

## 제일기획 (030000)

## 미디어/엔터



박성호

02 3770 5657  
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이광현

02 3770 5733  
kwanghyun.lee@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>31,000원 (D)</b>
현재주가 (10/23)	<b>25,400원</b>
상승여력	<b>22%</b>

시가총액	29,220억원
총발행주식수	115,041,225주
60일 평균 거래대금	64억원
60일 평균 거래량	252,512주
52주 고	29,850원
52주 저	20,800원
외인지분율	41.00%
주요주주	삼성전자 외 4인 28.48%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.0	(8.8)	14.7
상대	3.6	(7.9)	16.1
절대(달러환산)	5.2	(8.1)	11.5

## 두 자릿수 배당성장주

**3Q19 Review** 연결실적은 영업총이익 2,842억원(+8% YoY), 영업이익 527억원(+14% YoY), 당기순이익(지배주주) 348억원(+12% YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스 부합

3Q19 실적은 “**계열과 비계열의 동반성장과 경비 효율화를 통한 호실적**”으로 정리. 연결 영업총이익 성장률(YoY)은 +8%를 기록해 2Q19의 +13% 대비 약화됐지만 여전히 안정적인 수준 유지. **계열 광고주 성장(YoY)은 +7%, 비계열 광고주 성장(YoY)은 +12%를 각각 기록**. 본사는 일부 비계열 광고주 이탈로 인해 소폭 역성장. 해외는 북미와 동남아를 제외시 대부분 기대치에 부합하는 양호한 성장세 유지. 특히, 2018년 기준으로 전사 매출총이익의 25%와 20% 비중을 차지하는 유럽과 중국이 안정적인 성장세를 유지하고 있어 긍정적. 북미는 디지털에이전시인 TBG의 매출총이익이 전년대비 31% 급감하며 저조한 성장세(+2% YoY)를 보였음. TBG는 2018년 기준 북미 매출총이익의 약 45% 정도의 비중을 차지하는 법인인데, 3Q19 들어 계열과 비계열 물량이 모두 감소했던 것으로 파악. TBG의 부진은 최소 4Q19까진 이어질 것으로 보임

판관비는 2,316억원(+7% YoY)으로 증가했는데, 이 중에서 인건비는 1,671억원(+11% YoY), 경비는 645억원(-2% YoY) 기록. 인건비 증가율(YoY)은 핵심사업에 대한 선투자 효과로 인해 해외인력이 5,782명(+9.5% YoY)으로 증가하면서 연결 영업총이익의 증가율(YoY)을 상회했지만, 기타 경비가 해외 일부 오피스들의 통폐합 효과 및 비용 효율화 기조로 인해 전년대비 소폭 감소하면서 판관비 증가율(YoY)이 영업총이익 성장률(YoY)보다 낮게 나타남. 이로 인해, 마진율(OP / GP)은 18.5%(+0.9%p YoY)로 개선

**두 자릿수 배당성장주** 동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가를 기존 3.35만원 → 3.1만원으로 소폭 하향. 목표주가 산출방식은 이닝 시점(2019.6.25)과 동일하게 2019E EPS에 Target PER 25배를 적용하는 방식 유지. 목표주가 하향은 2019E EPS를 이닝 시점 대비 8% 하향 조정한 점에 기인

동사의 주가는 YTD 기준으로 13% 상승. 이는 글로벌 광고대행사 중에서 가장 높은 수준인데, 닷컴, 이커머스 등 계열광고주의 디지털 관련 투자확대에 따른 안정성장과 배당성장 60%에 달하는 주주환원 정책 때문인 것으로 보임. 동사의 2019E DPS는 870원이며, 현 주가 기준의 시가 배당률은 3.4%로 추정. 동사의 배당은 매년 두 자릿수 성장을 유지할 수 있을 것으로 기대되고 있어 배당 관련 포트폴리오 편입에 적합한 회사로 판단

## Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	8,429	-3.0	-2.4	9,184	-8.2
영업이익	527	14.2	-24.1	519	1.6
세전계속사업이익	539	14.6	-19.2	531	1.6
지배순이익	348	12.0	-20.9	364	-4.4
영업이익률 (%)	6.2	+0.9 %pt	-1.8 %pt	5.6	+0.6 %pt
지배순이익률 (%)	4.1	+0.5 %pt	-1.0 %pt	4.0	+0.1 %pt

