

2021. 1. 29



▲ 통신/미디어

Analyst 정지수
02. 6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 26,000 원

현재주가 (1.28) 20,100 원

상승여력 29.4%

KOSPI 3,069.05pt

시가총액 23,123억원

발행주식수 11,504만주

유동주식비율 59.45%

외국인비중 33.01%

52주 최고/최저가 22,650원/11,900원

평균거래대금 96.4억원

주요주주(%)

삼성전자 외 5 인 28.59

국민연금공단 9.86

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -5.4 1.5 -8.2

상대주가 -13.4 -25.3 -34.9

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	3,477.9	181.1	129.7	1,128	2.7	7,672	20.0	2.9	9.9	15.0	143.3
2019	3,421.7	205.8	138.1	1,200	5.8	8,229	20.0	2.9	10.2	15.1	135.4
2020P	2,889.3	204.9	157.2	1,366	13.3	8,855	12.6	1.9	6.6	16.0	108.2
2021E	3,083.4	235.7	156.9	1,364	-0.4	9,462	14.7	2.1	6.8	14.9	107.3
2022E	3,135.3	268.3	181.3	1,576	15.5	10,263	12.8	2.0	5.8	16.0	100.5

제일기획 030000

디지털 신대륙 개척

- ✓ 4Q20 연결 영업이익 612억원(+18.6% YoY)으로 시장 컨센서스(647억원) 하회
- ✓ 코로나19로 타격 받은 매출총이익 감소보다 높은 판관비 절감으로 이익 개선
- ✓ 2021년 연결 매출총이익 1,22조원(+10.2% YoY), 2,357억원(+15.0% YoY) 전망
- ✓ 성공적인 삼성전자 북미 디지털 대행으로 프로젝트 확대 및 고객사 다변화 진행 중
- ✓ M&A 성사 시 매출총이익 성장 +15~20%, 2020년 이어 2021년도 DPS 상향 전망

4Q20 Review: 기대감이 높았을 뿐 호실적 기록

4Q20 연결 실적은 매출총이익 3,058억원(-4.5% YoY), 영업이익 612억원(+18.6% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 647억원)를 하회했다. 본사 매출총이익은 비계열 광고주 위주로 회복 기조를 보였으나, 코로나19가 재확산되며 전년 대비 -2.3% 감소한 909억원을 기록했다. 해외는 북미와 동남아 성장 지속, 중국의 순성장 전환 등 긍정적 요인들이 있었으나, 유럽과 중남미, 인도 등에서 코로나19 영향이 지속되며 매출총이익 2,148억원(-5.4% YoY)을 기록했다. 다만, 인건비 및 경비 절감 노력으로 판관비가 감소(-8.9% YoY)하며 전년 대비 개선된 영업이익을 기록했다.

2021년 매출총이익 +10% 이상 성장 목표

2021년 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 1조 2,169억원(+10.2% YoY), 2,357억원(+15.0% YoY)을 기록할 전망이다. 본사는 코로나19로 광고 경기가 침체된 2020년 대비 높은 외형 성장이 기대되며, 해외도 대부분의 지역에서 순성장이 예상된다. 특히, 북미 지역에서 삼성전자의 디지털 물량을 성공적으로 대행하면서 프로젝트를 주 단위로 확대하고 있으며, 신규 광고주 수주에도 성공적으로 기여하고 있다. 북미 지역 삼성전자 디지털 대행은 이제 시작 단계로 침투율 증가 여력이 높은 만큼 향후 2~3년 해외 매출총이익 성장에 기여할 전망이다.

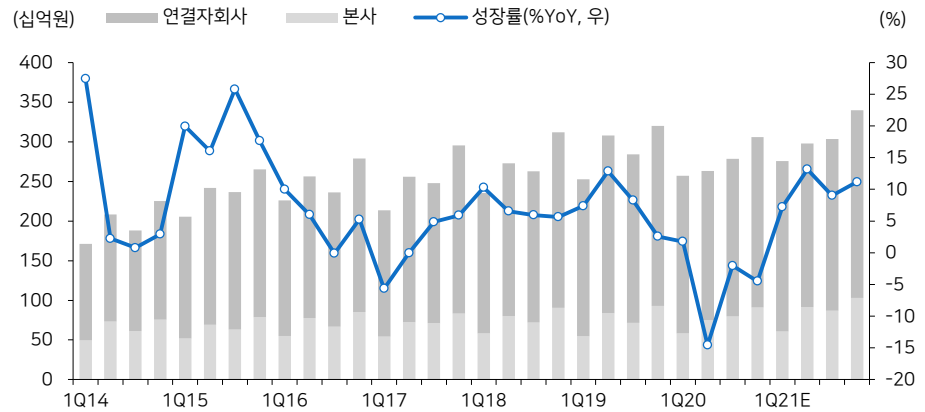
연내 M&A 가시화 + 배당 매력도 긍정적

작년부터 추진한 중대형 M&A가 연내 성사될 경우 올해 외형 성장은 +15~20%까지 가능하다. 어려운 경영 환경에도 2020년 DPS를 840원으로 상향했으며, 2021년 실적 개선에 따른 DPS 상향으로 배당 매력이 부각될 전망이다.

