



기업분석 | 미디어/엔터/통신

Analyst  
김현용

02 3779 8955

hyunyong.kim@ebestsec.co.kr

**Buy (maintain)**

목표주가	<b>24,000 원</b>
현재주가	16,700 원

## 컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

## Stock Data

KOSPI (6/24)	2,161.51 pt
시가총액	19,212 억원
발행주식수	115,041 천주
52 주 최고가/최저가	29,850 / 11,900 원
90 일 일평균거래대금	149.4 억원
외국인 지분율	28.4%
배당수익률(20.12E)	4.9%
BPS(20.12E)	8,765 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -11.5% 6 개월 -31.1% 12 개월 -43.2%
주주구성	삼성전자 외 6 인 28.7% 제일기획 자사주 12.0% 국민연금공단 외 1 인 10.1%

## Stock Price



# 제일기획 (030000)

## 2Q 저점 실적 확인시 반등可

### 외형 역성장과 20% 감익이 불가피한 2분기 업황

동사 2분기 매출총이익은 2,672억원(YoY -13.2%), 영업이익 541억원(YoY -22.0%)으로 시장기대치를 10% 가량 하회할 것으로 전망된다. 코로나 여파가 본격화되며 국내외全영업지역에서 외형 역성장이 불가피해 보인다. 외형 위축 속도에 비해 인건비 등 비용통제 속도는 2분기까지는 따라가지 못한 상황으로 감익폭은 조금 더 클 전망이다. 북미, 신흥시장에서 캡티브 & 디지털화 효과로 상대적으로 선전했지만 상당폭의 감익을 막기엔 역부족으로 판단된다.

### 하반기 디지털 전환 가속 & 비용 통제로 감익 최소화

상반기 내내 동사는 코로나 장기전을 대비하여, 디지털 비즈니스 확대와 비용구조 유연화를 통해 매출 약세 환경에서도 이익 방어가 가능한 사업구조를 만들어 왔다. 이제 하반기부터는 상반기 작업들이 효과를 내며, 3분기 감익폭 축소와 4분기 증익기조 재진입이 가능하다는 판단이다. 연간 영업이익은 1,992억원(YoY -3.3%)으로 감익이 불가피해 보이지만 그 폭은 여타 코로나 피해주 대비로는 크게 아웃퍼폼할 전망이다.

### 투자의견 매수(유지), 목표주가 24,000원(하향) 제시

동사 투자의견은 매수를 유지하며, 목표주가는 기존 28,000원에서 신규 24,000원으로 14% 하향 조정한다. 목표주가 하향은 2분기 및 하반기 코로나 본격 피해를 반영한 실적 추정치 하향에 기인한다. 투자의견 매수 근거는 2Q 실적 저점이 확실시되고, 현주가가 PER 12~13배 수준으로 밸류메리트가 높기 때문이다.

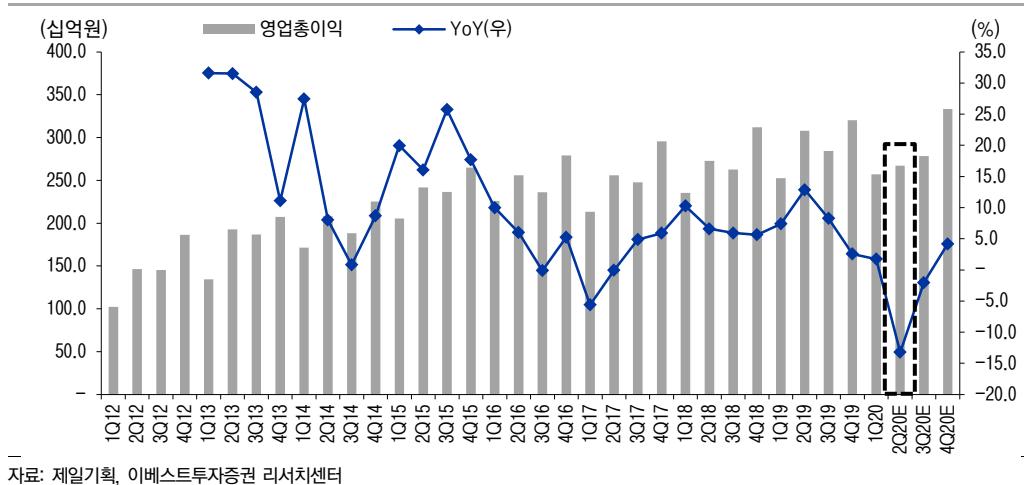
## Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	3,478	3,422	3,406	3,559	3,762
영업이익	181	206	199	209	227
세전계속사업손익	190	210	203	213	232
순이익	132	139	144	160	174
EPS (원)	1,128	1,200	1,241	1,391	1,511
증감률 (%)	n/a	6.4	3.4	12.1	8.6
PER (x)	20.0	20.0	13.4	12.0	11.0
PBR (x)	2.9	2.9	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA (x)	9.9	10.2	7.3	6.8	6.2
영업이익률 (%)	5.2	6.0	5.9	5.9	6.0
EBITDA 마진 (%)	6.3	6.9	6.8	6.8	6.9
ROE (%)	15.0	15.1	14.6	15.4	15.6
부채비율 (%)	143.3	135.4	162.4	158.0	153.3

