



BUY(Maintain)

목표주가: 31,000원(상향)

주가(7/6): 24,750원

시가총액: 28,473억원

미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

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

RA 이한결

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/6)	최고가	최저가
52주 주가동향		3,305.21pt
최고/최저가 대비	25,900원	16,900원
등락률	-4.4%	46.4%
수익률	절대	상대
1M	0.2%	-1.8%
6M	21.3%	9.0%
1Y	-34.4%	-21.1%

Company Data

발행주식수	115,041 천주
일평균 거래량(3M)	431천주
외국인 지분율	33.7%
배당수익률(21E)	3.4%
BPS(21E)	9,458원
주요 주주	삼성전자외 5인
	28.7%

투자지표

(십억원, IFRS)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	3,421.7	2,747.9	2,915.2	3,141.5
영업이익	205.8	204.9	253.3	293.4
EBITDA	237.7	234.9	280.7	324.7
세전이익	209.8	196.9	256.2	291.1
순이익	139.5	158.3	182.4	206.5
지배주주지분순이익	138.1	157.4	180.5	204.4
EPS(원)	1,200	1,368	1,569	1,777
증감률(% YoY)	6.4	14.0	14.7	13.2
PER(배)	20.0	15.1	15.8	14.0
PBR(배)	2.92	2.35	2.62	2.39
EV/EBITDA(배)	10.2	8.4	8.7	7.5
영업이익률(%)	6.0	7.5	8.7	9.3
ROE(%)	15.1	16.1	17.2	17.9
순차입금비율(%)	-37.1	-39.5	-39.0	-35.4

자료: 키움증권

Price Trend



✓ 2Q21 Preview

제일기획 (030000)

고난 극복의 결실은 레코드 하이



국내와 글로벌의 고른 성장을 통해 2분기 실적은 레코드 하이를 기록할 것으로 전망합니다. 높아진 디지털에 대한 대응력과 대행 영역 다양화, 주요 광고주의 마케팅 제품 확장 등이 어우러지며 시작된 마케팅 매트릭스의 고도화는 꾸준히 강화되며 동사의 안정적 성장 기반을 제공할 것으로 판단합니다.

>>> 2분기 영업이익 704억원(yoy +30.9%)

2분기 영업총이익 3,084억원(yoy +17.2%), 영업이익 704억원(yoy +30.9%, OPM 9.7%)을 달성하며 코로나19로 인한 기저효과를 감안하고도 뚜렷한 성장세를 보여 사상 최대 실적을 기록할 것으로 전망한다.

본격적인 코로나19의 영향 아래 놓였던 작년 2분기 대비 국내와 글로벌 모두 탑라인 성장이 발생할 것으로 보여 코로나19 영향 아래에서 위축되었던 광고 마케팅의 재개가 이루어진 것으로 판단한다. 특히 핵심지역인 국내, 유럽, 중국, 북미 등에서의 선전은 향후 회복 탄력성을 더욱 기대하게 만드는 요인으로 작용할 전망이다.

>>> 디지털과 대행 영역 다양화로 실적 견인

동사의 1분기 디지털 비중은 48%로 2020년 43%대비 5%p, 2015년 28%보다는 20%p 증가하였다. 물론 코로나19로 인한 BTL 감소에 따른 비중 증가 요인도 고려해야 하겠지만, ATL 비중 감소도 함께 발생하였기에 광고 포트폴리오 변화에 기인한 것이라 판단한다.

특히 북미에서는 주요 광고주 마케팅을 고도화 하기 위해 비즈 커넥티드 전략을 펼치며 퍼포먼스 마케팅, 디지털 대행 확장을 통해 영업총이익 성장을 타겟으로 역량을 집중하고 있다.

디지털과 지역별 성장 외에 주요 광고주의 대행 제품 다양화도 발생해 기존 갤럭시 휴대폰에서 비스포크와 같은 가전 브랜드 및 무선 주변 기기 등으로 확장되어 마케팅 매트릭스의 고도화 영향은 향후에도 꾸준할 것으로 판단한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 31,000원으로 상향

22년에는 1분기 동계 올림픽, 코로나19로부터 정상화 등을 감안하면 21년의 최대 실적을 간신히 가능성이 매우 높다. 디지털의 지속적인 강세와 콘택트 재개에 따른 BTL 회복만 고려하더라도 22년의 실적 성장은 유효한 시나리오라 판단한다.

