

제일기획 (030000)

15초의 승부사에서 LTE 전도사로



김희재

769,3540

khjaej@daishin.com

노윤희

769,3844

ynrho@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

목표주가

32,000

신규

현재주가

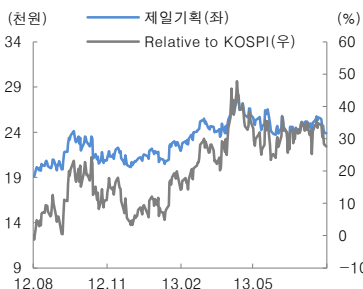
23,900

(13.08.12)

미디어업종

KOSPI	1884.83
시가총액	2,749십억원
시가총액비중	0.25%
자본금(보통주)	23십억원
52주 최고/최저	28,100원 / 18,400원
120일 평균거래대금	87억원
외국인지분율	37.26%
주요주주	삼성물산 외 8인 18.38% 한국투자신탁운용 8.75%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.0	-7.9	8.9	29.9
상대수익률	-5.7	-5.0	12.4	34.1



투자 의견 매수, 목표주가 32,000원 제시

- 제일기획에 대한 투자 의견 매수(Buy), 목표주가 32,000원 제시하며 커버리지 재개
- 12M Forward EPS 1,265원에 PER 25배 적용(2011~2012년 평균 적용)

15초의 승부사는 잊자! 국내 광고경기는 부진하나 익스포저는 낮다

- 광고에서 TV가 차지하는 비중은 37%. TV 광고는 대부분 15초로 제작
- 제일기획은 국내 1위의 종합광고대행사. 15초의 승부사
- 2013년 국내 GDP는 2012년대비 2.8% 성장 전망
- 2013년 국내 광고시장은 2012년대비 2% 성장 전망
- 2013년 상반기 4대매체 광고시장은 2012년 대비 8.2% 역성장. 제일기획의 위기?
- 하지만, 제일기획의 매출 중 삼성을 제외한 국내 광고경기 익스포저는 17%에 불과
- 국내외 포함 제일기획 매출의 69% 정도는 삼성전자에서 발생
- 매출의 나머지 14%는 해외 비삼성 계열에서 발생

이제는 LTE 전도사다! 중국 LTE 시장

- 삼성전자 매출의 62%는 모바일 부문, 전세계 스마트폰 점유율 30.4%, 1위
- LTE는 통신의 미래. 전세계 130개국 443개 통신사 LTE 채택
- LTE 상용화 2년. 국내 LTE 사용자는 2,300만명, 휴대폰 인구의 43%. LTE는 끝났나?
- 전세계 LTE 사용자는 1억명, 휴대폰 인구의 1.5%. LTE는 이제 시작!
- China LTE 시대 개막. 2013년 1백만명, 2015년 1억명, 2017년 4.4억명 전망
- 지난 2년간 삼성전자가 전세계에서 판매한 LTE폰 보다 더 많은 양을 판매할 수 있는 단일 시장이 열렸다!
- 제일기획은 중국내 6개 자회사 보유, 해외 비즈니스의 가장 중요한 시장으로 포지셔닝
- 제일기획의 중국 비중은 매출 기준 31%, 순이익 기준 34%

해외 사업 집중은 성공적

- 해외 M&A 지속, 삼성전자 스마트폰 경쟁력 1위 등에 힘입어 해외 수익의 비중은 2013년 68% 전망(2012년 64%)
- 인당 생산성은 해외가 9.4억원으로 국내의 6.8억원보다 높음. 해외 사업 집중은 성공적

영업 실적 및 주요 투자 지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	1,758	2,365	2,857	3,340	3,508
영업이익	107	126	154	206	202
세전순이익	127	137	170	222	218
총당기순이익	96	99	124	168	165
지배지분순이익	93	94	118	160	157
EPS	811	814	1,022	1,387	1,366
PER	23.4	26.5	23.5	17.3	17.6
BPS	6,115	5,917	6,940	8,327	9,693
PBR	3.1	3.6	3.5	2.9	2.5
ROE	13.7	13.5	15.9	18.2	15.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 제일기획, 대신증권 리서치센터

Contents

I	15초의 승부사에서 LTE 전도사로	3
II	광고시장 전망	6
III	광고시장의 구조	10
IV	매출 Part I. 삼성전자에서 수주하는 매출	12
V	매출 Part II. 국내 광고시장	16
VI	매출 Part III. 해외 자회사부문	19
VII	Valuation	22

I. 15초의 승부사에서 LTE 전도사로

15 초의 승부사는 잊자

광고를 제일
잘 만드는 회사

제일기획은 종합광고대행사다. 광고 시장에서 TV광고 시장은 37%로 가장 크고, TV광고는 대부분 15초로 제작 되기때문에, 광고를 흔히 15초의 미학이라고한다. 광고는 제일기획이 제일 잘만든다. 그래서 제일기획은 15초의 승부사다.

하지만 2013년 국내 광고시장의 전망은 그리 좋지 않다. 2013년 GDP 성장률은 2.8%로 예상되나, 광고시장은 2012년대비 2% 정도의 성장에 그칠 것으로 예상되고있다. 실제 2013년 상반기 광고시장은 4매체 기준으로 8.2% 역성장했다. 4매체 외의 비전통광고는 다소 성장하고, 전통매체 시장도 하반기에는 소폭 개선될 것으로 전망하지만, 전체 광고경기에 대한 전망이 그리 밝지는 않다. 그럼에도 불구하고 제일기획을 주목해야 하는 이유는, 바로 삼성전자 때문이다.

China LTE 시대 개막

LTE시대 개막

삼성전자는 종합가전제품 제작회사다. 제일기획의 매출 중 삼성전자의 비중은 70%에 이른다. 일반적인 국내외 경기상황 및 이에 연동된 광고경기와 무관하게, 삼성전자의 질주만 계속된다면, 제일기획의 앞날은 밝다. 제일기획의 중요한 매출처인 삼성전자는 매년 사상 최고의 매출액을 갱신해나가고 있다. 삼성전자의 매출 중에서는 모바일 부분의 매출이 62%로 점점 그 비중이 커지고 있고, 삼성전자의 스마트폰 시장 점유율은 30.4%로 전세계에서 1위이다.

그런데, 삼성전자가 제일 잘하는 이 휴대폰(스마트폰) 사업에서 새로운 시장이 열렸다. 바야흐로 LTE 시대의 개막이다. LTE는 4세대 이동통신 기술의 표준으로, 전세계 통신사들이 앞다퉈 이 표준을 채택하면서 LTE 상용화를 서두르고 있다. 전세계에서 130개국 443개 통신사가 LTE를 채택했다. 우리나라 LTE 사용자는 2,300만명으로, 국내 휴대폰 인구의 43%에 이르는데, 전세계 LTE 사용자는 1억명으로 아직 휴대폰 인구의 1.5%에 불과하다. 삼성전자의 LTE 시장 정복기는 이제 시작일 뿐이다. 여기에 더불어 2013년, LTE 시장 안에서 블루오션이 탄생한다. 바로 중국이다!

이제는 LTE 전도사다

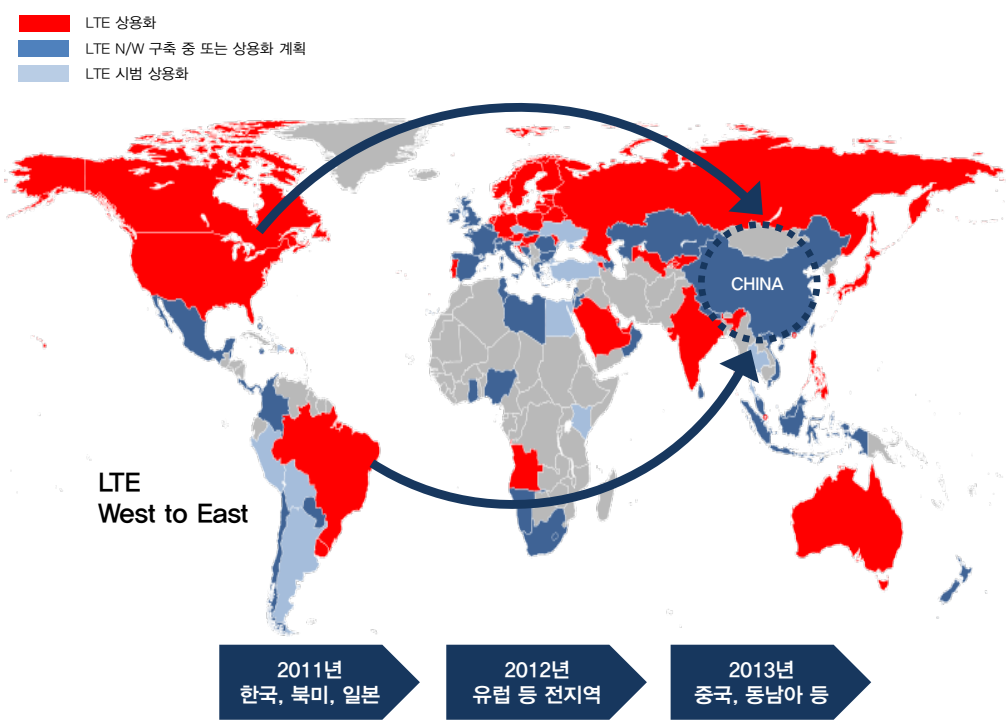
15초의 승부사에서
LTE 전도사로

중국의 이동전화 1위 사업자인 China Mobile은 TD-LTE 기술을 적용한 시범서비스를 2013년에 시작한다. 2013년 중국의 LTE 가입자는 1백만명으로 예상되고, 2017년에는 4.4억명으로 증가할 것으로 전망된다. LTE가 상용화된지 2년 만에 전세계에서 사용자가 1억명을 돌파했는데, 중국에서만 2년 내에 1억명, 4년 내에 4.4억명의 LTE 사용자가 탄생할 것으로 전망된다. 삼성전자에게 또 하나의 신시장이 열리고 있는 셈이다. 그리고, 이는 삼성전자의 제품 광고를 맡고있는 제일기획에게도 아주 중요한 기회이다.

이미 제일기획은 중국을 해외에서 가장 중요한 시장으로 포지셔닝하고 있고, 이를 위해 미리 Cheil China, OpenTide, Bravo Asia 등의 현지법인을 설립해놓았다. 제일기획 매출 중 중국 비중은 2012년 31%이고, 순이익 비중은 34%에 이르는 만큼, 중국 시장의 성장은 제일기획에게 있어서 매우 중요하다.

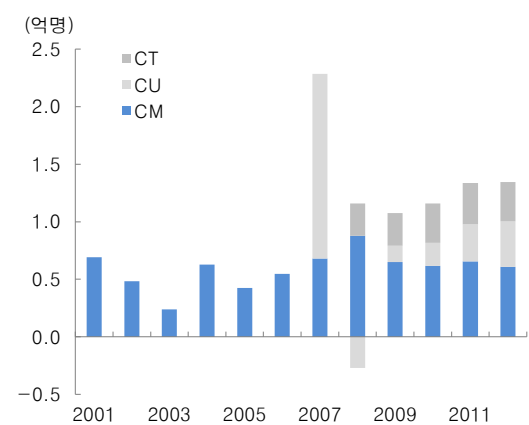
국내 경기 부진 및 이에 연동된 광고시장의 부진에 따라, 광고로 먹고 사는 제일기획에 대한 우려의 시각이 있는 것은 사실이다. 하지만, 제일기획은 이제 더 이상 국내에만 머무르지 않는다. LTE 시대의 개막과 더불어 삼성전자와 함께 글로벌로 진출한다. 제일기획은 LTE 전도사다!

