



제일기획 (030000)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이혜인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	28,000원 (D)
현재주가 (1/28)	21,900원
상승여력	28%

시가총액	25,194억원
총발행주식수	115,041,225주
60일 평균 거래대금	55억원
60일 평균 거래량	232,245주
52주 고	29,850원
52주 저	21,450원
외인지분율	39.82%
주요주주	삼성전자 외 4 인 28.47%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.9)	(15.8)	(3.7)
상대	(8.7)	(19.0)	(3.7)
절대(달러환산)	(10.4)	(15.6)	(7.9)

Quarterly earning Forecasts					를 적용해 산출	(억원, %)
	4Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비	
매출액	9,074	2.4	7.7	9,528	-4.8	
영업이익	516	1.7	-2.1	545	-5.3	
세전계속사업이익	534	4.0	-1.0	572	-6.7	
지배순이익	364	8.1	4.5	383	-5.1	
영업이익률 (%)	5.7	0	-0.5 %pt	5.7	0	
지배순이익률 (%)	4.0	+0.2 %pt	-0.1 %pt	4.0	0	

자료: 유안타증권

배당 고려시, 주가 하방경직성 기대

4Q19 Review 연결실적은 영업총이익 3,201억원(+3% YoY), 영업이익 516억원(+2% YoY), 지배주주 순이익 364억원(+8% YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스를 소폭 하회

4Q19 실적은 “**대외 불확실성 확대에 따른 주력 광고주의 마케팅 효율화 기조가 촉발한 저성장**”으로 정리. 연결 영업총이익 성장률(YoY)은 +3%에 그쳐 3Q19 누적 성장률인 +10% 대비 확연한 둔화세를 보임. 비계열 물량 성장이 11%에 달한다는 점을 감안시, 계열 물량이 저조했던 것으로 볼 수 있음. 동사의 3대 영업지역인 본사, 유럽, 중국 중에서 중국이 평타이의 역성장 등으로 인해 -9%의 역성장을 보인 점이 가장 아쉬웠던 대목. 북미 지역에선 맥키니가 +24%의 호성장을 달성했음에도 불구하고 TBG가 -26%의 역성장을 보이면서, 2개 분기 연속으로 한자릿수 성장에 그침. 동남아도 -7%의 역성장을 보였음. 서비스별로 보면, 디지털이 +16%의 양호한 성장을 보였지만 2019년 1~3분기만큼 성장세가 강하진 않았고, 리테일을 제외한 BTL 부문에선 (-)성장을 보였던 관계로 저성장 현상이 발생했던 것

판관비는 2,685억원(+3% YoY)으로 증가하는데 그쳐 마진율(OP/GP)은 16.1%로 방어가 가능했음. 인건비는 1,883억원(+3% YoY), 경비는 802억원(+2% YoY) 기록. 참고로, 전체 인력은 7,093명(+4% YoY)으로 증가

배당 고려시, 주가 하방경직성 기대 제일기획의 2020년 영업총이익 성장 목표치는 7% 이상으로 제시. 4Q19 실적발표 컨퍼런스콜에선 2020년 광고시장에 대한 회사측의 보수적 시각(i.e. 글로벌 경제 불확실성 지속)이 공유됐는데, 동사는 디지털 및 리테일과 같은 기존 핵심 사업을 기반으로 2019년에 못지 않은 안정 성장을 지속할 수 있도록 노력하겠다는 입장

당사는 2020년 제일기획의 분기 실적과 관련해 1Q20이 가장 약하고 3Q20이 가장 강한 흐름을 보일 것으로 전망. 1Q20엔 중국이 우한 폐렴에 따른 내수경기 둔화 이슈로 인해 (-)성장을 보이면서 연결 영업총이익 저성장을 초래할 우려가 존재한다는 판단. 반면, 3Q20엔 도쿄올림픽 효과로 본사에서 양호한 성장 달성이 가능할 것으로 기대.(회사측은 올림픽 효과에 대해 보수적으로 코멘트) **당사가 전망하는 제일기획의 2020E DPS는 920원(시가배당률 4.2%).** **現 주가레벨에선 동사 주가의 하방경직성을 기대해볼만 하다는 판단.** 동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 2.8만원으로 하향 조정. 신규 목표주가 2.8만원은 2020E EPS에 Target PER 21배

를 적용해 산출

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	33,750	34,779	34,256	36,623
영업이익	1,565	1,811	2,058	2,330
지배순이익	1,272	1,297	1,381	1,548
PER	17.1	18.0	20.0	16.8
PBR	2.3	2.3	2.5	2.2
EV/EBITDA	9.5	8.7	9.2	8.1
ROE	15.8	15.0	15.0	15.4

