

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	27,000원 (U)
현재주가 (1/28)	20,100원
상승여력	34%

시가총액	23,123억원
총발행주식수	115,041,225주
60일 평균 거래대금	96억원
60일 평균 거래량	462,171주
52주 고	22,650원
52주 저	11,900원
외인지분율	32.99%
주요주주	삼성전자 외 5인 28.59%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.4)	(2.7)	(8.2)
상대	(13.4)	(25.6)	(34.9)
절대(달러환산)	(7.3)	(1.7)	(3.5)

지금이 저가매수 기회!

4Q20 Review 연결실적은 영업총이익 3,058억원(-4% YoY), 영업이익 612억원(+19% YoY), 지배 순이익 581억원(+60% YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스를 소폭 하회

4Q20 실적은 “글로벌 코로나 확산세 증가에 따른 물량 감소에도 불구하고 선방한 이익”으로 정리. 1)연결기준 계열물량은 2,122억원(-5% YoY), 비계열물량은 936억원(-3% YoY)을 각각 기록한 것으로 추정. 삼성전자의 4Q20 B2C 사업매출(IM+CE 기준)은 YoY로 5% 감소해 제일기획 계열물량 감소율(YoY)과 유사한 흐름을 보임. 1Q20 이후 3개 분기 연속으로 두자릿수 감소율(YoY)을 지속하던 비계열물량 감소율(YoY)이 -3% YoY로 완만해진 점은 긍정적이었음. 2)서비스별 물량은 디지털 1,315억원(-1% YoY), BTL 1,070억원(-13% YoY), ATL 673억원(+5% YoY)을 기록한 것으로 추정. 3)연결 판관비는 2,446억원(-9% YoY)으로 감소. 인건비는 1,704억원(-10% YoY), 기타 경비는 742억원(-7% YoY)으로 감소

Biz-Connected Agency 제일기획은 2021년 경영목표로 1)Organic 성장률 10% 이상, 2)대형 M&A를 통한 Inorganic 성장, 3)OPM 개선 등을 제시. Organic 성장목표치와 관련해, 고객별 성장 가이드는 계열물량 7~8%, 비계열물량 13~15%. 계열물량 성장 근거는 동사가 고객의 매출증대, 비용절감, 마케팅 효과 개선 등 사업성과에 서비스를 연결시키는 Biz-Connected Agency의 개념을 도입함에 따라 데이터 기반의 통합 솔루션 제공이 부각되면서 고객 락인효과가 형성되고 있는 점에 기인. 정리하면, 삼성전자 내 마케팅 서비스 M/S 확대효과를 기대할 수 있게 된 것. 비계열물량 성장 근거는 전년도 기저효과(-12% 성장)와 신규 광고주 영입효과임. Bloomberg 컨센서스에 의하면, 2021E 글로벌 실질 GDP 성장률은 +5.2%로 양호할 것. 글로벌 소비는 코로나 장기화에도 불구하고 온라인 채널을 중심으로 양호하게 유지되고 있고, 동사는 전년도에 오프라인 마케팅의 온라인 전환기간을 이미 겪었던 관계로 동사의 Organic 성장목표 10%는 충분히 합리적인 수준인 것으로 평가

참고로, 제일기획의 시가배당률은 2020년 6월 코스피 지수가 2,000pt대에 안착한 이후 평균 3.9% 기록. 동사의 2021E DPS(920원)에 기반한 시가배당률은 4.6%인 관계로, 동사의 현재 주가레벨은 상당히 매력적인 수준인 것으로 평가.[그림7~8] 기저효과에 따른 두자릿수 외형성장 구간에 진입하기 시작하는 2Q21을 대비해, 동사 주식에 대한 저가매수에 나설 시점인 것으로 판단. 동사의 2021E EPS에 Target PER 18배를 적용해, 동사의 목표주가를 2.7만원으로 상향

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	7,370	-18.4	7.3	8,086	-8.9
영업이익	612	18.6	2.9	647	-5.4
세전계속사업이익	546	2.3	-4.9	638	-14.3
지배순이익	581	59.6	38.7	431	34.7
영업이익률 (%)	8.3	+2.6 %pt	-0.4 %pt	8.0	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	7.9	+3.9 %pt	+1.8 %pt	5.3	+2.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	34,779	34,217	27,479	30,061
영업이익	1,811	2,058	2,049	2,451
지배순이익	1,297	1,381	1,574	1,697
PER	18.0	21.1	15.1	13.6
PBR	2.3	2.7	2.0	2.0
EV/EBITDA	8.7	10.6	8.2	5.2
ROE	15.0	15.1	16.0	16.8

