

제일기획 (030000)

악재는 기 반영, 긍정적 재료에 주목

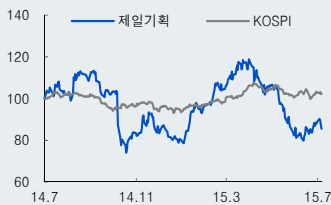
미디어

Results Comment
2015.7.24

| | |
|------------------|---------------|
| (Maintain) | 매수 |
| 목표주가(원,12M) | 26,000 |
| 현재주가(15/07/23,원) | 18,000 |
| 상승여력 | 44% |

| | |
|-------------------------|----------|
| 영업이익(15F,십억원) | 134 |
| Consensus 영업이익(15F,십억원) | 149 |
| EPS 성장률(15F,%) | 1.9 |
| MKT EPS 성장률(15F,%) | 33.9 |
| P/E(15F,x) | 20.0 |
| MKT P/E(15F,x) | 11.1 |
| KOSPI | 2,065.07 |
| 시가총액(십억원) | 2,071 |
| 발행주식수(백만주) | 115 |
| 유동주식비율(%) | 59.6 |
| 외국인 보유비중(%) | 28.3 |
| 베타(12M) 일간수익률 | 1.26 |
| 52주 최저가(원) | 15,600 |
| 52주 최고가(원) | 25,000 |

| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|-----|------|-------|
| 절대주가 | 3.7 | 1.4 | -17.1 |
| 상대주가 | 4.6 | -4.9 | -18.5 |



[통신서비스 / 미디어]

문지현
02-768-3615
jeehyun.moon@dwsec.com

2Q15 Review: 국내 사업 부진으로 영업이익 예상치 하회

제일기획의 2분기 영업이익은 당사 및 시장의 예상치를 하회했다. 매출액과 순이익은 시장 예상치와 유사한 수준이었다.

부진했던 부문: 국내 본사의 영업총이익이 전년 동기 대비 5% 감소했다. 작년 2분기는 세월호 사고가 있었기 때문에 연초에는 광고 경기의 회복을 바라는 분위기였다. 그러나 올해 2분기에 MERS가 발생하면서 광고 경기에 다시 악영향을 주었다. 또한 주요 광고주의 마케팅 물량이 축소된 것도 일부 부정적인 효과로 작용했다.

긍정적인 부문: 해외 사업의 핵심 지역인 유럽과 중국의 영업총이익은 순조롭게 성장하고 있다. 유럽은 연초에 인수한 Iris의 기여 효과가 크게 나타나고 있다. 중국은 전년 동기 대비 영업총이익 성장률이 1분기에 16%, 2분기에 24%로 점차 가속되는 상황이다. 북미는 McKinney, TBG 등 인수 기업들의 비계열 광고주 및 삼성전자 광고 수주가 호조세이다.

3분기는 실적 비수기이나, 주가는 저점을 점차 탈피할 전망

광고 시장의 3분기는 전통적인 비수기이다. 거기다 6월에 발생한 MERS의 여파가 7월까지 작용한 것으로 파악된다. 8월에는 정부에서 MERS 종식을 선언할 전망이다. 일반 광고주들은 9월부터 마케팅 물량을 늘리면서 시장은 회복세에 접어들 것이다. 삼성전자는 8월 **Unpacked 행사**를 시작으로 ‘갤럭시 노트5’ 및 ‘갤럭시 S6 플러스’ 등 제품 마케팅을 증가시킬 것으로 예상된다.

제일기획의 현재 주가는 최근 4년 내 가장 낮은 Valuation 수준이다. 주가는 MERS와 삼성전자 관련 우려, 유사 기업의 상장, 부진한 실적 등 악재를 이미 많이 반영했다. 이제 3분기 동안에는 4분기 최성수기에 대한 기대와 성장 주도 지역 ‘중국’의 영업 가치에 대한 관심이 점차 고조될 전망이다. 중국 사업은 1분기보다 2분기에 성장률이 더 높게 나타났다. 특히 디지털 마케팅 자회사 Pengtai가 2분기에 전년비 30% 대폭 성장하며 실적을 견인했다. 제일기획은 올해 영업총이익 가이드نس로 전년비 20% 성장을 제시했고, 하반기에는 M&A 등 투자를 강화하는 것을 중점 전략으로 공개했다.

