



BUY(Maintain)

목표주가: 33,000원(상향)

주가(7/26): 25,050원

시가총액: 28,818억원

미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

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

RA 이한결

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/26)		3,224.95pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	25,900원	17,050원
등락률	-3.3%	46.9%
수익률	절대	상대
1M	1.6%	3.4%
6M	25.3%	21.2%
1Y	-34.4%	-21.1%

Company Data

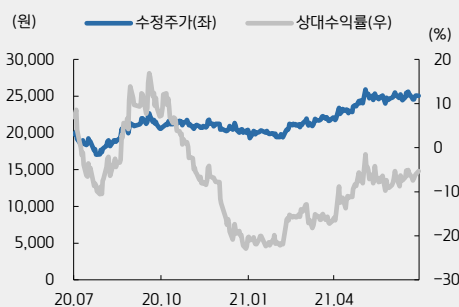
발행주식수	115,041	전주
일평균 거래량(3M)	428	전주
외국인 지분율	33.8%	
배당수익률(21E)	3.4%	
BPS(21E)	9,566원	
주요 주주	삼성전자외 5인	28.6%

투자지표

(십억원, IFRS)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	3,421.7	2,747.9	3,161.6	3,408.4
영업이익	205.8	204.9	262.3	300.1
EBITDA	237.7	234.9	289.7	331.4
세전이익	209.8	196.9	269.4	300.9
순이익	139.5	158.3	195.0	213.6
지배주주지분순이익	138.1	157.4	192.9	211.3
EPS(원)	1,200	1,368	1,677	1,837
증감률(% YoY)	6.4	14.0	22.6	9.5
PER(배)	20.0	15.1	14.9	13.6
PBR(배)	2.92	2.35	2.62	2.38
EV/EBITDA(배)	10.2	8.4	8.7	7.6
영업이익률(%)	6.0	7.5	8.3	8.8
ROE(%)	15.1	16.1	18.3	18.3
순차입금비율(%)	-37.1	-39.5	-34.5	-31.0

자료: 키움증권

Price Trend



제일기획 (030000)

다음이 또 기다려진다



분기 기준 및 상반기 결산 사상 최대 실적을 달성하였습니다. 코로나19로 인한 매출 회복이 완전하지 않음에도 불구하고 디지털의 호조가 연속되며 계열과 비계열이 동반 성장했습니다. 이로 인해 전지역의 실적 개선을 보였고, 탑라인 성장과 효율성 높은 비용관리가 특징으로 나타나 지속적인 마진 개선이 발생할 것으로 전망합니다.

>>> 2분기 영업이익 721억원(yoy +34.0%)

국내와 해외 전지역의 성장과 디지털 사업 중심의 실적 호조가 특징으로 나타나며 분기 기준 최대 영업이익 721억원(yoy +34.0%, OPM 9.1%)을 기록해 시장 기대치를 초과했다. 매출총이익은 3,160억원으로 전년동기대비 20.1% 증가하였고, 판관비는 전년동기 대비 16.6% 증가하는데 그쳐 매출 성장에 따른 이익 개선의 흐름을 이어갔다.

해외에서 디지털 비중이 57%로 확대 성장하며 전사 디지털 사업 비중은 20년 말보다 6%p 증가한 49%로 대폭 늘어났다. 지역별로는 북미, 중국, 동남아, 국내 등 규모 비중이 큰 지역에서의 성장이 두드러져 하반기 전망 또한 밝은 것으로 판단한다. 탑라인 성장 대비 양호한 비용 증가 추세는 지속될 것으로 보여 꾸준한 이익 개선을 전망한다.

>>> 디지털 중심의 계열 및 비계열 성장은 지속

주요 광고주의 디지털 사업 확대는 동사의 닷컴 등 디지털 리테일 부문의 강화와 이를 통한 비계열 디지털 대행 확대로 연결되고 있다. 지역적으로 북미와 중국, 동남아에서 디지털 서비스 강화가 펼쳐지며 대행 영역 확대가 발생해 본사 성장에도 불구하고 해외사업 비중이 전년 말 대비 2%p 증가한 74%로 개선되었다.

