



17 June. 2014

Company Analysis

Analyst 김현주

☎ 3770-9074 shinehj@iminvestib.com

제일기획(030000)

해외자회사 성장 기대, 저평가된 주가

▶ 월드컵 개막, 해외 자회사 광고집행 증가

제일기획의 2 분기 예상 영업총이익과 영업이익은 2,230 억원(YoY +23.4%), 500 억원(YoY +22.6%)이며, 지역별 예상 영업총이익은 본사 788 억원(YoY +5.9%), 해외 1,442 억원(YoY +35.6%)으로 월드컵 효과에 따라 해외 사업부문의 고성장이 지속될 것으로 기대된다. 동사는 1) 5 월 말부터 7 월 중순까지 삼성전자의 'Galaxy 11' 이라는 언사이트 프로모션 및 캠페인을 해외 주요국에서 진행 중이며, 2) 비계열사 광고주인 두바이 du 통신사, 러시아 코카콜라, Dobry 등을 유치하며 영업 현황도 호조세인 것으로 파악된다. 국내 2 분기 실적은 세월호 사건에 따른 부정적 영향보다 'Galaxy S5' 론칭 프로모션에 따른 긍정적 영향이 더 클 것으로 추정된다. 광고정보센터에 따른 4 월 삼성전자의 국내 4 대매체 광고비는 182 억원(YoY -3.2%)이며, 그 중 TV 광고비는 108 억원(YoY -0.7%)이다.

▶ 해외부문 고성장 기대에도 불구하고 저평가된 주가

현주가 2014 년 예상 PER 은 17.5 배로 2010 년 Galaxy 시리즈 출시 이후 연평균 PER 24.2 배 대비 저평가 되어있으며, 해외 부문의 성장이 삼성전자 마케팅비 감소분을 상쇄하며 고성장이 전망됨에 따라 투자의견 BUY, 목표주가 32,000 원을 유지한다.

BUY (Maintain)

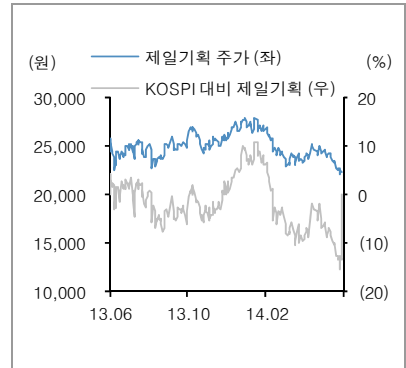
6개월 목표주가: 32,000원(유지)

주가(06/16)	22,450원		
소속업종	광고		
업종투자의견	Overweight		
자본총계	589 십억원		
발행주식수	115,041,225 주(@200 원)		
시가총액	2,583 십억원		
KOSPI내 비중	0.23%		
52주 최고가/최저가	28,000 원 / 22,150 원		
평균 거래량(120일)	391,617 주		
외국인지분율	32.9%		
배당수익률(13년)	0.0		
주요주주	삼성물산(주) 외 8인	18.4%	
	제일기획 자사주	16.0%	
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	(8.6)	(13.5)	(6.5)
상대주가	(7.6)	(14.9)	(11.4)
현주가대비 상승여력	42.5%		

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
영업수익 (십억원)	2,365	2,709	3,209	3,792	4,361
증가율 (YoY, %)	34.5	14.6	18.5	18.2	15.0
영업이익 (십억원)	126	130	165	199	235
증가율 (YoY, %)	18.7	2.9	27.1	20.4	17.9
세전이익 (십억원)	137	139	174	210	247
지배주주귀속순이익(십억원)	94	99	124	149	184
증가율 (YoY, %)	0.7	4.9	25.7	20.2	23.5
EBITDA (십억원)	145	158	195	231	263
EPS (원)	817	857	1,279	1,538	1,898
증가율 (YoY, %)	0.7	4.9	25.7	20.2	23.5
BPS (원)	5,431	5,094	4,583	5,773	7,271
PER (배)	26.4	32.1	17.6	14.6	11.8
PBR (배)	4.0	5.4	4.9	3.9	3.1
EV/EBITDA (배)	13.5	18.3	11.9	9.5	7.7
조정영업이익률 (%)	5.3	4.8	5.2	5.2	5.4
EBITDA Margin (%)	6.1	5.8	6.1	6.1	6.0
ROE (%)	13.6	14.7	18.3	19.6	20.0

