

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	31,000원 (M)
현재주가 (7/26)	25,050원
상승여력	24%

시가총액	28,818억원
총발행주식수	115,041,225주
60일 평균 거래대금	104억원
60일 평균 거래량	428,336주
52주 고	25,900원
52주 저	17,050원
외인지분율	33.81%
주요주주	삼성전자 외 5인 28.64%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.6	13.9	44.8
상대	4.1	13.6	(1.2)
절대(달러환산)	(0.8)	9.7	50.6

디지털 성장동력 업그레이드

2Q21 Review 연결실적은 영업총이익 3,160억원(+20% YoY), 영업이익 721억원(+34% YoY), 지배 순이익 545억원(+63% YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스 부합

2Q21 실적은 “계열/비계열 광고물량의 동반성장에 따른 역대 최대 영업이익의 실현”으로 정리. 1)연결 영업총이익은 2년 전인 2Q19의 3,079억원 대비 2.6% 증가. 연결기준 계열물량은 2,248억원(+17% YoY), 비계열물량은 912억원(+28% YoY)을 각각 기록한 것으로 추정. 컨센서스에 의하면, 삼성전자의 2Q21 B2C 사업매출(IM+CE 기준)은 YoY로 18% 증가 추정. 디지털 중심의 통합 솔루션 강화에 따른 삼성전자 대항물량 증가가 돋보이는 가운데, 비계열에선 전년동기 계열대비 상대적으로 부진했던 기저효과가 작용했던 것으로 보임. 2)서비스별 물량은 디지털 1,576억원(+39% YoY), BTL 984억원(+7% YoY), ATL 600억원(+4% YoY)을 기록한 것으로 추정. 리테일(BTL)과 ATL은 2년 전인 2Q19 수준 회복. 3)지역별로는 본사(+17% YoY), 유럽(+25% YoY), 중국(+13% YoY) 등 3대 영업지역의 호조 외에 북미(+63% YoY)의 폭발적 성장세가 돋보임. 북미 지역 급성장은 삼성전자 IM사업부향 통합서비스 수주지역이 2020년 텍사스 → 2021년 위스콘신, 아이오와로 확장된 점에 기인. 4)연결 판관비는 2,439억원(+17% YoY)으로 증가. 판관비단의 핵심지표인 Compensation Ratio(인건비/영업총이익)는 2Q19 54% → 2Q20 57% → 2Q21 56%의 흐름. 디지털 중심의 인력구조 재편 과정에서, 신규 채용인력이 즉각적인 성과를 내고 있다는 의미로 해석 가능

디지털 성장동력 업그레이드 동사의 성장동력은 2019년까지만 해도 삼성전자 닷컴 물량 확대에 맞춰져 있었음. 2020년 이후로는 삼성전자의 퍼포먼스 강화(i.e. 매출증대, 비용절감, 마케팅효과 개선)를 위한 디지털 중심의 통합 마케팅이 핵심 성장동력으로 부각. 동사는 자회사간 협업, CoE 운영확대를 통한 서비스 고도화를 추진 중에 있어 삼성전자향 IT/마케팅 수주확대가 지속될 것으로 기대. 동사가 추진 중인 데이터, 테크 등 디지털 관련 M&A도 통합 마케팅 역량 강화를 위한 것. 즉각적인 M&A 시너지 효과를 기대할 수 있다는 의미

동사의 2021년 영업총이익 성장률(YoY)은 11%로 추정되어 글로벌 5대 광고주 대비 월등하게 높고 배당수익률도 3.8%로 옴니콤과 퍼블리시스에 육박하고 있음. 동사 영업총이익 중 디지털 비중은 2Q21 기준 50%에 도달. 높은 Multiple 부여가 가능한 사업 비중 확대, 글로벌 Peer(5대 광고주) 대비 상대적으로 덜 오른 주가(YTD) 등이 매력적이란 판단

