

제일기획 (030000)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이광현

02 3770 5733
kwanghyun.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	33,500원 (M)
현재주가 (10/10)	24,200원
상승여력	38%

시가총액	27,840억원
총발행주식수	115,041,225주
60일 평균 거래대금	67억원
60일 평균 거래량	256,263주
52주 고	29,850원
52주 저	20,800원
외인지분율	41.10%
주요주주	삼성전자 외 4인 28.47%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.0)	(14.6)	9.5
상대	(0.8)	(13.3)	20.3
절대(달러환산)	(1.3)	(15.7)	3.8

안정성장과 배당의 매력

3Q19 Preview 연결실적은 영업총이익 2,850억원(+9% YoY), 영업이익 515억원(+12% YoY), 지배주주 순이익 360억원(+16% YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스 부합 예상

본사는 1H19와 마찬가지로 성장이 거의 없는 모습을 보일 것. 1H19엔 비계열 광고물량 감소가 관찰된 바 있는데, 경기불안 현상이 지속되고 있는 관계로 이러한 현상은 3Q19에도 이어질 것으로 판단. 중국과 인도지역은 영업총이익 증가율(YoY)이 현지 휴대폰 시장 약세현상 및 삼성전자 휴대폰 M/S 하락으로 인해 2Q19 대비 둔화될 것으로 예상. 대신, 나머지 해외 전지역이 호조를 보이면서 전체적인 외형은 안정적인 성장세를 이어갈 것으로 전망. 특히, 3대 거점 지역(본사, 유럽, 중국) 중에 하나인 유럽은 삼성전자 대항경험을 바탕으로 비계열 광고주를 확대하면서 높은 성장세 유지 기대. 전사적으로 보면, 삼성전자의 닷컴 및 주요 이커머스 플랫폼들의 운영/관리 등 디지털 물량이 해외법인들을 중심으로 증가하면서 전체 외형성장을 견인하는 모습

한편, 영업이익 증가율(YoY)은 +12%를 기록해 1H19의 +21% 대비 약화될 것으로 예상. 1H19엔 전체 판관비의 30% 가량을 차지하는 경비가 YoY로 이례적으로 감소한 바 있지만, 3Q19엔 경비가 1~2% 가량 증가할 것으로 보임

좁은 박스권 횡보 예상 동사의 2019년 실적은 M&A가 없었음에도 불구하고 2015년 이후 가장 높은 외형성장을 달성 중. **2020년에는 Organic 성장만 5~7% 달성이 가능할 것으로** 보이는데, 이는 2018년 기준 영업총이익의 34%를 차지하는 디지털 서비스에서의 고성장세 지속 때문. 2020년에 M&A가 추진될 경우, 2019년 수준 이상의 외형성장도 기대 가능 판단

동사의 배당성향은 2018년 기준 60%를 기록해 WPP에 이어 글로벌 광고대행사 중 최고 수준. 동 배당성향 유지시, 2019E DPS는 870원이며, 시가배당률은 3.6%. 배당시즌이 다가오는만큼 동사 주가의 하방은 견조하게 지지될 것으로 보임. 다만, Valuation 관점에서 보면, 글로벌 컨설팅/IT Peer 회사들(Oracle, Adobe, Accenture, Cognizant)의 2020E 평균 PER이 19.9배에 그쳐 동사와의 멀티플 갭이 크지 않은 점이 부담 요인인 것으로 볼 수 있음.[표6 참조] **동사의 주가는 당분간 좁은 박스권 횡보를 지속하다가, M&A 등 새로운 성장동력이 발표될 때 한단계 레벨업 가능할 것으로 판단**

	3Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	9,434	8.6	9.3	9,145	3.2
영업이익	515	11.7	-25.8	514	0.3
세전계속사업이익	531	12.8	-20.4	542	-2.0
지배순이익	360	16.0	-18.1	362	-0.6
영업이익률 (%)	5.5	+0.2 %pt	-2.5 %pt	5.6	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	3.8	+0.2 %pt	-1.3 %pt	4.0	-0.2 %pt

	결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액		33,750	34,779	35,726	38,258
영업이익		1,565	1,811	2,119	2,345
지배순이익		1,272	1,297	1,434	1,575
PER		17.1	18.0	19.8	18.0
PBR		2.3	2.3	2.6	2.4
EV/EBITDA		9.5	8.7	10.3	9.3
ROE		15.8	15.0	15.6	15.9

