



▲ 통신/미디어

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

제일기획 030000

주가를 기다리며 앞서가는 실적

- ✓ 4Q21 연결 영업이익 671억원(+9.7% YoY)으로 시장 컨센서스(700억원) 하회 전망
- ✓ 인건비 일회성(약 60억원) 제외 시 매출총이익과 영업이익은 분기 사상 최대 수준
- ✓ 2022년 매출총이익 1.35조원(+7.9% YoY), 영업이익 2,946억원(+17.7% YoY) 전망
- ✓ 삼성전자 북미 디지털 대행 성공을 바탕으로 향후 높은 중장기 외형 성장 기대
- ✓ 안정적 캡티브에 따른 프리미엄 고려 시 글로벌 평균 이하의 밸류에이션은 매력적

Buy

적정주가 (12개월) 33,000 원

현재주가 (1.13) 23,050 원

상승여력 43.2%

KOSPI	2,962.09pt
시가총액	26,517억원
발행주식수	11,504만주
유동주식비율	59.47%
외국인비중	31.91%
52주 최고/최저가	25,900원/19,300원
평균거래대금	59.3억원

주요주주(%)

삼성전자 외 5 인	28.57
국민연금공단	10.48

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.5	-9.4	8.0
상대주가	2.9	0.0	14.7

주가그래프



4Q21 Preview: 인건비 일회성 감안해도 양호한 실적

4Q21 연결 실적은 매출총이익 3,357억원(+9.8% YoY), 영업이익 671억원(+9.7% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 700억원)를 소폭 하회할 전망이다. 일회성 특별 격려금 약 60억원을 제외하면 분기 최대 매출총이익과 영업이익이 수준이다. 국내 와 해외에서 계열 및 비계열 광고 물량이 꾸준히 증가하면서 1Q21부터 시작된 실적 개선 기조가 유지됨에 따라 2021년 연간 영업이익은 전년 대비 +22.2% 증가한 2,503억원을 전망한다.

2022년에도 양질의 성장 지속

2022년 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 1조 3,473억원(+7.9% YoY), 2,946억원(+17.7% YoY)을 전망한다. 2022년에도 국내를 포함한 유럽, 북미, 중국 등 전 지역에서 고른 성장이 예상되며, 특히 북미 지역은 삼성전자 디지털 마케팅 성공을 바탕으로 대행 영역이 꾸준히 확대되며 전체 외형 성장을 견인할 전망이다. 북미 매출총이익은 2020년과 2021년 각각 +35.5%, +41.6% 성장한 데 이어, 2022년에는 +24.1% 성장해 전체 매출총이익의 9.7%를 차지할 전망이다.

실적과 주가의 확연한 온도차. 업종 내 Top Pick 유지

글로벌 광고 시장 회복과 북미 시장에서의 성장 잠재력을 고려할 때 2022년뿐만 아니라 그 이후에도 실적은 꾸준한 성장세를 나타낼 전망이다. 2022년 예상 PER은 11.9배로 글로벌 Peer 평균(13.7배) 대비 낮은 상황이다. 안정적인 캡티브에 따른 밸류에이션 프리미엄을 고려할 때 현재 주가는 분명 매력적인 구간이다. 투자의견 Buy와 적정주가 33,000원으로 미디어 업종 내 Top Pick을 유지한다.