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	7,901	22.9	13.4	7,754	1.9
영업이익	721	34.0	75.9	702	2.6
세전계속사업이익	733	49.5	60.8	674	8.6
지배순이익	545	62.9	67.6	483	12.9
영업이익률 (%)	9.1	+0.7 %pt	+3.2 %pt	9.1	0
지배순이익률 (%)	6.9	+1.7 %pt	+2.2 %pt	6.2	+0.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	34,217	27,479	30,560	33,656
영업이익	2,058	2,049	2,503	2,887
지배순이익	1,381	1,574	1,824	1,998
PER	21.1	14.0	15.8	14.4
PBR	2.7	1.9	2.4	2.1
EV/EBITDA	10.6	7.5	8.6	7.2
ROE	15.1	16.1	17.7	17.8

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	1분기	2분기(p)	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	7,901	7,468	8,224	34,217	27,479	30,560	33,656
영업총이익	2,527	3,079	2,842	3,201	2,571	2,631	2,785	3,058	2,713	3,160	3,028	3,412	11,649	11,045	12,313	13,560
본사	546	836	714	931	584	753	795	909	649	879	811	959	3,027	3,041	3,298	3,396
자회사	1,980	2,243	2,129	2,270	1,987	1,878	1,990	2,148	2,064	2,281	2,217	2,453	8,622	8,004	9,015	10,163
- 유럽	701	791	751	821	714	602	677	639	676	753	713	763	3,063	2,632	2,906	-
- 중국	521	596	530	608	433	502	519	642	532	568	528	648	2,255	2,096	2,276	-
- 북미	137	156	142	165	166	159	185	209	213	260	290	310	600	719	1,072	-
- 서남아	171	183	185	184	176	156	161	159	159	177	179	184	723	651	699	-
- 동남아	129	140	137	132	139	135	144	159	155	169	166	175	538	577	665	-
- 중남미	138	162	162	149	156	138	143	141	134	142	142	142	613	579	561	-
- 중동	86	120	101	121	104	106	79	96	93	104	91	121	428	385	409	-
- CIS	37	41	48	48	46	34	38	41	41	47	48	48	175	160	184	-
- 아프리카	21	21	23	21	25	19	19	22	26	25	24	26	86	85	100	-
- 기타	39	33	49	21	28	27	25	41	34	36	36	36	141	121	143	-
판권비	2,205	2,385	2,316	2,685	2,266	2,093	2,190	2,446	2,303	2,439	2,371	2,696	9,591	8,995	9,810	10,673
SG&A / GP	87%	77%	81%	84%	88%	80%	79%	80%	85%	77%	78%	79%	82%	81%	80%	79%
- 인건비	1,527	1,670	1,671	1,883	1,622	1,498	1,587	1,704	1,630	1,772	1,707	1,874	6,752	6,412	6,984	7,730
- 경비	678	715	645	802	644	595	603	742	673	668	664	822	2,840	2,583	2,826	2,942
영업이익	322	694	527	516	305	538	594	612	410	721	656	716	2,058	2,049	2,503	2,887
OP / GP	13%	23%	19%	16%	12%	20%	21%	20%	15%	23%	22%	21%	18%	19%	20%	21%
세전이익	358	667	539	534	358	490	574	546	456	733	661	720	2,098	1,969	2,569	2,912
RP / GP	14%	22%	19%	17%	14%	19%	21%	18%	17%	23%	22%	21%	18%	18%	21%	21%
지배순이익	229	440	348	364	240	335	419	581	325	545	452	501	1,381	1,574	1,824	1,998
NP / GP	9%	14%	12%	11%	9%	13%	15%	19%	12%	17%	15%	15%	12%	14%	15%	15%
[성장률: YoY]																
영업총이익	7%	13%	8%	3%	2%	-15%	-2%	-4%	6%	20%	9%	12%	8%	-5%	11%	10%
본사	-6%	4%	-1%	3%	7%	-10%	11%	-2%	11%	17%	2%	5%	1%	0%	8%	3%
자회사	12%	16%	12%	2%	0%	-16%	-7%	-5%	4%	21%	11%	14%	10%	-7%	13%	13%
- 유럽	11%	18%	11%	8%	2%	-24%	-10%	-22%	-5%	25%	5%	19%	12%	-14%	10%	-
- 중국	10%	9%	7%	-9%	-17%	-16%	-2%	6%	23%	13%	2%	1%	3%	-7%	9%	-
- 북미	16%	20%	2%	5%	21%	2%	30%	27%	28%	63%	57%	48%	10%	20%	49%	-
- 서남아	9%	14%	15%	13%	3%	-15%	-13%	-14%	-9%	13%	11%	16%	13%	-10%	7%	-
- 동남아	16%	13%	3%	-7%	8%	-3%	5%	20%	12%	25%	16%	10%	5%	7%	15%	-
- 중남미	22%	36%	35%	18%	13%	-15%	-12%	-5%	-14%	3%	0%	1%	28%	-5%	-3%	-
- 중동	17%	30%	30%	28%	21%	-12%	-22%	-21%	-11%	-1%	14%	26%	27%	-10%	6%	-
- CIS	-3%	8%	-8%	32%	22%	-17%	-21%	-14%	-9%	36%	26%	16%	6%	-9%	16%	-
- 아프리카	23%	15%	27%	-6%	20%	-9%	-16%	4%	3%	29%	26%	18%	13%	-1%	18%	-
- 기타	11%	7%	46%	-50%	-28%	-19%	-48%	98%	23%	36%	43%	-11%	1%	-15%	18%	-
영업이익	23%	19%	14%	2%	-5%	-23%	13%	19%	34%	34%	10%	17%	14%	0%	22%	15%
지배순이익	18%	-4%	12%	8%	5%	-24%	20%	60%	35%	63%	8%	-14%	6%	14%	16%	10%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 제일기획 영업총이익 추이 (삼성 vs 비삼성)

