

2022. 1. 27



▲ 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 (1.27) **20,850 원**

상승여력 **58.3%**

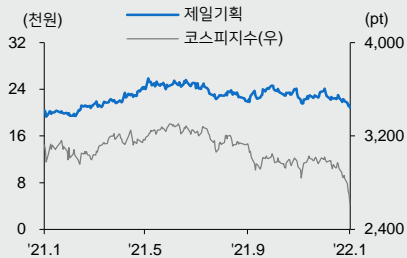
KOSPI	2,614.49pt
시가총액	23,986억원
발행주식수	11,504만주
유동주식비율	59.44%
외국인비중	31.56%
52주 최고/최저가	25,900원/19,300원
평균거래대금	56.3억원

주요주주(%)

삼성전자 외 5인	28.59
국민연금공단	10.48

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.2	-13.8	2.2
상대주가	0.7	6.5	22.1

주가그래프



제일기획 030000

부족한 건 관심뿐

- ✓ 4Q21 연결 영업이익 650억원(+6.2% YoY)으로 시장 컨센서스(671억원) 소폭 하회
- ✓ 분기 최대 매출총이익 달성에도 일회성 인건비 반영으로 이익은 예상 대비 부진
- ✓ 2022년 연결 매출총이익 1,382억원(+7.5% YoY), 2,944억원(+18.6% YoY) 전망
- ✓ DPS는 2020년 840원 → 2021년 990원 → 2022년 1,100원(배당수익률 5.3%) 전망
- ✓ 메타버스 조직 신설 및 인재 영입과 동시에 콘텐츠 제작 역량 강화 위한 M&A 추진

4Q21 Review: 해외 전 지역에서 고성장 기록

4Q21 연결 매출총이익은 3,664억원(+19.8% YoY), 영업이익 650억원(+6.2% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 671억원)를 소폭 하회했다. 분기 최대 매출총이익을 달성했으나, 일회성 특별 격려금(약 60억원) 반영으로 이익은 예상 대비 부진했다. 국내 매출총이익은 896억원으로 전년 대비 -1.5% 감소했으나, 해외는 전 지역에서 고성장(북미 +60.0%, 유럽 +32.1%, 중국 +16.3%, 동남아 +33.4% YoY)이 나타나며 매출총이익 2,768억원(+28.9% YoY)을 기록했다. 북미와 중국에서 비계열 대형 물량이 확대되면서 비계열 비중은 전년 대비 +1%p 증가한 29%를 기록했다.

2022년 연결 영업이익 2,944억원(+18.6% YoY) 전망

2022년 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 1조 3,761억원(+7.5% YoY), 2,944억원(+18.6% YoY)을 전망한다. 북미 시장은 삼성전자 지역 마케팅과 콘텐츠 제작, 소셜/인플루언스 마케팅을 수주했고, 무선으로 시작한 대형 영역이 가전으로 확대되며 1Q22부터 높은 성장이 나타날 전망이다. 북미를 제외한 해외 지역도 디지털 중심의 퍼포먼스 마케팅 성과를 바탕으로 2021년에 이어 순성장이 가능할 전망이다.

