국 광고 대행사 ArtM Communications 인수
2012-10-29	Aegis	Hablar 인수
2012-10-31	Interpublic	Sociallink 인수
2012-11-01	WPP	WPP의 자회사 GroupM, 동남아 디지털 광고 대행사 NB Agency Asia 인수
2012-11-06	Aegis	오스트리아 모바일 광고 대행사 IQ Mobile 인수
2012-11-09	Aegis	Netsociety 인수
2012-11-28	Omnicom	Promise Corporation 인수
2012-12-04	Publicis	미국 광고 대행사 AR New York 인수
2012-12-07	Publicis	인도 디지털 광고 대행사 iStrat, 광고 전략 컨설팅 회사 MarketGate 인수
2012-12-13	Publicis	영국 디지털 광고 대행사 Outside Line 인수
2012-12-17	WPP	WPP의 자회사 GroupM, 중국 광고 대행사 Filmworks China 인수
2012-12-18	Publicis	모바일 광고회사 Monterosa 인수, 뉴욕, 싱가포르 기반 광고 대행사
2012-12-20	Publicis	미국 디지털 광고 대행사 Rokkan Media 인수, 뉴욕 기반
2012-12-20	WPP	WPP의 자회사 Wunderman, 호주 디지털 광고 대행사 Bientalto 인수
2012-12-21	WPP	WPP의 자회사 Kantar, 미국 디지털 광고 대행사 AdGooroo 인수
2012-12-21	Aegis	Triangulo Publicitario 인수
2012-12-21	Dentsu	일본 디지털 광고 대행사 Digital Garage와 전략적 제휴 체결
2013-01-02	WPP	디자인, 크리에이티브 회사 Globant S.A. 지분 20% 인수

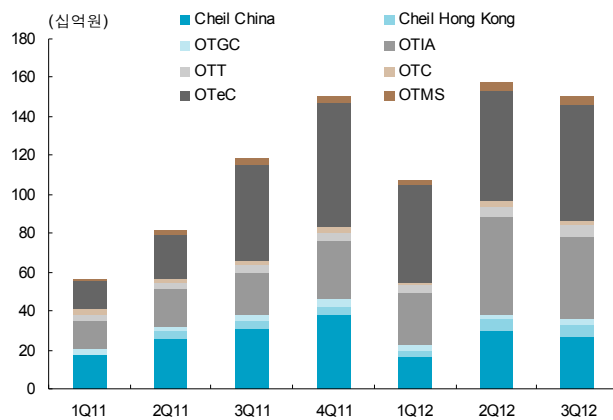
자료: Bloomberg

<표 3> 글로벌 광고 대행사의 최근 이슈(M&A 위주 정리, 2)

날짜	기업	이슈
2013-01-03	WPP	Play Communication 인수
2013-01-04	Dentsu	미국 PR 회사 Mitchell Communications 인수
2013-01-07	Aegis	아일랜드 웹 디자인 회사 Lucidity Digital 인수
2013-01-07	WPP	디지털 컨설팅 그룹 Salmon Group 의 지주회사 Okam Limited 인수
2013-01-29	Aegis	콜롬비아 광고 대행사 Carat Colombia 인수
2013-02-05	Publicis	Digitas and Lbi International 과 흡수합병
2013-02-08	Dentsu	실적 발표: 12년 4분기 매출액, 영업이익, 순이익은 전년동기 대비 각각 0.6%, 1.0% 감소, 100.9% 증가 Publicis 지분 처분으로 순이익 일시적으로 크게 증가
2013-02-12	Omnicom	1) 실적 발표: 12년 4분기 매출액, 영업이익, 순이익은 전년동기 대비 각각 2.4%, 12.4%, 12.9% 증가 2)배당: 분기별 주당 배당액 33% 증가
2013-02-22	Interpublic	1) 실적 발표: 12년 4분기 매출액, 영업이익, 순이익은 전년동기 대비 각각 0.4% 감소, 6.3%, 20.7% 증가 2)배당: 분기별 주당 배당액 25% 증가 3) 3억달러 자사주 매입 계획 발표
2013-02-26	Dentsu	OpenX Software 인수