자료: 유안타증권

자료: 유안타증권

[표 1] 제일기획 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2017년				2018년				2019년				연간실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기(e)	4분기(e)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	6,746	8,251	8,764	9,989	8,119	9,104	8,690	8,865	8,120	8,633	9,434	9,539	33,750	34,779	35,726	38,258
영업총이익	2,134	2,560	2,478	2,954	2,353	2,728	2,625	3,121	2,527	3,079	2,850	3,358	10,125	10,828	11,814	12,648
본사	543	723	710	834	583	802	719	906	546	836	719	924	2,811	3,009	3,024	3,129
자회사	1,591	1,837	1,768	2,120	1,770	1,926	1,907	2,215	1,980	2,243	2,131	2,434	7,315	7,818	8,789	9,519
- 유럽	567	635	613	670	634	668	677	762	701	791	786	854	2,486	2,742	3,132	3,445
- 중국	444	532	470	732	473	546	493	670	521	596	508	690	2,178	2,182	2,315	2,385
- 인도	128	155	158	157	156	160	161	163	171	183	174	176	598	641	705	775
- 북미	81	95	114	123	118	130	139	157	138	162	165	184	413	544	649	714
- 동남아	103	122	124	137	112	123	134	142	137	156	160	171	486	511	624	686
- 중남미	91	102	108	109	113	119	120	126	129	140	135	141	411	479	545	600
- 중동	84	96	88	94	73	92	78	95	86	120	90	109	363	338	404	445
- CIS	37	42	45	44	38	38	52	36	37	41	55	38	167	166	172	194
- 아프리카	21	27	18	22	17	18	18	23	21	21	20	26	87	76	88	99
- 기타	34	31	30	33	35	31	34	41	39	33	38	46	127	140	156	176
판매비	1,900	2,037	2,126	2,496	2,093	2,146	2,164	2,614	2,205	2,385	2,335	2,770	8,560	9,017	9,695	10,303
SG&A / GP	89%	80%	86%	84%	89%	79%	82%	84%	87%	77%	82%	82%	85%	83%	82%	81%
- 인건비	1,283	1,388	1,436	1,623	1,403	1,440	1,505	1,830	1,527	1,670	1,662	1,973	5,730	6,178	6,833	7,327
- 경비	618	649	690	873	690	706	659	784	678	715	673	797	2,830	2,839	2,862	2,976
영업이익	233	523	351	458	260	582	461	507	322	694	515	588	1,565	1,811	2,119	2,345
OP / GP	11%	20%	14%	16%	11%	21%	18%	16%	13%	23%	18%	18%	15%	17%	18%	19%
세전이익	233	513	399	508	272	649	471	513	358	667	531	604	1,653	1,905	2,160	2,414
RP / GP	11%	20%	16%	17%	12%	24%	18%	16%	14%	22%	19%	18%	16%	18%	18%	19%
지배순이익	169	375	416	312	194	456	311	336	229	440	360	405	1,272	1,297	1,434	1,575
NP / GP	8%	15%	17%	11%	8%	17%	12%	11%	9%	14%	13%	12%	13%	12%	12%	12%
[성장률: YoY]																
영업총이익	-6%	0%	5%	6%	10%	7%	6%	6%	7%	13%	9%	8%	2%	7%	9%	7%
본사	-1%	-7%	6%	-2%	7%	11%	1%	9%	-6%	4%	0%	2%	-1%	7%	1%	3%
자회사	-7%	3%	4%	10%	11%	5%	8%	4%	12%	16%	12%	10%	3%	7%	12%	8%
- 유럽	9%	3%	15%	12%	12%	5%	10%	14%	11%	18%	16%	12%	10%	10%	14%	10%
- 중국	-21%	-4%	-17%	6%	7%	3%	5%	-8%	10%	9%	3%	3%	-8%	0%	6%	3%
- 인도	18%	39%	40%	30%	22%	4%	2%	4%	9%	14%	8%	8%	32%	7%	10%	10%
- 북미	-51%	-31%	-7%	30%	46%	37%	21%	28%	17%	25%	19%	17%	-21%	32%	19%	10%
- 동남아	13%	20%	22%	20%	9%	1%	8%	4%	23%	27%	20%	20%	19%	5%	22%	10%
- 중남미	34%	40%	30%	20%	24%	16%	11%	16%	14%	17%	12%	12%	30%	17%	14%	10%
- 중동	-19%	4%	6%	-9%	-14%	-4%	-11%	1%	17%	30%	15%	15%	-5%	-7%	20%	10%
- CIS	12%	42%	62%	-2%	3%	-8%	18%	-17%	-3%	8%	5%	5%	24%	-1%	4%	13%
- 아프리카	-4%	-2%	-3%	-7%	-19%	-32%	1%	4%	23%	15%	13%	13%	-4%	-13%	16%	13%
- 기타	7%	-18%	-35%	-42%	3%	-1%	12%	25%	11%	7%	13%	13%	-26%	10%	11%	13%
영업이익	4%	19%	22%	-16%	12%	11%	31%	11%	23%	19%	12%	16%	5%	16%	17%	11%
지배순이익	20%	32%	75%	41%	15%	22%	-25%	8%	18%	-4%	16%	20%	44%	2%	11%	10%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 제일기획 영업총이익 추이 (삼성 vs 비삼성)

(단위: 억원)

