



BUY(Maintain)

목표주가: 25,000원

주가(7/30): 20,200원

시가총액: 23,238억원

미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

02) 3787-5115 namsu.lee@kiwoom.com

RA 이한결

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/30)		2,267.01pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	27,150원	11,900원
등락률	-25.6%	69.7%
수익률	절대	상대
1M	23.2%	14.5%
6M	-6.0%	-11.0%
1Y	-34.4%	-21.1%

Company Data

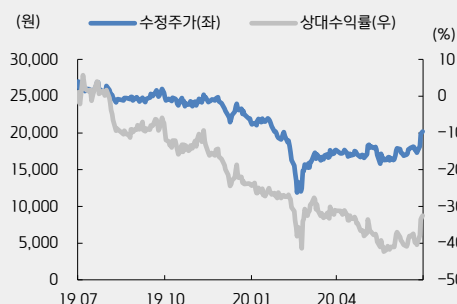
발행주식수	115,041 천주
일평균 거래량(3M)	702천주
외국인 지분율	29.3%
배당수익률(20E)	4.1%
BPS(20E)	8,787원
주요 주주	삼성전자외 4인
	28.6%

투자지표

(십억원, IFRS)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	3,477.9	3,421.7	2,885.1	3,066.1
영업이익	181.1	205.8	207.2	209.1
EBITDA	218.6	237.7	238.2	244.7
세전이익	190.5	209.8	214.4	214.9
순이익	131.9	139.5	147.6	147.8
지배주주지분순이익	129.7	138.1	144.7	146.3
EPS(원)	1,128	1,200	1,258	1,272
증감률(% YoY)	2.0	6.4	4.8	1.1
PER(배)	20.0	20.0	16.1	15.9
PBR(배)	2.93	2.92	2.30	2.16
EV/EBITDA(배)	9.9	10.2	7.5	7.2
영업이익률(%)	5.2	6.0	7.2	6.8
ROE(%)	15.0	15.1	14.8	14.0
순차입금비율(%)	-49.3	-37.1	-54.6	-53.1

자료: 키움증권

Price Trend



제일기획 (030000)

저력을 보여준 2분기



광고 경기 부진에 따른 매출 역성장에도 불구하고 핵심역량 내재화 및 인건비 등 비용 효율성이 제고되며 부진의 폭을 감소시켰습니다. 또한 선제적 인건비 투자 등의 경비 제한과 인력운영 효율성은 하반기로 접어들수록 더욱 높아질 것으로 예상되어 탑라인 부진에도 불구하고 수익성 확보는 건조할 것으로 전망합니다.

>>> 2분기 영업이익 538억(yoy -22.5%) 컨센서스 하회

2분기 영업총이익 2,631억원(yoy -14.6%), 영업이익 538억원(yoy -22.5%, OPM 8.4%), 순이익 334억원(yoy -24.2%)을 기록하여 컨센서스를 하회하는 실적을 거두었다.

계열 리테일 및 북미 실적 호조에도 불구하고 본사 비계열, 유럽 및 중국 등 글로벌 주요 시장 실적 부진으로 영업총이익이 전년동기 대비 448억원 감소했다. 상반기 비계열 비중은 전년 30%에서 27%로 감소하며 코로나19에 따른 광고 시장 악화를 반영한 것으로 판단한다.

인건비 2% 및 기타경비 11%가 감소하는 판관비 효율화에도 불구하고 영업총이익이 감소되어 영업이익 증가로 연결되지 못했지만, 이는 3분기 이후 개선되는 흐름을 보일 것으로 전망한다.

>>> 약세에도 불구하고 저력을 보여준 2분기

1분기 말부터 코로나19의 영향이 커지며 광고주 예산 조정에 따른 영업수익의 감소가 두드러지게 나타났다. 코로나19가 지속되어 글로벌 광고 시장은 지역별 차별화가 발생할 것으로 보인다. 특히 하반기에는 중국이 상반기 부진을 씻고 개선될 것으로 전망하고, 북미 및 동남아의 성장세는 지속될 것으로 예상하나 유럽의 약세는 지속될 것으로 보인다.

