

제일기획 (030000)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이해인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	31,000원 (U)
현재주가 (4/29)	21,750원
상승여력	43%

시가총액	25,021억원
총발행주식수	115,041,225주
60일 평균 거래대금	85억원
60일 평균 거래량	406,283주
52주 고	22,650원
52주 저	15,800원
외인지분율	32.94%
주요주주	삼성전자 외 5인 28.61%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.2	12.7	22.9
상대	(4.1)	5.7	(24.6)
절대(달러환산)	2.4	13.8	35.1

Quarterly earning Forecasts

	1Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,967	2.3	-5.5	6,977	-0.1
영업이익	410	34.2	-33.0	408	0.4
세전계속사업이익	456	27.2	-16.6	417	9.4
지배순이익	325	35.4	-44.0	286	13.9
영업이익률 (%)	5.9	+1.4 %pt	-2.4 %pt	5.8	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	4.7	+1.2 %pt	-3.2 %pt	4.1	+0.6 %pt

자료: 유안타증권

최적의 매수 찬스로 판단

1Q21 Review 연결실적은 영업총이익 2,713억원(+6% YoY), 영업이익 410억원(+34% YoY), 지배 순이익 325억원(+35% YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스 부합

1Q21 실적은 **“디지털 중심의 언택트 마케팅 강화에 따른 (+)성장 전환과 비용관리가 맞물린 호실적”**으로 정리. 1)연결기준 계열물량은 1,981억원(+5% YoY), 비계열물량은 733억원(+7% YoY)을 각각 기록한 것으로 추정. **삼성전자의 1Q21 B2C 사업매출(IM+CE 기준)은 YoY로 16% 증가.** IM사업부 호조(+12% YoY)는 물론이고 CE사업부(+26% YoY)가 코로나 특수로 인해 역대급 호황을 맞이하면서, 계열물량 증가를 기대해볼 수 있는 분기였음. 2020년 내내 (-)성장세를 유지하던 비계열이 (+)성장으로 돌아선 점도 글로벌 경제회복을 방증하는 대목. 2)서비스별 물량은 **디지털 1,302억원(+22% YoY)**, BTL 895억원(-11% YoY), ATL 515억원(플랫폼 YoY)을 기록한 것으로 추정. 3)지역별로는 **본사(+11% YoY)**, **중국(+23% YoY)**, **북미(+28% YoY)** 등이 폭발적인 성장세를 보인 관계로, 유럽(-5% YoY), 인도(-9% YoY), 중남미(-14% YoY) 등 코로나 피해강도가 큰 지역들의 부진 상쇄. 4)연결 판관비는 2,303억원(+2% YoY)으로 소폭 증가. 동사의 인력 구조가 디지털 중심으로 재편되는 과정에서, 동사의 탁월한 비용 관리능력 재차 입증

미디어 추천 편입종목 **제일기획의 2Q21 예상 연결 실적은 영업총이익 3,060억원(+16% YoY), 영업이익 712억원(+32% YoY).** 영업이익 기준으로 역대 최고 분기 실적이었던 2Q19의 694억원을 무난히 뛰어넘을 수 있을 것으로 기대. 호실적 전망의 근거는 1)삼성전자의 2Q21 B2C 사업매출(IM+CE 기준) 예상 성장률(YoY)이 +20%에 달하고 있어 계열 중심의 마케팅 물량 증가가 예상되고, 2)전년동기와 달리 언택트 마케팅이 안정된 상태에서, ATL과 BTL 마케팅은 기저효과를 누릴 수 있으며, 3)글로벌 백신 접종률 상승으로 인해, 경기회복 속도가 빨라질 수 있기 때문

동사의 목표주가를 기존 2.7만원 → 3.1만원으로 상향 조정. 신규 목표주가 3.1만원은 동사의 2021E EPS 1,564원에 Target PER 20배를 적용해 산출. 동사의 2021년 영업총이익 성장률(YoY)은 11%, 시가배당률은 4.4%로 글로벌 5대 광고주사들을 압도하는 수준. 2021년에도 (-)성장이 예상되는 WPP, Publicis, Interpublic 등의 2021년 주가 상승세가 강하다는 점을 감안하면, 성장성과 배당매력이 더 좋은 제일기획에 대해 비중확대로 대응해야 할 것