			1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19
영업총이익	연결	전체	2,134	2,560	2,478	2,954	2,353	2,728	2,625	3,121	2,527	3,079
		삼성	1,515	1,865	1,712	1,895	1,647	1,910	1,915	2,216	1,743	2,181
		비삼성	619	696	765	1,059	706	818	711	905	783	898
	본사	전체	543	723	710	834	583	802	719	906	546	836
		삼성	391	533	519	609	408	617	553	709	415	663
		비삼성	152	190	192	225	175	185	166	196	131	173
	연결 자회사	전체	1,591	1,837	1,768	2,120	1,770	1,926	1,907	2,215	1,980	2,243
		삼성	1,114	1,320	1,203	1,265	1,239	1,274	1,353	1,450	1,307	1,523
		비삼성	477	517	565	856	531	652	554	765	673	720
YoY	연결	전체	-6%	0%	5%	6%	10%	7%	6%	6%	7%	13%
		삼성	6%	9%	11%	-1%	9%	2%	12%	17%	6%	14%
		비삼성	-26%	-18%	-7%	21%	14%	18%	-7%	-15%	11%	9%
	본사	전체	-1%	-7%	6%	-2%	7%	11%	1%	9%	-6%	4%
		삼성	-1%	-7%	16%	-4%	4%	16%	7%	17%	2%	7%
		비삼성	-1%	-7%	-13%	3%	15%	-2%	-14%	-13%	-25%	-7%
	연결 자회사	전체	-7%	3%	4%	10%	11%	5%	8%	4%	12%	16%
		삼성	7%	18%	15%	-1%	11%	-3%	12%	15%	5%	19%
		비삼성	-28%	-22%	-12%	29%	11%	26%	-2%	-11%	27%	12%

주: 제일기획이 제공한 삼성/비삼성 비중 데이터를 기반으로 금액 및 증가율을 역산함
 자료: 제일기획, 유안타증권 리서치센터

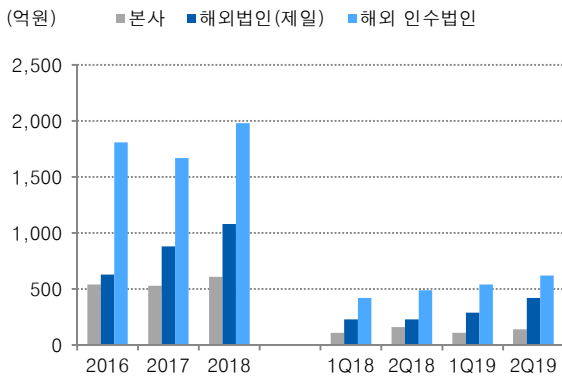
[표 3] 제일기획 영업총이익 부문별 추이

(단위: 억원)

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	
영업총이익	전체	2,134	2,560	2,478	2,954	2,353	2,728	2,625	3,121	2,527	3,079	
	디지털	469	892	718	958	753	873	917	1,138	935	1,195	
	BTL	리테일	469	610	570	679	541	627	604	610	657	632
		기타	512	661	691	667	518	600	501	764	430	636
	ATL	512	661	691	667	541	627	604	610	505	616	
	YoY	전체	-6%	0%	5%	6%	10%	7%	6%	6%	7%	13%
디지털		-28%	20%	-5%	14%	60%	-2%	28%	19%	24%	33%	
BTL		리테일	19%	-12%	10%	11%	-8%	22%	3%	3%	3%	3%
		기타	-1%	13%	15%	40%	15%	3%	6%	-10%	21%	1%
ATL		3%	8%	47%	-7%	1%	-9%	-28%	15%	-17%	6%	
ATL		-19%	-1%	8%	-11%	6%	-5%	-13%	-9%	-7%	-2%	

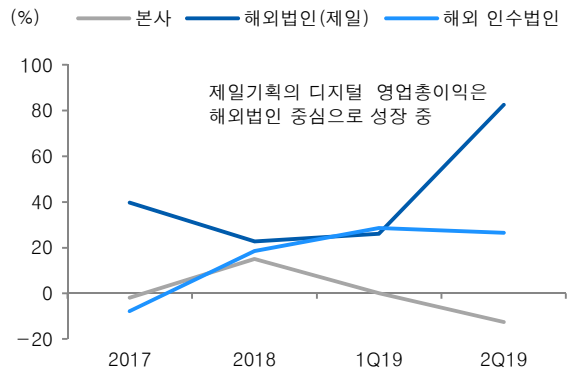
주: 제일기획이 제공한 부문별 비중 데이터를 기반으로 금액 및 증가율을 역산함
 자료: 제일기획, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 제일기획, 법인별 디지털 영업총이익 추이



자료: 제일기획, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 제일기획, 법인별 디지털 영업총이익 성장률(YoY) 추이