그림 1. LTE 상용화 레벨 및 삼성전자 마케팅 전략. From West to East



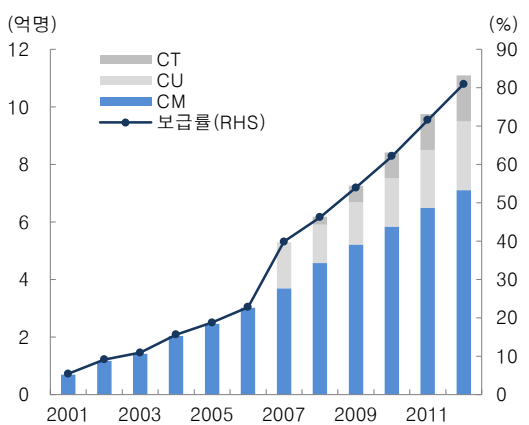
자료: GSA, 대신증권 리서치센터

그림 2. 중국의 모바일 인구는 매년 1억명씩 증가



자료: 각 사 R, 대신증권 리서치센터

그림 3. 중국 모바일 보급률은 아직 81%



자료: 각 사 R, 대신증권 리서치센터

표 1. 중국 4G 가입자 전망 (백만명)

Tebo	2013(E)	2014(E)	2015(E)	2016(E)	2017(E)
China Mobile	1.0	14.0	55.1	130.9	228.8
China Unicom	-	4.3	20.9	57.1	114.4
China Telecom	-	3.2	19.0	50.0	96.8
Total	1.0	21.5	95.0	238.0	440.0

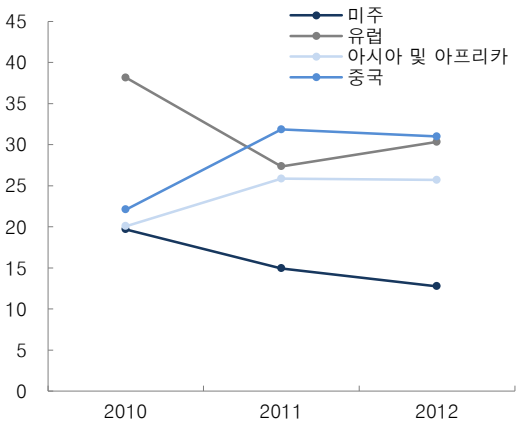
자료: IHS suppli Research, 대신증권 리서치센터

표 2. 중국 4G 승인 및 투자 관련 주요 일정

시기	동향
2012년 하반기~2013년 상반기	차이나모바일 1차 4G 시범 네트워크 구축 입찰 개시: 15개 도시에 22,000개 4G 기지국 설치
2013년 5월~2013년 연말	차이나모바일 2차 4G 시범 네트워크 구축 입찰 개시 차이나텔레콤 1차 4G 시범 네트워크 구축 시작
2013년 9월	차이나텔레콤 2차 4G 시범 네트워크 구축 입찰 개시
2013년 10월~2013년 12월중	중국 정부의 4G(LTE-TDD) 정식 승인 예정
2014년 연말~2015년 초	중국 정부의 4G(LTE-FDD) 정식 승인 예정

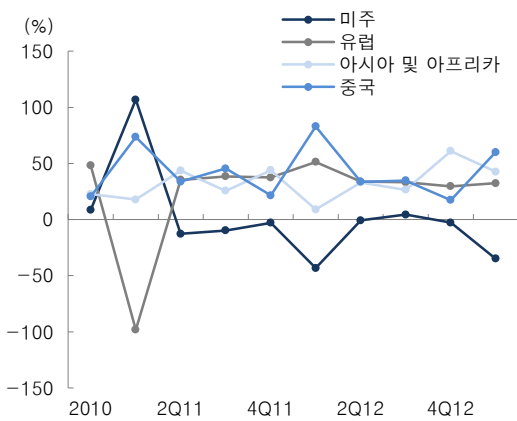
자료: 언론보도인용, 대신증권 리서치센터

그림 4. 연결대상 매출 중 중국 비중은 31%



자료: 제일기획 IR, 대신증권 리서치센터

그림 5. 중국 순이익 비중 2012년 34%, 1Q13 60%



자료: 제일기획 IR, 대신증권 리서치센터

표 3. 제일기획 중국 자회사 현황 (억원, %)

회사명	매출액			순이익		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
Cheil China	1,076	1,120	1,246	53	51	66
OpenTide Interactive Advertising Co., Ltd.	625	876	1,643	25	34	79
OpedTide China Co., Ltd.	180	106	89	5	3	-18
OpedTide e-Commerce Co., Ltd.	68	1,497	2,158	0	6	31
OpedTide Marketing service Co., Ltd.	3	97	155	-8	25	17
Bravo Asia-Shanghai			6			1
Total	1,952	3,697	5,296	75	118	176
비중	22.1	31.8	31.0	20.5	33.5	34.0

자료: 제일기획 IR, 대신증권 리서치센터

II. 광고시장 전망

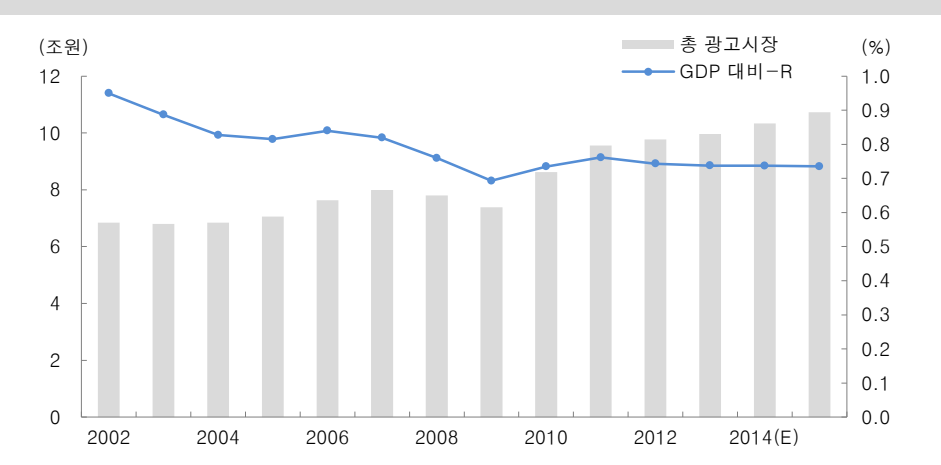
정부의 광고시장에 대한 의지. 2015년까지 GDP 대비 1% 규모로 성장

2012년 9.7조원
GDP 대비 0.7%
2013년 보합 전망

광고시장의 규모와 성장성을 판단하는 척도는 GDP 대비 비중으로 한다. 글로벌 경기 위축과 직접적으로 연관이 있는 광고 경기의 성장 둔화로 2012년 광고시장은 9.7조원으로 GDP 대비 0.73% 수준을 기록했다(2011년 0.75%). 미국의 역사적(1991~2010) 광고시장을 보면, GDP 대비 2.1%의 높은 수준을 유지했으며, 다른 선진국의 경우에도 2011년 기준 GDP 대비 0.8~1% 수준이다.

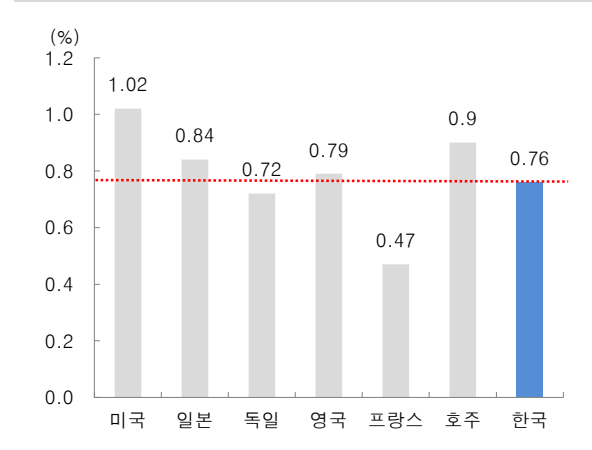
방통위는 2011년 업무계획에서 광고시장을 2015년까지 GDP 대비 1%까지 끌어올린다는 의지를 발표 했다. 하지만, 경기 회복이 불확실하므로 GDP 대비 1%에 달하는 시기는 늦춰질 수 있다고 판단하고, 기업들이 광고집행에 있어 보수적으로 접근할 것이란 전망으로 2013년은 작년과 비슷한 수준인 0.73%를 전망한다.

그림 6. 광고시장 2013(E) 9.8조원, +2.3% yoy. GDP 대비 0.73%로 작년 대비 보합 전망



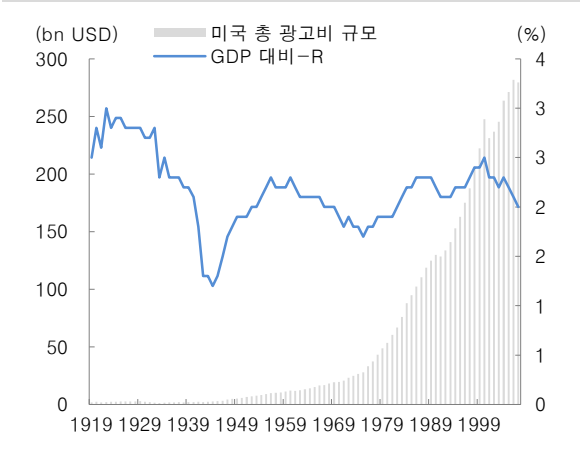
주: GDP 성장률은 IMF 예측치, 주: 2013(E) 이후 광고시장 규모, 대신증권 리서치센터 추정치
자료: 제일기획, 이노션, IMF, 광고 시장 규모 추정은 대신증권 리서치센터

그림 7. 2011년 국가별 GDP 대비 광고비 비중



자료: 미디어미래연구소 내부보고서, 대신증권 리서치센터

그림 8. 미 광고시장. GDP의 2.1% (1919~2010)



주: 광고집행비. 2009년 Nielsen, 2010년은 Kantar Media Reports 발표 참조
자료: Galbithink, ZenithOptimedia, usgovernmentsspending, 대신증권 리서치센터

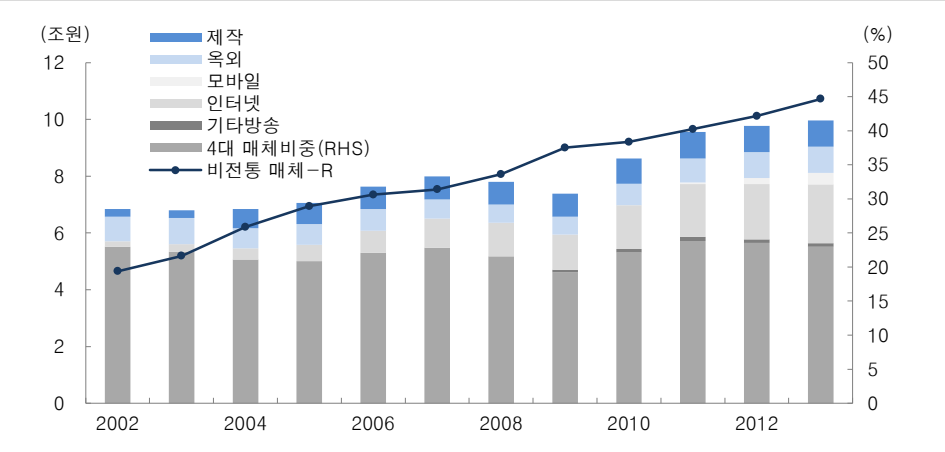
광고 시장 Media 공급 변화. 전통에서 비전통 매체로 Paradigm Shift 진행중

비전통 매체 선호 ↑
Cross-media 전략이
중요

유무선 통신기술의 발달과 스마트 단말 보급의 확산으로 매체별 광고시장 내 비중은 전통매체(TV, 라디오, 신문, 잡지 등 4대 매체)에서 비전통매체로의 변화가 빠르게 진행되고 있다. 비전통 매체 중 성장성이 돋보이는 모바일의 연간 성장률은, 2012년에 250%, 2013년에 91%로 예상된다. 이는 현대인의 생활에서 스마트기기와의 친밀감이 점차 높아지면서, 고객에게 노출되는 플랫폼이 점차 전통 매체에서 모바일 등 비전통 매체로 이동하고 있음을 나타낸다고 판단한다.

