

제일기획 (030000)

김화재
769,3540
khjaej@daishin.com

투자의견 BUY
매수, 유지

목표주가 27,000
유지

현재주가 19,550
(15.01.29)

미디어업종

신뢰 회복의 첫 단계 통과

투자의견 매수(Buy), 목표주가 27,000원 유지
- 12M FWD EPS 1,058원에 PER 25배 적용(글로벌 확장 본격화한 '11~'12년 평균)

4Q14 Review: 신뢰 회복의 첫 단계 통과. 기대에 부응한 실적

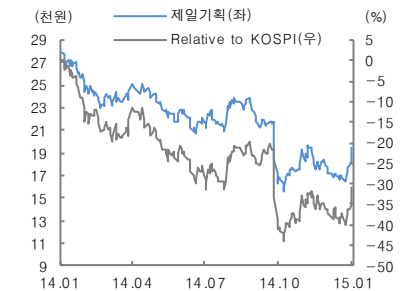
1) 4Q14 실적은 시장 기대 수준에 부합: 4Q14 영업수익 7,520억원(-4.4% yoy, +25.0% qoq), 영업총이익 2,252억원(+2.9% yoy, +19.7% qoq), 영업이익 391억원(+3.8% yoy, +70.8% qoq) 달성. 컨센서스를 상회하는 실적은 국내 광고의 소폭 반등과 해외에서의 꾸준한 성장에 기인
- 본사 영업총이익 756억원(-10.8% yoy, +23.9% qoq), 해외 영업총이익 1,496억원(+11.6% yoy, +17.8% qoq). 해외에서는 M&A 자회사의 실적 호조와 비계열 광고주 영입의 효과에 힘입어 큰 폭의 증가 지속

2015년 전망 좋다!

2) 국내 광고시장은 우려했던 것 보다는 나쁘지 않았다: 4Q14 4매체(TV, 라디오, 신문, 잡지) 광고시장은 1.1조원(-4.3% yoy)으로 3Q 누적 -5.2% yoy 대비 개선되어, 2014년 4매체 광고시장은 3.9조원(-5.0% yoy) 형성. TV 및 라디오는 각각 -8.0% yoy, -9.8% yoy를 보였지만, 당사 추정 CATV +4.9%, IPTV +57.9%, 모바일 +65.2%에 힘입어, 국내 광고시장은 9.6조원(-0.2% yoy) 형성. 대형사고에 따른 TV/라디오 광고 위축에도 불구하고 2013년 대비 큰 감소가 없었기 때문에, 2015년 광고시장은 3.1% 성장한 9.9조원 전망
3) 삼성전자에 대한 기대를 가져도 좋다: 3Q14 실적 부진은 국내와 유럽에서의 부진 영향. 특히, 아이폰에 대한 선호도가 높은 유럽에서 삼성전자의 마케팅이 위축되면서 제일기획의 유럽 역성장 발생. 하지만, 갤럭시S6(3월 공개 전망)가 출시되면 다시 마케팅이 강화 될 것으로 전망. 2015년에는 아이폰 신규 라인업이 없기 때문에, 2014년 보다는 마케팅 상황이 호전될 것으로 전망
4) 국내 광고시장은 기저효과와 규제완화가 기대된다: 2014.3~5월 부진했던 TV 광고에 대한 기저효과 발생 전망. 또한, 지난 12월에 입법예고된 광고총량제는 상반기내에 통과 될 가능성이 높은 만큼, 정부의 광고시장 규제완화도 국내 광고시장 회복에 큰 도움이 될 것으로 전망(입법예고(40~60일) → 규제심사(15~20일) → 법제처 심사(20~30일) → 차관회의 심의(7~20일) → 국무회의 심의(5일) → 대통령 재가(7~10일) → 공포(3~4일))

KOSPI	1951.02
시가총액	2,249십억원
시가총액비중	0.19%
자본금(보통주)	23십억원
52주 최고/최저	28,000원 / 15,600원
120일 평균거래대금	164억원
외국인지분율	27.01%
주요주주	삼성물산 외 8인 28.43% 국민연금공단 11.34%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.5	16.4	-9.5	-30.2
상대수익률	9.1	17.0	-4.3	-30.5