자료: 제일기획, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 제일기획 인건비 추이

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19
연결 인건비 (억원)	1,283	1,388	1,436	1,623	1,403	1,440	1,505	1,830	1,527	1,670
직원수 (본사+연결자회사; 명)	6,320	6,321	6,410	6,295	6,387	6,446	6,641	6,844	7,028	7,175
본사										
인건비(억원)	279	348	401	467	353	379	436	590	350	426
직원수(명)	1,259	1,287	1,353	1,340	1,359	1,360	1,363	1,372	1,379	1,365
1인당 인건비(만원)	2,214	2,706	2,963	3,486	2,597	2,783	3,200	4,302	2,539	3,123
(YoY)	-7%	-7%	0%	14%	17%	3%	8%	23%	-2%	12%
연결 자회사										
인건비(억원)	1,004	1,040	1,035	1,156	1,050	1,062	1,069	1,240	1,177	1,244
직원수(명)	5,061	5,034	5,057	4,955	5,028	5,086	5,278	5,472	5,649	5,810
1인당 인건비(만원)	1,984	2,066	2,048	2,333	2,087	2,087	2,026	2,266	2,084	2,141
(YoY)	-10%	-6%	1%	4%	5%	1%	-1%	-3%	0%	3%

자료: 제일기획, 유안타증권 리서치센터

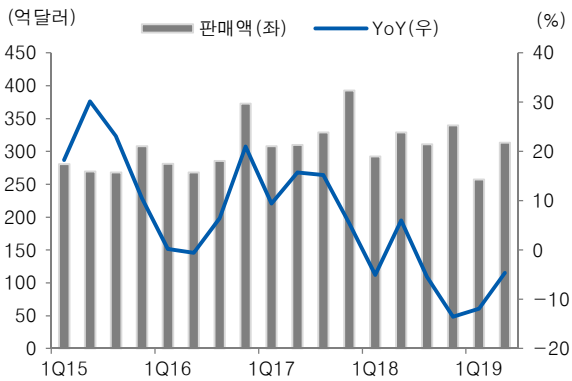
[표 5] 삼성전자 실적 추이 및 전망

(단위: 조원)

	2017년				2018년				2019년				연간실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기(e)	4분기(e)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	50.5	61.0	62.0	66.0	60.6	58.5	65.5	59.3	52.4	56.1	62.0	63.3	239.6	243.8	233.8	246.6
- CE	10.3	10.9	11.1	12.7	9.7	10.4	10.2	11.8	10.0	11.1	11.2	12.3	45.1	42.3	44.6	44.1
- IM	23.5	30.0	27.7	25.5	28.5	24.0	24.9	23.3	27.2	25.9	28.4	26.8	106.7	100.7	108.2	109.7
- DS	22.8	25.2	28.0	32.1	28.3	27.7	34.8	27.8	20.6	23.7	26.7	27.4	108.2	118.6	98.4	107.4
- 허만	-	2.2	2.1	2.9	1.9	2.1	2.2	2.6	2.2	2.5	2.7	2.9	7.1	8.8	10.3	10.1
매출액 증가율(YoY)	2%	20%	30%	24%	20%	-4%	5%	-10%	-14%	-4%	-5%	7%	19%	2%	-4%	5%
- CE	-3%	-5%	-1%	9%	-6%	-5%	-9%	-7%	3%	6%	10%	2%	0%	-7%	5%	-1%
- IM	-15%	13%	23%	8%	21%	-20%	-10%	-8%	-4%	8%	14%	15%	6%	-6%	7%	1%
- DS	33%	37%	38%	44%	24%	10%	24%	-13%	-27%	-15%	-23%	-1%	38%	10%	-17%	9%
- 허만	-	-	-	-	-	-1%	6%	-11%	13%	18%	23%	12%	-	25%	17%	-2%
영업이익	9.9	14.1	14.5	15.1	15.6	14.9	17.6	10.8	6.2	6.6	7.7	7.5	53.6	58.9	28.0	33.7
- CE	0.4	0.3	0.4	0.5	0.3	0.5	0.6	0.7	0.5	0.7	0.6	0.7	1.7	2.0	2.7	2.5
- IM	2.1	4.1	3.3	2.4	3.8	2.7	2.2	1.5	2.3	1.6	2.4	1.9	11.8	10.2	8.1	7.4
- DS	7.6	9.7	10.8	12.2	11.8	11.7	14.6	8.5	3.5	4.1	4.6	4.8	40.3	46.5	16.9	23.2

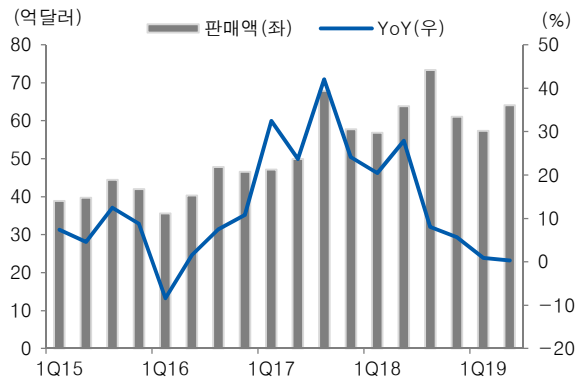
주: 3Q19 부문별 세부실적은 당사 추정치 기준. 자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 중국 휴대폰 시장규모 추이 (출하량 기준)