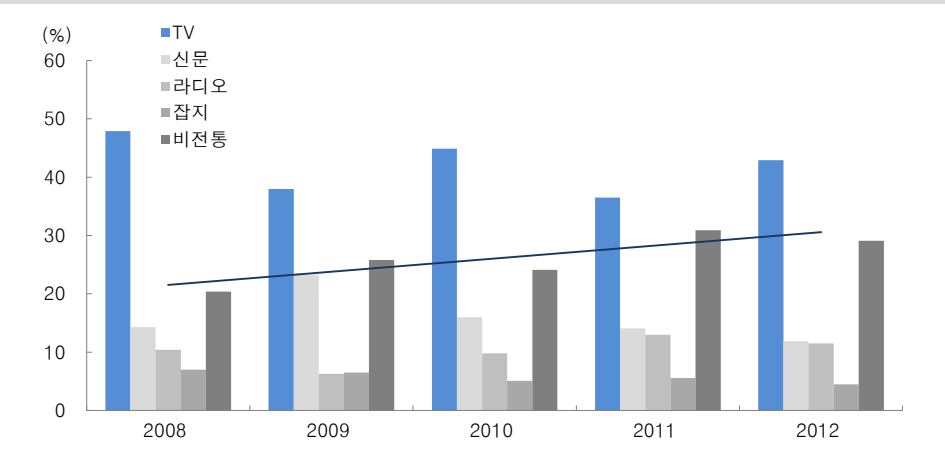
KOBACO의 조사에 따르면, 광고주들의 매체 집행 선호도에서 비전통매체 비중은 2008년 20.4%에서 2012년 29.1%로 상승해 선호도가 점차 높아짐을 알 수 있으며, 전통 매체와 함께 Cross-media 광고 마케팅 전략이 더욱 중요해질 것이라 전망한다.

그림 9. 매체별 시장과 비전통 매체 비중. 2002년 19%에서 2015년 47%로 성장 전망



주: 2012년 이후 광고시장 규모, 대신증권 리서치센터 추정치
자료: 제일기획, 이노션, IMF, 광고 시장 규모 추정은 대신증권 리서치센터

그림 10. 광고주 매체 집행 선호도, 비전통 매체의 선호도 증가 추세



자료: KOBACO, 대신증권 리서치센터

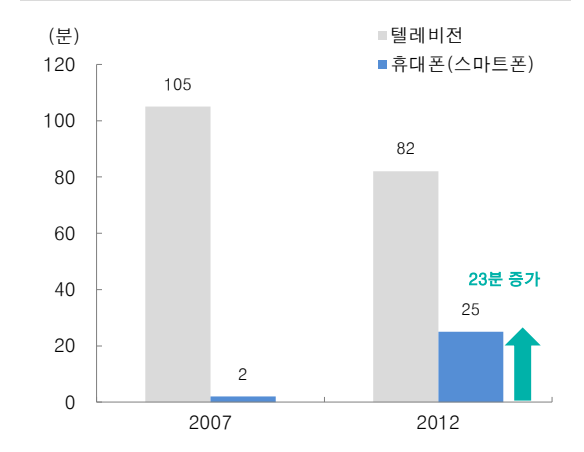
광고 시장 Meida 소비의 변화. Passive 에서 Active 로 진화하는 소비자

소비자 미디어 이용
행태

광고 시장이 비전통 매체의 비중 증가로의 Paradigm shift가 일어난 것은 수요, 즉 소비자의 미디어 이용 행태의 변화 때문이다. 한국콘텐츠진흥원에 따르면, 국내 스마트폰 미디어 사용 시간은 2007년 2분 대비 2012년 25분으로 증가하였고, 미국 역시 모바일 이용 시간 점유율이 2009년 3.5%에서 2012년 11.7%로 비중이 증가하고 있다.

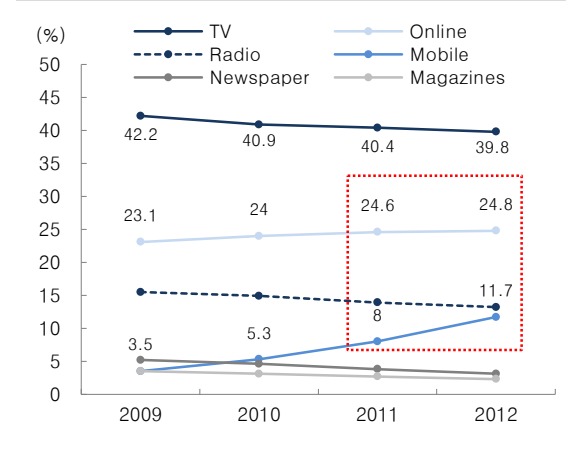
소비자들의 매체 이용 변화는 매체와 소비자간 커뮤니케이션 방식의 변화를 가져왔다. 즉, 기존 전통 매체와의 방식이 단지 메시지를 수용하는 Audience 시대였다면, 이제는 공급받는 정보를 소비자만의 방식으로 재가공을 하거나, 불특정 다수와 토론, 공유하는 등 적극적으로 새로운 정보를 창조하는 Mediance(Media + Audience) 시대를 만들고 있는 것이다.

그림 11. 한국. 스마트폰 미디어 사용 25 분. 5년간 23 분 증가



자료: 한국콘텐츠진흥원, 대신증권 리서치센터

그림 12. 미국. 미디어 이용 시간 점유율. 모바일/인터넷 증가



자료: eMarketer 2012.10, 대신증권 리서치센터

표 4. 매체 사용자의 변화와 매체 전략 키워드

	Audience 시대	Mediance 시대
정의	일방적 메시지 수용	메시지 재해석 & 재생산 타인에게 발송하는 미디어 능력
커뮤니케이션 형태	One way 선별적 피드백	Two way 오디언스 수만큼 미디어 존재
통제 가능 여부	기업 통제 가능	통제 불가

미디어(Media) + 오디언스(Audience) = 미디언스(Mediance). 정보를 재해석하고 새롭게 부가하여 송신하는 정보 창조자

자료: 한국광고주협회(KAA), 대신증권 리서치센터

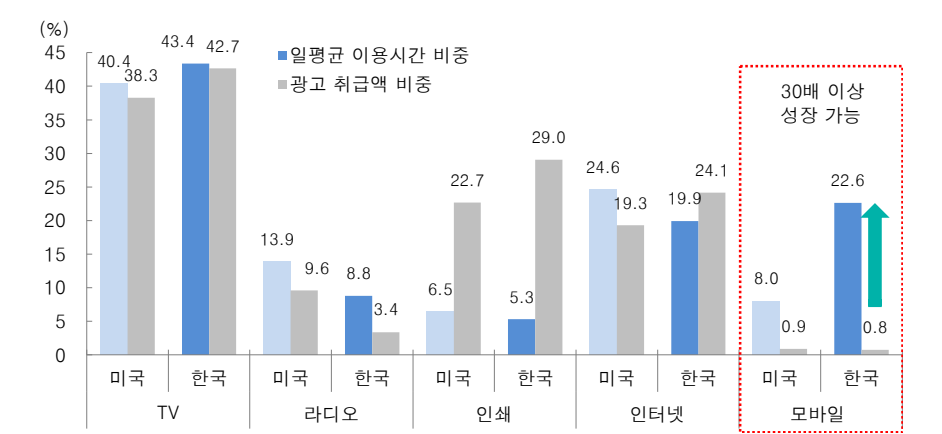
모바일 광고 시장. 일평균 사용 증가로 향후 30 배 이상 성장 가능 전망

모바일 광고 시장은
블루오션

국내 매체별 일평균 이용시간과 광고취급액(광고주들의 광고 집행규모로, 광고 시장이라고 볼 수 있음)을 보면 타매체 대비 모바일 시장의 불균형이 가장 크게 나타난다. TV 시장의 경우, 일평균 이용 시간 비중은 43%, 광고 취급액 비중 역시 43%로 공급과 수요의 균형을 이루고 있다. 그러나 모바일은 일평균 이용 시간 비중이 23%인 반면, 광고 취급액 비중은 0.8%에 불과하여 불균형이 심하게 나타나고있다. 모바일시장 내 매체 소비자들의 수요 성장이 공급 성장 대비 더욱 빠른 속도로 진행되고 있기 때문으로 판단한다.

이용 시간 비중이 확산되는 매체로 광고주들의 선호도가 증가하면서, 자연스럽게 이용시간과 광고취급액간 불균형이 해소될 것으로 전망하며, 따라서 모바일 시장은 2011년 600억원 규모에서 향후 약 30배 이상 성장한 1.7조원 규모로 매체력이 증가할 수 있다고 판단한다.

그림 13. 일평균 이용시간 및 광고 취급액 비중. 모바일 시장 1.7조 규모로 성장 가능 전망



주: 2011년 기준
자료: eMarketer 2012.10, 2011 언론수용자의식조사, 한국언론진흥재단, 2011 하반기 스마트폰이용형태조사, 방통위, 2011년 광고 시장분석, 한국광고협회, 추정은 대신증권 리서치센터

표 5. 일평균 이용시간과 광고 취급액 현황

	TV	라디오	인쇄	인터넷	스마트폰
일평균 이용시간	172.6	34.9	21.1	79.2	90
광고취급액	32,808	2,604	22,328	18,560	600

주: TV는 지상파와 CATV, IPTV, 위성TV를 포함한 수치
주: 옥외광고 매출은 제외
자료: 2011언론수용자의식조사, 한국언론진흥재단, 2011하반기 스마트폰이용형태조사, 방통위, 2011년 광고시장분석, 한국광고협회

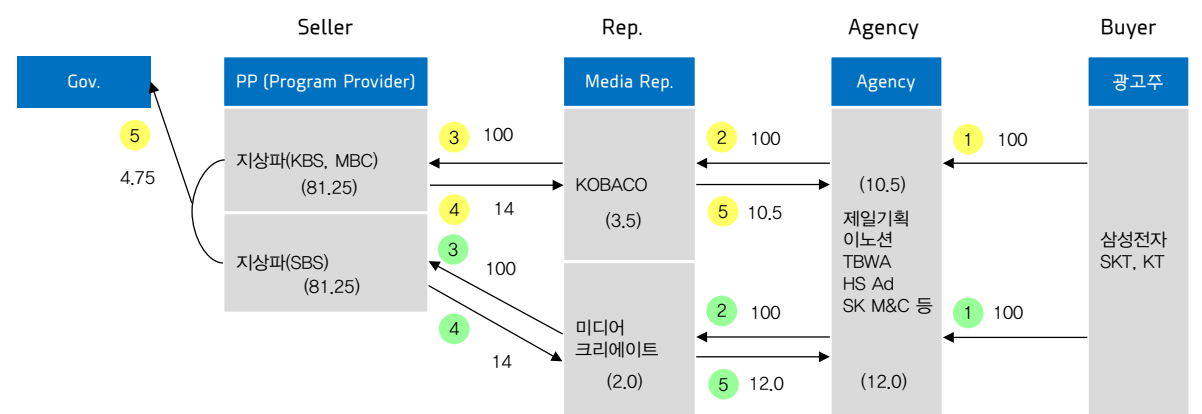
III. 광고 시장의 구조

광고의 유통. 광고대행사와 미디어렙이 형성

광고대행사(Agency)
광고집행비
(광고취급액)의
약 10.5% 수수료가
매출

광고 산업은 소비자(광고주)-공급자(PP)가 직접적으로 만나서 형성되지 않는다. 광고주를 대변해 광고제작과 매체선정을 대행하는 광고대행사(Media Agency)와 PP를 대신하여 방송광고 판매 사업을 하는 미디어렙(Media Representative, 방송광고 판매대행사)이 협상 테이블에서 만나 시장을 형성한다. 각 주체들의 매출은 광고 유통과정에서 본인의 업무에 대해 받는 수수료가 매출이 된다. 예를 들어, 삼성전자는 광고주가 신제품 출시를 대비한 100을 광고집행비로 지불했다고 가정을 하면, 방송광고 판매자인 방송사(PP:Program Provider)는 광고집행비 100(방송사 입장에서 매출) 중 정부세금(4.75%)과 판매 대행업무를 수행한 미디어렙에게 14%를 지급한 후 81.25%를 영업수익으로 인식한다. 미디어렙은 방송사에게 받은 14% 중 10.5%(KOBACO의 평균 수수료율)~12%(민영미디어렙인 미디어크리에이트의 평균 수수료율)를 광고대행사에 지급한다. 즉, 제일기획과 같은 광고대행사의 광고제작/매체선정 비즈니스 매출은 10.5%~12% 부분이 된다.