이에 2019년 연간 78% 대비 4%p 감소한 상반기 글로벌 비중을 감안하면 유럽 광고 경기 개선 지연 시 탑라인 감소는 불가피할 것으로 보인다.

다만, 기존 광고주의 디지털 전환 뿐만 아니라 디지털 중심의 신규 광고주 개발을 통해 비즈니스 모델을 재편하며, 상반기 42%로 비중이 증가한 디지털 사업을 중심으로 매출 역성장을 방어해 나갈 것으로 판단한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 25,000원

언택트 문화 및 마케팅 확산으로 CRM, e커머스 부문의 성장세가 두드러질 것으로 보여 디지털 사업을 중심으로 한 동사의 효율성은 더욱 높아질 것으로 보인다. 또한 광고 경기 악화에 따른 영업수익 감소가 발생하여도 핵심 역량 내재화 및 글로벌 거점 활용을 통한 비용 효율성 제고 노력이 유효해 수익성 확보는 건조할 것으로 판단한다.

이에 투자의견 BUY와 2020E 지배주주분순이익에 Target P/E 19.7배를 적용해 목표주가 25,000원은 유지한다.

제일기획 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
영업수익	812.0	863.3	842.9	903.5	681.2	642.8	738.1	823.0	3,421.7	2,885.1	3,066.1
(YoY)	0.0%	-5.2%	-3.0%	1.9%	-16.1%	-25.5%	-12.4%	-8.9%	-1.6%	-15.7%	6.3%
매체	44.9	67.8	62.1	121.3	22.1	31.2	37.4	39.7	296.1	130.4	141.2
광고물제작	206.7	243.9	205.9	197.5	192.8	175.0	182.0	206.0	854.0	755.8	786.0
종속회사	560.5	551.7	574.8	584.7	466.4	436.6	518.7	577.3	2,271.6	1,999.0	2,139.0
영업원가	559.3	555.4	558.6	583.4	424.1	379.7	465.7	515.9	2,256.7	1,785.4	1,905.1
(YoY)	-3.0%	-12.9%	-7.9%	1.6%	-24.2%	-31.6%	-16.6%	-11.6%	-5.8%	-20.9%	6.7%
영업총이익	252.7	307.9	284.2	320.1	257.1	263.1	272.4	307.1	1,164.9	1,099.7	1,161.0
(YoY)	7.4%	12.9%	8.3%	2.6%	1.8%	-14.6%	-4.2%	-4.1%	7.6%	-5.6%	5.6%
GPM	31.1%	35.7%	33.7%	35.4%	37.7%	40.9%	36.9%	37.3%	34.0%	38.1%	37.9%
매체	23.9	33.1	35.5	53.6	22.1	26.7	32.8	43.9	146.2	125.5	133.3
광고물제작	30.7	50.4	35.9	39.5	36.3	48.6	35.0	39.0	156.5	158.9	163.7
종속회사	198.0	224.3	212.9	227.0	198.7	187.8	204.6	224.2	862.2	815.3	864.0
판관비	220.5	238.5	231.6	268.5	226.6	209.3	214.1	242.5	959.1	892.6	951.9
(YoY)	5.4%	11.1%	7.0%	2.7%	2.8%	-12.3%	-7.5%	-9.7%	6.4%	-6.9%	6.7%
영업이익	32.2	69.4	52.7	51.6	30.5	53.8	58.3	64.6	205.8	207.2	209.1
(YoY)	23.5%	19.2%	14.2%	1.7%	-5.1%	-22.5%	10.7%	25.2%	13.6%	0.7%	0.9%
OPM	4.0%	8.0%	6.2%	5.7%	4.5%	8.4%	7.9%	7.8%	6.0%	7.2%	6.8%
순이익	22.6	44.1	35.6	37.1	25.1	33.4	42.4	46.7	139.5	147.6	147.8
(YoY)	17.5%	-4.5%	12.3%	6.9%	11.0%	-24.2%	19.0%	25.9%	5.8%	5.9%	0.1%
NPM	2.8%	5.1%	4.2%	4.1%	3.7%	5.2%	5.7%	5.7%	4.1%	5.1%	4.8%