자료: 유안타증권

## Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	33,750	34,779	34,705	37,154
영업이익	1,565	1,811	2,145	2,397
지배순이익	1,272	1,297	1,412	1,589
PER	17.1	18.0	21.0	18.7
PBR	2.3	2.3	2.7	2.6
EV/EBITDA	9.5	8.7	10.7	9.7
ROE	15.8	15.0	15.4	16.1

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(p)	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	8,429	9,523	33,750	34,779	34,705	37,154
영업총이익	<b>2,134</b>	<b>2,560</b>	<b>2,478</b>	<b>2,954</b>	<b>2,353</b>	<b>2,728</b>	<b>2,625</b>	<b>3,121</b>	<b>2,527</b>	<b>3,079</b>	<b>2,842</b>	<b>3,353</b>	<b>10,125</b>	<b>10,828</b>	<b>11,801</b>	<b>12,633</b>
본사	543	723	710	834	583	802	719	906	546	836	714	901	2,811	3,009	2,997	3,101
자회사	1,591	1,837	1,768	2,120	1,770	1,926	1,907	2,215	1,980	2,243	2,129	2,452	7,315	7,818	8,804	9,531
- 유럽	567	635	613	670	634	668	677	762	701	791	751	854	2,486	2,742	3,097	3,406
- 중국	444	532	470	732	473	546	493	670	521	596	530	717	2,178	2,182	2,364	2,435
- 인도	128	155	158	157	156	160	161	163	171	183	185	184	598	641	723	796
- 북미	81	95	114	123	118	130	139	157	137	156	142	165	413	544	600	660
- 동남아	103	122	124	137	112	123	134	142	129	140	137	156	486	511	563	619
- 중남미	91	102	108	109	113	119	120	126	138	162	162	152	411	479	615	676
- 중동	84	96	88	94	73	92	78	95	86	120	101	114	363	338	420	462
- CIS	37	42	45	44	38	38	52	36	37	41	48	38	167	166	165	187
- 아프리카	21	27	18	22	17	18	18	23	21	21	23	26	87	76	91	102
- 기타	34	31	30	33	35	31	34	41	39	33	49	46	127	140	167	188
판매비	1,900	2,037	2,126	2,496	2,093	2,146	2,164	2,614	2,205	2,385	2,316	2,750	8,560	9,017	9,655	10,235
SG&A / GP	89%	80%	86%	84%	89%	79%	82%	84%	87%	77%	81%	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	1,671	1,956	5,730	6,178	6,824	7,263
- 경비	618	649	690	873	690	706	659	784	678	715	645	794	2,830	2,839	2,831	2,973
영업이익	<b>233</b>	<b>523</b>	<b>351</b>	<b>458</b>	<b>260</b>	<b>582</b>	<b>461</b>	<b>507</b>	<b>322</b>	<b>694</b>	<b>527</b>	<b>603</b>	<b>1,565</b>	<b>1,811</b>	<b>2,145</b>	<b>2,397</b>
OP / GP	11%	20%	14%	16%	11%	21%	18%	16%	13%	23%	19%	18%	15%	17%	18%	19%
세전이익	233	513	399	508	272	649	471	513	358	667	539	619	1,653	1,905	2,183	2,468
RP / GP	11%	20%	16%	17%	12%	24%	18%	16%	14%	22%	19%	18%	16%	18%	18%	20%
지배순이익	<b>169</b>	<b>375</b>	<b>416</b>	<b>312</b>	<b>194</b>	<b>456</b>	<b>311</b>	<b>336</b>	<b>229</b>	<b>440</b>	<b>348</b>	<b>396</b>	<b>1,272</b>	<b>1,297</b>	<b>1,412</b>	<b>1,589</b>
NP / GP	8%	15%	17%	11%	8%	17%	12%	11%	9%	14%	12%	12%	13%	12%	12%	13%
[성장률: YoY]																
영업총이익	-6%	0%	5%	6%	10%	7%	6%	6%	7%	13%	8%	7%	2%	7%	9%	7%
본사	-1%	-7%	6%	-2%	7%	11%	1%	9%	-6%	4%	-1%	-1%	-1%	7%	0%	3%
자회사	-7%	3%	4%	10%	11%	5%	8%	4%	12%	16%	12%	11%	3%	7%	13%	8%
- 유럽	9%	3%	15%	12%	12%	5%	10%	14%	11%	18%	11%	12%	10%	10%	13%	10%
- 중국	-21%	-4%	-17%	6%	7%	3%	5%	-8%	10%	9%	7%	7%	-8%	0%	8%	3%
- 인도	18%	39%	40%	30%	22%	4%	2%	4%	9%	14%	15%	13%	32%	7%	13%	10%
- 북미	-51%	-31%	-7%	30%	46%	37%	21%	28%	16%	20%	2%	5%	-21%	32%	10%	10%
- 동남아	13%	20%	22%	20%	9%	1%	8%	4%	16%	13%	3%	10%	19%	5%	10%	10%
- 중남미	34%	40%	30%	20%	24%	16%	11%	16%	22%	36%	35%	20%	30%	17%	28%	10%
- 중동	-19%	4%	6%	-9%	-14%	-4%	-11%	1%	17%	30%	30%	20%	-5%	-7%	24%	10%
- CIS	12%	42%	62%	-2%	3%	-8%	18%	-17%	-3%	8%	-8%	5%	24%	-1%	0%	13%
- 아프리카	-4%	-2%	-3%	-7%	-19%	-32%	1%	4%	23%	15%	27%	15%	-4%	-13%	19%	13%
- 기타	7%	-18%	-35%	-42%	3%	-1%	12%	25%	11%	7%	46%	13%	-26%	10%	19%	13%
영업이익	4%	19%	22%	-16%	12%	11%	31%	11%	23%	19%	14%	19%	5%	16%	18%	12%
지배순이익	20%	32%	75%	41%	15%	22%	-24%	8%	18%	-4%	12%	18%	44%	2%	9%	13%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 제일기획 영업총이익 부문별 추이