이와 같은 비즈 커넥티드 에이전시 전략은 클라이언트의 비즈니스 성장과 밀접하게 연관되어 실적 개선에 따른 수주 안정성과 추가적 마케팅 영역 확대가 나타나고 있다. 또한 디지털 마케팅 고도화 전략이 추진되며 코스트 효율성이 제고되고 있어 이익 구조의 안정성과 성장성이 동시에 나타날 것으로 판단한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 33,000원으로 상향

북미 디지털 및 데이터 마케팅 확대에 따른 계열 및 비계열 동반 성장, 유럽의 커버리지 지역 확대 전략, 중국의 디지털 성장 및 동계 올림픽 특수 등 상반기 못지 않은 모멘텀이 하반기 실적 개선을 이끌 것으로 보인다.

하반기 매출총이익은 전년 동기대비 18.5% 증가한 6,922억원, 영업이익은 23.8% 증가한 1,493억원을 전망하여 하반기에도 실적 개선은 두드러질 것으로 판단한다. 이에 2021E 지배주주순이익 EPS에 Target PER 19.7배를 적용해 목표주가를 33,000원으로 상향하고 투자의견 BUY는 유지한다.

제일기획 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	681.2	642.8	686.9	737.0	696.7	790.1	788.4	886.4	2,747.9	3,161.6	3,408.4
(YoY)	-16.1%	-25.5%	-18.5%	-18.4%	2.3%	22.9%	14.8%	20.3%	-19.7%	15.1%	7.8%
매출원가	424.1	379.7	408.4	431.3	425.4	474.0	462.3	520.4	1,643.5	1,882.1	2,032.9
(YoY)	-24.2%	-31.6%	-26.9%	-26.1%	0.3%	24.8%	13.2%	20.7%	-27.2%	14.5%	8.0%
매출총이익	257.1	263.1	278.5	305.8	271.3	316.0	326.2	366.1	1,104.5	1,279.5	1,375.5
(YoY)	1.8%	-14.6%	-2.0%	-4.5%	5.5%	20.1%	17.1%	19.7%	-5.2%	15.9%	7.5%
GPM	37.7%	40.9%	40.5%	41.5%	38.9%	40.0%	41.4%	41.3%	40.2%	40.5%	40.4%
본사	58.4	75.3	79.5	90.9	64.9	87.9	92.7	106.5	304.1	352.0	372.5
매체	22.1	26.7	37.6	34.5	24.1	35.5	36.7	44.8	120.8	141.2	149.1
광고물제작	36.3	48.6	41.9	56.5	40.7	52.4	55.9	61.6	183.3	210.8	223.4
해외	198.7	187.8	199.0	214.8	206.4	228.1	233.5	259.6	800.4	927.6	1,003.0
유럽	71.4	60.2	67.7	63.9	67.6	75.3	78.6	81.1	263.2	302.6	320.8
중국	43.3	50.2	51.9	64.2	53.2	56.8	58.8	70.1	209.6	238.9	270.0
북미	16.6	15.9	18.5	20.9	21.3	26.0	27.0	32.1	71.9	106.4	116.9
중남미	15.6	13.8	14.4	14.1	13.4	17.7	16.4	17.4	58.0	64.9	69.5
서남아	17.6	15.6	16.1	15.9	15.9	16.9	16.9	17.4	65.1	67.1	70.8
동남아	13.9	13.5	14.3	15.9	15.5	14.2	15.8	17.2	57.6	62.8	67.8
판매비	226.6	209.3	219.0	244.6	230.3	243.9	251.2	291.7	899.5	1,017.2	1,075.4
(YoY)	2.8%	-12.3%	-5.4%	-8.9%	1.6%	16.6%	14.7%	19.2%	-6.2%	13.1%	5.7%
영업이익	30.5	53.8	59.4	61.2	41.0	72.1	74.9	74.4	204.9	262.3	300.1
(YoY)	-5.1%	-22.5%	12.9%	18.6%	34.2%	34.0%	26.0%	21.6%	-0.4%	28.0%	14.4%
OPM	4.5%	8.4%	8.7%	8.3%	5.9%	9.1%	9.5%	8.4%	7.5%	8.3%	8.8%
순이익	25.1	33.4	42.2	57.5	32.9	55.2	53.6	53.2	158.3	194.9	213.6
(YoY)	11.0%	-24.2%	18.7%	54.9%	31.1%	65.1%	26.9%	-7.4%	13.5%	23.2%	9.5%
NPM	3.7%	5.2%	6.2%	7.8%	4.7%	7.0%	6.8%	6.0%	5.8%	6.2%	6.3%