주: IFRS 연결 기준

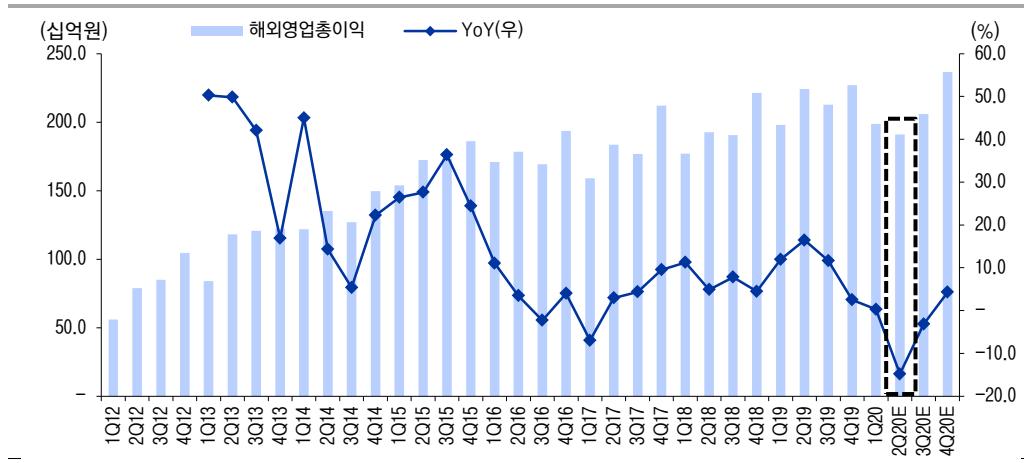
자료: 제일기획, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 영업총이익 &amp; 전년비 성장률 추이



자료: 제일기획, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 해외 영업총이익 &amp; 전년비 성장률 추이



자료: 제일기획, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 제일기획 실적추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2017	2018	2019	2020E
<b>영업총이익</b>	252.7	307.9	284.2	320.1	257.1	267.2	278.4	333.4	1,012.5	1,082.8	1,164.9	1,136.1
국내	54.6	83.6	71.4	93.1	58.4	76.1	72.4	96.7	281.0	301.0	302.7	303.6
해외	198.1	224.3	212.8	227.0	198.7	191.1	206.0	236.7	731.5	781.8	862.2	832.5
<b>YoY</b>	7.4	12.9	8.3	2.6	1.7	-13.2	-2.0	4.2	1.5	6.9	7.6	-2.5
국내	-6.3	4.2	-0.7	2.8	7.0	-9.0	1.4	3.9	-1.4	7.1	0.6	0.3
해외	11.9	16.5	11.6	2.5	0.3	-14.8	-3.2	4.3	2.7	6.9	10.3	-3.4
<b>영업이익</b>	32.2	69.4	52.7	51.6	30.5	54.1	51.9	62.7	156.5	181.1	205.9	199.2
<b>영업이익 YoY</b>	23.8	19.2	14.3	1.8	-5.3	-22.0	-1.5	21.5	4.7	15.7	13.7	-3.3
<b>영업이익률(%)</b>	12.7	22.5	18.5	16.1	11.9	20.2	18.6	18.8	15.5	16.7	17.7	17.5