그림 14. 방송/광고시장 수수료 구조. 미디어렙 경쟁체제로 수수료율 상승



자료: 대신증권 리서치센터

광고시장 규제 완화. 민영미디어렙 출범이 가장 큰 변화

민영미디어렙 출범.
제일기획에게 긍정적

광고는 정부의 규제를 받는 산업이다. 최근, 광고 시장 내 규제의 변화를 살펴보면, 점진적으로 규제의 완화가 이루어지고 있으며, 광고 업종에 호재로 작용할 것으로 전망한다.

규제 완화 중 가장 큰 변화는 30년간 유지되어왔던 KOBACO(한국방송광고진흥공사) 독점 체제가 무너지고, 민영미디어렙의 도입으로 미디어렙 간 경쟁 체제가 도입된 점이다. 이에 따라, 광고판매대행을 하는 미디어렙이 광고대행사에 지급하는 수수료율(P)이 상승해, 제일기획과 같은 Media Agency에게는 매우 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망한다.

방송 광고 단가의 경우, tvN case를 보면, 2012년 SSA1급 광고는 전후 CM이 150만원, 중간 CM이 375만원으로 2011년 대비 2배 이상 단가가 상승했다. 민영미디어렙을 도입한 SBS의 경우도, KOBACO 체계에서는 할증 대상이 아니었던 예능도 시청률에 연동해서 할증을 적용하고 있고, 일부 프로그램(“일요일이 좋다”, “8뉴스” 등)은 단가 자체가 10% 가량 상승했다.

이 외 종편 도입, 중간광고 허용(지상파는 제외), 간접광고(PPL: Product Placement) 허용 등 점차 방송 광고 시장 규제 완화로 광고 시장 내 P와 Q가 모두 성장하고, 이는 자연스럽게 제일기획의 수익창출에 청신호라 판단한다.

표 6. 광고시장의 규제 완화. 시장의 P와 Q 모두 상승. 제일기획에게는 Good Signal

구분	도입시기	현재 및 영향	영향
민영미디어렙 도입	2012.02	기존 KOBACO 독점 체제에서 경쟁 체제로 변화. 미디어렙이 광고대행사에 집행하는 수수료를 인상 가능성	긍정적
종편 도입	2012.12	광고 시장 내 공급 증가 예상. 아직은 낮은 시청률과 인지도로 인해 광고주에게 큰 각광은 못받고있으나, 2014년초 종편 재심사 과정을 거치면서 중요한 매체로 자리잡을 것으로 전망	긍정적
지상파 종일방송	2012.09	50년 동안 이어졌던 하루 19시간 방송시간 규제가 풀려 종일 방송 가능. 광고 시장의 파이가 커질 수 있는 가능성 존재	긍정적
지상파 중간광고	검토중	지상파 제외 프로그램 중간에 삽입하는 광고중간광고의 광고단가가 가장 높은 만큼, 매체 buying power 가 큰 광고대행사에게 더 유리하게 작용할 것으로 전망	긍정적
간접광고(PPL)	2010	Product Placement, 특정 기업이 영화나 드라마 등 제작을 후원하고 이에 대한 대가로 해당 기업의 제품을 직간접으로 노출시키는 것	긍정적
협찬고지	2011	타인으로부터 방송프로그램의 제작에 직접적 · 간접적으로 필요한 경비 · 물품 · 용역 · 인력 또는 장소등을 제공받고 그 타인의 명칭 또는 상호등을 고지하는 것	긍정적
방송 단가 인상	2012	과거 KOBACO 독점 체제하에서 규제되었으나, 민영미디어렙의 도입 등 방송 시장 내 P의 증가	긍정적
광고총량제	2011	지상파 제외 지상파 방송 광고는 프로그램 편성시간의 10%로 제한 방송사 전체 광고량은 규제하되 프로그램별 광고의 종류, 횟수 등을 방송사 자율에 맡기는 제도	긍정적

자료: 대신증권 리서치센터

표 7. CJ E&M 광고단가(15초 기준) tvN case

시급 노출위치	2011		2012	
	전후 CM	중 CM	전후 CM	중 CM
SSA1	700,000	1,400,000	1,500,000	3,750,000
SSA2	450,000	900,000	450,000	1,125,000
SSA3	350,000	700,000	350,000	875,000
SA	250,000	500,000	250,000	625,000

자료: 언론발표, 대신증권 리서치센터

IV. 매출 Part1. 삼성전자에서 수주하는 매출

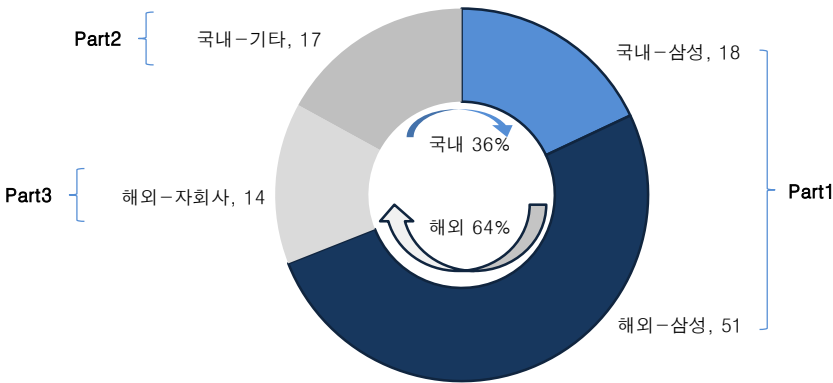
제일기획 매출. 해외 : 국내 = 6 : 4. 전체매출 중 삼성전자 비중 70% 수준

삼성전자 광고선전비
(매출 대비 2.3%) 중
국내 : 해외 = 2 : 8

제일기획 매출은 국내 36%, 해외 64%로, 또는 삼성전자에서 수주하는 물량 69%와 비삼성전자 물량 31%로 구분할 수 있다. 수익 창출원을 기준으로 본다면, 1) 삼성전자에서 수주하는 국내부분 매출 18%와 해외부분 51%, 2) 비삼성부분으로 국내 광고 시장에서 수주하는 부분 17%, 3) 해외 자회사 부분 14%이다(그림10).

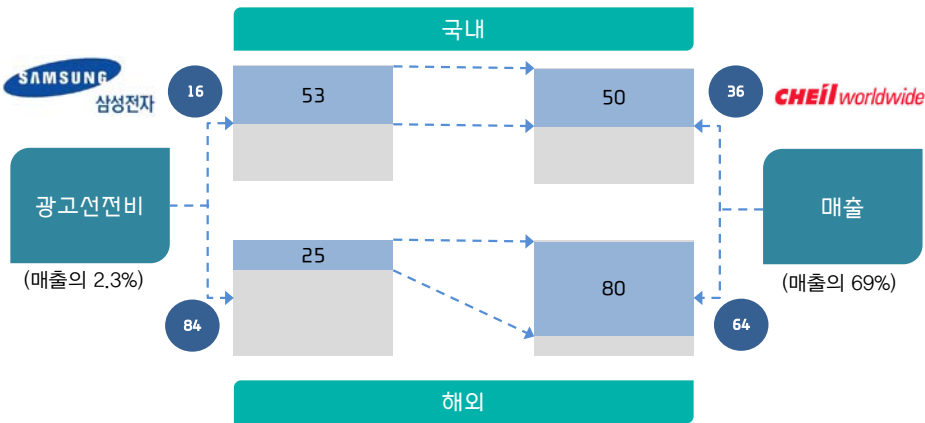
삼성전자로부터 수주하는 물량은 삼성전자의 광고선전비에서 집행하는 부분이다(삼성전자 매출 대비 평균 2.3%(2000~2012년 평균)). 광고선전비를 명확하게 국내와 해외로 구분할 수는 없지만, 삼성전자 매출의 내수와 수출 비중이 약 2:8(2010~2012년 평균)이고, 광고선전비가 매출과 연동하는 점을 감안하여 광고선전비의 국내와 해외 비율 역시 매출과 유사한 비중으로 집행된다고 판단한다.

그림 15. 제일기획 매출 구성. 해외 : 국내 = 6 : 4. 삼성 : 비삼성 = 7 : 3



자료: 대신증권 리서치센터

그림 16. Part1. 제일기획 국내 매출의 50% + 해외 매출의 80% = 전체 매출의 69% 수준



자료: 대신증권 리서치센터

월드컵과 올림픽이 있는 짝수해에 실적 증가 트렌드

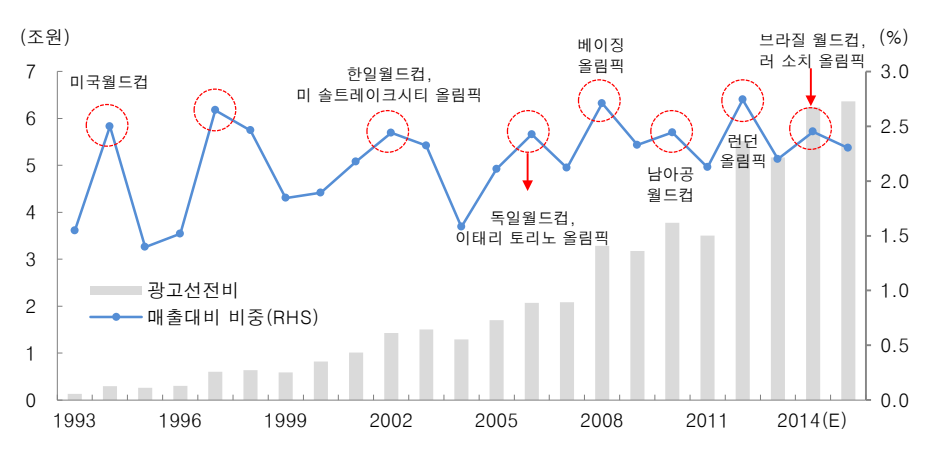
2014년 스포츠
이벤트로 16% 성장
전망

2013년에도 국내외 경기 성장 둔화가 예상된다(IMF-World Economic Outlook update 2013, 전세계 경기 전망 0.1%p 하향 조정). 2013년 삼성전자 매출성장률은 +17% yoy로 예상되며, 글로벌 경기불황으로인해 2012년 +22% yoy 대비 성장률이 감소할 것으로 전망한다. 대내외 변수로 인한 매출 감소는 광고 집행 심리에도 부정적인 영향을 미쳐, 2013년 삼성전자로부터 수주하는 부분 매출은 2012년의 1.6조원 대비 소폭 증가한 1.7조원 (+5.2% yoy)을 전망한다.