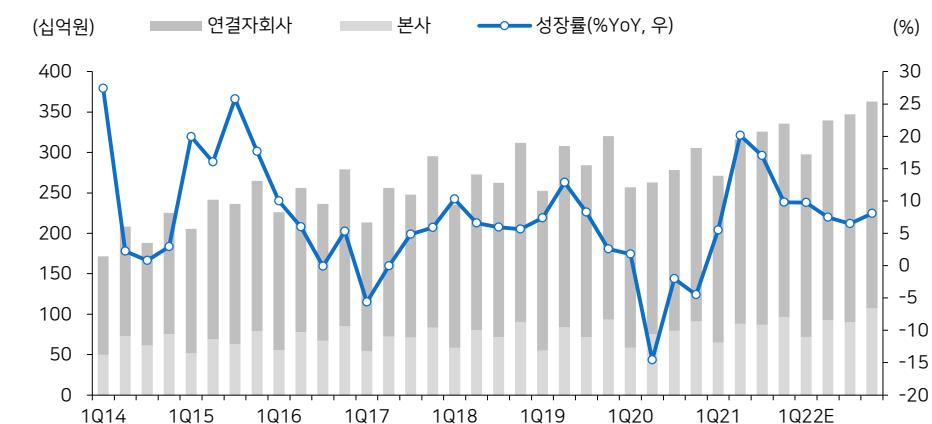
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	3,421.7	205.8	138.1	1,200	5.8	8,229	20.0	2.9	10.2	15.1	135.4
2020	2,747.9	204.9	157.4	1,368	13.5	8,758	15.1	2.4	8.4	16.1	120.8
2021E	3,211.8	250.3	187.0	1,625	19.0	9,609	13.8	2.3	7.6	17.7	126.7
2022E	3,231.5	294.6	222.0	1,930	18.3	10,746	11.9	2.1	6.4	19.0	114.0
2023E	3,365.7	325.3	245.0	2,130	10.4	12,083	10.8	1.9	5.4	18.7	105.2

표1 제일기획 4Q21 Preview

(십억원)	4Q21E	4Q20	(% YoY)	3Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출총이익	335.7	305.8	9.8	325.9	3.0	345.2	-2.7
본사	96.4	90.9	6.0	87.0	10.9		
매체	44.2	34.5	28.4	33.7	31.3		
전파매체	5.4	4.8	12.5	5.5	-1.9		
인쇄매체	8.5	7.2	17.5	7.8	8.7		
뉴미디어 등	30.3	22.4	35.3	20.3	49.0		
광고물제작 등	52.2	56.5	-7.6	53.3	-2.0		
연결자회사	239.3	214.8	11.4	238.9	0.2		
영업이익	67.1	61.2	9.7	70.2	-4.4	70.0	-4.1
세전이익	67.9	54.6	24.2	73.7	-8.0	70.0	-3.1
당기순이익	49.5	57.5	-13.9	50.7	-2.2	51.1	-3.1

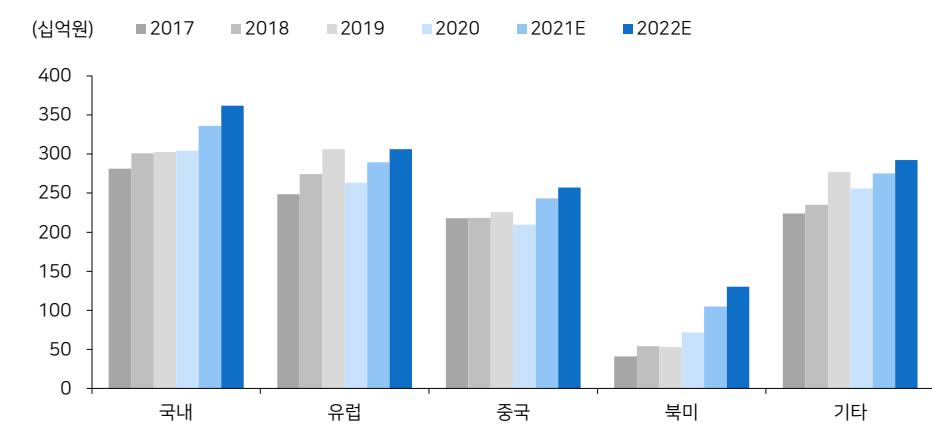
자료: 제일기획, WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

