

[통신서비스 / 미디어]

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

하누리  
02-768-4130  
nuri.ha@dwsec.com

# 미디어

## (비중확대/Maintain)

### 글로벌 1위 광고사 WPP 및 유럽 투자자 미팅 후기

- 유럽 방문을 통해 글로벌 1위 광고 기업 WPP의 CFO와의 면담 및 현지 투자자 미팅 진행
- WPP는 M&A 통한 공격적 성장 과정으로 유명, 글로벌 사업 현황 및 향후 성장 전략 논의
- 유럽 현지 투자자들은 중국 시장에서 기회를 얻고 있는 한국 콘텐츠 기업에 관심 많은 편
- 관련 종목 제일기획(030000/매수), CJ E&M(130960/매수), 이노션(214320/매수) 등

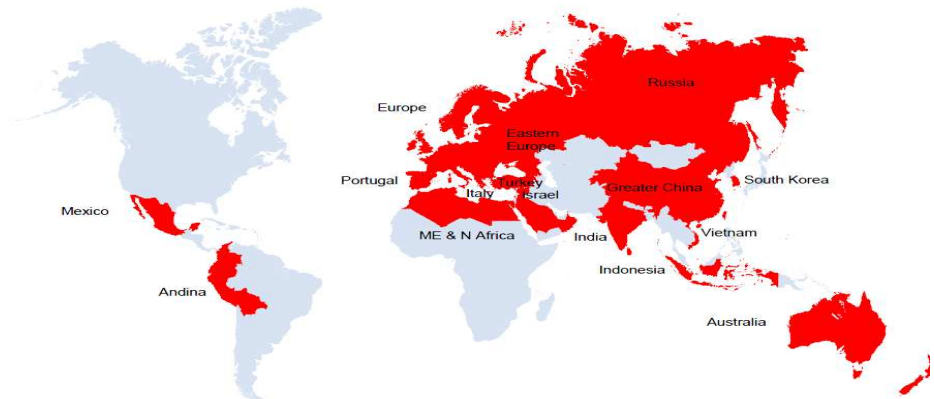
### 글로벌 1위 광고 그룹 WPP의 CFO와의 미팅 후기

#### 1) WPP 기업 개요: 공격적인 M&A를 통해 전세계 1위 지위를 달성

WPP(WPP LN)는 영국 시장에 상장되어 있는 글로벌 1위 매출 규모의 광고 그룹이다. 연간 매출 (투자사 포함)은 260억달러 규모이며, 시가총액은 한화 기준 약 34조원으로 제일기획의 14배 수준이다. WPP는 영국 런던에 본사를 두고, 전세계 112개 국가에 3천개의 오피스와 19만명의 인력을 보유하고 있다. 글로벌 대표 광고주 46개를 위해 3만8천명의 전담 팀을 구성하고 있다.

WPP가 유명한 이유는 전세계에서 가장 큰 광고 기업일 뿐 아니라, 광고 기업 중 M&A를 가장 적극적으로 추진하는 등 비자연적인 성장 방법을 택해 온 대표 기업이기 때문이다. 현재 보유하고 있는 대행사 브랜드는 전세계 수백 개에 달한다. M&A는 1980년대 후반에 시작했으며, 1998년 한 해에 20개로 인수 규모가 확대되었고 2014년에는 총 54개에 달하는 기업들을 사들였다.

그림 1. 글로벌 1위 광고사 WPP는 112개 국가에 3천개 오피스, 19만명의 인력, 260억달러 연간 매출 기록



자료: WPP, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. WPP는 글로벌 대표 광고주 46개를 위한 팀을 3만8천명의 전담 인력으로 구성



