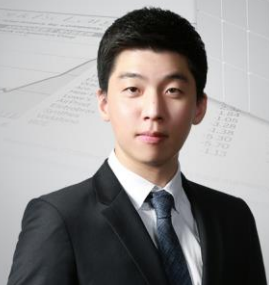


2021. 4. 30



## ▲ 통신/미디어

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) 26,000 원

현재주가 (4.29) 21,750 원

상승여력 19.5%

KOSPI 3,174.07pt

시가총액 25,021억원

발행주식수 11,504만주

유동주식비율 59.42%

외국인비중 32.93%

52주 최고/최저가 22,650원/15,800원

평균거래대금 84.8억원

## 주요주주(%)

삼성전자 외 5 인 28.61

국민연금공단 10.30

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 0.2 4.6 22.9

상대주가 -4.1 -23.3 -24.6

## 주가그래프



## 제일기획 030000

## 달라진 실적, 달라진 분위기

- ✓ 1Q21 연결 영업이익 410억원(+34.2% YoY)으로 시장 컨센서스(432억원) 소폭 하회
- ✓ 주요 광고주 대형 물량 증가와 경비 절감 노력으로 어려운 환경에서 호실적 기록
- ✓ 2021년 연결 매출총이익 1,22조원(+10.1% YoY), 2,391억원(+16.7% YoY) 전망
- ✓ 삼성전자 북미 디지털 대형 성공으로 향후 북미 지역 높은 외형 성장 기대
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 26,000원 유지

## 1Q21 Review: 빠르게 회복되는 실적

1Q21 연결 실적은 매출총이익 2,713억원(+5.5% YoY), 영업이익 410억원(+34.2% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 432억원)를 소폭 하회했다. 코로나19 재확산으로 어려운 시장 환경이 지속됐지만 주요 광고주의 국내외 대형 물량 증가로 1분기 사상 최대 영업이익을 기록했다. 국내 매출총이익은 갤럭시S21 조기 출시로 649억원(+11.1% YoY), 해외는 북미와 중국, 동남아가 성장을 견인하며 매출총이익 2,064억원(+3.9% YoY)을 기록했다. 경비 절감 노력으로 판관비는 소폭 증가(+1.6% YoY)에 그쳐 수익성은 더욱 가파르게 개선됐다. 주요 광고주 성장이 높았던 1Q21 비계열 광고주 비중은 27%로 2020년 대비 1%p 하락했으나, 전 지역의 디지털 대형 가속화로 디지털 사업 비중은 2020년 43%에서 1Q21 48%로 크게 확대됐다.

## 2021년 실적에 대한 자신감을 확인!

2021년 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 1조 2,156억원(+10.1% YoY), 2,391억원(+16.7% YoY)을 전망한다. 원활한 백신 보급으로 코로나19 확산이 진정되거나 추진 중인 M&A 조기 성사 시 10% 중후반대 외형 성장이 가능한 만큼 실적 상향 기대감도 유효하다. 북미 지역에서 삼성전자의 디지털 물량을 성공적으로 대행하면서 프로젝트를 주 단위로 확대하고 있으며, 소셜/퍼포먼스 마케팅으로 아이템을 확대하고 있다. 북미 지역 삼성전자 디지털 대행은 이제 시작 단계인 만큼 향후 2~3년 제일기획 해외 매출총이익 성장에 주도적인 역할을 담당할 전망이다. 2021년 실적 개선 기대감을 바탕으로 작년에 이어 올해도 DPS 상향 가능성이 높은 만큼 미디어/광고 업종 내 높은 매당 매력에 부각될 전망이다. 투자의견 Buy, 적정주가 26,000원을 유지한다.

