



BUY(Maintain)

목표주가: 27,500원

주가(1/7): 20,600원

시가총액: 23,698억원

미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

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

RA 이한결

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/7)		3,031.68pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	23,950원	11,900원
등락률	-14.0%	73.1%
수익률	절대	상대
1M	-1.4%	-10.7%
6M	18.7%	-15.2%
1Y	-34.4%	-21.1%

Company Data

발행주식수	115,041	전주
일평균 거래량(3M)	364	전주
외국인 지분율	32.5%	
배당수익률(20E)	4.0%	
BPS(20E)	8,795원	
주요 주주	삼성전자외 5인	28.6%

투자지표

(십억원, IFRS)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	3,477.9	3,421.7	2,790.6	3,108.8
영업이익	181.1	205.8	207.5	228.5
EBITDA	218.6	237.7	238.5	264.0
세전이익	190.5	209.8	204.2	227.5
순이익	131.9	139.5	144.1	161.4
지배주주지분순이익	129.7	138.1	143.4	159.7
EPS(원)	1,128	1,200	1,247	1,388
증감률(% YoY)	2.0	6.4	3.9	11.4
PER(배)	20.0	20.0	16.5	14.7
PBR(배)	2.93	2.92	2.35	2.16
EV/EBITDA(배)	9.9	10.2	7.6	6.7
영업이익률(%)	5.2	6.0	7.4	7.4
ROE(%)	15.0	15.1	14.7	15.2
순차입금비율(%)	-49.3	-37.1	-56.2	-52.8

자료: 키움증권

Price Trend



제일기획 (030000)

힘든 구간 훌륭한 성적표



지역별 실적 회복 및 개선 정도가 차별화된 양상을 보였지만, 주요 광고주를 중심으로 디지털 확대, 서비스 고도화 및 비용 효율화를 통해 개선된 실적을 달성할 것으로 전망합니다. 2021년에는 디지털 광고 내실화와 회복이 더뎠던 유럽 광고시장의 개선이 더해지면서 성장의 폭을 확대할 것이라 판단합니다.

>>> 4분기 영업이익 637억원(yoy +23.5%)

4분기 영업총이익 3,128억원(yoy -2.3%), 영업이익 637억원(yoy +23.5%, OPM 8.2%)을 기록하며 시장 기대치를 소폭 하회하는 실적을 기록할 것으로 전망한다.

본사와 중국, 미국시장 등의 선전에도 불구하고 유럽시장에서의 회복 속도가 더딜 것으로 보여 영업총이익은 소폭 역성장 할 것으로 예상된다.

코로나19 여파로 인한 글로벌 광고 경기 위축이 연간 지속되었지만 캠퍼스 광고주에 대한 서비스 고도화 및 비용 효율화를 통해 수익성을 확보한 점은 돋보이고, 불확실한 시장하에서 적극적인 비용통제 노력도 지속되며 이익 개선에 기여한 것으로 판단한다.

>>> 글로벌 커버에 따른 필연적인 지역별 차별화

주요 광고주의 글로벌 광고 마케팅 커버에 따른 필연적인 결과로 지역별 차별화가 발생할 것으로 전망한다. 4분기에는 중국, 북미, 동남아 시장은 디지털 및 주요 광고주 서비스 고도화 등에 따른 성장, 유럽은 주요 광고주의 디지털 고 성장이 발생하였지만 비계열 부진이 지속되며 회복 속도가 더딘 모습을 보일 것으로 예상된다.

디지털 광고로의 전환은 글로벌 마케팅의 공통적인 추세이다. 하지만 지역별로 코로나19로 인한 리테일 영업환경, 디지털 전환 속도, 계열-비계열 비중 등이 복합적으로 시장에 반영되고 있다. 이는 향후에 더욱 심화될 것으로 보여 지역별 차별화된 전략이 더욱 필요할 것으로 판단한다.

>>> 투자이건 BUY, 목표주가 27,500원 유지

디지털 광고 내실화와 비용 효율화 노력에 따른 영업이익 선방은 2021년에도 지속될 것으로 판단한다. 2020년 코로나19로 인한 비계열 및 리테일 부문의 부진 역시 백신, 치료제 등에 따라 정상화되며 해결될 것으로 보여, 주요 광고주에 대한 서비스 고도화와 함께 성장을 이끌 것으로 보인다.

개선된 광고 업황에 따른 영업총이익의 성장과 핵심 역량 내재화 및 집중화 전략이 유효할 것으로 판단하여, 2021E 지배주주순이익 EPS에 Target PER 19.7배를 적용해 목표주가 27,500원과 투자이건 BUY는 유지한다.