목표주가는 26,000원으로 조정하나, 투자 의견 ‘매수’ 유지

제일기획의 목표주가를 기존 28,000원에서 26,000원으로 조정한다. 2분기 성수기의 국내 실적이 예상보다 부진한 것으로 나타남에 따라 올해 EPS 예상치를 기존 대비 5% 하향 조정했다. 그러나 ‘매수’ 투자 의견은 유지한다. 현재 주가는 최근 부각되었던 악재를 대부분 반영한 상태로 판단된다. 향후 4분기 최성수기 및 삼성전자 관련 마케팅에 대한 기대, 중국 사업의 영업가치 등이 점차 주가에 반영될 전망이다.

| 결산기 (12월) | 12/12 | 12/13 | 12/14 | 12/15F | 12/16F | 12/17F |
|------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 (십억원) | 2,365 | 2,709 | 2,666 | 2,832 | 3,037 | 3,262 |
| 영업이익 (십억원) | 126 | 130 | 127 | 134 | 156 | 170 |
| 영업이익률 (%) | 5.3 | 4.8 | 4.8 | 4.7 | 5.1 | 5.2 |
| 순이익 (십억원) | 94 | 99 | 102 | 104 | 118 | 128 |
| EPS (원) | 817 | 857 | 883 | 900 | 1,028 | 1,111 |
| ROE (%) | 13.6 | 14.7 | 13.2 | 12.5 | 14.2 | 13.4 |
| P/E (배) | 26.4 | 32.1 | 19.5 | 20.0 | 17.5 | 16.2 |
| P/B (배) | 3.1 | 3.5 | 2.0 | 1.9 | 1.7 | 1.5 |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 제일기획, KDB대우증권 리서치센터

실적 리뷰 및 전망

표 1. 제일기획의 2분기 실적 비교표

(십억원, %)

| | 2Q14 | 1Q15 | 2Q15P | | | 성장률 | |
|-------|------|------|-------|-----|------|------|------|
| | | | 발표치 | 추정치 | 컨센서스 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 679 | 575 | 743 | 703 | 740 | -9.2 | 29.2 |
| 영업총이익 | 208 | 206 | 242 | 250 | 239 | 20.0 | 17.5 |
| 영업이익 | 44 | 24 | 42 | 48 | 45 | 14.2 | 75.1 |
| 영업이익률 | 6.4 | 4.2 | 5.7 | 6.9 | 6.1 | | |
| 순이익 | 37 | 18 | 34 | 34 | 33 | 31.4 | 87.8 |

주: K-IFRS 연결 기준,
 자료: 제일기획, FnGuide, WiseFn, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 제일기획의 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(십억원, %)

