



BUY(Maintain)

목표주가: 33,000원

주가(10/13): 22,900원

시가총액: 26,344억원

미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

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

RA 이한결

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/13)		2,944.41pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	25,900 원	19,300원
등락률	-11.6%	18.7%
수익률	절대	상대
1M	-1.1%	5.1%
6M	5.3%	13.3%
1Y	6.5%	-13.1%

Company Data

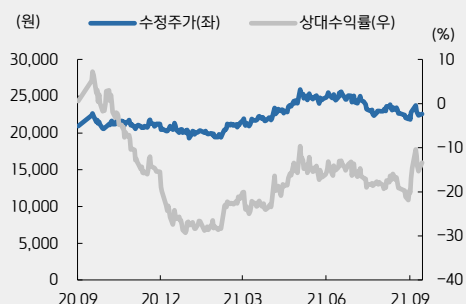
발행주식수	115,041 천주
일평균 거래량(3M)	354천주
외국인 지분율	33.3%
배당수익률(21E)	3.7%
BPS(21E)	9,441원
주요 주주	삼성전자외 5인
	28.6%

투자지표

(십억원, IFRS)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	3,421.7	2,747.9	3,118.9	3,362.1
영업이익	205.8	204.9	244.9	288.1
EBITDA	237.7	234.9	272.3	319.4
세전이익	209.8	196.9	248.9	285.7
순이익	139.5	158.3	180.4	202.7
지배주주지분순이익	138.1	157.4	178.5	200.6
EPS(원)	1,200	1,368	1,552	1,744
증감률(% YoY)	6.4	14.0	13.4	12.4
PER(배)	20.0	15.1	14.6	13.0
PBR(배)	2.92	2.35	2.39	2.19
EV/EBITDA(배)	10.2	8.4	8.2	7.0
영업이익률(%)	6.0	7.5	7.9	8.6
ROE(%)	15.1	16.1	17.1	17.6
순차입금비율(%)	-37.1	-39.5	-34.5	-30.5

자료: 키움증권

Price Trend



제일기획 (030000)

지속성장에 비해 아쉬운 저평가



국내와 해외 모두 성장하며 올 해의 실적 개선 흐름을 이어갈 것으로 전망합니다. 특히 디지털 강화와 복미 성장이 발생하며 성장 모멘텀은 더욱 강화될 것으로 예상합니다. 이에 실적 성장에 따른 밸류에이션 저평가 매력도 부각될 것으로 판단합니다.

>>> 3분기 영업이익 681억원(yoy +14.6%) 컨센 상회

3분기 매출총이익 3,208억원(yoy +15.2%), 영업이익 681억원(yoy +14.6%, OPM 8.7%)으로 시장 기대치를 상회하는 실적을 기록할 것으로 추정한다. 코로나19 영향에도 불구하고 준수한 성적을 기록한 작년 3분기 대비 본사와 해외 모두 실적이 개선되며 매출과 영업이익 모두 성장하는 모습을 보여줄 것으로 기대한다.

상반기 매출총이익 비중 49%까지 성장한 디지털 부문의 강세는 하반기에도 꾸준히 이어질 전망이다. 특히 해외 부문에서의 디지털 강세는 더욱 두드러질 것으로 보여 광고산업의 디지털 트랜스포메이션 효과는 질 좋은 영업 레버리지 효과를 발휘할 것으로 판단한다.

>>> 위기를 구한 캡티브, 성장 시기에도 든든

TV광고 시장 부진에 따라 성장성이 둔화되었던 국내는 TV광고 부문의 회복과 디지털 광고 증가로 인한 광고물제작 성장이 동반되어 3분기 874억원(yoy +10.0%)을 기록할 것으로 전망한다.

주요 광고주의 마케팅 포인트 확장이 발생하며 코로나19 위기에 대처했는데, 이는 실적 성장 시기에도 든든한 역할을 지속할 것으로 보인다. 특히 비즈 커넥티드 전략에 따라 복미에서 거점 확장을 통한 커버리지 증가가 나타나고 있는 모습도 이와 같은 캡티브 효과로 해석할 수 있다.

