



# BUY(Maintain)

목표주가: 34,000원  
주가(01/15): 23,950원

시가총액: 27,552억원



미디어/엔터/레저  
Analyst 이남수  
02) 3787-5115  
namsu.lee@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (01/15)		2,230.98pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	29,850원	21,450원
등락률	-19.8%	11.7%
수익률	절대	상대
1M	-3.6%	-6.2%
6M	-15.2%	-20.9%
1Y	7.9%	1.4%

## Company Data

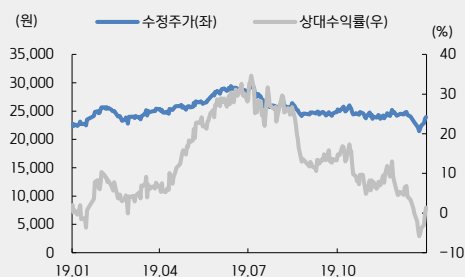
발행주식수	115,041천주
일평균 거래량(3M)	244천주
외국인 지분율	39.8%
배당수익률(19E)	3.2%
BPS(19E)	8,166원
주요 주주	삼성전자외 4인 28.4%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	3,375.0	3,477.9	3,502.7	3,659.4
영업이익	156.5	181.1	206.9	234.0
EBITDA	193.0	218.6	237.9	268.6
세전이익	165.3	190.5	211.0	241.3
순이익	128.4	131.9	146.6	167.7
지배주주지분순이익	127.2	129.7	144.2	165.0
EPS(원)	1,105	1,128	1,254	1,434
증감률(% YoY)	44.1	2.0	11.2	14.4
PER(배)	19.2	20.0	19.2	16.5
PBR(배)	2.88	2.93	2.95	2.68
EV/EBITDA(배)	10.8	9.9	10.2	8.6
영업이익률(%)	4.6	5.2	5.9	6.4
ROE(%)	15.8	15.0	15.8	16.9
순차입금비율(%)	-42.2	-49.3	-37.4	-40.7

자료: 키움증권

## Price Trend



# 제일기획 (030000)

## 2020년 기대해 볼만 하다



제일기획은 해외 부문의 성장에 기인하여 4분기 소폭 상승한 실적을 거둘 것으로 예상합니다. 2020년은 해외 부문의 기존 상승추세가 지속될 것으로 추정되고, 글로벌 공략의 시너지를 확대할 신규 광고회사에 대한 인수합병을 통해 비유기적 성장의 폭을 키울 것으로 기대합니다.

### >>> 4분기 영업이익 528억(+4.0%, YoY)

광고 성수기인 4분기 및 연말효과에도 불구하고 성장폭이 둔화되어 매출총이익은 전년동기 대비 2.4% 증가한 3,197억원을 달성할 것으로 추정한다. 영업이익은 전년동기 대비 4.0% 성장한 528억원을 기록하며 컨센서스를 하회할 것으로 예상한다.

2019년 1~3분기 누적 매출총이익 증가율은 9.6%로 실적 증가 폭이 확대될 것으로 예상하였으나 4분기 광고 성수기 효과가 감소하며 연간 상승폭을 둔화시켰다.

하지만 2019년 이어진 비용 효율성 제고 노력에 따라 영업이익이 증가하며 연간 영업이익률 5.9% 수준을 달성해 최근 2012년 이후 최대치를 기록할 것으로 전망되는 점은 고무적이다.

### >>> 2020년 기대해 볼만 하다

최근 국내외 광고시장은 대략 2~3% 수준을 기록해 산업 성장에 따라 산업 내 기업의 동반성장까지 이뤄내기에는 무리가 있다.

제일기획은 30% 수준의 캡티브 광고 물량을 기반으로 비계열 광고주를 확대하며 성장하고 있는데, 이는 소강상태에 머물러 있는 광고회사 인수합병을 통해 해결할 가능성이 높다고 판단한다.

또한 계열 물량과 관련한 리테일 부문의 안정적인 매출 비중 유지와 급성장하고 있는 디지털 분야의 성장이 확대되며 광고산업 내 성장부문에서 수혜가 이루어 질 것으로 판단한다.