자료: 유안타증권

[표 1] 제일기획 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2018년				2019년				2020년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기(p)	1분기(e)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2017	2018	2019P	2020E
매출액	8,119	9,104	8,690	8,865	8,120	8,633	8,429	9,074	8,415	9,199	9,269	9,740	33,750	34,779	34,256	36,623
영업총이익	2,353	2,728	2,625	3,121	2,527	3,079	2,842	3,201	2,618	3,281	3,126	3,436	10,125	10,828	11,649	12,461
본사	583	802	719	906	546	836	714	931	563	878	800	959	2,811	3,009	3,027	3,199
자회사	1,770	1,926	1,907	2,215	1,980	2,243	2,129	2,270	2,056	2,403	2,326	2,477	7,315	7,818	8,622	9,262
- 유럽	634	668	677	762	701	791	751	821	764	862	818	894	2,486	2,742	3,063	3,339
- 중국	473	546	493	670	521	596	530	608	443	578	546	626	2,178	2,182	2,255	2,194
- 인도	156	160	161	163	171	183	185	184	188	202	203	202	598	641	723	795
- 북미	118	130	139	157	137	156	142	165	148	170	163	190	413	544	600	671
- 동남아	112	123	134	142	129	140	137	132	138	150	147	141	486	511	538	576
- 중남미	113	119	120	126	138	162	162	149	159	187	187	172	411	479	613	704
- 중동	73	92	78	95	86	120	101	121	103	144	121	145	363	338	428	513
- CIS	38	38	52	36	37	41	48	48	45	49	58	57	167	166	175	210
- 아프리카	17	18	18	23	21	21	23	21	23	24	26	24	87	76	86	98
- 기타	35	31	34	41	39	33	49	21	45	38	56	24	127	140	141	162
판관비	2,093	2,146	2,164	2,614	2,205	2,385	2,316	2,685	2,313	2,487	2,442	2,889	8,560	9,017	9,591	10,131
SG&A / GP	89%	79%	82%	84%	87%	77%	81%	84%	88%	76%	78%	84%	85%	83%	82%	81%
- 인건비	1,403	1,440	1,505	1,830	1,527	1,670	1,671	1,883	1,618	1,754	1,779	2,066	5,730	6,178	6,752	7,217
- 경비	690	706	659	784	678	715	645	802	696	733	663	823	2,830	2,839	2,840	2,914
영업이익	260	582	461	507	322	694	527	516	305	794	684	547	1,565	1,811	2,058	2,330
OP / GP	11%	21%	18%	16%	13%	23%	19%	16%	12%	24%	22%	16%	15%	17%	18%	19%
세전이익	272	649	471	513	358	667	539	534	316	803	696	559	1,653	1,905	2,098	2,374
RP / GP	12%	24%	18%	16%	14%	22%	19%	17%	12%	24%	22%	16%	16%	18%	18%	19%
지배순이익	194	456	311	336	229	440	348	364	208	530	449	361	1,272	1,297	1,381	1,548
NP / GP	8%	17%	12%	11%	9%	14%	12%	11%	8%	16%	14%	11%	13%	12%	12%	12%
[성장률: YoY]																
영업총이익	10%	7%	6%	6%	7%	13%	8%	3%	4%	7%	10%	7%	2%	7%	8%	7%
본사	7%	11%	1%	9%	-6%	4%	-1%	3%	3%	5%	12%	3%	-1%	7%	1%	6%
자회사	11%	5%	8%	4%	12%	16%	12%	2%	4%	7%	9%	9%	3%	7%	10%	7%
- 유럽	12%	5%	10%	14%	11%	18%	11%	8%	9%	9%	9%	9%	10%	10%	12%	9%
- 중국	7%	3%	5%	-8%	10%	9%	7%	-9%	-15%	-3%	3%	3%	-8%	0%	3%	-3%
- 인도	22%	4%	2%	4%	9%	14%	15%	13%	10%	10%	10%	10%	32%	7%	13%	10%
- 북미	46%	37%	21%	28%	16%	20%	2%	5%	8%	9%	15%	15%	-21%	32%	10%	12%
- 동남아	9%	1%	8%	4%	16%	13%	3%	-7%	7%	7%	7%	7%	19%	5%	5%	7%
- 중남미	24%	16%	11%	16%	22%	36%	35%	18%	15%	15%	15%	15%	30%	17%	28%	15%
- 중동	-14%	-4%	-11%	1%	17%	30%	30%	28%	20%	20%	20%	20%	-5%	-7%	27%	20%
- CIS	3%	-8%	18%	-17%	-3%	8%	-8%	32%	20%	20%	20%	20%	24%	-1%	6%	20%
- 아프리카	-19%	-32%	1%	4%	23%	15%	27%	-6%	10%	15%	15%	15%	-4%	-13%	13%	14%
- 기타	3%	-1%	12%	25%	11%	7%	46%	-50%	15%	15%	15%	15%	-26%	10%	1%	15%
영업이익	12%	11%	31%	11%	23%	19%	14%	2%	-5%	14%	30%	6%	5%	16%	14%	13%
지배순이익	15%	22%	-24%	8%	18%	-4%	12%	8%	-9%	20%	29%	-1%	44%	2%	6%	12%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 제일기획 영업총이익 부문별 추이