(단위: 억원)

			1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	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	3,160	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	2,248	6,987	7,688	8,155	7,952
		비삼성	783	898	853	960	694	710	752	936	733	912	3,139	3,140	3,495	3,092
	본사	전체	546	836	714	931	584	753	795	909	649	879	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	2,281	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%	20%	2%	7%	8%	-5%
		삼성	6%	14%	4%	1%	8%	-12%	2%	-5%	5%	17%	6%	10%	6%	-2%
		비삼성	11%	10%	20%	6%	-11%	-21%	-12%	-3%	7%	28%	-7%	0%	11%	-12%
	본사	전체	-6%	4%	-1%	3%	7%	-10%	11%	-2%	11%	17%	-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%	21%	3%	7%	10%	-7%
		삼성	5%	20%	5%	5%	6%	-14%	-2%	-6%	2%	-	9%	8%	9%	-4%
		비삼성	27%	11%	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	2Q21	2017	2018	2019	2020
영업총이익	전체		2,527	3,079	2,842	3,201	2,571	2,631	2,785	3,058	2,713	3,160	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	1,576	3,038	3,681	4,543	4,749
	BTL		1,086	1,268	1,194	1,228	1,003	922	871	1,070	895	984	4,556	4,764	4,776	3,866
		리테일	657	632	738	652	591	553	613	673	597	636	2,329	2,382	2,679	2,430
		기타	430	636	456	576	411	369	258	398	298	348	2,531	2,382	2,097	1,436
	ATL		505	616	568	640	514	578	665	673	515	600	2,531	2,382	2,330	2,430
YoY	전체		7%	13%	8%	3%	2%	-15%	-2%	-4%	6%	20%	2%	7%	8%	-5%
	디지털		24%	37%	18%	17%	13%	-5%	16%	-1%	22%	39%	2%	21%	23%	5%
	BTL		3%	3%	8%	-11%	-8%	-27%	-27%	-13%	-11%	7%	6%	5%	0%	-19%
		리테일	21%	1%	22%	7%	-10%	-13%	-17%	3%	1%	15%	17%	2%	12%	-9%
		기타	-17%	6%	-9%	-25%	-4%	-42%	-43%	-31%	-27%	-6%	10%	-6%	-12%	-32%
	ATL		-7%	-2%	-6%	5%	2%	-6%	17%	5%	0%	4%	-6%	-6%	-2%	4%
비중	디지털		37%	39%	38%	42%	41%	43%	45%	43%	48%	50%	30%	34%	39%	43%
	BTL		43%	41%	42%	38%	39%	35%	31%	35%	33%	31%	45%	44%	41%	35%
		리테일	26%	21%	26%	20%	23%	21%	22%	22%	22%	20%	23%	22%	23%	22%
		기타	17%	21%	16%	18%	16%	14%	9%	13%	11%	11%	25%	22%	18%	13%
	ATL		20%	20%	20%	20%	20%	22%	24%	22%	19%	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	36.6	42.4	40.2	151.9	147.8	161.3
IM	27.2	25.9	29.3	25.0	26.0	20.8	30.5	22.3	29.2	23.9	28.4	26.0	107.3	99.6	107.6
CE	10.0	11.1	10.9	12.7	10.3	10.2	14.1	13.6	13.0	12.7	13.9	14.2	44.7	48.2	53.8
매출액 성장률(IM+CE; YoY)	-3%	7%	14%	7%	-2%	-16%	11%	-5%	16%	18%	-5%	12%	6%	-3%	9%
IM	-4%	8%	17%	7%	-4%	-20%	4%	-10%	12%	15%	-7%	16%	7%	-7%	8%
CE	3%	6%	7%	8%	3%	-8%	29%	7%	26%	24%	-1%	4%	6%	8%	12%
영업이익(IM+CE)	2.8	2.3	3.4	3.3	3.1	2.7	6.0	3.2	5.5	4.1	4.6	3.6	11.8	15.0	17.8
IM	2.3	1.6	2.9	2.5	2.7	2.0	4.5	2.4	4.4	3.1	3.6	2.8	9.3	11.5	13.9
CE	0.5	0.7	0.5	0.8	0.5	0.7	1.6	0.8	1.1	1.0	1.0	0.8	2.5	3.6	4.0
OPM(IM+CE)	7%	6%	9%	9%	9%	9%	13%	9%	13%	11%	11%	9%	8%	10%	11%
IM	8%	6%	10%	10%	10%	9%	15%	11%	15%	13%	13%	11%	9%	12%	13%
CE	5%	6%	5%	6%	4%	7%	11%	6%	9%	8%	7%	6%	6%	7%	7%

