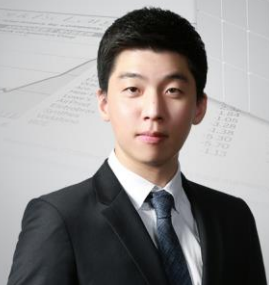


2022. 4. 28



▲ 통신/미디어

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 33,000 원

현재주가 (4.28) 25,350 원

상승여력 30.2%

KOSPI 2,667.49pt

시가총액 29,163억원

발행주식수 11,504만주

유동주식비율 59.45%

외국인비중 31.57%

52주 최고/최저가 25,900원/20,850원

평균거래대금 59.4억원

주요주주(%)

삼성전자 외 5 인 28.59

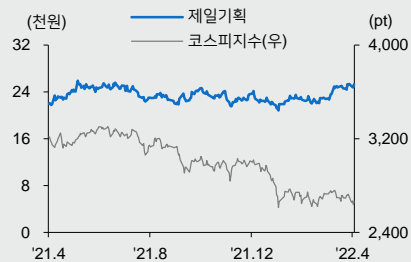
국민연금공단 10.64

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 10.7 5.2 15.5

상대주가 13.3 18.7 37.7

주가그래프



제일기획 030000

디지털 전환 가속화

- ✓ 1Q22 연결 영업이익 585억원(+42.7% YoY)으로 시장 컨센서스(577억원) 상회
- ✓ 국내외 계열/비계열 대행 물량 확대에도 판관비 효율화로 1분기 최대 영업이익 달성
- ✓ 2022년 매출총이익 1,43조원(+12.1% YoY), 영업이익 3,044억원(+22.6% YoY) 전망
- ✓ 해외 전 지역의 디지털 비중 확대로 2022년 연간 수익성 개선이 지속될 전망
- ✓ 메타버스, NFT 사업 역량 강화를 위한 M&A 및 지분 투자 적극 추진 계획

1Q22 Review: 1분기 기준 최대 영업이익 달성

1Q22 연결 매출총이익은 3,349억원(+23.4% YoY), 영업이익 585억원(+42.7% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 577억원)를 상회했다. 국내는 코로나19 재확산, 금리 인상 등 대외 불확실성에도 삼성전자 신제품 출시와 디지털 대행 물량 증가로 매출총이익 760억원(+17.2% YoY)을 기록했다. 해외는 CIS 제외 전 지역에서 나타난 고성장(북미 +63.1%, 유럽 +17.5%, 중국 +25.0%, 동남아 +25.2% YoY)으로 매출총이익 2,588억원(+25.4% YoY)을 기록했다. 디지털 인력 충원에 따른 인건비(+22.2% YoY) 증가에도 판관비 효율화가 이어지며 1분기 기준 최대 영업이익을 달성했다.

2022년 연결 영업이익 3,044억원(+22.6% YoY) 전망

2022년 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 1조 4,344억원(+12.1% YoY), 3,044억원(+22.6% YoY)을 전망한다. 북미는 삼성전자의 지역 마케팅 성공 사례를 바탕으로 디지털 대행 물량이 확대 중이며, 중국과 동남아, 유럽 지역도 코로나19 회복세를 넘어 증가세로 전환되고 있으며, 중동, 중남미 지역은 리테일 중심의 사업 구조에서 디지털로 빠르게 전환되면서 사업 영역이 확대 중이다. 1Q22 기준 51%인 디지털 사업 비중이 점진적으로 확대됨에 따라 수익성 개선도 연간 지속될 전망이다.

메타버스, NFT 등 신사업 영업 확장으로 디지털 전환 가속화

메타버스, NFT 등 신규 사업을 위한 내부 조직 신설을 마무리하고 콘텐츠 제작 및 마케팅 역량 강화를 위해 M&A와 지분 투자를 적극 추진할 계획이다. 2022년 예상 DPS는 1,100원으로 기대 배당수익률 4.3%에 달하며, 2022년 예상 PER 13.1배 수준으로 밸류에이션 부담도 제한적이다.