(단위: 억원)

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
영업총이익	전체	2,134	2,560	2,478	2,954	2,353	2,728	2,625	3,121	2,527	3,079	2,842
	디지털	469	892	718	958	753	873	917	1,138	935	1,195	1,080
	BTL	1,152	1,007	1,068	1,329	1,059	1,228	1,104	1,373	1,086	1,268	1,194
	리테일	469	610	570	679	541	627	604	610	657	632	738
	기타	512	661	691	667	518	600	501	764	430	636	456
	ATL	512	661	691	667	541	627	604	610	505	616	568
YoY	전체	-6%	0%	5%	6%	10%	7%	6%	6%	7%	13%	8%
	디지털	-28%	20%	-5%	14%	60%	-2%	28%	19%	24%	33%	18%
	BTL	19%	-12%	10%	11%	-8%	22%	3%	3%	3%	3%	8%
	리테일	-1%	13%	15%	40%	15%	3%	6%	-10%	21%	1%	22%
	기타	3%	8%	47%	-7%	1%	-9%	-28%	15%	-17%	6%	-9%
	ATL	-19%	-1%	8%	-11%	6%	-5%	-13%	-9%	-7%	-2%	-6%

주: 제일기획이 제공한 부문별 비중 데이터를 기반으로 금액 및 증가율을 역산함

자료: 제일기획, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 제일기획 인건비 추이

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19
연결 인건비 (억원)		1,283	1,388	1,436	1,623	1,403	1,440	1,505	1,830	1,527	1,670	1,671
직원수 (본사+연결자회사; 명)		6,320	6,321	6,410	6,295	6,387	6,446	6,641	6,844	7,028	7,175	7,148
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	1,366
	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	5,782
	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 4] 글로벌 광고대행사 Peer Valuation

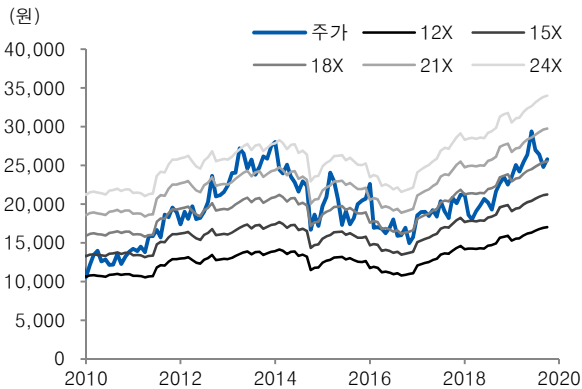
(단위: 억원, 백만달러, 배, %)

