

2022. 7. 4



▲ 통신/미디어

Analyst **정지수**  
02. 6454-4863  
jisoo.jeong@meritz.co.kr

**Buy**

**적정주가 (12개월)** **35,000 원**

**현재주가 (7.1)** **23,800 원**

**상승여력** **47.1%**

KOSPI	2,305.42pt
시가총액	27,380억원
발행주식수	11,504만주
유동주식비율	59.40%
외국인비중	32.06%
52주 최고/최저가	26,250원/20,850원
평균거래대금	62.1억원

**주요주주(%)**

삼성전자 외 5인	28.63
국민연금공단	10.64

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.5	4.2	-6.7
상대주가	6.6	34.5	32.9

**주가그래프**



(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
2021	3,325.7	248.2	165.5	1,439	5.9	9,711	15.9	2.4	6.8	15.6	125.5
2022E	4,095.5	312.8	226.7	1,971	36.8	10,713	12.1	2.2	6.6	19.3	137.2
2023E	4,412.0	335.7	241.2	2,097	6.4	11,753	11.4	2.0	5.9	18.7	133.7
2024E	4,813.5	358.9	257.8	2,241	6.9	12,850	10.6	1.9	5.3	18.2	132.4

# 제일기획 030000

## 2Q22 사상 최대 영업이익 전망

- ✓ 2Q22 연결 영업이익 873억원(+21.1% YoY)으로 시장 컨센서스(858억원) 상회 전망
- ✓ 국내는 삼성전자 단말기에 이어 가전 수요까지 확대, 해외는 전 지역의 순성장 전망
- ✓ 2022년 매출총이익 1,45조원(+13.6% YoY), 영업이익 3,128억원(+26.0% YoY) 전망
- ✓ 2022년 북미 시장 점유율 확대 전망, 유럽/중남미 등은 최근 오프라인 물량 확대
- ✓ 하반기 호실적에 북미 혹은 유럽 지역 대형 M&A를 통한 비유기적 성장도 기대

### 2Q22 Preview: 경기 우려가 무색한 광고 시장 호조

2Q22 연결 실적은 매출총이익 3,610억원(+14.2% YoY), 영업이익 873억원(+21.1% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 858억원)를 상회할 전망이다. 국내 매출총이익은 삼성전자 갤럭시 스마트폰 및 웨어러블에 이어 가전 물량이 크게 확대되면서 전년 대비 +5.2% 증가한 925억원을 전망하며, 해외 매출총이익은 북미 시장의 고성장과 유럽 지역 리테일 물량 증가로 2,685억원(+17.7% YoY)을 기록할 전망이다. 지역 별로는 북미(+41.0% YoY), 유럽(+12.5%), 동남아(+18.6%), 중국(+17.8%) 등 전 지역에서 순성장이 기대된다.

### 2022년 전 지역 순성장 지속

2022년 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 1조 4,538억원(+13.6% YoY), 3,128억원(+26.0% YoY)을 전망한다. 북미 시장은 디지털 예산 비중이 크고 동사가 삼성전자의 북미 메인 에이전시로 부각되고 있는 만큼 꾸준한 점유율 상승이 예상된다. 유럽은 코로나19 영향에서 벗어나 오프라인 물량이 증가하고 있는 추세이며, 중남미, 동남아 등 기타 해외 지역의 디지털 마케팅 대행 확대로 2022년 전반적인 순성장 이 기대된다.