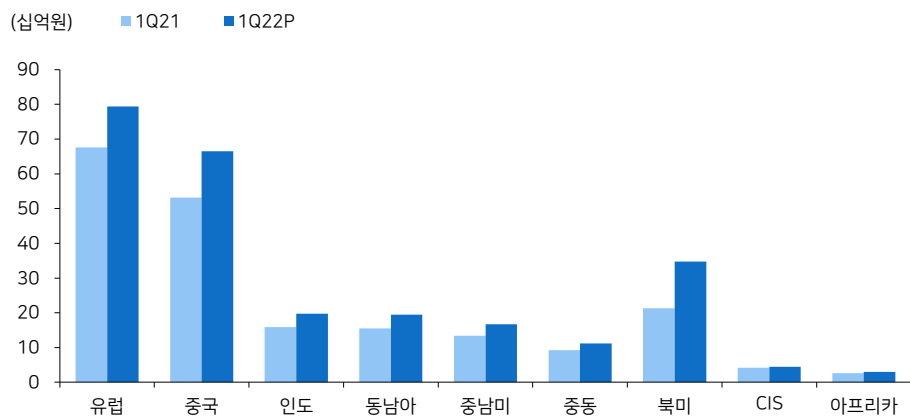
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	2,747.9	204.9	157.4	1,368	13.5	8,758	15.1	2.4	7.1	16.1	120.8
2021P	3,325.7	248.2	165.5	1,439	5.9	9,711	15.9	2.4	6.8	15.6	125.5
2022E	3,588.9	304.4	220.8	1,919	33.2	10,661	13.2	2.4	7.2	18.8	122.3
2023E	3,742.7	338.9	243.1	2,113	10.1	11,718	12.0	2.2	6.2	18.9	115.4
2024E	3,857.5	365.0	261.1	2,270	7.4	12,843	11.2	2.0	5.5	18.5	108.1

표1 제일기획 1Q22 실적 Review

(십억원)	1Q22P	1Q21	(% YoY)	4Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출총이익	334.9	271.3	23.4	366.4	-8.6	310.6	7.8	335.7	-0.3
영업이익	58.5	41.0	42.7	65.0	-10.0	57.7	1.4	67.1	-12.8
세전이익	62.5	45.6	37.1	67.1	-6.9	55.9	11.7	67.9	-8.0
순이익	45.2	32.9	37.3	28.8	56.7	42.0	7.6	49.5	-8.8

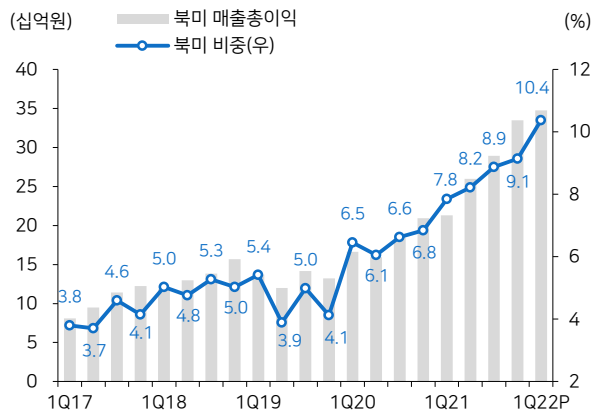
자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q22 제일기획 지역별 매출총이익 비교



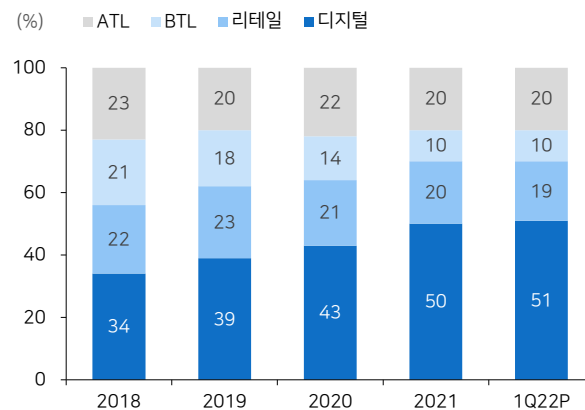
자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림2 제일기획 북미 매출총이익 추이