글로벌 매출총이익은 역성장의 우려 없이 전지역 고르게 성장하며 2,333억원(yoy +17.2%)을 달성할 것으로 추정한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 33,000원 유지

동사는 1) 주요 광고주 제품 포트폴리오 강화, 2) 디지털 트랜스포메이션 전환 따른 디지털 강세, 3) 비즈 커넥티드 강화로 인한 복미 성장이 발생하며 실적 개선 흐름을 보여주고 있다.

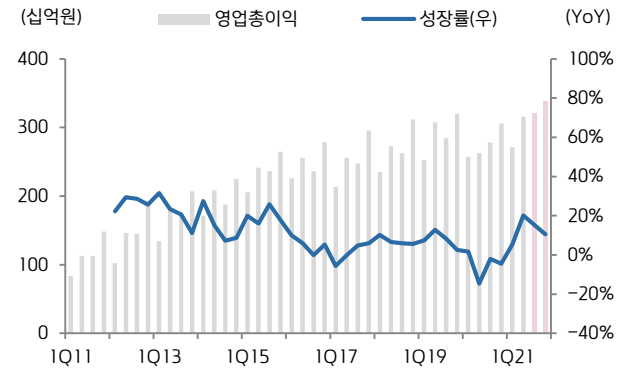
광고 산업 특성상 M&A를 통한 비유기적 성장 모멘텀이 발생하기에 디지털 분야로 해당 전략이 실행될 경우 추가적인 실적 개선이 나타날 수 있을 것으로 보인다. 높은 배당성향에 따른 주주 가치 제고도 지속될 것 예상하고, 21E P/E 15.8배, 22E P/E 14.0배로 밸류에이션 저평가 매력도 두드러질 것으로 전망한다.

제일기획 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	681.2	642.8	686.9	737.0	696.7	790.1	778.5	853.6	2,747.9	3,118.9	3,362.1
(YoY)	-16.1%	-25.5%	-18.5%	-18.4%	2.3%	22.9%	13.3%	15.8%	-19.7%	13.5%	7.8%
매출원가	424.1	379.7	408.4	431.3	425.4	474.0	457.7	515.6	1,643.5	1,872.8	2,015.4
(YoY)	-24.2%	-31.6%	-26.9%	-26.1%	0.3%	24.8%	12.1%	19.6%	-27.2%	14.0%	7.6%
매출총이익	257.1	263.1	278.5	305.8	271.3	316.0	320.8	338.0	1,104.5	1,246.1	1,346.7
(YoY)	1.8%	-14.6%	-2.0%	-4.5%	5.5%	20.1%	15.2%	10.5%	-5.2%	12.8%	8.1%
GPM	37.7%	40.9%	40.5%	41.5%	38.9%	40.0%	41.2%	39.6%	40.2%	40.0%	40.1%
본사	58.4	75.3	79.5	90.9	64.9	87.9	87.4	88.2	304.1	328.5	347.7
매체	22.1	26.7	37.6	34.5	24.1	35.5	36.4	40.0	120.8	136.0	143.7
광고물제작	36.3	48.6	41.9	56.5	40.7	52.4	51.1	48.2	183.3	192.4	204.0
해외	198.7	187.8	199.0	214.8	206.4	228.1	233.3	249.8	800.4	917.7	999.0
유럽	71.4	60.2	67.7	63.9	67.6	75.3	77.9	79.1	263.2	300.0	318.0
중국	43.3	50.2	51.9	64.2	53.2	56.8	59.6	63.0	209.6	232.6	262.9
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	15.8	15.7	58.0	62.6	67.0
서남아	17.6	15.6	16.1	15.9	15.9	16.9	17.2	18.4	65.1	68.4	72.1
동남아	13.9	13.5	14.3	15.9	15.5	14.2	15.8	17.2	57.6	62.8	67.8
판관비	226.6	209.3	219.0	244.6	230.3	243.9	252.6	274.3	899.5	1,001.2	1,058.6
(YoY)	2.8%	-12.3%	-5.4%	-8.9%	1.6%	16.6%	15.4%	12.1%	-6.2%	11.3%	5.7%
영업이익	30.5	53.8	59.4	61.2	41.0	72.1	68.1	63.7	204.9	244.9	288.1
(YoY)	-5.1%	-22.5%	12.9%	18.6%	34.2%	34.0%	14.6%	4.2%	-0.4%	19.5%	17.6%
OPM	4.5%	8.4%	8.7%	8.3%	5.9%	9.1%	8.7%	7.5%	7.5%	7.9%	8.6%
순이익	25.1	33.4	42.2	57.5	32.9	55.2	47.7	44.7	158.3	180.4	202.7
(YoY)	11.0%	-24.2%	18.7%	54.9%	31.1%	65.1%	12.8%	-22.3%	13.5%	14.0%	12.4%
NPM	3.7%	5.2%	6.2%	7.8%	4.7%	7.0%	6.1%	5.2%	5.8%	5.8%	6.0%