자료: WPP, KDB대우증권 리서치센터

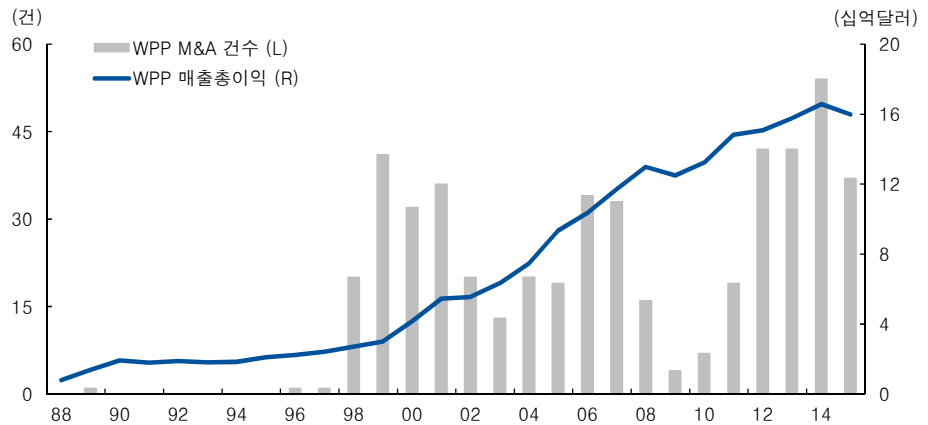
## 2) WPP의 성장 전략: All About M&A

WPP는 2015년에도 11월 누적으로 이미 37개의 기업 인수를 단행했다. M&A의 목적은 성장을 뒷받침하기 위해서이다. 현재 WPP의 자연 성장률은 3-5% 정도로 예상되고 있고, 이는 글로벌 경제 성장률과 유사하다. 전혀 매력적이지 않은 성장률 수준을 탈피하기 위해서는 주요 성장 전략이 M&A가 될 수밖에 없다는 것이다.

그러나 M&A의 세부적인 전략은 변화하고 있다. 과거에 대규모 기업들에 대한 인수를 충분히 실행했기 때문에, 현재는 중소형 규모 위주의 기업 인수를 검토하고 있다. 현재 충분히 많은 지역에서 다양한 사업을 운영하고 있기 때문에, 상대적으로 보완할 필요성이 있다고 간주되는 신흥국 지역과 디지털 사업 영역 위주로 인수 대상을 집중 검토하고 있다. 특히 중국은 단기, 중장기 관점 모두 매우 심혈을 기울이는 지역이라고 밝혔다.

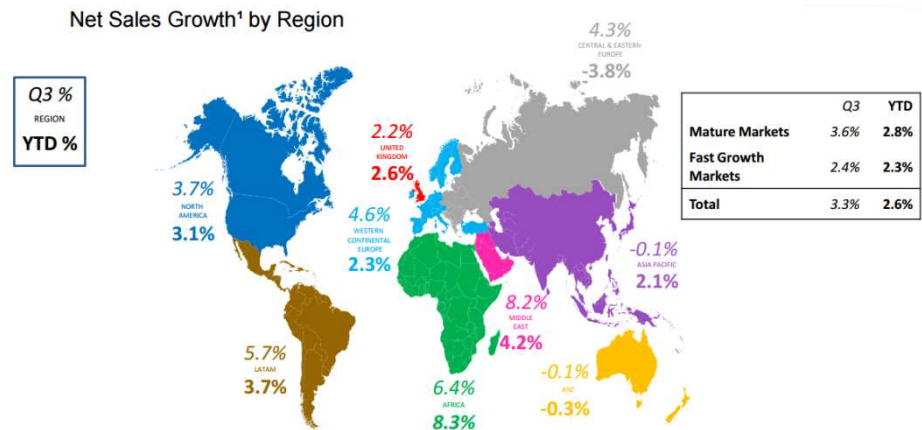
특히 광고 기업의 M&A 과정 중에는 광고주 간 갈등 현상, 인수 이후의 통합 작업의 어려움 등이 발생할 수 있다. WPP는 리스크를 최소화하기 위해 M&A 실행 시 Valuation으로 매출액 대비 (PSR) 1배 이상을 지불하지 않으려고 하며, 특정 기업이나 지역에 편중하는 경향을 피하기 위해 50% 미만의 지분을 여러 회사에 투자하는 방식을 선호하고 있다.

