



BUY(Maintain)

목표주가: 32,000원(하향)

주가(1/27): 20,850원

시가총액: 23,986억원

미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

02) 3787-5115 namsu.lee@kiwoom.com

RA 이한결

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/27)		2,614.49pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	25,900 원	19,300원
등락률	-19.5%	8.0%
수익률	절대	상대
1M	-12.2%	0.7%
6M	-13.8%	6.5%
1Y	2.2%	22.1%

Company Data

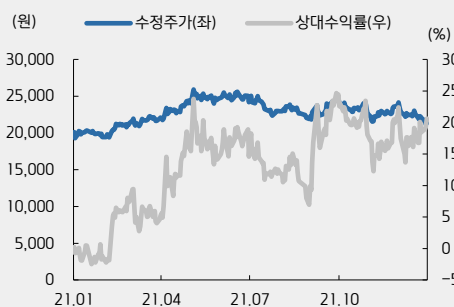
발행주식수	115,041	전주
일평균 거래량(3M)	248	천주
외국인 지분율	31.6%	
배당수익률(21E)	3.7%	
BPS(21E)	9,331원	
주요 주주	삼성전자외 5인	28.6%

투자지표

(십억원, IFRS)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	3,421.7	2,747.9	3,325.7	3,621.3
영업이익	205.8	204.9	248.2	293.9
EBITDA	237.7	234.9	273.0	322.8
세전이익	209.8	196.9	259.7	290.8
순이익	139.5	158.3	167.6	206.4
지배주주지분순이익	138.1	157.4	165.9	204.2
EPS(원)	1,200	1,368	1,442	1,775
증감률(% YoY)	6.4	14.0	5.4	23.1
PER(배)	20.0	15.1	15.8	11.7
PBR(배)	2.92	2.35	2.48	2.09
EV/EBITDA(배)	10.2	8.4	8.6	6.7
영업이익률(%)	6.0	7.5	7.5	8.1
ROE(%)	15.1	16.1	16.1	18.5
순차입금비율(%)	-37.1	-39.5	-28.0	-22.2

자료: 키움증권

Price Trend



제일기획 (030000)

실적은 문제 없다



성장한 디지털 역량은 디지털 전환으로 인한 새로운 대행 포인트 확보, 기존 서비스의 데이터 고도화를 통한 신규 비즈니스 창출, 성공 프로젝트를 통한 계열과 비계열의 동시 개선을 가져다 줄 것으로 판단합니다. 북미의 성장으로 글로벌 사업 개선 규모가 더욱 커질 것으로 추정해 2022년에도 매출과 이익의 동반 성장을 전망합니다.

>>> 4분기 영업이익 650억원(yoy +6.2%) 컨센 하회

2021년 디지털 사업 성장으로 인한 주요 광고주와 비계열 신규 광고주 대행 증가가 4분기까지 연결되는 모습을 보였다. 4분기에는 매출총이익 3,664억원 (yoy +19.8%), 영업이익 650억원(yoy +6.2%, OPM 6.6%)으로 당사 추정치 654억원에는 부합하였으나 시장 기대치에는 하회하였다.

닷컴, 데이터, 이커머스 등 디지털 사업 확대에 따라 디지털 비중은 연간 50%로 집계되어 전년 43%에서 7%p 상승하며 디지털 가속화를 체감시켰다. 디지털 역량 강화와 대행 영역 확대, 성과급 등 일회성 비용 증가로 판관비가 전년 동기 대비 23% 증가하며 영업이익의 성장은 제한되었다.

>>> 해외와 디지털의 동시 강화

2021년 매출총이익 1천억원을 넘긴 북미는 전년대비 52.5%의 고성장 흐름을 보였다. 탭티어 지역인 본사, 유럽, 중국의 개선이 두드러진 가운데 북미의 성장까지 더해지며 계열과 비계열의 밸런스는 더욱 조화를 이룰 것으로 전망한다. 특히 북미에서 주요 광고주 밀착 대응을 통한 성공적인 프로젝트가 지속되어 주요 광고주의 추가 대행 및 신규 광고주 영입으로 연결될 가능성이 높다. 매출총이익 구조상 디지털의 성장은 국내 보다는 해외 부문 강화 효과가 더 큰 것으로 판단해 향후 M&A, 인력 보강 등을 통해 지속 강화되며 탑라인과 이익 성장에 기여할 것으로 전망한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 32,000원으로 하향

