Company Note

2017. 03. 08

제일기획(030000)

BUY / TP 22,000원

통신/미디어/인터넷 Analyst 황성진 02) 3787-2658 hsj@hmcib.com

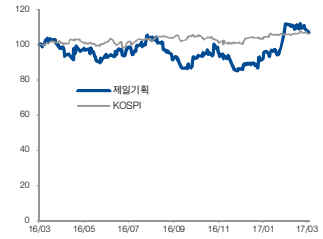
판관비 안정화 기조 지속 전망

현재주가 (3/7)			18,800원
상승여력			17.0%
시가총액			21,628억원
발행주식수			115,041천주
자본금/액면가			230억원/200원
52주 최고가/최저가			19,450원/14,750원
일평균 거래대금 (60일)			50억원
외국인지분율			27.44%
주요주주			삼성전자 외 5인 28.41%
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-3.9	20.8	14.5
상대주가(%p)	-4.1	15.5	13.7

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(16F)	EPS(17F)	T/P
Before	805	943	22,000
After	748	1,020	22,000
Consensus	809	1,011	22,667
Cons. 차이	-7.6%	0.9%	-2.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

1) 투자포인트

- Captive 성장 및 해외 부문의 선전에 힘입어 펀더멘털 개선 추세가 이어지고 있음. 이미 그룹 경영진단을 통해 외형과 수익성의 균형 잡힌 성장전략 추진에 대한 공감대가 형성되어 있는 상황
- 지난 주 그 일환으로 Iris를 통해 B2B 컨설팅 회사인 PSL(Pricing Solutions Limited)에 대한 M&A가 추진되었음. PSL은 캐나다와 런던에 사무소를 두고 있는 Pricing 전문 컨설팅 회사로, B2B 매출비중이 80% 수준에 달함. 이를 통해 향후 북미 지역 공략에 주력할 것이며, 궁극적으로는 Captive 대행까지 목표로 하게 될 것. 금번 M&A는 지분매각 이슈 일단락 이후 첫 M&A 라는 점에도 큰 의미가 있음. 유기적인 성장뿐만 아니라 비유기적 성장을 위한 행보도 이어지고 있다는 점에 주목

2) 최근이슈 및 실적전망

- 해외 부문의 성장과 판관비 효율화를 통해 기대를 뛰어넘는 4분기 실적을 시현한 바 있는 동사의 1분기 실적 개선 폭은 그리 크지 않을 것으로 전망. 판관비 안정화 기조는 유지될 것이나 Top-Line 성장세가 다소 이에 못 미칠 것으로 보이기 때문. 다만 Captive 마케팅 수요의 이월이라는 측면을 감안하면 상반기 전체 실적은 견조한 성장세를 보일 것
- 1분기 매출액은 6,734억원(+2.1% YoY), 매출총이익은 2,304억원(+1.9% YoY), 영업이익은 227억원(+1.5% YoY)을 기록할 것으로 전망. Top-Line의 성장정체는 갤럭시 S8의 런칭 시점과 연관이 있는 것으로, 런칭 후 프로젝트들 역시 2분기 이후로 이월될 전망. 또한 여전히 부진한 국내광고 경기 및 중국의 한한령과 이에 따른 기업들의 마케팅 수요 부진 등이 종합적으로 영향을 미칠 것으로 전망됨
- 17년 전반적으로는 성장과 내실이라는 중점추진전략하에 비계열 광고주 발굴, 디지털 및 Captive 대체마케팅 강화 및 경영 효율화 등을 통해 견조한 성장세를 이어갈 것으로 전망

3) 주가전망 및 Valuation

- 내외부적 불확실성은 이미 일단락된 이슈인 것으로 판단. 본질적인 펀더멘털에 집중할 시점. 투자의견 BUY와 목표주가 22,000원 유지

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2014	26,663	1,268	1,016	1,603	883	3.1	19.5	2.3	9.5	13.2	0.0
2015	28,067	1,272	795	1,665	691	-21.7	29.9	3.0	12.2	9.6	1.4
2016F	32,326	1,495	860	1,872	748	8.2	21.1	2.3	7.8	10.9	1.9
2017F	33,148	1,545	1,174	1,895	1,020	36.4	18.4	2.4	9.1	13.9	1.6
2018F	34,304	1,638	1,255	1,982	1,091	7.0	17.2	2.2	8.2	13.5	1.6