| | 1Q14 | 2Q14 | 3Q14 | 4Q14 | 1Q15 | 2Q15P | 3Q15F | 4Q15F | 2013 | 2014 | 2015F |
|----------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 영업수익 | 634 | 679 | 602 | 752 | 575 | 743 | 675 | 838 | 2,709 | 2,666 | 2,832 |
| 영업총이익 | 171 | 208 | 188 | 225 | 206 | 242 | 224 | 263 | 698 | 793 | 935 |
| 본사 | 50 | 73 | 61 | 76 | 52 | 69 | 62 | 74 | 276 | 259 | 257 |
| 해외 | 122 | 135 | 127 | 150 | 154 | 172 | 162 | 189 | 422 | 534 | 678 |
| 영업총이익 비중 | | | | | | | | | | | |
| 본사 | 28.9 | 35.1 | 32.4 | 33.6 | 25.1 | 28.6 | 27.6 | 28.1 | 39.5 | 32.7 | 27.5 |
| 해외 | 71.1 | 64.9 | 67.6 | 66.4 | 74.9 | 71.4 | 72.4 | 71.9 | 60.5 | 67.3 | 72.5 |
| 영업이익 | 21 | 44 | 23 | 39 | 24 | 42 | 25 | 43 | 130 | 127 | 134 |
| 영업이익률 | 3.3 | 6.4 | 3.8 | 5.2 | 4.2 | 5.7 | 3.7 | 5.1 | 4.8 | 4.8 | 4.7 |
| 순이익 | 14 | 37 | 17 | 35 | 18 | 34 | 19 | 35 | 102 | 102 | 107 |
| 순이익률 | 2.2 | 5.4 | 2.8 | 4.6 | 3.1 | 4.5 | 2.8 | 4.2 | 3.8 | 3.8 | 3.7 |
| YoY 성장률 | | | | | | | | | | | |
| 영업수익 | 12.4 | -4.7 | -6.9 | -4.4 | -9.2 | 9.4 | 12.3 | 11.4 | 14.6 | -1.6 | 6.2 |
| 영업총이익 | 27.4 | 8.0 | 0.8 | 8.7 | 20.0 | 16.0 | 19.2 | 16.8 | 20.2 | 13.6 | 17.9 |
| 본사 | -1.8 | -1.9 | -7.6 | -10.7 | 4.0 | -5.3 | 1.3 | -2.1 | 7.7 | -5.9 | -1.0 |
| 해외 | 45.0 | 14.3 | 5.4 | 22.1 | 26.4 | 27.6 | 27.8 | 26.4 | 30.1 | 26.4 | 27.0 |
| 영업이익 | 16.6 | -17.1 | -31.2 | 3.7 | 14.2 | -3.4 | 8.5 | 9.3 | 2.9 | -2.5 | 5.6 |
| 순이익 | 0.0 | 15.7 | -37.6 | 15.7 | 31.4 | -8.4 | 13.9 | 0.8 | 2.8 | -0.7 | 4.1 |

주: K-IFRS 연결 기준, 제일기획 등의 광고 기업은 영업총이익이 순매출 개념, 순이익은 지배주주와 비지배주주 합산 순이익,
 자료: 제일기획, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 수익예상 조정

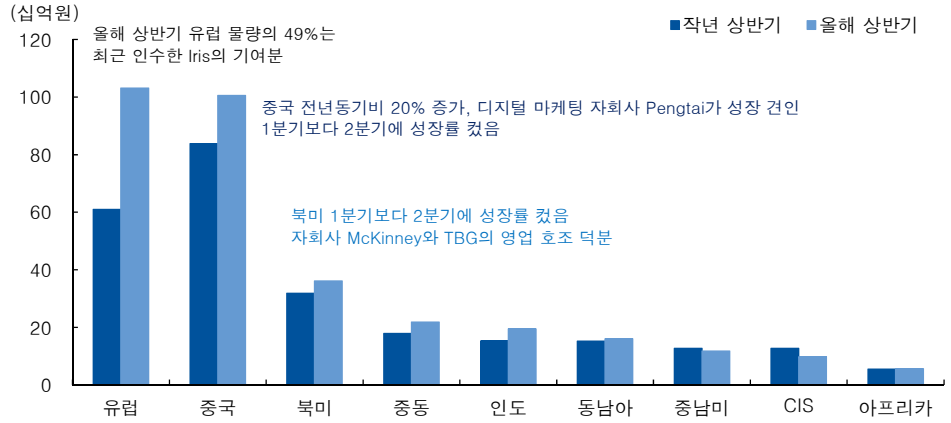
(십억원, 원, %)

| | 변경 전 | | 변경 후 | | 변경률 | | 변경 근거 |
|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|-------------------------------------|
| | 15F | 16F | 15F | 16F | 15F | 16F | |
| 매출액 | 2,674 | 2,863 | 2,832 | 3,037 | 5.9 | 6.1 | 리테일 및 디지털 마케팅 물량 증가에 따라 총액 비중 증가 조정 |
| 영업총이익 | 949 | 1,016 | 935 | 1,002 | -1.5 | -1.4 | 본사 영업총이익 추정치 하향 조정 |
| 영업이익 | 141 | 156 | 134 | 156 | -5.0 | 0.0 | 외형 추정치 조정에 따른 영향 |
| 순이익 | 112 | 123 | 107 | 122 | -4.5 | -0.8 | |
| EPS | 948 | 1,036 | 900 | 1,028 | -5.1 | -0.8 | |
| 영업이익률 | 5.3 | 5.4 | 4.7 | 5.1 | | | |
| 순이익률 | 4.1 | 4.2 | 3.7 | 3.9 | | | |

