



## BUY(Maintain)

목표주가: 27,500원(상향)

주가(10/20): 21,750원

시가총액: 25,021억원

## 미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

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

RA 이한결

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (10/20)		2,358.41pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	26,000원	11,900원
등락률	-16.3%	82.8%
수익률	절대	상대
1M	4.1%	6.4%
6M	27.2%	2.4%
1Y	-34.4%	-21.1%

## Company Data

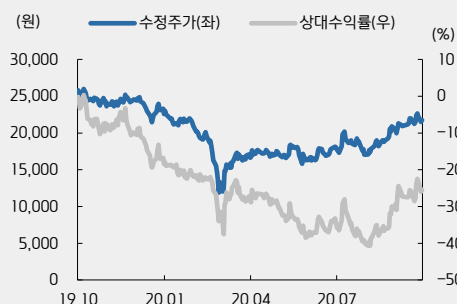
발행주식수	115,041 천주
일평균 거래량(3M)	622천주
외국인 지분율	31.1%
배당수익률(20E)	3.8%
BPS(20E)	8,760원
주요 주주	삼성전자외 5인
	28.6%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	3,477.9	3,421.7	2,792.4	3,114.5
영업이익	181.1	205.8	202.0	226.7
EBITDA	218.6	237.7	233.0	262.3
세전이익	190.5	209.8	198.7	225.6
순이익	131.9	139.5	142.3	160.1
지배주주지분순이익	129.7	138.1	141.6	158.4
EPS(원)	1,128	1,200	1,231	1,377
증감률(% YoY)	2.0	6.4	2.5	11.9
PER(배)	20.0	20.0	17.5	15.6
PBR(배)	2.93	2.92	2.45	2.28
EV/EBITDA(배)	9.9	10.2	8.2	7.3
영업이익률(%)	5.2	6.0	7.2	7.3
ROE(%)	15.0	15.1	14.5	15.1
순차입금비율(%)	-49.3	-37.1	-56.1	-52.6

자료: 키움증권

## Price Trend



## 제일기획 (030000)

## 예상보다 훌륭한 성적



매출 역성장 축소와 비용 절감이 동시에 발생하며 영업이익 성장을 달성했습니다. 이와 같은 흐름은 올해까지 지속되며 수익의 안정성을 높일 것으로 전망합니다. 광고주에게 더욱 밀접한 전략적 대행을 수행하며 중장기적인 광고 경기 침체가 발생하더라도 영역 확대에 따른 성장 모멘텀을 유지할 것으로 판단합니다.

## &gt;&gt;&gt; 3분기 영업이익 594억(yoy +12.9%)

3분기 영업총이익 2,785억원(yoy -2.0%), 영업이익 594억원(yoy +12.9%, OPM 8.7%)을 기록하며 매출부진에도 불구하고 컨센서스를 초과하는 실적을 달성했다.

BTL 감소에 따라 영업수익은 축소되었지만 이에 따른 원가 절감과 인건비를 중심으로 한 판관비 감소가 발생하여 영업이익 성장을 이끌었다.

본사는 매체대행 증가가 광고 제작과 시너지를 일으켜 3분기 영업총이익 795억원으로 전년동기 대비 11.3% 성장했다. 전체 실적의 70% 이상을 담당하는 해외자회사는 유럽, 인도 등의 부진에도 불구하고, 북미, 동남아 실적 호조로 역성장 폭을 축소하며 1,990억원(yoy -6.5%)으로 선방했다.

## &gt;&gt;&gt; 광고주와 더욱 밀접하게

코로나19는 광고주 마케팅비 재조정 및 디지털 마케팅 강화 등을 가져와 전통 매체의 부진과 신규 광고주 개발 등의 어려움을 가져왔다. 하지만 동사는 광고주와 더욱 밀접한 커뮤니케이션을 통해 클라이언트와의 동반 성장을 꾀하며 이와 같은 위축 상황을 타계하고 있다.