(단위: 억원)

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
영업총이익	전체	2,134	2,560	2,478	2,954	2,353	2,728	2,625	3,121	2,527	3,079	2,842	3,201
	디지털	469	892	718	958	753	873	917	1,138	935	1,195	1,080	1,333
	BTL	1,152	1,007	1,068	1,329	1,059	1,228	1,104	1,373	1,086	1,268	1,194	1,228
	리테일	469	610	570	679	541	627	604	610	657	632	738	652
	기타	512	661	691	667	518	600	501	764	430	636	456	576
ATL		512	661	691	667	541	627	604	610	505	616	568	640
YoY	전체	-6%	0%	5%	6%	10%	7%	6%	6%	7%	13%	8%	3%
	디지털	-28%	20%	-5%	14%	60%	-2%	28%	19%	24%	33%	18%	16%
	BTL	19%	-12%	10%	11%	-8%	22%	3%	3%	3%	3%	8%	-11%
	리테일	-1%	13%	15%	40%	15%	3%	6%	-10%	21%	1%	22%	7%
	기타	3%	8%	47%	-7%	1%	-9%	-28%	15%	-17%	6%	-9%	-25%
ATL		-19%	-1%	8%	-11%	6%	-5%	-13%	-9%	-7%	-2%	-6%	5%

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

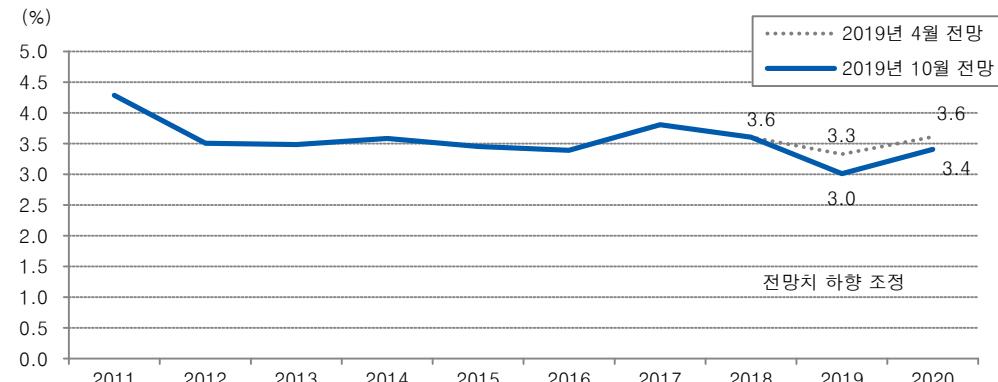
자료: 제일기획, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 제일기획 인건비 추이

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
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	1,883
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	7,093
본사	인건비(억원)	279	348	401	467	353	379	436	590	350	426	449	-
	직원수(명)	1,259	1,287	1,353	1,340	1,359	1,360	1,363	1,372	1,379	1,365	1,366	1,362
	1인당 인건비(만원) (YoY)	2,214	2,706	2,963	3,486	2,597	2,783	3,200	4,302	2,539	3,123	3,284	-
연결 자회사	인건비(억원)	1,004	1,040	1,035	1,156	1,050	1,062	1,069	1,240	1,177	1,244	1,222	-
	직원수(명)	5,061	5,034	5,057	4,955	5,028	5,086	5,278	5,472	5,649	5,810	5,782	5,731
	1인당 인건비(만원) (YoY)	1,984	2,066	2,048	2,333	2,087	2,087	2,026	2,266	2,084	2,141	2,114	-

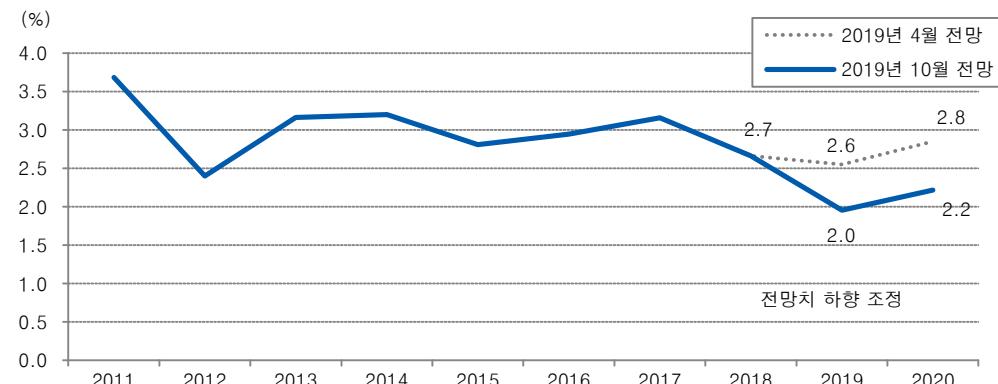
자료: 제일기획, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] IMF의 글로벌 GDP 성장을 전망치 변화