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)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출총이익	271.3	316.0	325.9	335.7	297.7	339.7	347.1	362.8	1,104.5	1,248.9	1,347.3
% YoY	5.5%	20.1%	17.0%	9.8%	9.7%	7.5%	6.5%	8.1%	-5.2%	13.1%	7.9%
본사	64.9	87.9	87.0	96.4	71.7	92.7	90.2	107.2	304.1	336.2	361.7
매체	24.1	35.5	33.7	44.2	31.0	37.6	46.9	53.5	120.8	137.6	169.1
전파매체	5.3	7.6	5.5	5.4	4.0	5.4	5.7	4.7	18.3	23.9	19.8
인쇄매체	5.1	7.4	7.8	8.5	5.3	7.6	9.1	8.4	30.0	28.9	30.3
뉴미디어 등	13.7	20.5	20.3	30.3	21.7	24.7	32.1	40.5	72.5	84.8	119.0
광고물제작 등	40.7	52.4	53.3	52.2	40.7	55.1	43.3	53.6	183.3	198.7	192.6
연결자회사	206.4	228.1	238.9	239.3	226.1	247.0	256.9	255.6	800.4	912.7	985.6
판관비	230.3	243.9	255.7	268.6	243.4	262.8	265.7	280.8	899.5	998.6	1,052.7
% YoY	1.6%	16.6%	16.7%	9.8%	5.7%	7.7%	3.9%	4.5%	-6.2%	11.0%	5.4%
인건비	163.0	177.2	186.5	181.9	173.0	189.3	193.6	191.2	641.2	708.6	747.0
지급수수료	16.2	17.7	18.4	25.7	15.8	18.9	17.7	28.3	63.8	77.9	80.7
임차료	11.5	11.7	11.2	14.1	12.1	13.2	12.2	13.8	46.9	48.5	51.3
감가상각비	3.6	3.5	3.6	4.1	3.3	3.6	3.7	4.1	15.2	14.8	14.8
무형자산상각비	3.2	2.6	2.4	3.4	2.7	2.9	3.0	3.5	13.8	11.6	12.0
기타	32.9	31.3	33.6	39.4	36.5	34.9	35.6	39.9	118.6	137.2	146.8
영업이익	41.0	72.1	70.2	67.1	54.3	76.9	81.4	82.0	204.9	250.3	294.6
% YoY	34.2%	34.0%	18.0%	9.7%	32.6%	6.7%	15.9%	22.2%	-0.4%	22.2%	17.7%
영업이익률	5.9%	9.1%	8.2%	7.7%	7.6%	9.6%	9.9%	9.2%	7.5%	7.8%	9.1%
OP/GP	15.1%	22.8%	21.5%	20.0%	18.2%	22.6%	23.4%	22.6%	18.6%	20.0%	21.9%
법인세차감전순이익	45.6	73.3	73.7	67.9	57.3	79.3	84.2	84.5	196.9	260.4	305.2
법인세비용	12.6	18.1	23.1	18.3	15.5	21.4	22.7	22.8	38.6	72.1	82.4
당기순이익	32.9	55.2	50.7	49.5	41.8	57.9	61.4	61.7	158.3	188.3	222.8
당기순이익률	4.7%	7.0%	5.9%	5.7%	5.9%	7.2%	7.5%	6.9%	5.8%	5.9%	6.9%

자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

제일기획 (030000)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	3,421.7	2,747.9	3,211.8	3,231.5	3,365.7
매출액증가율 (%)	-1.6	-19.7	16.9	0.6	4.2
매출원가	2,256.7	1,643.5	1,962.9	1,884.3	1,947.3
매출총이익	1,164.9	1,104.5	1,248.9	1,347.3	1,418.5
판매관리비	959.1	899.5	998.6	1,052.7	1,093.2
영업이익	205.8	204.9	250.3	294.6	325.3
영업이익률	6.0	7.5	7.8	9.1	9.7
금융손익	3.2	-6.0	7.5	7.5	8.5
증속/관계기업손익	0.1	-0.3	0.0	-0.0	0.0
기타영업외손익	0.8	-1.7	2.6	3.1	3.1
세전계속사업이익	209.8	196.9	260.4	305.2	336.8
법인세비용	70.4	38.6	72.1	82.4	90.9
당기순이익	139.5	158.3	188.3	222.8	245.9
지배주주지분 순이익	138.1	157.4	187.0	222.0	245.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	200.0	219.5	191.7	248.7	270.9
당기순이익(손실)	139.5	158.3	188.3	222.8	245.9
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	-23.3	-2.9	-5.6
투자활동 현금흐름	-24.1	-111.4	-74.4	-38.6	-49.1
유형자산의증가(CAPEX)	-23.4	-12.5	-26.0	-27.0	-28.0
투자자산의감소(증가)	23.3	-7.0	-4.5	-0.2	-1.3
재무활동 현금흐름	-135.7	-145.4	-77.7	-88.8	-89.0
차입금의 증감	151.7	0.4	7.4	0.3	2.1
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	40.3	-37.9	39.6	121.3	132.8
기초현금	367.8	408.1	370.2	409.8	531.1
기말현금	408.1	370.2	409.8	531.1	663.8