자료: 유안타증권

[표 1] 제일기획 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2019년				2020년				2021년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기(p)	1분기(e)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2019	2020(p)	2021E	2022E
매출액	8,120	8,633	8,429	9,074	6,812	6,428	6,869	7,370	6,815	7,425	7,560	8,261	34,217	27,479	30,061	32,063
영업총이익	2,527	3,079	2,842	3,201	2,571	2,631	2,785	3,058	2,572	3,039	3,065	3,427	11,649	11,045	12,104	12,910
본사	546	836	714	931	584	753	795	909	607	828	836	978	3,027	3,041	3,248	3,346
자회사	1,980	2,243	2,129	2,270	1,987	1,878	1,990	2,148	1,965	2,212	2,229	2,450	8,622	8,004	8,855	9,564
- 유럽	701	791	751	821	714	602	677	639	643	712	722	792	3,063	2,632	2,868	-
- 중국	521	596	530	608	433	502	519	642	468	566	584	689	2,255	2,096	2,308	-
- 인도	171	183	185	184	176	156	161	159	171	183	185	184	723	651	723	-
- 북미	137	156	142	165	166	159	185	209	194	207	203	220	600	719	824	-
- 동남아	129	140	137	132	139	135	144	159	154	161	166	174	538	577	656	-
- 중남미	138	162	162	149	156	138	143	141	146	162	162	162	613	579	634	-
- 중동	86	120	101	121	104	106	79	96	86	120	101	121	428	385	428	-
- CIS	37	41	48	48	46	34	38	41	42	41	48	48	175	160	180	-
- 아프리카	21	21	23	21	25	19	19	22	25	23	22	24	86	85	94	-
- 기타	39	33	49	21	28	27	25	41	35	35	35	35	141	121	141	-
판권비	2,205	2,385	2,316	2,685	2,266	2,093	2,190	2,446	2,245	2,341	2,436	2,630	9,591	8,995	9,653	10,242
SG&A / GP	87%	77%	81%	84%	88%	80%	79%	80%	87%	77%	79%	77%	82%	81%	80%	79%
- 인건비	1,527	1,670	1,671	1,883	1,622	1,498	1,587	1,704	1,611	1,657	1,743	1,838	6,752	6,412	6,849	7,315
- 경비	678	715	645	802	644	595	603	742	634	684	694	792	2,840	2,583	2,804	2,927
영업이익	322	694	527	516	305	538	594	612	327	698	629	797	2,058	2,049	2,451	2,668
OP / GP	13%	23%	19%	16%	12%	20%	21%	20%	13%	23%	21%	23%	18%	19%	20%	21%
세전이익	358	667	539	534	358	490	574	546	334	703	633	801	2,098	1,969	2,471	2,688
RP / GP	14%	22%	19%	17%	14%	19%	21%	18%	13%	23%	21%	23%	18%	18%	20%	21%
지배순이익	229	440	348	364	240	335	419	581	220	486	433	558	1,381	1,574	1,697	1,846
NP / GP	9%	14%	12%	11%	9%	13%	15%	19%	9%	16%	14%	16%	12%	14%	14%	14%
[성장률: YoY]																
영업총이익	7%	13%	8%	3%	2%	-15%	-2%	-4%	0%	16%	10%	12%	8%	-5%	10%	7%
본사	-6%	4%	-1%	3%	7%	-10%	11%	-2%	4%	10%	5%	8%	1%	0%	7%	3%
자회사	12%	16%	12%	2%	0%	-16%	-7%	-5%	-1%	18%	12%	14%	10%	-7%	11%	8%
- 유럽	11%	18%	11%	8%	2%	-24%	-10%	-22%	-10%	18%	7%	24%	12%	-14%	9%	-
- 중국	10%	9%	7%	-9%	-17%	-16%	-2%	6%	8%	13%	13%	7%	3%	-7%	10%	-
- 인도	9%	14%	15%	13%	3%	-15%	-13%	-14%	-3%	18%	15%	16%	13%	-10%	11%	-
- 북미	16%	20%	2%	5%	21%	2%	30%	27%	17%	30%	10%	5%	10%	20%	15%	-
- 동남아	16%	13%	3%	-7%	8%	-3%	5%	20%	11%	19%	15%	10%	5%	7%	14%	-
- 중남미	22%	36%	35%	18%	13%	-15%	-12%	-5%	-6%	17%	14%	15%	28%	-5%	9%	-
- 중동	17%	30%	30%	28%	21%	-12%	-22%	-21%	-17%	13%	28%	26%	27%	-10%	11%	-
- CIS	-3%	8%	-8%	32%	22%	-17%	-21%	-14%	-7%	20%	26%	16%	6%	-9%	13%	-
- 아프리카	23%	15%	27%	-6%	20%	-9%	-16%	4%	0%	20%	17%	9%	13%	-1%	11%	-
- 기타	11%	7%	46%	-50%	-28%	-19%	-48%	98%	26%	33%	39%	-13%	1%	-15%	17%	-
영업이익	23%	19%	14%	2%	-5%	-23%	13%	19%	7%	30%	6%	30%	14%	0%	20%	9%
지배순이익	18%	-4%	12%	8%	5%	-24%	20%	60%	-8%	45%	3%	-4%	6%	14%	8%	9%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 제일기획 영업총이익 추이 (삼성 vs 비삼성)

(단위: 억원)

			1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2017	2018	2019	2020
영업총이익	연결	전체	2,527	3,079	2,842	3,201	2,571	2,631	2,785	3,058	10,125	10,828	11,649	11,045
		삼성	1,743	2,181	1,990	2,241	1,877	1,920	2,033	2,122	6,987	7,688	8,155	7,952
		비삼성	783	898	853	960	694	710	752	936	3,139	3,140	3,495	3,092
	본사	전체	546	836	714	931	584	753	795	909	2,811	3,009	3,027	3,041
		삼성	415	663	536	717	485	611	609	667	2,052	2,287	2,331	2,372
		비삼성	131	173	178	214	99	141	186	243	759	722	696	669
	연결 자회사	전체	1,980	2,243	2,129	2,270	1,987	1,878	1,990	2,148	7,316	7,818	8,622	8,004
		삼성	1,307	1,523	1,426	1,521	1,391	1,315	1,393	1,424	4,902	5,316	5,777	5,522
		비삼성	673	720	702	749	596	563	597	725	2,414	2,502	2,845	2,481
YoY	연결	전체	7%	13%	8%	3%	2%	-15%	-2%	-4%	2%	7%	8%	-5%
		삼성	6%	14%	4%	1%	8%	-12%	2%	-5%	6%	10%	6%	-2%
		비삼성	11%	9%	20%	6%	-11%	-21%	-12%	-3%	-7%	0%	11%	-12%
	본사	전체	-6%	4%	-1%	3%	7%	-10%	11%	-2%	-1%	7%	1%	0%
		삼성	2%	7%	-3%	1%	17%	-8%	14%	-7%	0%	11%	2%	2%
		비삼성	-25%	-7%	7%	9%	-24%	-18%	4%	13%	-5%	-5%	-4%	-4%
	연결 자회사	전체	12%	16%	12%	2%	0%	-16%	-7%	-5%	3%	7%	10%	-7%
		삼성	5%	19%	5%	5%	6%	-14%	-2%	-6%	9%	8%	9%	-4%
		비삼성	27%	12%	27%	-2%	-11%	-17%	-15%	-3%	-8%	4%	14%	-13%

