

2024. 4. 29



▲ 통신/미디어/엔터

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 김민영

02. 6454-4884

minyoung.kim02@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)적정주가 (12개월) **23,500 원**현재주가 (4.26) **18,750 원**상승여력 **25.3%**

KOSPI 2,656.33pt

시가총액 21,570억원

발행주식수 11,504만주

유동주식비율 59.41%

외국인비중 25.55%

52주 최고/최저가 20,800원/16,780원

평균거래대금 41.4억원

주요주주(%)

삼성전자 외 5 인 28.63

국민연금공단 10.44

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 1.6 -6.2 -1.3

상대주가 5.5 -18.8 -7.7

주가그래프



제일기획 030000

우려보단 항상 좋은 실적

- ✓ 1Q24 연결 영업이익 545억원(+2.1% YoY)으로 시장 컨센서스(557억원) 소폭 하회
- ✓ 주요 광고주의 마케팅 예산 축소 지속에도 비계열 광고주 물량 증가로 실적 방어
- ✓ 디지털 경쟁력 강화를 위한 선제적인 인력 충원으로 영업이익률 14.0%로 하락
- ✓ 2024년 매출총이익 1.7조원(+5.2% YoY), 영업이익 3,198억원(+4.0% YoY) 전망
- ✓ 파리 올림픽, 미국 대선 등이 예정된 하반기 광고 업황 회복 및 실적 개선 전망

1Q24 Review: 시장 컨센서스 소폭 하회

1Q24 연결 실적은 매출총이익 3,907억원(+7.3% YoY), 영업이익 545억원(+2.1% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 557억원)를 소폭 하회했다. 국내 매출총이익은 경기 둔화에 따른 주요 광고주의 마케팅 예산 축소에도 불구하고 식음료 업종 등 비계열 광고주 물량 증가로 757억원(+6.2% YoY)을 기록했다. 해외 매출총이익은 전년 대비 +7.6% 증가한 3,150억원을 기록했다. 유럽(+1.2% YoY)과 동남아(+0.9%)가 다소 부진했으나, 중국(+6.7%), 중남미(+33.3%), 북미(+12.7%) 지역이 성장을 이끌었다. 다만, 디지털 경쟁력 강화를 위한 선제적인 인력 충원으로 인건비가 전년 대비 +9.7% 증가하면서 1Q24 매출총이익 대비 영업이익률은 14.0%로 전년 대비 +0.7%p 하락했다.

2024년 연결 영업이익 3,198억원(+4.0% YoY) 전망

2024년 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 1조 7,037억원(+5.2% YoY), 3,198억원(+4.0% YoY, OPM 18.8%)을 전망한다. 주요 광고주의 마케팅비용 효율화 기조가 상반기까지 이어질 전망이며, 서비스 경쟁력 강화를 위한 인력 증가로 단기 실적 개선 기대감은 낮으나, 프랑스 파리 올림픽, 미국 대통령 선거 등으로 광고 업황 회복이 기대되는 하반기 실적 개선이 가능할 전망이다. 아이리스 영업권 손상 규모는 100억원 미만으로 남아 있어 영업이익(+4.0% YoY) 대비 당기순이익(+14.5% YoY) 개선폭이 더 클 전망이다.

투자의견 Buy, 적정주가 23,500원 유지

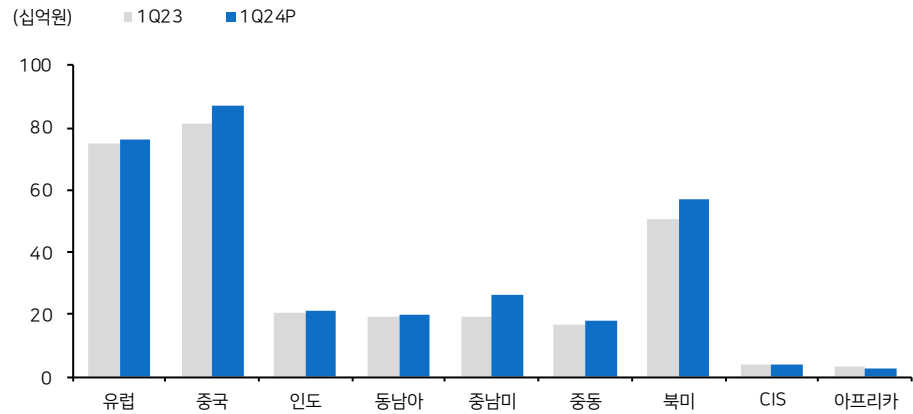
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	4,253.4	311.4	193.7	1,684	16.8	10,536	13.7	2.2	5.8	16.6	125.3
2023	4,138.3	307.5	187.3	1,628	-2.9	11,184	11.7	1.7	4.4	15.0	122.7
2024E	4,451.4	319.8	210.5	1,830	12.4	12,036	10.2	1.6	4.3	15.8	121.7
2025E	4,709.4	337.0	223.6	1,944	6.2	12,967	9.6	1.4	3.9	15.5	118.9
2026E	4,972.9	346.5	235.7	2,049	5.3	13,960	9.2	1.3	3.6	15.2	116.1