코로나19의 불확실성 속에서도 2021년은 전년대비 매출총이익 15.9%, 영업이익 21.1% 성장하는 결과를 보였다. 2022년은 글로벌 스포츠 이벤트(동계올림픽, 아시안게임, 월드컵) 개최로 인한 글로벌 마케팅 성장 수혜를 전망한다. 또한 BTL 회복의 가능성도 높아 전년대비 개선된 실적을 기록할 것으로 전망한다.

다만 글로벌 경기회복, 오미크론 등 코로나19 변이 등에 대한 불확실성은 여전히 남아있다고 판단한다. 이에 투자의견 BUY는 유지하지만, 2022E 지배주주 순이익 기준 EPS에 Target PER 18.0배(2017~2021 PER 평균)을 적용해 목표주가는 32,000원으로 하향 조정한다.

제일기획 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결기준)

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	2020	2021P	2022F
매출액	681.2	642.8	686.9	737.0	696.7	790.1	853.7	985.2	2,747.9	3,325.7	3,621.3
(YoY)	-16.1%	-25.5%	-18.5%	-18.4%	2.3%	22.9%	24.3%	33.7%	-19.7%	21.0%	8.9%
매출원가	424.1	379.7	408.4	431.3	425.4	474.0	527.9	618.8	1,643.5	2,046.1	2,238.0
(YoY)	-24.2%	-31.6%	-26.9%	-26.1%	0.3%	24.8%	29.3%	43.5%	-27.2%	24.5%	9.4%
매출총이익	257.1	263.1	278.5	305.8	271.3	316.0	325.9	366.4	1,104.5	1,279.6	1,383.3
(YoY)	1.8%	-14.6%	-2.0%	-4.5%	5.5%	20.1%	17.0%	19.8%	-5.2%	15.9%	8.1%
GPM	37.7%	40.9%	40.5%	41.5%	38.9%	40.0%	38.2%	37.2%	40.2%	38.5%	38.2%
본사	58.4	75.3	79.5	90.9	64.9	87.9	87.0	89.6	304.1	329.3	348.4
매체	22.1	26.7	37.6	34.5	24.1	35.5	33.7	32.3	120.8	125.7	132.5
광고물제작	36.3	48.6	41.9	56.5	40.7	52.4	53.3	57.2	183.3	203.7	215.9
해외	198.7	187.8	199.0	214.8	206.4	228.1	238.9	276.8	800.4	950.2	1,034.9
유럽	71.4	60.2	67.7	63.9	67.6	75.3	75.9	84.4	263.2	303.2	321.4
중국	43.3	50.2	51.9	64.2	53.2	56.8	63.4	74.6	209.6	248.0	280.3
북미	16.6	15.9	18.5	20.9	21.3	26.0	28.9	33.5	71.9	109.7	120.5
중남미	15.6	13.8	14.4	14.1	13.4	17.7	14.8	18.1	58.0	64.0	68.4
서남아	17.6	15.6	16.1	15.9	15.9	16.9	18.4	20.0	65.1	71.2	75.1
동남아	13.9	13.5	14.3	15.9	15.5	14.2	16.7	21.2	57.6	67.6	73.0
판매비	226.6	209.3	219.0	244.6	230.3	243.9	255.7	301.4	899.5	1,031.4	1,089.4
(YoY)	2.8%	-12.3%	-5.4%	-8.9%	1.6%	16.6%	16.7%	23.2%	-6.2%	14.7%	5.6%
영업이익	30.5	53.8	59.4	61.2	41.0	72.1	70.2	65.0	204.9	248.2	293.9
(YoY)	-5.1%	-22.5%	12.9%	18.6%	34.2%	34.0%	18.0%	6.2%	-0.4%	21.1%	18.4%
OPM	4.5%	8.4%	8.7%	8.3%	5.9%	9.1%	8.2%	6.6%	7.5%	7.5%	8.1%
순이익	25.1	33.4	42.2	57.5	32.9	55.2	50.7	28.8	158.3	167.6	206.8
(YoY)	11.0%	-24.2%	18.7%	54.9%	31.1%	65.1%	19.9%	-49.8%	13.5%	5.9%	23.4%
NPM	3.7%	5.2%	6.2%	7.8%	4.7%	7.0%	5.9%	2.9%	5.8%	5.0%	5.7%