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액		34,217	27,479	30,177	32,556
영업이익		2,058	2,049	2,545	2,877
지배순이익		1,381	1,574	1,799	1,983
PER		21.1	14.0	13.9	12.6
PBR		2.7	1.9	2.3	2.2
EV/EBITDA		10.6	7.5	7.8	6.9
ROE		15.1	16.1	18.3	20.2

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	1분기(p)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	8,120	8,633	8,429	9,074	6,812	6,428	6,869	7,370	6,967	7,477	7,549	8,183	34,217	27,479	30,177	32,556
영업총이익	2,527	3,079	2,842	3,201	2,571	2,631	2,785	3,058	2,713	3,060	3,061	3,395	11,649	11,045	12,229	13,194
본사	546	836	714	931	584	753	795	909	649	840	811	959	3,027	3,041	3,258	3,356
자회사	1,980	2,243	2,129	2,270	1,987	1,878	1,990	2,148	2,064	2,220	2,250	2,436	8,622	8,004	8,970	9,837
- 유럽	701	791	751	821	714	602	677	639	676	712	722	772	3,063	2,632	2,881	-
- 중국	521	596	530	608	433	502	519	642	532	566	584	664	2,255	2,096	2,347	-
- 인도	171	183	185	184	176	156	161	159	159	173	170	184	723	651	687	-
- 북미	137	156	142	165	166	159	185	209	213	247	249	262	600	719	971	-
- 동남아	129	140	137	132	139	135	144	159	155	161	161	169	538	577	647	-
- 중남미	138	162	162	149	156	138	143	141	134	154	157	157	613	579	603	-
- 중동	86	120	101	121	104	106	79	96	93	108	101	121	428	385	423	-
- CIS	37	41	48	48	46	34	38	41	41	41	48	48	175	160	179	-
- 아프리카	21	21	23	21	25	19	19	22	26	23	22	24	86	85	95	-
- 기타	39	33	49	21	28	27	25	41	34	34	34	34	141	121	138	-
판관비	2,205	2,385	2,316	2,685	2,266	2,093	2,190	2,446	2,303	2,349	2,400	2,632	9,591	8,995	9,684	10,317
SG&A / GP	87%	77%	81%	84%	88%	80%	79%	80%	85%	77%	78%	78%	82%	81%	79%	78%
- 인건비	1,527	1,670	1,671	1,883	1,622	1,498	1,587	1,704	1,630	1,665	1,716	1,810	6,752	6,412	6,821	7,516
- 경비	678	715	645	802	644	595	603	742	673	684	684	822	2,840	2,583	2,863	2,801
영업이익	322	694	527	516	305	538	594	612	410	712	661	762	2,058	2,049	2,545	2,877
OP / GP	13%	23%	19%	16%	12%	20%	21%	20%	15%	23%	22%	22%	18%	19%	21%	22%
세전이익	358	667	539	534	358	490	574	546	456	711	661	761	2,098	1,969	2,589	2,875
RP / GP	14%	22%	19%	17%	14%	19%	21%	18%	17%	23%	22%	22%	18%	18%	21%	22%
지배순이익	229	440	348	364	240	335	419	581	325	492	451	530	1,381	1,574	1,799	1,983
NP / GP	9%	14%	12%	11%	9%	13%	15%	19%	12%	16%	15%	16%	12%	14%	15%	15%
[성장률: YoY]																
영업총이익	7%	13%	8%	3%	2%	-15%	-2%	-4%	6%	16%	10%	11%	8%	-5%	11%	8%
본사	-6%	4%	-1%	3%	7%	-10%	11%	-2%	11%	12%	2%	5%	1%	0%	7%	3%
자회사	12%	16%	12%	2%	0%	-16%	-7%	-5%	4%	18%	13%	13%	10%	-7%	12%	10%
- 유럽	11%	18%	11%	8%	2%	-24%	-10%	-22%	-5%	18%	7%	21%	12%	-14%	9%	-
- 중국	10%	9%	7%	-9%	-17%	-16%	-2%	6%	23%	13%	13%	4%	3%	-7%	12%	-
- 인도	9%	14%	15%	13%	3%	-15%	-13%	-14%	-9%	11%	6%	16%	13%	-10%	6%	-
- 북미	16%	20%	2%	5%	21%	2%	30%	27%	28%	55%	35%	25%	10%	20%	35%	-
- 동남아	16%	13%	3%	-7%	8%	-3%	5%	20%	12%	19%	12%	6%	5%	7%	12%	-
- 중남미	22%	36%	35%	18%	13%	-15%	-12%	-5%	-14%	11%	10%	11%	28%	-5%	4%	-
- 중동	17%	30%	30%	28%	21%	-12%	-22%	-21%	-11%	2%	28%	26%	27%	-10%	10%	-
- CIS	-3%	8%	-8%	32%	22%	-17%	-21%	-14%	-9%	20%	26%	16%	6%	-9%	12%	-
- 아프리카	23%	15%	27%	-6%	20%	-9%	-16%	4%	3%	20%	17%	9%	13%	-1%	11%	-
- 기타	11%	7%	46%	-50%	-28%	-19%	-48%	98%	23%	30%	36%	-15%	1%	-15%	14%	-
영업이익	23%	19%	14%	2%	-5%	-23%	13%	19%	34%	32%	11%	25%	14%	0%	24%	13%
지배순이익	18%	-4%	12%	8%	5%	-24%	20%	60%	35%	47%	8%	-9%	6%	14%	14%	10%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 제일기획 영업총이익 추이 (삼성 vs 비삼성)