자료: 제일기획, 키움증권

제일기획 2Q20 실적 Review

(십억원)	2Q20P	2Q19	(YoY)	1Q20	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
영업수익	642.8	863.3	-25.5%	681.2	-5.6%	800.8	-19.7%	809.5	-20.6%
영업이익	53.8	69.4	-22.5%	30.5	76.2%	55.7	-3.4%	51.5	4.4%
순이익	33.4	44.1	-24.2%	25.1	33.0%	39.3	-15.0%	35.7	-6.4%

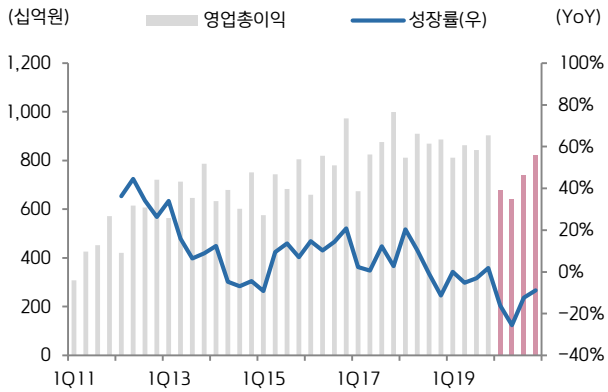
자료: 제일기획, FnGuide, 키움증권

제일기획 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	2019	변경 전			변경 후			차이		
		3Q20F	2020F	2021F	3Q20F	2020F	2021F	3Q20F	2020F	2021F
영업수익	3,421.7	814.0	3,156.9	3,338.0	738.1	2,885.1	3,066.1	-9.3%	-8.6%	-8.1%
영업이익	205.8	58.1	209.2	212.0	58.3	207.2	209.1	0.3%	-1.0%	-1.4%
순이익	139.5	40.2	148.6	150.1	42.4	147.6	147.8	5.5%	-0.7%	-1.5%

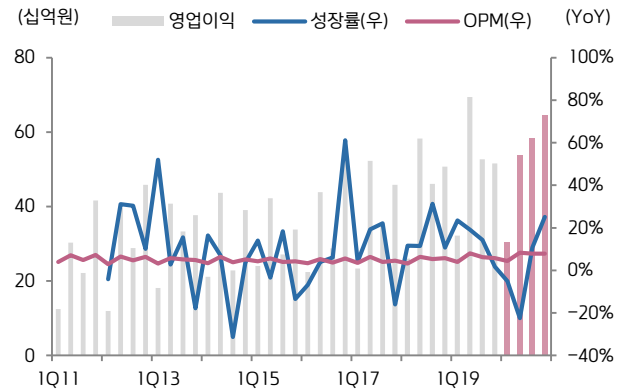
자료: 키움증권

분기별 영업총이익 추이 및 전망(연결기준)



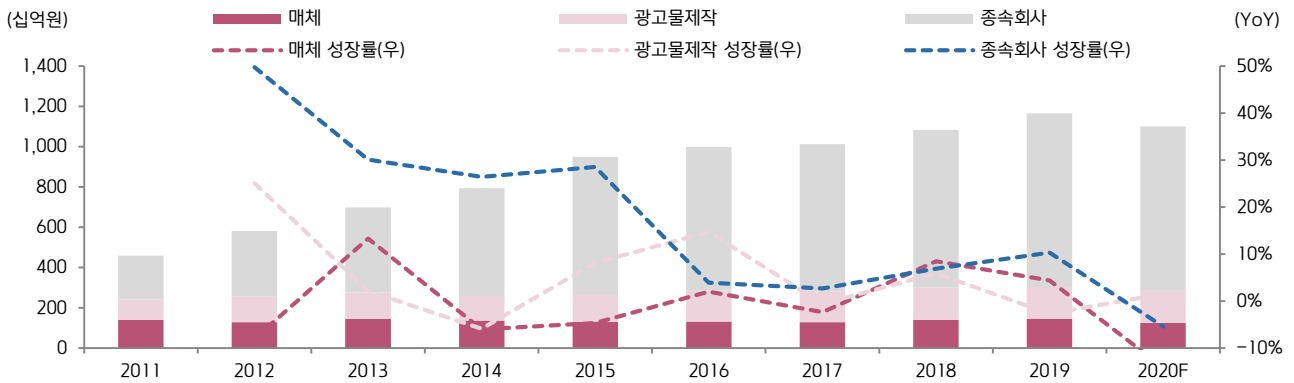
자료: 제일기획, 키움증권

분기별 영업이익 추이 및 전망(연결기준)