### 하반기 비유기적 성장 전망

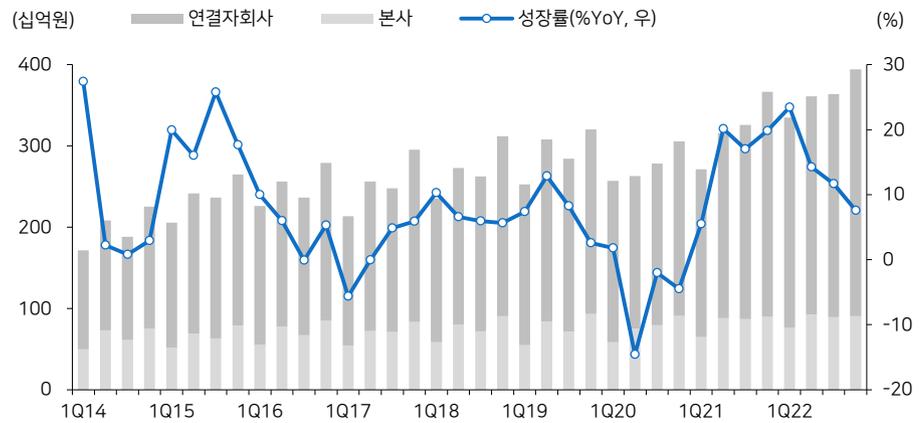
2022년 상반기 사상 최대 실적에 이어 하반기에도 안정적인 실적 흐름이 예상되며, 하반기에는 북미 혹은 유럽 지역의 대형 M&A 가능성을 통한 비유기적 성장도 기대된다. 2022년 예상 DPS는 1,100원으로 기대 배당수익률이 4.6%에 달해 연말 배당 매력도 부각될 전망이다. 투자 의견 Buy, 적정주가 35,000원을 유지한다.

표1 제일기획 2Q22 Preview

(십억원)	2Q22E	2Q21	(% YoY)	1Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
<b>매출총이익</b>	<b>361.0</b>	<b>316.0</b>	<b>14.2</b>	<b>334.9</b>	<b>7.8</b>	<b>365.6</b>	<b>-1.3</b>
본사	92.5	87.9	5.2	76.0	21.6		
매체	36.4	35.5	2.7	26.1	39.5		
전파매체	7.8	7.6	2.8	6.9	13.2		
인쇄매체	7.1	7.4	-4.0	4.6	54.0		
뉴미디어 등	21.5	20.5	5.0	14.6	47.3		
광고물제작 등	56.0	52.4	6.9	49.9	12.2		
연결자회사	268.5	228.1	17.7	258.8	3.7		
<b>영업이익</b>	<b>87.3</b>	<b>72.1</b>	<b>21.1</b>	<b>58.5</b>	<b>49.2</b>	<b>85.8</b>	<b>1.7</b>
<b>세전이익</b>	<b>89.8</b>	<b>73.3</b>	<b>22.6</b>	<b>62.5</b>	<b>43.8</b>	<b>85.2</b>	<b>5.4</b>
<b>당기순이익</b>	<b>62.9</b>	<b>55.2</b>	<b>14.0</b>	<b>45.2</b>	<b>39.1</b>	<b>59.6</b>	<b>5.5</b>

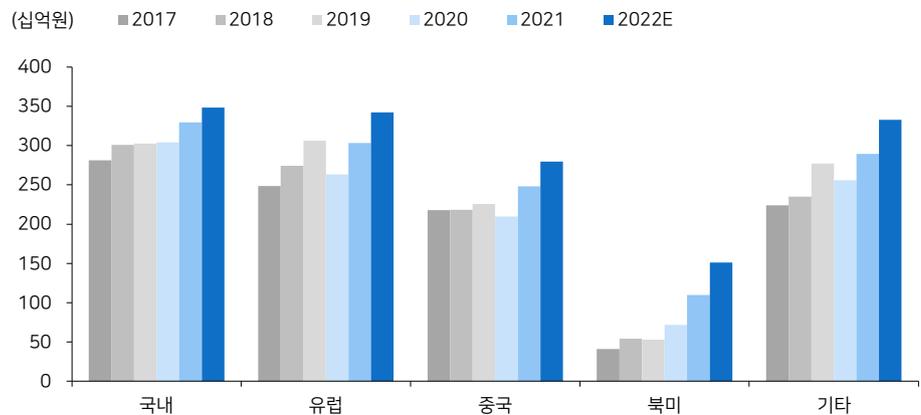
자료: 제일기획, WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