자료: 제일기획, 키움증권 리서치센터

제일기획 실적 Review

(십억원)	4Q21P	4Q20	(YoY)	3Q21	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출총이익	366.4	305.8	19.8%	325.9	12.4%	347.5	5.4%
영업이익	65.0	61.2	6.2%	70.2	-7.4%	67.9	-4.3%
세전이익	67.1	54.7	22.7%	73.7	-9.0%	66.2	1.3%
순이익	28.8	57.5	-49.8%	50.7	-43.1%	49.6	-41.8%

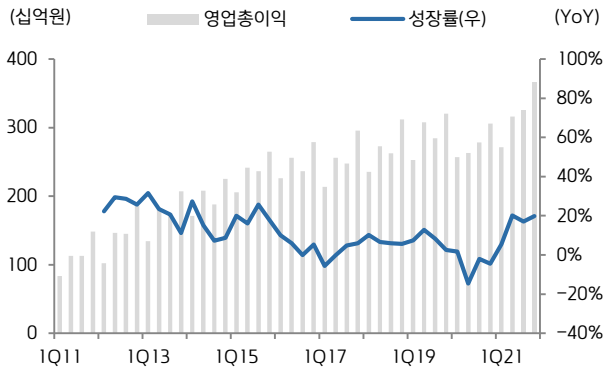
자료: 제일기획, FnGuide 키움증권 리서치센터

제일기획 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이		
	2021P	2022F	2023F	2021P	2022F	2023F	2021P	2022F	2023F
매출총이익	1,253.0	1,354.4	1,443.3	1,279.6	1,383.3	1,474.1	2.1%	2.1%	2.1%
영업이익	248.6	293.3	315.0	248.2	293.9	315.8	-0.2%	0.2%	0.3%
순이익	185.5	207.2	223.0	167.6	206.8	222.7	-9.7%	-0.2%	-0.1%
(YoY)									
매출총이익	13.4%	8.1%	6.6%	15.9%	8.1%	6.6%	2.4%p	0.0%p	0.0%p
영업이익	21.3%	18.0%	7.4%	21.1%	18.4%	7.5%	-0.2%p	0.4%p	0.1%p
순이익	17.2%	11.7%	7.6%	5.9%	23.4%	7.7%	-11.3%p	11.7%p	0.1%p

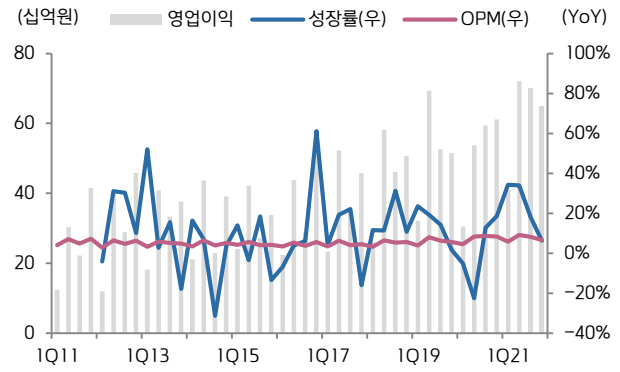
자료: 키움증권 리서치센터

분기별 영업총이익 추이 및 전망 (K-IFRS 연결기준)



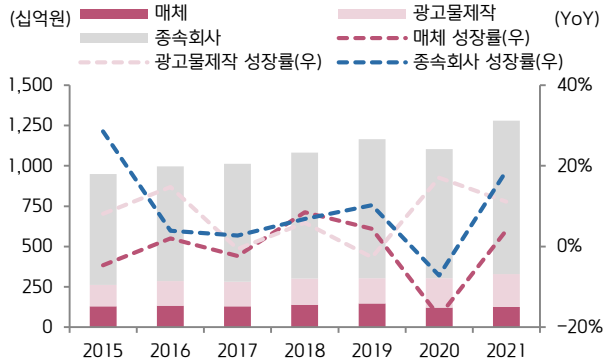
자료: 제일기획, 키움증권 리서치센터

분기별 영업이익 추이 및 전망 (K-IFRS 연결기준)