자료: 제일기획, 키움증권

제일기획 2Q21 실적 Review

(십억원)	2Q21P	2Q20	(YoY)	1Q21	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
영업수익	790.1	642.8	22.9%	696.7	13.4%	775.4	1.9%	728.9	8.4%
영업이익	72.1	53.8	34.0%	41.0	75.9%	70.2	2.7%	70.4	2.4%
순이익	55.2	33.4	65.1%	32.9	67.5%	48.3	14.2%	49.6	11.2%

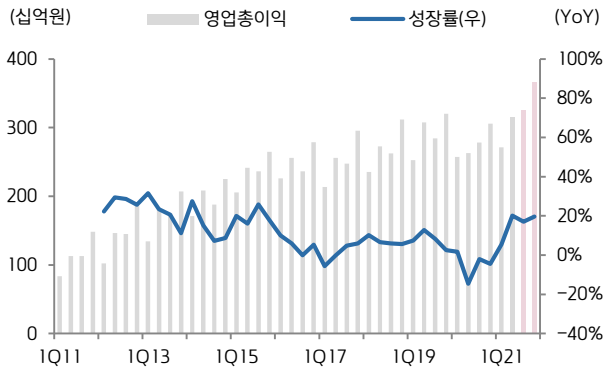
자료: 제일기획, FnGuide 키움증권

제일기획 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	2020	변경 전			변경 후			차이		
		3Q21F	2021F	2022F	3Q21F	2021F	2022F	3Q21F	2021F	2022F
영업수익	2,747.9	727.0	2,915.2	3,141.5	788.4	3,161.6	3,408.4	8.4%	8.5%	8.5%
영업이익	204.9	66.3	253.3	293.4	74.9	262.3	300.1	13.0%	3.6%	2.3%
순이익	158.3	46.7	182.4	206.5	53.6	194.9	213.6	14.8%	6.9%	3.4%

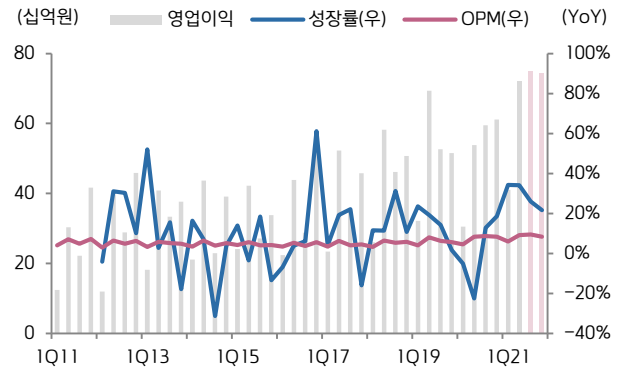
자료: 키움증권

분기별 영업총이익 추이 및 전망(연결기준)



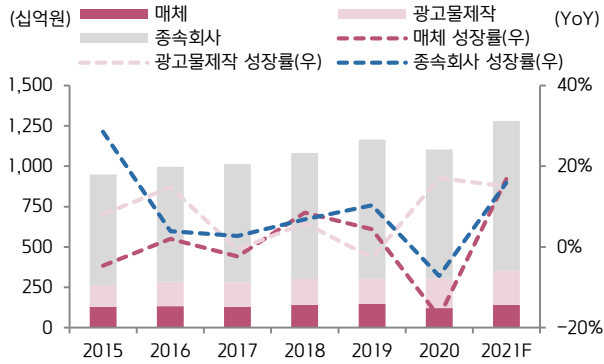
자료: 제일기획, 키움증권

분기별 영업이익 추이 및 전망(연결기준)