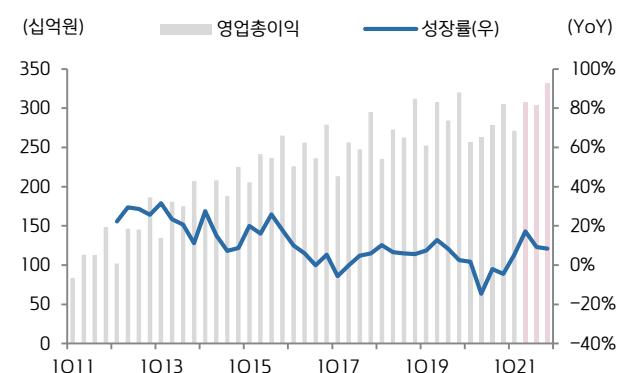
또한 50%를 넘는 배당성향을 보인 고배당 정책과 비유기적 성장을 위한 인수 합병 투자도 지속 가능한 성장을 위해 전략적 일관성을 유지할 것으로 판단한다. 이에 2021E 지배주주순이익 EPS에 Target PER 19.7배를 적용해 목표주를 31,000원으로 상향하고 투자의견 BUY는 유지한다.

제일기획 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
영업수익	681.2	642.8	686.9	737.0	696.7	728.9	727.0	762.6	2,747.9	2,915.2	3,141.5
(YoY)	-16.1%	-25.5%	-18.5%	-18.4%	2.3%	13.4%	5.8%	3.5%	-19.7%	6.1%	7.8%
영업원가	424.1	379.7	408.4	431.3	425.4	420.5	423.0	431.0	1,643.5	1,699.9	1,835.5
(YoY)	-24.2%	-31.6%	-26.9%	-26.1%	0.3%	10.7%	3.6%	-0.1%	-27.2%	3.4%	8.0%
영업총이익	257.1	263.1	278.5	305.8	271.3	308.4	303.9	331.6	1,104.5	1,215.2	1,306.0
(YoY)	1.8%	-14.6%	-2.0%	-4.5%	5.5%	17.2%	9.1%	8.4%	-5.2%	10.0%	7.5%
GPM	37.7%	40.9%	40.5%	41.5%	38.9%	42.3%	41.8%	43.5%	40.2%	41.7%	41.6%
분사	58.4	75.3	79.5	90.9	64.9	89.6	85.1	98.0	304.1	337.6	356.8
매체	22.1	26.7	37.6	34.5	24.1	33.6	35.1	41.2	120.8	134.2	141.1
광고물제작	36.3	48.6	41.9	56.5	40.7	56.0	49.9	56.8	183.3	203.4	215.6
해외	198.7	187.8	199.0	214.8	206.4	218.8	218.8	233.6	800.4	877.6	949.3
유럽	71.4	60.2	67.7	63.9	67.6	72.0	71.0	73.6	263.2	284.2	301.3
중국	43.3	50.2	51.9	64.2	53.2	57.7	56.5	62.1	209.6	229.5	259.3
북미	16.6	15.9	18.5	20.9	21.3	23.8	24.6	27.3	71.9	97.1	106.6
중남미	15.6	13.8	14.4	14.1	13.4	14.9	15.1	16.4	58.0	59.7	63.9
서남아	17.6	15.6	16.1	15.9	15.9	16.6	16.9	17.7	65.1	67.1	70.8
동남아	13.9	13.5	14.3	15.9	15.5	15.2	15.8	16.2	57.6	62.8	67.8
판관비	226.6	209.3	219.0	244.6	230.3	238.0	237.6	256.0	899.5	961.9	1,012.6
(YoY)	2.8%	-12.3%	-5.4%	-8.9%	1.6%	13.7%	8.5%	4.7%	-6.2%	6.9%	5.3%
영업이익	30.5	53.8	59.4	61.2	41.0	70.4	66.3	75.6	204.9	253.3	293.4
(YoY)	-5.1%	-22.5%	12.9%	18.6%	34.2%	30.9%	11.5%	23.6%	-0.4%	23.6%	15.8%
OPM	4.5%	8.4%	8.7%	8.3%	5.9%	9.7%	9.1%	9.9%	7.5%	8.7%	9.3%
순이익	25.1	33.4	42.2	57.5	32.9	49.6	46.7	53.3	158.3	182.4	206.5
(YoY)	11.0%	-24.2%	18.7%	54.9%	31.1%	48.4%	10.4%	-7.4%	13.5%	15.2%	13.2%
NPM	3.7%	5.2%	6.2%	7.8%	4.7%	6.8%	6.4%	7.0%	5.8%	6.3%	6.6%