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	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
<b>매출총이익</b>	<b>271.3</b>	<b>316.0</b>	<b>325.9</b>	<b>366.4</b>	<b>334.9</b>	<b>361.0</b>	<b>363.8</b>	<b>394.1</b>	<b>1,279.6</b>	<b>1,453.8</b>	<b>1,547.6</b>
% YoY	5.5%	20.1%	17.0%	19.8%	23.4%	14.2%	11.7%	7.6%	15.9%	13.6%	6.5%
본사	64.9	87.9	87.0	89.6	76.0	92.5	89.2	90.5	329.3	348.2	358.6
매체	24.1	35.5	33.7	32.3	26.1	36.4	35.4	36.4	125.7	134.4	139.5
전파매체	5.3	7.6	5.5	4.3	6.9	7.8	5.7	4.6	22.7	25.0	22.4
인쇄매체	5.1	7.4	7.8	10.2	4.6	7.1	7.7	8.5	30.5	27.9	25.3
뉴미디어 등	13.7	20.5	20.3	17.9	14.6	21.5	21.9	23.4	72.4	81.4	91.9
광고물제작 등	40.7	52.4	53.3	57.2	49.9	56.0	53.8	54.1	203.7	213.8	219.0
연결자회사	206.4	228.1	238.9	276.8	258.8	268.5	274.6	303.6	950.2	1,105.6	1,189.1
<b>판매비</b>	<b>230.3</b>	<b>243.9</b>	<b>255.7</b>	<b>301.4</b>	<b>276.4</b>	<b>273.7</b>	<b>277.2</b>	<b>313.8</b>	<b>1,031.4</b>	<b>1,141.0</b>	<b>1,212.0</b>
% YoY	1.6%	16.6%	16.7%	23.2%	20.0%	12.2%	8.4%	4.1%	14.7%	10.6%	6.2%
인건비	163.0	177.2	186.5	218.8	199.3	196.6	198.8	221.3	745.5	816.0	860.1
지급수수료	16.2	17.7	18.4	26.0	19.9	22.0	22.1	27.9	78.3	91.8	104.5
임차료	11.5	11.7	11.2	10.8	12.0	14.0	14.1	14.4	45.1	54.6	63.5
감가상각비	3.6	3.5	3.6	3.6	3.5	4.0	4.1	4.3	14.3	15.8	17.1
무형자산상각비	3.2	2.6	2.4	2.4	2.3	2.8	2.9	3.1	10.6	11.1	12.7
기타	32.9	31.3	33.6	39.8	39.4	34.3	35.3	42.7	137.6	151.7	154.0
<b>영업이익</b>	<b>41.0</b>	<b>72.1</b>	<b>70.2</b>	<b>65.0</b>	<b>58.5</b>	<b>87.3</b>	<b>86.7</b>	<b>80.4</b>	<b>248.2</b>	<b>312.8</b>	<b>335.7</b>
% YoY	34.2%	34.0%	18.0%	6.2%	42.7%	21.1%	23.5%	23.7%	21.1%	26.0%	7.3%
영업이익률	5.9%	9.1%	8.2%	6.6%	6.2%	8.8%	8.3%	7.2%	7.5%	7.6%	7.6%
OP/GP	15.1%	22.8%	21.5%	17.7%	17.5%	24.2%	23.8%	20.4%	19.4%	21.5%	21.7%
법인세차감전순이익	45.6	73.3	73.7	67.1	62.5	89.8	89.7	83.3	259.6	325.3	348.4
법인세비용	12.6	18.1	23.1	38.2	17.3	26.9	26.9	25.0	92.0	96.1	104.5
<b>당기순이익</b>	<b>32.9</b>	<b>55.2</b>	<b>50.7</b>	<b>28.8</b>	<b>45.2</b>	<b>62.9</b>	<b>62.8</b>	<b>58.3</b>	<b>167.6</b>	<b>229.2</b>	<b>243.9</b>
당기순이익률	4.7%	7.0%	5.9%	2.9%	4.8%	6.4%	6.0%	5.2%	5.0%	5.6%	5.5%

자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

## 제일기획 (030000)

### Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>2,747.9</b>	<b>3,325.7</b>	<b>4,095.5</b>	<b>4,412.0</b>	<b>4,813.5</b>
매출액증가율 (%)	-19.7	21.0	23.1	7.7	9.1
매출원가	1,643.5	2,046.2	2,641.7	2,864.3	3,182.4
매출총이익	1,104.5	1,279.6	1,453.8	1,547.6	1,631.2
판매관리비	899.5	1,031.4	1,141.0	1,212.0	1,272.3
<b>영업이익</b>	<b>204.9</b>	<b>248.2</b>	<b>312.8</b>	<b>335.7</b>	<b>358.9</b>
영업이익률	7.5	7.5	7.6	7.6	7.5
금융손익	-6.0	6.1	8.3	9.0	10.4
중속/관계기업손익	-0.3	0.2	-0.2	-0.1	0.0
기타영업외손익	-1.7	5.1	4.5	3.8	3.1
세전계속사업이익	196.9	259.6	325.3	348.4	372.3
법인세비용	38.6	92.0	96.1	104.5	111.7
<b>당기순이익</b>	<b>158.3</b>	<b>167.6</b>	<b>229.2</b>	<b>243.9</b>	<b>260.6</b>
지배주주지분 손이익	157.4	165.5	226.7	241.2	257.8