주: K-IFRS 연결 기준, 영업총이익이 순매출 개념, 순이익은 지배주주와 비지배주주 합산 수치이나, EPS는 지배주주 기준,
 자료: KDB대우증권 리서치센터

실적 주요 포인트

그림 1. 제일기획의 외형 영업총이익의 성장은 유럽과 중국이 주도, 북미도 개선 추세



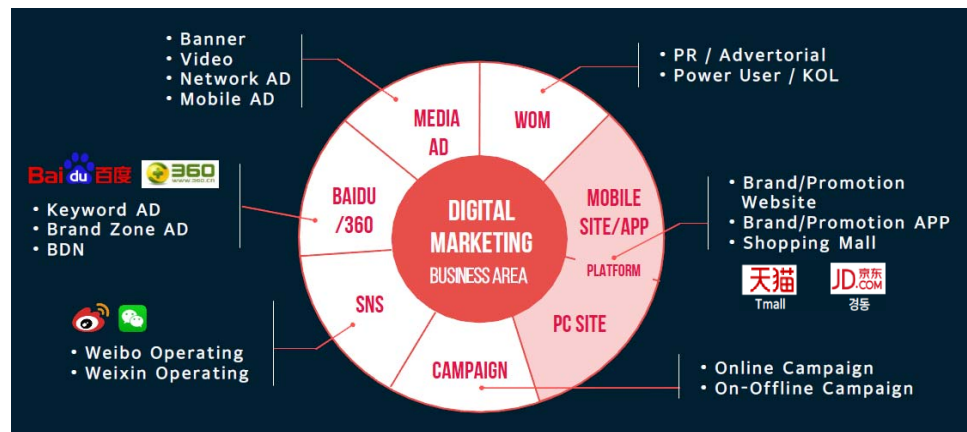
자료: 제일기획, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 상반기 신규 광고주 수주 현황: 국내 넷마블게임즈, 중국 화룬그룹, 글로벌 PZ Cussions가 대표적



주: 해외 주요 광고주의 업종은 중국의 화룬 이바오는 음식료, 글로벌 PZ Cussions은 소비재,
 자료: 제일기획, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 제일기획 중국 자회사 Pengtai 사업 영역: 올해 2분기 전년비 30% 성장, 중국 디지털 마케팅 3위 기업



자료: Pengtai, KDB대우증권 리서치센터

Valuation

1. 목표주가 26,000원, 향후 키 포인트는 중국

제일기획의 목표주가는 SOTP 방식에 따라 26,000원으로 산출하였다. 특히 중국은 로컬 광고주 수 증가 지속되고 있고, 신규 매체에 해당하는 디지털 마케팅 사업이 성장을 주도하고 있어 영업가치 산정에 있어 프리미엄을 부여했다. 그 외 지역은 성장성에 따라 차별적으로 적정 배수를 적용했다.

제일기획의 주가는 12개월 Forward 기준 PER 밴드 상에서 최근 4년 내 가장 낮은 수준에 위치해있다. Valuation이 다시 프리미엄 국면에 진입하기 위해서는 단기적으로 3분기 비수기가 우선 지나고, MERS 등의 일시적인 요인이 제거되어야 한다. 중기적으로는 삼성전자 등 주요 광고주의 동향이 우호적일 필요가 있다. 차기 스마트폰 등 주요 제품 라인업 관련 마케팅 전략이 중요하다.