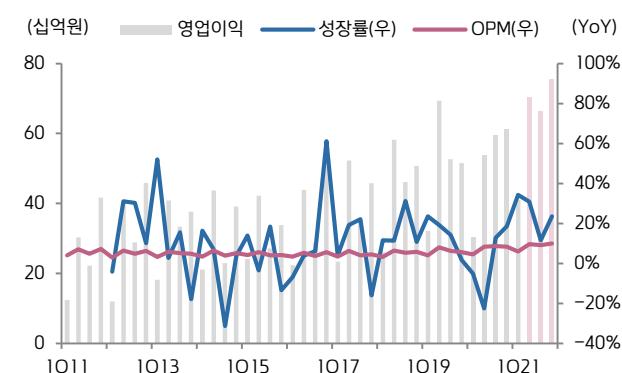
자료: 제일기획, 키움증권

분기별 영업총이익 추이 및 전망(연결기준)



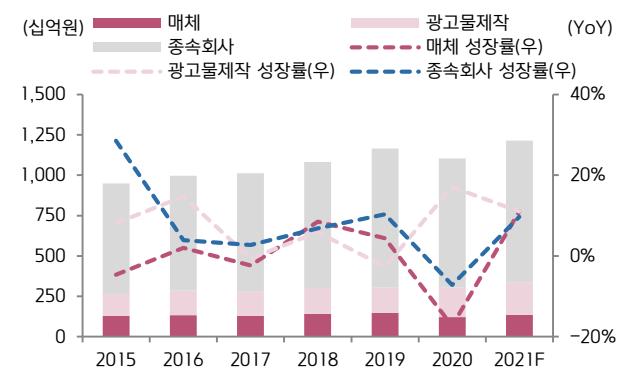
자료: 제일기획, 키움증권

분기별 영업이익 추이 및 전망(연결기준)