호실적+성장성+메타버스+배당 매력까지. 부족한 건 오직 관심뿐

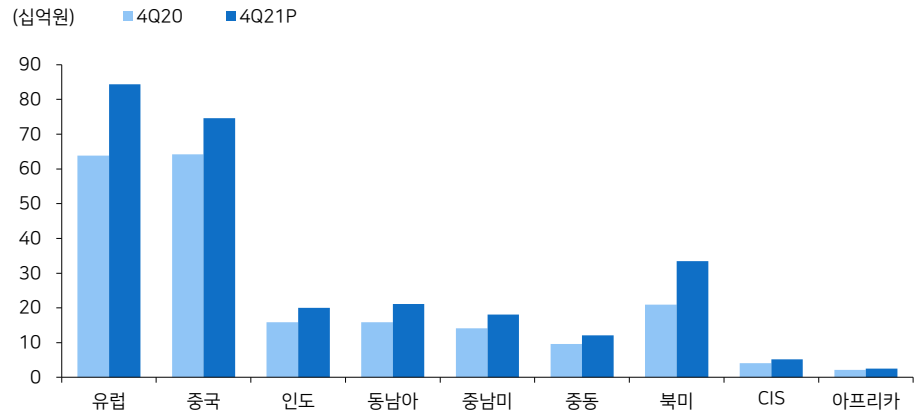
2021년 DPS는 990원으로 상향됐으며, 실적 성장을 고려할 때 2022년 예상 DPS는 1,100원으로 기대 배당수익률 5.3%에 달할 전망이다. 메타버스 선제적 대응을 위해 내부 조직 신설과 전문 인력 영입이 진행 중이며, 콘텐츠 제작 역량 강화를 위한 M&A도 적극 추진 중이다. 2022년 예상 PER은 11.3배로 글로벌 Peer 평균(13.0배) 대비 저평가되어 있어 밸류에이션 부담도 제한적이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	2,747.9	204.9	157.4	1,368	13.5	8,758	15.1	2.4	8.4	16.1	120.8
2021P	3,241.9	248.2	165.5	1,438	5.9	9,325	15.6	2.4	7.8	15.9	131.6
2022E	3,360.5	294.4	211.4	1,837	27.9	10,193	11.3	2.0	5.8	18.8	124.2
2023E	3,483.3	327.3	234.6	2,039	11.0	11,176	10.2	1.9	5.0	19.1	116.9
2024E	3,558.0	350.2	251.1	2,182	7.0	12,302	9.6	1.7	4.4	18.6	108.1

(십억원)	4Q21P	4Q20	(% YoY)	3Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출총이익	366.4	305.8	19.8	325.9	12.4	347.5	5.4	335.7	9.1
영업이익	65.0	61.2	6.2	70.2	-7.4	67.9	-4.3	67.1	-3.2
세전이익	67.1	54.6	22.8	73.7	-9.0	66.2	1.3	67.9	-1.2
순이익	28.8	57.5	-49.8	50.7	-43.1	49.6	-41.8	49.5	-41.8

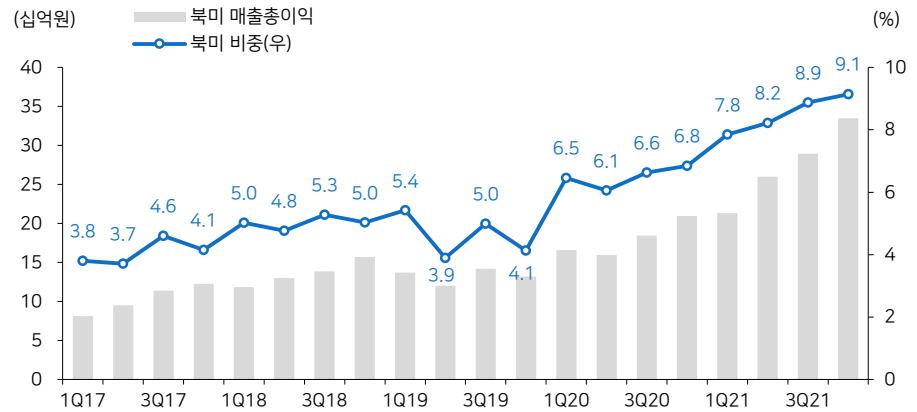
자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q21 제일기획 지역별 매출총이익 비교