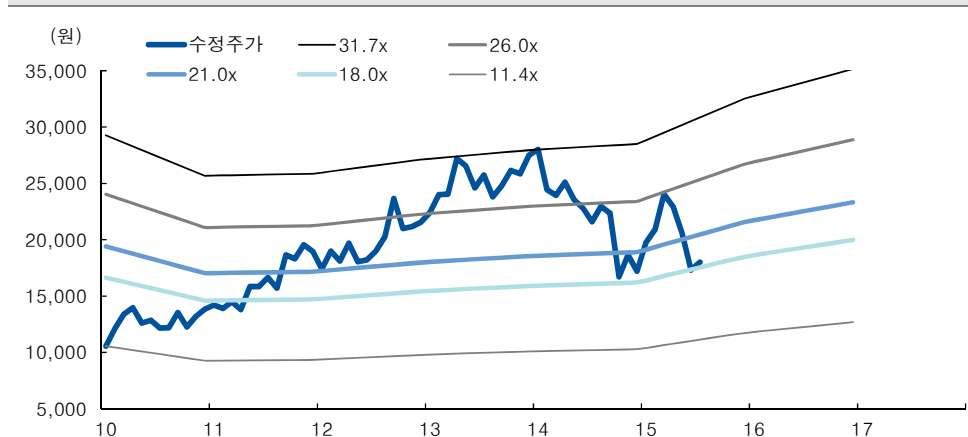
장기적으로는 중국 지역의 영업가치가 부각될 기회에 주목된다. 중국은 성공적인 M&A 실행과 내수 광고 시장의 고성장 덕분에 타 지역 대비 인프라가 훌륭하다. 비계열 광고주를 자체적으로 개발할 수 있는 역량을 보유하고 있고, 성장성이 높은 디지털 광고 사업에 특화되어 있다. 중국 사업의 기여도가 상승하고 있어 제일기획의 전체 기업가치에도 긍정적인 영향을 줄 전망이다.

표 4. 제일기획 Sum-of-the-Parts 방식의 목표주가 산출 (십억원, 배, 원)

| 구분 | | | 평가액 | 비고 |
|-----------------|-----------|------|---------------|--------------------------|
| 영업가치 | | | 2,375 | |
| | 2015F 순이익 | 적용배수 | | |
| 한국 | 26 | 16.9 | 447 | 지역별 비중은 2015년 예상치 적용 |
| 중국 | 53 | 26.9 | 1,423 | 저성장하는 글로벌 광고그룹 평균 수준 |
| 서구(미주, 유럽) | 15 | 16.9 | 250 | 중국 디지털 광고기업 BlueFocus 수준 |
| 기타 | 12 | 21.9 | 255 | 저성장하는 글로벌 광고그룹 평균 수준 |
| 투자자산가치 | | | 251 | |
| 상장주식 | | | 5 | 1Q15 말 종가 기준 |
| 비상장주식 | | | 10 | 장부가 1Q15 말 기준 |
| 관계기업투자주식 | | | 236 | 장부가 1Q15 말 기준 |
| 총자산가치 | | | 2,626 | |
| 순차입금 | | | -375 | 1Q15 말 기준 |
| 순자산가치 | | | 3,001 | |
| 주식수 (천주) | | | 115,041 | 발행 주식 수 |
| 목표주가 (원) | | | 26,000 | 반올림 적용 |

주: 2분기말 기준 전체 재무제표 발표 이전으로 1분기말 기준 참조, 자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 제일기획 12개월 Forward PER 밴드 내 주가 추이: 현재 최근 4년 내 가장 Valuation 낮은 상황



자료: KDB대우증권 리서치센터

관련 기업 동향

1. 광고주와 해외 광고 기업 동향

제일기획의 주가는 여전히 삼성전자의 주가와 상관성이 높은 흐름을 보이고 있다. 삼성전자의 실적은 작년 3분기 실적을 바탕으로 3개 분기 연속 개선 추세를 보여주고 있다. 스마트폰 부문보다는 반도체 부문이 전체 이익을 견인하고 있다. 향후의 스마트폰 전략은 수익성 위주의 제품 라인업, 부품 내재화를 통한 부가가치 창출 등으로 예상되고 있다.

Publicis는 제일기획처럼 삼성전자 마케팅을 대행하고 있어 관심 깊게 볼 만한 광고 기업이다. 2분기 실적은 시장 컨센서스를 상회했다. 특히 미국의 디지털 광고 회사 Sapient를 인수한 효과가 반영되면서 성장 폭이 컸다. 하반기에 자연 성장률이 가속화될 것으로 가이드언스를 제시했다.