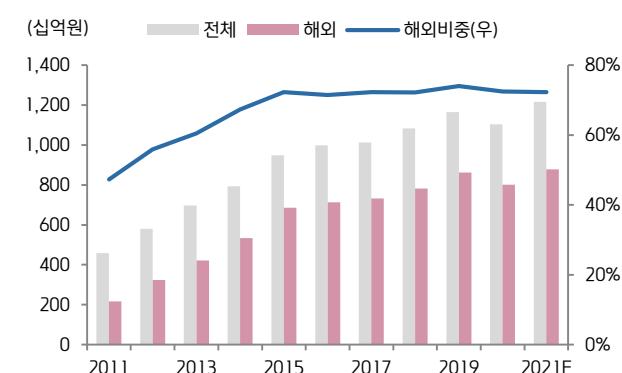
자료: 제일기획, 키움증권

분 부문별 영업총이익 및 성장률 추이



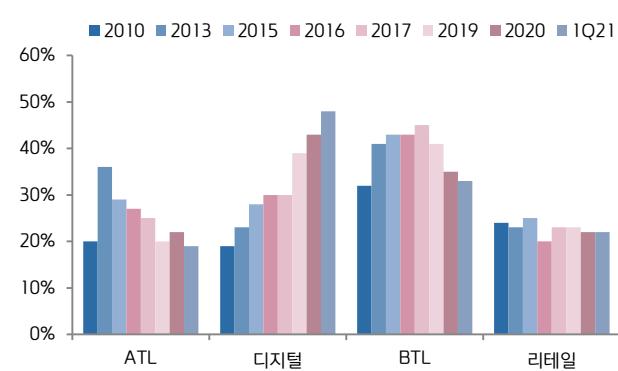
자료: 제일기획, 키움증권

해외사업부문 영업총이익 비중 추이



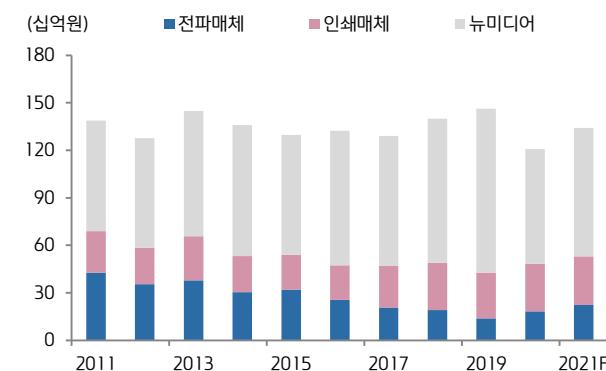
자료: 제일기획, 키움증권

광고 분류별 영업총이익 비중 추이



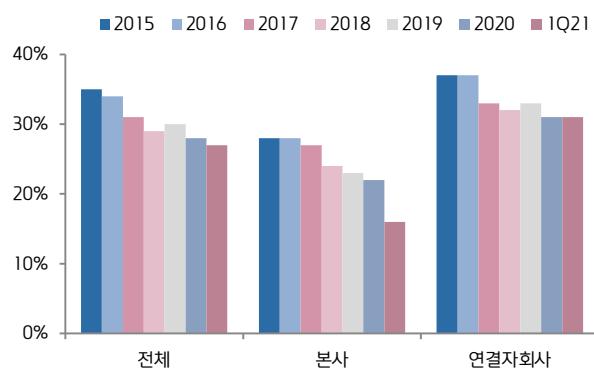
자료: 제일기획, 키움증권

국내매체 부문 영업총이익 구분



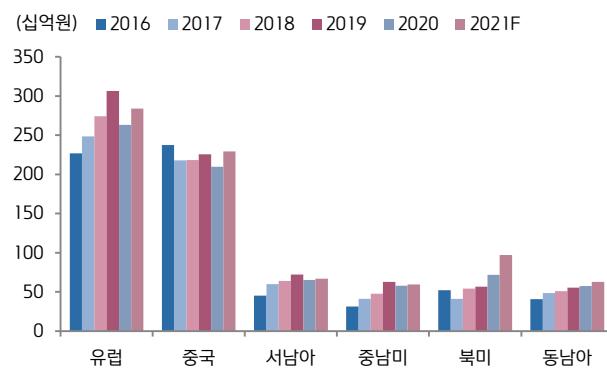
자료: 제일기획, 키움증권

Non-Captive 영업총이익 비중 추이



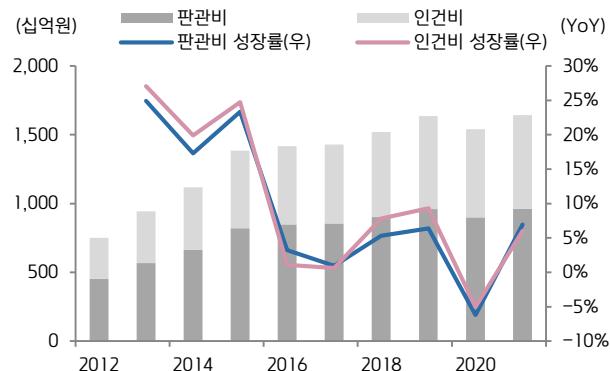
자료: 제일기획, 키움증권

해외 지역별 영업총이익 추이



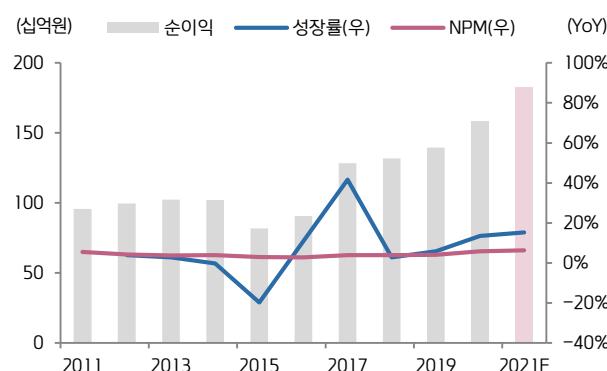
자료: 제일기획, 키움증권

판관비 추이 및 전망



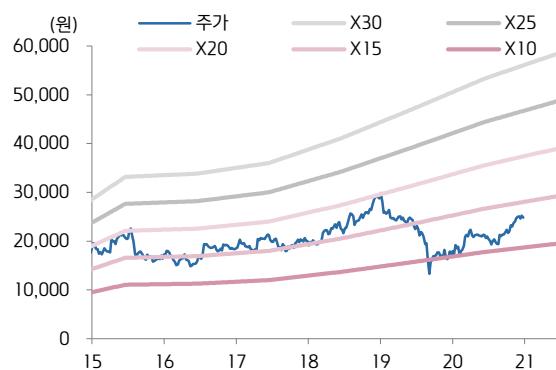
자료: 제일기획, 키움증권

순이익 추이 및 전망



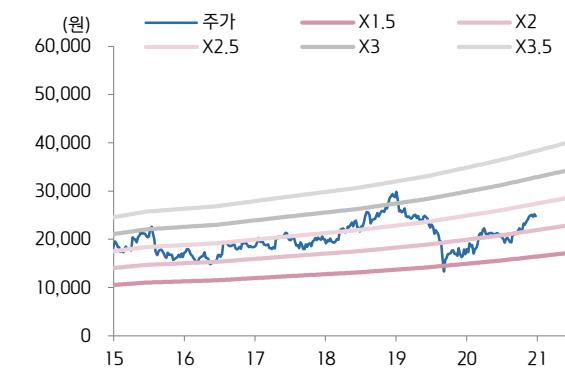
자료: 제일기획, 키움증권

12M Forward PER Band



자료: 애플엔가이드, 키움증권

12M Forward PBR Band



자료: 애플엔가이드, 키움증권

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	(단위 :십억원)
매출액	3,421.7	2,747.9	2,915.2	3,141.5	3,350.8	
매출원가	2,256.7	1,643.5	1,699.9	1,835.5	1,958.8	