제일기획 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F	2021F
영업수익	812.0	863.3	842.9	903.5	681.2	642.8	686.9	779.7	3,421.7	2,790.6	3,108.8
(YoY)	0.0%	-5.2%	-3.0%	1.9%	-16.1%	-25.5%	-18.5%	-13.7%	-1.6%	-18.4%	11.4%
영업원가	559.3	555.4	558.6	583.4	424.1	379.7	408.4	466.9	2,256.7	1,679.2	1,915.4
(YoY)	-3.0%	-12.9%	-7.9%	1.6%	-24.2%	-31.6%	-26.9%	-20.0%	-5.8%	-25.6%	14.1%
영업총이익	252.7	307.9	284.2	320.1	257.1	263.1	278.5	312.8	1,164.9	1,111.5	1,193.5
(YoY)	7.4%	12.9%	8.3%	2.6%	1.8%	-14.6%	-2.0%	-2.3%	7.6%	-4.6%	7.4%
GPM	31.1%	35.7%	33.7%	35.4%	37.7%	40.9%	40.5%	40.1%	34.0%	39.8%	38.4%
본사	54.6	83.6	71.4	93.1	58.4	75.3	79.5	90.9	302.7	304.1	313.8
매체	23.9	33.1	35.5	53.6	22.1	26.7	37.6	50.2	146.2	136.6	141.3
광고물제작	30.7	50.4	35.9	39.5	36.3	48.6	41.9	40.7	156.5	167.5	172.5
해외	198.0	224.3	212.9	227.0	198.7	187.8	199.0	221.9	862.2	807.4	879.7
유럽	70.1	79.1	75.1	82.1	71.4	60.2	67.7	76.4	306.3	275.7	300.5
중국	52.1	59.6	53.0	60.8	43.3	50.2	51.9	62.1	225.5	207.5	228.2
북미	13.7	15.6	14.2	13.2	16.6	15.9	18.5	17.0	56.7	68.0	78.2
중남미	13.8	16.2	16.2	16.5	15.6	13.8	14.4	15.8	62.8	59.7	63.0
서남아	17.1	18.3	18.5	18.4	17.6	15.6	16.1	15.1	72.3	64.4	69.2
동남아	12.9	14.0	13.7	14.9	13.9	13.5	14.3	16.6	55.6	58.3	64.2
판매비	220.5	238.5	231.6	268.5	226.6	209.3	219.0	249.1	959.1	904.0	965.0
(YoY)	5.4%	11.1%	7.0%	2.7%	2.8%	-12.3%	-5.4%	-7.2%	6.4%	-5.7%	6.7%
영업이익	32.2	69.4	52.7	51.6	30.5	53.8	59.4	63.7	205.8	207.4	228.5
(YoY)	23.5%	19.2%	14.2%	1.7%	-5.1%	-22.5%	12.9%	23.5%	13.6%	0.8%	10.1%
OPM	4.0%	8.0%	6.2%	5.7%	4.5%	8.4%	8.7%	8.2%	6.0%	7.4%	7.3%
순이익	22.6	44.1	35.6	37.1	25.1	33.4	42.2	43.3	139.5	144.1	161.4
(YoY)	17.5%	-4.5%	12.3%	6.9%	11.0%	-24.2%	18.7%	16.6%	5.8%	3.3%	12.0%
NPM	2.8%	5.1%	4.2%	4.1%	3.7%	5.2%	6.2%	5.6%	4.1%	5.2%	5.2%

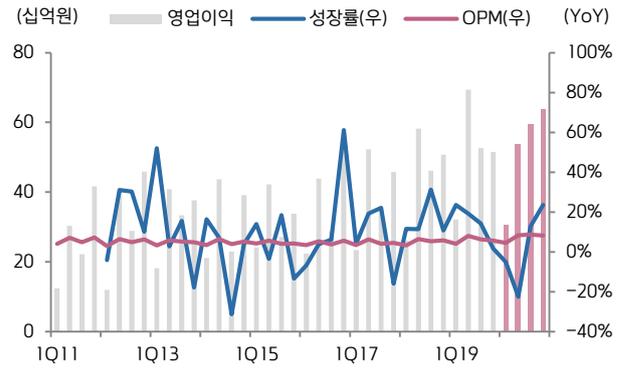
자료: 제일기획, 키움증권

분기별 영업총이익 추이 및 전망(연결기준)