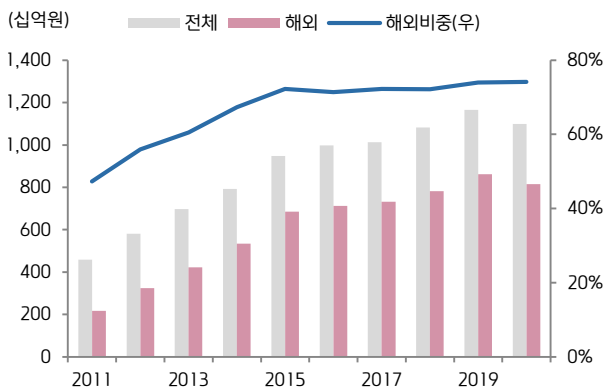
자료: 제일기획, 키움증권

부문별 영업총이익 및 성장률 추이



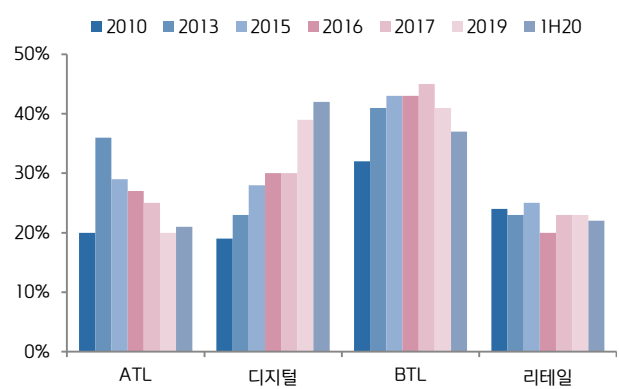
자료: 제일기획, 키움증권

해외사업부문 영업총이익 비중 추이



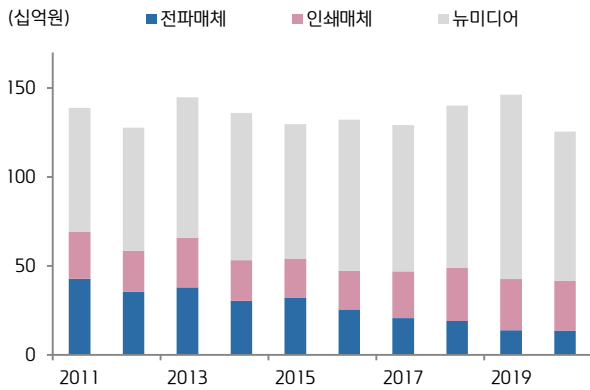
자료: 제일기획, 키움증권

광고 분류별 영업총이익 비중 추이



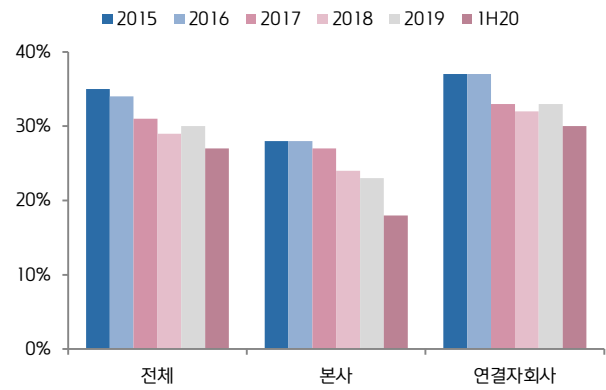
자료: 제일기획, 키움증권

국내매체 부문 영업총이익의 구분



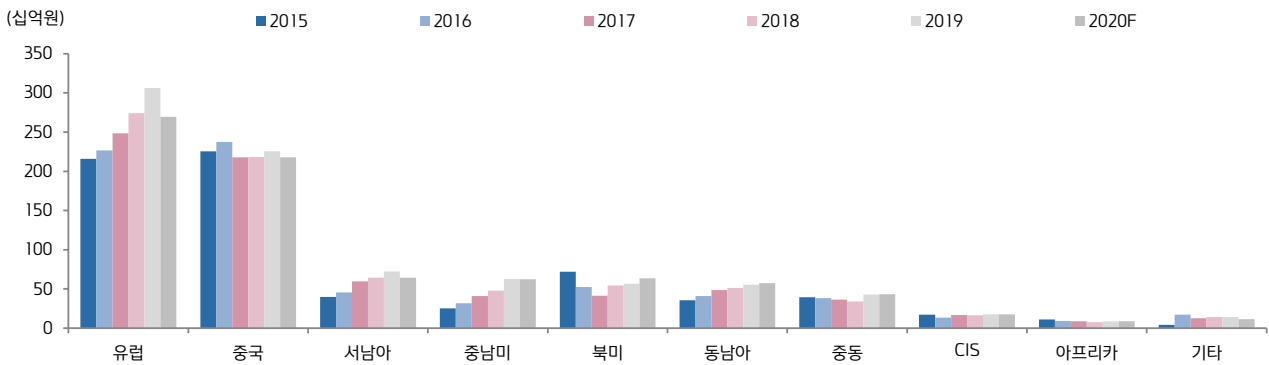
자료: 제일기획, 키움증권

제일기획 Non-삼성 영업총이익 비중 추이



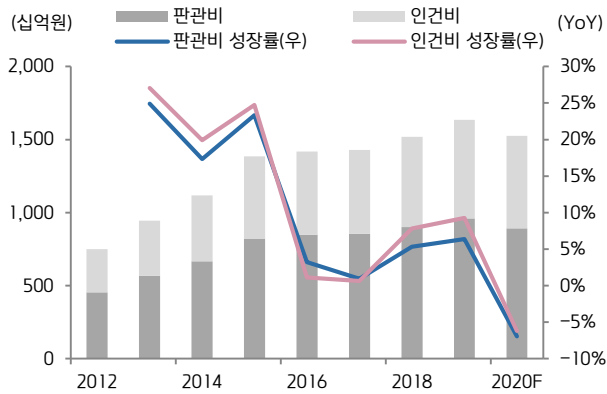
자료: 제일기획, 키움증권

해외 지역별 영업총이익 추이



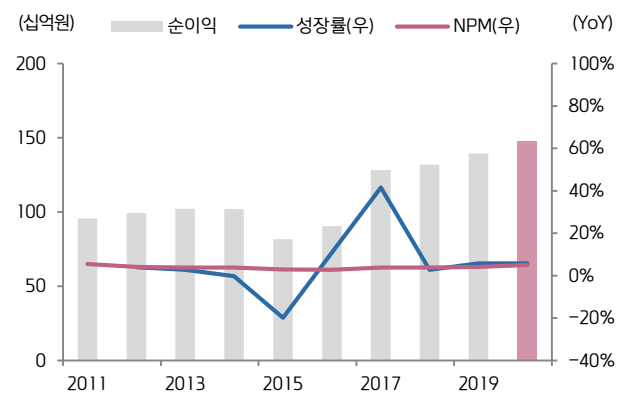
자료: 제일기획, 키움증권

판관비 추이 및 전망



자료: 제일기획, 키움증권

순이익 추이 및 전망



자료: 제일기획, 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	3,477.9	3,421.7	2,885.1	3,066.1	3,210.8
매출원가	2,395.1	2,256.7	1,785.4	1,905.1	1,976.3
매출총이익	1,082.8	1,164.9	1,099.7	1,161.0	1,234.5
판매비	901.7	959.1	892.5	951.9	989.7
영업이익	181.1	205.8	207.2	209.1	244.8
EBITDA	218.6	237.7	238.2	244.7	282.5
영업외손익	9.4	4.0	7.2	5.8	0.3
이자수익	8.4	9.3	13.1	13.5	14.1
이자비용	0.8	5.6	5.6	5.6	5.6