(단위: 억원)

			1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2017	2018	2019	2020
영업총이익	연결	전체	2,527	3,079	2,842	3,201	2,571	2,631	2,785	3,058	2,713	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	1,981	6,987	7,688	8,155	7,952
		비삼성	783	898	853	960	694	710	752	936	733	3,139	3,140	3,495	3,092
	본사	전체	546	836	714	931	584	753	795	909	649	2,811	3,009	3,027	3,041
		삼성	415	663	536	717	485	611	609	667	545	2,052	2,287	2,331	2,372
		비삼성	131	173	178	214	99	141	186	243	104	759	722	696	669
	연결 자회사	전체	1,980	2,243	2,129	2,270	1,987	1,878	1,990	2,148	2,064	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	1,424	4,902	5,316	5,777	5,522
		비삼성	673	720	702	749	596	563	597	725	640	2,414	2,502	2,845	2,481
YoY	연결	전체	7%	13%	8%	3%	2%	-15%	-2%	-4%	6%	2%	7%	8%	-5%
		삼성	6%	14%	4%	1%	8%	-12%	2%	-5%	5%	6%	10%	6%	-2%
		비삼성	11%	9%	20%	6%	-11%	-21%	-12%	-3%	7%	-7%	0%	11%	-12%
	본사	전체	-6%	4%	-1%	3%	7%	-10%	11%	-2%	11%	-1%	7%	1%	0%
		삼성	2%	7%	-3%	1%	17%	-8%	14%	-7%	12%	0%	11%	2%	2%
		비삼성	-25%	-7%	7%	9%	-24%	-18%	4%	13%	5%	-5%	-5%	-4%	-4%
	연결 자회사	전체	12%	16%	12%	2%	0%	-16%	-7%	-5%	4%	3%	7%	10%	-7%
		삼성	5%	19%	5%	5%	6%	-14%	-2%	-6%	2%	9%	8%	9%	-4%
		비삼성	27%	12%	27%	-2%	-11%	-17%	-15%	-3%	7%	-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	1Q21	2017	2018	2019	2020	
영업총이익	전체	2,527	3,079	2,842	3,201	2,571	2,631	2,785	3,058	2,713	10,125	10,828	11,649	11,045	
	디지털	935	1,195	1,080	1,333	1,054	1,131	1,249	1,315	1,302	3,038	3,681	4,543	4,749	
	BTL	리테일	657	632	738	652	591	553	613	673	597	2,329	2,382	2,679	2,430
		기타	430	636	456	576	411	369	258	398	298	2,531	2,382	2,097	1,436
	ATL	505	616	568	640	514	578	665	673	515	2,531	2,382	2,330	2,430	
	YoY	전체	7%	13%	8%	3%	2%	-15%	-2%	-4%	6%	2%	7%	8%	-5%
디지털		24%	33%	18%	17%	13%	-5%	16%	-1%	22%	2%	21%	23%	5%	
BTL		리테일	3%	3%	8%	-11%	-8%	-27%	-27%	-13%	-11%	6%	5%	0%	-19%
		기타	21%	1%	22%	7%	-10%	-13%	-17%	3%	1%	17%	2%	12%	-9%
ATL		-17%	6%	-9%	-25%	-4%	-42%	-43%	-31%	-27%	10%	-6%	-12%	-32%	
ATL		-7%	-2%	-6%	5%	2%	-6%	17%	5%	0%	-6%	-6%	-2%	4%	
비중	디지털	37%	39%	38%	42%	41%	43%	45%	43%	48%	30%	34%	39%	43%	
	BTL	리테일	26%	21%	26%	20%	23%	21%	22%	22%	22%	23%	22%	23%	22%
		기타	17%	21%	16%	18%	16%	14%	9%	13%	11%	25%	22%	18%	13%
	ATL	20%	20%	20%	20%	20%	22%	24%	22%	19%	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	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액(IM+CE)	37.2	36.9	40.2	37.7	36.3	30.9	44.6	36.0	42.2	37.1	40.9	39.6	151.9	147.8	159.8
IM	27.2	25.9	29.3	25.0	26.0	20.8	30.5	22.3	29.2	24.9	27.7	25.9	107.3	99.6	107.7
CE	10.0	11.1	10.9	12.7	10.3	10.2	14.1	13.6	13.0	12.2	13.2	13.7	44.7	48.2	52.1
매출액 성장률(IM+CE; YoY)	-3%	7%	14%	7%	-2%	-16%	11%	-5%	16%	20%	-8%	10%	6%	-3%	8%
IM	-4%	8%	17%	7%	-4%	-20%	4%	-10%	12%	20%	-9%	16%	7%	-7%	8%
CE	3%	6%	7%	8%	3%	-8%	29%	7%	26%	20%	-7%	1%	6%	8%	8%
영업이익(IM+CE)	2.8	2.3	3.4	3.3	3.1	2.7	6.0	3.2	5.5	3.6	4.4	3.7	11.8	15.0	17.3
IM	2.3	1.6	2.9	2.5	2.7	2.0	4.5	2.4	4.4	2.7	3.4	2.8	9.3	11.5	13.3
CE	0.5	0.7	0.5	0.8	0.5	0.7	1.6	0.8	1.1	0.9	1.0	0.9	2.5	3.6	4.0
OPM(IM+CE)	7%	6%	9%	9%	9%	9%	13%	9%	13%	10%	11%	9%	8%	10%	11%
IM	8%	6%	10%	10%	10%	9%	15%	11%	15%	11%	12%	11%	9%	12%	12%
CE	5%	6%	5%	6%	4%	7%	11%	6%	9%	8%	8%	7%	6%	7%	8%