주: K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 상대주가 추이



[표 1] 제일기획 연간 실적 추정 변경내역

(십억원, %, %p)	기존			신규			차이		
	2014E	2015E	2016E	2014E	2015E	2016E	2014	2015	2016
영업수익	3,209.8	3,792.2	4,361.1	3,209.4	3,792.1	4,360.9	0.0	0.0	0.0
영업이익	156.9	183.5	192.0	165.2	198.9	234.5	5.3	8.4	22.2
순이익	129.7	151.4	161.0	124.9	150.2	185.4	-3.7	-0.8	15.2
영업이익률	4.9	4.8	4.4	5.1	5.2	5.4	0.3	0.4	0.8

자료: 아이엠투자증권

[표 2] 제일기획 2014년 2분기 실적 추정 변경 내역

(십억원, %, %p)	변경후	변경전	차이	컨센서스	차이
영업수익	879.4	879.9	-0.1	849.6	3.5
영업이익	50.0	53.2	-6.0	48.9	2.3
순이익	39.9	40.3	-0.9	41.8	-4.5
영업이익률	5.7	6.0	-0.4	5.8	-6.1

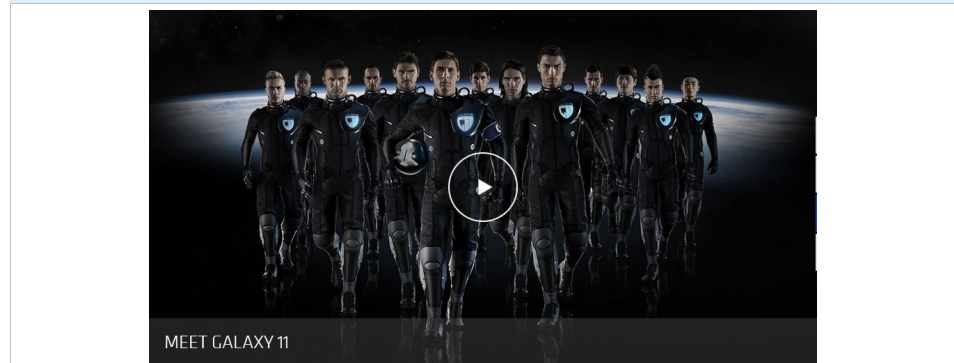
자료: FnGuide, 아이엠투자증권

[표 3] 제일기획 상세 실적 추정

(십억원, %)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2013	2014E	2015E
영업수익	563.9	712.9	646.2	786.3	633.6	879.4	772.9	923.4	2,709.3	3,209.4	3,792.1
영업총이익	134.5	180.8	175.2	207.2	171.4	223.0	209.6	243.4	697.8	847.4	1,001.3
본사	50.5	74.5	65.8	85.0	49.6	78.8	69.3	88.0	275.7	285.7	291.9
4대매체 계	13.3	18.2	15.9	18.4	10.7	18.2	16.7	19.3	65.8	65.0	70.5
CATV & Internet	11.1	16.9	15.7	35.3	12.4	20.3	17.5	36.6	79.0	86.9	94.3
제작 & 프로모션	26.1	39.4	34.2	31.3	26.4	40.3	35.1	32.0	131.0	133.8	127.2