외환관련이익	19.6	20.8	16.4	16.4	16.4
외환관련손실	18.4	21.3	18.7	17.6	19.6
종속 및 관계기업손익	-0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
기타	0.9	0.7	1.9	-1.0	-5.1
법인세차감전이익	190.5	209.8	214.4	214.9	245.1
법인세비용	58.6	70.4	66.8	67.0	76.5
계속사업순이익	131.9	139.5	147.6	147.8	168.6
당기순이익	131.9	139.5	147.6	147.8	168.6
지배주주순이익	129.7	138.1	144.7	146.3	166.9
증감액 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	3.0	-1.6	-15.7	6.3	4.7
영업이익 증감률	15.7	13.6	0.7	0.9	17.1
EBITDA 증감률	13.3	8.7	0.2	2.7	15.4
지배주주순이익 증감률	2.0	6.5	4.8	1.1	14.1
EPS 증감률	2.0	6.4	4.8	1.1	14.1
매출총이익률(%)	31.1	34.0	38.1	37.9	38.4
영업이익률(%)	5.2	6.0	7.2	6.8	7.6
EBITDA Margin(%)	6.3	6.9	8.3	8.0	8.8
지배주주순이익률(%)	3.7	4.0	5.0	4.8	5.2

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	224.0	200.0	411.2	191.6	183.4
당기순이익	131.9	139.5	147.6	147.8	168.6
비현금항목의 가감	106.0	162.2	135.6	140.0	151.0
유형자산감가상각비	19.3	16.5	15.9	18.7	20.2
무형자산감가상각비	18.2	15.3	15.1	16.9	17.6
