

2021. 10. 28



▲ 통신/미디어

Analyst **정지수**

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA **양승수**

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **33,000 원**

현재주가 (10/28) **24,100 원**

상승여력 **36.9%**

KOSPI 3,009.55pt

시가총액 27,725억원

발행주식수 11,504만주

유동주식비율 59.42%

외국인비중 33.16%

52주 최고/최저가 25,900원/19,300원

평균거래대금 80.2억원

주요주주(%)

삼성전자 외 5인 28.61

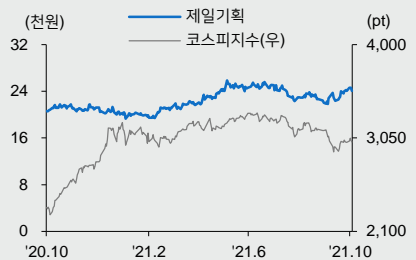
국민연금공단 10.37

주가상승률(%)

1개월 8.3 6개월 9.8 12개월 16.7

상대주가 11.5 16.1 -9.1

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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	157.4	1,368	13.5	8,758	15.1	2.4	8.4	16.1	120.8
2021E	2,976.9	260.4	193.2	1,679	22.9	9,663	14.4	2.5	8.0	18.2	117.6
2022E	2,995.3	298.6	222.6	1,935	14.9	10,805	12.5	2.2	6.6	18.9	105.8
2023E	3,122.3	337.5	251.5	2,187	13.0	12,200	11.0	2.0	5.5	19.0	97.3

제일기획 030000

전통광고대행사의 디지털 전환

- ✓ 3Q21 연결 영업이익 702억원(+18.0% YoY)으로 시장 컨센서스(683억원) 상회
- ✓ 국내는 물론 해외 전 지역에서 순성장을 기록하며 3분기 최대 영업이익 기록
- ✓ 2021년 연결 매출총이익 1,252억원(+13.4% YoY), 2,604억원(+27.1% YoY) 전망
- ✓ 전 사업 영역의 디지털화 추진으로 디지털 사업 비중은 처음으로 50% 달성
- ✓ 메타버스 등 신규 플랫폼 활용한 콘텐츠 비즈니스 확대, 디지털 M&A 적극 추진

3Q21 Review: 해외 전 지역 순성장 기록하며 분기 최대 영업이익 달성

3Q21 연결 매출총이익은 3,259억원(+17.0% YoY), 영업이익 702억원(+18.0% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 683억원)를 상회했다. 국내 매출총이익은 폴더블 스마트폰 출시와 비계열 물량 증가로 870억원(+9.5% YoY), 해외는 전 지역의 고른 성장(북미 +56.8%, 유럽 +12.1%, 중국 +22.1%, 동남아 +15.8% YoY)으로 매출총이익 2,389억원(+20.0% YoY)을 기록했다. 국내외 디지털 대행 물량 확대에 따른 디지털 인력 충원에도 경영 효율화를 통해 3Q21 영업이익률은 21.5%를 기록했다.

2021년 연결 영업이익 2,583억원(+26.0% YoY) 전망

2021년 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 1조 2,526억원(+13.4% YoY), 2,604억원(+27.1% YoY)을 전망한다. 북미 지역은 주요 광고주의 대형 물량 확대와 콘텐츠 제작, 소셜/인플루언스 마케팅 수주로 전년 대비 +44.1% 성장이 기대되며, 무선으로 시작한 대행 영역이 가전으로 확대되며 동사의 중장기 해외 성장을 견인할 전망이다. 중국/유럽/동남아 등 북미를 제외한 해외 지역도 디지털 마케팅과 비계열 광고주 성장을 통해 외형 성장에 기여할 전망이다.