(단위: 십억원, %)

구분	4Q13	3Q14	4Q14				1Q15			
			Consensus	직전추정	잠정치	YoY	QoQ	당사추정	YoY	QoQ
매출액	786	602	760	779	752	-4.4	25.0	601	-5.1	-20.1
영업이익	38	23	37	37	39	3.8	70.8	23	10.3	-40.4
순이익	33	17	30	31	35	5.0	107.0	19	43.0	-43.6

구분	2012	2013	2014(F)				Growth	
			Consensus	직전추정	당사추정	조정비율	2013	2014(F)
매출액	2,365	2,709	2,678	2,693	2,666	-1.0	14.6	-1.6
영업이익	126	130	125	125	127	1.4	2.9	-2.4
순이익	94	99	97	98	102	3.7	4.9	3.1

자료: 제일기획, WSEF, 대신증권 리서치센터

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
매출액	2,365	2,709	2,666	3,051	3,372
영업이익	126	130	127	152	181
세전순이익	137	139	140	162	190
총당기순이익	99	102	102	123	144
지배지분순이익	94	99	102	122	143
EPS	817	857	883	1,058	1,243
PER	26.4	32.1	22.1	18.5	15.7
BPS	5,917	5,759	7,779	8,498	9,327
PBR	3.6	4.8	2.5	2.3	2.1
ROE	13.6	14.7	13.0	13.0	13.9

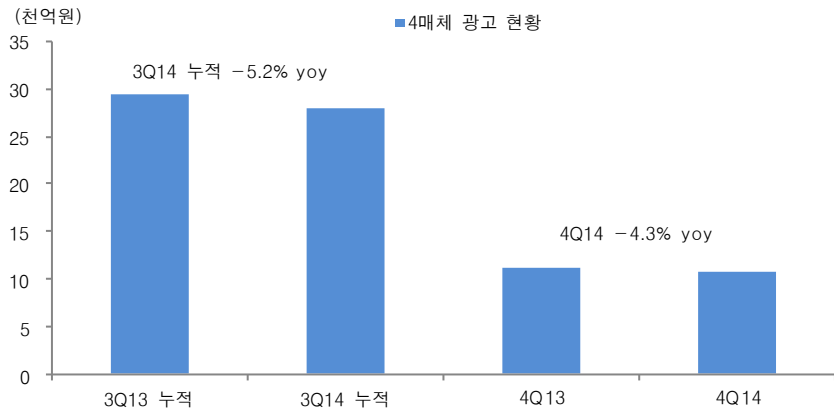
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 제일기획, 대신증권 리서치센터

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2014F	2015F	2014F	2015F	2014F	2015F
매출액	2,693	3,038	2,666	3,051	-1.0	0.4
판매비와 관리비	661	722	666	722	0.8	0.0
영업이익	125	148	127	152	1.4	2.4
영업이익률	4.6	4.9	4.8	5.0	2.4	2.0
영업외손익	14	10	13	10	-7.6	-0.6
세전순이익	139	159	140	162	0.4	2.2
지배지분순이익	98	119	102	122	3.7	2.2
순이익률	3.6	3.9	3.8	4.0	4.8	1.8
EPS(지배지분순이익)	851	1,035	883	1,058	3.7	2.2