표1 제일기획 1Q24 실적 Review

(십억원)	1Q24P	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출총이익	390.7	364.1	7.3	429.2	-9.0	382.0	2.3	381.3	2.5
영업이익	54.5	53.4	2.1	76.0	-28.2	55.7	-2.1	54.9	-0.6
세전이익	63.4	60.1	5.5	33.6	88.6	56.5	12.3	57.9	9.5
순이익	43.4	41.4	5.0	17.3	151.4	38.1	14.0	38.8	11.9

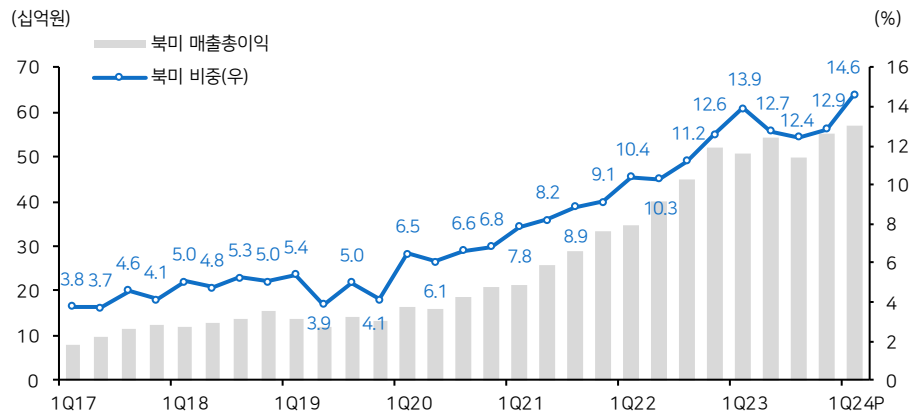
자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q24 제일기획 지역별 매출총이익 비교



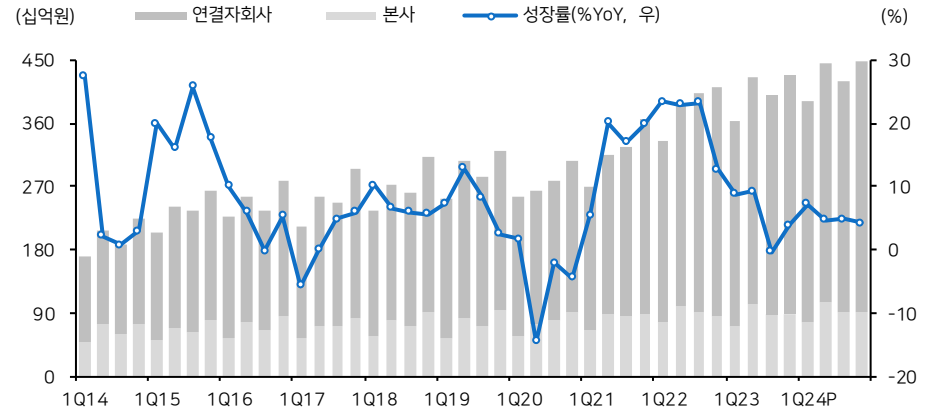
자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림2 제일기획 북미 매출총이익 추이



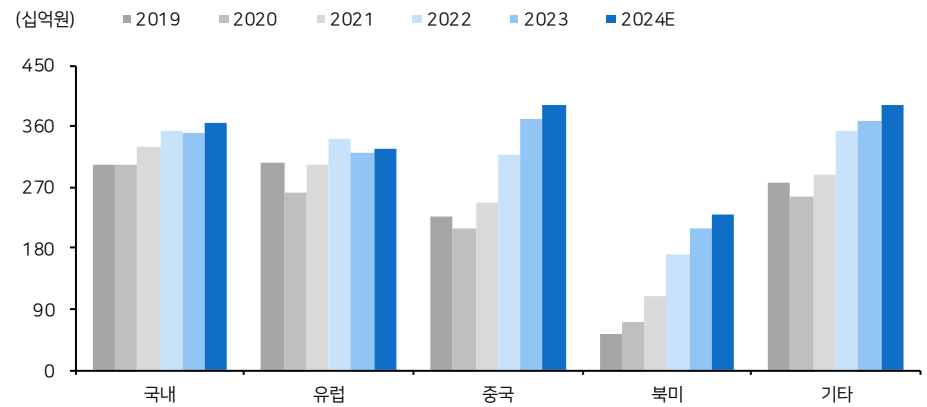
자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림3 제일기획 분기 매출총이익 추이 및 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림4 제일기획 지역별 매출총이익 추이 및 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