		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		29,220	13,300	14,867	16,650	10,328	8,325	10,206	-	177,617	126,388	116,594	33,082	-
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
	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	-
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
	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	-
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
	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	-
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
	매출액	34,705	13,112	20,774	14,875	10,795	8,627	9,667	-	39,314	11,154	43,247	16,688	-
	영업이익	2,145	1,214	2,524	2,106	1,869	1,097	924	-	17,178	4,455	6,311	2,825	-
	순이익	1,412	768	1,624	1,325	1,241	687	412	-	12,851	3,857	4,779	2,241	-
2019E	매출액	34,705	13,112	20,774	14,875	10,795	8,627	9,667	-	39,314	11,154	43,247	16,688	-
	영업이익	2,145	1,214	2,524	2,106	1,869	1,097	924	-	17,178	4,455	6,311	2,825	-
	순이익	1,412	768	1,624	1,325	1,241	687	412	-	12,851	3,857	4,779	2,241	-
	PER	21.0	17.0	9.2	12.7	7.9	11.6	24.5	13.2	15.7	33.3	24.9	15.1	22.3
	PBR	2.7	1.7	1.2	6.2	1.2	3.0	1.0	2.5	8.3	10.2	8.9	2.9	7.6
	ROE	15.4	10.1	12.3	49.0	15.5	28.4	4.2	21.9	40.9	37.8	41.9	19.0	34.9
	EV/EBITDA	10.7	5.5	8.0	9.2	5.2	9.5	8.2	8.0	10.8	25.2	15.4	9.6	15.2
	PSR	0.9	1.0	0.7	1.1	0.9	1.0	1.1	1.0	4.5	11.3	2.7	2.0	5.1
	매출액	37,154	15,661	19,257	15,111	11,806	8,826	10,188	-	40,065	13,141	45,879	17,575	-
	영업이익	2,397	1,580	2,546	2,143	1,990	1,163	1,101	-	17,667	5,470	6,794	3,049	-
	순이익	1,589	1,019	1,593	1,360	1,304	735	595	-	12,976	4,741	5,033	2,390	-
2020E	매출액	37,154	15,661	19,257	15,111	11,806	8,826	10,188	-	40,065	13,141	45,879	17,575	-
	영업이익	2,397	1,580	2,546	2,143	1,990	1,163	1,101	-	17,667	5,470	6,794	3,049	-
	순이익	1,589	1,019	1,593	1,360	1,304	735	595	-	12,976	4,741	5,033	2,390	-
	PER	18.7	12.8	9.2	12.2	7.6	11.0	16.9	11.4	13.9	26.9	23.4	14.0	19.5
	PBR	2.6	1.5	1.1	5.7	1.1	2.7	1.0	2.3	11.2	7.7	8.2	2.6	7.4
	ROE	16.1	12.2	11.2	47.2	15.3	26.4	6.1	21.2	77.3	38.5	35.6	20.4	43.0
	EV/EBITDA	9.7	3.8	8.4	9.0	4.9	9.1	7.4	7.8	10.5	20.9	14.4	9.1	13.7
	PSR	0.8	0.8	0.8	1.1	0.9	0.9	1.0	0.9	4.4	9.6	2.5	1.9	4.6

주: 국내 기업은 당사 추정치. 해외 Peer 기업들은 컨센서스 기준.