2014년에는 브라질 월드컵이 개최될 예정이다. 스포츠 이벤트가 있는 해에는 기업들의 광고선전비가 증가한다. 실제로 월드컵 및 올림픽과 같은 세계적인 빅 스포츠 게임이 있는 짝수해의 경우, 삼성전자 광고선전비의 매출 대비 비중은(2000년~2012년) 2.3%로서, 홀수해의 2.2%대비 높게 나타났다. 2014년에는 월드컵 뿐만 아니라 러시아 소치에서 동계올림픽도 개최되는 만큼, 광고선전비의 상승폭은 예상보다 더욱 커질 가능성이 충분히 높다고 판단한다.

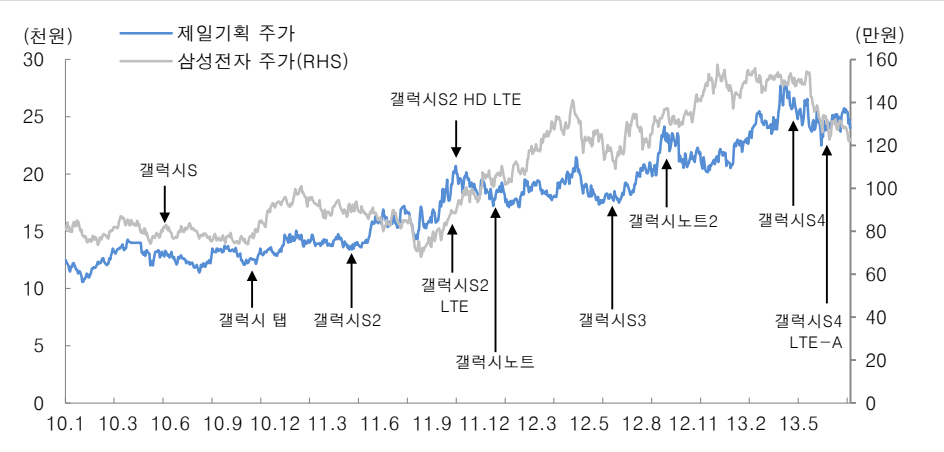
올림픽 및 월드컵 공식 후원사인 삼성전자의 광고선전비 집행 증가로 제일기획의 매출은 2013년대비 21%, 영업이익은 23% 증가할 것으로 전망한다.

그림 17. 삼성 광고선전비, 빅 스포츠 이벤트 시즌에 매출 대비 2.3%(홀수해 2.2%)



자료: 삼성전자, 제일기획, 추정은 대신증권 리서치센터

그림 18. 삼성전자 주요 신제품 출시에 제일기획 주가 반응



자료: Dataguide, 대신증권 리서치센터

표 8. 삼성전자 광고선전비 추세. 월드컵, 올림픽 시즌에 집행 증가

월드컵	연도	매출 대비 비중(%)	하계 올림픽	동계 올림픽
	1993	1.5		
미국월드컵	1994	2.5		노르웨이 릴레함메르
	1995	1.4		
	1996	1.5	미국 애틀란타	
	1997	2.6		
프랑스월드컵	1998	2.5		일본 나가노
	1999	1.8		
	2000	1.9	호주 시드니	
	2001	2.2		
한일월드컵	2002	2.4		미국 솔트레이크시티
	2003	2.3		
	2004	1.6	그리스 아테네	
	2005	2.1		
독일월드컵	2006	2.4		이탈리아 토리노
	2007	2.1		
	2008	2.7	중국 베이징	
	2009	2.3		
남아공월드컵	2010	2.4		캐나다 밴쿠버
	2011	2.1		
	2012	2.7	영국 런던	
	2013(E)	2.2		
브라질월드컵	2014(E)	2.5		러시아 소치
	2015(E)	2.3		

자료: 대신증권 리서치센터

삼성전자 스마트폰 시장 내 독보적인 M/S 1 위 유지

삼성전자 스마트폰
M/S 1위

삼성전자 매출은 CE(Consumer Electronics)부문(2Q13기준 매출 비중 19.6%), IM(IT & Mobile Communications)부문(2Q13 기준 매출 비중 54.4%), DS(Device Solutions) 부문(2Q13기준 매출 비중 26.0%)으로 구성된다. 삼성전자 영업이익에서 IM 부문이 차지하는 비중은 65.9%로 매출 비중보다 크다. 따라서, 삼성전자는 이익 기여가 높은 무선 사업에 더욱 집중할 것으로 전망한다. 그런데, 이 분야에서 삼성전자는 독보적인 1위를 유지하고 있다. 시장조사기관 Strategy Analytics에 따르면, 2012년 삼성전자의 단말 출하량 시장 점유율은 30.4%로 2위인 Apple 점유율의 19.4%과 무려 11%p의 차이를 보였다. 2011년 Apple과의 점유율 차이가 0.9%p에 불과했던 점과 비교하면, 글로벌 스마트폰 시장에서 독보적인 1위로 자리 매김 했음을 알 수 있다.

LTE 시장 확산에 따른 단말 교체 수요 증가

삼성전자의 단말 판매
성장성. 경기전망과
무관하게 제일기획의
안정적 매출처

스마트폰 판매 전략은 타겟 지역 통신 기술의 선진 정도와 비례한다. 즉, 삼성전자가 아무리 LTE 폰을 많이 판매하고 싶어도, 판매하고자 하는 지역의 통신 기술이 아직 3G 레벨에 머물러 있다면, 불가능한 일이다. 따라서, 이동통신 기술 레벨 구축 정도와 보급률을 근거로 삼성전자의 글로벌 마케팅 전략 예측이 가능하다고 판단한다. 글로벌 경기의 위축으로 삼성전자 역시 2012년 대비 저성장 기조의 영향을 피해갈 수는 없지만, LTE 시장 확산으로 인한 교체수요의 증가, 지역별 중저가 스마트폰 판매 전략 등을 감안하면, 삼성전자의 광고대행을 수행하는 제일기획에게는 대외 변수를 어느정도 흡수할 수 있는 안정적 매출처로 꾸준한 성장세를 견인할 것으로 전망한다.

스마트폰 출하량은 2012년 6.9억대에서 2016년에는 13억대로 증가할 것으로 전망한다(출처: Canalys). 특히 중국의 시장점유율은 2011년 18.3%에서 2012년 26.5%로 성장했고, 2016년에도 23%로 단일 국가 기준 최대 시장을 형성할 전망이다. 2013년 하반기에는 이 시장에 LTE까지 상용화되기 때문에, 향후 삼성전자와 제일기획은 중국에 사업역량을 집중할 것으로 전망한다.

표 9. 스마트폰 제조사 출하량 및 M/S (백만개)

스마트폰 제조사	2011 판매	2012 판매	2011 판매	2012 판매
Samsung	97.4	213.0	19.9%	30.4%
Apple	93.0	135.8	19.0%	19.4%
Nokia	77.3	35.0	15.8%	5.0%
Others	222.8	316.3	45.4%	45.2%
Total	490.5	700.1		

자료: Strategy Analytics, 대신증권 리서치센터

표 10. 지역별 스마트폰 판매량 M/S

지역	2011	2012	2016(E)
China	18.3%	26.5%	23.0%
USA	21.3%	17.8%	14.5%
India	2.2%	2.5%	8.5%
Brazil	1.8%	2.3%	4.4%
United Kingdom	5.3%	4.5%	3.6%
Rest of World	51.1%	46.4%	46.0%

자료: IDC, 대신증권 리서치센터

V. 매출 Part2. 국내 광고시장

매체선정대행의 Commission fee와 광고물제작의 수익으로 구성

매체선정대행 수수료, 뉴미디어 16%로 가장 높음	제일기획 매출의 Part2는 국내광고시장 내에서 비삼성 물량이다. 광고 시장을 크게 매체(ATL: Above The Line. TV, 라디오, 신문 잡지 등 전통 4매체 외 CATV, 위성TV 등 뉴미디어 등을 통한 광고 활동)와 광고물제작(BTL: Below The Line. 스폰서십, 옥외광고, PPL(Product Placement, 간접광고) 으로 구분했을 때, 매체를 통한 매출은 매체 선정 대행 사업에 대한 보수인 commission fee를, 광고물 제작과 관련한 사업에 대한 수익은 광고대행사의 직접적인 비용 부분을 매출로 인식한다. 매체 시장은 크게 전파매체(TV, 라디오), 인쇄매체(잡지, 신문), 뉴미디어(온라인, 모바일 등)로 구분하며, 각 매체마다 광고대행사가 받는 수수료율은 상이하다. 전파매체의 경우 10.5%, 인쇄매체는 15%, 뉴미디어는 16%로 가정하였다. 뉴미디어의 경우, 4대 전통매체(TV, 라디오, 잡지, 신문) 대비 낮은 매체력으로 인해 높은 수수료를 받고 있다.
-----------------------------	---

각 매체별 수수료율 전망

전파매체시장. 민영미디어랩 등장으로 경쟁 구도 형성	Part2 매출을 추정하는데 있어, 주요 변수는 commission fee와 제일기획이 전체 광고물 제작 시장 내에서 매출로 인식하는 부분의 M/S 두 가지다. 1. 전파매체 가정 및 전망: 민영미디어랩 등장으로 경쟁 구도 형성되면서, 수수료율 소폭 상승 전망 전파매체 수수료율 전망은 미디어랩법 통과(2012년)와 직접적인 관계가 있다. 한국은 1981년 언론통폐합 조치의 일환으로 KOBACO(한국방송광고진흥공사)가 설립되어, 국내 유일한 독점 미디어랩을 30년 이상 유지했었다. 따라서, KOBACO 체제에서는 미디어랩이 광고대행사에 집행하는 수수료율과 광고단가 모두가 KOBACO의 통제 하에 있었고, 수수료율은 지난 10년 동안 1회 밖에 인상되지 않았다. 하지만, 2008년 KOBACO 독점 체제는 위헌 판결을 받고, 2011년 말 최초 민영미디어랩이 출범(SBS 미디어크리에이트)하는 등 전파매체 시장에 경쟁 구도가 형성되고 있다. SBS 미디어크리에이트는 KOBACO 독점 체제 하에서 10년 동안 동결되었던 수수료율 10.5% 대비 높은 12%를 정산하는 등 수수료율의 상승 트렌드를 형성하고 있다. 향후 민영미디어랩의 추가 출범 가능성 등을 고려할 때, 2013년 이후 전파매체 시장 수수료율의 전반적인 상승이 가능할 것으로 전망한다.
------------------------------	---

- 인쇄매체. 정체된 시장
이지만, 수수료율 15%
유지

2. 인쇄매체 가정 및 전망: 인쇄매체 시장 자체의 성장성은 없지만, 국제 평균인 15%는 유지 전망

인쇄매체는 신문, 잡지 등 전통 4대 매체 중 하나로 꾸준한 매체력을 유지하고 있다. 하지만, 2012년은 2011년 대비 시장이 5.2% 축소되었고, 향후에도 인터넷, 모바일 시장의 성장으로 인해 성장보다는 소폭 감소할 것으로 판단한다. 인쇄매체 시장 자체의 성장성은 없지만, 수수료율의 국제 평균인 15%는 유지할 것으로 전망한다.
- 뉴미디어. 수수료 높은
모바일시장(18%).
2013년 +91% yoy
성장 전망

3. 뉴미디어 가정 및 전망: 수수료율이 높은(18%) 모바일 광고 시장. 2013년, 91% 성장 후, 점차 하향화 전망. 매체 영향력 상승으로 수수료율은 하락 전망

스마트폰, 태블릿PC 등 스마트기기의 확산으로 뉴미디어 시장의 급속한 성장 및 광고주의 선호도가 증가하는 추세이다. 미국 정보통신(IT) 전문 시장조사기관 eMarketer의 전망과, 방통위/한국인터넷진흥원의 '2012년 모바일광고 산업통계 및 이용자 행태 조사'에 따르면, 국내 모바일 광고 시장은 2012년 250% 성장했고, 2013년에도 91%의 높은 성장세를 보일 것으로 전망된다. 모바일 시장 성장이 의미 있는 이유는, 모바일 광고 수수료가 타매체 대비 높은 18% 수준으로 이익 기여도가 크기 때문이다. 뉴미디어 전반적인 수수료율이 16%인 점을 감안하여, 증가 속도가 가파른 2013년까지는 수수료율이 모바일 수준인 18%까지 상승하고, 2014년 이후에는 점차 소폭 감소할 것으로 전망한다.
- 광고물제작. 2012년
성장수준 유지 전망

4. 광고물제작 가정 및 전망: 2012년 수준의 점유율 유지 전망

광고물제작 부분은 전체 광고물제작 시장 내에서 제일기획 매출 부분의 비중을 근거로 추정했다. 제일기획의 비중은 55.1%(2004-2011년 평균)였으나, 2012년에는 70.1%로 상승하였다. 2009년 점유율 49.3%에서 꾸준히 상승중이기때문에, 2013년 이후는 최소한 2012년 규모를 유지하는 것으로 전망한다.