그림 3. WPP의 장기 M&A 실행 및 매출총이익의 성장 추이



주: 2015년 M&A 건수는 11월 누적 기준 및 매출총이익은 컨센서스  
자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. WPP의 올해 지역별 순매출액(매출총이익) 성장률: 아프리카, 중동, 아메리카 등이 성장을 주도



자료: WPP, KDB대우증권 리서치센터

### 3) 영업 환경 이슈: 광고주, 매체 측면의 변화에 대한 대응

WPP는 ① 광고주 측면에서 다변화를 지향하고 있다. Ford, Microsoft, Coca-Cola 등 다양한 글로벌 브랜드의 광고를 전담하고 있으나, 아무리 큰 광고주더라도 전체 매출에 대한 기여도는 4% 정도에 불과하다.

광고 기업 입장에서 광고주와 관련되어 직면할 수 있는 가장 심각하고 본질적인 문제는 마케팅비 축소 가능성이다. 광고주는 항상 광고 지출 대비 효과를 따진다. 그래서 단기적으로 광고주는 마케팅비를 항상 덜 쓰려고 하고, WPP의 입장에서 이는 매출이 감소될 수 있는 리스크가 된다. 이에 대해 WPP의 CEO Martin Sorrell은 장기적으로 광고주의 매출 성장을 위해서는 마케팅이 필수적이라고 항상 강조하고 있다. 마케팅을 줄인다면 단기적으로 수익성은 향상시킬 수 있을지 몰라도, 장기적으로는 성장성을 훼손시킬 수 있다는 것이다.

② 매체 환경의 변화가 실적에 미치는 영향에 대해서도 논의했다. 업계에서는 전통 매체보다 디지털 등 뉴미디어 매출 비중이 증가하는 변화 과정 속에서, 광고 기업의 수익성이 하락할 수 있는 위험에 대한 논의가 있어왔기 때문이다. WPP의 CFO는 디지털로 인해 전체 수익성이 오히려 향상될 수 있다고 판단하고 있다. 특히 영국은 2000년대 후반부터 디지털 매체 비중이 전체 매출의 50%에 달할 정도로 빠르게 매체 구성이 바뀌었다. 그런데 2008-9년의 글로벌 경기 침체 시기에 WPP의 거의 모든 사업 지역의 이익률이 하락했으나, 오히려 영국에서는 이익률이 향상되는 현상이 발견되었다. 디지털 패러다임으로의 전환이 수익성의 향상을 일으켰다는 것이다.

### 4) 광고 기업의 차세대 비즈니스 모델과 역할

WPP는 현재 광고주로부터의 과금 방식을 바꾸고 있다. 사업이 광고뿐 아니라 시장 조사 등으로 다양화되면서 광고비에 비례한 커미션이 아니라, 프로젝트를 위해 소요되는 시간이나 실질적인 인력 규모를 고려한 수수료 기반으로 비즈니스 모델을 바꾸고 있다. 이는 수익성에도 긍정적이다.

WPP는 전문 광고 기업의 역할의 필요성을 두 가지 예시로 피력했다. ① 광고주가 직접 매체를 구매할 경우, 광고주의 지출은 최적화되거나 효율화되기 어렵다는 것이다. 매체 구매 전문 인력과 다양한 매체 커버리지, 네트워크 효과 등으로 광고 효과를 극대화시킬 수 있다.

② 디지털 시장이 커지면서 매우 복잡하고 파편화된 미디어 환경이 되어가고 있는 것도 광고 기업에게는 기회가 된다고 여긴다. 광고주가 이해하기 어려운 환경이기 때문에 광고주가 오히려 광고 기업을 필요로 하고 의존할 수 있는 환경이 된다고 판단하고 있다.

그림 5. WPP가 보유하고 있는 각 부문별 글로벌 유명 전문 대행사 브랜드: 광고주의 다양한 니즈를 충족

Advertising	J. Walter Thompson Company Ogilvy & Mather (O) Y&R Advertising (Y) Grey	Millward Brown TNS BrandAsset Valuator and BRANDZ	Data Investment Management
	Mindshare MEC MediaCom Maxus Xaxis tenthavenue KR Media	OgilvyOne (O) Wunderman (Y) Geometry Global (O/JWT) POSSIBLE AKQA Mirum JWT Digital (JWT)	Direct, Digital & Interactive
Media Investment Management	Hill+Knowlton Strategies Ogilvy Public Relations (O) Burson-Marsteller (Y) Cohn & Wolfe (Y)	Ogilvy CommonHealth (O) Sudler & Hennessey (Y) Grey Healthcare Group	Healthcare
Public Relations & Public Affairs		Brand Union Landor Associates (Y) FITCH	Branding & Identity