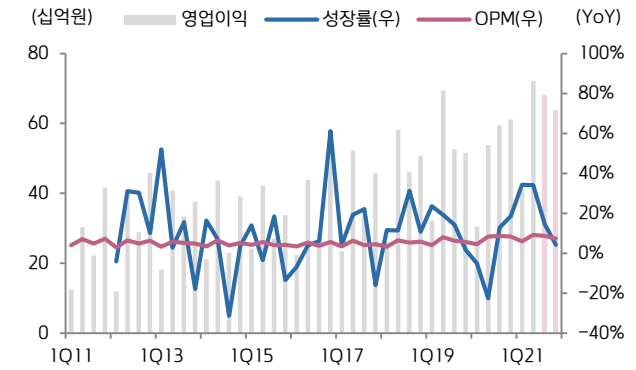
자료: 제일기획, 키움증권

분기별 영업총이익 추이 및 전망(연결기준)



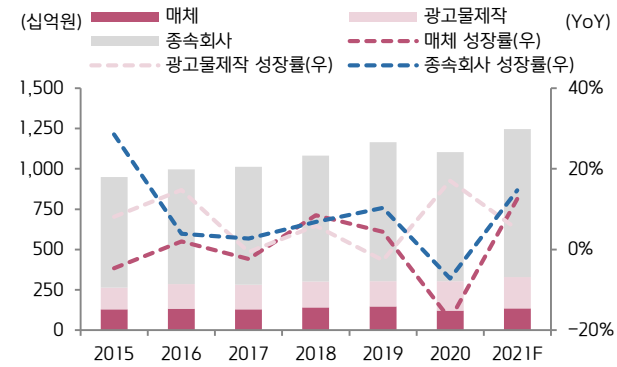
자료: 제일기획, 키움증권

분기별 영업이익 추이 및 전망(연결기준)