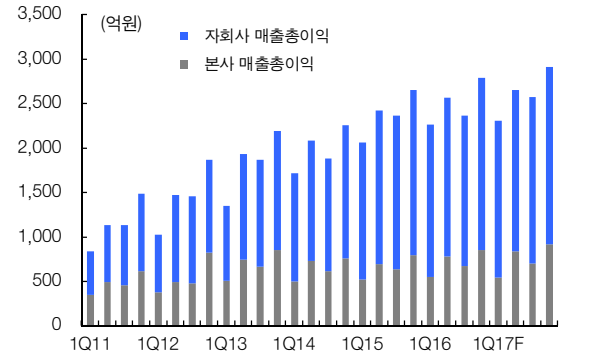
* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 제일기획 분기실적 추이 및 전망 : K-IFRS 연결 기준 (단위 : 억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F
매출액	6,594	8,199	7,809	9,725	6,734	8,442	8,219	9,753
매출총이익	2,261	2,561	2,363	2,790	2,304	2,651	2,569	2,911
본사	551	777	669	854	540	831	702	914
연결 자회사	1,710	1,784	1,694	1,936	1,764	1,819	1,867	1,997
영업이익	224	438	288	545	227	458	320	539
영업이익률	3.4%	5.3%	3.7%	5.6%	3.4%	5.4%	3.9%	5.5%
세전이익	233	463	276	277	272	493	367	562
세전이익률	3.5%	5.6%	3.5%	2.8%	4.0%	5.8%	4.5%	5.8%
순이익	144	287	255	200	191	345	257	393
순이익률	2.2%	3.5%	3.3%	2.1%	2.8%	4.1%	3.1%	4.0%

자료 : 제일기획, HMC투자증권
주 : K-IFRS 연결 기준

〈그림1〉 제일기획 매출 총이익 추이

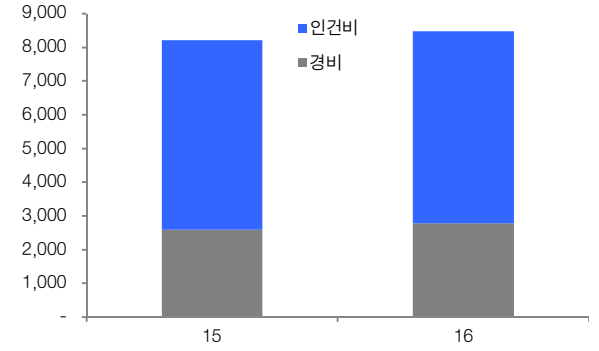


자료 : 제일기획, HMC투자증권

〈그림2〉 제일기획의 PSL 인수

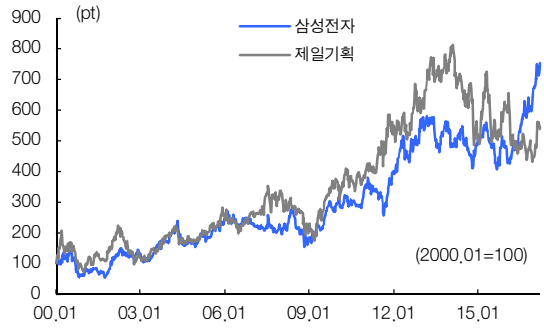
자료 : 제일기획

〈그림3〉 판관비 효율화



자료 : 제일기획, HMC투자증권

〈그림4〉 삼성전자와 제일기획의 주가 추이



자료 : wisefn HMC투자증권

황성진 수석연구위원 02)3787-2658 / hsj@hmcib.com

(단위:억원)