주: 미래 전망치는 컨센서스 기준. 자료: 유안타증권 리서치센터

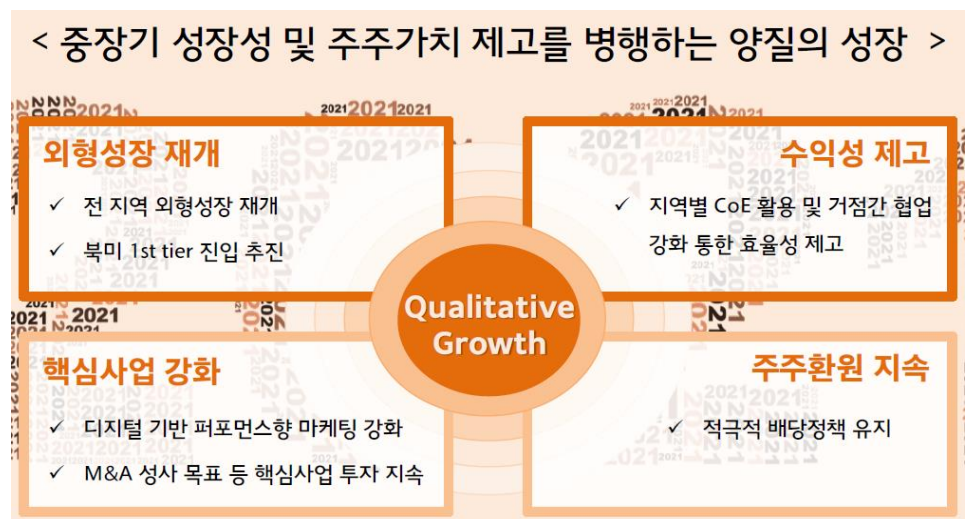
[표 5] 국가별 실질 GDP 성장률 컨센서스(YoY%)