주: 미래 전망치는 2021년 7월 7일의 2Q21 잠정실적 발표 이후의 컨센서스 기준. 자료: 유안타증권 리서치센터

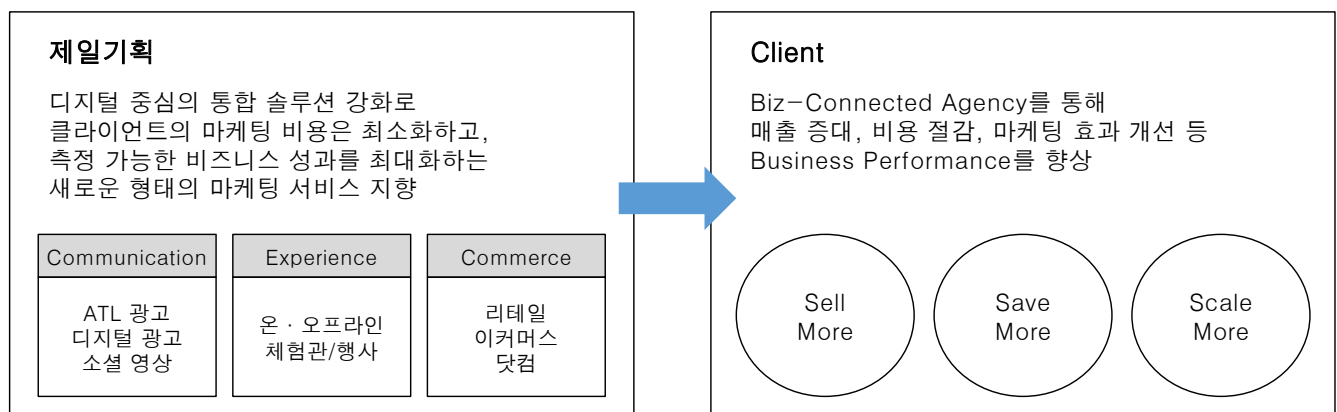
[표 5] 국가별 실질 GDP 성장률 컨센서스(YoY%)