### >>> 투자의견 BUY, 목표주가 34,000원 유지

국내외 광고시장의 저성장 기조에도 불구하고 동사는 산업 성장을 아웃퍼폼하며 실적 성장 추세를 유지할 것으로 판단한다. 2020년에도 매출 증가와 더불어 기존 반영한 비용 효율성 제고 노력은 지속 될 것으로 예상한다.

2020년은 매출총이익 1조2,414억원(+6.6%, YoY), 영업이익 2,340억원(+13.1%, YoY)으로 예상되며, 인수합병 시 추가 성장을 기대할 수 있다.

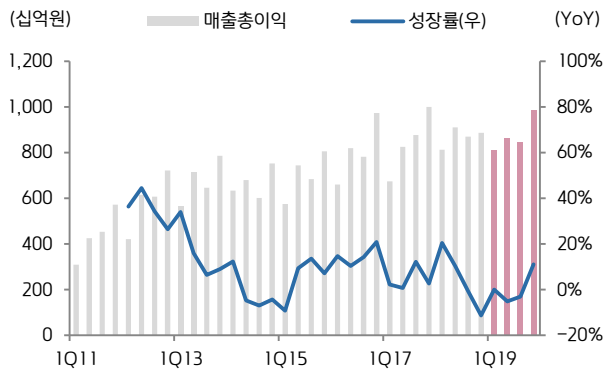
이에 투자의견 BUY, 2020E 지배주주순이익 EPS 1,434원에 Target PER 23.5배(2012 ~ 2018년 PER 평균)를 적용한 목표주가 34,000원을 유지한다.

제일기획 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	2018	2019F	2020F
영업수익	811.9	910.4	869.0	886.5	812.0	863.3	842.9	984.5	3,477.9	3,502.7	3,659.4
(YoY)	20.4%	10.3%	-0.8%	-11.3%	0.0%	-5.2%	-3.0%	11.1%	3.0%	0.7%	4.5%
매체	52.8	68.2	69.5	66.2	44.9	67.8	62.1	70.7	256.8	245.4	257.9
광고물제작	216.5	269.7	212.6	242.7	206.7	243.9	205.9	275.6	941.5	932.1	960.1
중속회사	542.6	572.5	586.9	577.6	560.5	551.7	574.8	638.2	2,279.6	2,325.2	2,441.4
매출원가	576.6	637.6	606.5	574.4	559.3	555.4	558.6	664.9	2,395.1	2,338.3	2,418.1
(YoY)	25.0%	12.0%	-3.5%	-18.4%	-3.0%	-12.9%	-7.9%	15.8%	1.4%	-2.4%	3.4%
매출총이익	235.3	272.8	262.5	312.1	252.7	307.9	284.2	319.7	1,082.8	1,164.5	1,241.4
(YoY)	10.3%	6.6%	6.0%	5.6%	7.4%	12.9%	8.3%	2.4%	6.9%	7.5%	6.6%
GPM	29.0%	30.0%	30.2%	35.2%	31.1%	35.7%	33.7%	32.5%	31.1%	33.2%	33.9%
매체	26.0	37.1	36.9	40.1	23.9	33.1	35.5	41.6	140.1	134.2	141.1
광고물제작	32.3	43.2	34.9	50.5	30.7	50.4	35.9	45.4	160.9	162.5	167.4
중속회사	177.0	192.6	190.7	221.5	198.0	224.3	212.9	232.6	781.8	867.8	932.9
판매비	209.3	214.6	216.4	261.4	220.5	238.5	231.6	266.9	901.7	957.5	1,007.3
(YoY)	10.1%	5.3%	1.8%	4.7%	5.4%	11.1%	7.0%	2.1%	5.3%	6.2%	5.2%
영업이익	26.0	58.2	46.1	50.7	32.2	69.4	52.7	52.8	181.1	207.0	234.0
(YoY)	11.6%	11.4%	31.3%	10.7%	23.5%	19.2%	14.2%	4.0%	15.7%	14.3%	13.1%
OPM	3.2%	6.4%	5.3%	5.7%	4.0%	8.0%	6.2%	5.4%	5.2%	5.9%	6.4%
순이익	19.3	46.2	31.7	34.7	22.6	44.1	35.6	44.3	131.9	146.6	172.6
(YoY)	17.7%	19.1%	-24.0%	10.2%	17.5%	-4.5%	12.3%	27.4%	2.7%	11.1%	17.7%
NPM	2.4%	5.1%	3.6%	3.9%	2.8%	5.1%	4.2%	4.5%	3.8%	4.2%	4.7%