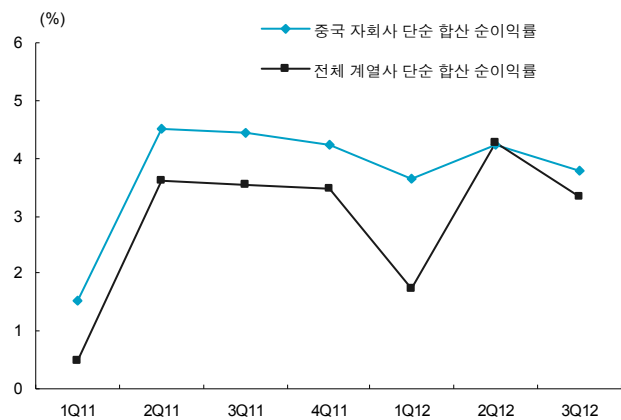
자료: Bloomberg

[그림 2] 중국 자회사의 매출액 합산 추이



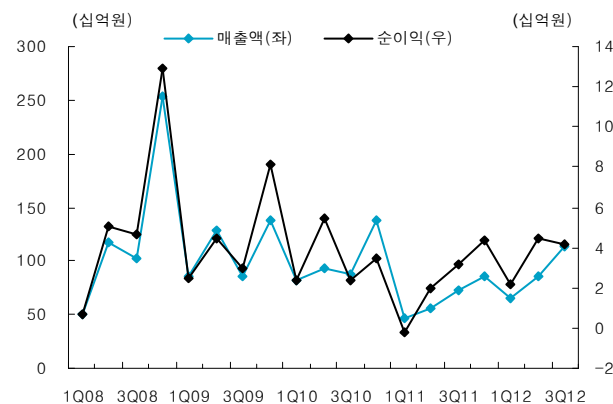
자료: 제일기획

[그림 3] 중국 자회사 및 전체 자회사 단순 합산 순이익률 추이



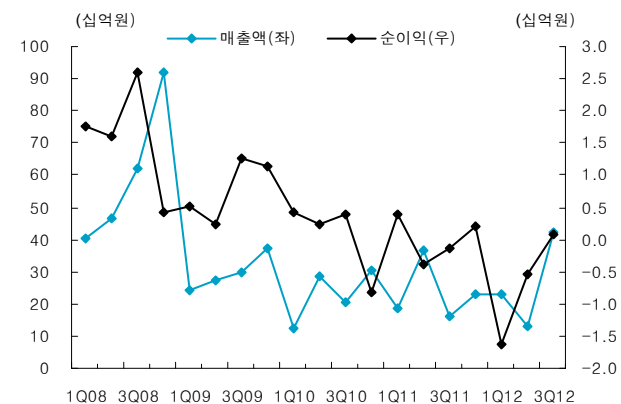
자료: 제일기획

[그림 4] 유럽지역 자회사 매출액과 순이익 추이



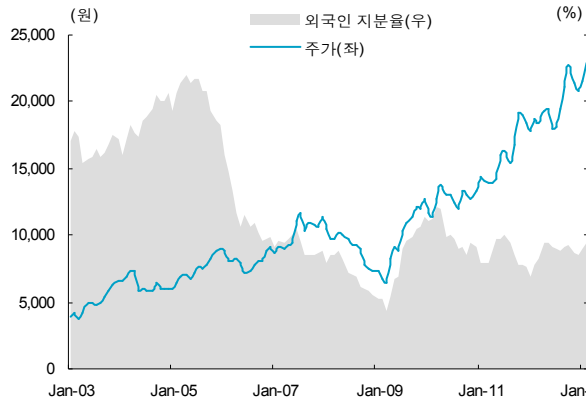
자료: 제일기획

[그림 5] 미국지역 자회사 매출액과 순이익 추이



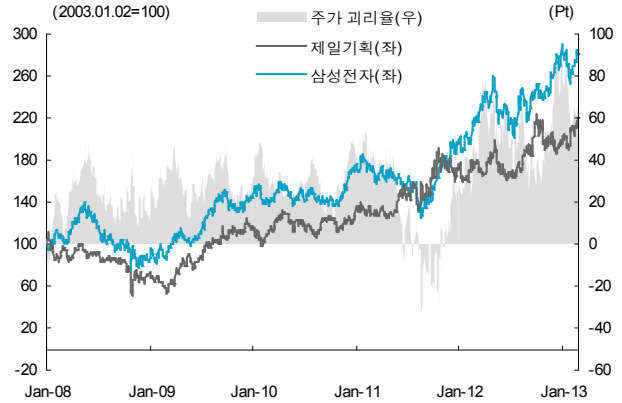
자료: 제일기획

[그림 6] 제일기획의 주가와 외국인 지분을 추이



자료: 제일기획

[그림 7] 제일기획과 삼성전자의 주가 추이



자료: 각사

〈표 4〉 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2010	2011	2012	2013F	2014F
매출액	1,449.8	1,758.2	2,364.6	2,855.2	3,270.8
매출총이익	402.1	458.0	580.6	705.7	809.1
영업이익	108.4	106.5	125.7	162.5	207.0
세전이익	122.9	124.7	136.6	177.6	225.7
순이익	93.3	92.0	92.0	127.0	161.1
매출총이익률	27.7	26.1	24.6	24.7	24.7
영업이익률	7.5	6.1	5.3	5.7	6.3
순이익률	6.4	5.2	3.9	4.4	4.9