주: 제일기획이 제공한 삼성/비삼성 비중 데이터를 기반으로 금액 및 증가율을 역산함

자료: 제일기획, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 제일기획 영업총이익 부문별 추이

(단위: 억원)

		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2017	2018	2019	2020	
영업총이익	전체	2,527	3,079	2,842	3,201	2,571	2,631	2,785	3,058	10,125	10,828	11,649	11,045	
	디지털	935	1,195	1,080	1,333	1,054	1,131	1,249	1,315	3,038	3,681	4,543	4,749	
	BTL	1,086	1,268	1,194	1,228	1,003	922	871	1,070	4,556	4,764	4,776	3,866	
		리테일	657	632	738	652	591	553	613	673	2,329	2,382	2,679	2,430
		기타	430	636	456	576	411	369	258	398	2,531	2,382	2,097	1,436
	ATL	505	616	568	640	514	578	665	673	2,531	2,382	2,330	2,430	
YoY	전체	7%	13%	8%	3%	2%	-15%	-2%	-4%	2%	7%	8%	-5%	
	디지털	24%	33%	18%	17%	13%	-5%	16%	-1%	2%	21%	23%	5%	
	BTL	3%	3%	8%	-11%	-8%	-27%	-27%	-13%	6%	5%	0%	-19%	
		리테일	21%	1%	22%	7%	-10%	-13%	-17%	3%	17%	2%	12%	-9%
		기타	-17%	6%	-9%	-25%	-4%	-42%	-43%	-31%	10%	-6%	-12%	-32%
	ATL	-7%	-2%	-6%	5%	2%	-6%	17%	5%	-6%	-6%	-2%	4%	
비중	디지털	37%	39%	38%	42%	41%	43%	45%	43%	30%	34%	39%	43%	
	BTL	43%	41%	42%	38%	39%	35%	31%	35%	45%	44%	41%	35%	
		리테일	26%	21%	26%	20%	23%	21%	22%	22%	23%	22%	23%	22%
		기타	17%	21%	16%	18%	16%	14%	9%	13%	25%	22%	18%	13%
	ATL	20%	20%	20%	20%	20%	22%	24%	22%	25%	22%	20%	22%	

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

자료: 제일기획, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 삼성전자 IM 및 CE 사업부 실적 전망

(단위: 조원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액(IM+CE)	37.4	36.9	40.3	37.8	36.3	30.9	44.6	36.0	39.5	39.9	42.0	41.7	152.6	147.8	163.1
IM	27.2	25.9	29.3	25.0	26.0	20.8	30.5	22.3	28.2	29.1	29.4	26.3	107.3	99.6	113.0
CE	10.2	11.1	11.1	12.9	10.3	10.2	14.1	13.6	11.3	10.8	12.6	15.4	45.3	48.2	50.1
매출액 성장률(IM+CE; YoY)	-2%	7%	15%	8%	-3%	-16%	11%	-5%	9%	29%	-6%	16%	7%	-3%	10%
IM	-4%	8%	17%	7%	-4%	-20%	4%	-10%	8%	40%	-4%	18%	7%	-7%	13%
CE	4%	6%	9%	9%	1%	-8%	27%	6%	10%	6%	-11%	13%	8%	6%	4%
영업이익(IM+CE)	2.8	2.3	3.4	3.3	3.1	2.7	6.0	3.2	3.3	3.5	4.1	3.6	11.8	15.0	14.6
IM	2.3	1.6	2.9	2.5	2.7	2.0	4.5	2.4	2.9	2.7	3.3	2.6	9.3	11.5	11.6
CE	0.5	0.7	0.5	0.8	0.5	0.7	1.6	0.8	0.4	0.8	0.8	1.0	2.5	3.6	3.0
OPM(IM+CE)	7%	6%	9%	9%	9%	9%	13%	9%	8%	9%	10%	9%	8%	10%	9%
IM	8%	6%	10%	10%	10%	9%	15%	11%	10%	9%	11%	10%	9%	12%	10%
CE	5%	6%	5%	6%	4%	7%	11%	6%	4%	7%	6%	6%	6%	7%	6%