매출총이익	1,164.9	1,104.5	1,215.2	1,306.0	1,392.0	
판관비	959.1	899.5	961.9	1,012.6	1,071.9	
영업이익	205.8	204.9	253.3	293.4	320.1	
EBITDA	237.7	234.9	280.7	324.7	354.5	
영업외손익	4.0	-8.0	2.9	-2.3	-1.5	
이자수익	9.3	7.0	10.8	10.7	11.5	
이자비용	5.6	5.9	5.9	5.9	5.9	
외환관련이익	20.8	18.6	17.8	17.8	17.8	
외환관련손실	21.3	25.7	18.4	19.6	19.6	
종속 및 관계기업손익	0.1	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	
기타	0.7	-1.7	-1.1	-5.0	-5.0	
법인세차감전이익	209.8	196.9	256.2	291.1	318.6	
법인세비용	70.4	38.6	73.8	84.5	92.5	
계속사업순손익	139.5	158.3	182.4	206.5	226.1	
당기순이익	139.5	158.3	182.4	206.5	226.1	
지배주주순이익	138.1	157.4	180.5	204.4	223.7	
증감율 및 수익성 (%)						
매출액 증감율	-1.6	-19.7	6.1	7.8	6.7	
영업이익 증감율	13.6	-0.4	23.6	15.8	9.1	
EBITDA 증감율	8.8	-1.2	19.5	15.7	9.2	
지배주주순이익 증감율	6.5	14.0	14.7	13.2	9.4	
EPS 증감율	6.4	14.0	14.7	13.2	9.5	
매출총이익률(%)	34.0	40.2	41.7	41.6	41.5	
영업이익률(%)	6.0	7.5	8.7	9.3	9.6	
EBITDA Margin(%)	6.9	8.5	9.6	10.3	10.6	
지배주주순이익률(%)	4.0	5.7	6.2	6.5	6.7	