주: 괄호 안의 O는 Ogilvy Group, Y는 Y&R Brand 산하 대행사를 의미,  
자료: WPP, KDB대우증권 리서치센터

### 5) WPP의 사업 전략이 한국 광고 기업에 주는 시사점

한국의 **제일기획(030000/매수)**, **이노션(214320/매수)** 등 주요 광고 기업들은 장기적으로는 WPP처럼 다양한 지역과 사업 영역을 포괄할 것으로 예상된다. 특히 과거보다 **M&A를 적극적으로 검토하고 있다**는 점에서 WPP의 사업 전략은 시사하는 바가 크다고 판단된다.

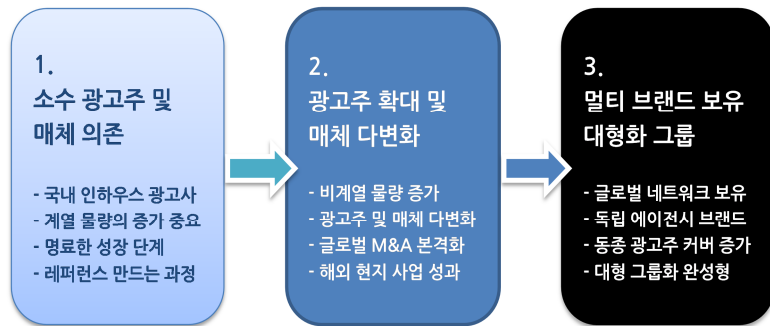
전세계의 광고 기업 M&A 흐름을 주도하고 있는 WPP의 향후 인수 전략이 다소 보수적인 편인 점은 긍정적이라고 판단된다. WPP가 중소형 규모 기업 위주로 비싸지 않은 Valuation을 지향하는 점은 광고 기업 M&A 때문에 과도한 프리미엄이 부여되기 어려운 환경을 조성할 수 있다.

디지털 전환이 급격하게 이루어지고 있는 환경 속에서 WPP는 오히려 디지털 사업 확대에 의한 수익성 증진의 사례를 만들고 있는 상황이다. 선도 사업자가 디지털 사업의 성공적인 사례를 만들었다는 점은 추격 기업에게도 디지털 사업 추진에 긍정적인 자극을 줄 수 있다.

불확실하고 저성장하는 경제 환경 속에서도 WPP가 1위 광고 기업으로서 광고주의 마케팅의 필요성을 역설하고, 유연하게 영업 환경에 전방위로 대응을 하고 있는 점이 인상적이었다. 특히 M&A 등 자본에 기반한 투자로 사업 포트폴리오를 완성해나갔고, 중국 사업에 집중을 기울이고 있다는 점이 부각된다. 국내 광고 기업도 M&A 및 중국 사업 전략에 관심이 확대될 전망이다.

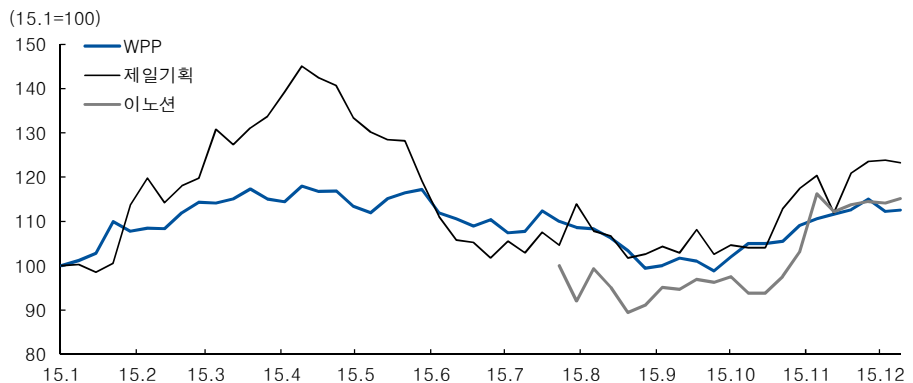
한편, WPP의 CFO는 면담 말미에 **주주 환원 정책**에 대해서도 언급했다. WPP의 균형적인 재무 운영을 강조했다. 현재 45%의 배당성향 정책을 유지하고 있으며, 3년 내 50% 수준의 배당성향을 목표로 하고 있다. 이익이 성장하는 만큼 주주를 위한 배당도 성장하는 모델로 가고 있다. 한국의 제일기획은 자사주 매입, 이노션은 배당 지급(15% 배당성향) 등으로 주주 환원을 하고 있다. 향후 성장과 함께 주주 환원 강화에 대해서도 주주들의 요구가 커질 수 있다고 전망된다.