(단위: %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
전세계	-	-	-	-	-	-	-	-	3.8	3.5	2.8	-3.5	5.8	4.1
북미	0.3	-9.0	-2.8	-2.4	0.2	12.2	6.4	6.6	2.3	3.0	2.2	-3.5	6.2	3.9
남미	-1.0	-13.7	-6.2	-2.2	-0.3	14.4	5.0	2.7	2.0	1.7	1.3	-6.3	4.7	2.9
EU	-2.6	-15.3	-4.7	-5.0	-2.9	14.1	3.3	4.8	2.7	2.0	1.6	-6.1	4.3	4.3
일본	-1.8	-9.9	-5.8	-1.4	-1.8	8.1	3.9	1.9	1.7	0.6	0.3	-4.9	2.9	2.0
아시아(일본 제외)	-3.8	-2.8	1.7	3.9	12.0	10.2	6.1	5.0	6.4	6.0	5.4	1.4	5.7	5.8
- 한국	1.4	-2.7	-1.1	-1.2	1.8	5.2	3.9	3.6	3.2	2.9	2.0	-1.0	3.5	3.0
- 중국	-6.8	3.2	4.9	6.5	18.3	7.8	6.1	5.0	6.9	6.7	6.0	2.3	8.5	5.5
호주	1.6	-6.4	-3.7	-1.1	0.3	8.6	6.1	4.0	2.4	2.9	1.9	-2.4	4.4	3.3
중동	-	-	-	-	-	-	-	-	1.0	2.4	1.6	-2.9	3.0	4.1
아프리카	-	-	-	-	-	-	-	-	1.9	2.0	1.8	-4.9	3.3	3.4

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 제일기획 2021년 전망



자료: 제일기획

[표 6] 글로벌 광고대행사 Peer Valuation

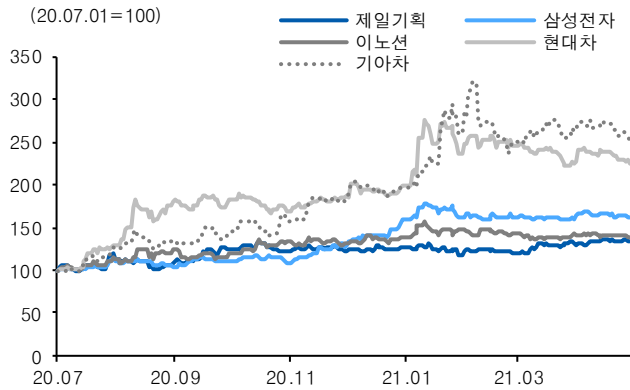
(단위: 억원, 백만달러, 배, %)