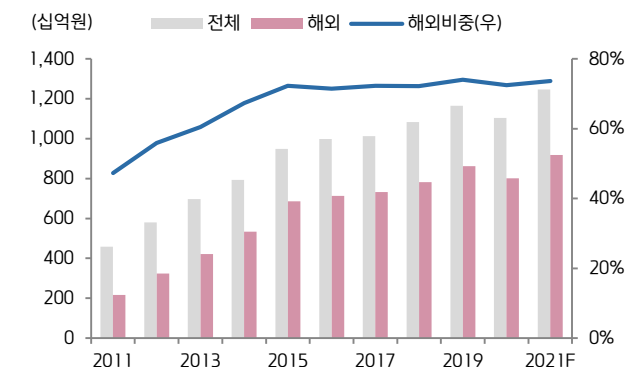
자료: 제일기획, 키움증권

분 부문별 영업총이익 및 성장률 추이



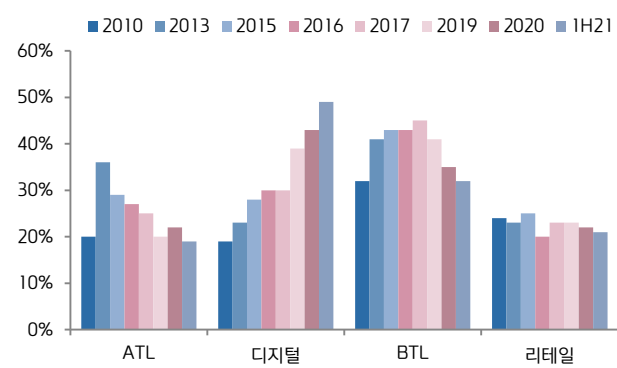
자료: 제일기획, 키움증권

해외사업부문 영업총이익 비중 추이



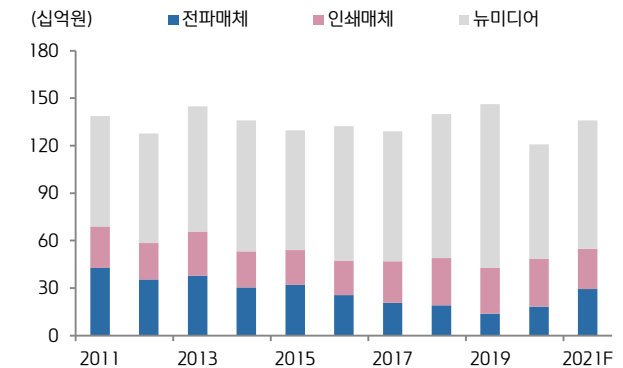
자료: 제일기획, 키움증권

광고 분류별 영업총이익 비중 추이



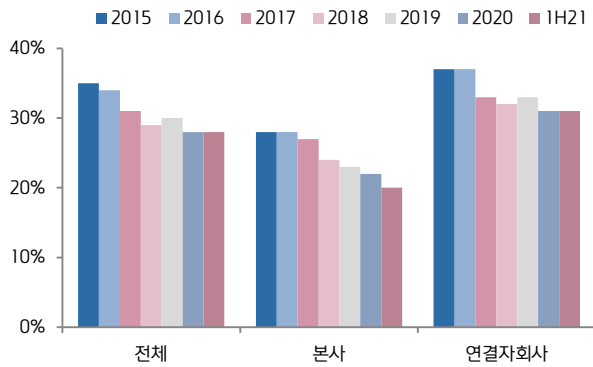
자료: 제일기획, 키움증권

국내매체 부문 영업총이익 구분



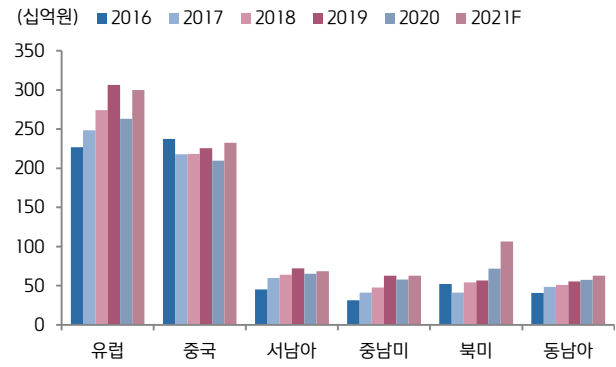
자료: 제일기획, 키움증권

Non-Captive 영업총이익 비중 추이



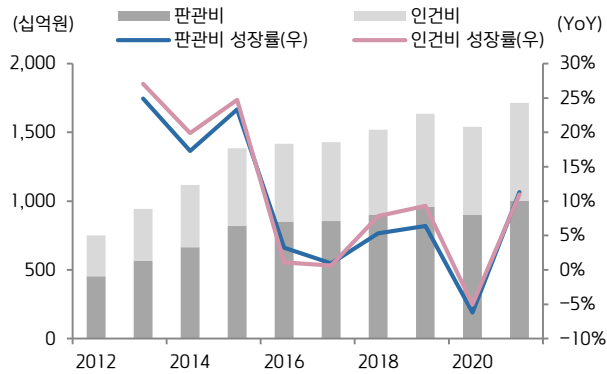
자료: 제일기획, 키움증권

해외 지역별 영업총이익 추이



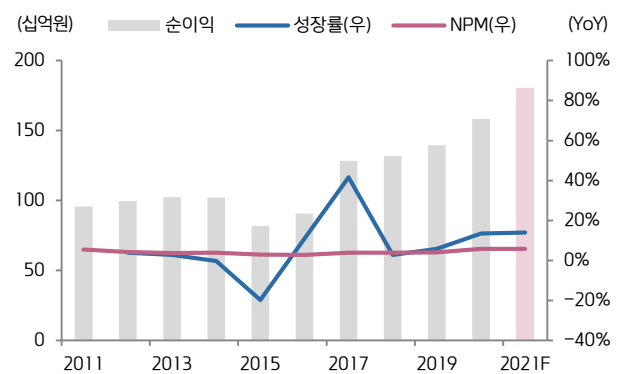
자료: 제일기획, 키움증권

판관비 추이 및 전망



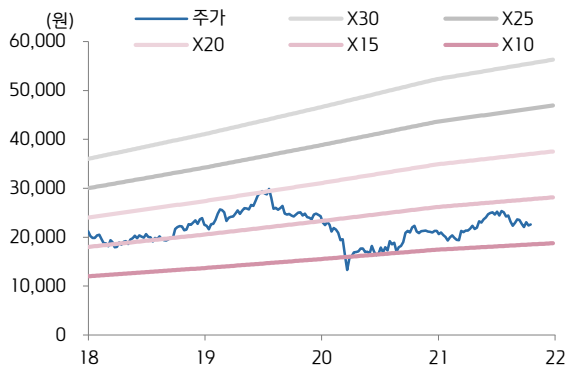
자료: 제일기획, 키움증권

순이익 추이 및 전망



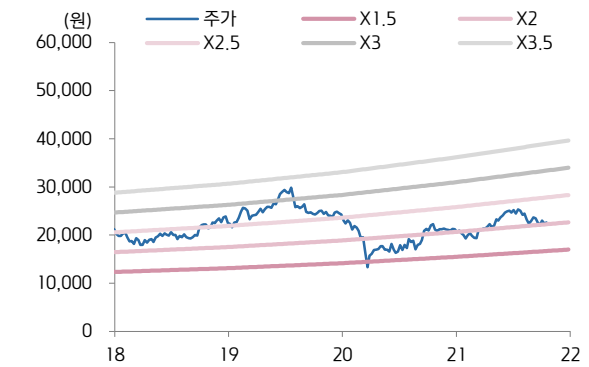
자료: 제일기획, 키움증권

12M Forward PER Band



자료: 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	3,118.9	3,362.1	3,586.3
매출원가	2,256.7	1,643.5	1,872.8	2,015.4	2,151.3
매출총이익	1,164.9	1,104.5	1,246.1	1,346.7	1,434.9
판매비	959.1	899.5	1,001.2	1,058.6	1,125.7
영업이익	205.8	204.9	244.9	288.1	309.2
EBITDA	237.7	234.9	272.3	319.4	343.6
영업외손익	4.0	-8.0	4.0	-2.4	-1.8
이자수익	9.3	7.0	9.9	9.6	10.2
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	0.9	-4.0	-4.0