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	(단위 :십억원)
영업활동 현금흐름	200.0	219.5	223.5	189.9	245.0	
당기순이익	139.5	158.3	182.4	206.5	226.1	
비현금항목의 가감	162.2	133.1	144.1	158.8	169.1	
유형자산감가상각비	16.5	16.2	14.2	16.9	18.9	
무형자산감가상각비	15.3	13.8	13.1	14.4	15.5	
지분법평가손익	-0.1	-0.3	0.0	0.0	0.0	
기타	130.5	103.4	116.8	127.5	134.7	
영업활동자산부채증감	-40.6	-0.8	-34.1	-95.8	-63.3	
매출채권및기타채권의감소	78.4	74.7	-63.2	-85.6	-79.1	
재고자산의감소	9.0	-7.7	-2.3	-3.1	-2.9	
매입채무및기타채무의증가	-42.6	-2.4	-80.5	4.6	33.1	
기타	-85.4	-65.4	111.9	-11.7	-14.4	
기타현금흐름	-61.1	-71.1	-68.9	-79.6	-86.9	
투자활동 현금흐름	-24.1	-111.4	-69.0	-53.3	-61.9	
유형자산의 취득	-23.4	-12.5	-24.5	-24.5	-28.0	
유형자산의 처분	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0	
무형자산의 순취득	-2.6	-2.6	-20.0	-20.0	-25.0	
투자자산의감소(증가)	23.3	-7.0	-15.8	0.0	0.0	
단기금융자산의감소(증가)	-25.8	-84.8	-4.0	-4.1	-4.2	
기타	4.1	-4.7	-4.7	-4.7	-4.7	
재무활동 현금흐름	-135.7	-145.4	-147.6	-147.6	-147.6	
차입금의 증가(감소)	0.4	1.0	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	-78.5	-83.9	-85.1	-85.1	-85.1	
기타	-57.6	-62.5	-62.5	-62.5	-62.5	
기타현금흐름	0.0	-0.6	16.4	4.6	4.6	
현금 및 현금성자산의 순증가	40.3	-37.9	23.3	-6.4	40.0	
기초현금 및 현금성자산	367.8	408.1	370.2	393.5	387.1	
기말현금 및 현금성자산	408.1	370.2	393.5	387.1	427.1	