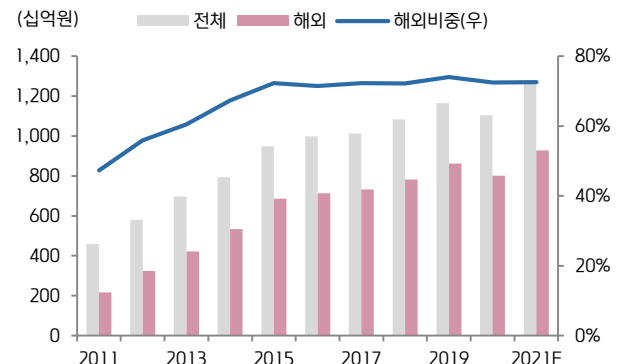
자료: 제일기획, 키움증권

분 부문별 영업총이익 및 성장률 추이



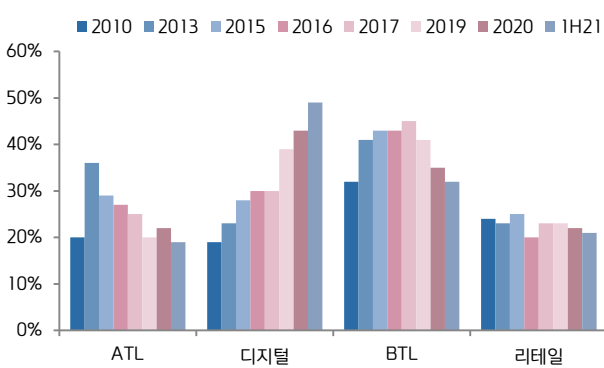
자료: 제일기획, 키움증권

해외사업부문 영업총이익 비중 추이



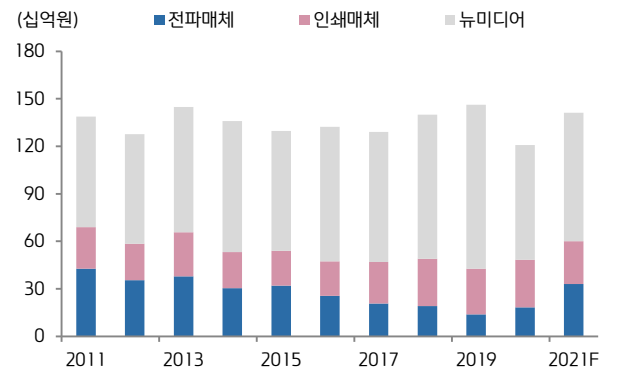
자료: 제일기획, 키움증권

광고 분류별 영업총이익 비중 추이



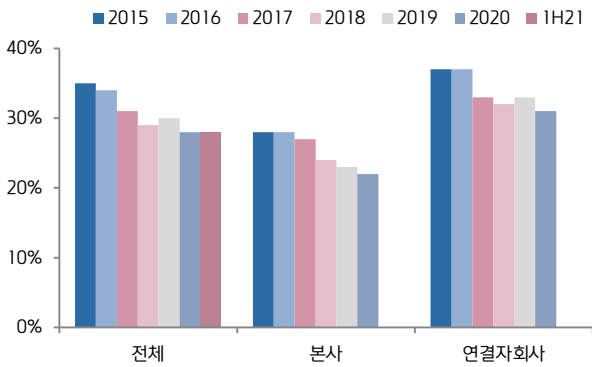
자료: 제일기획, 키움증권

국내매체 부문 영업총이익 구분



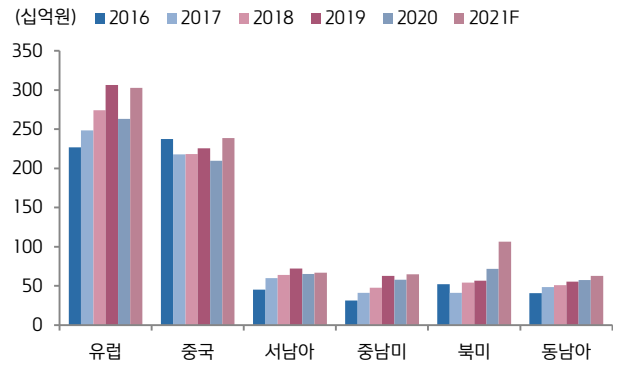
자료: 제일기획, 키움증권

Non-Captive 영업총이익 비중 추이



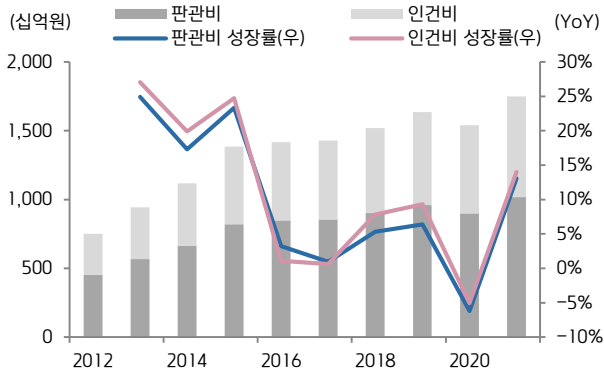
자료: 제일기획, 키움증권

해외 지역별 영업총이익 추이



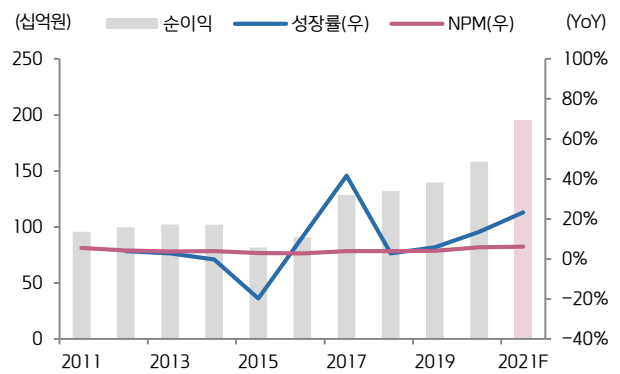
자료: 제일기획, 키움증권

판관비 추이 및 전망



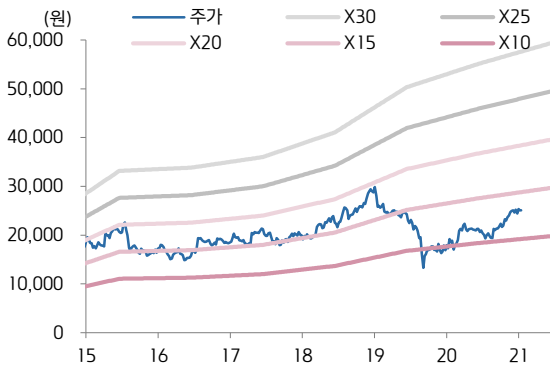
자료: 제일기획, 키움증권

순이익 추이 및 전망



자료: 제일기획, 키움증권

12M Forward PER Band



자료: FnGuide, 키움증권

12M Forward PBR Band



자료: FnGuide, 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	3,421.7	2,747.9	3,161.6	3,408.4	3,635.6
매출원가	2,256.7	1,643.5	1,882.1	2,032.9	2,169.7
매출총이익	1,164.9	1,104.5	1,279.5	1,375.5	1,465.9
판매비	959.1	899.5	1,017.2	1,075.4	1,143.6
영업이익	205.8	204.9	262.3	300.1	322.3
EBITDA	237.7	234.9	289.7	331.4	356.7
영업외손익	4.0	-8.0	7.1	0.9	1.6
이자수익	9.3	7.0	9.9	9.9	10.7
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	4.0	-1.0	-1.1