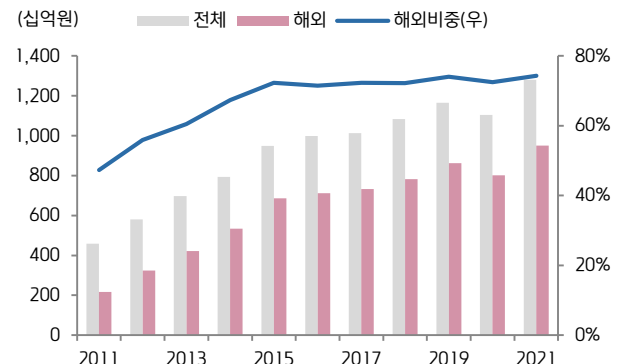
자료: 제일기획, 키움증권 리서치센터

부문별 영업총이익 및 성장률 추이



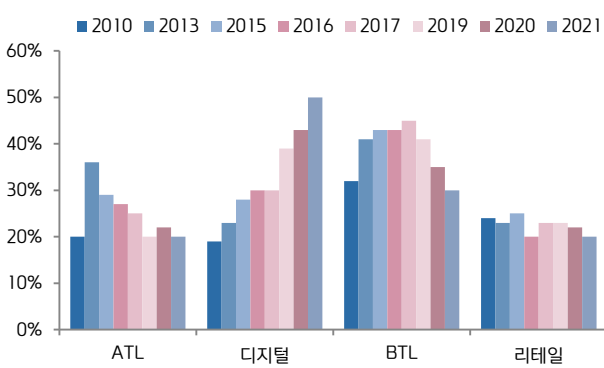
자료: 제일기획, 키움증권 리서치센터

해외사업부문 영업총이익 비중 추이



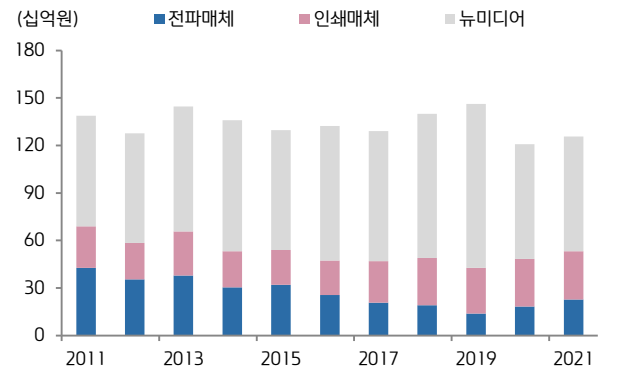
자료: 제일기획, 키움증권 리서치센터

광고 분류별 영업총이익 비중 추이



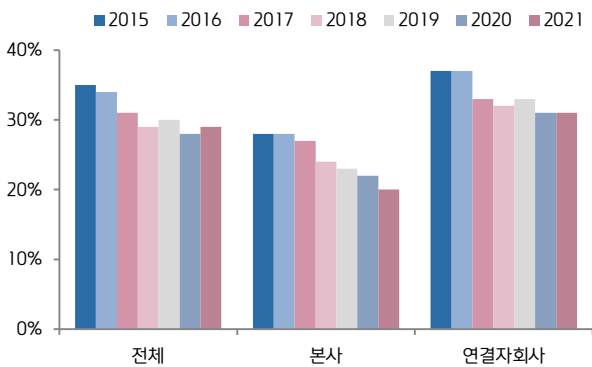
자료: 제일기획, 키움증권 리서치센터

국내매체 부문 영업총이익 구분



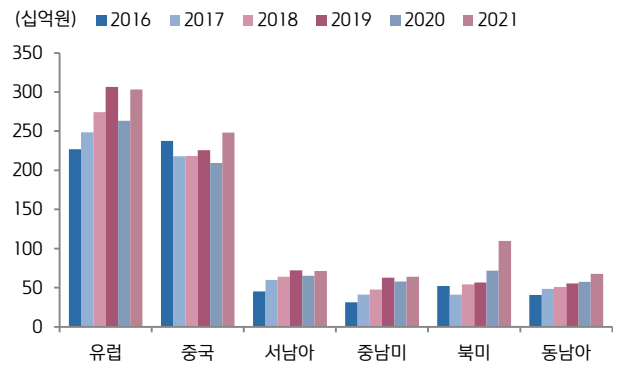
자료: 제일기획, 키움증권 리서치센터

Non-Captive 영업총이익 비중 추이



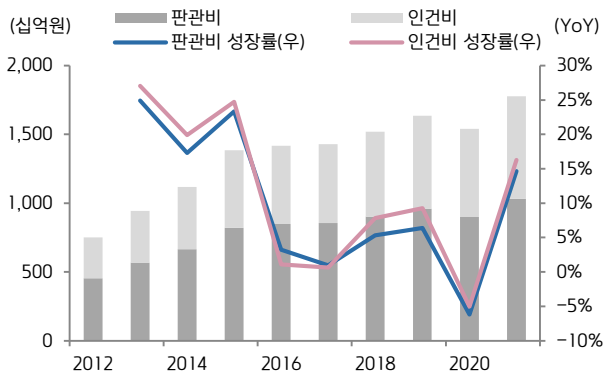
자료: 제일기획, 키움증권 리서치센터

해외 지역별 영업총이익 추이



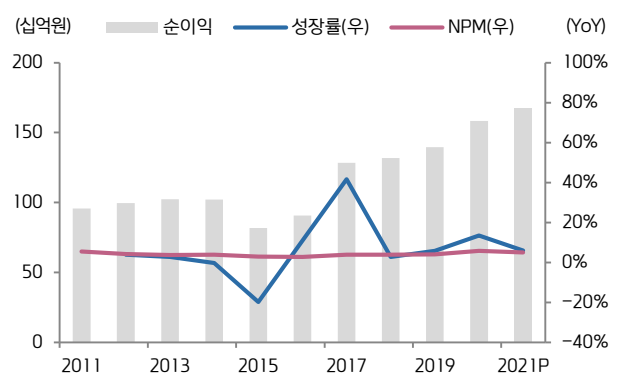
자료: 제일기획, 키움증권 리서치센터

판관비 추이 및 전망



자료: 제일기획, 키움증권 리서치센터

순이익 추이 및 전망



자료: 제일기획, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	3,421.7	2,747.9	3,325.7	3,621.3	3,863.2
매출원가	2,256.7	1,643.5	2,046.1	2,238.0	2,389.1
매출총이익	1,164.9	1,104.5	1,279.6	1,383.3	1,474.1
판매비	959.1	899.5	1,031.4	1,089.4	1,158.3