		한국 광고대행사		글로벌 5대 광고주사					5개사 평균	글로벌 컨설팅/IT 회사				4개사 평균
		제일기획	이노션	WPP	Omnicom	Publicis	Interpublic	Dentsu		Oracle	Adobe	Accenture	Cognizant	
		(억원)	(억원)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)		(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	
시가총액		25,021	11,980	16,871	17,497	16,548	12,246	8,923	-	215,602	246,399	184,788	42,378	-
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	
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	9.8	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	
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	#N/A	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	
2020	매출액	27,479	12,211	15,410	13,171	12,317	9,061	8,801	-	39,068	12,868	44,327	16,652	-
	영업이익	2,049	1,115	-2,925	1,599	1,122	588	-1,354	-	13,896	4,237	6,514	2,114	-
	순이익	1,574	635	-3,810	945	658	351	-1,495	-	10,135	5,260	5,108	1,392	-
	PER	14.0	18.0	-	12.5	17.0	15.2	-	14.9	17.1	44.0	32.2	27.8	30.3
	PBR	1.9	1.5	2.1	4.3	1.4	3.2	1.1	2.4	13.7	17.2	9.0	4.0	11.0
	ROE	16.1	8.3	-45.9	31.8	7.9	12.4	-18.4	-2.4	59.9	44.2	32.5	12.7	37.3
	EV/EBITDA	7.5	4.7	-	7.4	6.0	10.2	-	7.8	11.3	44.4	16.4	14.3	21.6
PSR	0.8	0.9	0.8	1.0	0.9	1.0	0.9	0.9	4.4	17.8	3.4	2.7	7.1	
2021E	매출액	30,177	14,850	15,069	14,173	12,041	8,607	9,121	-	40,298	15,471	49,062	17,855	-
	영업이익	2,545	1,494	1,944	2,022	1,988	1,168	569	-	18,958	6,823	7,380	2,799	-
	순이익	1,799	856	1,177	1,274	1,343	774	277	-	13,526	5,718	5,524	2,112	-
	PER	13.9	14.4	14.2	13.8	12.2	15.5	30.1	17.2	16.7	43.4	34.0	20.1	28.6
	PBR	2.3	1.8	1.9	4.9	1.7	4.0	1.1	2.7	20.4	15.4	9.6	3.4	12.2
	ROE	18.3	11.7	14.7	38.2	13.9	25.7	3.2	19.1	131.7	39.9	30.5	16.7	54.7
	EV/EBITDA	7.8	4.5	8.6	8.4	7.4	9.3	9.4	8.6	12.3	31.9	19.3	12.0	18.9
PSR	0.8	0.8	1.1	1.2	1.4	1.4	1.0	1.2	5.4	15.9	3.8	2.4	6.9	
2022E	매출액	32,556	17,248	15,423	14,559	12,463	8,957	9,568	-	41,404	17,722	52,813	18,825	-
	영업이익	2,877	1,707	2,087	2,102	2,056	1,233	1,002	-	19,356	7,923	8,034	3,065	-
	순이익	1,983	976	1,317	1,343	1,407	841	587	-	13,783	6,551	5,996	2,312	-
	PER	12.6	12.6	12.5	12.9	11.6	14.2	15.4	13.3	15.6	37.7	30.8	18.3	25.6
	PBR	2.2	1.8	2.0	4.4	1.6	3.6	1.1	2.6	23.5	12.1	8.3	2.9	11.7
	ROE	20.2	14.1	15.4	36.0	13.8	25.8	6.5	19.5	181.0	38.6	29.8	16.7	66.5
	EV/EBITDA	6.9	3.8	8.0	8.1	7.2	8.8	6.9	7.8	11.9	27.7	17.9	11.2	17.2
PSR	0.8	0.7	1.1	1.2	1.3	1.4	0.9	1.2	5.2	13.9	3.5	2.3	6.2	

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

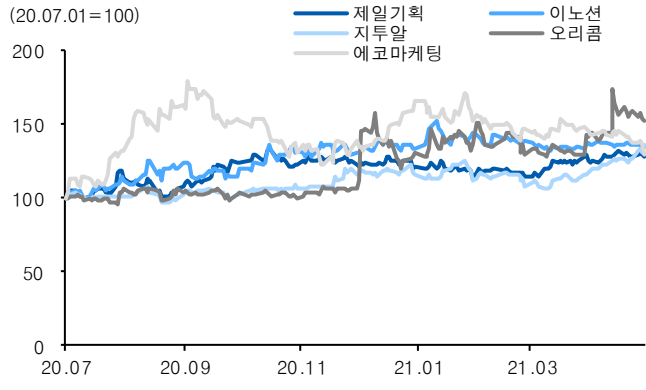
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 제일기획 Peer 주가 추이



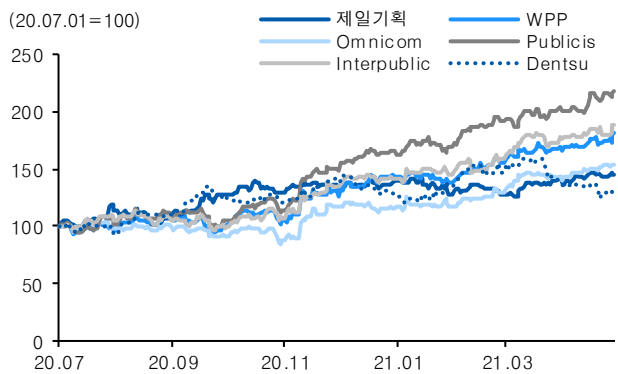
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 한국 광고대행사 주가 추이