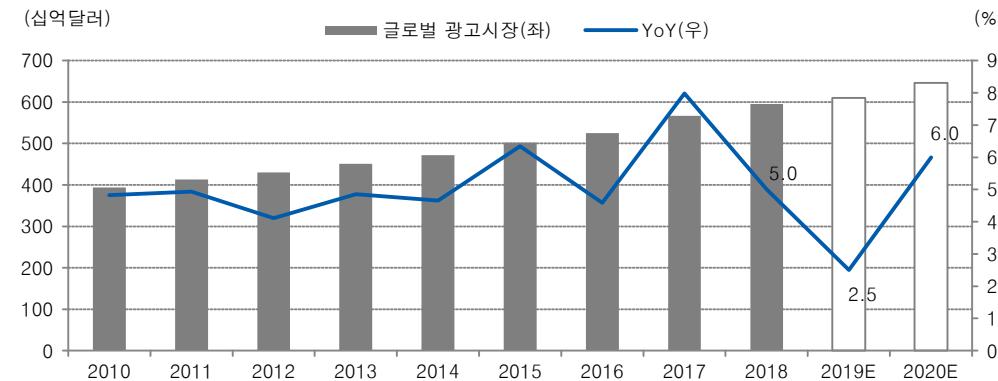
자료: IMF, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] IMF의 한국 GDP 성장을 전망치 변화



자료: IMF, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 글로벌 광고시장 추이 및 전망



자료: Magna Global, WARC, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 글로벌 광고대행사 Peer Valuation

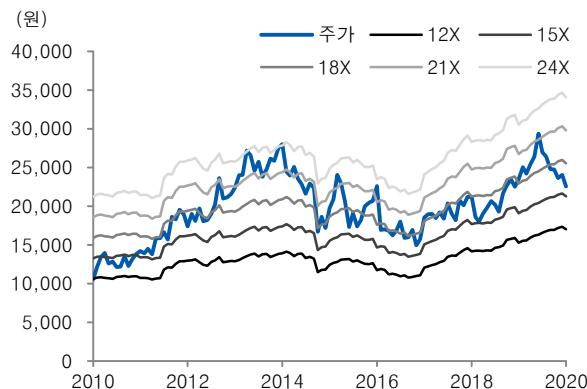
(단위: 억원, 백만달러, 배, %)