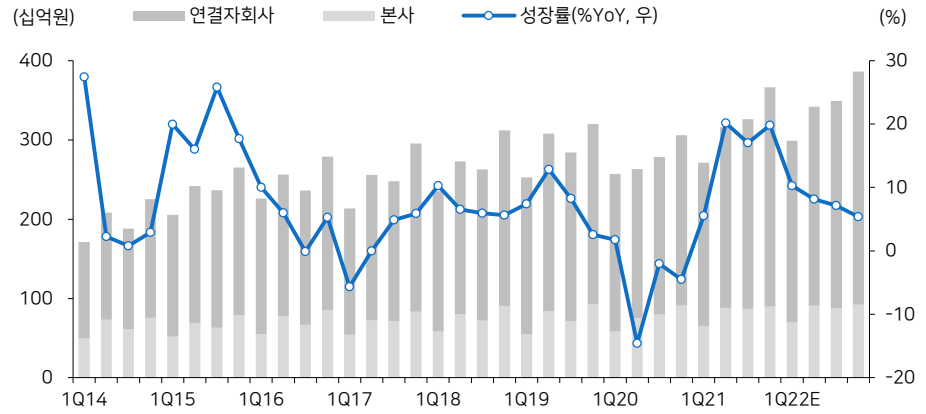
자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림2 제일기획 북미 매출총이익 추이 및 전망



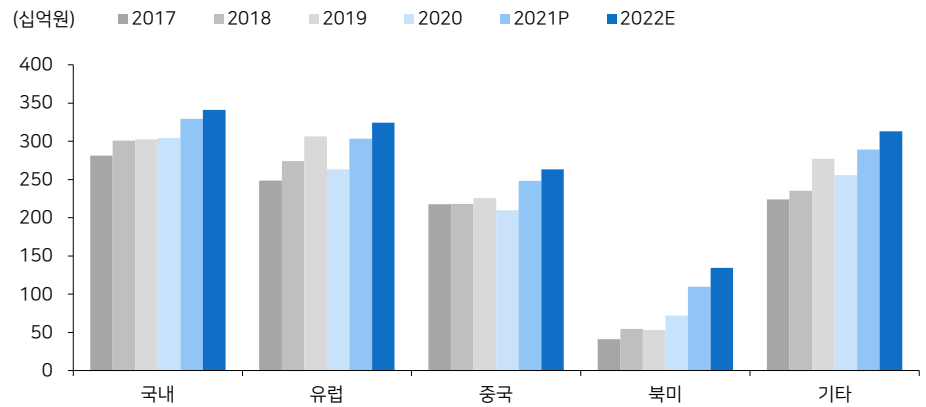
자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림3 제일기획 분기 매출총이익 추이 및 전망



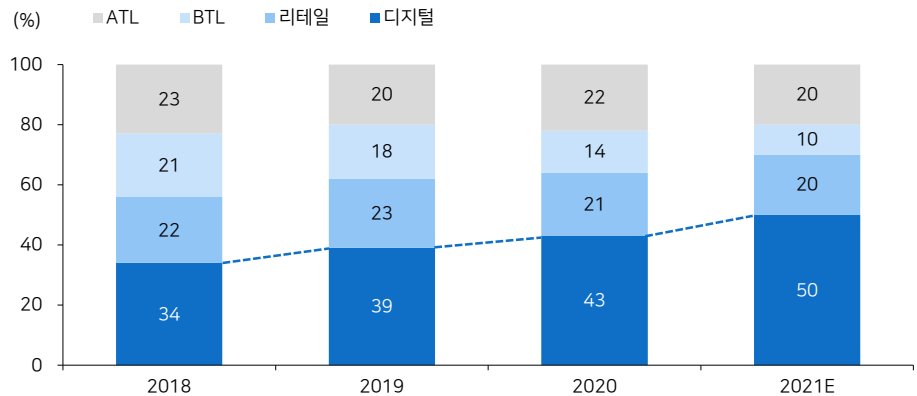
자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