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>219.5</b>	<b>249.5</b>	<b>209.9</b>	<b>247.1</b>	<b>254.5</b>
당기순이익(손실)	158.3	167.6	229.2	243.9	260.6
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	-43.5	-23.4	-27.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-111.4</b>	<b>33.0</b>	<b>-81.4</b>	<b>-56.3</b>	<b>-23.2</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-12.5	-13.9	-27.0	-28.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-7.0	-13.2	-6.4	-2.7	-3.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-145.4</b>	<b>-148.6</b>	<b>-87.4</b>	<b>-106.1</b>	<b>-114.8</b>
차입금의 증감	0.4	34.9	12.8	5.3	6.7
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-37.9	134.1	41.0	84.7	116.5
기초현금	408.1	370.2	504.3	545.3	630.0
기말현금	370.2	504.3	545.3	630.0	746.5

### Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	<b>1,742.3</b>	<b>2,018.6</b>	<b>2,410.1</b>	<b>2,638.9</b>	<b>2,938.3</b>
현금및현금성자산	370.2	504.3	545.3	630.0	746.5
매출채권	1,010.2	1,158.0	1,426.0	1,536.2	1,676.0
재고자산	37.9	36.3	44.7	48.1	52.5
<b>비유동자산</b>	<b>500.2</b>	<b>523.5</b>	<b>542.8</b>	<b>556.8</b>	<b>539.2</b>
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	73.0	75.7	79.0
<b>자산총계</b>	<b>2,242.5</b>	<b>2,542.1</b>	<b>2,952.9</b>	<b>3,195.7</b>	<b>3,477.5</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,063.9</b>	<b>1,224.2</b>	<b>1,504.6</b>	<b>1,619.9</b>	<b>1,766.2</b>
매입채무	536.8	535.0	658.9	709.8	774.4
단기차입금	14.1	12.8	12.8	12.8	12.8
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>163.0</b>	<b>190.6</b>	<b>203.2</b>	<b>208.3</b>	<b>214.9</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>1,226.9</b>	<b>1,414.8</b>	<b>1,707.8</b>	<b>1,828.3</b>	<b>1,981.1</b>
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	1,460.6	1,580.3	1,706.4
비지배주주지분	8.0	10.1	12.6	15.3	18.2
<b>자본총계</b>	<b>1,015.5</b>	<b>1,127.3</b>	<b>1,245.1</b>	<b>1,367.4</b>	<b>1,496.4</b>

### Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	23,886	28,909	35,600	38,351	41,842
EPS(지배주주)	1,368	1,439	1,971	2,097	2,241
CFPS	2,533	2,955	3,032	3,248	3,396
EBITDAPS	2,409	2,772	2,929	3,149	3,301
BPS	8,758	9,711	10,713	11,753	12,850
DPS	840	990	1,100	1,200	1,300
배당수익률(%)	4.1	4.3	4.6	5.0	5.5
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	15.1	15.9	12.1	11.4	10.6
PCR	8.1	7.7	7.8	7.3	7.0
PSR	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6
PBR	2.4	2.4	2.2	2.0	1.9
EBITDA	277.1	318.9	337.0	362.3	379.8
EV/EBITDA	7.1	6.8	6.6	5.9	5.3
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	16.1	15.6	19.3	18.7	18.2
EBITDA 이익률	10.1	9.6	8.2	8.2	7.9
부채비율	120.8	125.5	137.2	133.7	132.4
금융비용부담률	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	35.0	36.4	40.7	41.8	43.6
매출채권회전율(x)	2.6	3.1	3.2	3.0	3.0
재고자산회전율(x)	80.1	89.7	101.2	95.1	95.6

**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 증가대비 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	77.8%
중립	22.2%
매도	0.0%

2022년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**제일기획 (03000) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