영업이익	205.8	204.9	248.2	293.9	315.8
EBITDA	237.7	234.9	273.0	322.8	348.0
영업외손익	4.0	-8.0	11.5	-3.0	-2.8
이자수익	9.3	7.0	8.4	7.7	7.9
이자비용	5.6	5.9	5.9	5.9	5.9
외환관련이익	20.8	18.6	17.8	17.8	17.8
외환관련손실	21.3	25.7	18.4	19.6	19.6
종속 및 관계기업손익	0.1	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1
기타	0.7	-1.7	9.7	-2.9	-2.9
법인세차감전이익	209.8	196.9	259.7	290.8	313.0
법인세비용	70.4	38.6	92.1	84.5	90.9
계속사업손익	139.5	158.3	167.6	206.4	222.1
당기순이익	139.5	158.3	167.6	206.4	222.1
지배주주순이익	138.1	157.4	165.9	204.2	219.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-1.6	-19.7	21.0	8.9	6.7
영업이익 증감율	13.6	-0.4	21.1	18.4	7.5
EBITDA 증감율	8.8	-1.2	16.2	18.2	7.8
지배주주순이익 증감율	6.5	14.0	5.4	23.1	7.6
EPS 증감율	6.4	14.0	5.4	23.1	7.6
매출총이익율(%)	34.0	40.2	38.5	38.2	38.2
영업이익률(%)	6.0	7.5	7.5	8.1	8.2
EBITDA Margin(%)	6.9	8.5	8.2	8.9	9.0
지배주주순이익률(%)	4.0	5.7	5.0	5.6	5.7