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)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021P	2022E
매출총이익	271.3	316.0	325.9	366.4	299.2	341.7	349.1	386.2	1,104.5	1,279.6	1,376.1
% YoY	5.5%	20.1%	17.0%	19.8%	10.3%	8.1%	7.1%	5.4%	-5.2%	15.9%	7.5%
본사	64.9	87.9	87.0	89.6	70.1	91.0	87.4	92.3	304.1	329.3	340.9
매체	24.1	35.5	33.7	32.3	27.9	35.4	39.4	35.8	120.8	125.7	138.4
전파매체	5.3	7.6	5.5	4.3	4.0	5.4	5.3	4.3	18.3	22.7	19.0
인쇄매체	5.1	7.4	7.8	10.2	5.4	7.6	8.5	8.9	30.0	30.5	30.4
뉴미디어 등	13.7	20.5	20.3	17.9	18.5	22.5	25.5	22.6	72.5	72.4	89.0
광고물제작 등	40.7	52.4	53.3	57.2	42.3	55.5	48.1	56.6	183.3	203.7	202.5
연결자회사	206.4	228.1	238.9	276.8	229.0	250.7	261.6	293.8	800.4	950.2	1,035.2
판매비	230.3	243.9	255.7	301.4	245.7	264.0	269.0	303.0	899.5	1,031.4	1,081.7
% YoY	1.6%	16.6%	16.7%	23.2%	6.7%	8.2%	5.2%	0.5%	-6.2%	14.7%	4.9%
인건비	163.0	177.2	186.5	218.8	174.3	189.2	193.1	211.5	641.2	745.5	768.2
지급수수료	16.2	17.7	18.4	26.6	17.1	20.6	19.8	30.7	63.8	78.8	88.3
임차료	11.5	11.7	11.2	14.6	12.5	13.7	13.4	14.8	46.9	49.0	54.4
감가상각비	3.6	3.5	3.6	4.3	3.4	3.8	3.9	4.2	15.2	15.0	15.4
무형자산상각비	3.2	2.6	2.4	3.5	2.8	3.0	3.2	3.6	13.8	11.7	12.5
기타	32.9	31.3	33.6	33.7	35.5	33.7	35.6	38.2	118.6	131.5	143.0
영업이익	41.0	72.1	70.2	65.0	53.5	77.7	80.1	83.1	204.9	248.2	294.4
% YoY	34.2%	34.0%	18.0%	6.2%	30.5%	7.7%	14.1%	28.0%	-0.4%	21.1%	18.6%
영업이익률	5.9%	9.1%	8.2%	7.2%	7.3%	9.3%	9.2%	9.0%	7.5%	7.7%	8.8%
OP/GP	15.1%	22.8%	21.5%	17.7%	17.9%	22.7%	22.9%	21.5%	18.6%	19.4%	21.4%
법인세차감전순이익	45.6	73.3	73.7	67.1	56.6	80.3	83.2	86.0	196.9	259.6	306.1
법인세비용	12.6	18.1	23.1	38.2	17.0	24.1	25.0	25.8	38.6	92.0	91.8
당기순이익	32.9	55.2	50.7	28.8	39.6	56.2	58.2	60.2	158.3	167.6	214.3
당기순이익률	4.7%	7.0%	5.9%	3.2%	5.4%	6.7%	6.7%	6.5%	5.8%	5.2%	6.4%
주요 지표(광고비)											
4대매체	717.3	990.6	785.6	922.3	698.6	964.8	765.2	898.2	3,133.6	3,415.8	3,326.8
뉴미디어	346.6	478.6	379.6	445.6	327.7	452.5	358.9	421.3	1,674.9	1,650.3	1,560.5
디지털광고	1,693.4	2,338.5	1,854.7	2,177.2	1,856.5	2,563.7	2,033.3	2,386.9	7,108.4	8,063.8	8,840.5
광고물제작(BTL)	266.1	367.5	291.4	342.1	269.2	371.7	294.8	346.1	1,166.8	1,267.1	1,281.7

자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

제일기획 (030000)

Income Statement

(십억원)	2020	2021P	2022E	2023E	2024E
매출액	2,747.9	3,241.9	3,360.5	3,483.3	3,558.0
매출액증가율 (%)	-19.7	18.0	3.7	3.7	2.1
매출원가	1,643.5	1,962.4	1,984.4	2,022.2	2,044.7
매출총이익	1,104.5	1,279.6	1,376.1	1,461.2	1,513.3
판매관리비	899.5	1,031.4	1,081.7	1,133.9	1,163.2
영업이익	204.9	248.2	294.4	327.3	350.2
영업이익률	7.5	7.7	8.8	9.4	9.8
금융손익	-6.0	8.6	8.7	9.7	10.8
중속/관계기업손익	-0.3	0.0	-0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-1.7	2.8	3.0	2.7	2.4
세전계속사업이익	196.9	259.6	306.1	339.7	363.4
법인세비용	38.6	92.0	91.8	101.9	109.0
당기순이익	158.3	167.6	214.3	237.8	254.4
지배주주지분 순이익	157.4	165.5	211.4	234.6	251.1