		한국 광고대행사		글로벌 5대 광고지주사						글로벌 컨설팅/IT 회사				4개사 평균
		제일기획	이노션	WPP	Omnicom	Publicis	Interpublic	Dentsu	5개사 평균	Oracle	Adobe	Accenture	Cognizant	
시가총액		25,942	14,060	16,072	16,737	10,800	8,980	9,699	-	169,011	167,251	131,366	33,823	-
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	1,254	-	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
2016	EV/EBITDA	11.0	7.7	12.2	9.4	9.3	9.6	8.7	9.8	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	-
	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
2017	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	-
2018	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	9.5	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	0.9	1.5	1.2	1.2	5.0	12.1	2.2	2.8	5.5
2019E	매출액	34,779	12,392	20,830	15,290	11,753	9,714	9,226	-	39,383	9,030	40,993	16,125	-
	영업이익	1,811	1,182	1,911	2,134	1,539	1,009	930	-	13,264	2,840	5,899	2,801	-
	순이익	1,297	768	1,419	1,326	1,085	619	818	-	3,587	2,591	4,060	2,101	-
	PER	18.0	16.1	9.9	12.8	12.5	11.6	15.3	12.4	18.0	48.3	25.1	16.1	26.9
	PBR	2.3	1.7	1.2	6.4	1.7	3.3	1.3	2.8	4.0	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	7.2	29.1	42.0	19.0	24.3
2020E	EV/EBITDA	8.7	4.5	8.0	7.6	6.5	9.2	9.6	8.2	11.3	38.7	15.2	10.0	18.8
	PSR	0.7	1.0	0.7	1.1	1.2	0.8	1.4	1.0	4.9	13.6	2.6	2.3	5.9
	매출액	34,256	12,799	20,611	14,873	10,852	8,786	9,506	-	39,314	11,155	43,247	16,726	-
	영업이익	2,058	1,164	2,372	2,104	1,864	1,104	721	-	17,178	4,455	6,311	2,799	-
	순이익	1,381	724	1,615	1,326	1,275	706	183	-	12,851	3,857	4,779	2,221	-
	PER	20.0	19.6	10.1	12.8	8.4	12.5	54.3	19.6	15.3	44.4	28.1	15.6	25.9
2020E	PBR	2.5	1.8	1.3	6.2	1.3	3.2	1.0	2.6	8.1	15.7	10.1	3.1	9.3
	ROE	15.0	9.5	11.6	49.0	15.4	29.1	2.0	21.4	40.9	36.7	41.9	18.5	34.5
	EV/EBITDA	9.2	6.6	8.7	9.2	5.5	10.0	9.7	8.6	10.7	33.2	18.0	9.8	17.9
	PSR	0.8	1.1	0.8	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	4.3	15.0	3.0	2.0	6.1
	매출액	36,623	15,201	19,175	15,180	11,773	8,969	9,958	-	39,988	13,162	46,114	17,275	-
	영업이익	2,330	1,485	2,170	2,145	1,999	1,155	1,075	-	17,547	5,454	6,811	2,830	-
2020E	순이익	1,548	956	1,442	1,361	1,335	746	529	-	12,887	4,769	5,101	2,270	-
	PER	16.8	14.8	10.6	12.3	8.1	11.8	18.2	12.2	13.5	35.4	26.3	15.1	22.6
	PBR	2.2	1.6	1.2	5.7	1.2	3.0	0.9	2.4	11.1	11.0	8.3	2.7	8.3
	ROE	15.4	11.4	10.8	47.2	15.1	26.3	5.7	21.0	77.5	37.7	33.2	19.0	41.8
	EV/EBITDA	8.1	4.6	9.5	9.1	5.1	9.5	8.2	8.3	10.3	27.4	16.1	9.7	15.9
	PSR	0.7	0.9	0.8	1.1	0.9	1.0	1.0	1.0	4.2	12.7	2.8	2.0	5.4

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

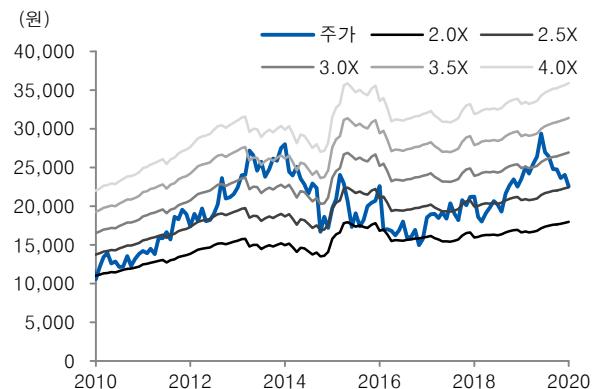
자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터

[그림 4] 제일기획, 12MF PER 추이 (컨센서스 기준)



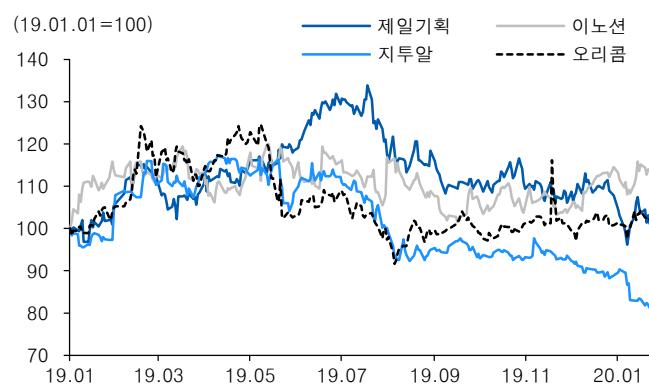
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 제일기획, 12MF PBR 추이 (컨센서스 기준)



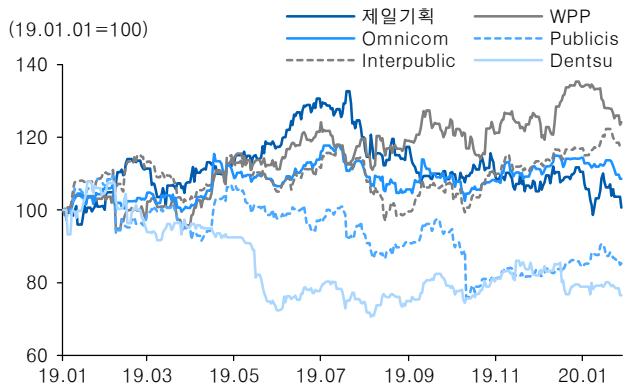
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 한국 광고대행사 주가 추이