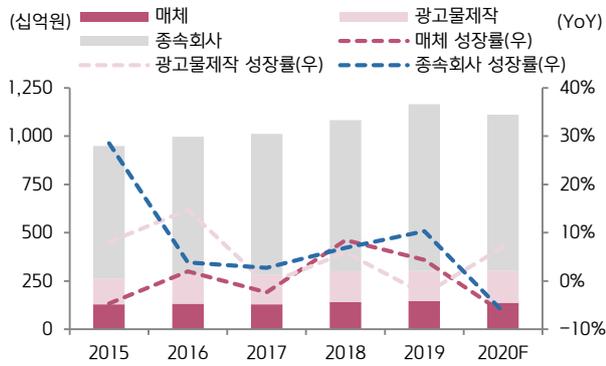
자료: 제일기획, 키움증권

분기별 영업이익 추이 및 전망(연결기준)



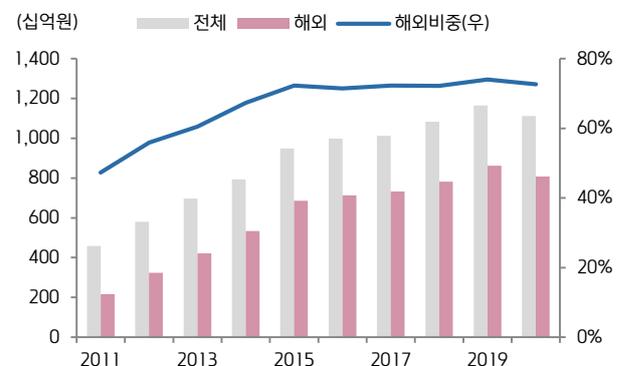
자료: 제일기획, 키움증권

분 부문별 영업총이익 및 성장률 추이



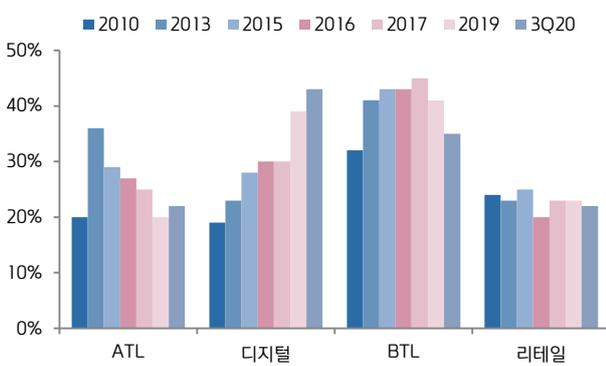
자료: 제일기획, 키움증권

해외사업부문 영업총이익 비중 추이



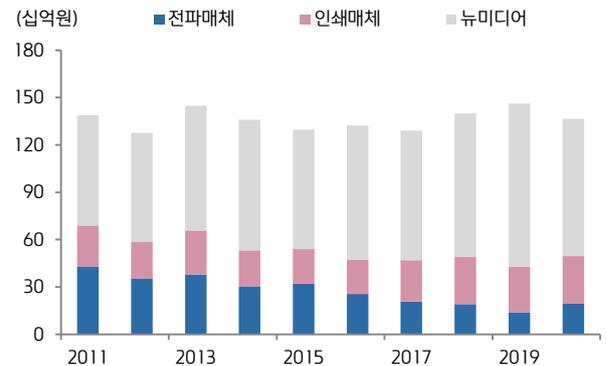
자료: 제일기획, 키움증권

광고 분류별 영업총이익 비중 추이



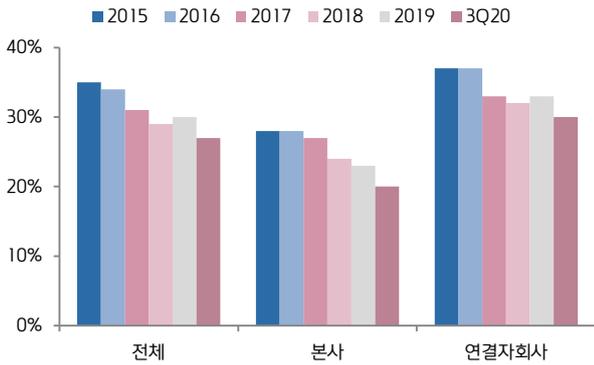
자료: 제일기획, 키움증권

국내매체 부문 영업총이익 구분



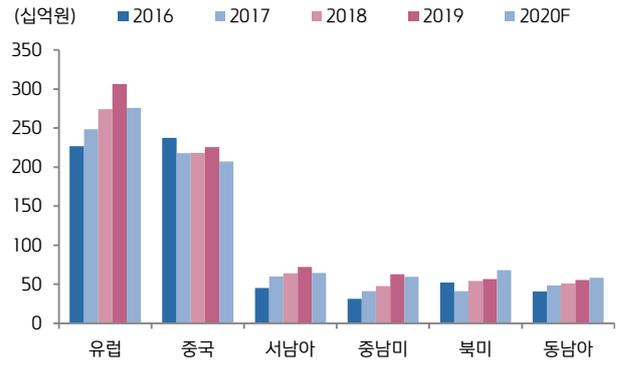
자료: 제일기획, 키움증권

Non-Captive 영업총이익 비중 추이



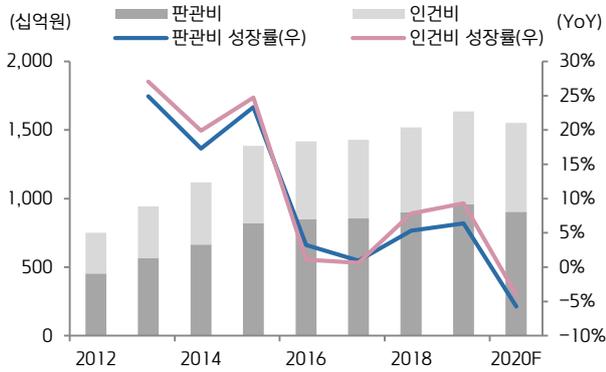
자료: 제일기획, 키움증권

해외 지역별 영업총이익 추이



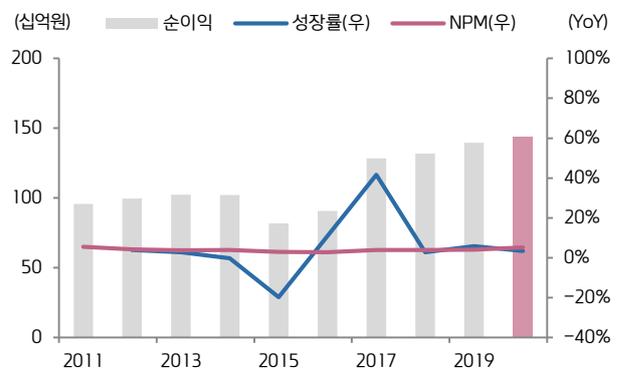
자료: 제일기획, 키움증권

판관비 추이 및 전망



자료: 제일기획, 키움증권

순이익 추이 및 전망



자료: 제일기획, 키움증권

12M Forward PER Band



자료: 제일기획, 키움증권

12M Forward PBR Band



자료: 제일기획, 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	3,477.9	3,421.7	2,790.6	3,108.8	3,313.2
매출원가	2,395.1	2,256.7	1,679.2	1,915.4	2,044.0
매출총이익	1,082.8	1,164.9	1,111.5	1,193.5	1,269.2
판매비	901.7	959.1	904.0	965.0	1,003.3
영업이익	181.1	205.8	207.5	228.5	265.9
EBITDA	218.6	237.7	238.5	264.0	303.7
영업외손익	9.4	4.0	-3.2	-1.0	-6.4
이자수익	8.4	9.3	13.4	13.5	14.2
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