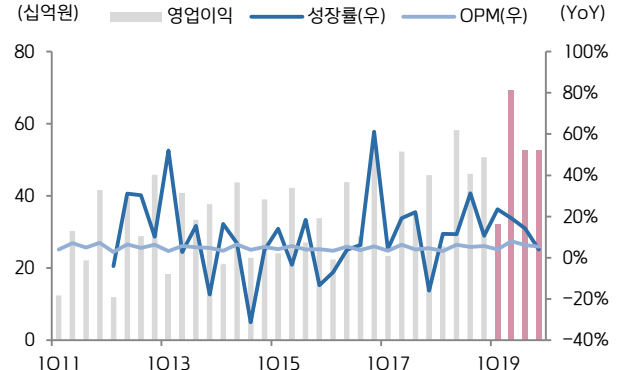
자료: 제일기획, 키움증권

분기별 매출총이익 추이 및 전망(연결기준)



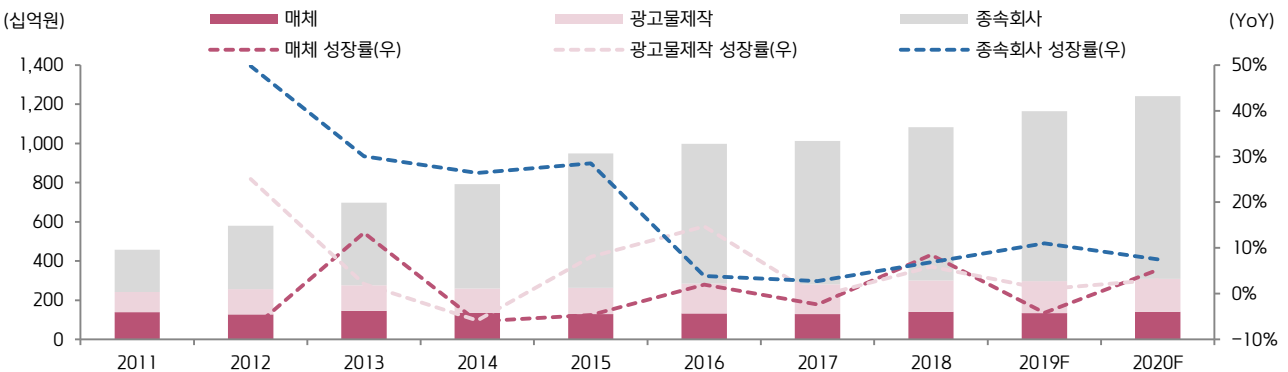
자료: 제일기획, 키움증권

분기별 영업이익 추이 및 전망(연결기준)