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	200.0	219.5	94.0	165.9	230.7
당기순이익	139.5	158.3	167.6	206.4	222.1
비현금항목의 가감	162.2	133.1	162.1	159.4	168.8
유형자산감가상각비	16.5	16.2	14.2	16.9	18.9
무형자산감가상각비	15.3	13.8	10.6	12.0	13.2
지분법평가손익	-0.1	-0.3	0.0	0.0	0.0
기타	130.5	103.4	137.3	130.5	136.7
영업활동자산부채증감	-40.6	-0.8	-146.3	-117.2	-71.4
매출채권및기타채권의감소	78.4	74.7	-218.5	-111.8	-91.5
재고자산의감소	9.0	-7.7	-8.0	-4.1	-3.3
매입채무및기타채무의증가	-42.6	-2.4	-16.6	10.3	37.9
기타	-85.4	-65.4	96.8	-11.6	-14.5
기타현금흐름	-61.1	-71.1	-89.4	-82.7	-88.8
투자활동 현금흐름	-24.1	-111.4	-69.0	-53.3	-61.9
유형자산의 취득	-23.4	-12.5	-24.5	-24.5	-28.0
유형자산의 처분	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.6	-2.6	-20.0	-20.0	-25.0
투자자산의감소(증가)	23.3	-7.0	-15.8	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-25.8	-84.8	-4.0	-4.1	-4.2
기타	4.1	-4.7	-4.7	-4.7	-4.7
재무활동 현금흐름	-135.7	-145.4	-147.6	-162.8	-162.8
차입금의 증가(감소)	0.4	1.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-78.5	-83.9	-85.1	-100.3	-100.3
기타	-57.6	-62.5	-62.5	-62.5	-62.5
기타현금흐름	0.0	-0.6	16.4	4.6	4.6
현금 및 현금성자산의 순증가	40.3	-37.9	-106.2	-45.7	10.6
기초현금 및 현금성자산	367.8	408.1	370.2	263.9	218.3
기말현금 및 현금성자산	408.1	370.2	263.9	218.3	228.9

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,769.9	1,742.3	1,878.0	1,965.1	2,089.1
현금 및 현금성자산	408.1	370.2	263.9	218.3	228.9
단기금융자산	115.7	200.5	204.5	208.6	212.8
매출채권 및 기타채권	1,131.0	1,039.1	1,257.6	1,369.3	1,460.8
재고자산	30.7	37.9	45.8	49.9	53.2
기타유동자산	84.4	94.6	106.2	119.0	133.4
비유동자산	482.9	500.2	523.8	539.4	560.3
투자자산	46.4	53.4	69.1	69.1	69.1
유형자산	93.5	82.3	92.5	100.1	109.2
무형자산	161.9	165.6	175.0	183.0	194.8
기타비유동자산	181.1	198.9	187.2	187.2	187.2
자산총계	2,252.8	2,242.5	2,401.8	2,504.5	2,649.4
유동부채	1,098.2	1,063.9	1,160.8	1,171.1	1,209.0
매입채무 및 기타채무	836.4	809.8	793.2	803.5	841.4
단기금융부채	53.6	57.6	57.6	57.6	57.6
기타유동부채	208.2	196.5	310.0	310.0	310.0
비유동부채	197.7	163.0	172.9	174.1	174.1
장기금융부채	115.6	112.0	112.0	112.0	112.0
기타비유동부채	82.1	51.0	60.9	62.1	62.1
부채총계	1,296.0	1,226.9	1,333.8	1,345.2	1,383.1
자본지분	946.6	1,007.5	1,058.3	1,147.4	1,252.0
자본금	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0
자본잉여금	123.9	123.9	123.9	123.9	123.9
기타자본	-351.7	-350.3	-350.3	-350.3	-350.3
기타포괄손익누계액	-44.3	-60.6	-75.5	-90.4	-105.2
이익잉여금	1,195.8	1,271.6	1,337.2	1,441.1	1,560.7
비지배지분	10.2	8.0	9.7	11.9	14.2
자본총계	956.8	1,015.5	1,068.0	1,159.3	1,266.3