표2 제일기획 연결 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출총이익	364.1	424.7	400.9	429.2	390.7	444.9	420.5	447.6	1,618.9	1,703.7	1,764.9
% YoY	8.7%	9.3%	-0.3%	3.9%	7.3%	4.8%	4.9%	4.3%	5.2%	5.2%	3.6%
본사	71.3	101.5	88.0	88.3	75.7	104.1	92.6	91.5	349.2	364.0	377.7
매체	16.2	24.3	24.7	32.1	16.5	33.0	32.2	34.2	97.3	115.9	121.5
전파매체	2.8	3.3	2.8	2.6	2.4	5.6	4.3	3.4	11.4	15.7	15.8
인쇄매체	4.4	7.0	7.3	11.2	4.9	7.3	7.1	10.1	29.9	29.3	30.1
뉴미디어 등	9.0	14.1	14.6	18.3	9.2	20.2	20.8	20.7	56.0	70.9	75.6
광고물제작 등	55.1	77.2	63.3	56.2	59.2	71.0	60.5	57.3	251.9	248.0	256.2
연결자회사	292.8	323.2	312.9	340.9	315.0	340.8	327.8	356.0	1,269.8	1,339.7	1,387.2
판매비	310.7	340.0	307.5	353.2	336.2	355.5	330.3	362.0	1,311.4	1,383.9	1,428.0
% YoY	12.4%	13.1%	-0.4%	3.5%	8.2%	4.5%	7.4%	2.5%	6.9%	5.5%	3.2%
인건비	224.1	244.9	218.2	244.7	245.8	258.8	232.3	249.0	931.9	985.9	1,004.4
지급수수료	22.0	25.1	23.6	32.2	25.2	27.9	27.1	34.5	102.9	114.7	125.4
임차료	12.7	13.6	13.2	13.0	14.8	14.8	14.6	12.3	52.5	56.4	58.2
감가상각비	3.9	4.1	4.3	4.4	4.2	4.3	4.6	4.6	16.7	17.8	18.7
무형자산상각비	2.3	2.3	2.3	2.0	2.3	2.4	2.5	2.5	9.0	9.7	10.4
기타	45.7	49.9	45.9	56.9	43.9	47.2	49.1	59.2	198.4	199.4	210.8
영업이익	53.4	84.7	93.4	76.0	54.5	89.5	90.2	85.6	307.5	319.8	337.0
% YoY	-8.7%	-3.8%	0.3%	5.8%	2.1%	5.6%	-3.5%	12.7%	-1.2%	4.0%	5.4%
영업이익률	5.7%	8.7%	8.7%	6.6%	5.3%	8.3%	7.7%	7.4%	7.4%	7.2%	7.2%
OP/GP	14.7%	19.9%	23.3%	17.7%	14.0%	20.1%	21.4%	19.1%	19.0%	18.8%	19.1%
법인세차감전순이익	60.1	90.7	100.3	33.6	63.4	93.6	94.6	71.9	284.8	323.4	338.7
법인세비용	18.8	25.5	34.1	16.4	20.0	30.9	31.2	23.7	94.7	105.8	111.8
당기순이익	41.4	65.3	66.2	17.3	43.4	62.7	63.4	48.1	190.1	217.6	226.9
당기순이익률	4.4%	6.7%	6.1%	1.5%	4.2%	5.8%	5.4%	4.1%	4.6%	4.9%	4.8%
주요 지표(광고비)											
4대매체	757.7	1,046.3	829.8	974.2	751.5	1,037.8	823.1	966.2	3,608.0	3,578.7	3,597.8
뉴미디어	505.4	697.9	553.5	649.8	512.1	707.1	560.8	658.4	2,406.7	2,438.4	2,472.0
디지털광고	2,311.8	3,192.5	2,532.0	2,972.3	2,441.2	3,371.2	2,673.7	3,138.7	11,008.5	11,624.7	12,351.2
광고물제작(BTL)	179.2	247.5	196.3	230.4	180.7	249.6	198.0	232.4	853.4	860.7	867.6