(단위: %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
전세계	-	-	-	-	-	-	-	-	3.8	3.5	2.8	-3.5	6.0	4.5
북미	0.3	-9.0	-2.8	-2.4	0.4	12.8	6.7	7.0	2.3	3.0	2.2	-3.5	6.5	4.1
남미	-1.0	-13.7	-6.2	-2.2	1.4	15.5	5.8	2.4	2.0	1.7	1.3	-6.3	5.9	2.8
EU	-2.6	-15.3	-4.7	-5.0	-2.0	14.3	3.7	5.1	2.7	2.0	1.6	-6.1	4.8	4.5
일본	-1.8	-9.9	-5.8	-1.4	-1.6	7.3	3.1	1.4	1.7	0.6	0.3	-4.9	2.6	2.6
아시아(일본 제외)	-3.8	-2.8	1.7	3.9	12.5	9.1	6.0	5.0	6.4	6.0	5.4	1.4	7.5	5.7
- 한국	1.4	-2.7	-1.1	-1.2	1.9	6.0	4.7	4.3	3.2	2.9	2.0	-1.0	4.1	3.0
- 중국	-6.8	3.2	4.9	6.5	18.3	7.7	6.0	5.0	6.9	6.7	6.0	2.3	8.5	5.6
호주	1.6	-6.4	-3.7	-1.1	1.1	9.4	6.3	4.1	2.4	2.9	1.9	-2.4	5.0	3.2
중동	-	-	-	-	-	-	-	-	1.0	2.4	1.6	-2.9	2.9	4.3
아프리카	-	-	-	-	-	-	-	-	1.9	2.0	1.8	-4.9	3.5	3.4

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] Biz Connected Agency : 제일기획의 서비스는 클라이언트의 비즈니스 성과와 연결



자료: 제일기획

[표 6] 글로벌 광고대행사 Peer Valuation

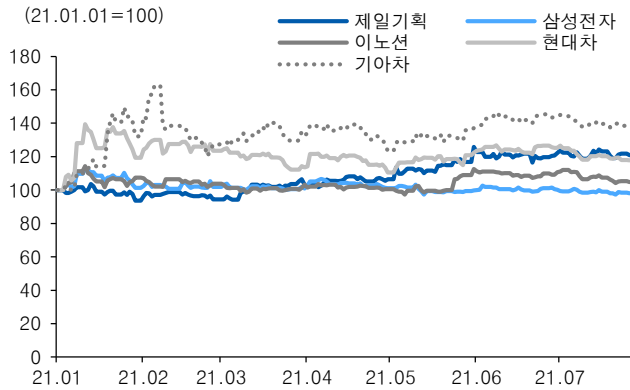
(단위: 억원, 백만달러, 배, %)