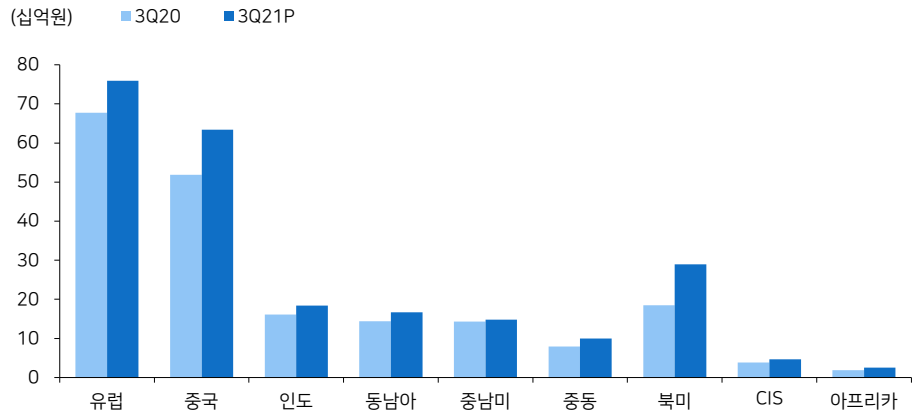
디지털 사업 비중 50% 달성

전 사업 영역에서 디지털화를 추진하면서 디지털 사업 비중은 2018년 34% 수준에서 3Q21 기준 처음으로 50%를 넘어 섰다. 메타버스 등 신규 플랫폼을 활용한 콘텐츠 비즈니스가 확대되고 있고, 데이터 기반 디지털 역량 강화를 위한 M&A 역시 가시화될 전망이다. 데이터 및 테크 기반 M&A와 별도로 주주친화적 배당 정책을 유지함에 따라 중장기 실적 성장에 따른 DPS 상향 가능성 또한 매우 높다.

(십억원)	3Q21P	3Q20	(% YoY)	2Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출총이익	325.9	278.5	17.0	316.0	3.1	317.0	2.8	317.4	2.7
영업이익	70.2	59.4	18.0	72.1	-2.7	68.3	2.7	68.8	1.9
세전이익	73.7	57.4	28.4	73.3	0.6	67.7	8.9	67.6	9.1
순이익	50.7	42.2	19.9	55.2	-8.1	49.3	2.8	49.3	2.7

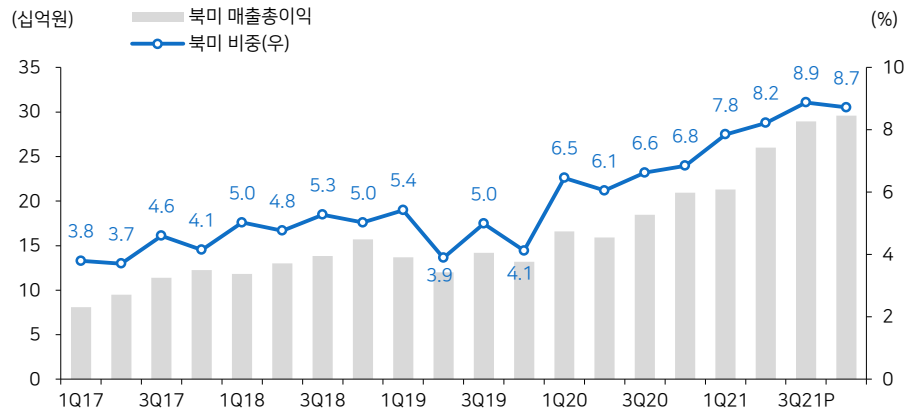
자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q21 제일기획 지역별 매출총이익 비교