연결대상종속회사	84.0	106.3	109.4	122.3	121.8	144.2	140.3	155.4	422.1	561.7	709.4
영업이익	18.1	40.8	33.3	37.7	21.1	50.0	41.4	52.7	130.0	165.2	198.9
세전이익	21.1	44.1	34.5	38.8	22.7	52.8	43.4	55.4	138.6	174.3	209.6
당기순이익	13.7	31.9	26.6	30.1	13.7	39.9	31.6	39.7	102.3	124.9	150.2
영업이익/영업총이익	13.5	22.6	19.0	18.2	12.3	22.4	19.7	21.7	18.6	19.5	19.9
세전이익/영업총이익	15.7	24.4	19.7	18.7	13.2	23.7	20.7	22.8	19.9	20.6	20.9
순이익/영업총이익	10.2	17.6	15.2	14.5	8.0	17.9	15.1	16.3	14.7	14.7	15.0
YoY											
영업수익	34.0	15.9	6.4	8.9	12.4	23.4	19.6	17.4	14.6	18.5	18.2
영업총이익	31.6	23.4	20.7	11.1	27.4	23.4	19.6	17.4	20.2	21.4	18.2
본사	9.0	10.1	9.2	3.9	-1.8	5.9	5.3	3.5	7.7	3.6	2.2
4대매체 계	18.4	9.5	3.9	20.4	-19.1	0.0	5.3	5.1	12.6	-1.1	8.4
CATV & Internet	5.6	-0.9	3.4	45.9	11.8	20.4	11.5	3.8	18.0	10.0	8.5
제작 & 프로모션	6.4	15.9	14.8	-26.1	1.2	2.4	2.5	2.3	0.3	2.2	-4.9
연결대상종속회사	50.3	34.8	28.7	16.8	44.9	35.6	28.2	27.1	30.1	33.1	26.3
영업이익	52.0	2.7	15.5	-17.8	16.4	22.6	24.1	39.8	2.9	27.1	20.4
세전이익	40.5	4.7	6.3	-18.6	7.3	19.7	25.8	42.8	0.9	25.8	20.2
당기순이익	39.0	2.1	17.9	-16.1	0.4	25.2	18.6	31.9	2.8	22.1	20.2

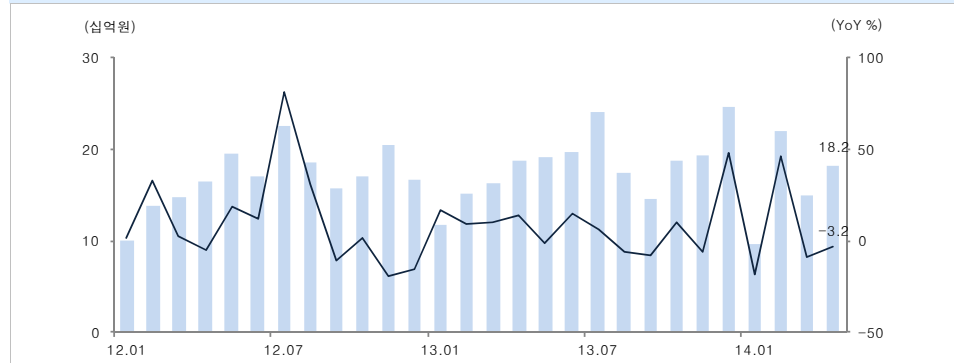
자료: 제일기획, 금융감독원, 아이엠투자증권

[그림 1] 삼성전자 글로벌 언사이트 축구 캠페인 'Galaxy 11'