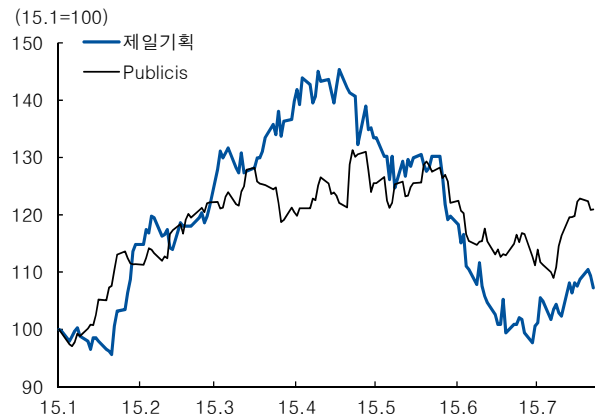
미국 광고 기업 Omnicom과 Interpublic은 최근 2분기 실적 발표 시점 전후로 주가가 상승했다. 두 기업의 미국 사업 부문은 경기 회복 등으로 높은 한 자릿수 매출 성장률을 보여주었다. (제일기획도 2분기 미국 영업총이익의 성장률이 10%로 전분기 대비 호조를 보였다.) Interpublic은 2분기 어닝 서프라이즈를 기록했고, 하반기의 지속적인 비용 통제와 디지털 부문 강화 계획을 공개했다. Omnicom은 최근 10년간 꾸준히 배당 지급과 자사주 매입을 해온 점을 공개하며 주주 친화 정책을 강조했다.

그림 5. 제일기획과 주요 광고주 삼성전자의 주가 추이



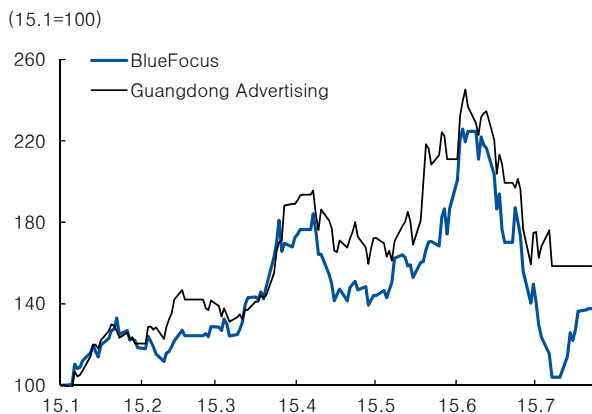
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 삼성전자 마케팅 대행 중인 제일기획과 Publicis의 주가 추이



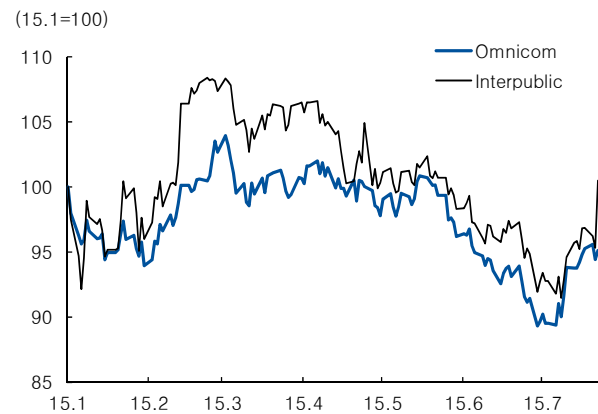
주: 프랑스 본사를 둔 Publicis는 삼성전자의 글로벌 매출 광고 대행, 자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 중국 광고 주식들은 최근 시장 조정 충격 이후 회복 추세



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 미국 광고 주식들은 최근 좋은 실적 및 배당 발표로 주가 상승