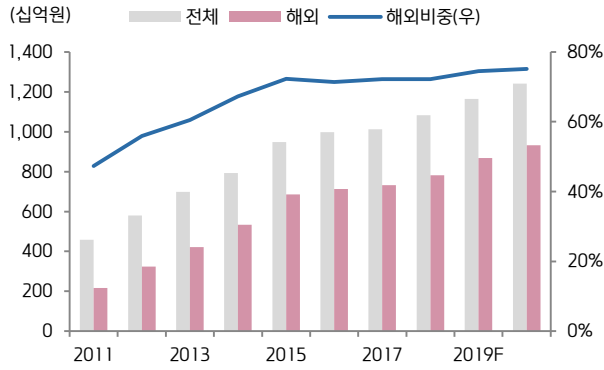
자료: 제일기획, 키움증권

부문별 매출총이익 및 성장률 추이



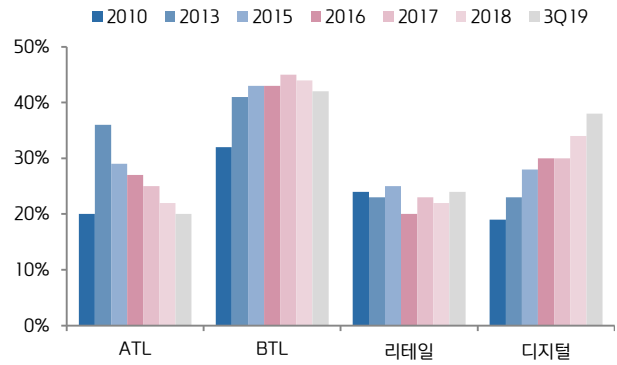
자료: 제일기획, 키움증권

### 해외사업부문 매출총이익 비중 추이



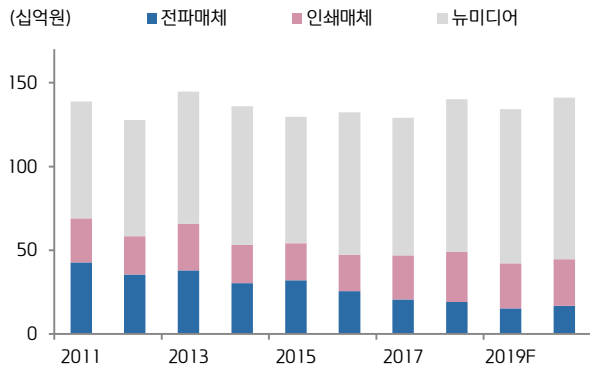
자료: 제일기획, 키움증권

### 광고 분류별 매출총이익 비중 추이



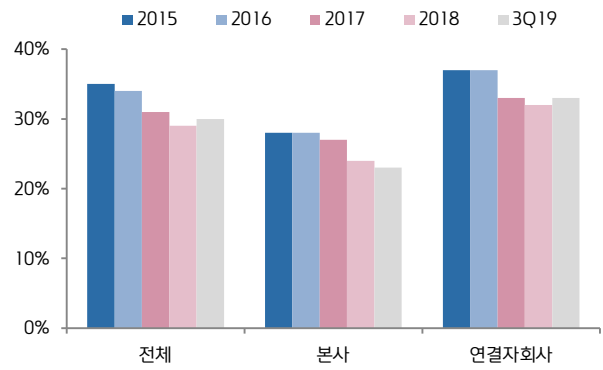
자료: 제일기획, 키움증권

### 국내매체 부문 매출총이익 구분



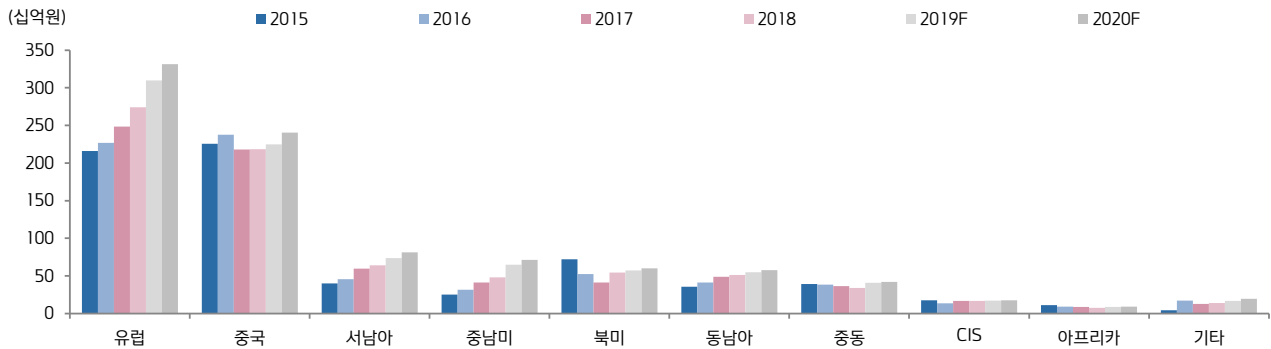
자료: 제일기획, 키움증권

### 제일기획 Non-삼성 매출총이익 비중 추이



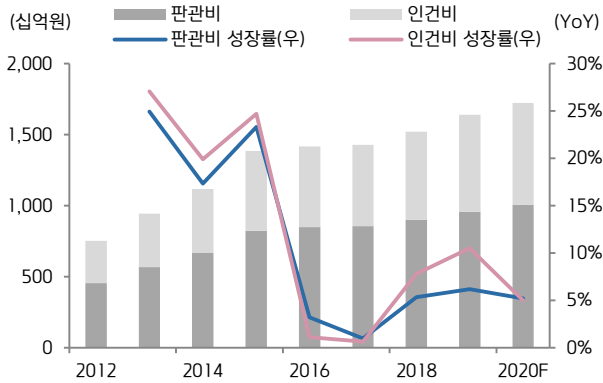
자료: 제일기획, 키움증권

### 해외 지역별 매출총이익 추이



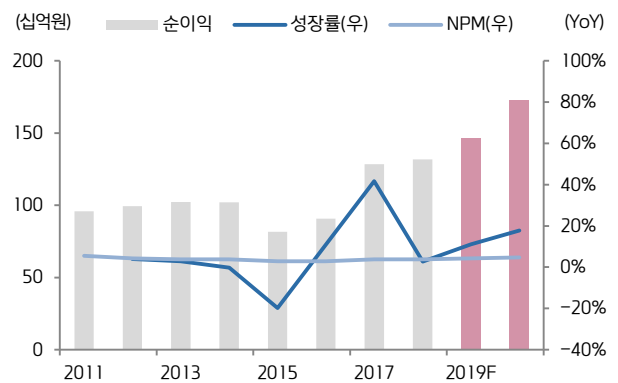
자료: 제일기획, 키움증권

판관비 추이 및 전망



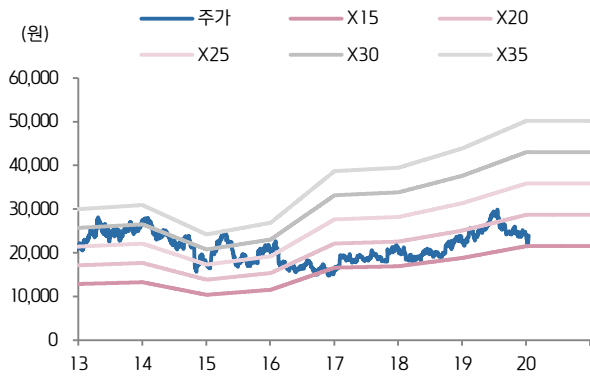
자료: 제일기획, 키움증권

순이익 추이 및 전망



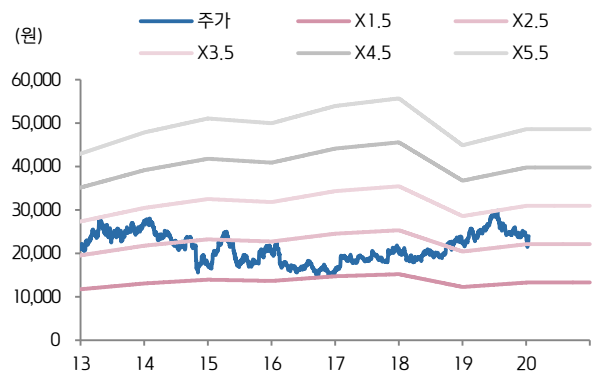
자료: 제일기획, 키움증권

제일기획 12M Forward PER Band



자료: Dataguide, 키움증권

제일기획 12M Forward PBR Band



자료: Dataguide, 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	3,375.0	3,477.9	3,502.7	3,659.4	3,890.2
매출원가	2,362.4	2,395.1	2,338.3	2,418.1	2,593.4
매출총이익	1,012.5	1,082.8	1,164.4	1,241.3	1,296.8
판관비	856.0	901.7	957.5	1,007.3	1,058.7