지분법평가손익	-0.3	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타	68.8	130.5	104.6	104.4	113.2
영업활동자산부채증감	38.1	-40.6	187.3	-37.1	-68.2
매출채권및기타채권의감소	89.3	78.4	177.3	-59.8	-47.8
재고자산의감소	-39.9	9.0	4.8	-1.6	-1.3
매입채무및기타채무의증가	-123.4	-42.6	-89.9	20.9	-15.6
기타	112.1	-85.4	95.1	3.4	-3.5
기타현금흐름	-52.0	-61.1	-59.3	-59.1	-68.0
투자활동 현금흐름	-87.5	-24.1	-64.7	-43.2	-23.8
유형자산의 취득	-20.3	-23.4	-25.0	-24.5	-25.5
유형자산의 처분	1.0	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-5.4	-2.6	-20.0	-20.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-15.8	23.3	-22.6	-0.5	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-42.8	-25.8	-1.2	-2.3	-2.4
기타	-4.2	4.1	4.1	4.1	4.1
재무활동 현금흐름	-96.4	-135.7	-140.6	-140.6	-140.6
차입금의 증가(감소)	-2.1	0.4	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	-78.1	-78.5	-83.0	-83.0	-83.0
기타	-16.2	-57.6	-57.6	-57.6	-57.6
기타현금흐름	-0.1	0.0	-2.1	10.3	10.8
현금 및 현금성자산의 순증가	39.9	40.3	203.9	18.0	29.8
기초현금 및 현금성자산	327.9	367.8	408.1	612.0	630.0
기말현금 및 현금성자산	367.8	408.1	612.0	630.0	659.8