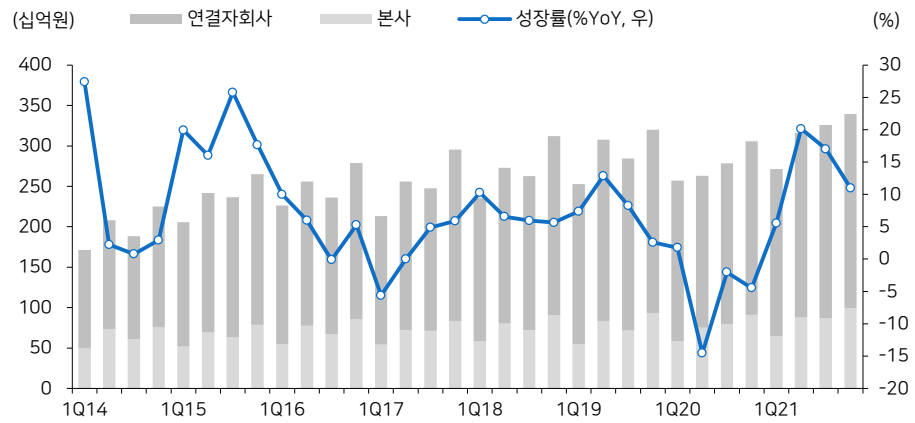
자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림2 제일기획 북미 매출총이익 추이 및 전망



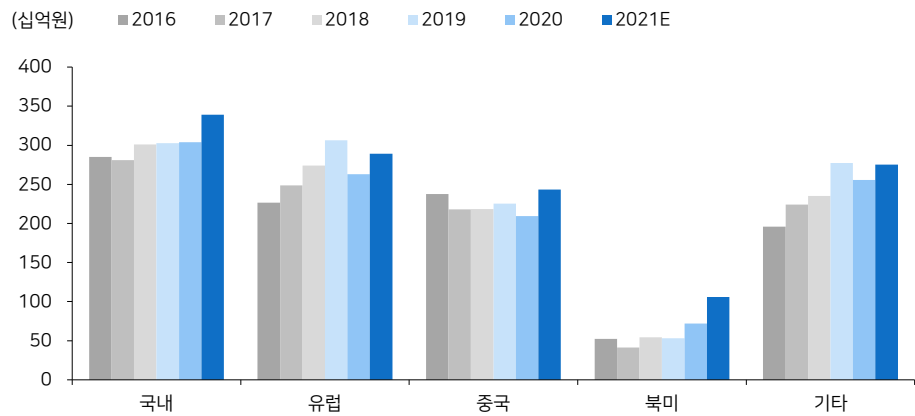
자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림3 제일기획 분기 매출총이익 추이 및 전망



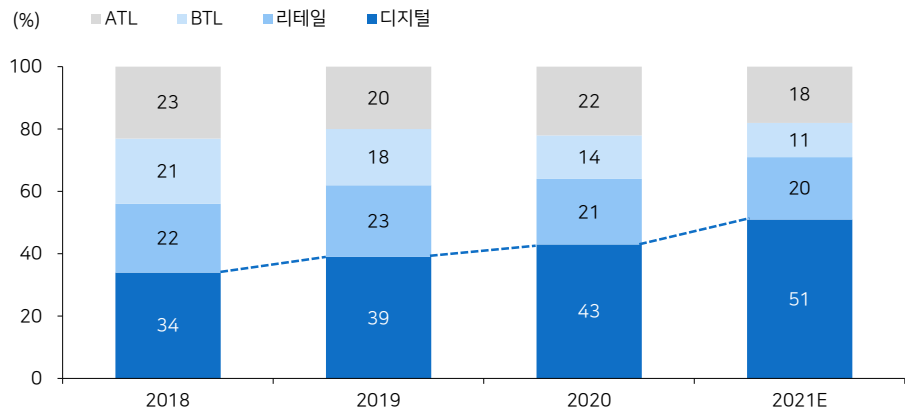
자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림4 제일기획 지역별 매출총이익 추이 및 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림5 제일기획 디지털 사업 비중 확대 추이 및 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