		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		28,818	12,380	15,695	15,502	16,318	13,882	10,164	-	244,830	298,164	202,373	36,544	-
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	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
	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	12,211	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	-
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
	매출액	30,560	13,370	15,477	14,322	11,967	9,116	9,055	-	40,315	15,673	50,414	18,013	-
	영업이익	2,503	1,312	1,962	2,091	1,990	1,373	892	-	18,949	7,089	7,630	2,774	-
	순이익	1,824	758	1,202	1,304	1,384	927	653	-	13,476	5,902	5,705	2,097	-
2021E	매출액	30,560	13,370	15,477	14,322	11,967	9,116	9,055	-	40,315	15,673	50,414	18,013	-
	영업이익	2,503	1,312	1,962	2,091	1,990	1,373	892	-	18,949	7,089	7,630	2,774	-
	순이익	1,824	758	1,202	1,304	1,384	927	653	-	13,476	5,902	5,705	2,097	-
	PER	15.8	17.2	13.3	11.9	11.5	15.1	16.6	13.7	19.7	51.1	36.2	17.5	31.1
	PBR	2.4	1.6	2.2	4.3	1.7	4.2	1.3	2.8	22.8	19.4	10.5	2.9	13.9
	ROE	17.7	9.4	16.6	39.5	15.4	30.3	9.1	22.2	132.4	41.0	31.3	17.4	55.5
	EV/EBITDA	8.6	4.5	7.7	7.9	7.6	9.4	7.1	7.9	13.8	37.5	20.4	10.5	20.6
	PSR	0.9	1.0	1.0	1.1	1.4	1.5	1.1	1.2	6.1	19.0	4.0	2.0	7.8
	매출액	33,656	15,648	16,037	14,515	12,380	9,651	9,331	-	42,414	18,015	55,343	19,122	-
	영업이익	2,887	1,499	2,144	2,129	2,078	1,428	1,116	-	18,826	8,176	8,471	3,035	-
	순이익	1,998	862	1,347	1,339	1,455	990	679	-	13,109	6,761	6,279	2,293	-
2022E	매출액	33,656	15,648	16,037	14,515	12,380	9,651	9,331	-	42,414	18,015	55,343	19,122	-
	영업이익	2,887	1,499	2,144	2,129	2,078	1,428	1,116	-	18,826	8,176	8,471	3,035	-
	순이익	1,998	862	1,347	1,339	1,455	990	679	-	13,109	6,761	6,279	2,293	-
	PER	14.5	15.1	11.6	11.4	11.0	14.4	15.0	12.7	19.0	44.8	32.4	15.8	28.0
	PBR	2.1	1.4	1.9	3.8	1.6	3.8	1.2	2.5	54.0	15.7	9.2	2.4	20.3
	ROE	17.8	9.6	17.4	35.9	14.7	27.3	8.2	20.7	477.0	41.2	30.5	16.7	141.4
	EV/EBITDA	7.2	3.3	7.1	7.7	7.3	9.1	7.0	7.6	13.6	32.7	18.4	9.7	18.6
	PSR	0.9	0.8	1.0	1.1	1.3	1.4	1.1	1.2	5.8	16.6	3.7	1.9	7.0

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

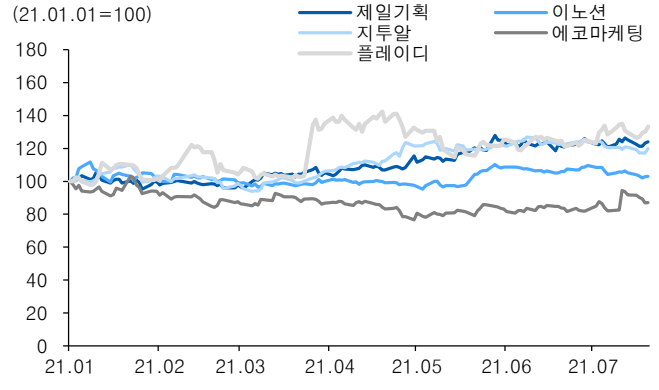
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 제일기획 Peer 주가 추이



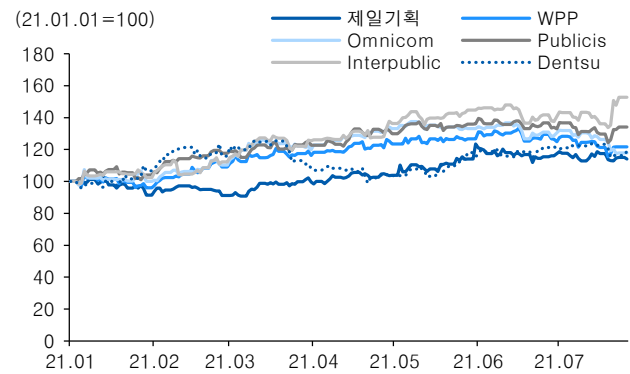
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 한국 광고대행사 주가 추이