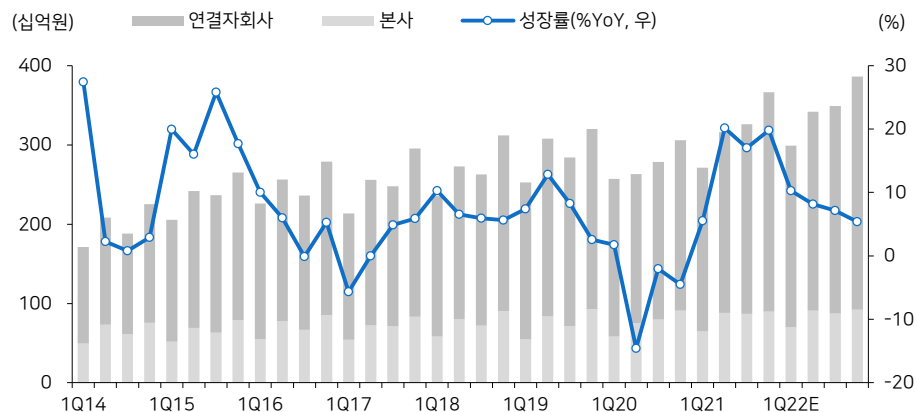
자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림3 디지털 사업 비중 확대 추이



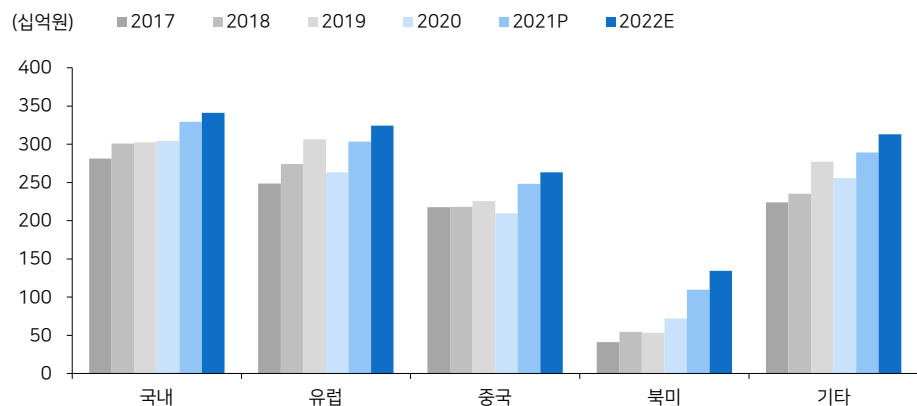
자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림4 제일기획 분기 매출총이익 추이 및 전망



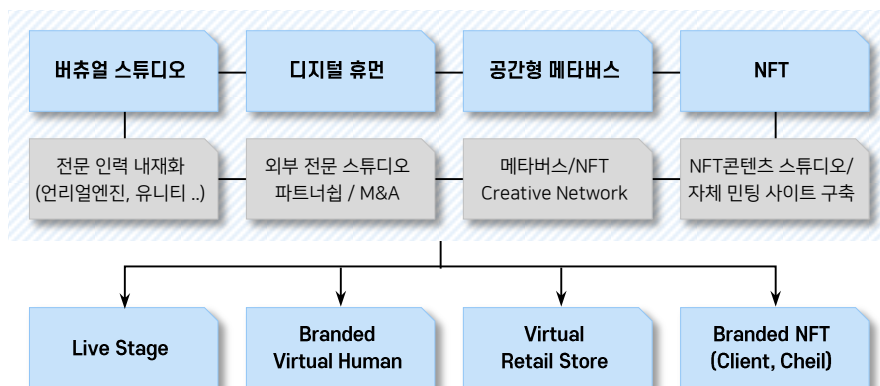
자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림5 제일기획 지역별 매출총이익 추이 및 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림6 제일기획 메타포메이션 사업 영역 및 전략