법인세차감전이익	209.8	196.9	248.9	285.7	307.4
법인세비용	70.4	38.6	68.5	83.0	89.3
계속사업순이익	139.5	158.3	180.4	202.7	218.1
당기순이익	139.5	158.3	180.4	202.7	218.1
지배주주순이익	138.1	157.4	178.5	200.6	215.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-1.6	-19.7	13.5	7.8	6.7
영업이익 증감율	13.6	-0.4	19.5	17.6	7.3
EBITDA 증감율	8.8	-1.2	15.9	17.3	7.6
지배주주순이익 증감율	6.5	14.0	13.4	12.4	7.6
EPS 증감율	6.4	14.0	13.4	12.4	7.6
매출총이익율(%)	34.0	40.2	40.0	40.1	40.0
영업이익율(%)	6.0	7.5	7.9	8.6	8.6
EBITDA Margin(%)	6.9	8.5	8.7	9.5	9.6
지배주주순이익율(%)	4.0	5.7	5.7	6.0	6.0

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	200.0	219.5	173.3	179.8	233.3
당기순이익	139.5	158.3	180.4	202.7	218.1
비현금항목의 가감	162.2	133.1	139.7	158.3	167.1
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	112.4	127.0	132.7
영업활동자산부채증감	-40.6	-0.8	-82.2	-102.1	-67.0
매출채권및기타채권의감소	78.4	74.7	-140.3	-91.9	-84.8
재고자산의감소	9.0	-7.7	-5.1	-3.4	-3.1
매입채무및기타채무의증가	-42.6	-2.4	-48.8	4.9	35.3
기타	-85.4	-65.4	112.0	-11.7	-14.4
기타현금흐름	-61.1	-71.1	-64.6	-79.1	-84.9
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	-26.8	-16.6	28.4
기초현금 및 현금성자산	367.8	408.1	370.2	343.3	326.8
기말현금 및 현금성자산	408.1	370.2	343.3	326.8	355.2