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,801.6	1,769.9	1,796.9	1,883.3	1,969.2
현금 및 현금성자산	367.8	408.1	612.0	630.1	659.8
단기금융자산	89.8	115.7	116.8	119.1	121.5
매출채권 및 기타채권	1,207.8	1,131.0	953.6	1,013.5	1,061.3
재고자산	39.8	30.7	25.9	27.5	28.8
기타유동자산	96.4	84.4	88.6	93.1	97.8
비유동자산	370.5	482.9	532.4	542.3	530.1
투자자산	69.7	46.4	69.0	69.5	69.5
유형자산	97.1	93.5	102.6	108.4	113.8
무형자산	158.5	161.9	166.8	170.0	152.4
기타비유동자산	45.2	181.1	194.0	194.4	194.4
자산총계	2,172.1	2,252.8	2,329.3	2,425.6	2,499.2
유동부채	1,165.7	1,098.2	1,105.1	1,131.0	1,115.4
매입채무 및 기타채무	821.7	836.4	746.5	767.4	751.8
단기금융부채	14.4	53.6	53.6	53.6	53.6
기타유동부채	329.6	208.2	305.0	310.0	310.0
비유동부채	113.5	197.7	200.2	203.1	204.3
장기금융부채	3.2	115.6	115.6	115.6	115.6
기타비유동부채	110.3	82.1	84.6	87.5	88.7
부채총계	1,279.3	1,296.0	1,305.3	1,334.1	1,319.7
자본지분	882.6	946.6	1,010.8	1,076.7	1,163.1
자본금	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0
자본잉여금	123.9	123.9	123.9	123.9	123.9
기타자본	-353.8	-351.7	-351.7	-351.7	-351.7
기타포괄손익누계액	-53.3	-44.3	-41.8	-39.2	-36.6
이익잉여금	1,142.9	1,195.8	1,257.4	1,320.6	1,404.5
비지배지분	10.2	10.2	13.2	14.7	16.5
자본총계	892.8	956.8	1,024.0	1,091.4	1,179.5

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,128	1,200	1,258	1,272	1,450
BPS	7,672	8,229	8,787	9,359	10,110
CFPS	2,068	2,622	2,462	2,502	2,779
DPS	770	820	820	820	820
주가배수(배)					
PER	20.0	20.0	16.1	15.9	13.9
PER(최고)	21.5	24.9	19.1		
PER(최저)	15.7	17.7	9.2		
PBR	2.93	2.92	2.30	2.16	2.00
PBR(최고)	3.16	3.63	2.73		
PBR(최저)	2.30	2.58	1.31		
PSR	0.74	0.81	0.81	0.76	0.72
PCFR	10.9	9.2	8.2	8.1	7.3
EV/EBITDA	9.9	10.2	7.5	7.2	6.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	59.1	59.6	56.2	56.2	49.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.4	3.4	4.1	4.1	4.1
ROA	6.0	6.3	6.4	6.2	6.8
ROE	15.0	15.1	14.8	14.0	14.9
ROIC	25.6	27.1	24.8	31.1	33.0
매출채권회전율	2.7	2.9	2.8	3.1	3.1
재고자산회전율	175.0	97.1	101.9	114.8	113.9
부채비율	143.3	135.4	127.5	122.2	111.9
순차입금비율	-49.3	-37.1	-54.6	-53.1	-51.9
이자보상배율	230.8	36.5	36.7	37.1	43.4
총차입금	17.6	169.2	169.2	169.2	169.2
순차입금	-440.1	-354.5	-559.5	-580.0	-612.1
NOPLAT	218.6	237.7	238.2	244.7	282.5
FCF	173.4	109.3	303.1	97.7	113.6

Compliance Notice

- 당사는 7월 30일 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

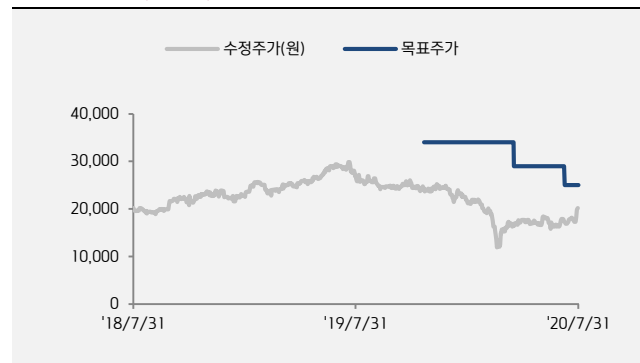
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
제일기획 (030000)	2019-11-20	BUY(Initiate)	34,000원	6개월	-29.65	-25.88
	2020-01-16	BUY(Maintain)	34,000원	6개월	-30.27	-25.88
	2020-01-29	BUY(Maintain)	34,000원	6개월	-38.56	-25.88
	2020-04-16	BUY(Maintain)	29,000원	6개월	-41.26	-39.14
	2020-04-29	BUY(Maintain)	29,000원	6개월	-40.80	-36.55
	2020-07-08	BUY(Maintain)	25,000원	6개월	-28.63	-19.20
	2020-07-31	BUY(Maintain)	25,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



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 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%