자료: 제일기획, 한국투자증권

〈표 5〉 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F
매출액	420.8	615.0	607.3	721.4	515.0	775.7	732.6	831.9
매출총이익	102.2	146.5	145.2	186.7	128.1	191.7	175.1	210.9
영업이익	11.8	39.4	28.7	45.7	15.8	52.1	35.9	58.8
지배기업소유지분순이익	9.4	29.4	21.1	27.2	15.5	42.4	30.8	42.8

자료: 제일기획, 한국투자증권

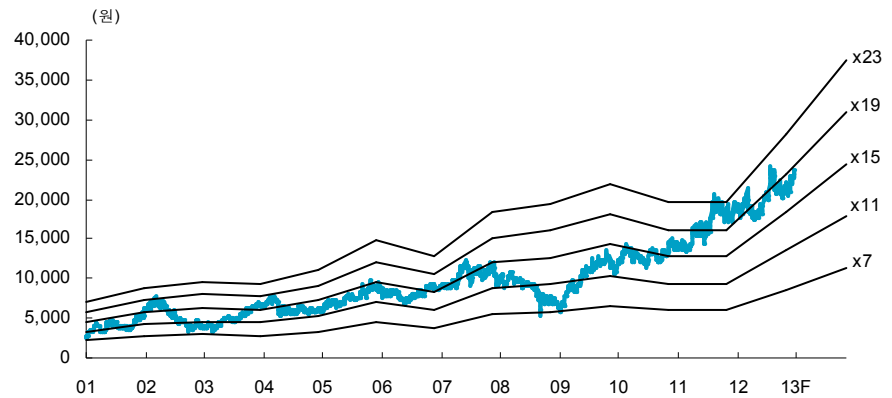
〈표 6〉 실적 변경 전후 비교

(단위: 십억원)

	2012F			2013F		
	변경전	변경후	Chg (% , %p)	변경전	변경후	Chg (% , %p)
매출액	2,814.6	2,855.2	1.4	3,223.8	3,270.8	1.5
영업이익	152.8	162.5	6.4	195.8	207.0	5.8
영업이익률 (%)	5.4	5.7	0.3	6.1	6.3	0.3
세전이익	167.7	177.6	5.9	214.1	225.7	5.4
지배기업소유지분순이익	119.9	127.0	5.9	152.8	161.1	5.4

자료: 한국투자증권

[그림 8] 제일기획 12개월 forward PER band 차트



자료: 제일기획, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

제일기획은 국내 1위 광고대행사로 삼성 그룹의 인하우스 광고대행사다. 국내 비중은 40%, 해외 비중은 60% 수준이고 삼성전자의 해외 진출 확대에 따라 제일기획의 해외 진출도 확대됐다. 글로벌 광고회사 상위 10위에 진입하는 것을 목표로 해외 거점 확대, M&A를 진행하고 있다.

- 4대매체 광고비: TV, 신문, 잡지, 라디오 등 4대 매스컴에 노출되는 광고 집행 비용

재무상태표

(단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	1,208	1,586	1,671	1,999	2,322
현금성자산	138	242	118	157	196
매출채권및기타채권	578	875	1,003	1,171	1,341
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	215	225	324	384	433
투자자산	102	98	87	114	134
유형자산	78	85	114	121	129
무형자산	34	38	99	120	137
자산총계	1,423	1,811	1,995	2,382	2,755
유동부채	720	1,062	1,122	1,455	1,642
매입채무및기타채무	550	849	933	1,126	1,290
단기차입금및단기사채	1	0	0	0	0
유동성장기부채	1	1	1	1	1
비유동부채	33	31	53	63	72
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	2	1	1	1	1
부채총계	753	1,093	1,174	1,518	1,715
지배주주지분	659	704	800	836	1,001
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	116	116	116	116	116
자본조정	(31)	(31)	(31)	(127)	(127)
이익잉여금	534	588	680	807	968
비지배주주지분	11	14	20	28	39
자본총계	670	718	820	864	1,040