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021P	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,742.3	1,993.4	2,134.4	2,291.3	2,447.3
현금및현금성자산	370.2	374.7	456.5	552.0	670.7
매출채권	1,010.2	1,191.8	1,235.4	1,280.5	1,308.0
재고자산	37.9	44.7	46.3	48.0	49.0
비유동자산	500.2	514.2	523.6	532.2	538.9
유형자산	82.3	88.2	93.4	98.1	101.6
무형자산	165.6	168.8	171.8	174.6	177.1
투자자산	53.4	58.2	59.4	60.6	61.3
자산총계	2,242.5	2,507.7	2,658.0	2,823.5	2,986.3
유동부채	1,063.9	1,252.6	1,297.9	1,344.8	1,373.4
매입채무	536.8	633.3	656.4	680.4	695.0
단기차입금	14.1	14.1	14.1	14.1	14.1
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	163.0	172.2	174.4	176.7	178.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
부채총계	1,226.9	1,424.8	1,472.3	1,521.5	1,551.5
자본금	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0
자본잉여금	123.9	123.9	123.9	123.9	123.9
기타포괄이익누계액	-60.6	-60.6	-60.6	-60.6	-60.6
이익잉여금	1,271.6	1,336.8	1,436.7	1,549.8	1,679.3
비지배주주지분	8.0	10.1	13.0	16.2	19.6
자본총계	1,015.5	1,082.8	1,185.7	1,302.0	1,434.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021P	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	219.5	158.6	227.0	253.2	283.3
당기순이익(손실)	158.3	167.6	214.3	237.8	254.4
유형자산상각비	16.2	20.0	21.8	23.3	24.5
무형자산상각비	13.8	6.7	7.0	7.3	7.5
운전자본의 증감	-0.8	-35.7	-16.1	-15.2	-3.1
투자활동 현금흐름	-111.4	-76.9	-46.8	-48.2	-44.2
유형자산의 증가(CAPEX)	-12.5	-26.0	-27.0	-28.0	-28.0
투자자산의 감소(증가)	-7.0	-4.8	-1.2	-1.2	-0.7
재무활동 현금흐름	-145.4	-77.3	-98.4	-109.5	-120.4
차입금의 증감	0.4	7.8	1.9	2.0	1.2
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-37.9	4.5	81.8	95.6	118.7
기초현금	408.1	370.2	374.7	456.5	552.0
기말현금	370.2	374.7	456.5	552.0	670.7

Key Financial Data

	2020	2021P	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	23,886	28,181	29,211	30,279	30,928
EPS(지배주주)	1,368	1,438	1,837	2,039	2,182
CFPS	2,533	2,476	2,892	3,190	3,395
EBITDAPS	2,042	2,390	2,809	3,111	3,322
BPS	8,758	9,325	10,193	11,176	12,302
DPS	840	990	1,100	1,200	1,200
배당수익률(%)	4.1	4.4	5.3	5.8	5.8
Valuation(Multiple)					
PER	15.1	15.6	11.3	10.2	9.6
PCR	8.1	9.0	7.2	6.5	6.1
PSR	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
PBR	2.4	2.4	2.0	1.9	1.7
EBITDA	234.9	275.0	323.2	357.9	382.2
EV/EBITDA	8.4	7.8	5.8	5.0	4.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	16.1	15.9	18.8	19.1	18.6
EBITDA 이익률	8.5	8.5	9.6	10.3	10.7
부채비율	120.8	131.6	124.2	116.9	108.1
금융비용부담률	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	35.0	41.4	47.7	52.5	55.7
매출채권회전율(x)	2.6	2.9	2.8	2.8	2.7
재고자산회전율(x)	80.1	78.6	73.9	73.9	73.4

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 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