주: 2021년도 전망치는 당사 추정치 기준. 자료: 유안타증권 리서치센터

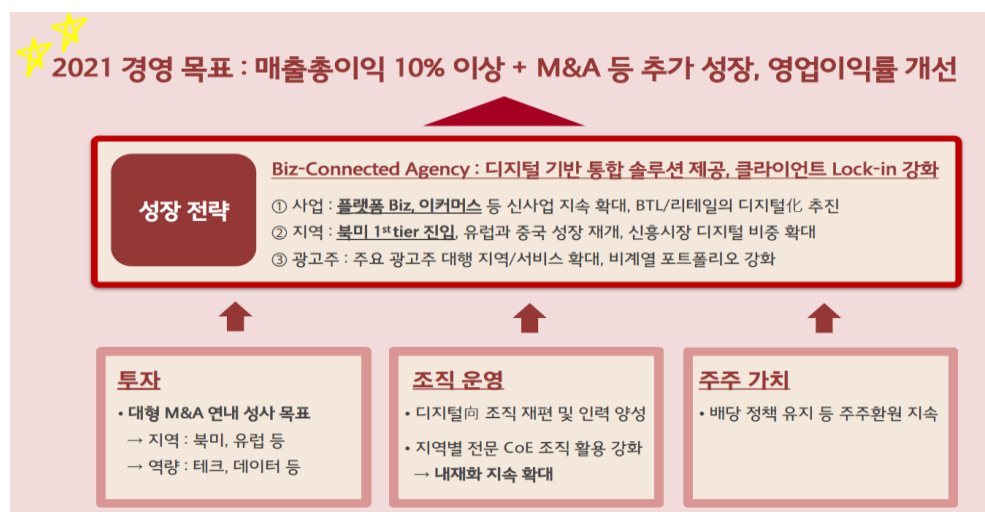
[표 5] 국가별 실질 GDP 성장률 컨센서스(YoY%)

(단위: %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
전세계	-	-	-	-	-	-	-	-	3.9	3.6	2.9	-3.8	5.2	3.9
북미	0.3	-9.0	-2.8	-2.4	-0.7	10.2	3.7	3.9	2.4	2.8	2.1	-3.9	4.1	3.4
남미	-1.0	-13.7	-6.4	-3.6	-2.6	18.9	4.5	2.2	2.0	1.5	1.1	-6.7	4.5	2.8
EU	-2.6	-15.3	-4.9	-7.0	-3.9	13.1	2.9	6.1	2.6	2.0	1.5	-7.4	4.4	4.1
일본	-1.8	-9.9	-5.7	-3.0	-2.9	7.2	3.0	2.4	2.2	0.3	0.7	-5.3	2.6	2.0
아시아(일본 제외)	-3.8	-2.8	1.7	3.3	12.1	9.5	6.4	5.2	6.4	6.0	5.3	0.8	5.7	5.6
- 한국	1.4	-2.7	-1.1	-1.4	0.5	4.8	3.6	3.6	3.2	2.7	2.0	-1.0	3.2	2.7
- 중국	-6.8	3.2	4.9	6.5	18.0	7.8	6.3	5.4	6.9	6.7	6.1	2.1	8.4	5.5
호주	1.6	-6.4	-3.8	-2.5	-1.1	7.3	5.2	4.0	2.5	2.8	1.8	-2.9	3.6	3.0
중동	-	-	-	-	-	-	-	-	0.9	2.5	1.6	-3.7	3.1	3.6
아프리카	-	-	-	-	-	-	-	-	1.9	2.0	1.8	-3.4	3.4	3.6

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 제일기획의 2021년 경영목표



자료: 제일기획

[표 6] 글로벌 광고대행사 Peer Valuation

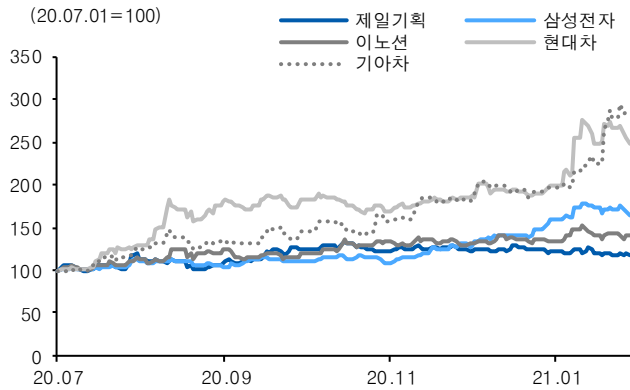
(단위: 억원, 백만달러, 배, %)