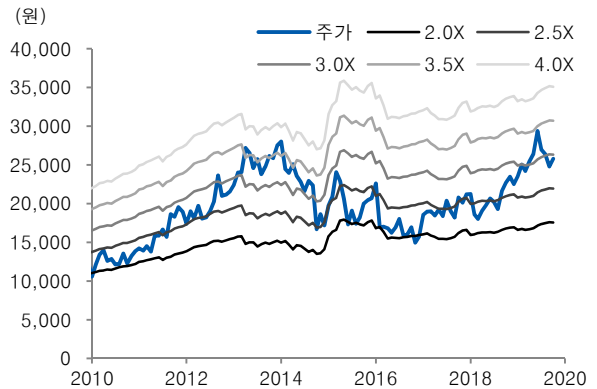
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 제일기획, 12MF PER 추이 (컨센서스 기준)



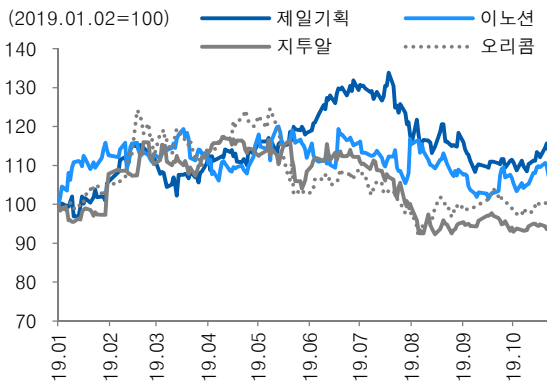
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 제일기획, 12MF PBR 추이 (컨센서스 기준)



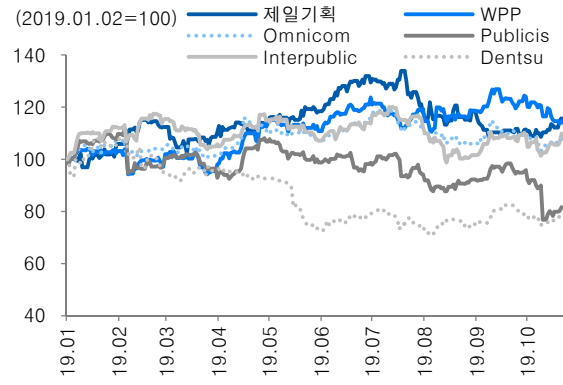
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 한국 광고대행사 주가 추이



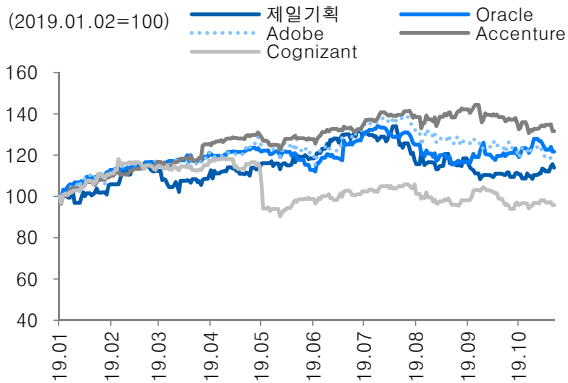
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 해외 광고대행사 주가 추이



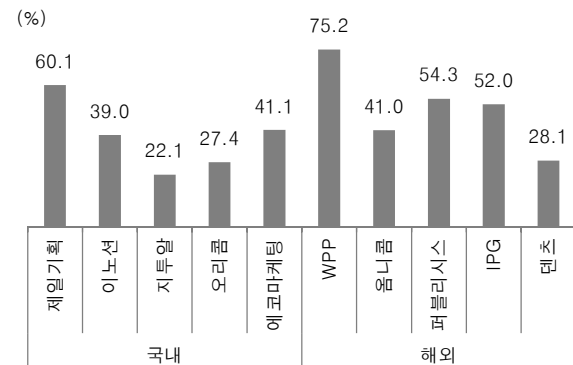
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 해외 IT/컨설팅 기업 주가 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 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	34,705	37,154	39,671
매출원가	23,624	23,951	22,904	24,522	26,183
매출총이익	10,125	10,828	11,801	12,633	13,488
판매비	8,560	9,017	9,655	10,235	10,855
영업이익	1,565	1,811	2,145	2,397	2,634
EBITDA	1,930	2,186	2,449	2,687	3,858
영업외손익	88	94	38	71	71
외환관련손익	-78	13	2	0	0
이자손익	45	76	48	51	51
관계기업관련손익	22	-3	3	0	0
기타	99	7	-16	20	20
법인세비용차감전순이익	1,653	1,905	2,183	2,468	2,705
법인세비용	370	586	751	858	940
계속사업순이익	1,284	1,319	1,432	1,611	1,765
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,284	1,319	1,432	1,611	1,765
지배지분순이익	1,272	1,297	1,412	1,589	1,742
포괄손익	1,017	1,224	1,519	1,577	1,731
지배지분포괄이익	1,025	1,214	1,518	1,574	1,727