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

표2 제일기획 연결 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출총이익	271.3	316.0	325.9	366.4	334.9	350.8	356.1	392.6	1,104.5	1,279.6	1,434.4
% YoY	5.5%	20.1%	17.0%	19.8%	23.4%	11.0%	9.3%	7.2%	-5.2%	15.9%	12.1%
본사	64.9	87.9	87.0	89.6	76.0	91.0	87.6	92.4	304.1	329.3	347.1
매체	24.1	35.5	33.7	32.3	26.1	36.0	39.6	35.9	120.8	125.7	137.5
전파매체	5.3	7.6	5.5	4.3	6.9	6.0	5.5	4.4	18.3	22.7	22.8
인쇄매체	5.1	7.4	7.8	10.2	4.6	7.6	8.5	8.9	30.0	30.5	29.6
뉴미디어 등	13.7	20.5	20.3	17.9	14.6	22.5	25.5	22.6	72.5	72.4	85.2
광고물제작 등	40.7	52.4	53.3	57.2	49.9	55.0	48.1	56.6	183.3	203.7	209.6
연결자회사	206.4	228.1	238.9	276.8	258.8	259.8	268.4	300.2	800.4	950.2	1,087.2
판매비	230.3	243.9	255.7	301.4	276.4	269.8	275.7	308.2	899.5	1,031.4	1,130.0
% YoY	1.6%	16.6%	16.7%	23.2%	20.0%	10.6%	7.8%	2.2%	-6.2%	14.7%	9.6%
인건비	163.0	177.2	186.5	218.8	199.3	194.4	199.1	213.4	641.2	745.5	806.1
지급수수료	16.2	17.7	18.4	26.0	19.7	21.3	20.3	31.9	63.8	78.3	93.1
임차료	11.5	11.7	11.2	10.8	14.3	14.1	13.7	14.1	46.9	45.1	56.3
감가상각비	3.6	3.5	3.6	3.6	3.7	3.6	3.7	4.1	15.2	14.3	15.1
무형자산상각비	3.2	2.6	2.4	2.4	2.9	2.7	2.7	3.1	13.8	10.6	11.4
기타	32.9	31.3	33.6	39.8	36.6	33.7	36.2	41.6	118.6	137.6	148.1
영업이익	41.0	72.1	70.2	65.0	58.5	81.0	80.4	84.4	204.9	248.2	304.4
% YoY	34.2%	34.0%	18.0%	6.2%	42.7%	12.4%	14.6%	30.0%	-0.4%	21.1%	22.6%
영업이익률	5.9%	9.1%	8.2%	6.6%	6.9%	9.4%	9.0%	8.5%	7.5%	7.5%	8.5%
OP/GP	15.1%	22.8%	21.5%	17.7%	17.5%	23.1%	22.6%	21.5%	18.6%	19.4%	21.2%
법인세차감전순이익	45.6	73.3	73.7	67.1	62.5	83.5	83.4	87.3	196.9	259.6	316.7
법인세비용	12.6	18.1	23.1	38.2	17.3	25.1	25.0	26.2	38.6	92.0	93.5
당기순이익	32.9	55.2	50.7	28.8	45.2	58.5	58.4	61.1	158.3	167.6	223.2
당기순이익률	4.7%	7.0%	5.9%	2.9%	5.4%	6.8%	6.5%	6.1%	5.8%	5.0%	6.2%
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	3,325.7	3,588.9	3,742.7	3,857.5
매출액증가율 (%)	-19.7	21.0	7.9	4.3	3.1
매출원가	1,643.5	2,046.2	2,154.6	2,208.4	2,252.3
매출총이익	1,104.5	1,279.6	1,434.4	1,534.2	1,605.1
판매관리비	899.5	1,031.4	1,130.0	1,195.3	1,240.1
영업이익	204.9	248.2	304.4	338.9	365.0
영업이익률	7.5	7.5	8.5	9.1	9.5
금융손익	-6.0	6.1	7.0	7.7	8.8
종속/관계기업손익	-0.3	0.2	0.3	0.4	0.0
기타영업외손익	-1.7	5.1	5.0	4.2	3.3
세전계속사업이익	196.9	259.6	316.7	351.1	377.2
법인세비용	38.6	92.0	93.5	105.3	113.2
당기순이익	158.3	167.6	223.2	245.8	264.0
지배주주지분 순이익	157.4	165.5	220.8	243.1	261.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021P	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	219.5	249.5	225.1	255.8	270.0
당기순이익(손실)	158.3	167.6	223.2	245.8	264.0
유형자산상각비	58.4	60.1	19.5	21.6	16.2
무형자산상각비	13.8	10.6	4.7	5.1	4.7
운전자본의 증감	-0.8	-28.7	-22.2	-16.6	-15.0
투자활동 현금흐름	-111.4	33.0	-52.2	-46.9	-6.6
유형자산의증가(CAPEX)	-12.5	-13.9	-27.0	-28.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-7.0	-13.2	-2.2	-1.3	-1.0
재무활동 현금흐름	-145.4	-148.6	-95.9	-108.8	-119.6
차입금의 증감	0.4	34.9	4.4	2.6	1.9
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-37.9	134.1	77.1	100.1	143.7
기초현금	408.1	370.2	504.3	581.4	681.5
기말현금	370.2	504.3	581.4	681.5	825.2