북미 달라스 거점과 현지 자회사 협업을 통한 광고주 비용 절감 및 매출 확대, 유럽에서 콘텐츠 제작 및 관리 효율성 제고를 통한 프로덕션 센터 집중화 등의 추진이 강화 개발되었다. 향후 이와 같은 전략은 다른 지역으로의 확대되며 성장의 규모와 깊이를 더 할 것으로 보인다. 크리에이티브를 넘어 마케팅 및 전략 컨설팅 등으로의 영역 확장은 중장기적인 성장 모멘텀으로 지속 작용할 것이라 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY, 목표주가 27,500원으로 상향

3분기 영업이익의 선방은 4분기에도 지속될 것으로 보인다. 영업총이익 부진에도 핵심 역량 내재화 및 집중화 전략이 더욱 강화되며 전년동기 대비 12.8% 증가한 582억원을 기록할 것으로 전망한다.

또한 코로나19에 따른 광고 매체 선호도 변화 추세에 따라 국내외 디지털 비중이 증가하며 안정적인 실적 개선세가 유지될 것으로 판단한다. 이에 목표주가를 27,500원으로 상향하고 투자의견 BUY는 유지한다.

## 제일기획 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2019	2020F	2021F
영업수익	812.0	863.3	842.9	903.5	681.2	642.8	686.9	781.5	3,421.7	2,792.4	3,114.5
(YoY)	0.0%	-5.2%	-3.0%	1.9%	-16.1%	-25.5%	-18.5%	-13.5%	-1.6%	-18.4%	11.5%
매체	44.9	67.8	62.1	121.3	22.1	26.7	37.6	52.0	296.1	138.4	146.9
광고물제작	206.7	243.9	205.9	197.5	192.8	189.8	182.0	203.9	854.0	768.6	799.3
종속회사	560.5	551.7	574.8	584.7	466.4	426.3	467.3	525.5	2,271.6	1,885.4	2,168.3
영업원가	559.3	555.4	558.6	583.4	424.1	379.7	408.4	473.6	2,256.7	1,685.8	1,918.8
(YoY)	-3.0%	-12.9%	-7.9%	1.6%	-24.2%	-31.6%	-26.9%	-18.8%	-5.8%	-25.3%	13.8%
영업총이익	252.7	307.9	284.2	320.1	257.1	263.1	278.5	307.9	1,164.9	1,106.6	1,195.6
(YoY)	7.4%	12.9%	8.3%	2.6%	1.8%	-14.6%	-2.0%	-3.8%	7.6%	-5.0%	8.1%
GPM	31.1%	35.7%	33.7%	35.4%	37.7%	40.9%	40.5%	39.4%	34.0%	39.6%	38.4%
매체	23.9	33.1	35.5	53.6	22.1	26.7	37.6	52.0	146.2	138.4	146.9
광고물제작	30.7	50.4	35.9	39.5	36.3	48.6	41.9	40.7	156.5	167.5	172.5
종속회사	198.0	224.3	212.9	227.0	198.7	187.8	199.0	215.2	862.2	800.7	876.2
판관비	220.5	238.5	231.6	268.5	226.6	209.3	219.0	249.7	959.1	904.6	968.9
(YoY)	5.4%	11.1%	7.0%	2.7%	2.8%	-12.3%	-5.4%	-7.0%	6.4%	-5.7%	7.1%
영업이익	32.2	69.4	52.7	51.6	30.5	53.8	59.4	58.2	205.8	201.9	226.7
(YoY)	23.5%	19.2%	14.2%	1.7%	-5.1%	-22.5%	12.9%	12.8%	13.6%	-1.9%	12.3%
OPM	4.0%	8.0%	6.2%	5.7%	4.5%	8.4%	8.7%	7.4%	6.0%	7.2%	7.3%
순이익	22.6	44.1	35.6	37.1	25.1	33.4	42.2	41.5	139.5	142.2	160.1
(YoY)	17.5%	-4.5%	12.3%	6.9%	11.0%	-24.2%	18.7%	11.6%	5.8%	2.0%	12.6%
NPM	2.8%	5.1%	4.2%	4.1%	3.7%	5.2%	6.2%	5.3%	4.1%	5.1%	5.1%