<b>영업이익</b>	156.5	181.1	206.9	234.0	238.1
<b>EBITDA</b>	193.0	218.6	237.9	268.6	275.5
영업외손익	8.8	9.4	4.1	7.3	8.2
이자수익	7.4	8.4	7.4	8.7	9.1
이자비용	3.0	0.8	4.9	4.9	4.9
외환관련이익	19.1	19.6	21.1	21.1	21.1
외환관련손실	26.9	18.4	23.0	20.7	20.2
종속 및 관계기업손익	2.2	-0.3	0.3	0.0	0.0
기타	10.0	0.9	3.2	3.1	3.1
<b>법인세차감전이익</b>	165.3	190.5	211.0	241.3	246.4
법인세비용	37.0	58.6	64.3	73.6	75.1
계속사업순손익	128.4	131.9	146.6	167.7	171.2
<b>당기순이익</b>	128.4	131.9	146.6	167.7	171.2
<b>지배주주순이익</b>	127.2	129.7	144.2	165.0	168.4
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	4.4	3.0	0.7	4.5	6.3
영업이익 증감율	4.6	15.7	14.2	13.1	1.8
EBITDA 증감율	2.8	13.3	8.8	12.9	2.6
지배주주순이익 증감율	44.1	2.0	11.2	14.4	2.1
EPS 증감율	44.1	2.0	11.2	14.4	2.1
매출총이익율(%)	30.0	31.1	33.2	33.9	33.3
영업이익율(%)	4.6	5.2	5.9	6.4	6.1
EBITDA Margin(%)	5.7	6.3	6.8	7.3	7.1
지배주주순이익율(%)	3.8	3.7	4.1	4.5	4.3

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	39.1	224.0	189.5	196.1	151.3
당기순이익	128.4	131.9	146.6	167.7	171.2
비현금항목의 가감	76.7	106.0	92.4	104.2	108.2
유형자산감가상각비	17.4	19.3	16.8	18.4	19.6
무형자산감가상각비	19.0	18.2	14.3	16.3	17.8