**그림 6. 광고 기업 성장 3단계: 현재 1단계 이노션, 2단계 제일기획, 3단계 대표 기업이 'WPP'로 추정**



자료: KDB대우증권 리서치센터

**그림 7. WPP와 제일기획, 이노션 주가 추이**



주: 이노션은 IPO 시점 주가, 그 외 주식은 연초 시점 주가를 100으로 표현, 자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

### 유럽 투자자들의 한국 콘텐츠 기업에 대한 관심

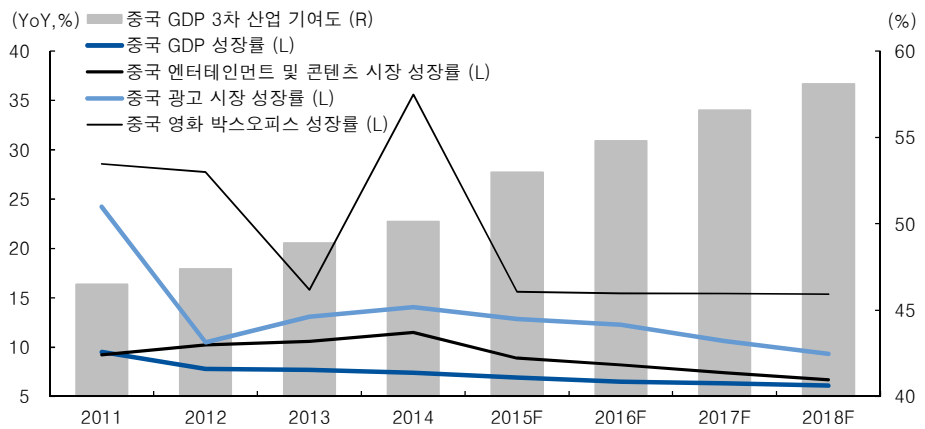
한편 스위스, 룩셈부르크, 영국의 기관 투자자들과의 미팅을 통해 한국의 미디어 및 통신서비스 주식에 대한 논의를 진행했다. 유럽 현지 투자자들은 대체로 중국 시장에서 매출 성장의 기회를 맞이하고 있는 콘텐츠 기업에 대한 관심이 비교적 많았다.

특히 글로벌 시장뿐 아니라 중국 전체 GDP 성장률 대비해서도 고성장하고 있는 중국 문화 시장과 관련된 수혜주에 대한 관심이 컸다. 산업의 성장 패턴을 살펴보면, 인프라가 먼저 깔리면서 침투율에 따른 성장 과정을 향유하고, 인프라 커버리지가 완성된 이후에는 그 기반에서 즐길 만한 서비스와 콘텐츠들이 성장 과정을 향유하게 된다. 영화 산업의 경우 인프라는 멀티플렉스 시네마 체인 등이 될 것이고, 서비스와 콘텐츠는 바로 영화 투자 배급사와 제작사 등이 되는 것이다.

아직 중국의 문화 산업 관련 주요 상장 주식들은 인프라나 플랫폼 위주이다. WANDA CINEMA(002739 CH), IMAX China(1970 HK) 등 영화 상영관, Baidu(BIDU US, iQiYi 보유), Alibaba(BABA US, Youku Todou 보유) 등 인터넷 플랫폼 주식들이 대표적이다. 반면, 한국은 중국을 포함한 아시아의 인프라와 플랫폼에 제공할 수 있는 핵심 콘텐츠를 보유한 선도 기업들이 존재한다. 바로 그 중에 부각될 수 있는 주식은 **CJ E&M(130960/매수)**이 대표적이라고 판단된다.