포괄손익계산서	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	26,663	28,067	32,326	33,148	34,304
증가율 (%)	-1.6	5.3	15.2	2.5	3.5
매출원가	18,734	18,580	22,351	22,714	23,298
매출원가율 (%)	70.3	66.2	69.1	68.5	67.9
매출총이익	7,929	9,487	9,975	10,435	11,006
매출이익률 (%)	29.7	33.8	30.9	31.5	32.1
증가율 (%)	6.6	19.7	5.1	4.6	5.5
판매관리비	6,661	8,215	8,479	8,890	9,369
판관비율(%)	25.0	29.3	26.2	26.8	27.3
EBITDA	1,603	1,665	1,872	1,895	1,982
EBITDA 이익률 (%)	6.0	5.9	5.8	5.7	5.8
증가율 (%)	1.8	3.8	12.5	1.3	4.6
영업이익	1,268	1,272	1,495	1,545	1,638
영업이익률 (%)	4.8	4.5	4.6	4.7	4.8
증가율 (%)	-2.5	0.4	17.5	3.3	6.0
영업외손익	133	223	-243	148	174
금융수익	216	308	301	327	323
금융비용	152	226	309	235	214
기타영업외손익	69	140	-235	56	65
종속/관계기업관련손익	0	0	-2	0	0
세전계속사업이익	1,401	1,495	1,249	1,693	1,812
세전계속사업이익률 (%)	5.3	5.3	3.9	5.1	5.3
증가율 (%)	1.1	6.7	-16.4	35.5	7.0
법인세비용	381	678	364	508	543
계속사업이익	1,020	817	886	1,185	1,268
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,020	817	886	1,185	1,268
당기순이익률 (%)	3.8	2.9	2.7	3.6	3.7
증가율 (%)	-0.2	-19.9	8.4	33.8	7.0
지배주주지분 순이익	1,016	795	860	1,174	1,255
비지배주주지분 순이익	4	22	26	12	13
기타포괄이익	-98	-117	-447	0	0
총포괄이익	923	700	438	1,185	1,268

(단위:억원)

재무상태표	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	15,232	14,639	17,680	18,622	20,157
현금성자산	3,168	3,522	2,665	3,563	4,490
단기투자자산	1,691	328	1,098	1,102	1,146
매출채권	8,772	9,290	12,246	12,282	12,778
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	1,601	1,499	1,670	1,675	1,743
비유동자산	3,206	4,030	3,863	3,742	3,658
유형자산	1,008	943	1,028	1,069	1,107
무형자산	1,505	2,291	1,993	1,830	1,680
투자자산	397	431	675	677	705
기타비유동자산	297	365	166	166	166
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	18,439	18,669	21,543	22,364	23,815
유동부채	9,049	10,043	12,438	12,375	12,821
단기차입금	184	247	174	75	25
매입채무	5,054	5,321	6,388	6,407	6,665
유동성장기부채	1	6	2	2	2
기타유동부채	3,811	4,469	5,874	5,891	6,129
비유동부채	563	622	1,003	1,005	1,046
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	14	4	4	4
장기금융부채 (리스포함)	0	3	1	1	1
기타비유동부채	563	605	997	1,000	1,040
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	9,612	10,665	13,441	13,381	13,867
지배주주지분	8,785	7,859	7,987	8,857	9,809
자본금	230	230	230	230	230
자본잉여금	1,180	1,180	1,164	1,164	1,164
자본조정 등	-1,239	-2,842	-2,873	-2,873	-2,873
기타포괄이익누계액	45	-79	-460	-460	-460
이익잉여금	8,569	9,370	9,927	10,796	11,748
비지배주주지분	42	144	115	127	140
자본총계	8,827	8,003	8,102	8,984	9,948

(단위:억원)