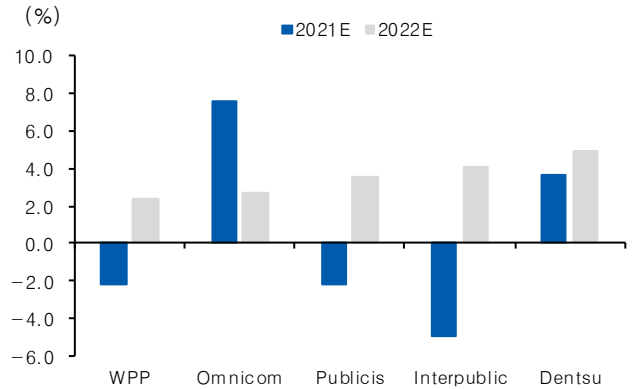
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 해외 광고대행사 주가 추이



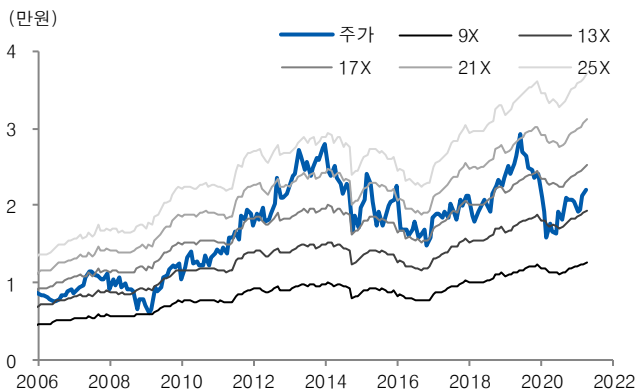
자료: 유안타증권 리서치센터

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



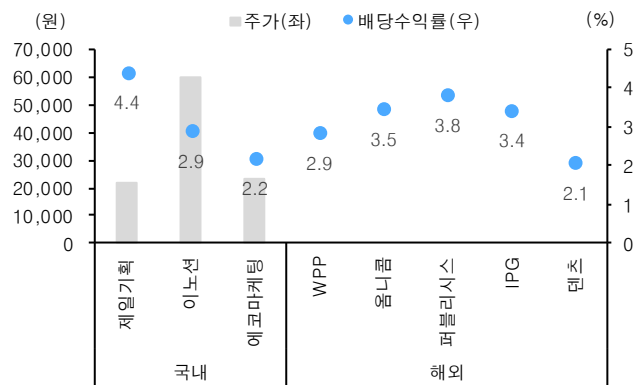
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 제일기획, PER 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



자료: 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

세일기회 (030000) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	34,217	27,479	30,177	32,556	34,747
매출원가	22,567	16,435	17,948	19,363	20,665
매출총이익	11,649	11,045	12,229	13,194	14,081
판매비	9,591	8,995	9,684	10,317	10,955
영업이익	2,058	2,049	2,545	2,877	3,127
EBITDA	2,377	2,349	2,827	3,159	3,343
영업외손익	40	-80	44	-2	-2
외환관련손익	-5	-71	0	0	0
이자손익	37	11	0	-2	-2
관계기업관련손익	1	-3	0	0	0
기타	8	-17	44	0	0
법인세비용차감전순이익	2,098	1,969	2,589	2,875	3,124
법인세비용	704	386	788	891	969
계속사업순이익	1,395	1,583	1,801	1,984	2,156
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,395	1,583	1,801	1,984	2,156
지배지분순이익	1,381	1,574	1,799	1,983	2,155
포괄순이익	1,420	1,434	1,270	1,452	1,624
지배지분포괄이익	1,402	1,426	1,269	1,452	1,624