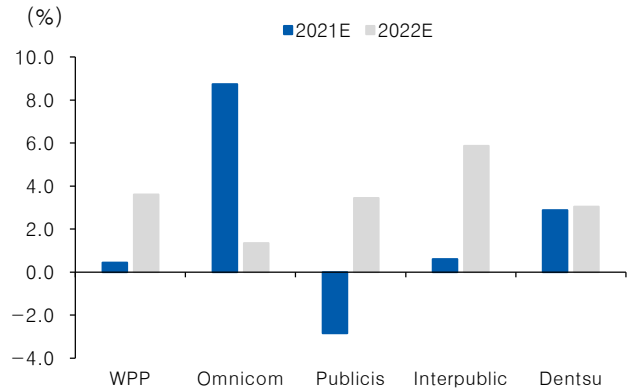
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 해외 광고대행사 주가 추이



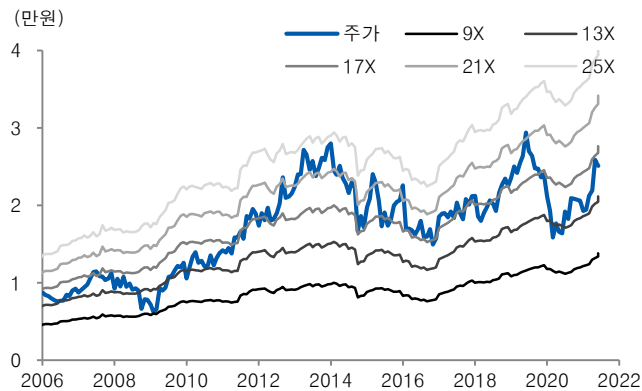
자료: 유안타증권 리서치센터

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



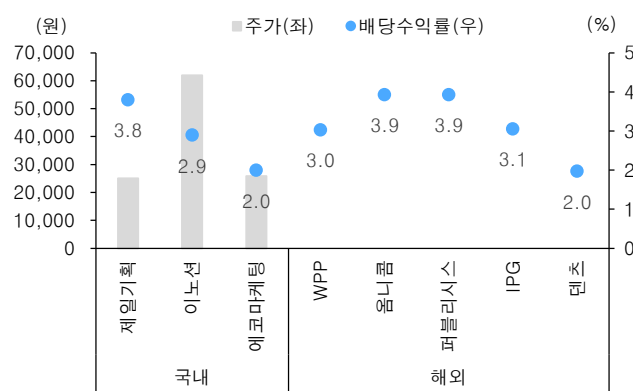
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[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

제일기획 (030000) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	34,217	27,479	30,560	33,656	36,179
매출원가	22,567	16,435	18,247	20,096	21,603
매출총이익	11,649	11,045	12,313	13,560	14,576
판매비	9,591	8,995	9,810	10,673	11,452
영업이익	2,058	2,049	2,503	2,887	3,125
EBITDA	2,377	2,349	2,778	3,162	3,238
영업외손익	40	-80	66	25	25
외환관련손익	-5	-71	32	0	0
이자손익	37	11	15	25	25
관계기업관련손익	1	-3	-2	0	0
기타	8	-17	20	0	0
법인세비용차감전순이익	2,098	1,969	2,569	2,912	3,150
법인세비용	704	386	735	903	976
계속사업순이익	1,395	1,583	1,834	2,009	2,173
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,395	1,583	1,834	2,009	2,173
지배지분순이익	1,381	1,574	1,824	1,998	2,161
포괄순이익	1,420	1,434	2,292	2,468	2,632
지배지분포괄이익	1,402	1,426	2,282	2,459	2,623

주: 영업이익의 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	993	1,406	1,570
당기순이익	1,395	1,583	1,834	2,009	2,173
감가상각비	165	162	149	149	0
외환손익	-1	35	-15	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-406	-8	-1,695	-1,475	-1,314
기타현금흐름	848	423	721	723	710
투자활동 현금흐름	-241	-1,114	-337	-134	-134
투자자산	1	-29	-7	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-234	-125	-132	0	0
유형자산 감소	3	2	0	0	0
기타현금흐름	-10	-963	-198	-134	-134
재무활동 현금흐름	-1,357	-1,454	-1,423	-1,556	-1,657
단기차입금	4	9	-1	0	0
사채 및 장기차입금	0	1	-1	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-785	-839	-859	-970	-1,072
기타현금흐름	-576	-625	-563	-585	-585
연결범위변동 등 기타	0	-6	976	1,412	939
현금의 증감	403	-379	209	1,128	717
기초 현금	3,678	4,081	3,702	3,911	5,039
기말 현금	4,081	3,702	3,911	5,039	5,756
NOPLAT	2,058	2,049	2,503	2,887	3,125
FCF	1,766	2,070	861	1,406	1,570