		한국 광고대행사		글로벌 5대 광고주사						글로벌 컨설팅/IT 회사				
		제일기획	이노션	WPP	Omnicom	Publicis	Interpublic	Dentsu	5개사	Oracle	Adobe	Accenture	Cognizant	4개사
		(억원)	(억원)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	평균	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	평균
시가총액		23,123	12,560	12,980	14,311	12,450	9,626	9,178	-	184,149	220,202	162,942	40,713	-
2017	매출액	33,750	11,387	16,940	15,274	11,575	9,048	8,284	-	37,728	7,302	36,765	14,810	-
	영업이익	1,565	967	2,033	2,084	1,487	938	1,174	-	12,710	2,168	4,633	2,481	-
	순이익	1,272	615	2,341	1,088	974	554	941	-	9,335	1,694	3,445	1,504	-
	PER	17.1	21.7	10.7	14.3	14.9	14.9	12.8	13.5	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	10.6	7.3	11.2	7.8	8.1	7.8	8.2	8.6	11.9	33.8	14.7	12.9	18.3
	PSR	0.7	1.2	1.3	1.1	1.3	0.9	1.5	1.2	5.0	12.1	2.2	2.8	5.5
	매출액	34,779	12,392	17,418	15,290	11,753	9,714	9,226	-	39,383	9,030	40,993	16,125	-
	영업이익	1,811	1,182	1,653	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	-
2018	매출액	34,779	12,392	17,418	15,290	11,753	9,714	9,226	-	39,383	9,030	40,993	16,125	-
	영업이익	1,811	1,182	1,653	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	11.3	12.8	12.5	11.6	15.3	12.7	18.0	48.3	25.1	16.9	27.1
	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
	EV/EBITDA	8.7	4.5	8.8	7.6	6.5	9.2	9.6	8.4	11.3	38.7	15.2	10.0	18.8
	PSR	0.7	1.0	0.8	1.1	1.2	0.8	1.4	1.0	4.9	13.6	2.6	2.3	5.9
	매출액	34,217	12,743	16,896	14,954	12,315	10,221	9,613	-	39,506	11,171	43,215	16,783	-
	영업이익	2,058	1,219	1,655	2,122	1,418	1,086	-81	-	13,535	3,268	6,305	2,453	-
	순이익	1,381	736	797	1,339	626	656	-742	-	11,083	2,951	4,779	1,842	-
2019	매출액	34,217	12,743	16,896	14,954	12,315	10,221	9,613	-	39,506	11,171	43,215	16,783	-
	영업이익	2,058	1,219	1,655	2,122	1,418	1,086	-81	-	13,535	3,268	6,305	2,453	-
	순이익	1,381	736	797	1,339	626	656	-742	-	11,083	2,951	4,779	1,842	-
	PER	21.1	18.6	21.2	13.4	11.2	13.1	-	14.7	16.6	52.3	26.9	16.5	28.1
	PBR	2.7	1.8	1.8	6.2	1.3	3.2	1.1	2.7	7.8	14.2	8.8	3.1	8.5
	ROE	15.1	9.9	7.2	49.5	7.8	25.4	-8.0	16.4	32.5	29.7	38.6	16.4	29.3
	EV/EBITDA	10.6	6.8	9.2	7.7	6.4	7.7	16.2	9.5	11.5	37.3	16.7	10.0	18.9
	PSR	0.9	1.1	1.0	1.2	0.9	0.9	1.0	1.0	4.7	13.5	2.9	2.1	5.8
	매출액	27,479	12,926	15,917	13,078	11,741	8,093	9,052	-	39,306	12,800	44,403	16,716	-
	영업이익	2,049	1,091	1,344	1,706	1,695	853	44	-	17,284	5,428	6,538	2,532	-
	순이익	1,574	645	1,011	1,039	1,153	642	-217	-	12,611	4,825	4,941	1,879	-
2020E	매출액	27,479	12,926	15,917	13,078	11,741	8,093	9,052	-	39,306	12,800	44,403	16,716	-
	영업이익	2,049	1,091	1,344	1,706	1,695	853	44	-	17,284	5,428	6,538	2,532	-
	순이익	1,574	645	1,011	1,039	1,153	642	-217	-	12,611	4,825	4,941	1,879	-
	PER	15.1	18.5	13.6	13.7	10.6	15.1	-	13.3	16.4	46.3	31.9	20.9	28.9
	PBR	2.0	1.5	1.5	4.6	1.3	3.4	1.0	2.3	11.7	16.8	9.8	3.7	10.5
	ROE	16.0	8.3	2.1	35.0	11.6	21.7	-2.3	13.6	71.9	39.2	33.1	14.8	39.8
	EV/EBITDA	8.2	3.6	9.5	9.0	7.7	9.8	20.7	11.3	11.6	35.3	19.2	12.6	19.7
	PSR	0.9	0.9	0.8	1.1	1.1	1.2	1.0	1.0	4.7	17.2	3.7	2.4	7.0
	매출액	30,061	15,757	15,335	13,782	12,120	8,421	9,682	-	40,106	15,197	47,763	17,648	-
	영업이익	2,451	1,397	1,924	1,937	1,860	1,105	872	-	18,802	6,650	7,134	2,777	-
	순이익	1,697	808	1,202	1,183	1,275	725	394	-	13,232	5,426	5,323	2,079	-
2021E	매출액	30,061	15,757	15,335	13,782	12,120	8,421	9,682	-	40,106	15,197	47,763	17,648	-
	영업이익	2,451	1,397	1,924	1,937	1,860	1,105	872	-	18,802	6,650	7,134	2,777	-
	순이익	1,697	808	1,202	1,183	1,275	725	394	-	13,232	5,426	5,323	2,079	-
	PER	13.6	14.8	10.6	12.1	9.5	13.3	22.9	13.7	14.4	40.9	29.7	19.3	26.0
	PBR	2.0	1.5	1.4	4.1	1.2	3.1	1.0	2.1	22.2	13.9	8.0	3.1	11.8
	ROE	16.8	10.3	11.9	37.4	12.7	24.5	4.2	18.2	194.7	37.9	29.6	16.9	69.8
	EV/EBITDA	5.2	2.9	8.3	8.0	7.1	8.6	8.4	8.1	10.7	28.9	17.6	11.6	17.2
	PSR	0.8	0.8	0.8	1.0	1.0	1.1	1.0	1.0	4.6	14.5	3.4	2.3	6.2
	매출액	32,063	16,917	15,949	14,115	12,458	8,682	10,254	-	41,194	17,370	51,241	18,686	-
	영업이익	2,668	1,488	2,121	2,000	1,966	1,172	1,105	-	19,108	7,719	7,745	3,040	-
	순이익	1,846	867	1,321	1,244	1,357	798	569	-	13,506	6,351	5,765	2,264	-
2022E	매출액	32,063	16,917	15,949	14,115	12,458	8,682	10,254	-	41,194	17,370	51,241	18,686	-
	영업이익	2,668	1,488	2,121	2,000	1,966	1,172	1,105	-	19,108	7,719	7,745	3,040	-
	순이익	1,846	867	1,321	1,244	1,357	798	569	-	13,506	6,351	5,765	2,264	-
	PER	12.5	13.8	9.4	11.2	9.0	12.1	16.5	11.6	13.5	34.7	27.2	17.4	23.2
	PBR	1.9	1.4	1.3	4.1	1.1	2.9	0.9	2.1	17.7	11.2	7.0	2.8	9.7
	ROE	17.7	10.8	13.2	36.9	12.6	24.8	6.1	18.7	230.7	38.5	28.5	16.2	78.5
	EV/EBITDA	6.2	2.0	7.7	7.8	6.8	8.2	7.4	7.6	10.5	25.1	16.4	10.8	15.7
	PSR	0.7	0.7	0.8	1.0	1.0	1.1	0.9	1.0	4.5	12.7	3.2	2.2	5.6