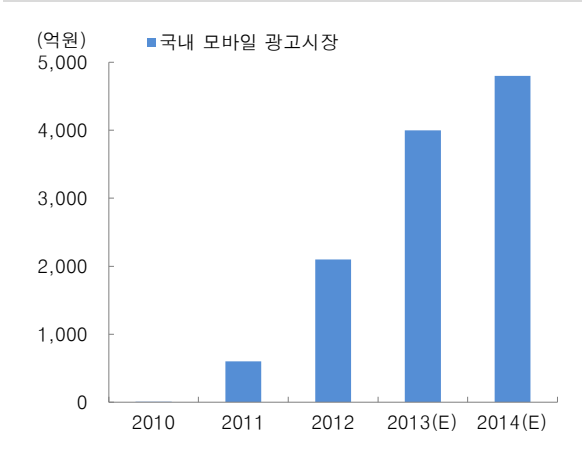
표 11. Part2 매출 추정 주요 가정

(%)

구분	매체	매출인식	2011	2012	2013(E)	2014(E)	2015(E)
매체	전파매체	수수료율	10.5	10.5	10.7	11.0	11.5
	가정	민영미디어법 등장으로 경쟁 구도 환경 형성, 민영미디어법(SBS 미디어크리에이트) 수수료율 12% 정산 감안, 소폭 상승 전망					
	인쇄매체	수수료율	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
	가정	인쇄매체 성장성은 없지만(2012년~2013년 매년 5%씩 감소 전망), 국제 기준인 15% 유지 전망					
	뉴미디어	수수료율	16.0	18.0	18.0	17.5	17.0
	가정	모바일 부분 성장세, 2012년 +250% yoy, 2013년 +91% yoy 급성장 한 후 점차 소폭 하향화 전망 뉴미디어의 등장 초기에는 높은 수수료를 받다가, 점차 소폭 하향할 것으로 전망					
광고물 제작 등	제작 등	총 광고물 제작 시장 중 M/S로 인식	55.7	70.1	70.0	70.0	70.0
		광고대행사의 직접적인 비용 부분을 매출로 인식 2012년 제작 매출 증가로 점유율 상승, 2013년 이후는 점유율에 큰 변화 없다고 가정					

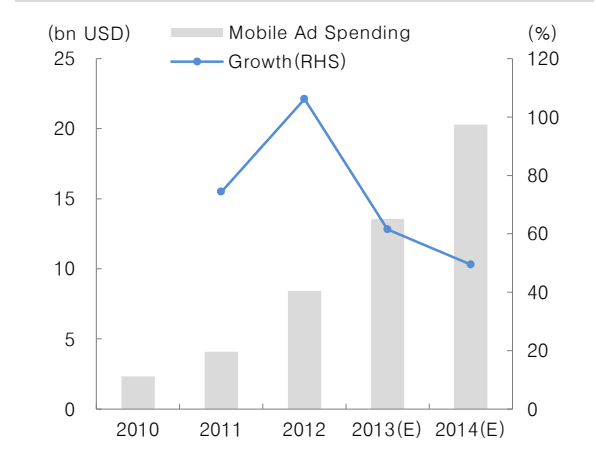
자료: 제일기획, 추정은 대신증권 리서치센터

그림 19. 국내 모바일 광고시장 2013(E) +91% yoy



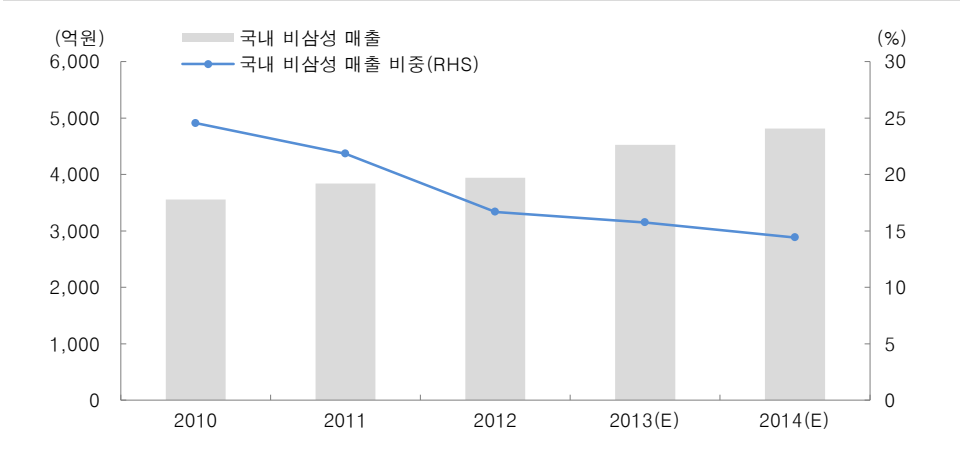
자료: 제일기획, 방송통신위원회, 한국인터넷진흥원, 추정은 대신증권 리서치센터

그림 20. 글로벌 모바일 광고시장. 2013(E) +62% yoy



자료: eMarketer, 대신증권 리서치센터

그림 21. Part2(국내 비삼성) 매출 전망. 경기 불황에 전체 매출대비 비중은 감소 전망



자료: 제일기획, 추정은 대신증권 리서치센터

Ⅵ. 매출 Part3. 해외 자회사부문

제일기획 향후 성장. 비삼성계열 광고주 확보 등 M&A를 통한 전략 계획

해외 M&A 성과
2013 해외 수익 비중
68% 전망

Part3는 해외 자회사 부분이다. 제일기획은 본사를 포함하여 전세계 28개국에 39개의 네트워크를 보유하고 있다. 2012년 기준 지역별 매출 비중을 살펴보면, 미주(12.8%), 유럽(30.3%), 아시아 및 아프리카(25.7%), 중국(31.0%)으로 중국의 비중이 가장 크다. 중국 비중은 2010년 22.1%에 불과했으나, 2012년에는 31.0%까지 증가하였다. 순이익 기준으로는 중국 비중이 2010년 20.5%였으나, 2012년에는 34.0%까지 증가하여, 중국은 매출비중보다 순이익 비중이 다소 높다.

제일기획은 해외 현지 광고주 개발 및 비삼성계열 광고주 확보의 일환으로 굵직한 해외 중견 광고회사와의 제휴 또는 인수를 꾸준히 전개해 글로벌 네트워크 형성에 속도를 내고 있다. 2012년에는 7월 미국의 종합 광고회사 McKinney, 8월에는 중국 광고회사 Bravo Asia를 인수하는 등 통합마케팅 서비스 역량을 강화해 나가고 있다.

미국 광고시장은 1,608억 달러 규모로 세계 시장의 1/3 정도를 차지하고 있으며, 중국 광고 시장은 2015년에 2012년 대비 35% 성장해 전세계에서 가장 크게 성장할 것으로 전망되는 만큼, 미국과 중국 등지에서 제일기획의 글로벌 전략적 M&A의 재무적 임팩트는 중장기적 측면에서 기여도가 점차 높아질 것으로 전망한다.

세계 1위 글로벌 광고 기업인 WPP가 전략적 M&A를 통해 성장한 것과 같이, 제일기획 역시 유능한 해외 중견급 인력의 충원과 다양한 광고주 확보를 통해 경쟁력을 제고할 것으로 전망한다.

표 12. Part3 매출 주요 가정. IMF 해외 경기 성장률 전망치 적용 (%)

	2012	2013(E)	2014(E)	2015(E)
미주	2.3	1.7	3.0	3.2
유럽	-0.4	-0.2	1.0	1.2
아시아 및 아프리카	4.5	4.7	5.1	5.3
중국	7.8	8.2	8.5	8.7

주: IMF WEO Update, January 2013, 2015년은 2014년 대비 0.2% 상승 전망(대신추정)
자료: IMF, 2015(E) 추정은 대신증권 리서치센터

표 13. 제일기획이 인수한 주요 회사

회사명	시기	국가	특징	주요 광고주
BMB(Beattie McGuinness Bungay)	2008	영국	디지털 광고회사	ING Direct, Corona Extra 등
TBG (The Barbarian Group)	2009	미국	디지털 광고회사	Vodafone, Energizer, Calvin Klein, BOSS, NETFLIX 등
OTC(Open Tide China)	2009	중국	디지털 광고회사	Baidu, Sogou 등
McKinney	2012	미국	종합 광고대행사	GOLD’ S GYM, CentruyLink, Meijer 등
Bravo Asia	2012	중국	종합 광고대행사	싱가폴 AIG, 중국 암웨이, 재규어 등

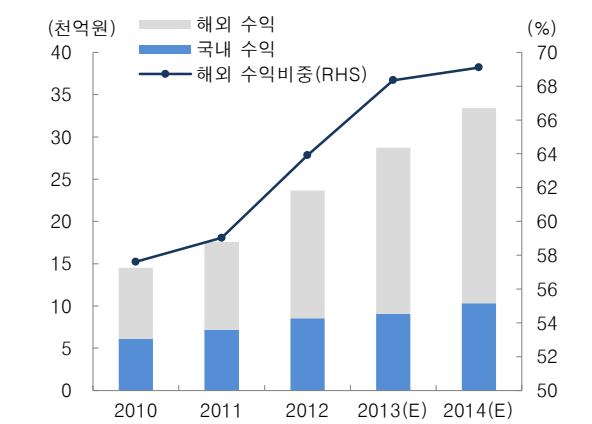
자료: 제일기획, 언론발표자료, 대신증권 리서치센터

표 14. 글로벌 Top 10 광고시장 규모, 중국 2015 년에 2012년 대비 35% 성장 전망 (mn USD)

2012	Ad spend	2014(E)	Ad spend	2015(E)	Ad spend
USA	160,823	USA	173,950	USA	181,999
Japan	51,514	Japan	52,964	Japan	53,999
China	36,190	China	43,940	China	48,678
Germany	25,646	Germany	26,828	Germany	27,520
UK	19,513	Brazil	22,216	Brazil	24,142
Brazil	18,560	UK	21,088	UK	21,080
France	13,526	France	14,216	Russia	13,876
Australia	12,775	Australia	13,770	France	13,672
Canada	11,113	Russia	12,593	Australia	13,535
South Korea	10,766	Canada	12,394	South Korea	13,136