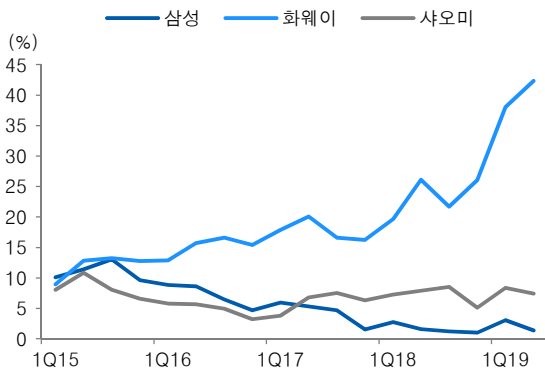
자료: IDC, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 인도 휴대폰 시장규모 추이 (출하량 기준)



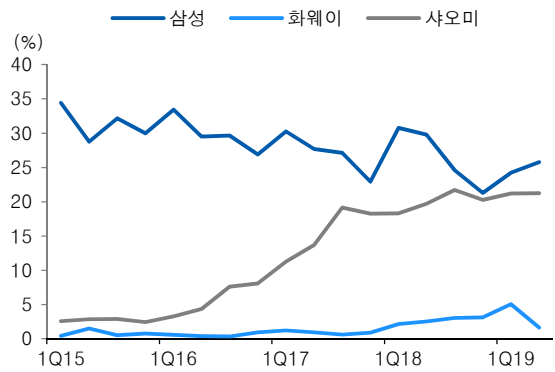
자료: IDC, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 중국 휴대폰 시장, 삼성전자 및 경쟁사 M/S 추이 (출하량 기준)



자료: IDC, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 인도 휴대폰 시장, 삼성전자 및 경쟁사 M/S 추이 (출하량 기준)



자료: IDC, 유안타증권 리서치센터

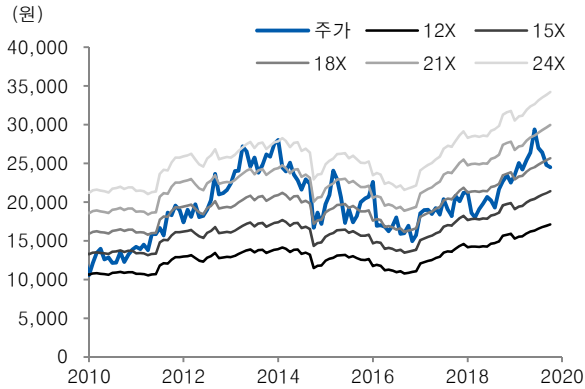
[표 6] 글로벌 광고대행사 Peer Valuation

(단위: 억원, 백만달러, 배, %)