자료: 제일기획, 키움증권

## 제일기획 3Q20 실적 Review

(십억원)	3Q20P	3Q19	(YoY)	2Q20	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
영업수익	686.9	842.9	-18.5%	642.8	6.9%	691.8	-0.7%	725.0	-5.3%
영업이익	59.4	52.7	12.9%	53.8	10.5%	55.8	6.5%	57.7	3.0%
순이익	42.2	35.6	18.7%	33.4	26.5%	39.3	7.5%	44.0	-4.0%

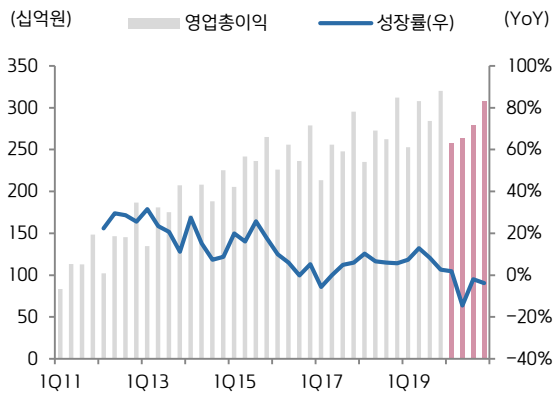
자료: 제일기획, FnGuide, 키움증권

## 제일기획 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	2019	변경 전			변경 후			차이		
		4Q20F	2020F	2021F	4Q20F	2020F	2021F	4Q20F	2020F	2021F
영업수익	3,421.7	770.0	2,819.0	2,993.8	781.5	2,792.4	3,114.5	1.5%	-0.9%	4.0%
영업이익	205.8	61.7	203.7	205.0	58.2	201.9	226.7	-5.7%	-0.9%	10.6%
순이익	139.5	46.9	149.5	150.9	41.5	142.2	160.1	-11.6%	-4.9%	6.1%