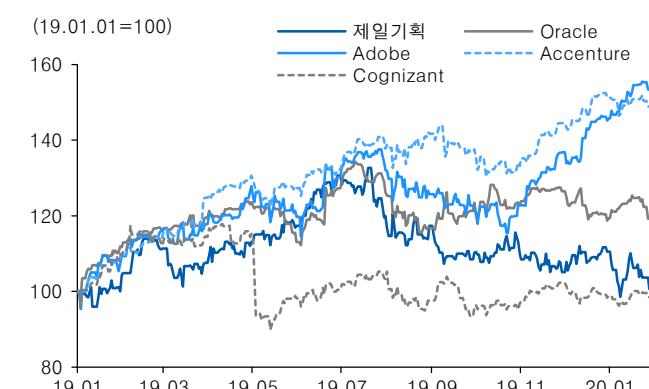
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 해외 광고대행사 주가 추이



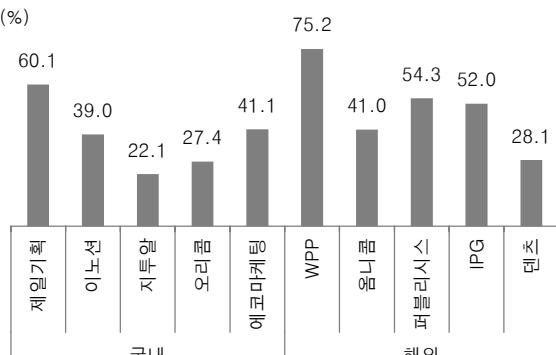
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 해외 IT/컨설팅 기업 주가 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

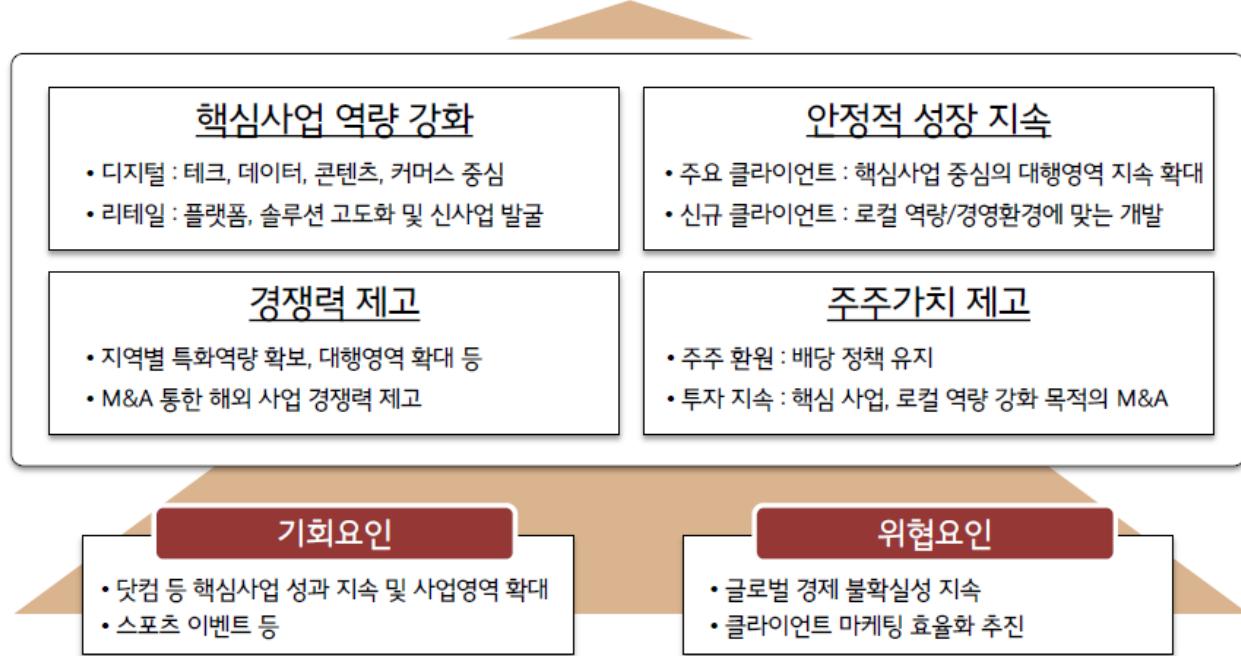
[그림 9] 국내외 주요 광고대행사 배당성향 비교 (2018년 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 제일기획의 2020년 경영 전망

2020년 경영 목표 : 영업총이익 7% 이상 성장, 핵심사업 역량 및 경쟁력 강화



자료: 제일기획

[그림 11] 제일기획의 2020년 지역별 전망



자료: 제일기획

[4Q19 실적 컨퍼런스콜 Q&A 정리]

1. 2016년 이후 영업이익 성장률이 영업총이익 성장률을 상회하는 이유? (i.e. 비용 절감사항 설명)

판관비는 크게 인건비와 기타경비 등으로 분류된다.