		한국 광고대행사		글로벌 5대 광고주사					글로벌 컨설팅/IT 회사					
		제일기획	이노션	WPP	Omnicom	Publicis	Interpublic	Dentsu	5개사	Oracle	Adobe	Accenture	Cognizant	4개사
		(억원)	(억원)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	평균	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	평균
시가총액		33,477	13,900	14,405	17,350	11,536	8,824	9,868	-	191,943	148,967	130,507	37,083	-
2015	매출액	28,067	9,879	18,700	15,134	10,657	7,614	6,661	-	38,226	4,796	32,914	12,416	-
	영업이익	1,272	929	2,478	1,920	1,530	875	1,212	-	13,871	903	4,436	2,142	-
	순이익	795	700	1,773	1,094	1,000	455	730	-	9,938	630	3,054	1,624	-
	PER	28.8	17.1	17.4	17.2	15.2	19.3	18.6	17.5	19.1	76.7	19.6	21.7	34.3
	PBR	2.6	2.1	2.7	7.4	2.1	4.8	1.4	3.7	3.9	6.6	10.0	3.9	6.1
	ROE	9.6	13.7	15.3	40.8	14.3	22.3	8.1	20.1	20.8	9.1	51.5	19.1	25.1
	EV/EBITDA	11.0	7.7	12.2	9.4	9.3	9.6	8.9	9.9	10.6	35.3	11.3	13.3	17.6
	PSR	0.8	1.2	1.6	1.2	1.4	1.2	2.0	1.5	5.0	9.6	1.8	2.9	4.8
2016	매출액	32,326	10,516	19,502	15,417	10,773	7,847	7,730	-	37,047	5,854	34,798	13,487	-
	영업이익	1,495	994	2,773	2,031	10	941	1,269	-	12,604	1,494	4,810	2,289	-
	순이익	883	653	1,898	1,149	-583	609	770	-	8,901	1,169	4,112	1,553	-
	PER	22.2	22.9	16.6	17.8	-	17.2	18.8	17.6	18.7	43.0	21.6	18.2	25.3
	PBR	2.3	2.3	2.6	9.2	2.4	4.5	1.7	4.1	3.5	6.6	9.8	3.2	5.8
	ROE	11.4	10.4	16.5	49.7	-8.4	30.6	8.3	19.3	18.6	16.2	60.1	15.5	27.6
	EV/EBITDA	8.7	4.4	11.6	9.8	62.1	9.1	9.6	20.4	10.2	25.4	12.6	11.2	14.8
	PSR	0.6	1.4	1.6	1.3	1.5	1.2	1.9	1.5	4.6	8.5	2.1	2.5	4.4
2017	매출액	33,750	11,387	20,365	15,274	11,575	9,048	8,284	-	37,728	7,302	36,765	14,810	-
	영업이익	1,565	967	2,459	2,084	1,487	938	1,174	-	12,710	2,168	4,633	2,481	-
	순이익	1,272	615	2,341	1,088	974	554	941	-	9,335	1,694	3,445	1,504	-
	PER	17.1	21.7	9.3	14.3	14.9	14.9	12.8	13.2	19.8	53.3	22.1	19.0	28.5
	PBR	2.3	2.0	1.9	6.4	2.2	3.5	1.2	3.0	3.5	10.4	9.3	3.9	6.8
	ROE	15.8	9.3	19.3	45.5	14.4	26.2	10.4	23.2	18.5	21.3	41.7	14.1	23.9
	EV/EBITDA	10.6	7.3	9.6	7.8	8.1	7.8	8.2	8.3	11.9	33.8	14.7	12.9	18.3
	PSR	0.7	1.2	1.1	1.1	1.3	0.9	1.5	1.2	5.0	12.1	2.2	2.8	5.5
2018	매출액	34,779	12,392	20,830	15,290	11,753	9,714	9,226	-	39,831	9,030	41,603	16,125	-
	영업이익	1,811	1,182	1,911	2,134	1,539	1,009	930	-	13,679	2,840	5,841	2,801	-
	순이익	1,297	768	1,419	1,326	1,085	619	818	-	3,825	2,591	4,060	2,101	-
	PER	18.0	16.1	9.9	12.8	12.5	11.6	15.3	12.4	17.7	48.1	25.1	16.1	26.7
	PBR	2.3	1.7	1.2	6.4	1.7	3.3	1.3	2.8	4.1	13.1	10.4	3.2	7.7
	ROE	15.0	11.0	11.3	51.4	14.3	26.9	8.4	22.5	7.7	29.1	42.0	19.0	24.5
	EV/EBITDA	9.8	4.5	8.0	7.6	6.5	9.2	9.6	8.2	11.0	38.7	15.3	10.0	18.7
	PSR	0.7	1.0	0.7	1.1	1.2	0.8	1.4	1.0	4.8	13.6	2.6	2.3	5.8
2019E	매출액	35,726	13,112	19,745	14,937	10,821	8,660	9,667	-	39,314	11,154	43,247	16,690	-
	영업이익	2,119	1,214	2,420	2,128	1,872	1,108	924	-	17,178	4,455	6,311	2,827	-
	순이익	1,434	768	1,544	1,329	1,272	691	412	-	12,851	3,857	4,779	2,242	-
	PER	19.8	17.0	9.6	12.5	8.5	10.8	23.0	12.9	15.8	35.0	25.1	15.0	22.7
	PBR	2.6	1.7	1.3	6.1	1.3	2.8	0.9	2.5	8.4	10.8	9.0	2.9	7.8
	ROE	15.6	10.1	12.7	48.5	15.7	28.9	4.2	22.0	40.9	37.8	41.9	19.0	34.9
	EV/EBITDA	10.5	5.5	8.3	8.9	5.5	9.1	7.8	7.9	10.9	26.4	15.5	9.5	15.6
	PSR	0.8	1.0	0.8	1.1	1.0	0.9	1.0	1.0	4.6	11.9	2.7	2.0	5.3
2020E	매출액	38,258	15,661	18,326	15,237	12,041	8,950	10,188	-	40,065	13,141	45,874	17,579	-
	영업이익	2,345	1,580	2,481	2,177	2,027	1,178	1,101	-	17,667	5,470	6,792	3,052	-
	순이익	1,575	1,019	1,538	1,373	1,378	744	595	-	12,976	4,741	5,032	2,391	-
	PER	18.0	12.8	9.6	11.8	7.9	10.2	15.9	11.1	14.0	28.3	23.6	13.8	19.9
	PBR	2.4	1.5	1.3	5.6	1.2	2.5	0.9	2.3	11.3	8.1	8.1	2.5	7.5
	ROE	15.9	12.2	12.2	47.0	15.7	26.6	6.1	21.5	77.3	38.5	34.9	20.4	42.8
	EV/EBITDA	9.6	3.8	8.5	8.7	5.1	8.6	7.0	7.6	10.6	22.0	14.6	9.0	14.0
	PSR	0.7	0.8	0.8	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9	4.5	10.1	2.6	1.9	4.8