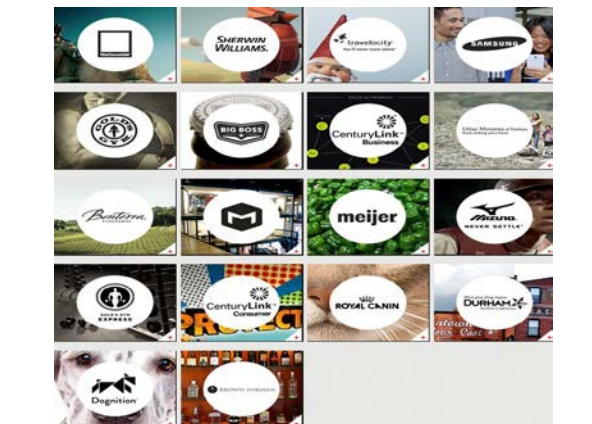
자료: ZenithOptimedia, 대신증권 리서치센터

그림 22. 해외 M&A 효과로 해외 수익 비중 증가 전망



자료: 제일기획, 추정은 대신증권 리서치센터

그림 23. McKinney. 비삼성계열 광고주 확대 전략



자료: McKinney, 대신증권 리서치센터

제일기획 성장의 핵심 원동력은 사람. 인건비가 판관비 내 가장 중요한 변수

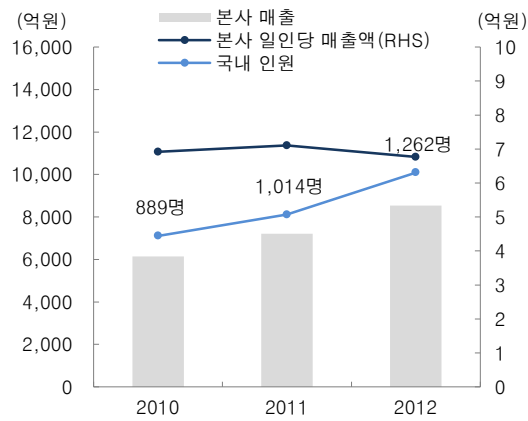
‘11-’12년 채용 대폭
증가 2013년부터는
감소 전망

Creative Work 서비스를 통해 매출을 창출하는 광고대행사의 특성상, 제일기획의 경쟁력에 가장 중요한 원동력은 바로 사람이다. 인건비가 판관비의 약 70%를 차지할 만큼 인력풀 투자에 포커스를 두고 있으며, 2011~2012년에 약 1,000명의 새로운 인력을 충원했다. 해외의 경우, 일반 사원급이 아닌 로컬의 Top management급 충원이 많았으며, 이에 따라 인건비는 2011년에는 2010년 대비 19% 상승한 2,300억원, 2012년에는 31%가 상승한 3,000억원을 기록했다. 이 중 해외 인건비 비중은 57%로서 2012년에만 43%의 인건비 증가를 기록했다.

하지만, 해외 인원의 인당 생산성이 연간 9.4억원으로 본사의 6.8억원 보다 높기 때문에, 제일기획의 해외 M&A 전략은 일단 성공적이라고 볼 수 있다.

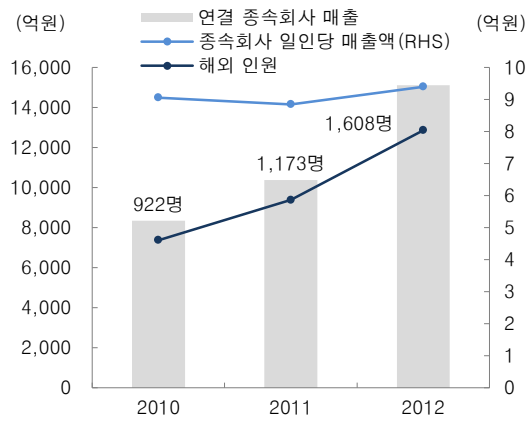
해외 M&A를 통한 인원 충원은 계속되겠지만, 지난 2년간 선투자 개념으로 약 1천명의 인원을 충원한만큼, 2013~2014년에는 인력풀의 증가률이 다소 감소하여, 2013년 인건비 증가는 +18% yoy, 2014년은 +10% yoy가 예상된다.

그림 24. 본사 매출 및 일인당 매출 현황



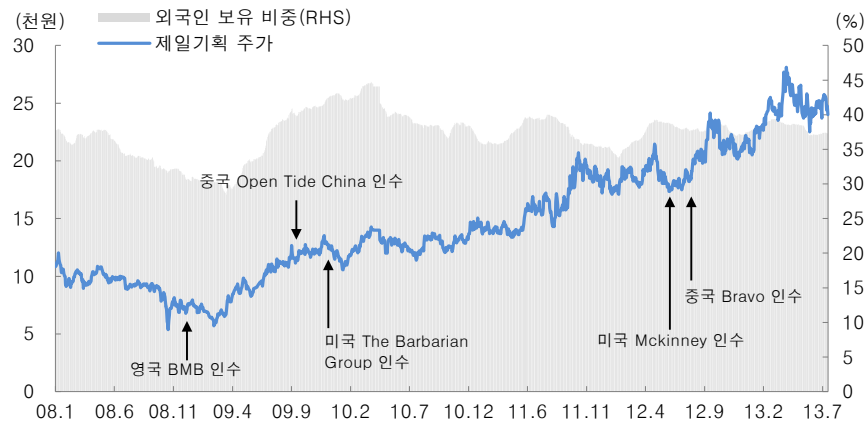
자료: 제일기획 R, 대신증권 리서치센터

그림 25. 해외 종속회사 매출 및 일인당 매출 현황



자료: 제일기획 R, 대신증권 리서치센터

그림 26. 지난 M&A history 는 제일기획 주가에 호재로 작용



자료: Dataguide, 대신증권 리서치센터

VII. Valuation

제일기획 투자 의견 매수, 목표주가 32,000 원 제시

해외 M&A 성과
2013(E) EPS +26%

제일기획에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 32,000원을 제시한다. 목표주가 산정은 12M Forwrad EPS(지배순이익 기준) 1,265원에 target multiple 25배를 적용하여 산출하였다. Target multiple은 제일기획이 글로벌 확장을 본격화한 2011~2012년 기간의 PER 평균이다. 2013년, 2014년 EPS 성장률은 각각 26%, 36%로 예상되어 지난 10년간 평균인 10%를 크게 넘어설 것으로 전망한다. 2013년부터는 해외 M&A를 통한 투자의 결실이 이루어지고, 2014년에는 월드컵이 있기 때문에 삼성전자 및 기타 광고주들의 광고비 집행이 증가한다. 그리고, 제일기획 매출의 31%를 차지하는 중국에 LTE 서비스가 시작되면서 스마트폰 시장의 최대 강자인 삼성전자의 중국 공략이 본격화될 예정이다.

Global Peer 대비 상대 평가에 있어 다소 높아보이지만, 제일기획의 가치는 본인이 향후 가시화시킬 성장성에 두어야 한다고 판단한다. In-House Agency(계열 광고대행사)로서 삼성전자라는 안정적인 매출처를 확보하였고, 굳건한 국내 1위의 국내광고대행사로서의 강점에 2013년 M&A를 통한 성장 가능성이 돋보이는 점을 감안하였다. 제일기획은 2017년까지 중국 내 매출을 본사 수준으로 끌어올리는 등 글로벌 내 경쟁력 강화 계획을 갖고 있는 만큼, 향후 성장이 기대된다.

표 15. 목표주가 산정 근거. 2011~2012년 PER 평균 25배 적용 (억원, 주, 원, 배, %)

	2013(E)	2014(E)	12M FWD
지배주주지분 당기순이익	1,176	1,596	
발행 주식 수	115,041,125	115,041,125	
EPS	1,022	1,387	1,265
Target PER			25
목표주가			31,635
현재주가(2013.8.12)			23,900
상승여력			34

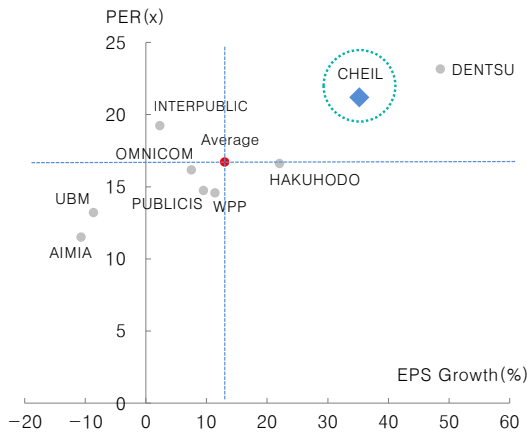
자료: 대신증권 리서치센터

표 16. 글로벌 Peer Valuation 2013F (배, %)

2013F	PER	EPS growth	PER	ROE
WPP	14.6	11.4	2.0	14.4
OMNICOM	16.1	7.5	4.7	28.9
PUBLICIS	14.7	9.6	2.2	16.5
DENTSU	23.1	48.6	1.3	5.9
INTERPUBLIC	19.2	2.3	2.9	15.8
UBM	13.2	-8.6	7.3	44.4
AIMA	11.5	-10.7	2.0	13.7
HAKUHODO	16.6	22.1	1.1	7.3
CHEL	21.2	35.2	3.0	14.9
Average	16.7	13.1	2.9	18.0

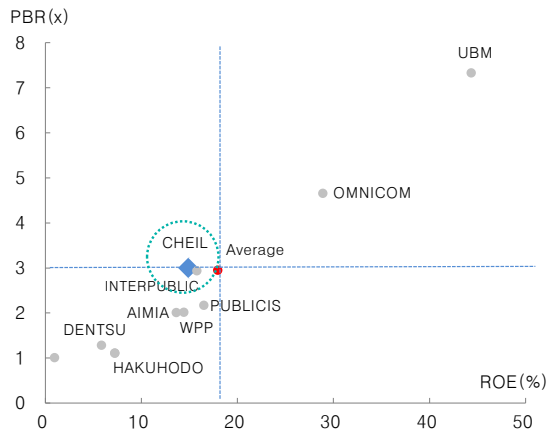
자료: Thomson, 대신증권 리서치센터

그림 27. Global Peer PER 및 EPS Growth



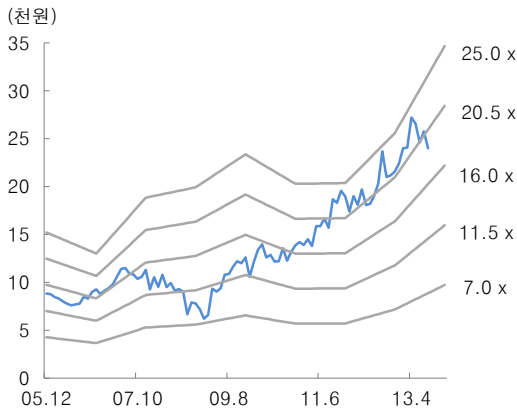
자료: Thomson, 대신증권 리서치센터

그림 28. Global Peer PBR 및 ROE



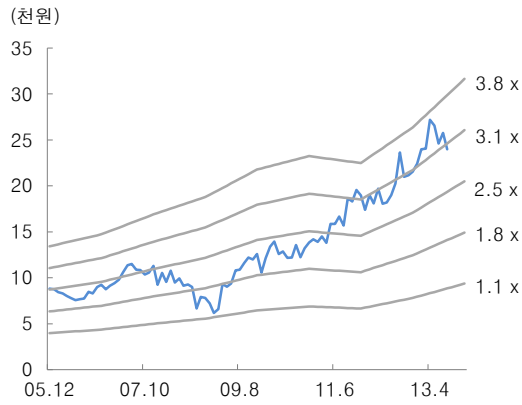
자료: Thomson, 대신증권 리서치센터

그림 29. PER(12M Fwd) 밴드



자료: WISEfn, 대신증권 리서치센터

그림 30. PBR(12M Fwd) 밴드



자료: WISEfn, 대신증권 리서치센터

재무상태표 1

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	1,586	1,672	1,950	2,321	2,557
현금및현금성자산	242	295	315	508	660
매출채권 및 기타채권	875	1,008	1,216	1,419	1,491
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	469	368	419	394	406
비유동자산	225	323	341	323	308
유형자산	85	114	138	126	116
관계기업투자금	30	28	26	25	23
기타금융자산	69	77	77	77	77
기타비유동자산	42	104	100	95	91
자산총계	1,811	1,995	2,290	2,644	2,865
유동부채	1,062	1,243	1,421	1,615	1,678
매입채무 및 기타채무	849	1,002	1,192	1,379	1,444
차입금	0	3	4	5	7
유동성채무	1	1	0	0	0
기타유동부채	212	237	225	231	228
비유동부채	31	53	53	53	53
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	31	53	53	53	53
부채총계	1,093	1,296	1,474	1,668	1,731
자배지분	704	681	798	958	1,115
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	116	116	116	116	116
이익잉여금	588	662	780	939	1,096
기타자본변동	-24	-120	-120	-120	-120
비지배지분	14	18	18	18	18
자본총계	718	699	817	976	1,133
총차입금	1	4	4	5	7
순차입금	-648	-541	-639	-792	-963

