

제일기획

BUY(유지)

030000 기업분석 | 미디어

목표주가(하향)	30,000원	현재주가(01/09)	21,950원	Up/Downside	+36.7%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 01. 10

저평가 구간 진입

4Q19 Preview

시장 예상치 하회 전망: 4Q19 실적은 매출총이익 3,331억원(+6.7%yoy, -17.2%qoq), 영업이익 536억원(+5.8%yoy, +1.8%qoq)으로 시장 예상치(매출총이익 3,365억원, 영업이익 583억원)을 하회할 것으로 전망된다.

Comment

대내외 경기 불확실성 확대에 따른 일시적 실적 부진: 주요 광고주의 마케팅 효율화가 진행되며 광고비 집행이 일시적으로 축소된 환경이 국내 및 중국 실적 부진의 주요 요인으로 보인다. 그러나 북미 및 중남미(+13.2%yoy), 유럽(+8.9%yoy) 등 해외 성장세(+9.8%yoy)는 여전히 견조하며, 경비 절감으로 총 판관비는 6.9%yoy 증가에 그칠 것으로 전망된다. 2020년에는 주요 광고주의 광고비 집행 증가와 동시에 비계열 광고주의 성장으로 해외 및 디지털 고성장세를 이어가며, 매출총이익 12,550억원(+6.5%yoy), 영업이익 2,341억원(+12.6%yoy)의 양호한 실적이 예상된다. 계속 고려 중인 중소형 M&A 등은 고려하지 않은 수치이며, 구체화 시 실적 추정에 반영 예정이다.

Action

목표주가 3만원으로 하향하지만, 주가는 바닥: Target PER을 22.4배로 낮춰 적용해 목표주가를 30,000원으로 하향한다. 멀티플 하향은 최근 과도한 주가하락에 따라 괴리율 조정을 위한 것으로, 기준에 부여하던 10% 할증 부분만 제거한 수치다. 글로벌 광고 대행사들이 5%대 이내의 저성장을 기록하고 있음에도 불구하고, 1)동사는 두 자릿 수 실적 성장을 지속하고 있으며, 2)배당성향 60% 기준으로 배당수익률 또한 3.9%대로 추정된다. 3)20년 예상 P/E 또한 15.5배로 밸류에이션 매력 또한 커졌다. 투자의견 BUY를 유지한다.

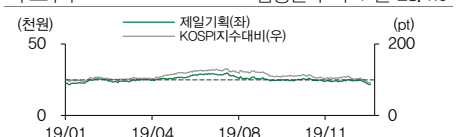
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	3,375	3,478	3,433	3,482	3,502
(증가율)	4.4	3.0	-1.3	1.4	0.6
영업이익	157	181	208	234	261
(증가율)	4.7	15.7	14.8	12.6	11.7
지배주주순이익	127	130	140	159	177
EPS	1,105	1,128	1,220	1,382	1,536
PER (H/L)	20.1/14.2	21.5/15.7	19.7	15.5	14.0
PBR (H/L)	3.0/2.1	3.2/2.3	2.9	2.4	2.2
EV/EBITDA (H/L)	11.2/7.7	10.6/7.5	9.2	7.3	6.4
영업이익률	4.6	5.2	6.1	6.7	7.5
ROE	15.8	15.0	15.3	16.1	16.6

Stock Data

52주 최저/최고	21,450/29,850원
KOSDAQ /KOSPI	666/2,186pt
시가총액	25,252억원
60일-평균거래량	234,704
외국인지분율	40.1%
60일-외국인지분율변동추이	-1.1%p
주요주주	삼성전자 외 4인 28.4%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-9.1	-10.4	-2.2
상대기준	-13.2	-16.2	-7.7

도표 1. 제일기획 4Q19 Preview

(단위: 십억원)

	4Q19E	4Q18	YoY	3Q19	QoQ	컨센서스	%차이
매출총이익	333.1	312.1	6.7	284.2	17.2	336.5	-1.0
영업이익	53.6	50.7	5.8	52.7	1.8	58.3	-8.0
지배순이익	36.9	33.6	9.7	34.8	6.0	42	-11.1

자료: Datalguide, DB금융투자

도표 2. 제일기획 부문별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출총이익	235	273	263	312	253	308	284	333	1,083	1,178	1,255
본사	58	80	72	91	55	84	71	90	301	299	296
매체	26	37	37	40	24	33	36	39	140	131	135
전파매체	5	5	5	4	3	4	3	3	19	14	15
인쇄매체	5	7	8	10	5	7	7	9	30	29	26
뉴미디어등	16	25	25	26	16	21	25	26	91	89	94
광고 제작 등	32	43	35	50	31	50	36	51	161	168	161
연결자회사	177	193	191	222	198	224	213	243	782	879	959
유럽	63	67	68	76	70	79	75	83	274	307	295
북미/중남미	23	25	26	28	27	30	30	32	102	119	111
중국	47	55	49	67	52	60	53	69	218	234	226
기타	43	46	48	50	49	55	55	59	187	219	327
판권비	209	215	216	261	220	239	232	279	902	970	1,021
인건비	140	144	151	183	153	167	167	200	618	687	727
영업이익	26	58	46	51	32	69	53	54	181	208	234
지배주주순이익	19	46	31	34	24	44	35	37	130	139	160
YoY											
매출총이익	10.3	6.6	6.0	5.6	7.4	12.9	8.3	6.7	6.9	8.8	6.5
영업이익	11.6	11.4	31.3	10.7	23.5	19.2	14.2	5.8	15.7	14.8	12.6
지배주주순이익	14.9	21.6	-25.3	7.9	25.5	-3.6	12.0	9.7	2.0	6.8	15.5