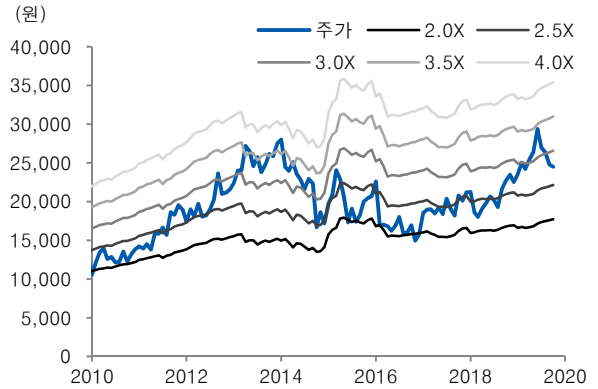
주: 국내 기업은 당사 추정치. 해외 Peer 기업들은 컨센서스 기준.
 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 제일기획, 12MF PER 추이 (컨센서스 기준)



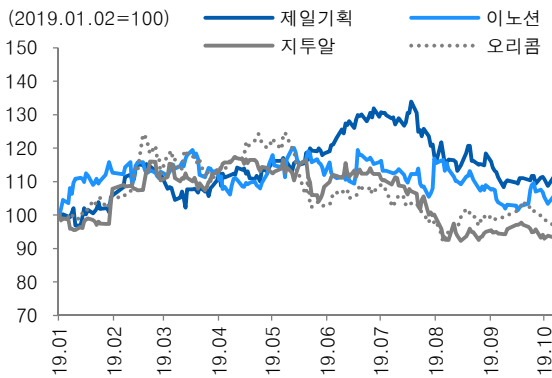
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 제일기획, 12MF PBR 추이 (컨센서스 기준)



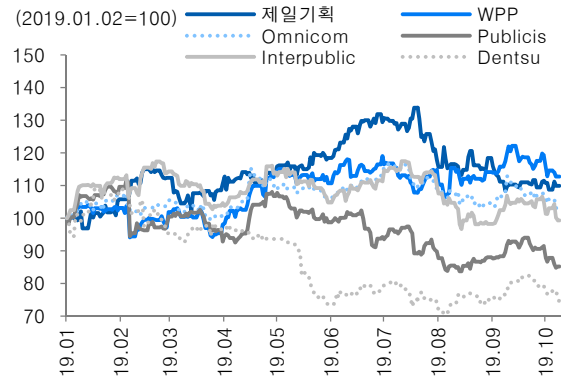
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 한국 광고대행사 주가 추이



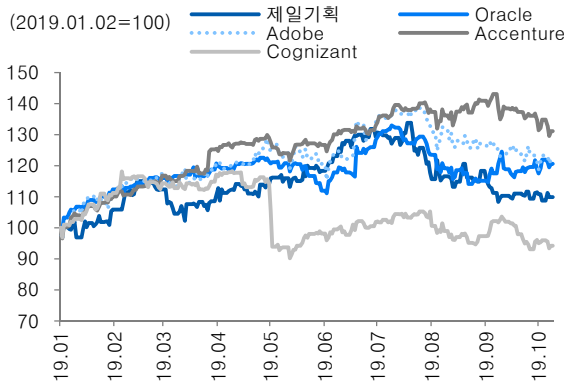
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 해외 광고대행사 주가 추이



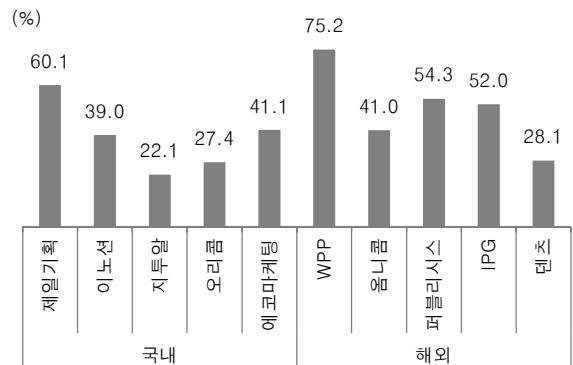
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 해외 IT/컨설팅 기업 주가 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 국내외 주요 광고대행사 배당성향 비교 (2018년 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

제일기획 (030000) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	33,750	34,779	35,726	38,258	40,845
매출원가	23,624	23,951	23,912	25,609	27,341
매출충이익	10,125	10,828	11,814	12,648	13,504
판매비	8,560	9,017	9,695	10,303	10,926
영업이익	1,565	1,811	2,119	2,345	2,578
EBITDA	1,930	2,186	2,423	2,636	3,802
영업외손익	88	94	41	69	69
외환관련손익	-78	13	2	0	0
이자손익	45	76	46	49	49
관계기업관련손익	22	-3	3	0	0
기타	99	7	-10	20	20
법인세비용차감전순손익	1,653	1,905	2,160	2,414	2,647
법인세비용	370	586	707	818	897
계속사업순손익	1,284	1,319	1,453	1,596	1,750
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,284	1,319	1,453	1,596	1,750
지배지분순이익	1,272	1,297	1,434	1,575	1,727
포괄순이익	1,017	1,224	1,541	1,562	1,716
지배지분포괄이익	1,025	1,214	1,539	1,559	1,712