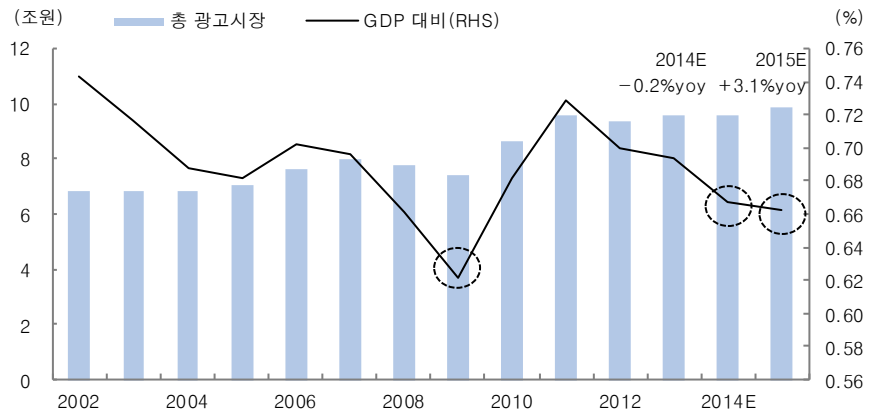
자료: 제일기획, 대신증권 리서치센터

그림 1. 4매체 광고 현황. 4Q14는 다소 회복



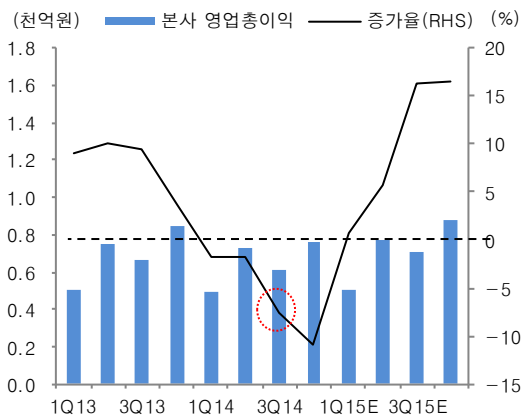
자료: 제일기획, 대신증권 리서치센터

그림 2. 광고시장 2014 9.6조원(-0.2% yoy), 2015 9.9조원(+3.1% yoy) 전망



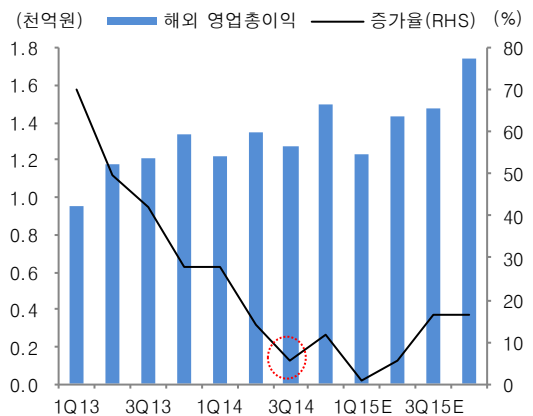
자료: 제일기획, 추정은 대신증권 리서치센터

그림 3. 본사 영업총이익 현황



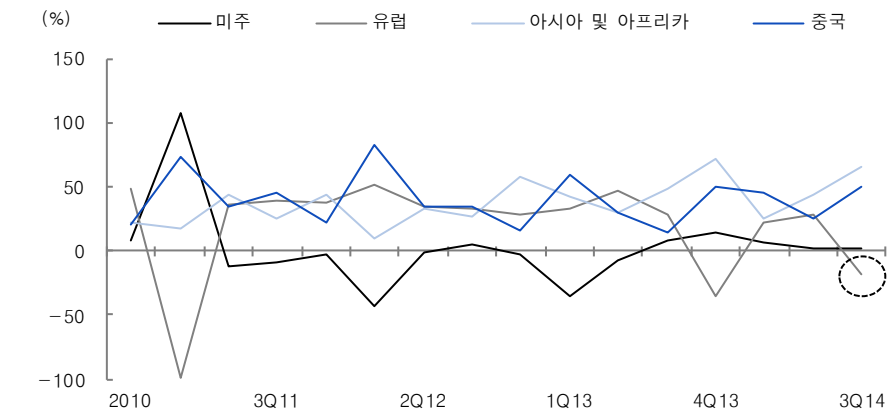
자료: 제일기획, 추정은 대신증권 리서치센터

그림 4. 자회사 영업총이익 현황



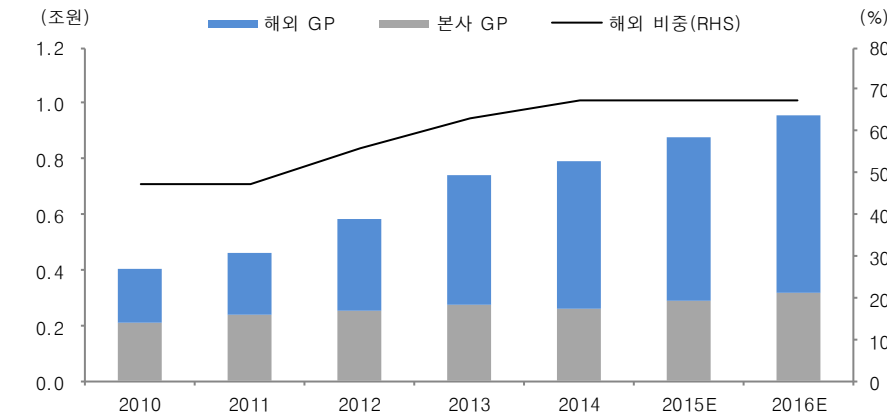
자료: 제일기획, 추정은 대신증권 리서치센터

그림 5. 3Q 실적 부진은 국내와, 유럽에서의 부진 영향



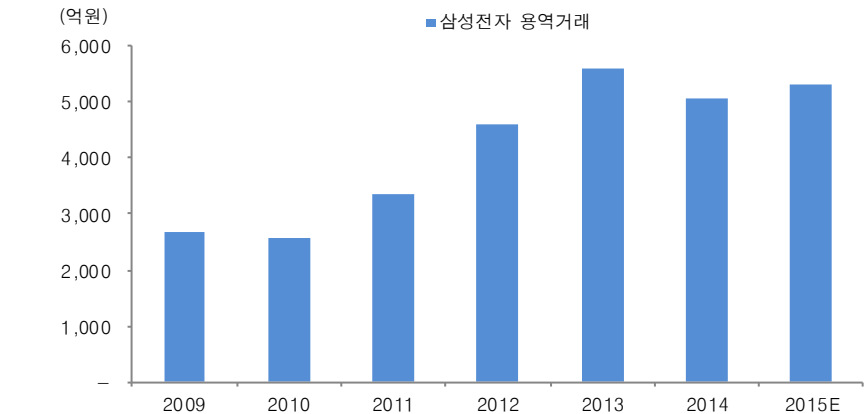
자료: 제일기획, 대신증권 리서치센터

그림 6. 해외 자회사에서 성장 견인



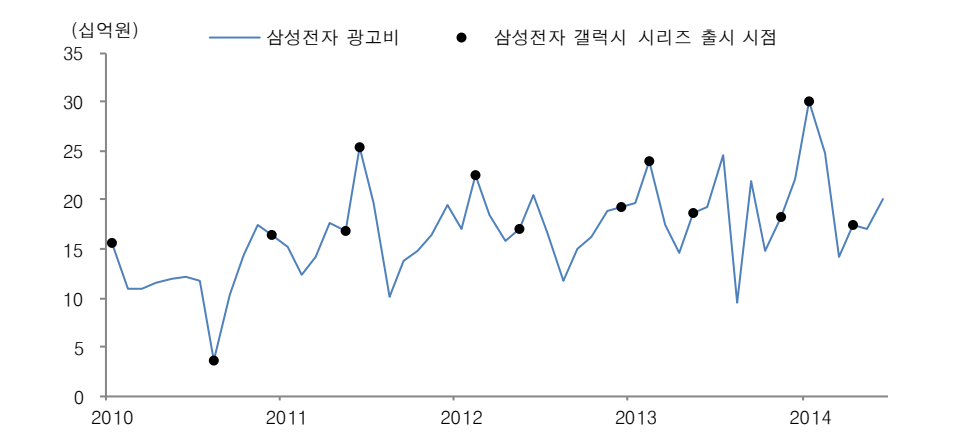