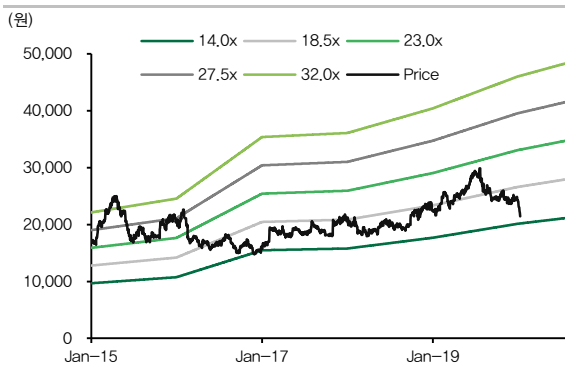
자료: 제일기획, DB 금융투자

도표 3. 제일기획 목표 주가 산출

구분	내용	비고
12M Fwd 지배순이익 (십억원)	158.8	
12M Fwd EPS (원)	1,380	
Target P/E (배)	22.4	최근 4개년 P/E 평균
목표주가 (원)	30,000	
현재주가 (원)	21,950	
상승여력 (%)	36.7	

자료: DB금융투자

도표 4. 제일기획 12M Fwd P/E 밴드



자료: Dataguide, DB금융투자

도표 5. 제일기획 12M Fwd P/B 밴드



자료: Dataguide DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,889	1,802	1,867	1,926	1,975
현금및현금성자산	328	368	418	441	532
매출채권및기타채권	1,324	1,208	1,218	1,256	1,247
재고자산	0	40	59	45	34
비유동자산	349	370	355	348	345
유형자산	95	97	97	101	106
무형자산	161	158	140	127	116
투자자산	54	70	72	74	77
자산총계	2,238	2,172	2,318	2,370	2,417
유동부채	1,281	1,166	1,245	1,221	1,183
매입채무및기타채무	997	822	901	877	839
단기차입금및단기차입금	13	13	13	13	13
유동상장기부채	0	1	1	1	1
비유동부채	101	114	114	114	114
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	1,382	1,279	1,359	1,334	1,297
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,093	1,143	1,208	1,282	1,365
비지배주주지분	10	10	12	14	16
자본총계	856	893	960	1,036	1,120

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	39	224	229	135	199
당기순이익	128	132	142	161	179
현금유출이없는비용및수익	77	106	117	117	125
유형및무형자산상각비	36	37	44	39	36
영업관련자산부채변동	-122	38	45	-60	-12
매출채권및기타채권의감소	-77	89	-10	-38	9
재고자산의감소	0	-40	-19	14	11
매입채무및기타채무의증가	18	-123	79	-24	-38
투자활동현금흐름	-15	-88	0	-34	-19
CAPEX	-21	-20	-26	-28	-31
투자자산의순증	2	-16	-2	-2	-2
재무활동현금흐름	-53	-96	-83	-78	-89
사채및장기차입금의 증가	-6	4	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-34	-78	-78	-75	-85
기타현금흐름	-17	0	-96	0	0
현금의증가	-45	40	50	23	91
기초현금	373	328	368	418	441
기말현금	328	368	418	441	532

자료: 제일기획 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	3,375	3,478	3,433	3,482	3,502
매출원가	2,362	2,395	2,255	2,227	2,178
매출총이익	1,013	1,083	1,178	1,255	1,324
판매비	856	902	970	1,021	1,063
영업이익	157	181	208	234	261
EBITDA	193	219	252	273	297
영업외손익	9	10	8	9	8
금융손익	-3	9	5	7	6
투자손익	2	0	1	0	0
기타영업외손익	10	1	2	2	2
세전이익	165	190	216	244	271
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	128	132	142	161	179
지배주주지분순이익	127	130	140	159	177
비지배주주지분순이익	1	2	1	2	2
총포괄이익	102	122	142	161	179
증감률(%YoY)					
매출액	4.4	3.0	-1.3	1.4	0.6
영업이익	4.7	15.7	14.8	12.6	11.7
EPS	44.1	2.0	8.2	13.3	11.1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당자료(원)					
EPS	1,105	1,128	1,220	1,382	1,536
BPS	7,354	7,672	8,241	8,883	9,601
DPS	760	770	740	840	930
Multiple(배)					
P/E	19.2	20.0	19.7	15.5	14.0
P/B	2.9	2.9	2.9	2.4	2.2
EV/EBITDA	10.8	9.9	9.2	7.3	6.4
수익성(%)					
영업이익률	4.6	5.2	6.1	6.7	7.5
EBITDA마진	5.7	6.3	7.3	7.8	8.5
순이익률	3.8	3.8	4.1	4.6	5.1
ROE	15.8	15.0	15.3	16.1	16.6
ROA	5.8	6.0	6.3	6.9	7.5
ROIC	26.4	26.2	32.3	37.5	40.1
안정성및기타					
부채비율(%)	161.5	143.3	141.6	128.8	115.8
이자보상배율(배)	52.7	230.8	44.8	83.9	68.3
배당성향(배)	60.0	59.1	52.9	52.8	52.7

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

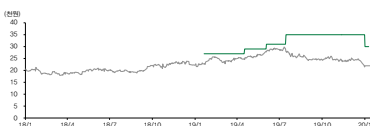
가업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

제일기획 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
19/01/28	Buy	27,000	-9.3 -4.8				
19/04/25	Buy	29,000	-9.7 -3.4				
19/06/11	Buy	31,000	-7.0 -3.7				
19/07/23	Buy	35,000	-28.7 -19.9				
20/01/09	Buy	30,000	-				