인건비: 최근 수년간 인건비율(Compensation Ratio)이 57% 수준으로 안정화되고 있다.

기타경비(임차료, IT 비용, 지급수수료 등): 점진적으로 효율화(감소) 추세에 있다.

2. 2020년 영업이익 성장률도 영업총이익 성장률 이상을 기대해도 될지? (i.e. 마진 개선세 지속 가능성에 대한 질문)

기타경비는 고정비 성격이다. 2020년에도 기타경비의 개선(i.e. 동결 또는 축소)세가 유지될 수 있다고 보기 어렵다. 보수적으로 보면, 기타경비는 전년수준을 유지하거나 소폭 증가할 수 있다. 하지만, 2020년에도 기타경비에 대한 효율화 노력은 기울일 것이다.

3. 4Q19 국내 광고시장 업황은 어떠했나?

2019년 내내 내수경기 침체 영향으로 광고시장 침체 현상이 지속됐다. 하지만, 4Q19에 특별히 더 악화되진 않았다.

4. 2020년 국내 광고시장 전망?

2019년: 연초 예상보다 낮은 성장을 보였다.

2020년(e): 다양한 대외변수 및 불확실성이 존재한다. → 2019년 기저효과에도 불구하고, 예년처럼 GDP 성장률을 상회하는 성장률은 보이기는 어려울 것으로 보인다. 정확한 전망치는 2020년 2월 이후, 홍보부서를 통해 제공할 예정이다.

5. 제일기획의 2020년 지역별 성장 가이던스?

- ▶ 중국: 2019년에 이어 2020년에도 불확실성이 여전히 존재하는 지역이다.
- ▶ 북미: 3Q19부터 외형 성장이 저조했다. 단기간에 예전과 같은 실적회복을 기대하기는 어려운 상황이다. 그럼에도 불구하고, 2019년 하반기에 신규거점을 설립하고 신사업을 검토하는 등 2020년에 텐더러운드하기 위한 방안을 준비하고 있는 상황이다. 중국보다는 긍정적인 지역으로 보고 있다.
- ▶ 유럽: 2016년도부터 본격적인 회복이 시작됐다. 지난 3년간 10% 이상의 성장세를 지속했다. 사업적으로 분위기가 나쁘지 않다. 2020년 성장률도 긍정적으로 전망하고 있지만, 2019년의 성장률과 비교하면 낮은 성장률이 나타날 수 있다.
- ▶ 신흥시장: 비즈니스 펀더멘털 측면에서는 견조하다. 높은 성장을 유지를 위해 노력 중이나, 외부변수 영향을 많이 받는 점을 고려해야 한다.

6. 도쿄 올림픽에 대한 전망?

보수적인 스탠스를 유지하고 있다. 직접적으로 매출총이익에 영향을 미치는 부분이 적다. 평창올림픽과 비교했을 때, 주요 광고주의 스폰서십 이외에는 당사가 대행하고 있는 부분이 크지 않다. 동경 현지의 거점 자체도 크지 않다.

일본 관련 대외 불확실성이 올림픽을 계기로 해소될 가능성에 대해선 기대하고 있다. 주요 광고주나 비계열 광고주들의 영업환경이 개선될 수 있는 가능성에 대해 긍정적으로 보고 있다.

7. 2020년 M&A 계획에 대한 코멘트?

2019년: 1)대외 불확실성이 컸다. 2)Organic 투자만으로도 신사업의 안정적 성장이 가능했다. 3)환율 불확실성으로 인해 M&A에 대해 신중한 검토를 했다.

2020년: 당사의 신사업 기반을 적극적으로 활용할 예정에 있다. 대외 불확실성이 심한 지역에서 투자 기회가 존재한다고 판단한다. 전년도보다는 적극적으로 M&A에 임할 것이다.

☞ M&A에 대한 기본 스탠스의 변화는 없다. 본사와 로컬 차원에서 모두 검토 중에 있다. 대규모 M&A는 본사 중심으로, 로컬 M&A는 신흥시장 위주로 검토하고 있다. 당사의 신사업 역량을 강화시켜 줄 수 있는 회사 중심으로 탐색 중이다.