자료 : 키움증권

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	(단위 :십억원)
유동자산	1,769.9	1,742.3	1,846.6	1,945.9	2,086.6	
현금 및 현금성자산	408.1	370.2	393.5	387.1	427.1	
단기금융자산	115.7	200.5	204.5	208.6	212.8	
매출채권 및 기타채권	1,131.0	1,039.1	1,102.3	1,187.9	1,267.1	
재고자산	30.7	37.9	40.2	43.3	46.2	
기타유동자산	84.4	94.6	106.1	119.0	133.4	
비유동자산	482.9	500.2	521.3	534.4	553.0	
투자자산	46.4	53.4	69.1	69.1	69.1	
유형자산	93.5	82.3	92.5	100.1	109.2	
무형자산	161.9	165.6	172.5	178.0	187.6	
기타비유동자산	181.1	198.9	187.2	187.2	187.1	
자산총계	2,252.8	2,242.5	2,367.9	2,480.3	2,639.6	
유동부채	1,098.2	1,063.9	1,097.0	1,101.6	1,134.7	
매입채무 및 기타채무	836.4	809.8	729.4	734.0	767.1	
단기금융부채	53.6	57.6	57.6	57.6	57.6	
기타유동부채	208.2	196.5	310.0	310.0	310.0	
비유동부채	197.7	163.0	172.9	174.1	174.1	
장기금융부채	115.6	112.0	112.0	112.0	112.0	
기타비유동부채	82.1	51.0	60.9	62.1	62.1	
부채총계	1,296.0	1,226.9	1,269.9	1,275.7	1,308.8	
자본지분	946.6	1,007.5	1,088.1	1,192.5	1,316.3	
자본금	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0	
자본잉여금	123.9	123.9	123.9	123.9	123.9	
기타자본	-351.7	-350.3	-350.3	-350.3	-350.3	
기타포괄손익누계액	-44.3	-60.6	-75.5	-90.4	-105.2	
이익잉여금	1,195.8	1,271.6	1,367.0	1,486.3	1,625.0	
비자지분	10.2	8.0	9.9	12.1	14.4	
자본총계	956.8	1,015.5	1,098.0	1,204.6	1,330.8	
투자지표						(단위 :원, %, 배)
주당지표(원)						
EPS	1,200	1,368	1,569	1,777	1,945	
BPS	8,229	8,758	9,458	10,366	11,442	
CFPS	2,622	2,533	2,838	3,176	3,435	
DPS	820	840	840	840	840	
주가배수(배)						
PER	20.0	15.1	15.8	14.0	12.8	
PER(최고)	24.9	17.5	16.9			
PER(최저)	17.7	8.4	12.1			
PBR	2.92	2.35	2.62	2.39	2.17	
PBR(최고)	3.63	2.74	2.80			
PBR(최저)	2.58	1.32	2.01			
PSR	0.81	0.86	0.98	0.91	0.85	
PCFR	9.2	8.1	8.7	7.8	7.2	
EV/EBITDA	10.2	8.4	8.7	7.5	6.8	
주요비율(%)						
배당성향(%),보통주,현금)	59.6	53.7	46.6	41.2	37.6	
배당수익률(%),보통주,현금)	3.4	4.1	3.4	3.4	3.4	
ROA	6.3	7.0	7.9	8.5	8.8	
ROE	15.1	16.1	17.2	17.9	17.8	
ROIC	27.1	22.8	34.0	31.1	29.5	
매출채권회전율	2.9	2.5	2.7	2.7	2.7	
재고자산회전율	97.1	80.1	74.7	75.3	74.9	
부채비율	135.4	120.8	115.7	105.9	98.4	
순차입금비율	-37.1	-39.5	-39.0	-35.4	-35.3	
이자보상배율	36.5	35.0	43.2	50.1	54.7	
총차입금	169.2	169.6	169.6	169.6	169.6	
순차입금	-354.5	-401.0	-428.4	-426.1	-470.3	
NOPLAT	237.7	234.9	280.7	324.7	354.5	
FCF	109.3	146.8	148.3	100.5	145.2	

Compliance Notice

- 당사는 7월 6일 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

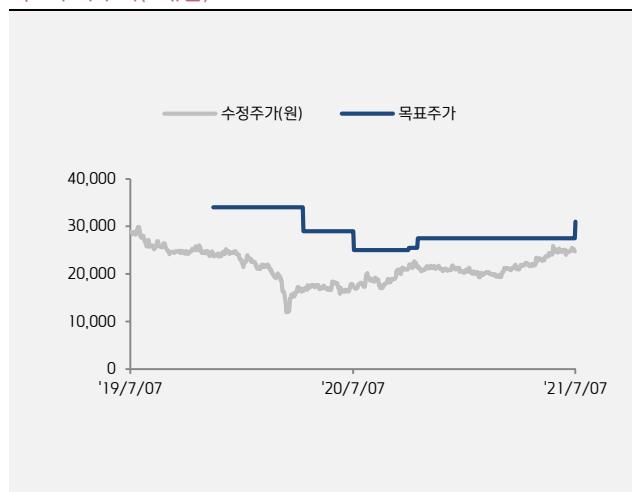
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	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	-24.48	-20.18	
	2021-04-14	BUY(Maintain)	27,500원	6개월	-24.28	-18.91	
	2021-07-07	BUY(Maintain)	31,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%