Return on Capital

(단위: %)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
ROA	6.6	6.6	7.2	8.3	7.3
ROIC	111.7	77.6	60.6	77.3	76.6
ROE	13.7	13.5	15.9	18.2	15.2

Financial Leverage

(단위: %, 배)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
부채비율	152.2	185.3	180.4	170.8	152.7
단기차입금비율	0.0	0.4	0.5	0.6	0.6
차입금비율	0.2	0.5	0.5	0.6	0.6
순차입금비율	-90.2	-77.4	-78.3	-81.1	-84.9
이자보상배율	300.0	367.5	14.7	19.2	18.9
차입금/시가총액	-29.7	-21.8	-23.1	-28.7	-34.9
차입금/매출액	-36.8	-22.9	-22.4	-23.7	-27.4
차입금/EBITDA	-545.0	-375.6	-359.2	-345.7	-427.0

Turnover

(단위: %)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출채권회전율	2.0	2.4	2.4	2.4	2.4
매입채무회전율	2.3	2.6	2.6	2.6	2.6
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산회전율	21.6	23.7	22.7	25.3	29.0
총자산회전율	1.1	1.2	1.3	1.4	1.3

자료: 제일기획, 대신증권 리서치센터

재무상태표 2

(단위: 십억원)

	13/1QA	13/2QF	13/3QF	13/4QF	2013F
유동자산	1,340	1,541	1,742	1,950	1,950
현금및현금성자산	153	204	256	315	315
매출채권 및 기타채권	861	979	1,098	1,216	1,216
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	326	357	388	419	419
비유동자산	336	338	339	341	341
유형자산	114	122	130	138	138
관계기업투자금	27	27	27	26	26
기타금융자산	83	81	79	77	81
기타비유동자산	112	108	104	100	95
자산총계	1,677	1,878	2,081	2,290	2,290
유동부채	986	1,131	1,276	1,421	1,421
매입채무 및 기타채무	724	880	1,036	1,192	1,192
차입금	6	6	5	4	4
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	255	245	235	225	225
비유동부채	59	57	55	53	53
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	59	57	55	53	53
부채총계	1,045	1,188	1,331	1,474	1,474
자배지분	612	669	727	798	798
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	116	116	116	116	116
이익잉여금	675	705	735	780	780
기타자본변동	-202	-175	-148	-120	-120
비자배지분	20	22	24	18	18
자본총계	632	691	750	817	817
총차입금	6	6	5	4	4
순차입금	-352	-445	-539	-639	-639

Return on Capital

(단위: %)

	13/1QA	13/2QF	13/3QF	13/4QF	2013F
ROA	1.0	2.3	2.1	2.5	7.2
ROIC	7.3	14.3	17.4	30.4	60.6
ROE	2.1	5.0	4.6	6.1	15.9

Financial Leverage

(단위: %, 배)

	13/1QA	13/2QF	13/3QF	13/4QF	2013F
부채비율	165.4	172.0	177.3	180.4	180.4
단기차입금비율	1.0	0.8	0.6	0.5	0.5
차입금비율	1.0	0.8	0.6	0.5	0.5
순차입금비율	-55.7	-64.4	-71.8	-78.3	-78.3
이자보상배율	271.0	11.7	11.7	15.7	14.7
차입금/시가총액	-12.7	-16.1	-19.5	-23.1	-23.1
차입금/매출액	-62.4	-62.4	-73.3	-75.6	-22.4
차입금/EBITDA	-1,466.4	-953.4	-1,154.3	-1,055.3	-359.2

Turnover

(단위: %)

	13/1QA	13/2QF	13/3QF	13/4QF	2013F
매출채권회전율	0.7	0.7	0.7	0.7	2.4
매입채무회전율	0.8	0.8	0.7	0.7	2.6
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산회전율	494.4	605.5	585.1	632.5	2,268.4
총자산회전율	0.3	0.4	0.4	0.4	1.3

자료: 제일기획, 대신증권 리서치센터

포괄손익계산서 1

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	1,758	2,365	2,857	3,340	3,508
매출원가	1,300	1,785	2,159	2,553	2,672
매출총이익	458	580	698	786	837
판매비와관리비	352	455	544	581	635
영업이익	107	126	154	206	202
EBITDA	119	144	178	229	225
영업외손익	20	11	15	16	16
관계기업손익	0	-1	1	0	0
금융수익	28	28	25	26	27
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-10	-12	-12	-11	-11
외환관련손실	10	12	0	0	0
기타	2	-4	1	0	0
법인세비용차감전순손익	127	137	170	222	218
법인세비용	-31	-38	-45	-54	-53
계속사업순손익	96	99	124	168	165
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	96	99	124	168	165
비지배자분순이익	2	6	7	8	8
지배자분순이익	93	94	118	160	157
매도가능금융자산평가	-10	7	7	7	7
기타포괄이익	-2	-10	-10	-10	-10
포괄순이익	83	96	121	165	162
비지배자분포괄이익	3	4	7	8	8
지배자분포괄이익	80	92	115	157	154

Growth Rate

(단위 : %)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액증가율	21.3	34.5	20.8	16.9	5.0
영업이익증가율	-1.7	18.3	22.6	33.1	-1.8
세전계속사업이익증가율	-17.4	8.0	23.8	30.7	-1.5
순이익증가율	-12.0	3.6	25.5	35.0	-1.5
EBITDA증가율	0.0	21.3	23.5	28.8	-1.6
EPS증가율	-13.2	0.4	25.6	35.7	-1.5

Profitability

(단위 : %)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출총이익률	26.1	24.5	24.4	23.5	23.8
영업이익률	6.1	5.3	5.4	6.2	5.8
순이익률	5.4	4.2	4.4	5.0	4.7
EBITDA 이익률	6.8	6.1	6.2	6.9	6.4

자료: 제일기획, 대신증권 리서치센터

포괄손익계산서 2

(단위: 십억원)

	13/1QA	13/2QF	13/3QF	13/4QF	2013F
매출액	564	713	735	845	2,857
매출원가	429	532	565	633	2,159
매출총이익	135	181	171	212	698
판매비와관리비	116	140	130	158	544
영업이익	18	41	41	55	154
EBITDA	24	47	47	61	178
영업외손익	9	12	10	7	38
관계기업손익	0	1	0	0	1
금융수익	6	6	6	6	25
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	3	5	3	1	12
외환관련손실	3	0	0	-3	0
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	21	44	44	61	170
법인세비용	7	12	12	14	45
계속사업순이익	14	32	32	47	124
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	14	32	32	47	124
비지배자분순이익	1	2	2	2	7
지배자분순이익	13	30	31	44	118
매도가능금융자산평가	2	2	2	2	7
기타포괄이익	5	-5	-5	-5	-10
포괄순이익	21	28	29	43	121
비지배자분포괄이익	2	2	2	1	7
지배자분포괄이익	20	26	27	42	115

Growth Rate

(단위 : %)

	13/1QA	13/2QF	13/3QF	13/4QF	2013F
매출액증가율	-21.9	26.4	3.1	14.9	20.8
영업이익증가율	-60.5	124.9	0.0	34.1	22.6
세전계속사업이익증가율	-55.6	108.2	-0.4	38.1	23.8
순이익증가율	-61.8	132.6	1.1	45.3	25.5
EBITDA증가율	-53.9	94.3	0.0	29.8	23.5
EPS증가율	-61.6	128.3	3.1	45.3	25.6

Profitability

(단위 : %)

	13/1QA	13/2QF	13/3QF	13/4QF	2013F
매출총이익률	23.9	25.4	23.2	25.1	25.4
영업이익률	3.2	5.7	5.5	6.5	5.7
순이익률	2.4	4.5	4.4	5.5	4.5
EBITDA 이익률	4.3	6.5	6.3	7.2	6.5

자료: 제일기획, 대산증권 리서치센터

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	142	91	123	168	176
당기순이익	96	99	124	168	165
비현금항목의 가감	32	53	65	73	72
감가상각비	12	18	23	24	24
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	20	35	42	50	48
자산부채의 증감	41	-36	-58	-58	-47
매출채권	-294	-126	-208	-203	-71
재고자산	0	0	0	0	0
매입채무	292	131	190	187	65
기타	43	-41	-41	-41	-41
기타현금흐름	-27	-25	-8	-15	-14
투자활동 현금흐름	-3	78	-145	8	-53
투자자산	-9	0	2	2	2
유형자산	-19	-42	-42	-8	-10
기타	25	121	-104	14	-45
재무활동 현금흐름	-38	-113	0	2	2
단기차입금	-2	1	1	1	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-37	-18	0	0	0
기타	1	-97	-1	0	0
현금의 증감	104	54	19	194	152
기초 현금	138	242	295	315	508
기말 현금	242	295	315	508	660
NOPLAT	80	91	113	156	153
FCF	69	54	92	169	165

(단위: 십억원)

	13/1QA	13/2QF	13/3QF	13/4QF	2013F
영업활동 현금흐름	-98	83	82	56	123
당기순이익	14	32	32	47	124
비현금항목의 가감	14	17	16	18	65
감가상각비	6	6	6	6	23
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	9	11	10	12	42
자산부채의 증감	-123	36	36	-7	-58
매출채권	142	-117	-117	-115	-208
재고자산	0	0	0	0	0
매입채무	-232	156	156	110	190
기타	-34	-3	-3	-3	-41
기타현금흐름	-2	-2	-2	-2	-8
투자활동 현금흐름	40	-59	-59	-67	-145
투자자산	-1	3	3	-2	2
유형자산	-6	-12	-12	-12	-42
기타	48	-49	-49	-53	-104
재무활동 현금흐름	-86	-30	-30	147	0
단기차입금	3	-1	-1	0	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-88	-29	-29	146	-1
현금의 증감	-142	51	52	59	19
기초 현금	295	153	204	256	295
기말 현금	153	204	256	315	315
NOPLAT	12	29	30	42	113
FCF	8	22	23	38	92

자료: 제일기획, 대신증권 리서치센터

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

제일기획(030000) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	130813
투자의견	Buy
목표주가	32,000
제시일자	
투자의견	
목표주가	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
제시일자	
투자의견	
목표주가	

투자등급관련사항

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상