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

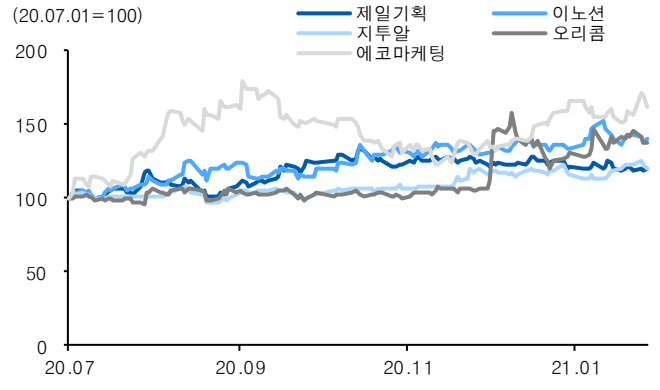
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 제일기획 Peer 주가 추이



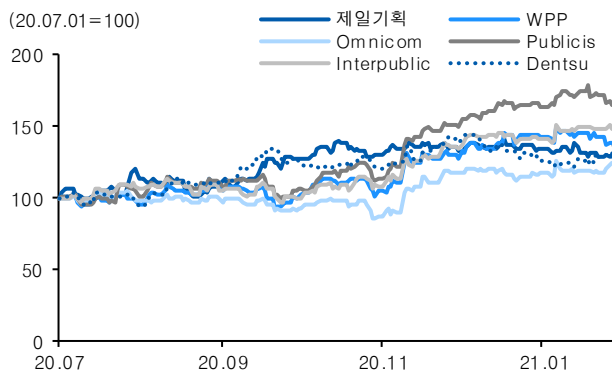
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 한국 광고대행사 주가 추이



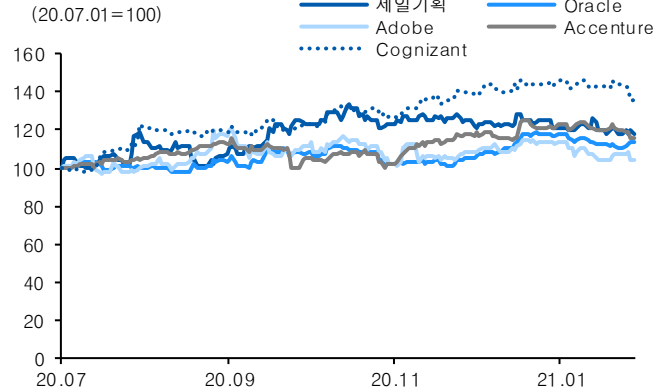
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 해외 광고대행사 주가 추이



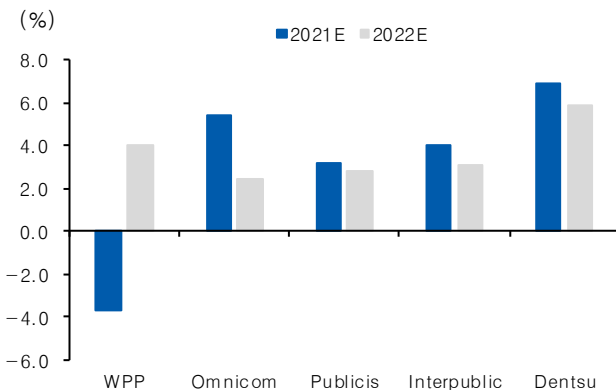
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 해외 IT/컨설팅 기업 주가 추이



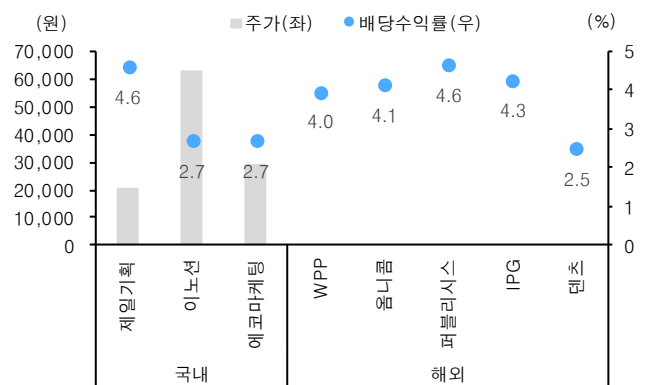
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 글로벌 5대 광고주사의 2021~22년 영업수익 성장률 컨센서스 비교