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	18,891	18,016	18,773	19,957	22,180
현금및현금성자산	3,279	3,678	3,290	3,610	4,906
매출채권 및 기타채권	13,243	12,078	12,457	13,289	14,181
재고자산	0	398	472	504	538
비유동자산	3,492	3,705	5,116	4,973	3,895
유형자산	953	971	954	954	0
관계기업등 지분관련자산	48	23	26	26	26
기타투자자산	491	674	687	687	687
자산총계	22,383	21,721	23,889	24,929	26,075
유동부채	12,813	11,657	11,991	12,365	12,765
매입채무 및 기타채무	9,968	8,217	7,570	7,944	8,345
단기차입금	126	132	140	140	140
유동성장기부채	4	11	0	0	0
비유동부채	1,010	1,135	2,217	2,217	2,217
장기차입금	1	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	13,823	12,793	14,208	14,582	14,983
지배지분	8,461	8,826	9,579	10,240	10,985
자본금	230	230	230	230	230
자본잉여금	1,239	1,239	1,239	1,239	1,239
이익잉여금	10,934	11,429	12,079	12,773	13,518
비지배지분	99	102	102	107	107
자본총계	8,560	8,928	9,681	10,347	11,092
순차입금	-3,616	-4,401	-3,031	-3,351	-4,648
총차입금	133	176	1,295	1,295	1,295

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	391	2,240	1,319	1,971	3,023
당기순이익	1,284	1,319	1,453	1,596	1,750
감가상각비	174	193	158	146	1,101
외환손익	30	7	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-1,222	381	-1,020	-415	-451
기타현금흐름	124	340	728	644	623
투자활동 현금흐름	-146	-875	-138	-257	-257
투자자산	26	-51	1	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-207	-203	-186	-146	-146
유형자산 감소	15	10	1	0	0
기타현금흐름	20	-632	46	-111	-111
재무활동 현금흐름	-527	-964	-1,340	-1,452	-1,553
단기차입금	-45	-19	3	0	0
사채 및 장기차입금	0	-2	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-342	-781	-791	-892	-993
기타현금흐름	-140	-162	-553	-560	-560
연결법위변동 등 기타	-165	-1	-230	58	84
현금의 증감	-447	399	-388	320	1,297
기초 현금	3,726	3,279	3,678	3,290	3,610
기말 현금	3,279	3,678	3,290	3,610	4,906
NOPLAT	1,565	1,811	2,119	2,345	2,578
FCF	151	1,807	524	1,279	2,331

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

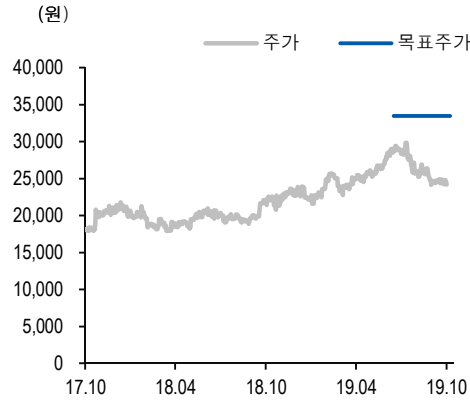
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	1,105	1,128	1,247	1,369	1,501
BPS	8,354	8,715	9,458	10,111	10,846
EBITDAPS	1,678	1,900	2,106	2,291	3,305
SPS	29,337	30,232	31,055	33,256	35,505
DPS	760	770	870	970	1,080
PER	17.1	18.0	19.8	18.0	16.5
PBR	2.3	2.3	2.6	2.4	2.3
EV/EBITDA	9.5	8.7	10.3	9.3	6.1
PSR	0.6	0.7	0.8	0.7	0.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	4.4	3.0	2.7	7.1	6.8
영업이익 증가율 (%)	4.7	15.7	17.0	10.7	9.9
지배순이익 증가율 (%)	44.1	2.0	10.6	9.8	9.6
매출총이익률 (%)	30.0	31.1	33.1	33.1	33.1
영업이익률 (%)	4.6	5.2	5.9	6.1	6.3
지배순이익률 (%)	3.8	3.7	4.0	4.1	4.2
EBITDA 마진 (%)	5.7	6.3	6.8	6.9	9.3
ROIC	26.6	26.4	28.7	27.6	30.9
ROA	5.8	5.9	6.3	6.5	6.8
ROE	15.8	15.0	15.6	15.9	16.3
부채비율 (%)	161.5	143.3	146.8	140.9	135.1
순차입금/자기자본 (%)	-42.7	-49.9	-31.6	-32.7	-42.3
영업이익/금융비용 (배)	52.7	230.8	44.4	54.2	59.6

제일기획 (030000) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-10-11	BUY	33,500	1년		
2019-06-25	BUY	33,500	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	13.1
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-10-08

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.