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,200	1,368	1,442	1,775	1,911
BPS	8,229	8,758	9,199	9,973	10,883
CFPS	2,622	2,533	2,866	3,179	3,398
DPS	820	840	990	990	990
주가배수(배)					
PER	20.0	15.1	15.8	11.7	10.9
PER(최고)	24.9	17.5	18.4		
PER(최저)	17.7	8.4	13.2		
PBR	2.92	2.35	2.48	2.09	1.92
PBR(최고)	3.63	2.74	2.88		
PBR(최저)	2.58	1.32	2.07		
PSR	0.81	0.86	0.79	0.66	0.62
PCFR	9.2	8.1	8.0	6.6	6.1
EV/EBITDA	10.2	8.4	8.6	6.7	6.2
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	59.6	53.7	59.8	48.6	45.1
배당수익률(% ,보통주,현금)	3.4	4.1	4.3	4.7	4.7
ROA	6.3	7.0	7.2	8.4	8.6
ROE	15.1	16.1	16.1	18.5	18.3
ROIC	27.1	22.8	28.2	26.7	25.0
매출채권회전율	2.9	2.5	2.9	2.8	2.7
재고자산회전율	97.1	80.1	79.5	75.7	74.9
부채비율	135.4	120.8	124.9	116.0	109.2
순차입금비율	-37.1	-39.5	-28.0	-22.2	-21.5
이자보상배율	36.5	35.0	42.4	50.2	53.9
총차입금	169.2	169.6	169.6	169.6	169.6
순차입금	-354.5	-401.0	-298.8	-257.3	-272.0
NOPLAT	237.7	234.9	273.0	322.8	348.0
FCF	109.3	146.8	13.4	76.9	131.9

Compliance Notice

- 당사는 1월 27일 현재 '제일기획(030000)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

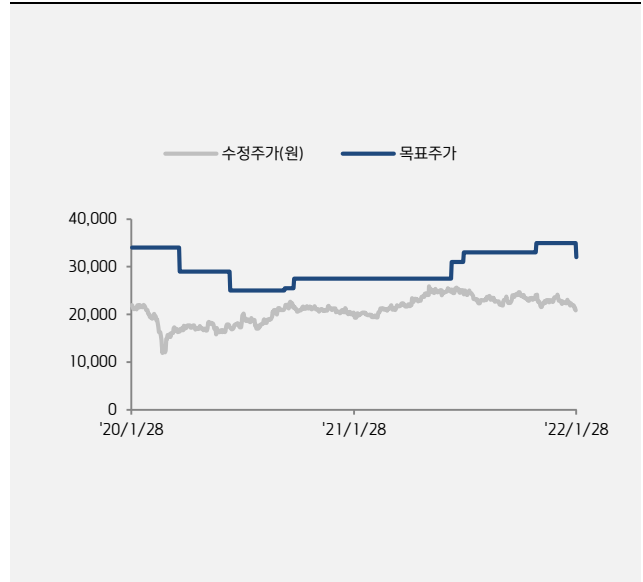
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하 여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
제일기획 (030000)	2020-01-29	BUY(Maintain)	34,000원	6개월	-38.56	-25.88
	2020-04-16	BUY(Maintain)	29,000원	6개월	-41.26	-39.14
	2020-04-29	BUY(Maintain)	29,000원	6개월	-40.80	-36.55
	2020-07-08	BUY(Maintain)	25,000원	6개월	-28.63	-19.20
	2020-07-31	BUY(Maintain)	25,000원	6개월	-24.71	-14.80
	2020-10-06	BUY(Maintain)	25,500원	6개월	-13.92	-11.18
	2020-10-21	BUY(Maintain)	27,500원	6개월	-23.36	-20.73
	2021-01-08	BUY(Maintain)	27,500원	6개월	-24.48	-20.18
	2021-04-14	BUY(Maintain)	27,500원	6개월	-24.28	-18.91
	2021-07-07	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-19.40	-17.42
	2021-07-27	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	-29.69	-24.09
	2021-10-14	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	-29.20	-24.09
	2021-11-23	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-34.74	-31.00
	2022-01-06	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-35.40	-31.00
	2022-01-28	BUY(Maintain)	32,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%