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

제일기획

약재는 기 반영, 긍정적 재료에 주목

제일기획 (030000)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 12/14 | 12/15F | 12/16F | 12/17F |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 2,666 | 2,832 | 3,037 | 3,262 |
| 매출원가 | 1,873 | 1,897 | 2,035 | 2,186 |
| 매출총이익 | 793 | 935 | 1,002 | 1,076 |
| 판매비와관리비 | 666 | 801 | 846 | 907 |
| 조정영업이익 | 127 | 134 | 156 | 170 |
| 영업이익 | 127 | 134 | 156 | 170 |
| 비영업손익 | 13 | 13 | 12 | 12 |
| 금융손익 | 3 | 5 | 4 | 6 |
| 관계기업등 투자손익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업손익 | 140 | 147 | 168 | 182 |
| 계속사업법인세비용 | 38 | 41 | 46 | 50 |
| 계속사업이익 | 102 | 107 | 122 | 132 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 102 | 107 | 122 | 132 |
| 지배주주 | 102 | 104 | 118 | 128 |
| 비지배주주 | 0 | 3 | 4 | 4 |
| 총포괄이익 | 92 | 102 | 122 | 132 |
| 지배주주 | 91 | 99 | 117 | 127 |
| 비지배주주 | 1 | 4 | 4 | 5 |
| EBITDA | 160 | 169 | 191 | 204 |
| FCF | 17 | 76 | 131 | 138 |
| EBITDA 마진율 (%) | 6.0 | 6.0 | 6.3 | 6.3 |
| 영업이익률 (%) | 4.8 | 4.7 | 5.1 | 5.2 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 3.8 | 3.7 | 3.9 | 3.9 |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원) | 12/14 | 12/15F | 12/16F | 12/17F |
|-----------------------|-------------|-------------|------------|------------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름 | 56 | 84 | 151 | 158 |
| 당기순이익 | 102 | 107 | 122 | 132 |
| 비현금수익비용가감 | 71 | 74 | 77 | 79 |
| 유형자산감가상각비 | 22 | 20 | 20 | 20 |
| 무형자산상각비 | 12 | 15 | 15 | 15 |
| 기타 | 37 | 39 | 42 | 44 |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동 | -77 | -57 | -6 | -8 |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | 10 | -85 | -71 | -78 |
| 재고자산 감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -60 | 50 | 41 | 45 |
| 법인세납부 | -45 | -45 | -46 | -50 |
| 투자활동으로 인한 현금흐름 | -127 | -41 | -46 | -48 |
| 유형자산처분(취득) | -36 | -7 | -20 | -20 |
| 무형자산감소(증가) | -5 | 0 | -10 | -10 |
| 장단기금융자산의 감소(증가) | -82 | -23 | -16 | -18 |
| 기타투자활동 | -4 | -11 | 0 | 0 |
| 재무활동으로 인한 현금흐름 | 130 | -206 | 0 | 0 |
| 장단기금융부채의 증가(감소) | 5 | 10 | 0 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | 11 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타재무활동 | 114 | -216 | 0 | 0 |
| 현금의 증가 | 55 | -169 | 96 | 109 |
| 기초현금 | 262 | 317 | 148 | 244 |
| 기말현금 | 317 | 148 | 244 | 353 |

자료: 제일기획, KDB대우증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 12/14 | 12/15F | 12/16F | 12/17F |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산 | 1,523 | 1,493 | 1,686 | 1,901 |
| 현금 및 현금성자산 | 317 | 148 | 244 | 353 |
| 매출채권 및 기타채권 | 899 | 1,002 | 1,073 | 1,153 |
| 재고자산 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동자산 | 307 | 343 | 369 | 395 |
| 비유동자산 | 321 | 376 | 382 | 381 |
| 관계기업투자등 | 5 | 6 | 14 | 15 |
| 유형자산 | 101 | 87 | 87 | 86 |
| 무형자산 | 151 | 211 | 206 | 201 |
| 자산총계 | 1,844 | 1,870 | 2,068 | 2,283 |
| 유동부채 | 905 | 1,010 | 1,082 | 1,160 |
| 매입채무 및 기타채무 | 543 | 605 | 649 | 697 |
| 단기금융부채 | 18 | 22 | 22 | 22 |
| 기타유동부채 | 344 | 383 | 411 | 441 |
| 비유동부채 | 56 | 70 | 75 | 80 |
| 장기금융부채 | 0 | 7 | 7 | 7 |
| 기타비유동부채 | 56 | 63 | 68 | 73 |
| 부채총계 | 961 | 1,080 | 1,156 | 1,240 |
| 지배주주지분 | 879 | 773 | 891 | 1,018 |
| 자본금 | 23 | 23 | 23 | 23 |
| 자본잉여금 | 118 | 118 | 118 | 118 |
| 이익잉여금 | 857 | 960 | 1,079 | 1,206 |
| 비지배주주지분 | 4 | 17 | 21 | 25 |
| 자본총계 | 883 | 790 | 912 | 1,043 |