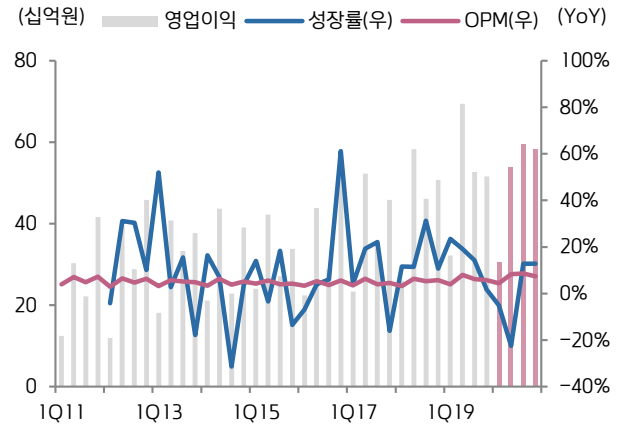
자료: 키움증권

### 분기별 영업총이익 추이 및 전망(연결기준)



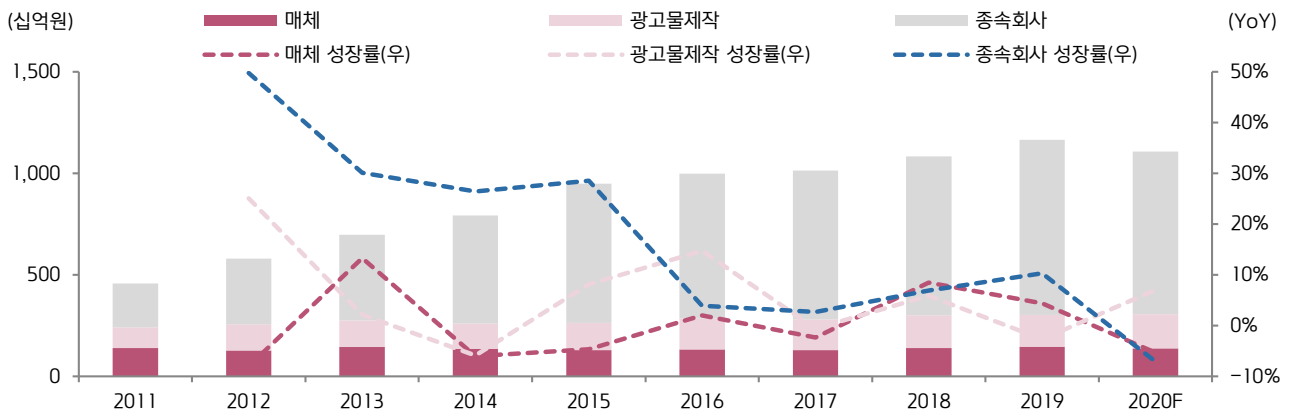
자료: 제일기획, 키움증권

### 분기별 영업이익 추이 및 전망(연결기준)



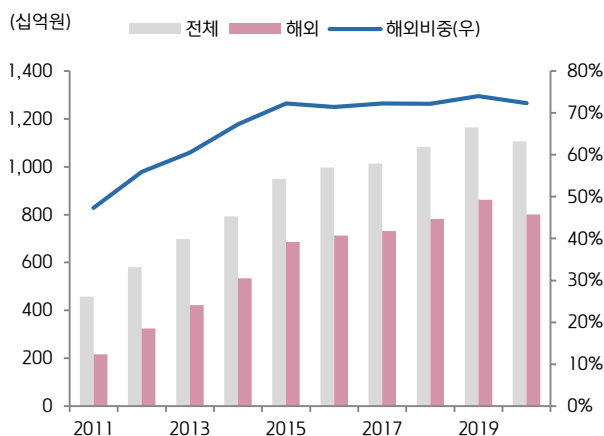
자료: 제일기획, 키움증권

### 부문별 영업총이익 및 성장률 추이



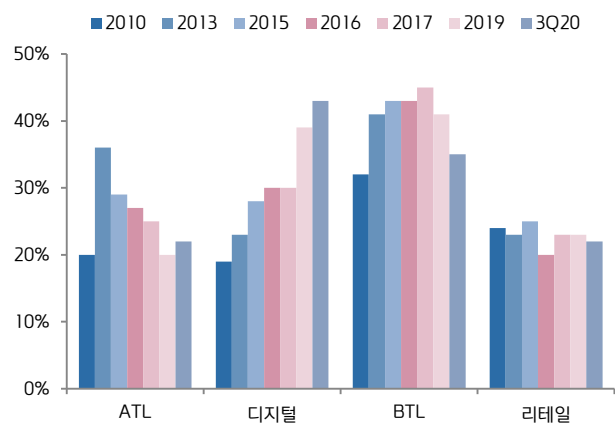
자료: 제일기획, 키움증권

### 해외사업부문 영업총이익 비중 추이



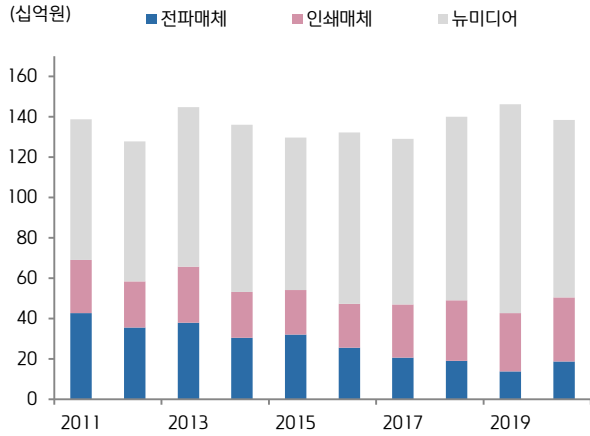
자료: 제일기획, 키움증권

### 광고 분류별 영업총이익 비중 추이



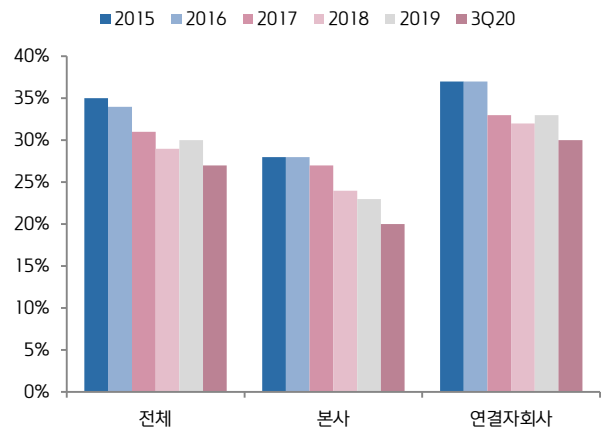
자료: 제일기획, 키움증권

### 국내매체 부문 영업총이익 구분



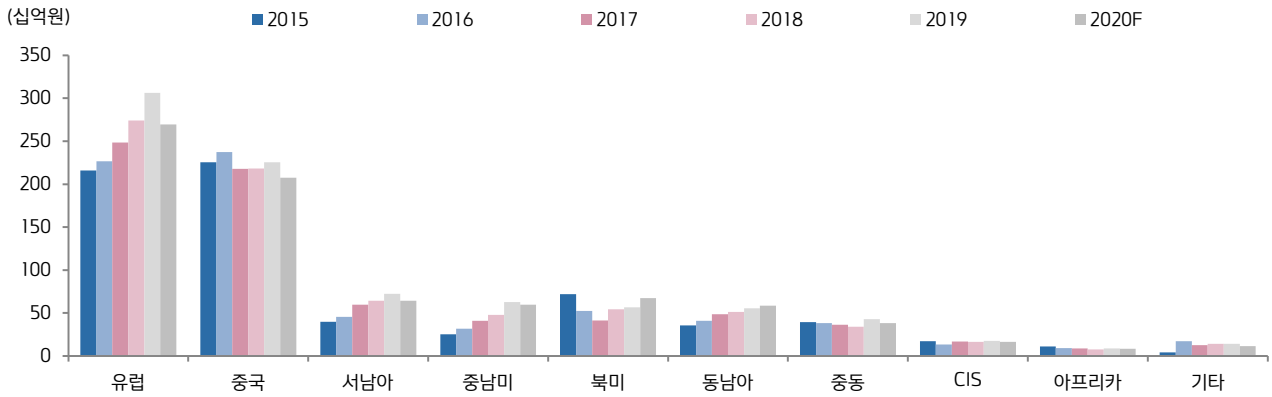
자료: 제일기획, 키움증권

### 제일기획 Non-삼성 영업총이익 비중 추이



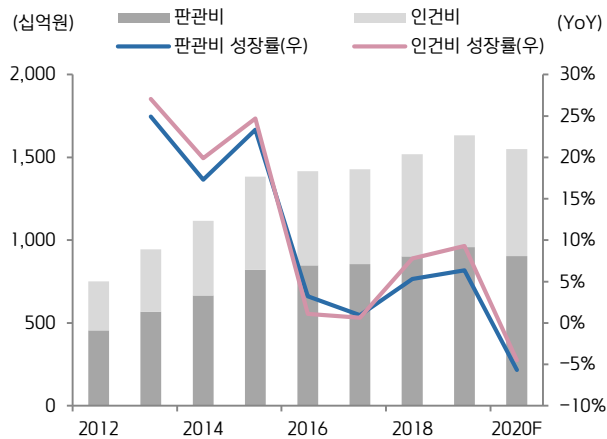
자료: 제일기획, 키움증권

### 해외 지역별 영업총이익 추이



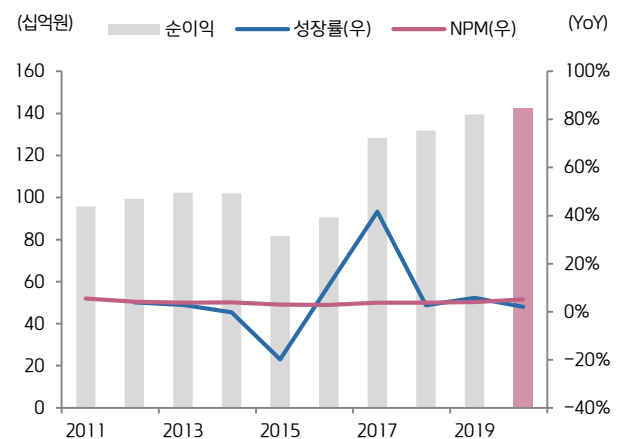
자료: 제일기획, 키움증권

### 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
<b>매출액</b>	3,477.9	3,421.7	2,792.4	3,114.5	3,322.5
매출원가	2,395.1	2,256.7	1,685.8	1,918.8	2,047.8