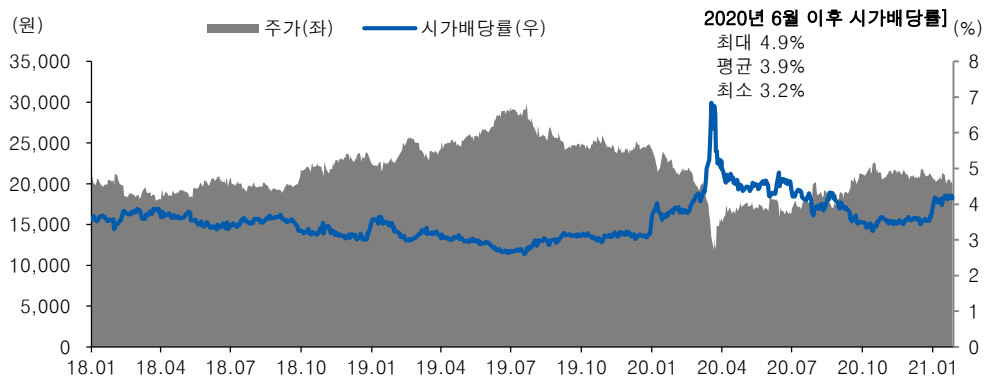
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 국내외 주요 광고대행사 배당수익률 비교 (2021E DPS 기준)



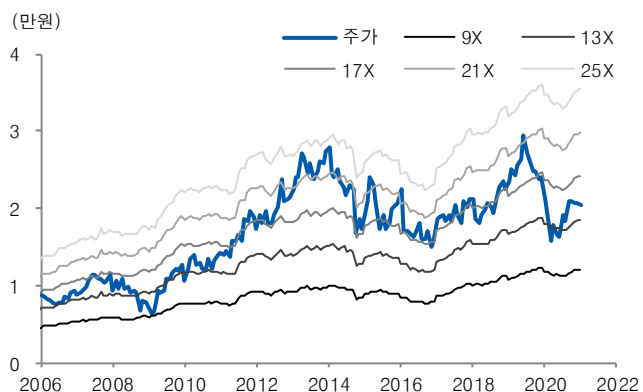
주: 한국대행사 3사의 2021E DPS는 당사 추정치 기준. 해외 Peer는 Bloomberg 컨센서스 기준
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 제일기획 주가 및 시가배당률 추이



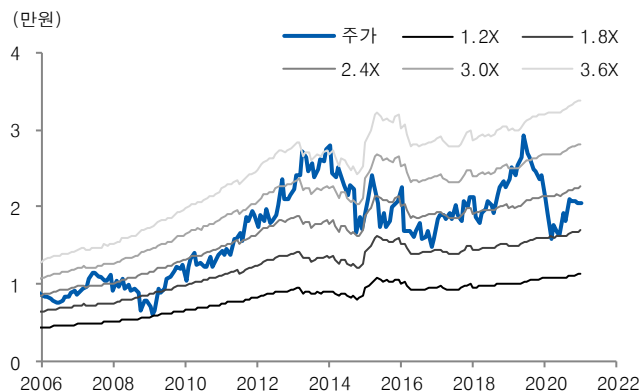
주: 시가배당률은 컨센서스 기준
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 제일기획, 12MF PER 추이 (컨센서스 기준)



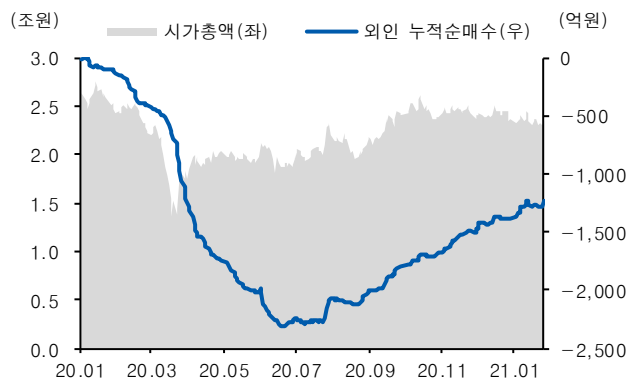
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 제일기획, 12MF PBR 추이 (컨센서스 기준)



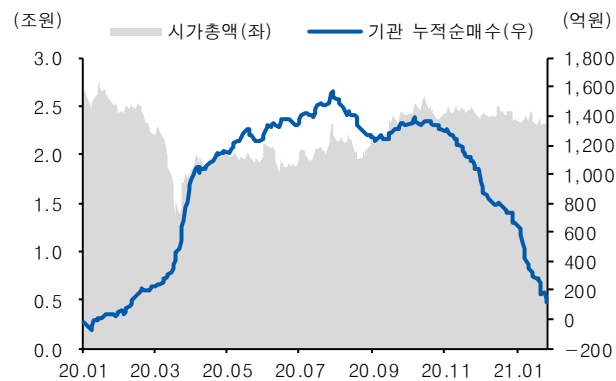
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 제일기획, 외국인 누적 순매수대금 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 제일기획, 기관 누적 순매수대금 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

제일기획 (030000) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	34,779	34,217	27,479	30,061	32,063
매출원가	23,951	22,567	16,435	17,958	19,153
매출총이익	10,828	11,649	11,045	12,104	12,910
판매비	9,017	9,591	8,995	9,653	10,242
영업이익	1,811	2,058	2,049	2,451	2,668
EBITDA	2,186	2,377	2,352	3,592	2,943
영업외손익	94	40	-80	21	21
외환관련 손익	13	-5	-22	0	0
이자손익	76	37	14	21	21
관계기업관련손익	-3	1	-1	0	0
기타	7	8	-72	0	0
법인세비용차감전순손익	1,905	2,098	1,969	2,471	2,688
법인세비용	586	704	386	766	833
계속사업순손익	1,319	1,395	1,583	1,705	1,855
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,319	1,395	1,583	1,705	1,855
지배지분순이익	1,297	1,381	1,574	1,697	1,846
포괄순이익	1,224	1,420	1,537	1,586	1,735
지배지분포괄이익	1,214	1,402	1,510	1,562	1,709