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,769.9	1,742.3	1,876.3	1,971.9	2,106.8
현금 및 현금성자산	408.1	370.2	343.3	326.7	355.1
단기금융자산	115.7	200.5	204.5	208.6	212.8
매출채권 및 기타채권	1,131.0	1,039.1	1,179.4	1,271.3	1,356.1
재고자산	30.7	37.9	43.0	46.3	49.4
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	2,397.5	2,506.4	2,659.8
유동부채	1,098.2	1,063.9	1,128.7	1,133.6	1,168.8
매입채무 및 기타채무	836.4	809.8	761.1	766.0	801.2
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	1,301.6	1,307.7	1,343.0
자본지분	946.6	1,007.5	1,086.1	1,186.8	1,302.7
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	1,365.0	1,480.5	1,611.3
비지배지분	10.2	8.0	9.9	12.0	14.3
자본총계	956.8	1,015.5	1,096.0	1,198.8	1,317.0

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,200	1,368	1,552	1,744	1,876
BPS	8,229	8,758	9,441	10,316	11,323
CFPS	2,622	2,533	2,782	3,138	3,348
DPS	820	840	840	840	840
주가배수(배)					
PER	20.0	15.1	14.6	13.0	12.0
PER(최고)	24.9	17.5	17.1		
PER(최저)	17.7	8.4	12.3		
PBR	2.92	2.35	2.39	2.19	2.00
PBR(최고)	3.63	2.74	2.81		
PBR(최저)	2.58	1.32	2.02		
PSR	0.81	0.86	0.83	0.77	0.72
PCFR	9.2	8.1	8.1	7.2	6.7
EV/EBITDA	10.2	8.4	8.2	7.0	6.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	59.6	53.7	47.2	42.0	39.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.4	4.1	3.7	3.7	3.7
ROA	6.3	7.0	7.8	8.3	8.4
ROE	15.1	16.1	17.1	17.6	17.3
ROIC	27.1	22.8	32.2	28.4	26.6
매출채권회전율	2.9	2.5	2.8	2.7	2.7
재고자산회전율	97.1	80.1	77.2	75.3	74.9
부채비율	135.4	120.8	118.8	109.1	102.0
순차입금비율	-37.1	-39.5	-34.5	-30.5	-30.2
이자보상배율	36.5	35.0	41.8	49.2	52.8
순차입금	169.2	169.6	169.6	169.6	169.6
순차입금	-354.5	-401.0	-378.1	-365.7	-398.2
NOPLAT	237.7	234.9	272.3	319.4	343.6
FCF	109.3	146.8	97.3	90.4	133.8

Compliance Notice

- 당사는 10월 13일 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

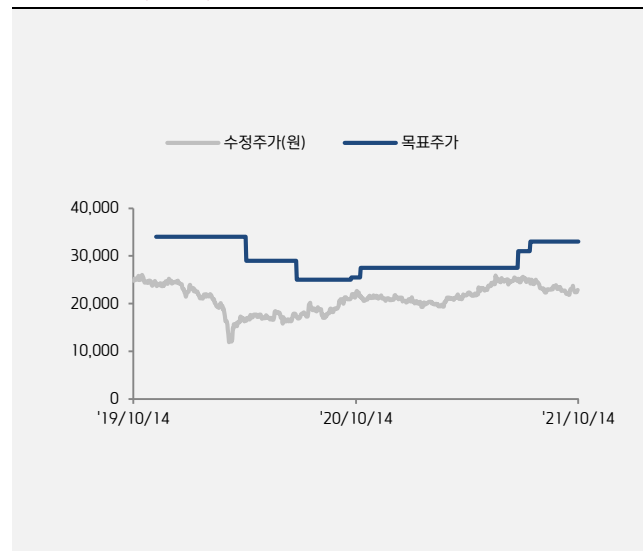
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 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	-29.69	-24.09
	2021-10-14	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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%