매출총이익	1,082.8	1,164.9	1,106.6	1,195.6	1,274.7
판매비	901.7	959.1	904.6	968.9	1,007.4
<b>영업이익</b>	181.1	205.8	202.0	226.7	267.3
<b>EBITDA</b>	218.6	237.7	233.0	262.3	305.1
영업외손익	9.4	4.0	-3.3	-1.1	-6.5
이자수익	8.4	9.3	13.3	13.4	14.1
이자비용	0.8	5.6	5.6	5.6	5.6
외환관련이익	19.6	20.8	9.6	9.6	9.6
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	-2.0	-1.0	-5.1
<b>법인세차감전이익</b>	190.5	209.8	198.7	225.6	260.8
법인세비용	58.6	70.4	56.4	65.5	75.7
계속사업순이익	131.9	139.5	142.3	160.1	185.1
<b>당기순이익</b>	131.9	139.5	142.3	160.1	185.1
<b>지배주주순이익</b>	129.7	138.1	141.6	158.4	183.1
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	3.0	-1.6	-18.4	11.5	6.7
영업이익 증감율	15.7	13.6	-1.8	12.2	17.9
EBITDA 증감율	13.3	8.7	-2.0	12.6	16.3
지배주주순이익 증감율	2.0	6.5	2.5	11.9	15.6
EPS 증감율	2.0	6.4	2.5	11.9	15.6
매출총이익율(%)	31.1	34.0	39.6	38.4	38.4
영업이익률(%)	5.2	6.0	7.2	7.3	8.0
EBITDA Margin(%)	6.3	6.9	8.3	8.4	9.2
지배주주순이익률(%)	3.7	4.0	5.1	5.1	5.5

## 현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	224.0	200.0	423.5	176.9	186.2
당기순이익	131.9	139.5	142.3	160.1	185.1
비현금항목의 가감	106.0	162.2	125.0	138.5	150.3
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	94.0	102.9	112.5
영업활동자산부채증감	38.1	-40.6	204.9	-64.0	-81.8
매출채권및기타채권의감소	89.3	78.4	208.0	-106.5	-68.8
재고자산의감소	-39.9	9.0	5.7	-2.9	-1.9
매입채무및기타채무의증가	-123.4	-42.6	-103.7	41.9	-7.7
기타	112.1	-85.4	94.9	3.5	-3.4
기타현금흐름	-52.0	-61.1	-48.7	-57.7	-67.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	-87.5	-24.1	-64.7	-43.2	-22.8
유형자산의 취득	-20.3	-23.4	-25.0	-24.5	-24.5
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
<b>재무활동 현금흐름</b>	-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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	39.9	40.3	216.1	3.3	33.6
기초현금 및 현금성자산	327.9	367.8	408.1	624.2	627.5
기말현금 및 현금성자산	367.8	408.1	624.2	627.5	661.2