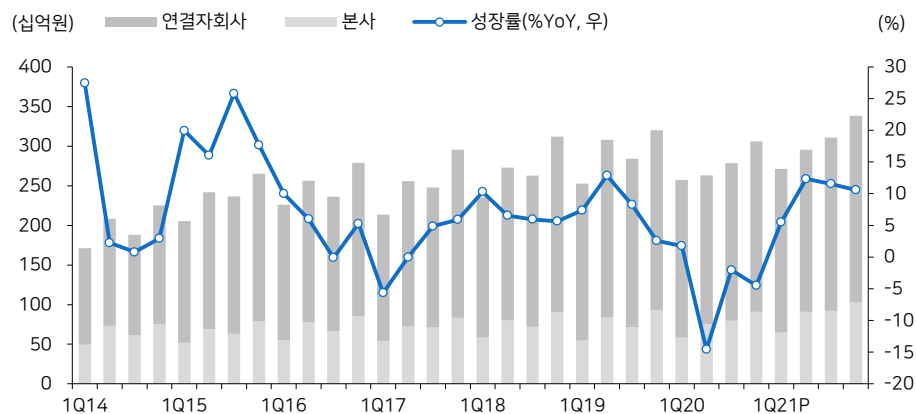
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	3,477.9	181.1	129.7	1,128	2.7	7,672	20.0	2.9	9.9	15.0	143.3
2019	3,421.7	205.8	138.1	1,200	5.8	8,229	20.0	2.9	10.2	15.1	135.4
2020	2,747.9	204.9	152.8	1,328	10.2	8,817	16.4	2.5	6.6	15.6	104.0
2021E	3,062.0	239.1	159.8	1,389	4.5	9,432	15.7	2.3	7.5	15.2	107.0
2022E	3,025.8	264.6	180.7	1,571	13.0	10,210	13.8	2.1	6.5	16.0	97.8

표1 제일기획 1Q21 실적 Review

(십억원)	1Q21P	1Q20	(% YoY)	4Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출총이익	271.3	257.1	5.5	305.8	-11.3	269.4	0.7	275.8	-1.6
영업이익	41.0	30.5	34.2	61.2	-33.0	43.2	-5.1	42.9	-4.5
세전이익	45.6	35.8	27.2	54.6	-16.6	42.6	7.0	41.3	10.3
순이익	32.9	25.1	31.1	57.5	-42.8	29.4	12.0	28.9	13.9

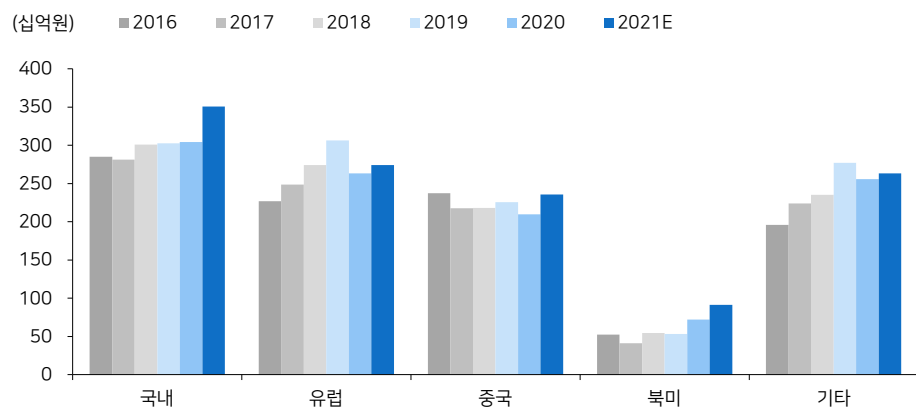
자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