법인세차감전이익	190.5	209.8	204.2	227.5	259.5
법인세비용	58.6	70.4	60.1	66.1	75.4
계속사업순이익	131.9	139.5	144.1	161.4	184.1
당기순이익	131.9	139.5	144.1	161.4	184.1
지배주주순이익	129.7	138.1	143.4	159.7	182.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	3.0	-1.6	-18.4	11.4	6.6
영업이익 증감율	15.7	13.6	0.8	10.1	16.4
EBITDA 증감율	13.3	8.7	0.3	10.7	15.0
지배주주순이익 증감율	2.0	6.5	3.8	11.4	14.1
EPS 증감율	2.0	6.4	3.9	11.4	14.1
매출총이익율(%)	31.1	34.0	39.8	38.4	38.3
영업이익률(%)	5.2	6.0	7.4	7.4	8.0
EBITDA Margin(%)	6.3	6.9	8.5	8.5	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
영업활동 현금흐름	224.0	200.0	425.7	178.9	186.1
당기순이익	131.9	139.5	144.1	161.4	184.1
비현금항목의 가감	106.0	162.2	128.6	139.0	149.8
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	97.6	103.4	112.0
영업활동자산부채증감	38.1	-40.6	205.3	-63.3	-81.0
매출채권및기타채권의감소	89.3	78.4	208.6	-105.2	-67.6
재고자산의감소	-39.9	9.0	5.7	-2.9	-1.8
매입채무및기타채무의증가	-123.4	-42.6	-104.0	41.3	-8.2
기타	112.1	-85.4	95.0	3.5	-3.4
기타현금흐름	-52.0	-61.1	-52.3	-58.2	-66.8
투자활동 현금흐름	-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
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	218.3	5.4	33.5
기초현금 및 현금성자산	327.9	367.8	408.1	626.4	631.8
기말현금 및 현금성자산	367.8	408.1	626.4	631.8	665.3