예상 주당가치 및 valuation (요약)

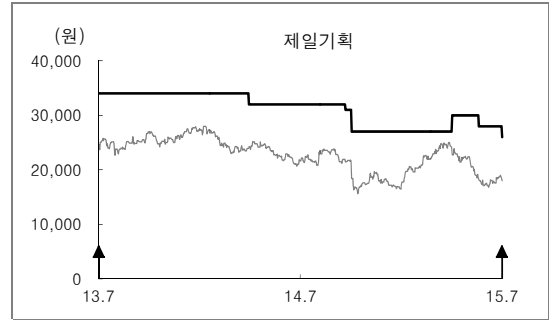
| | 12/14 | 12/15F | 12/16F | 12/17F |
|-----------------|-------|--------|--------|--------|
| P/E (x) | 19.5 | 20.0 | 17.5 | 16.2 |
| P/CF (x) | 11.4 | 11.4 | 10.4 | 9.9 |
| P/B (x) | 2.0 | 1.9 | 1.7 | 1.5 |
| EV/EBITDA (x) | 9.5 | 10.5 | 8.8 | 7.6 |
| EPS (원) | 883 | 900 | 1,028 | 1,111 |
| CFPS (원) | 1,506 | 1,574 | 1,730 | 1,826 |
| BPS (원) | 8,704 | 9,569 | 10,596 | 11,707 |
| DPS (원) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당성향 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당수익률 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매출액증가율 (%) | -1.6 | 6.2 | 7.2 | 7.4 |
| EBITDA증가율 (%) | 1.9 | 5.6 | 13.0 | 6.8 |
| 조정영업이익증가율 (%) | -2.3 | 5.5 | 16.4 | 9.0 |
| EPS증가율 (%) | 3.0 | 1.9 | 14.2 | 8.1 |
| 매출채권 회전을 (회) | 3.0 | 3.1 | 3.0 | 3.0 |
| 재고자산 회전을 (회) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매입채무 회전을 (회) | 3.5 | 3.5 | 3.5 | 3.5 |
| ROA (%) | 5.8 | 5.7 | 6.2 | 6.0 |
| ROE (%) | 13.2 | 12.5 | 14.2 | 13.4 |
| ROIC (%) | 24.6 | 22.1 | 23.9 | 25.6 |
| 부채비율 (%) | 108.9 | 136.7 | 126.8 | 118.8 |
| 유동비율 (%) | 168.3 | 147.9 | 155.9 | 163.9 |
| 순차입금/자기자본 (%) | -53.0 | -39.0 | -45.8 | -51.9 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 68.8 | 50.0 | 47.8 | 51.9 |

제일기획

약재는 기 반영, 긍정적 재료에 주목

투자의견 및 목표주가 변동추이

| 종목명(코드번호) | 제시일자 | 투자의견 | 목표주가(원) |
|--------------|------------|------|---------|
| 제일기획(030000) | 2015.07.23 | 매수 | 26,000원 |
| | 2015.06.11 | 매수 | 28,000원 |
| | 2015.04.24 | 매수 | 30,000원 |
| | 2014.10.24 | 매수 | 27,000원 |
| | 2014.10.13 | 매수 | 31,000원 |
| | 2014.04.21 | 매수 | 32,000원 |
| | 2013.07.22 | 매수 | 34,000원 |



투자의견 분류 및 적용기준

기업

매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상
 Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상
 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상
 비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상

산업

비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 추가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 비중축소(매도) |
|--------|-----------------|--------|----------|
| 72.36% | 13.57% | 14.07% | 0.00% |

* 2015년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.