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	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
<b>매출총이익</b>	<b>257.1</b>	<b>263.1</b>	<b>278.5</b>	<b>305.8</b>	<b>271.3</b>	<b>295.5</b>	<b>310.6</b>	<b>338.1</b>	<b>1,164.9</b>	<b>1,104.5</b>	<b>1,215.6</b>
% YoY	1.8%	-14.6%	-2.0%	-4.5%	5.5%	12.3%	11.5%	10.6%	7.6%	-5.2%	10.1%
본사	58.4	75.3	79.5	90.9	64.9	91.0	92.0	102.9	302.7	304.1	350.9
매체	22.1	26.7	37.6	34.5	24.1	37.8	44.9	47.7	146.2	120.8	154.5
전파매체	3.4	3.8	6.2	4.8	5.3	4.3	5.4	4.2	13.8	18.3	19.3
인쇄매체	5.5	7.3	10.0	7.2	5.1	7.1	8.3	8.5	28.9	30.0	29.0
뉴미디어 등	13.2	15.5	21.4	22.4	13.7	26.3	31.2	35.0	103.5	72.5	106.2
광고물제작 등	36.3	48.6	41.9	56.5	40.7	53.3	47.1	55.3	156.5	183.3	196.4
연결자회사	198.7	187.8	199.0	214.8	206.4	204.5	218.6	235.2	862.2	800.4	864.7
<b>판관비</b>	<b>226.6</b>	<b>209.3</b>	<b>219.0</b>	<b>244.6</b>	<b>230.3</b>	<b>232.9</b>	<b>242.2</b>	<b>271.1</b>	<b>959.1</b>	<b>899.5</b>	<b>976.5</b>
% YoY	2.8%	-12.3%	-5.4%	-8.9%	1.6%	11.3%	10.6%	10.8%	6.4%	-6.2%	8.6%
인건비	162.2	149.8	158.7	170.4	163.0	162.9	172.3	185.0	675.2	641.2	683.2
지급수수료	13.8	13.7	14.0	22.3	16.0	16.3	16.8	24.8	61.6	63.8	73.9
임차료	12.7	12.2	11.4	10.6	12.1	12.4	12.7	13.6	46.7	46.9	50.8
감가상각비	4.0	3.8	3.7	3.7	4.0	4.0	4.0	4.5	14.7	15.2	16.6
무형자산상각비	3.4	3.8	3.5	3.1	3.8	3.9	3.9	4.4	15.3	13.8	16.0
기타	30.5	25.9	27.8	34.5	31.4	33.4	32.5	38.7	145.6	118.6	136.0
<b>영업이익</b>	<b>30.5</b>	<b>53.8</b>	<b>59.4</b>	<b>61.2</b>	<b>41.0</b>	<b>62.6</b>	<b>68.4</b>	<b>67.1</b>	<b>205.8</b>	<b>204.9</b>	<b>239.1</b>
% YoY	-5.1%	-22.5%	12.8%	18.6%	34.2%	16.4%	15.1%	9.7%	13.6%	-0.4%	16.7%
영업이익률	4.5%	8.4%	8.7%	8.3%	5.6%	8.5%	9.1%	7.9%	6.0%	7.5%	7.8%
OP/GP	11.9%	20.4%	21.3%	20.0%	15.1%	21.2%	22.0%	19.8%	17.7%	18.6%	19.7%
법인세차감전순이익	35.8	49.0	57.4	54.6	45.6	58.0	63.9	62.1	209.8	196.9	229.5
법인세비용	10.7	15.6	15.2	-2.9	12.6	16.1	17.7	17.2	70.4	38.6	63.7
<b>당기순이익</b>	<b>25.1</b>	<b>33.4</b>	<b>42.2</b>	<b>57.5</b>	<b>32.9</b>	<b>41.9</b>	<b>46.2</b>	<b>44.8</b>	<b>139.5</b>	<b>158.3</b>	<b>165.8</b>
당기순이익률	3.7%	5.2%	6.2%	7.8%	4.5%	5.7%	6.1%	5.3%	4.1%	5.8%	5.4%

자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

## 제일기획 (030000)

## Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	3,477.9	3,421.7	2,747.9	3,062.0	3,025.8
매출액증가율 (%)	3.0	-1.6	-19.7	11.4	-1.2
매출원가	2,395.1	2,256.7	1,643.5	1,846.5	1,748.7
매출총이익	1,082.8	1,164.9	1,104.5	1,215.6	1,277.1
판매관리비	901.7	959.1	899.5	976.5	1,012.5
영업이익	181.1	205.8	204.9	239.1	264.6
영업이익률	5.2	6.0	7.5	7.8	8.7
금융손익	8.9	3.2	-6.0	-8.5	-7.5
종속/관계기업손익	-0.3	0.1	-0.3	-0.1	-0.1
기타영업외손익	0.7	0.8	-7.5	-8.2	-6.0
세전계속사업이익	190.5	209.8	191.1	222.2	251.0
법인세비용	58.6	70.4	37.5	61.6	69.6
당기순이익	131.9	139.5	153.6	160.6	181.4
지배주주지분 순이익	129.7	138.1	152.8	159.8	180.7

## Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	1,801.6	1,769.9	1,607.7	1,779.3	1,852.6
현금및현금성자산	367.8	408.1	514.1	560.7	648.4
매출채권	1,177.1	1,082.4	869.2	968.6	957.1
재고자산	39.8	30.7	24.7	27.5	27.2
비유동자산	370.5	482.9	483.9	490.8	495.4
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	42.2	44.2	43.9
자산총계	2,172.1	2,252.8	2,091.7	2,270.2	2,348.0
유동부채	1,165.7	1,098.2	884.7	984.3	972.8
매입채무	575.2	527.2	423.4	471.8	466.2
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	181.6	189.1	188.2
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	1,066.3	1,173.4	1,161.0
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	1,263.5	1,334.1	1,423.7
비지배주주지분	10.2	10.2	11.1	11.8	12.5
자본총계	892.8	956.8	1,025.4	1,096.8	1,187.0

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	224.0	200.0	204.9	176.6	212.8
당기순이익(손실)	131.9	139.5	153.6	160.6	181.4
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	21.5	-15.0	-0.8
투자활동 현금흐름	-87.5	-24.1	-8.1	-48.6	-35.6
유형자산의증가(CAPEX)	-20.3	-23.4	-25.0	-26.0	-27.0
투자자산의감소(증가)	-15.8	23.3	4.2	-1.9	0.2
재무활동 현금흐름	-96.4	-135.7	-90.8	-81.5	-89.5
차입금의 증감	4.2	151.7	-7.8	3.6	-0.4
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	39.9	40.3	106.0	46.6	87.7
기초현금	327.9	367.8	408.1	514.1	560.7
기말현금	367.8	408.1	514.1	560.7	648.4

## Key Financial Data

	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	30,232	29,743	23,886	26,617	26,302
EPS(지배주주)	1,128	1,200	1,328	1,389	1,571
CFPS	2,068	2,622	1,914	2,182	2,432
EBITDAPS	1,900	2,066	2,040	2,348	2,580
BPS	7,672	8,229	8,817	9,432	10,210
DPS	770	820	840	880	900
배당수익률(%)	3.4	3.4	3.9	4.0	4.1
Valuation(Multiple)					
PER	20.0	20.0	16.4	15.7	13.8
PCR	10.9	9.2	11.4	10.0	8.9
PSR	0.7	0.8	0.9	0.8	0.8
PBR	2.9	2.9	2.5	2.3	2.1
EBITDA	218.6	237.7	234.7	270.1	296.8
EV/EBITDA	9.9	10.2	6.6	7.5	6.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.0	15.1	15.6	15.2	16.0
EBITDA 이익률	6.3	6.9	8.5	8.8	9.8
부채비율	143.3	135.4	104.0	107.0	97.8
금융비용부담률	0.0	0.2	0.4	0.3	0.3
이자보상배율(x)	230.8	36.5	20.5	24.3	26.6
매출채권회전율(x)	2.8	3.0	2.8	3.3	3.1
재고자산회전율(x)	175.0	97.1	99.2	117.4	110.7

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

## 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.8%
중립	16.3%
매도	0.0%

2021년 3월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 제일기획 (030000) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.04.25	기업브리프	Trading Buy	28,000	정지수	-7.2	-3.8	
2019.06.05	산업분석	Trading Buy	30,000	정지수	-4.5	-0.5	
2019.07.23	기업브리프	Trading Buy	32,000	정지수	-20.1	-12.3	
2019.10.24	기업브리프	Buy	32,000	정지수	-24.6	-18.8	
2020.01.20	기업브리프	Buy	30,000	정지수	-38.3	-22.3	
2020.04.28	기업브리프	Buy	26,000	정지수	-24.3	-12.9	
2021.04.28	1년 경과				-	-	
2021.04.28	기업브리프	Buy	26,000	정지수	-	-	