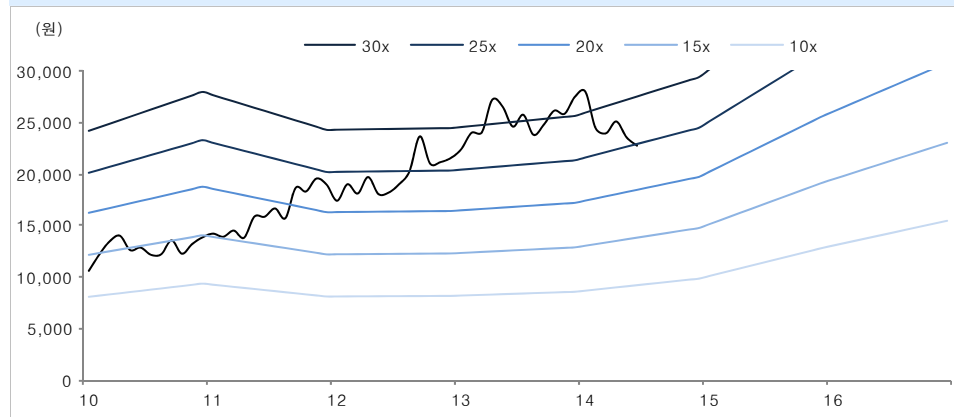
자료: 삼성전자

[그림 2] 삼성전자 국내 4대매체 광고비



자료: 광고정보센터

[그림 3] 제일기획 PER 밴드



자료: FnGuide

Financial Statement & Ratio

(십억원, 원, 배, %)

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
영업수익	2,365	2,709	3,209	3,792	4,361
매출원가	1,785	2,012	2,362	2,791	3,179
영업총이익	581	698	847	1,001	1,182
판매비와관리비	454	568	682	803	947
EBITDA	145	157	195	231	263
조정영업이익	126	130	165	199	235
발표영업이익	126	130	165	199	235
비영업손익	11	9	9	11	13
이자손익	15	5	1	3	5
외환관련손익	(1)	1	2	2	2
관계기업투자등 투자손익	(1)	1	(0)	0	0
기타	(2)	2	6	7	6
세전계속사업이익	137	139	174	210	247
계속사업법인세비용	38	36	49	59	62
계속사업이익	100	102	125	150	185
중단사업이익	0	0	0	0	0
법인세 효과	0	0	0	0	0
당기순이익	100	102	125	150	185
지배주주	94	99	124	149	184
비지배주주	6	4	1	1	2

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
비유동자산	323	361	375	366	363
장기금융자산	60	64	79	79	79
관계기업투자등	28	4	5	5	5
유형자산	76	73	98	79	63
기타	160	220	193	203	216
유동자산	1,672	1,344	1,553	1,905	2,288
현금및 현금성자산	295	262	303	440	608
단기금융자산	250	38	25	25	25
매출채권 및 기타채권	1,003	907	1,065	1,252	1,439
재고자산	0	0	0	0	0
기타	124	137	161	189	217
자산총계	1,995	1,705	1,928	2,270	2,652
비유동부채	53	53	49	49	51
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타	53	53	49	49	51
유동부채	1,243	983	1,184	1,383	1,584
매입채무 및 기타채무	933	609	715	840	966
단기금융부채	4	13	45	45	45
기타	306	361	424	498	573
부채총계	1,296	1,036	1,233	1,432	1,634
지배주주지분	681	663	691	832	1,009
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	116	107	107	107	107
이익잉여금	662	759	883	1,032	1,215
비지배주주지분	18	6	5	7	9
자본총계	699	669	696	839	1,017

자료: 아이엠투자증권

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
영업활동현금흐름	73	(70)	112	151	180
당기순이익(손실)	100	102	125	150	185
비현금수익비용가감	53	69	73	81	78
유형자산상각비	16	20	20	19	15
무형자산상각비	2	7	10	13	14
운전자본증감	(38)	(185)	(37)	(21)	(22)
매출채권 및 기타채권	(126)	107	(158)	(186)	(188)
매입채무 및 기타채무	132	(322)	109	125	126
법인세납부	(41)	(57)	(49)	(59)	(62)
투자활동현금흐름	97	167	(6)	(11)	(8)
유형자산처분(취득)	(42)	(20)	(5)	0	0
금융자산감소(증가)	157	206	13	0	0
재무활동현금흐름	(114)	(125)	(64)	(3)	(4)
금융부채증가(감소)	1	11	31	0	0
자본증가(감소)	(97)	(110)	(89)	0	0
배당금지급	(18)	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
순현금흐름	54	(33)	41	137	168
기초현금	242	295	262	303	440
기말현금	295	262	303	440	608