자료: 제일기획, 이베스트투자증권 리서치센터

## 제일기획 (030000)

### 재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,802	1,770	2,194	2,316	2,462
현금 및 현금성자산	368	408	336	376	416
매출채권 및 기타채권	1,185	1,105	1,520	1,588	1,679
재고자산	40	31	55	57	61
기타유동자산	209	226	283	294	306
비유동자산	370	483	475	478	482
관계기업투자등	19	20	17	18	19
유형자산	97	94	96	102	109
무형자산	158	162	155	142	130
<b>자산총계</b>	<b>2,172</b>	<b>2,253</b>	<b>2,669</b>	<b>2,794</b>	<b>2,944</b>
유동부채	1,166	1,098	1,454	1,510	1,577
매입채무 및 기타재무	609	593	762	797	842
단기금융부채	14	54	140	139	138
기타유동부채	542	451	551	574	597
비유동부채	114	198	198	201	204
장기금융부채	3	116	117	117	117
기타비유동부채	110	82	81	84	87
<b>부채총계</b>	<b>1,279</b>	<b>1,296</b>	<b>1,652</b>	<b>1,711</b>	<b>1,782</b>
지배주주지분	883	947	1,008	1,074	1,154
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,143	1,196	1,255	1,321	1,401
비지배주주지분(연결)	10	10	9	9	9
<b>자본총계</b>	<b>893</b>	<b>957</b>	<b>1,017</b>	<b>1,083</b>	<b>1,162</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>191</b>	<b>202</b>	<b>-31</b>	<b>177</b>	<b>179</b>
당기순이익(손실)	132	139	144	160	174
비현금수익비용가감	106	162	59	36	37
유형자산감가상각비	19	17	17	18	19
무형자산상각비	18	15	15	14	13
기타현금수익비용	2	-2	27	4	4
영업활동 자산부채변동	5	-39	-225	-20	-31
매출채권 감소(증가)	89	78	-413	-68	-91
재고자산 감소(증가)	-40	9	-24	-2	-3
매입채무 증가(감소)	-123	-43	168	34	45
기타자산, 부채변동	79	-84	44	17	17
<b>투자활동 현금</b>	<b>-57</b>	<b>-26</b>	<b>-32</b>	<b>-42</b>	<b>-44</b>
유형자산처분(취득)	-19	-23	-22	-24	-26
무형자산 감소(증가)	-5	-3	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-17	0	-2	-8	-8
기타투자활동	-15	0	-7	-8	-9
<b>재무활동 현금</b>	<b>-94</b>	<b>-136</b>	<b>-9</b>	<b>-95</b>	<b>-95</b>
차입금의 증가(감소)	1	-37	-8	-1	-1
자본의 증가(감소)	-78	-78	0	-94	-94
배당금의 지급	78	78	0	94	94
기타재무활동	-16	-20	-1	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>-72</b>	<b>40</b>	<b>40</b>
기초현금	328	368	408	336	376
기말현금	368	408	336	376	416

자료: 제일기획, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

### 손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>3,478</b>	<b>3,422</b>	<b>3,406</b>	<b>3,559</b>	<b>3,762</b>
매출원가	2,395	2,257	2,269	2,362	2,473
<b>매출총이익</b>	<b>1,083</b>	<b>1,165</b>	<b>1,136</b>	<b>1,197</b>	<b>1,289</b>
판매비 및 관리비	902	959	937	988	1,062
<b>영업이익</b>	<b>181</b>	<b>206</b>	<b>199</b>	<b>209</b>	<b>227</b>
(EBITDA)	219	238	231	241	259
금융손익	9	3	9	7	7
이자비용	1	6	7	7	7
관계기업등 투자손익	0	0	-1	-1	-1
기타영업외손익	1	1	-4	-1	-1
<b>세전계속사업이익</b>	<b>190</b>	<b>210</b>	<b>203</b>	<b>213</b>	<b>232</b>
계속사업법인세비용	59	70	59	53	58
계속사업이익	132	139	144	160	174
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>132</b>	<b>139</b>	<b>144</b>	<b>160</b>	<b>174</b>
지배주주	130	138	143	160	174
<b>총포괄이익</b>	<b>127</b>	<b>148</b>	<b>144</b>	<b>160</b>	<b>174</b>
매출총이익률 (%)	31.1	34.0	33.4	33.6	34.3
영업이익률 (%)	5.2	6.0	5.9	5.9	6.0
EBITDA마진률 (%)	6.3	6.9	6.8	6.8	6.9
당기순이익률 (%)	3.8	4.1	4.2	4.5	4.6
ROA (%)	5.9	6.2	5.8	5.9	6.1
ROE (%)	15.0	15.1	14.6	15.4	15.6
ROIC (%)	27.2	26.2	20.5	19.9	20.9

### 주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	20.0	20.0	13.4	12.0	11.0
P/B	2.9	2.9	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	9.9	10.2	7.3	6.8	6.2
P/CF	10.9	9.2	9.5	9.8	9.1
배당수익률 (%)	3.4	3.4	4.9	4.9	5.3
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	3.0	-1.6	-0.5	4.5	5.7
영업이익	15.7	13.6	-3.2	5.0	8.5
세전이익	15.2	10.2	-3.4	5.2	8.6
당기순이익	2.7	5.8	3.2	11.3	8.6
EPS	2.0	6.4	3.4	12.1	8.6
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	143.3	135.4	162.4	158.0	153.3
유동비율	154.5	161.2	150.9	153.4	156.1
순차입금/자기자본(x)	-48.4	-34.7	-21.8	-24.7	-27.1
영업이익/금융비용(x)	230.8	36.5	28.3	28.5	31.1
총차입금 (십억원)	18	169	258	257	256
순차입금 (십억원)	-432	-332	-221	-268	-315
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,128	1,200	1,241	1,391	1,511
BPS	7,672	8,229	8,765	9,337	10,027
CFPS	2,068	2,622	1,762	1,708	1,828
DPS	770	820	820	820	880



#### Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김현용)

본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떤 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

#### 투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.4% 5.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2019. 4. 1 ~ 2020. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)