(십억원)	4Q20P	4Q19	(% YoY)	3Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출총이익	305.8	320.1	-4.5	278.5	9.8	317.8	-3.8	304.1	0.6
영업이익	61.2	51.6	18.6	59.4	2.9	64.7	-5.5	61.2	-0.1
세전이익	54.6	53.4	2.3	57.4	-4.9	63.8	-14.4	62.3	-12.3
순이익	57.5	37.1	54.9	42.2	36.1	44.5	29.2	44.3	29.8

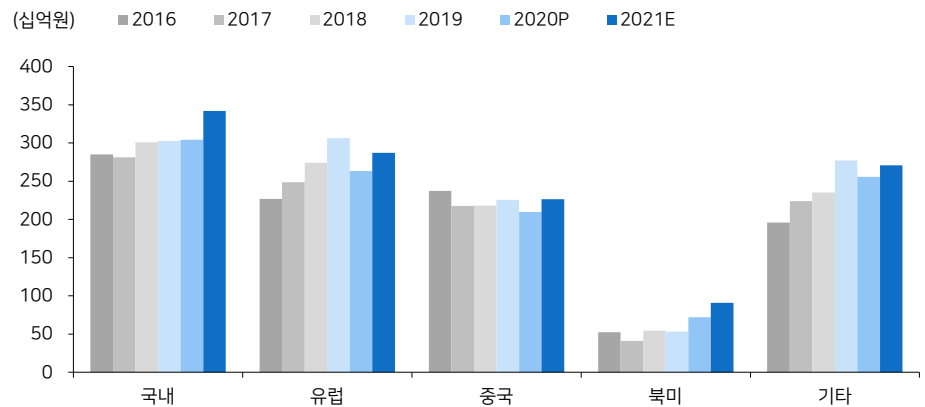
자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림1 제일기획 분기 매출총이익 추이 및 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림2 제일기획 지역별 매출총이익 추이 및 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

표2 제일기획 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출총이익	257.1	263.1	278.5	305.8	275.8	297.6	303.6	339.9	1,164.9	1,104.5	1,216.9
% YoY	1.8%	-14.6%	-2.0%	-4.5%	7.2%	13.1%	9.0%	11.2%	7.6%	-5.2%	10.2%
본사	58.4	75.3	79.5	90.9	60.8	91.2	87.0	102.9	302.7	304.1	341.8
매체	22.1	26.7	37.6	34.5	27.6	37.9	44.6	47.7	146.2	120.8	157.8
전파매체	3.4	3.8	6.2	4.8	2.7	4.4	5.1	4.2	13.8	18.3	16.4
인쇄매체	5.5	7.3	10.0	7.2	4.4	7.1	8.3	8.5	28.9	30.0	28.3
뉴미디어 등	13.2	15.5	21.4	22.4	20.6	26.3	31.2	35.0	103.5	72.5	113.1
광고물제작 등	36.3	48.6	41.9	56.5	33.1	53.3	42.4	55.3	156.5	183.3	184.1
연결자회사	198.7	187.8	199.0	214.8	215.0	206.5	216.6	237.0	862.2	800.4	875.0
판매비	226.6	209.3	219.0	244.6	232.8	235.4	240.2	272.7	959.1	899.5	981.2
% YoY	2.8%	-12.3%	-5.4%	-8.9%	2.7%	12.5%	9.7%	11.5%	6.4%	-6.2%	9.1%
인건비	162.2	149.8	158.7	170.4	164.0	166.1	174.3	190.5	675.2	641.2	694.9
지급수수료	13.8	13.7	14.0	20.8	15.2	16.4	14.5	22.5	61.6	62.3	68.6
임차료	12.7	12.2	11.4	11.2	11.5	12.2	11.6	12.7	46.7	47.5	48.1
감가상각비	4.0	3.8	3.7	4.5	3.9	4.1	4.0	4.8	14.7	16.0	16.8
무형자산상각비	3.4	3.8	3.5	4.7	3.8	4.3	4.2	5.2	15.3	15.3	17.4
기타	30.5	25.9	27.8	33.1	34.4	32.4	31.6	36.9	145.6	117.3	135.4
영업이익	30.5	53.8	59.4	61.2	42.9	62.2	63.3	67.3	205.8	204.9	235.7
% YoY	-5.1%	-22.5%	12.8%	18.6%	40.7%	15.6%	6.6%	10.0%	13.6%	-0.4%	15.0%
영업이익률	4.5%	8.4%	8.7%	7.0%	6.2%	8.3%	8.5%	7.5%	6.0%	7.1%	7.6%
OP/GP	11.9%	20.4%	21.3%	20.0%	15.6%	20.9%	20.9%	19.8%	17.7%	18.6%	19.4%
법인세차감전순이익	35.8	49.0	57.4	54.6	41.3	58.9	60.5	64.2	209.8	196.9	224.9
법인세비용	10.7	15.6	15.2	-2.9	12.4	17.7	18.2	19.3	70.4	38.6	67.5
당기순이익	25.1	33.4	42.2	57.5	28.9	41.2	42.4	44.9	139.5	158.3	157.4
당기순이익률	3.7%	5.2%	6.2%	6.5%	4.2%	5.5%	5.7%	5.0%	4.1%	5.5%	5.1%