제일기획 (030000) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	33,750	34,779	34,256	36,623	38,895
매출원가	23,624	23,951	22,606	24,162	25,661
매출총이익	10,125	10,828	11,649	12,461	13,234
판관비	8,560	9,017	9,591	10,131	10,746
영업이익	1,565	1,811	2,058	2,330	2,488
EBITDA	1,930	2,186	2,371	2,639	2,784
영업외순익	88	94	40	44	44
외환관련순익	-78	13	6	0	0
이자순익	45	76	33	24	24
관계기업관련순익	22	-3	3	0	0
기타	99	7	-2	20	20
법인세비용차감전순순익	1,653	1,905	2,098	2,374	2,532
법인세비용	370	586	704	809	863
계속사업순순익	1,284	1,319	1,395	1,565	1,669
증단사업순순익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,284	1,319	1,395	1,565	1,669
지배지분순이익	1,272	1,297	1,381	1,548	1,651
포괄순이익	1,017	1,224	1,588	1,743	1,847
지배지분포괄이익	1,025	1,214	1,575	1,724	1,827

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	18,891	18,016	18,808	20,230	21,419
현금및현금성자산	3,279	3,678	3,883	4,391	4,750
매출채권 및 기타채권	13,243	12,078	12,151	13,032	13,832
재고자산	0	398	445	477	507
비유동자산	3,492	3,705	5,108	4,968	4,842
유형자산	953	971	954	954	954
관계기업등 지분관련자산	48	23	27	27	27
기타투자자산	491	674	554	554	554
자산총계	22,383	21,721	23,916	25,198	26,261
유동부채	12,813	11,657	11,943	12,321	12,664
매입채무 및 기타채무	9,968	8,217	7,228	7,606	7,949
단기차입금	126	132	148	148	148
유동성장기부채	4	11	0	0	0
비유동부채	1,010	1,135	2,241	2,241	2,241
장기차입금	1	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	13,823	12,793	14,184	14,562	14,905
지배지분	8,461	8,826	9,631	10,527	11,247
자본금	230	230	230	230	230
자본잉여금	1,239	1,239	1,239	1,239	1,239
이익잉여금	10,934	11,429	12,025	12,743	13,462
비지배지분	99	102	101	109	109
자본총계	8,560	8,928	9,733	10,636	11,356
순차입금	-3,616	-4,401	-3,364	-3,871	-4,231
총차입금	133	176	1,354	1,354	1,354

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	391	2,240	1,554	2,146	2,286
당기순이익	1,284	1,319	1,395	1,565	1,669
감가상각비	174	193	170	169	169
외환순익	30	7	-5	0	0
증속,관계기업관련순익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-1,222	381	-819	-308	-258
기타현금흐름	124	340	814	720	706
투자활동 현금흐름	-146	-875	146	-236	-236
투자자산	26	-51	-4	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-207	-203	-191	-169	-169
유형자산 감소	15	10	1	0	0
기타현금흐름	20	-632	340	-67	-67
재무활동 현금흐름	-527	-964	-1,408	-1,489	-1,590
단기차입금	-45	-19	7	0	0
사채 및 장기차입금	0	-2	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-342	-781	-792	-843	-944
기타현금흐름	-140	-162	-622	-646	-646
연결범위변동 등 기타	-165	-1	-87	87	-101
현금의 증감	-447	399	205	507	359
기초 현금	3,726	3,279	3,678	3,883	4,391
기말 현금	3,279	3,678	3,883	4,391	4,750
NOPLAT	1,565	1,811	2,058	2,330	2,488
FCF	151	1,807	671	1,368	1,508

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

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

3. ROE,ROA의경우, 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	1,200	1,346	1,435
BPS	8,354	8,715	9,510	10,394	11,105
EBITDAPS	1,678	1,900	2,061	2,294	2,420
SPS	29,337	30,232	29,777	31,835	33,810
DPS	760	770	820	920	990
PER	17.1	18.0	20.0	16.8	15.7
PBR	2.3	2.3	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	9.5	8.7	9.2	8.1	7.6
PSR	0.6	0.7	0.8	0.7	0.7
재무비율					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	4.4	3.0	-1.5	6.9	6.2
영업이익 증가율 (%)	4.7	15.7	13.6	13.2	6.8
지배순이익 증가율 (%)	44.1	2.0	6.4	12.1	6.7
매출총이익률 (%)	30.0	31.1	34.0	34.0	34.0
영업이익률 (%)	4.6	5.2	6.0	6.4	6.4
지배순이익률 (%)	3.8	3.7	4.0	4.2	4.2
EBITDA 마진 (%)	5.7	6.3	6.9	7.2	7.2
ROIC	26.6	26.4	28.3	28.6	28.5
ROA	5.8	5.9	6.1	6.3	6.4
ROE	15.8	15.0	15.0	15.4	15.2
부채비율 (%)	161.5	143.3	145.7	136.9	131.3
순차입금/자기자본 (%)	-42.7	-49.9	-34.9	-36.8	-37.6
영업이익/금융비용 (배)	52.7	230.8	35.8	36.6	39.1

제일기획 (030000) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 × 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	85.7
Hold(중립)	13.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-01-26

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정 시 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 투자 의사결정은 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.