자료: 제일기획, 추정은 대신증권 리서치센터

그림 7. 삼성전자 용역거래 현황 및 전망(국내). 2015년 회복 전망



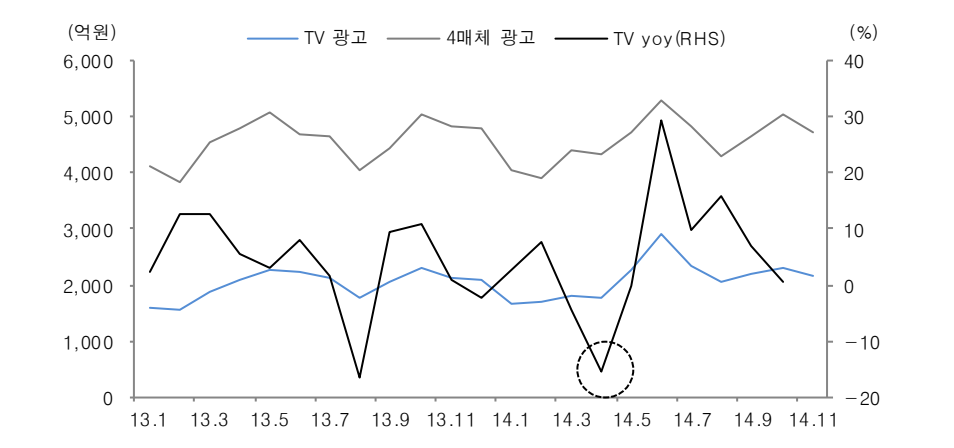
자료: 제일기획, 추정은 대신증권 리서치센터

그림 8. 삼성전자 갤럭시 시리즈 출시 전후 광고비 증가



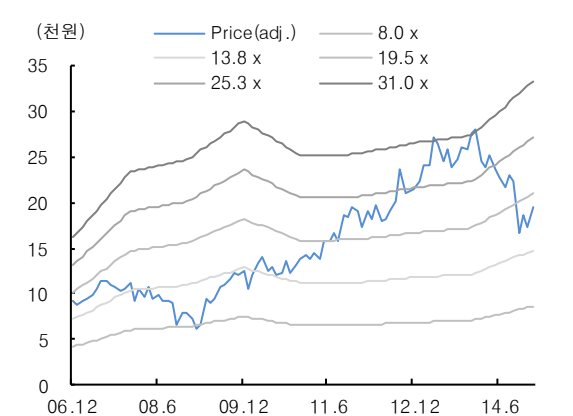
자료: 광고정보센터, 대신증권 리서치센터

그림 9. 2014.3~5월 TV 광고 부진에 대한 기저효과 발생 전망



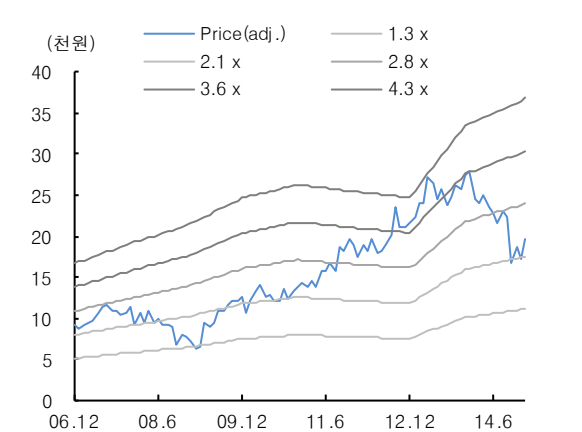
자료: 광고정보센터, 추정은 대신증권 리서치센터

그림 10. 12 FWD PER Band



자료: 제일기획, 대신증권 리서치센터

그림 11. 12 FWD PBR Band



자료: 제일기획, 대신증권 리서치센터

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
매출액	2,365	2,709	2,666	3,051	3,372
매출원가	1,785	2,012	1,873	2,177	2,413
매출총이익	580	698	793	874	959
판매비와관리비	454	568	666	722	779
영업이익	126	130	127	152	181
영업이익률	5.3	4.8	4.8	5.0	5.4
EBITDA	145	157	147	173	202
영업외손익	11	9	13	10	10
관계기업손익	-1	1	0	0	0
금융수익	28	21	19	20	19
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-12	-13	-13	-12	-12
외환관련손실	12	12	12	11	11
기타	-4	1	7	2	2
법인세비용차감전순손익	137	139	140	162	190
법인세비용	-38	-36	-38	-39	-46
계속사업순손익	99	102	102	123	144
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	99	102	102	123	144
당기순이익률	4.2	3.8	3.8	4.0	4.3
비지배지분순이익	6	4	0	1	1
지배지분순이익	94	99	102	122	143
매도가능금융자산평가	7	3	3	3	3
기타포괄이익	-11	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	96	105	104	125	147
비지배지분포괄이익	4	4	0	1	1
지배지분포괄이익	92	101	104	124	145