자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

제일기획 (030000)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	3,477.9	3,421.7	2,889.3	3,083.4	3,135.3
매출액증가율 (%)	3.0	-1.6	-15.6	6.7	1.7
매출원가	2,395.1	2,256.7	1,784.8	1,866.5	1,851.1
매출총이익	1,082.8	1,164.9	1,104.5	1,216.9	1,284.2
판매관리비	901.7	959.1	899.5	981.2	1,016.0
영업이익	181.1	205.8	204.9	235.7	268.3
영업이익률	5.2	6.0	7.1	7.6	8.6
금융손익	8.9	3.2	-6.1	-8.7	-7.7
중속/관계기업손익	-0.3	0.1	-0.5	-0.4	-0.4
기타영업외손익	0.7	0.8	-1.7	-1.7	-0.5
세전계속사업이익	190.5	209.8	196.6	224.9	259.7
법인세비용	58.6	70.4	38.6	67.5	77.9
당기순이익	131.9	139.5	158.0	157.4	181.8
지배주주지분 손이익	129.7	138.1	157.2	156.9	181.3

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
유동자산	1,801.6	1,769.9	1,659.4	1,789.8	1,895.1
현금및현금성자산	367.8	408.1	509.6	562.6	647.3
매출채권	1,177.1	1,082.4	913.9	975.3	991.8
재고자산	39.8	30.7	25.9	27.7	28.2
비유동자산	370.5	482.9	484.8	491.0	496.1
유형자산	97.1	93.5	96.7	99.7	102.8
무형자산	158.5	162.0	164.0	165.9	167.6
투자자산	69.7	46.4	43.1	44.3	44.6
자산총계	2,172.1	2,252.8	2,144.2	2,280.8	2,391.1
유동부채	1,165.7	1,098.2	929.5	991.0	1,007.5
매입채무	575.2	527.2	445.2	475.1	483.1
단기차입금	13.2	14.1	14.1	14.1	14.1
유동성장기부채	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	113.5	197.7	185.0	189.6	190.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,279.3	1,296.0	1,114.5	1,180.6	1,198.3
자본금	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0
자본잉여금	123.9	123.9	123.9	123.9	123.9
기타포괄이익누계액	-53.3	-44.3	-44.3	-44.3	-44.3
이익잉여금	1,142.9	1,195.8	1,267.8	1,337.6	1,429.8
비지배주주지분	10.2	10.2	11.1	11.6	12.2
자본총계	892.8	956.8	1,029.8	1,100.1	1,192.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	224.0	200.0	204.4	179.7	210.2
당기순이익(손실)	131.9	139.5	158.0	157.4	181.8
유형자산상각비	19.3	16.5	21.9	22.9	23.9
무형자산상각비	18.2	15.3	7.9	8.1	8.3
운전자본의 증감	38.1	-40.6	16.6	-8.8	-3.8
투자활동 현금흐름	-87.5	-24.1	-13.7	-43.8	-39.1
유형자산의증가(CAPEX)	-20.3	-23.4	-25.0	-26.0	-27.0
투자자산의감소(증가)	-15.8	23.3	3.3	-1.2	-0.3
재무활동 현금흐름	-96.4	-135.7	-89.2	-82.8	-86.5
차입금의 증감	4.2	151.7	-6.2	2.2	0.6
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	39.9	40.3	101.5	53.1	84.6
기초현금	327.9	367.8	408.1	509.6	562.6
기말현금	367.8	408.1	509.6	562.6	647.3

Key Financial Data

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	30,232	29,743	25,115	26,802	27,254
EPS(지배주주)	1,128	1,200	1,366	1,364	1,576
CFPS	2,068	2,622	1,962	2,206	2,507
EBITDAPS	1,900	2,066	2,040	2,319	2,612
BPS	7,672	8,229	8,855	9,462	10,263
DPS	770	820	840	860	880
배당수익률(%)	3.4	3.4	4.9	4.3	4.4
Valuation(Multiple)					
PER	20.0	20.0	12.6	14.7	12.8
PCR	10.9	9.2	8.8	9.1	8.0
PSR	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7
PBR	2.9	2.9	1.9	2.1	2.0
EBITDA	218.6	237.7	234.7	266.8	300.5
EV/EBITDA	9.9	10.2	6.6	6.8	5.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.0	15.1	16.0	14.9	16.0
EBITDA 이익률	6.3	6.9	8.1	8.7	9.6
부채비율	143.3	135.4	108.2	107.3	100.5
금융비용부담률	0.0	0.2	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	230.8	36.5	20.4	23.8	26.8
매출채권회전율(x)	2.8	3.0	2.9	3.3	3.2
재고자산회전율(x)	175.0	97.1	102.0	115.0	112.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	82.2%
중립	17.8%
매도	0.0%

2020년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

제일기획 (030000) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