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	2,240	2,000	1,910	1,264	1,083	
당기순이익	1,319	1,395	1,583	1,705	1,855	
감가상각비	193	165	162	1,003	156	
외환손익	7	-1	21	0	0	
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
자산부채의 증감	381	-406	-637	-2,214	-1,679	
기타현금흐름	340	848	781	770	750	
투자활동 현금흐름	-875	-241	-495	-386	-386	
투자자산	-51	1	-33	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-203	-234	-144	-156	-156	
유형자산 감소	10	3	1	0	0	
기타현금흐름	-632	-10	-319	-230	-230	
재무활동 현금흐름	-964	-1,357	-1,489	-1,582	-1,663	
단기차입금	-19	4	11	0	0	
사채 및 장기차입금	-2	0	1	0	0	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-781	-785	-841	-862	-943	
기타현금흐름	-162	-576	-659	-721	-721	
연결범위변동 등 기타	-1	0	354	523	1,565	
현금의 증감	399	403	280	-182	598	
기초 현금	3,279	3,678	4,081	4,361	4,180	
기말 현금	3,678	4,081	4,361	4,180	4,778	
NOPLAT	1,811	2,058	2,049	2,451	2,668	
FCF	1,807	1,046	1,169	462	281	

자료: 유안타증권

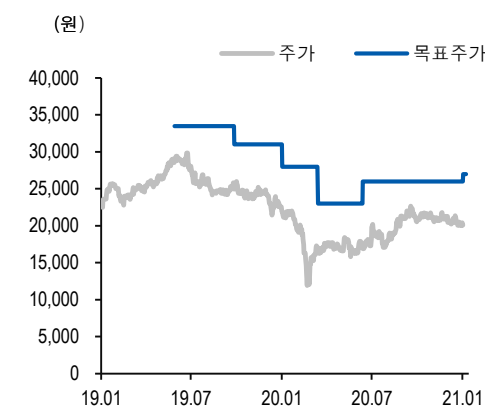
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	18,016	17,699	17,995	19,116	20,519
현금및현금성자산	3,678	4,081	4,361	4,180	4,778
매출채권 및 기타채권	12,078	11,310	10,341	11,578	12,342
재고자산	398	307	550	616	657
비유동자산	3,705	4,829	4,764	3,779	3,660
유형자산	971	935	847	0	0
관계기업등 지분관련자산	23	25	24	24	24
기타투자자산	674	439	590	590	590
자산총계	21,721	22,528	22,758	22,895	24,179
유동부채	11,657	10,982	10,483	10,816	11,186
매입채무 및 기타채무	8,217	8,364	7,343	7,676	8,046
단기차입금	132	140	153	153	153
유동성장기부채	11	0	0	0	0
비유동부채	1,135	1,977	1,998	1,998	1,998
장기차입금	0	0	1	1	1
사채	0	0	0	0	0
부채총계	12,793	12,960	12,482	12,815	13,184
지배지분	8,826	9,466	10,178	9,987	10,901
자본금	230	230	230	230	230
자본잉여금	1,239	1,239	1,239	1,239	1,239
이익잉여금	11,429	11,958	12,700	12,628	13,542
비지배지분	102	102	98	94	94
자본총계	8,928	9,568	10,276	10,080	10,995
순차입금	-4,401	-3,940	-4,587	-4,406	-5,004
총차입금	176	1,297	1,221	1,221	1,221

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
EPS	1,128	1,200	1,368	1,475	1,605	
BPS	8,715	9,347	10,050	9,860	10,763	
EBITDAPS	1,900	2,066	2,045	3,123	2,558	
SPS	30,232	29,743	23,886	26,131	27,871	
DPS	770	820	840	920	1,000	
PER	18.0	21.1	15.1	13.6	12.5	
PBR	2.3	2.7	2.0	2.0	1.9	
EV/EBITDA	8.7	10.6	8.2	5.2	6.2	
PSR	0.7	0.9	0.9	0.8	0.7	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
매출액 증가율 (%)	3.0	-1.6	-19.7	9.4	6.7	
영업이익 증가율 (%)	15.7	13.6	-0.4	19.6	8.8	
지배순이익 증가율 (%)	2.0	6.4	14.0	7.8	8.8	
매출총이익률 (%)	31.1	34.0	40.2	40.3	40.3	
영업이익률 (%)	5.2	6.0	7.5	8.2	8.3	
지배순이익률 (%)	3.7	4.0	5.7	5.6	5.8	
EBITDA 마진 (%)	6.3	6.9	8.6	12.0	9.2	
ROIC	26.4	30.2	35.2	35.4	37.4	
ROA	5.9	6.2	7.0	7.4	7.8	
ROE	15.0	15.1	16.0	16.8	17.7	
부채비율 (%)	143.3	135.4	121.5	127.1	119.9	
순차입금/자기자본 (%)	-49.9	-41.6	-45.1	-44.1	-45.9	
영업이익/금융비용 (배)	230.8	36.5	36.4	46.1	50.2	

제일기획 (030000) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-01-29	BUY	27,000	1년		
2020-07-10	BUY	26,000	1년	-22.60	-12.88
2020-04-10	BUY	23,000	1년	-25.53	-20.00
2020-01-29	BUY	28,000	1년	-34.31	-21.43
2019-10-24	BUY	31,000	1년	-22.60	-16.13
2019-06-25	BUY	33,500	1년	-21.36	-10.90

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	93.0
Hold(중립)	5.8
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-01-26

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 선정시 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 투자사결정은 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.