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
EPS	817	857	883	1,058	1,243
PER	26.4	32.1	22.1	18.5	15.7
BPS	5,917	5,759	7,779	8,498	9,327
PBR	3.6	4.8	2.5	2.3	2.1
EBITDAPS	1,256	1,369	1,282	1,502	1,754
EV/EBITDA	13.5	18.3	11.6	9.6	7.9
SPS	20,558	23,551	23,177	26,517	29,314
PSR	1.0	1.2	0.7	0.7	0.7
CFPS	1,322	1,487	1,431	1,612	1,864
DPS	0	0	360	440	520

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
성장성					
매출액 증가율	34.5	14.6	-1.6	14.4	10.5
영업이익 증가율	18.7	2.9	-2.4	19.9	18.9
순이익 증가율	3.9	2.8	-0.3	20.5	17.5
수익성					
ROIC	78.0	30.5	20.8	25.5	28.5
ROA	6.6	7.0	7.0	7.6	8.3
ROE	13.6	14.7	13.0	13.0	13.9
안정성					
부채비율	185.3	155.0	112.5	112.0	108.1
순차입금비율	-77.4	-42.9	-59.7	-59.9	-61.1
이자보상배율	368.7	143.1	161.1	193.1	229.5

자료: 제일기획, 대신증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
유동자산	1,672	1,344	1,568	1,752	1,925
현금및현금성자산	295	262	407	511	555
매출채권 및 기타채권	1,008	909	891	1,019	1,124
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	368	172	270	221	246
비유동자산	323	361	346	333	321
유형자산	114	113	105	99	93
관계기업투자금	28	4	4	4	4
기타비유동자산	181	243	237	231	224
자산총계	1,995	1,705	1,914	2,085	2,246
유동부채	1,243	983	961	1,049	1,114
매입채무 및 기타채무	1,002	706	697	779	847
차입금	3	13	13	13	13
유동성채무	1	0	0	0	0
기타유동부채	237	264	251	257	254
비유동부채	53	53	53	53	53
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	53	53	53	53	53
부채총계	1,296	1,036	1,013	1,102	1,167
자배지분	681	663	895	978	1,073
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	116	107	107	107	107
이익잉여금	662	759	860	943	1,038
기타지분변동	-120	-226	-96	-96	-96
비지배지분	18	6	6	6	6
자본총계	699	669	901	984	1,079
순차입금	-541	-287	-538	-589	-659

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
영업활동 현금흐름	89	-66	161	132	161
당기순이익	99	102	102	123	144
비현금항목의 가감	53	69	63	63	70
감가상각비	18	28	21	21	21
외환손익	0	0	0	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	35	41	42	43	51
자산부채의 증감	-39	-192	29	-21	-14
기타현금흐름	-25	-46	-32	-33	-40
투자활동 현금흐름	81	162	-122	35	-46
투자자산	2	0	0	0	0
유형자산	-42	-20	-6	-8	-9
기타	121	182	-116	43	-37
재무활동 현금흐름	-113	-125	-156	-64	-73
단기차입금	1	11	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	-1	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-18	0	0	-39	-48
기타	-97	-135	-156	-25	-25
현금의 증감	54	-33	145	104	43
기초 현금	242	295	262	407	511
기말 현금	295	262	407	511	555
NOPLAT	92	96	92	115	137
FCF	54	79	103	124	145

[Compliance Notice]

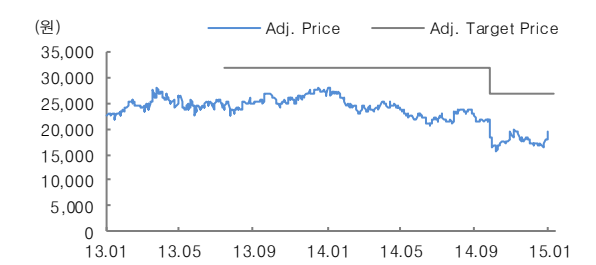
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김화재)

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	1501.30	1501.06	1411.26	1410.24	1410.08	1409.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	27,000	27,000	27,000	27,000	32,000	32,000

제시일자	1407.25	1407.08	1401.29	1401.15	1312.09	1310.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	32,000	32,000	32,000	32,000	32,000	32,000

제시일자	1310.08	1309.03	1308.12
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	32,000	32,000	32,000

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