자료 : 키움증권

## 재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	1,801.6	1,769.9	1,777.7	1,897.2	2,008.5
현금 및 현금성자산	367.8	408.1	624.2	627.5	661.2
단기금융자산	89.8	115.7	116.8	119.1	121.5
매출채권 및 기타채권	1,207.8	1,131.0	923.0	1,029.4	1,098.2
재고자산	39.8	30.7	25.1	28.0	29.8
기타유동자산	96.4	84.4	88.6	93.2	97.8
<b>비유동자산</b>	370.5	482.9	532.4	542.3	529.1
투자자산	69.7	46.4	69.0	69.5	69.5
유형자산	97.1	93.5	102.6	108.4	112.8
무형자산	158.5	161.9	166.8	170.0	152.4
기타비유동자산	45.2	181.1	194.0	194.4	194.4
<b>자산총계</b>	2,172.1	2,252.8	2,310.1	2,439.5	2,537.5
<b>유동부채</b>	1,165.7	1,098.2	1,091.2	1,138.1	1,130.3
매입채무 및 기타채무	821.7	836.4	732.6	774.5	766.7
단기금융부채	14.4	53.6	53.6	53.6	53.6
기타유동부채	329.6	208.2	305.0	310.0	310.0
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	1,279.3	1,296.0	1,291.5	1,341.2	1,334.7
<b>자본지분</b>	882.6	946.6	1,007.7	1,085.7	1,188.3
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	1,254.3	1,329.6	1,429.7
비지배지분	10.2	10.2	10.9	12.6	14.5
<b>자본총계</b>	892.8	956.8	1,018.6	1,098.3	1,202.9

## 투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,128	1,200	1,231	1,377	1,592
BPS	7,672	8,229	8,760	9,437	10,330
CFPS	2,068	2,622	2,323	2,596	2,915
DPS	770	820	820	820	820
<b>주가배수(배)</b>					
PER	20.0	20.0	17.5	15.6	13.5
PER(최고)	21.5	24.9	19.5		
PER(최저)	15.7	17.7	9.4		
PBR	2.93	2.92	2.45	2.28	2.08
PBR(최고)	3.16	3.63	2.74		
PBR(최저)	2.30	2.58	1.32		
PSR	0.74	0.81	0.89	0.79	0.74
PCFR	10.9	9.2	9.3	8.3	7.4
EV/EBITDA	9.9	10.2	8.2	7.3	6.1
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	59.1	59.6	58.4	51.9	44.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.4	3.4	3.8	3.8	3.8
ROA	6.0	6.3	6.2	6.7	7.4
ROE	15.0	15.1	14.5	15.1	16.1
ROIC	25.6	27.1	25.6	35.1	36.0
매출채권회전율	2.7	2.9	2.7	3.2	3.1
재고자산회전율	175.0	97.1	100.1	117.4	115.0
부채비율	143.3	135.4	126.8	122.1	111.0
순차입금비율	-49.3	-37.1	-56.1	-52.6	-51.0
이자보상배율	230.8	36.5	35.8	40.2	47.4
<b>총차입금</b>	17.6	169.2	169.2	169.2	169.2
순차입금	-440.1	-354.5	-571.8	-577.5	-613.5
NOPLAT	218.6	237.7	233.0	262.3	305.1
FCF	173.4	109.3	322.7	87.8	122.3

## Compliance Notice

- 당사는 10월 20일 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

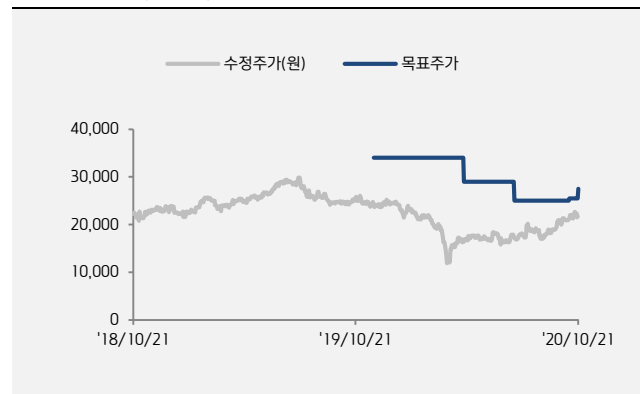
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-24.71	-14.80
	2020-10-06	BUY(Maintain)	25,500원	6개월	-13.92	-11.18
	2020-10-21	BUY(Maintain)	27,500원	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 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%