지분법평가손익	-3.0	-0.3	-0.3	0.0	0.0
기타	43.3	68.8	61.6	69.5	70.8
영업활동자산부채증감	-122.2	38.1	12.3	-6.0	-57.1
매출채권및기타채권의감소	-76.6	89.3	-8.6	-54.4	-80.2
재고자산의감소	0.0	-39.9	-0.3	-1.8	-2.6
매입채무및기타채무의증가	18.4	-123.4	-72.1	47.0	22.8
기타	-64.0	112.1	93.3	3.2	2.9
기타현금흐름	-43.8	-52.0	-61.8	-69.8	-71.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	-14.6	-87.5	-187.4	-49.1	-51.0
유형자산의 취득	-20.7	-20.3	-166.3	-23.5	-24.5
유형자산의 처분	1.5	1.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-4.5	-5.4	-20.0	-20.0	-20.0
투자자산의감소(증가)	1.7	-15.8	1.4	-0.5	-0.5
단기금융자산의감소(증가)	9.7	-42.8	1.8	-0.9	-1.8
기타	-2.3	-4.2	-4.3	-4.2	-4.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	-52.7	-96.4	-94.2	-94.2	-94.2
차입금의 증가(감소)	-4.5	-2.1	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-34.2	-78.1	-78.0	-78.0	-78.0
기타	-14.0	-16.2	-16.2	-16.2	-16.2
기타현금흐름	-16.5	-0.1	6.9	10.9	10.7
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-44.7	39.9	-85.3	63.6	16.8
기초현금 및 현금성자산	372.6	327.9	367.8	282.6	346.2
기말현금 및 현금성자산	327.9	367.8	282.6	346.2	363.0