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
EPS	817	857	1,279	1,538	1,898
EBITDAPS	1,256	1,369	1,694	2,007	2,289
CFPS	975	1,096	1,334	1,572	1,848
BPS	5,431	5,094	4,583	5,773	7,271
DPS	0	0	0	0	0

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
PER	26.4	32.1	17.6	14.6	11.1
EV/EBITDA	13.5	18.3	11.9	9.5	7.7
PCR	22.1	25.1	16.8	14.3	12.2
PSR	1.1	1.2	0.8	0.7	0.6
PBR	4.0	5.4	4.9	3.9	3.1

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
영업수익증가율	34.5	14.6	18.5	18.2	15.0
조정영업이익증가율	18.7	2.9	27.1	20.4	17.9
순이익증가율	3.9	2.8	22.1	20.2	23.5
유동비율	134.5	136.7	131.2	137.7	144.5
순차입금비율	(77.4)	(42.9)	(40.7)	(50.1)	(57.8)
부채비율	185.3	155.0	177.3	170.7	160.6
조정영업이익률	5.3	4.8	5.2	5.2	5.4
EBITDA Margin	6.1	5.8	6.1	6.1	6.0
ROA	5.2	5.5	6.9	7.2	7.5
지배주주ROE	13.6	14.7	18.3	19.6	20.0
ROIC	160.0	42.2	34.8	41.1	47.6
Payout Ratio	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

1. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 무단한 압력을 받지 아니하고 독립적 위치에서 공정하게 작성되었습니다.
2. 당사 및 본인은 이 자료를 공표하기 전에 조사분석 대상법인 및 이 자료의 작성·심의에 관여하지 않은 임직원에게 이 자료 또는 그 주된 내용을 제공하지 아니하였습니다.
3. 당사 및 본인은 이 자료를 사전에 제3자에게 제공한 사실이 없습니다.
4. 본인 및 본인의 배우자는 조사분석 대상법인이 발행한 주권 등 또는 그 주권을 기초자산으로 하는 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.
5. 당사는 조사분석 대상법인에 대하여 인수관련계약의 체결, 지급보증의 제공, 대출채권의 보유, 계열회사관계 또는 인수·합병업무 수행대상, 발행주식총수의 1%이상 보유 등의 이해관계를 가지고 있지 아니합니다. [작성자 : 김현주]

기업분석		산업분석	
분류	적용기준	분류	적용기준
BUY(매수)	목표주가가 현주가 대비 20%이상 상승 여력	Overweight(비중확대)	향후 6개월간 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
HOLD(중립)	목표주가가 현주가 대비 -20%~20% 등락	Neutral(중립)	향후 6개월간 업종지수 상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
SELL(매도)	목표주가가 현주가 대비 20%이상 하락 가능	Underweight(비중축소)	향후 6개월간 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

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

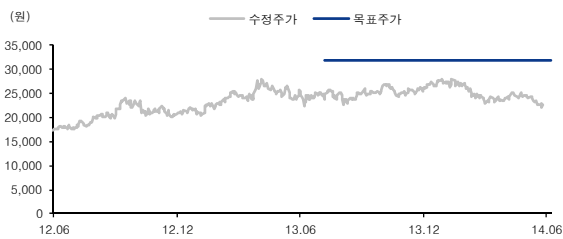
· 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

· 6개월 이내에 해당기업에 대한 후속 조사분석자료가 공포되지 않을 수 있습니다.

최근2년간 투자의견 및 목표주가변경

제일기획 (030000)

■ BUY ■ HOLD ■ SELL □ Not Rated



날짜	투자의견	목표주가(6개월)
2013/04/26	매수(신규)	32,000원
2013/07/26	매수(유지)	32,000원
2013/10/25	매수(유지)	32,000원
2014/01/29	매수(유지)	32,000원
2014/04/25	매수(유지)	32,000원
2014/06/17	매수(유지)	32,000원