주: 영업이익 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	18,742	19,938	22,176
현금및현금성자산	3,279	3,678	3,280	3,615	4,927
매출채권 및 기타채권	13,243	12,078	12,437	13,266	14,158
재고자산	0	398	472	503	537
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	23,858	24,911	26,071
유동부채	12,813	11,657	11,982	12,354	12,755
매입채무 및 기타채무	9,968	8,217	7,562	7,934	8,334
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	14,199	14,572	14,972
지배지분	8,461	8,826	9,557	10,232	10,991
자본금	230	230	230	230	230
자본잉여금	1,239	1,239	1,239	1,239	1,239
이익잉여금	10,934	11,429	12,057	12,766	13,525
비지배지분	99	102	101	107	107
자본총계	8,560	8,928	9,659	10,339	11,099
순차입금	-3,616	-4,401	-3,021	-3,357	-4,668
총차입금	133	176	1,295	1,295	1,295

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	391	2,240	1,310	1,987	3,038
당기순이익	1,284	1,319	1,432	1,611	1,765
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	-1,008	-413	-450
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
연결범위변동 등 기타	-165	-1	-230	58	83
현금의 증감	-447	399	-399	336	1,311
기초 현금	3,726	3,279	3,678	3,280	3,615
기말 현금	3,279	3,678	3,280	3,615	4,927
NOPLAT	1,565	1,811	2,145	2,397	2,634
FCF	151	1,807	517	1,295	2,346

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

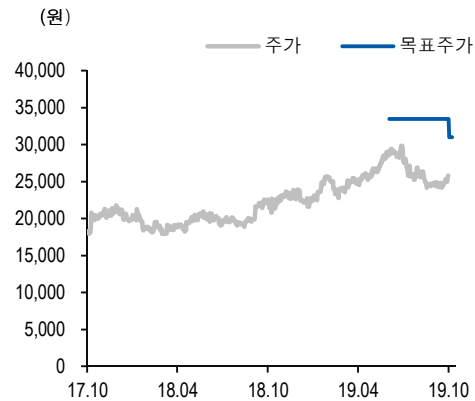
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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	1,228	1,382	1,514
BPS	8,354	8,715	9,437	10,103	10,853
EBITDAPS	1,678	1,900	2,129	2,336	3,353
SPS	29,337	30,232	30,168	32,297	34,484
DPS	760	770	870	970	1,080
PER	17.1	18.0	21.0	18.7	17.0
PBR	2.3	2.3	2.7	2.6	2.4
EV/EBITDA	9.5	8.7	10.7	9.7	6.4
PSR	0.6	0.7	0.9	0.8	0.7

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	4.4	3.0	-0.2	7.1	6.8
영업이익 증가율 (%)	4.7	15.7	18.5	11.7	9.9
지배순이익 증가율 (%)	44.1	2.0	8.9	12.5	9.6
매출총이익률 (%)	30.0	31.1	34.0	34.0	34.0
영업이익률 (%)	4.6	5.2	6.2	6.5	6.6
지배순이익률 (%)	3.8	3.7	4.1	4.3	4.4
EBITDA 마진 (%)	5.7	6.3	7.1	7.2	9.7
ROIC	26.6	26.4	28.4	27.9	31.3
ROA	5.8	5.9	6.2	6.5	6.8
ROE	15.8	15.0	15.4	16.1	16.4
부채비율 (%)	161.5	143.3	147.0	140.9	134.9
순차입금/자기자본 (%)	-42.7	-49.9	-31.6	-32.8	-42.5
영업이익/금융비용 (배)	52.7	230.8	45.0	55.4	60.9

## 제일기획 (030000) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-10-24	BUY	31,000	1년		
2019-06-25	BUY	33,500	1년	-21.36	-10.90

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)	85.2
Hold(중립)	14.2
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-10-21

※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 투자의사결정은 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.