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	1,889.1	1,801.6	1,713.8	1,838.9	1,944.8
현금 및 현금성자산	327.9	367.8	282.6	346.2	363.0
단기금융자산	47.0	89.8	88.0	88.9	90.7
매출채권 및 기타채권	1,324.3	1,207.8	1,216.4	1,270.9	1,351.0
재고자산	0.0	39.8	40.0	41.8	44.5
기타유동자산	189.9	96.4	86.8	91.1	95.6
<b>비유동자산</b>	349.2	370.5	525.8	535.5	543.6
투자자산	53.9	69.7	68.6	69.1	69.6
유형자산	95.3	97.1	246.6	251.8	256.7
무형자산	161.2	158.5	164.2	168.0	170.1
기타비유동자산	38.8	45.2	46.4	46.6	47.2
<b>자산총계</b>	2,238.3	2,172.1	2,239.7	2,374.4	2,488.4
<b>유동부채</b>	1,281.3	1,165.7	1,064.0	1,116.0	1,143.7
매입채무 및 기타채무	996.8	821.7	749.6	796.6	819.4
단기금융부채	13.0	14.4	14.4	14.4	14.4
기타유동부채	271.5	329.6	300.0	305.0	309.9
<b>비유동부채</b>	101.0	113.5	223.8	226.3	228.8
장기금융부채	0.3	3.2	0.1	0.1	0.1
기타비유동부채	100.7	110.3	223.7	226.2	228.7
<b>부채총계</b>	1,382.3	1,279.3	1,287.7	1,342.2	1,372.5
<b>지배자본</b>	846.1	882.6	939.4	1,016.9	1,097.8
자본금	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0
자본잉여금	123.9	123.9	123.9	123.9	123.9
기타자본	-346.0	-353.8	-353.8	-353.8	-353.8
기타포괄손익누계액	-48.3	-53.3	-62.8	-72.3	-81.8
이익잉여금	1,093.4	1,142.9	1,209.1	1,296.1	1,386.5
비지배자본	9.9	10.2	12.6	15.3	18.1
<b>자본총계</b>	856.0	892.8	951.9	1,032.2	1,115.9
<b>투자지표</b>					
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,105	1,128	1,254	1,434	1,464
BPS	7,354	7,672	8,166	8,839	9,543
CFPS	1,783	2,068	2,078	2,364	2,429
DPS	760	770	770	770	770
<b>주기배수(배)</b>					
PER	19.2	20.0	19.2	16.5	16.2
PER(최고)	20.1	21.5	23.8		
PER(최저)	14.2	15.7	16.9		
PBR	2.88	2.93	2.95	2.68	2.48
PBR(최고)	3.02	3.16	3.66		
PBR(최저)	2.13	2.30	2.60		
PSR	0.72	0.74	0.79	0.74	0.70
PCFR	11.9	10.9	11.6	10.0	9.7
EV/EBITDA	10.8	9.9	10.2	8.6	8.3
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주,현금)	60.0	59.1	53.2	46.5	45.5
배당수익률(% ,보통주,현금)	3.6	3.4	3.2	3.3	3.3
ROA	5.8	6.0	6.6	7.3	7.0
ROE	15.8	15.0	15.8	16.9	15.9
ROIC	25.3	25.6	26.3	22.6	21.7
매출채권회전율	2.6	2.7	2.9	2.9	3.0
재고자산회전율	175.0	87.8	89.4	89.4	90.2
부채비율	161.5	143.3	135.3	130.0	123.0
순차입금비율	-42.2	-49.3	-37.4	-40.7	-39.4
이자보상배율	52.7	230.8	42.0	47.5	48.3
<b>총차입금</b>	13.3	17.6	14.5	14.5	14.5
<b>순차입금</b>	-361.6	-440.1	-356.1	-420.6	-439.2
<b>NOPLAT</b>	193.0	218.6	237.9	268.6	275.5
<b>FCF</b>	7.0	173.4	9.5	147.4	100.8

Compliance Notice

- 당사는 1월 15일 현재 '제일기획(030000)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

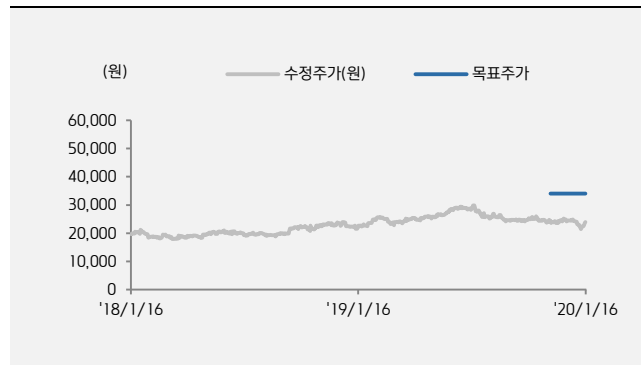
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
제일기획	2019-11-20	BUY(Initiate)	34,000원	6개월	-29.65	-25.88
(030000)	2020-01-16	BUY(Maintain)	34,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%