표2 제일기획 연결 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출총이익	257.1	263.1	278.5	305.8	271.3	316.0	325.9	339.4	1,104.5	1,252.6	1,344.4
% YoY	1.8%	-14.6%	-2.0%	-4.5%	5.5%	20.1%	17.0%	11.0%	-5.2%	13.4%	7.3%
본사	58.4	75.3	79.5	90.9	64.9	87.9	87.0	99.3	304.1	339.0	358.2
매체	22.1	26.7	37.6	34.5	24.1	35.5	33.7	47.1	120.8	140.4	164.6
전파매체	3.4	3.8	6.2	4.8	5.3	7.6	5.5	5.4	18.3	23.9	20.1
인쇄매체	5.5	7.3	10.0	7.2	5.1	7.4	7.8	8.5	30.0	28.9	30.4
뉴미디어 등	13.2	15.5	21.4	22.4	13.7	20.5	20.3	33.1	72.5	87.7	114.1
광고물제작 등	36.3	48.6	41.9	56.5	40.7	52.4	53.3	52.2	183.3	198.7	193.6
연결자회사	198.7	187.8	199.0	214.8	206.4	228.1	238.9	240.1	800.4	913.5	986.2
판매비	226.6	209.3	219.0	244.6	230.3	243.9	255.7	262.2	899.5	992.2	1,045.8
% YoY	2.8%	-12.3%	-5.4%	-8.9%	1.6%	16.6%	16.7%	7.2%	-6.2%	10.3%	5.4%
인건비	162.2	149.8	158.7	170.4	163.0	177.2	186.5	180.2	641.2	706.9	746.1
지급수수료	13.8	13.7	14.0	22.3	16.2	17.7	16.5	22.9	63.8	73.3	74.9
임차료	12.7	12.2	11.4	10.6	11.5	11.7	12.0	12.6	46.9	47.7	48.6
감가상각비	4.0	3.8	3.7	3.7	3.6	3.5	3.5	3.8	15.2	14.4	14.5
무형자산상각비	3.4	3.8	3.5	3.1	3.2	2.6	3.2	3.3	13.8	12.3	13.1
기타	30.5	25.9	27.8	34.5	32.9	31.3	34.0	39.4	118.6	137.6	148.5
영업이익	30.5	53.8	59.4	61.2	41.0	72.1	70.2	77.2	204.9	260.4	298.6
% YoY	-5.1%	-22.5%	12.8%	18.6%	34.2%	34.0%	18.0%	26.2%	-0.4%	27.1%	14.7%
영업이익률	4.5%	8.4%	8.7%	8.3%	5.9%	9.1%	9.9%	9.9%	7.5%	8.7%	10.0%
OP/GP	11.9%	20.4%	21.3%	20.0%	15.1%	22.8%	21.5%	22.7%	18.6%	20.8%	22.2%
법인세차감전순이익	35.8	49.0	57.4	54.6	45.6	73.3	73.7	77.5	196.9	270.0	306.1
법인세비용	10.7	15.6	15.2	-2.9	12.6	18.1	23.1	20.9	38.6	74.7	82.6
당기순이익	25.1	33.4	42.2	57.5	32.9	55.2	50.7	56.6	158.3	195.3	223.4
당기순이익률	3.7%	5.2%	6.2%	7.8%	4.7%	7.0%	7.1%	7.3%	5.8%	6.6%	7.5%

자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

제일기획 (030000)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	3,421.7	2,747.9	2,976.9	2,995.3	3,122.3
매출액증가율 (%)	-1.6	-19.7	8.3	0.6	4.2
매출원가	2,256.7	1,643.5	1,724.3	1,650.8	1,699.4
매출총이익	1,164.9	1,104.5	1,252.6	1,344.4	1,422.9
판매관리비	959.1	899.5	992.2	1,045.8	1,085.4
영업이익	205.8	204.9	260.4	298.6	337.5
영업이익률	6.0	7.5	8.7	10.0	10.8
금융손익	3.2	-6.0	5.9	5.5	6.3
종속/관계기업손익	0.1	-0.3	0.0	-0.0	0.0
기타영업외손익	0.8	-1.7	2.6	2.0	1.9
세전계속사업이익	209.8	196.9	270.0	306.1	345.8
법인세비용	70.4	38.6	74.7	82.6	93.4
당기순이익	139.5	158.3	195.3	223.4	252.4
지배주주지분 순이익	138.1	157.4	193.2	222.6	251.5