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021P	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,742.3	2,018.6	2,215.5	2,385.6	2,581.6
현금및현금성자산	370.2	504.3	581.4	681.5	825.2
매출채권	1,010.2	1,158.0	1,249.6	1,303.2	1,343.1
재고자산	37.9	36.3	39.2	40.8	42.1
비유동자산	500.2	523.5	538.5	551.2	531.2
유형자산	82.3	81.9	89.4	95.8	79.6
무형자산	165.6	167.1	172.3	177.3	172.6
투자자산	53.4	66.6	68.8	70.1	71.0
자산총계	2,242.5	2,542.1	2,754.1	2,936.8	3,112.9
유동부채	1,063.9	1,224.2	1,320.1	1,376.1	1,417.9
매입채무	536.8	535.0	577.4	602.1	620.6
단기차입금	14.1	12.8	12.8	12.8	12.8
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	163.0	190.6	194.9	197.4	199.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,226.9	1,414.8	1,515.0	1,573.5	1,617.2
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	-24.7	-24.7	-24.7	-24.7
이익잉여금	1,271.6	1,345.3	1,454.7	1,576.2	1,705.6
비지배주주지분	8.0	10.1	12.6	15.3	18.2
자본총계	1,015.5	1,127.3	1,239.0	1,363.3	1,495.6

Key Financial Data

	2020	2021P	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	23,886	28,909	31,197	32,533	33,531
EPS(지배주주)	1,368	1,439	1,919	2,113	2,270
CFPS	2,533	2,955	2,955	3,267	3,431
EBITDAPS	2,409	2,772	2,856	3,178	3,355
BPS	8,758	9,711	10,661	11,718	12,843
DPS	840	990	1,100	1,200	1,300
배당수익률(%)	4.1	4.3	4.3	4.7	5.1
Valuation(Multiple)					
PER	15.1	15.9	13.2	12.0	11.2
PCR	8.1	7.7	8.6	7.8	7.4
PSR	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
PBR	2.4	2.4	2.4	2.2	2.0
EBITDA	277.1	318.9	328.5	365.6	386.0
EV/EBITDA	7.1	6.8	7.2	6.2	5.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	16.1	15.6	18.8	18.9	18.5
EBITDA 이익률	10.1	9.6	9.2	9.8	10.0
부채비율	120.8	125.5	122.3	115.4	108.1
금융비용부담률	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	35.0	36.4	40.4	44.2	47.1
매출채권회전율(x)	2.6	3.1	3.0	2.9	2.9
재고자산회전율(x)	80.1	89.7	95.1	93.6	93.0

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)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

2022년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

제일기획 (030000) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.04.28	기업브리프	Buy	26,000	정지수	-24.3	-12.9	
2021.04.28	1년 경과				-10.7	-6.2	
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	-	-	