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2,000	2,195	1,009	1,641	1,829
당기순이익	1,395	1,583	1,801	1,984	2,156
감가상각비	165	162	157	157	128
외환손익	-1	35	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-406	-8	-1,704	-1,254	-1,173
기타현금흐름	848	423	754	755	718
투자활동 현금흐름	-241	-1,114	-386	-233	-233
투자자산	1	-29	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-234	-125	-157	0	0
유형자산 감소	3	2	0	0	0
기타현금흐름	-10	-963	-229	-233	-233
재무활동 현금흐름	-1,357	-1,454	-1,531	-1,648	-1,749
단기차입금	4	9	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	1	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-785	-839	-859	-970	-1,072
기타현금흐름	-576	-625	-672	-677	-677
연결범위변동 등 기타	0	-6	-444	491	1,017
현금의 증감	403	-379	-1,352	252	864
기초 현금	3,678	4,081	3,702	2,349	2,602
기말 현금	4,081	3,702	2,349	2,602	3,466
NOPLAT	2,058	2,049	2,545	2,877	3,127
FCF	1,766	2,070	851	1,641	1,829

자료: 유안타증권

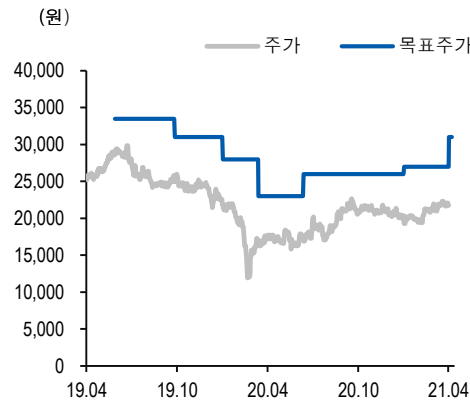
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	17,699	17,423	17,225	18,407	20,116
현금및현금성자산	4,081	3,702	2,349	2,602	3,466
매출채권 및 기타채권	11,310	10,391	11,354	12,250	13,065
재고자산	307	379	420	454	484
비유동자산	4,829	5,002	4,877	4,595	4,379
유형자산	935	823	823	665	537
관계기업 등 지분관련 자산	25	21	21	21	21
기타투자자산	439	512	512	512	512
자산총계	22,528	22,425	22,102	23,001	24,495
유동부채	10,982	10,639	10,841	11,246	11,648
매입채무 및 기타채무	8,364	8,098	8,301	8,705	9,107
단기차입금	140	141	141	141	141
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,977	1,630	1,630	1,630	1,630
장기차입금	0	1	1	1	1
사채	0	0	0	0	0
부채총계	12,960	12,269	12,472	12,876	13,278
지배지분	9,466	10,075	9,549	10,038	11,130
자본금	230	230	230	230	230
자본잉여금	1,239	1,239	1,239	1,239	1,239
이익잉여금	11,958	12,716	12,721	13,741	14,833
비지배지분	102	80	82	87	87
자본총계	9,568	10,155	9,631	10,125	11,217
순차입금	-3,940	-4,446	-3,093	-3,346	-4,210
총차입금	1,297	1,261	1,261	1,261	1,261

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,200	1,368	1,564	1,724	1,873
BPS	9,347	9,948	9,428	9,912	10,989
EBITDAPS	2,066	2,042	2,457	2,746	2,906
SPS	29,743	23,886	26,231	28,300	30,204
DPS	820	840	950	1,050	1,140
PER	21.1	14.0	13.9	12.6	11.6
PBR	2.7	1.9	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA	10.6	7.5	7.8	6.9	6.3
PSR	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-1.6	-19.7	9.8	7.9	6.7
영업이익 증가율 (%)	13.6	-0.4	24.2	13.1	8.7
지배순이익 증가율 (%)	6.4	14.0	14.3	10.2	8.7
매출총이익률 (%)	34.0	40.2	40.5	40.5	40.5
영업이익률 (%)	6.0	7.5	8.4	8.8	9.0
지배순이익률 (%)	4.0	5.7	6.0	6.1	6.2
EBITDA 마진 (%)	6.9	8.5	9.4	9.7	9.6
ROIC	30.2	37.9	39.0	39.1	40.6
ROA	6.2	7.0	8.1	8.8	9.1
ROE	15.1	16.1	18.3	20.2	20.4
부채비율 (%)	135.4	120.8	129.5	127.2	118.4
순차입금/자기자본 (%)	-41.6	-44.1	-32.4	-33.3	-37.8
영업이익/금융비용 (배)	36.5	35.0	43.9	49.6	53.9

제일기획 (030000) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-30	BUY	31,000	1년		
2021-01-29	BUY	27,000	1년	-22.67	-17.41
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)	0.0
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	8.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-27

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 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 투자의사결정은 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.