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,769.9	1,742.3	1,927.9	2,059.2	2,262.7
현금및현금성자산	408.1	370.2	441.5	563.6	703.6
매출채권	1,082.4	1,010.2	1,094.4	1,101.1	1,147.8
재고자산	30.7	37.9	41.0	41.3	43.0
비유동자산	482.9	500.2	511.7	520.1	528.7
유형자산	93.5	82.3	88.2	93.4	98.1
무형자산	162.0	165.6	168.8	171.8	174.6
투자자산	46.4	53.4	55.6	55.8	57.0
자산총계	2,252.8	2,242.5	2,439.6	2,579.2	2,791.4
유동부채	1,098.2	1,063.9	1,151.4	1,158.4	1,206.9
매입채무	527.2	536.8	581.5	585.1	609.9
단기차입금	14.1	14.1	14.1	14.1	14.1
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	197.7	163.0	167.3	167.6	170.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
부채총계	1,296.0	1,226.9	1,318.7	1,326.0	1,376.9
자본금	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0
자본잉여금	123.9	123.9	123.9	123.9	123.9
기타포괄이익누계액	-44.3	-60.6	-60.6	-60.6	-60.6
이익잉여금	1,195.8	1,271.6	1,375.7	1,507.1	1,667.5
비지배주주지분	10.2	8.0	9.3	10.1	11.0
자본총계	956.8	1,015.5	1,120.9	1,253.2	1,414.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	200.0	219.5	207.7	249.4	277.7
당기순이익(손실)	139.5	158.3	194.5	223.4	252.4
유형자산상각비	16.5	16.2	20.0	21.8	23.3
무형자산상각비	15.3	13.8	6.7	7.0	7.3
운전자본의 증감	-40.6	-0.8	-13.6	-2.8	-5.3
투자활동 현금흐름	-24.1	-111.4	-54.9	-38.5	-48.5
유형자산의증가(CAPEX)	-23.4	-12.5	-26.0	-27.0	-28.0
투자자산의감소(증가)	23.3	-7.0	-2.2	-0.2	-1.2
재무활동 현금흐름	-135.7	-145.4	-81.5	-88.8	-89.1
차입금의 증감	151.7	0.4	3.6	0.3	2.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	40.3	-37.9	71.3	122.1	140.1
기초현금	367.8	408.1	370.2	441.5	563.6
기말현금	408.1	370.2	441.5	563.6	703.6

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	29,743	23,886	25,877	26,036	27,141
EPS(지배주주)	1,200	1,368	1,679	1,935	2,187
CFPS	2,622	2,533	2,554	2,883	3,229
EBITDAPS	2,066	2,042	2,496	2,846	3,200
BPS	8,229	8,758	9,663	10,805	12,200
DPS	820	840	880	900	900
배당수익률(%)	3.4	4.1	3.7	3.7	3.7
Valuation(Multiple)					
PER	20.0	15.1	14.4	12.5	11.0
PCR	9.2	8.1	9.4	8.4	7.5
PSR	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
PBR	2.9	2.4	2.5	2.2	2.0
EBITDA	237.7	234.9	287.2	327.4	368.1
EV/EBITDA	10.2	8.4	8.0	6.6	5.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.1	16.1	18.2	18.9	19.0
EBITDA 이익률	6.9	8.5	9.6	10.9	11.8
부채비율	135.4	120.8	117.6	105.8	97.3
금융비용부담률	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	36.5	35.0	43.9	49.8	55.9
매출채권회전율(x)	3.0	2.6	2.8	2.7	2.8
재고자산회전율(x)	97.1	80.1	75.5	72.8	74.1

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	80.9%
중립	19.1%
매도	0.0%

2021년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

제일기획 (030000) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