법인세차감전이익	209.8	196.9	269.4	300.9	323.9
법인세비용	70.4	38.6	74.5	87.4	94.1
계속사업순이익	139.5	158.3	195.0	213.6	229.9
당기순이익	139.5	158.3	195.0	213.6	229.9
지배주주순이익	138.1	157.4	192.9	211.3	227.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-1.6	-19.7	15.1	7.8	6.7
영업이익 증감율	13.6	-0.4	28.0	14.4	7.4
EBITDA 증감율	8.8	-1.2	23.3	14.4	7.6
지배주주순이익 증감율	6.5	14.0	22.6	9.5	7.6
EPS 증감율	6.4	14.0	22.6	9.5	7.6
매출총이익율(%)	34.0	40.2	40.5	40.4	40.3
영업이익률(%)	6.0	7.5	8.3	8.8	8.9
EBITDA Margin(%)	6.9	8.5	9.2	9.7	9.8
지배주주순이익률(%)	4.0	5.7	6.1	6.2	6.3

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	200.0	219.5	177.8	189.3	244.3
당기순이익	139.5	158.3	195.0	213.6	229.9
비현금항목의 가감	162.2	133.1	145.6	162.5	171.5
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	118.3	131.2	137.1
영업활동자산부채증감	-40.6	-0.8	-92.3	-103.4	-67.7
매출채권및기타채권의감소	78.4	74.7	-156.4	-93.3	-85.9
재고자산의감소	9.0	-7.7	-5.7	-3.4	-3.1
매입채무및기타채무의증가	-42.6	-2.4	-42.1	4.9	35.7
기타	-85.4	-65.4	111.9	-11.6	-14.4
기타현금흐름	-61.1	-71.1	-70.5	-83.4	-89.4
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	-22.4	-7.1	39.4
기초현금 및 현금성자산	367.8	408.1	370.2	347.8	340.7
기말현금 및 현금성자산	408.1	370.2	347.8	340.7	380.1