자료: 유안타증권

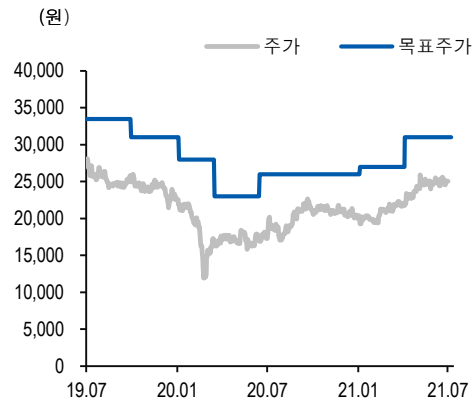
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	17,699	17,423	18,781	21,078	22,735
현금및현금성자산	4,081	3,702	3,911	5,039	5,756
매출채권 및 기타채권	11,310	10,391	11,032	12,149	13,048
재고자산	307	379	502	554	595
비유동자산	4,829	5,002	4,907	4,632	4,519
유형자산	935	823	810	661	661
관계기업 등 지분관련자산	25	21	20	20	20
기타투자자산	439	512	530	530	530
자산총계	22,528	22,425	23,688	25,710	27,254
유동부채	10,982	10,639	11,445	11,958	12,405
매입채무 및 기타채무	8,364	8,098	7,429	7,942	8,388
단기차입금	140	141	146	146	146
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,977	1,630	1,646	1,646	1,646
장기차입금	0	1	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	12,960	12,269	13,091	13,604	14,050
지배지분	9,466	10,075	10,507	12,002	13,100
자본금	230	230	230	230	230
자본잉여금	1,239	1,239	1,239	1,239	1,239
이익잉여금	11,958	12,716	12,692	13,728	14,826
비지배지분	102	80	90	104	104
자본총계	9,568	10,155	10,597	12,106	13,204
순차입금	-3,940	-4,446	-4,958	-6,086	-6,803
총차입금	1,297	1,261	1,217	1,217	1,217

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,200	1,368	1,585	1,737	1,879
BPS	9,347	9,948	10,374	11,850	12,935
EBITDAPS	2,066	2,042	2,415	2,748	2,814
SPS	29,743	23,886	26,564	29,255	31,449
DPS	820	840	950	1,050	1,140
PER	21.1	14.0	15.8	14.4	13.3
PBR	2.7	1.9	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	10.6	7.5	8.6	7.2	6.8
PSR	0.9	0.8	0.9	0.9	0.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-1.6	-19.7	11.2	10.1	7.5
영업이익 증가율 (%)	13.6	-0.4	22.1	15.3	8.2
지배순이익 증가율 (%)	6.4	14.0	15.9	9.6	8.2
매출총이익률 (%)	34.0	40.2	40.3	40.3	40.3
영업이익률 (%)	6.0	7.5	8.2	8.6	8.6
지배순이익률 (%)	4.0	5.7	6.0	5.9	6.0
EBITDA 마진 (%)	6.9	8.5	9.1	9.4	8.9
ROIC	30.2	37.9	39.0	38.2	38.5
ROA	6.2	7.0	7.9	8.1	8.2
ROE	15.1	16.1	17.7	17.8	17.2
부채비율 (%)	135.4	120.8	123.5	112.4	106.4
순차입금/자기자본 (%)	-41.6	-44.1	-47.2	-50.7	-51.9
영업이익/금융비용 (배)	36.5	35.0	45.4	52.4	56.7

제일기획 (030000) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-07-27	BUY	31,000	1년		
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)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-24

※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.