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,769.9	1,742.3	2,013.5	2,144.6	2,344.4
현금및현금성자산	408.1	370.2	409.8	531.1	663.8
매출채권	1,082.4	1,010.2	1,180.7	1,188.0	1,237.3
재고자산	30.7	37.9	44.3	44.5	46.4
비유동자산	482.9	500.2	514.0	522.4	531.1
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	57.9	58.1	59.4
자산총계	2,252.8	2,242.5	2,527.5	2,667.0	2,875.5
유동부채	1,098.2	1,063.9	1,241.1	1,248.7	1,299.9
매입채무	527.2	536.8	627.4	631.2	657.5
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	171.7	172.0	174.5
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	1,412.8	1,420.7	1,474.4
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	1,369.4	1,500.3	1,654.1
비지배주주지분	10.2	8.0	9.3	10.1	11.0
자본총계	956.8	1,015.5	1,114.7	1,246.3	1,401.1

Key Financial Data

(주당데이터(원))	2019	2020	2021E	2022E	2023E
SPS	29,743	23,886	27,919	28,090	29,257
EPS(지배주주)	1,200	1,368	1,625	1,930	2,130
CFPS	2,622	2,533	2,481	2,878	3,154
EBITDAPS	2,066	2,042	2,409	2,811	3,093
BPS	8,229	8,758	9,609	10,746	12,083
DPS	820	840	880	900	900
배당수익률(%)	3.4	4.1	3.9	3.9	3.9
(Valuation(Multiple))					
PER	20.0	15.1	13.8	11.9	10.8
PCR	9.2	8.1	9.0	8.0	7.3
PSR	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8
PBR	2.9	2.4	2.3	2.1	1.9
EBITDA	237.7	234.9	277.1	323.4	355.9
EV/EBITDA	10.2	8.4	7.6	6.4	5.4
(Key Financial Ratio(%))					
자기자본이익률(ROE)	15.1	16.1	17.7	19.0	18.7
EBITDA 이익률	6.9	8.5	8.6	10.0	10.6
부채비율	135.4	120.8	126.7	114.0	105.2
금융비용부담률	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	36.5	35.0	41.8	48.1	52.8
매출채권회전율(x)	3.0	2.6	2.9	2.7	2.8
재고자산회전율(x)	97.1	80.1	78.2	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 간접 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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미				
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상			
	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 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)				

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	80.1%
중립	19.9%
매도	0.0%
2021년 12월 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	담당자	괴리율(%)*		(원)	주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)		
2019.11.20	산업분석	Buy	32,000	정지수	-25.5	-21.3		
2020.01.20	기업브리프	Buy	30,000	정지수	-38.3	-22.3	40,000	제일기획
2020.04.28	기업브리프	Buy	26,000	정지수	-24.3	-12.9		적정주가
2021.04.28		1년 경과			-10.7	-6.2	30,000	
2021.05.31	산업분석	Buy	29,500	정지수	-15.5	-12.2		
2021.07.08	기업브리프	Buy	32,000	정지수	-22.0	-20.0		
2021.07.27	기업브리프	Buy	33,000	정지수	-	-	0	