현금흐름표	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동으로인한현금흐름	559	1,024	350	1,496	1,555
당기순이익	1,020	817	886	1,185	1,268
유형자산 상각비	220	227	193	187	194
무형자산 상각비	116	166	183	163	150
외환손익	-1	12	56	-38	-30
운전자본의 감소(증가)	-765	-595	-744	-2	-27
기타	-31	397	-224	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-1,273	988	-717	-195	-275
투자자산의 감소(증가)	454	-34	-244	-2	-27
유형자산의 감소	34	24	83	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-390	-177	-264	-228	-233
기타	-1,371	1,175	-291	35	-14
재무활동으로인한현금흐름	1,299	-1,628	-367	-403	-354
차입금의 증가(감소)	53	81	-85	-99	-50
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	108	0	-16	0	0
배당금	0	0	-304	-304	-304
기타	1,138	-1,709	39	0	0
기타현금흐름	-39	-29	-124	0	0
현금의증가(감소)	546	355	-857	898	927
기초현금	2,622	3,168	3,522	2,665	3,563
기말현금	3,168	3,522	2,665	3,563	4,490

(단위: 원,배,%)

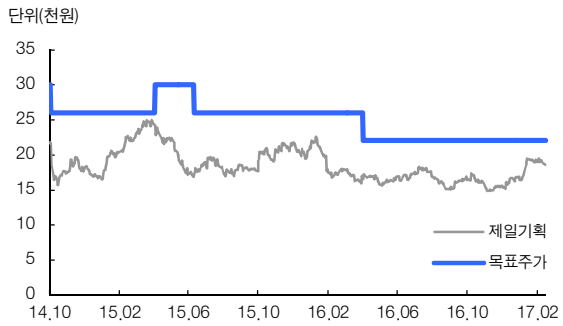
주요투자지표	2014	2015	2016F	2017F	2018F
EPS(당기순이익 기준)	887	711	770	1,030	1,102
EPS(지배순이익 기준)	883	691	748	1,020	1,091
BPS(자본총계 기준)	7,673	6,957	7,043	7,809	8,647
BPS(지배지분 기준)	7,636	6,832	6,943	7,699	8,526
DPS	0	300	300	300	300
P/E(당기순이익 기준)	19.4	29.1	20.5	18.2	17.1
P/E(지배순이익 기준)	19.5	29.9	21.1	18.4	17.2
P/B(자본총계 기준)	2.2	3.0	2.2	2.4	2.2
P/B(지배지분 기준)	2.3	3.0	2.3	2.4	2.2
EV/EBITDA(Reported)	9.5	12.2	7.8	9.1	8.2
배당수익률	0.0	1.4	1.9	1.6	1.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준) 증가율	-0.2	-19.9	8.4	33.8	7.0
EPS(지배순이익 기준) 증가율	3.1	-21.7	8.2	36.4	7.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	13.2	9.7	11.0	13.9	13.4
ROE(지배순이익 기준)	13.2	9.6	10.9	13.9	13.5
ROA	5.8	4.4	4.4	5.4	5.5
안정성 (%)					
부채비율	108.9	133.3	165.9	148.9	139.4
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	68.8	43.5	66.2	88.6	264.0

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	일 자	투자의견	목표주가
13/10/25	BUY	30,000	15/10/21	BUY	26,000
14/04/25	BUY	30,000	15/12/24	BUY	26,000
14/07/25	BUY	30,000	16/01/29	BUY	26,000
14/10/24	BUY	26,000	16/01/29	BUY	26,000
14/11/27	BUY	26,000	16/04/22	BUY	22,000
15/01/30	BUY	26,000	16/06/15	BUY	22,000
15/03/03	BUY	26,000	16/07/21	BUY	22,000
15/03/31	BUY	26,000	16/09/29	BUY	22,000
15/04/24	BUY	30,000	16/10/24	BUY	22,000
15/06/30	BUY	26,000	16/11/16	BUY	22,000
15/07/24	BUY	26,000	17/03/08	BUY	22,000
15/09/24	BUY	26,000			

▶ 최근 2년간 제일기획 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 황성진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류HMC투자증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2016.01.01~2016.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	87.7%
보유	19건	11.7%
매도	1건	0.6%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.