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,769.9	1,742.3	1,897.5	2,004.1	2,151.2
현금 및 현금성자산	408.1	370.2	347.8	340.7	380.1
단기금융자산	115.7	200.5	204.5	208.6	212.8
매출채권 및 기타채권	1,131.0	1,039.1	1,195.5	1,288.8	1,374.8
재고자산	30.7	37.9	43.6	47.0	50.1
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	2,418.8	2,538.6	2,704.2
유동부채	1,098.2	1,063.9	1,135.3	1,140.3	1,176.0
매입채무 및 기타채무	836.4	809.8	767.7	772.7	808.4
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	1,308.2	1,314.4	1,350.1
자본지분	946.6	1,007.5	1,100.5	1,211.9	1,339.4
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	1,379.4	1,505.7	1,648.1
비지배지분	10.2	8.0	10.0	12.3	14.7
자본총계	956.8	1,015.5	1,110.6	1,224.2	1,354.1

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,200	1,368	1,677	1,837	1,977
BPS	8,229	8,758	9,566	10,535	11,643
CFPS	2,622	2,533	2,960	3,269	3,488
DPS	820	840	840	840	840
주가배수(배)					
PER	20.0	15.1	14.9	13.6	12.7
PER(최고)	24.9	17.5	15.8		
PER(최저)	17.7	8.4	11.4		
PBR	2.92	2.35	2.62	2.38	2.15
PBR(최고)	3.63	2.74	2.77		
PBR(최저)	2.58	1.32	1.99		
PSR	0.81	0.86	0.91	0.85	0.79
PCFR	9.2	8.1	8.5	7.7	7.2
EV/EBITDA	10.2	8.4	8.7	7.6	6.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	59.6	53.7	43.6	39.8	37.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.4	4.1	3.4	3.4	3.4
ROA	6.3	7.0	8.4	8.6	8.8
ROE	15.1	16.1	18.3	18.3	17.8
ROIC	27.1	22.8	33.9	29.1	27.3
매출채권회전율	2.9	2.5	2.8	2.7	2.7
재고자산회전율	97.1	80.1	77.7	75.3	74.9
부채비율	135.4	120.8	117.8	107.4	99.7
순차입금비율	-37.1	-39.5	-34.5	-31.0	-31.3
이자보상배율	36.5	35.0	44.8	51.2	55.0
총차입금	169.2	169.6	169.6	169.6	169.6
순차입금	-354.5	-401.0	-382.7	-379.7	-423.3
NOPLAT	237.7	234.9	289.7	331.4	356.7
FCF	109.3	146.8	99.6	97.6	142.3

Compliance Notice

- 당사는 7월 26일 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

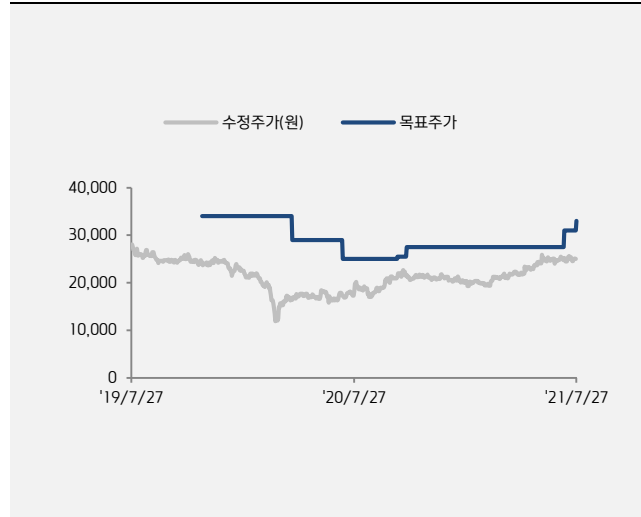
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-24.48	-20.18
	2021-04-14	BUY(Maintain)	27,500원	6개월	-24.28	-18.91
	2021-07-07	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-19.40	-17.42
	2021-07-27	BUY(Maintain)	33,000원	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 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%