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,801.6	1,769.9	1,779.3	1,899.5	2,009.5
현금 및 현금성자산	367.8	408.1	626.5	631.8	665.4
단기금융자산	89.8	115.7	116.8	119.1	121.5
매출채권 및 기타채권	1,207.8	1,131.0	922.4	1,027.6	1,095.1
재고자산	39.8	30.7	25.1	27.9	29.7
기타유동자산	96.4	84.4	88.5	93.1	97.8
비유동자산	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
자산총계	2,172.1	2,252.8	2,311.7	2,441.8	2,538.5
유동부채	1,165.7	1,098.2	1,091.0	1,137.3	1,129.1
매입채무 및 기타채무	821.7	836.4	732.4	773.7	765.5
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	1,291.2	1,340.4	1,333.4
자본지분	882.6	946.6	1,009.6	1,088.8	1,190.6
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	1,256.1	1,332.8	1,432.0
비지배지분	10.2	10.2	10.9	12.6	14.5
자본총계	892.8	956.8	1,020.5	1,101.4	1,205.1

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,128	1,200	1,247	1,388	1,584
BPS	7,672	8,229	8,776	9,465	10,349
CFPS	2,068	2,622	2,371	2,611	2,903
DPS	770	820	820	820	820
주가배수(배)					
PER	20.0	20.0	16.5	14.7	12.9
PER(최고)	21.5	24.9	19.3		
PER(최저)	15.7	17.7	9.3		
PBR	2.93	2.92	2.35	2.16	1.97
PBR(최고)	3.16	3.63	2.73		
PBR(최저)	2.30	2.58	1.32		
PSR	0.74	0.81	0.85	0.75	0.71
PCFR	10.9	9.2	8.7	7.8	7.0
EV/EBITDA	9.9	10.2	7.6	6.7	5.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	59.1	59.6	57.6	51.5	45.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.4	3.4	4.0	4.0	4.0
ROA	6.0	6.3	6.3	6.8	7.4
ROE	15.0	15.1	14.7	15.2	16.0
ROIC	25.6	27.1	26.0	35.5	35.9
매출채권회전율	2.7	2.9	2.7	3.2	3.1
재고자산회전율	175.0	97.1	100.1	117.4	114.9
부채비율	143.3	135.4	126.5	121.7	110.6
순차입금비율	-49.3	-37.1	-56.2	-52.8	-51.2
이자보상배율	230.8	36.5	36.8	40.5	47.1
총차입금	17.6	169.2	169.2	169.2	169.2
순차입금	-440.1	-354.5	-574.0	-581.7	-617.6
NOPLAT	218.6	237.7	238.5	264.0	303.7
FCF	173.4	109.3	324.9	89.8	122.1

Compliance Notice

- 당사는 1월 7일 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

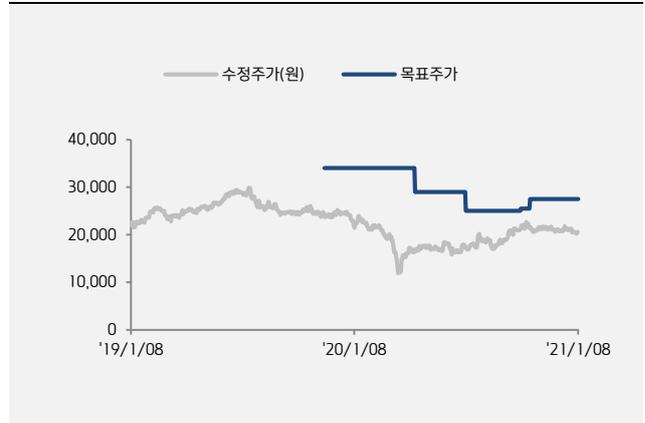
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 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	-23.36	-20.73
	2021-01-08	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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%