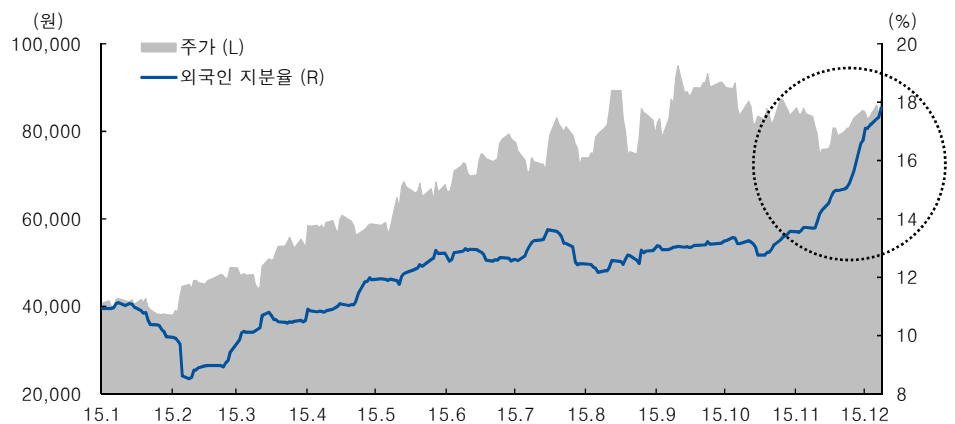
CJ E&M은 11월 중순부터 외국인 매수세가 현저히 관찰되어, 외국인 지분율이 연초 대비 6.9%p 상승했다. CJ E&M은 2016년에 중국 공동제작 영화 개봉 편수가 늘고, 홍콩 방송사 'Channel M'의 광고 매출이 본격화되면서 중국 콘텐츠 시장에서의 수혜가 좀 더 가시화될 전망이다.

**그림 8. 중국 GDP에서 3차 산업(서비스 산업)의 기여도 증가 및 콘텐츠 시장의 고성장 부각**



자료: WorldBank, PwC, KDB대우증권 리서치센터

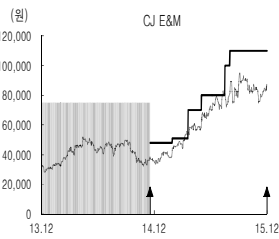
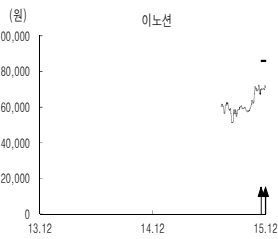
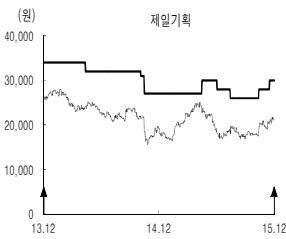
**그림 9. CJ E&M의 주가와 외국인 지분을 추이: 11월 중반부터 외국인 매수세 현저히 관찰**



자료: KDB대우증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

종목명(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가(원)	종목명(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가(원)
제일기획(030000)	2015.11.24	매수	30,000원	이노션(214320) CJ E&M(130960)	2015.11.25	매수	86,000원
	2015.10.21	매수	28,000원		2015.08.11	매수	110,000원
	2015.07.23	매수	26,000원		2015.07.26	매수	100,000원
	2015.06.11	매수	28,000원		2015.05.11	매수	80,000원
	2015.04.24	매수	30,000원		2015.03.29	매수	70,000원
	2014.10.24	매수	27,000원		2015.02.06	매수	51,000원
	2014.10.13	매수	31,000원		2014.11.26	매수	48,000원
	2014.04.21	매수	32,000원				분석 대상 제외
	2013.11.25	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 증가하락이 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 하락

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
72.77%	13.86%	13.37%	0.00%

\* 2015년 9월 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.