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동현금흐름	(6)	145	19	311	205
당기순이익	109	96	97	135	171
유형자산감가상각비	9	11	21	24	27
무형자산상각비	1	1	4	5	5
자산부채변동	(114)	43	(95)	146	0
기타	(11)	(6)	(8)	1	2
투자활동현금흐름	(44)	(5)	(124)	(175)	(166)
유형자산투자	(12)	(21)	(50)	(31)	(35)
유형자산매각	2	0	0	0	0
투자자산순증	(30)	28	15	(22)	(15)
무형자산순증	(2)	(4)	(65)	(25)	(23)
기타	(2)	(8)	(24)	(97)	(93)
재무활동현금흐름	(36)	(38)	(18)	(97)	0
자본의증가	1	1	0	0	0
차입금의순증	(0)	(2)	(0)	(0)	0
배당금지급	0	0	(18)	0	0
기타	(37)	(37)	0	(97)	0
기타현금흐름	(0)	2	0	0	0
현금의증가	(86)	104	(123)	39	39

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

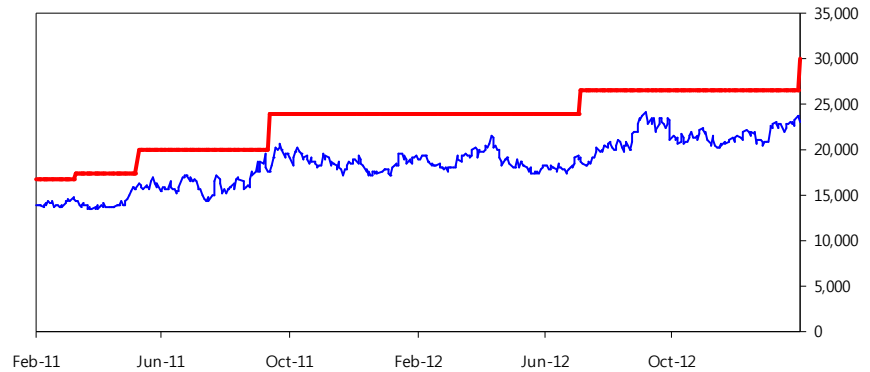
	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	1,450	1,758	2,365	2,855	3,271
매출원가	1,048	1,300	1,784	2,150	2,462
매출총이익	402	458	581	706	809
판매관리비	294	352	455	543	602
영업이익	108	107	126	163	207
금융수익	27	28	23	25	29
이자수익	17	17	15	19	23
금융비용	10	10	7	6	6
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	31	2	(4)	(3)	(4)
관계기업관련손익	(2)	0	(1)	0	0
세전계속사업이익	153	127	137	178	225
법인세비용	45	31	39	43	54
연결당기순이익	109	96	97	135	171
지배주주지분순이익	108	93	92	127	161
기타포괄이익	10	(12)	5	5	5
총포괄이익	119	83	102	140	176
지배주주지분포괄이익	118	80	96	132	166
EBITDA	119	119	150	191	239

주요 투자지표

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
주당지표(원)					
EPS	985	853	852	1,224	1,627
BPS	5,998	6,374	7,214	8,359	9,800
DPS	340	160	0	0	0
성장성(%, YoY)					
매출증가율	24.0	21.3	34.5	20.8	14.6
영업이익증가율	18.5	(1.7)	18.0	29.3	27.4
순이익증가율	17.3	(13.2)	(1.4)	38.0	26.9
EPS증가율	2,822.7	(13.4)	(0.1)	43.6	32.9
EBITDA증가율	16.6	(0.0)	26.6	27.0	25.3
수익성(%)					
영업이익률	7.5	6.1	5.3	5.7	6.3
순이익률	7.4	5.3	3.9	4.4	4.9
EBITDA Margin	8.2	6.8	6.4	6.7	7.3
ROA	7.9	5.9	5.1	6.2	6.7
ROE	17.5	13.7	12.2	15.5	17.5
배당수익률	2.5	0.8	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	(568)	(646)	(548)	(683)	(816)
차입금/자본총계비율(%)	0.7	0.3	0.3	0.2	0.2
Valuation(X)					
PER	14.1	22.2	25.3	18.9	14.2
PBR	2.3	3.0	3.0	2.8	2.4
PSR	1.1	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	8.4	12.8	12.8	9.9	7.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
제일기획(030000)	2011.04.06	매수	17,500 원
	2011.06.07	매수	20,000 원
	2011.10.09	매수	24,000 원
	2012.08.01	매수	26,500 원
	2013.02.27	매수	30,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 2월 27일 현재 제일기획 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2013년 2월 27일 현재 제일기획 발행주식의 자사주매매(신탁포함) 위탁 증권사입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.