자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

제일기획 (030000)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	4,253.4	4,138.3	4,451.4	4,709.4	4,972.9
매출액증가율(%)	27.9	-2.7	7.6	5.8	5.6
매출원가	2,715.0	2,519.3	2,747.8	2,944.4	3,154.4
매출총이익	1,538.4	1,618.9	1,703.7	1,764.9	1,818.5
판매관리비	1,226.9	1,311.4	1,383.9	1,428.0	1,472.0
영업이익	311.4	307.5	319.8	337.0	346.5
영업이익률(%)	7.3	7.4	7.2	7.2	7.0
금융손익	0.5	3.8	4.8	6.5	8.9
종속/관계기업손익	0.6	0.7	1.2	1.3	1.3
기타영업외손익	-12.1	-27.2	-8.2	-6.1	0.1
세전계속사업이익	300.4	284.8	317.6	338.7	356.8
법인세비용	104.6	94.7	103.9	111.8	117.7
당기순이익	195.8	190.1	213.7	226.9	239.1
지배주주지분 순이익	193.7	187.3	210.5	223.6	235.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	184.2	266.7	236.4	239.5	245.0
당기순이익(손실)	195.8	190.1	213.7	226.9	239.1
유형자산상각비	63.9	66.0	38.4	29.2	24.1
무형자산상각비	9.6	9.0	3.3	3.1	3.0
운전자본의 증감	-143.8	-59.4	-19.1	-19.8	-21.1
투자활동 현금흐름	16.4	-7.5	-31.2	-28.4	-27.6
유형자산의증가(CAPEX)	-18.7	-21.8	-21.0	-20.0	-19.0
투자자산의감소(증가)	-31.0	-2.8	-3.1	-2.5	-2.6
재무활동 현금흐름	-163.3	-192.3	-108.2	-109.0	-113.0
차입금의 증감	-8.1	-23.8	4.2	3.5	3.5
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	36.8	66.1	96.9	102.1	104.5
기초현금	504.3	541.1	607.2	704.1	806.2
기말현금	541.1	607.2	704.1	806.2	910.7

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,194.0	2,372.4	2,602.9	2,815.1	3,032.0
현금및현금성자산	541.1	607.2	704.1	806.2	910.7
매출채권	1,386.5	1,474.3	1,585.9	1,677.8	1,771.7
재고자산	56.5	53.1	57.1	60.4	63.8
비유동자산	557.5	517.1	499.4	489.6	484.1
유형자산	80.9	84.9	67.5	58.3	53.2
무형자산	165.8	129.8	126.5	123.4	120.4
투자자산	97.6	100.4	103.5	106.0	108.6
자산총계	2,751.5	2,889.5	3,102.3	3,304.7	3,516.1
유동부채	1,335.6	1,375.0	1,479.1	1,564.8	1,652.4
매입채무	602.1	605.5	651.3	689.0	727.6
단기차입금	14.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	194.4	216.7	224.2	230.4	236.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,530.0	1,591.7	1,703.3	1,795.2	1,889.1
자본금	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0
자본잉여금	123.9	123.9	123.9	123.9	123.9
기타포괄이익누계액	-27.8	-15.9	-15.9	-15.9	-15.9
이익잉여금	1,440.7	1,503.1	1,601.2	1,708.4	1,822.5
비지배주주지분	9.4	11.2	14.4	17.7	21.1
자본총계	1,221.4	1,297.8	1,399.0	1,509.5	1,627.0

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	36,973	35,972	38,694	40,936	43,227
EPS(지배주주)	1,684	1,628	1,830	1,944	2,049
CFPS	3,490	3,450	3,010	3,085	3,169
EBITDAPS	3,346	3,325	3,143	3,210	3,247
BPS	10,536	11,184	12,036	12,967	13,960
DPS	1,150	1,110	1,110	1,150	1,200
배당수익률(%)	5.0	5.8	5.9	6.1	6.4
Valuation(Multiple)					
PER	13.7	11.7	10.2	9.6	9.2
PCR	6.6	5.5	6.2	6.1	5.9
PSR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
PBR	2.2	1.7	1.6	1.4	1.3
EBITDA(십억원)	385.0	382.5	361.5	369.3	373.5
EV/EBITDA	5.8	4.4	4.3	3.9	3.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	16.6	15.0	15.8	15.5	15.2
EBITDA 이익률	9.1	9.2	8.1	7.8	7.5
부채비율	125.3	122.7	121.7	118.9	116.1
금융비용부담률	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	45.0	28.2	31.0	32.0	32.2
매출채권회전율(x)	3.3	2.9	2.9	2.9	2.9
재고자산회전율(x)	91.7	75.6	80.8	80.2	80.1

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 추천 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 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
종가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 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)	
2022.04.28	기업브리프	Buy	33,000	정지수	-22.9	-20.5	
2022.06.02	Indepth	Buy	35,000	정지수	-34.0	-27.9	
2022.11.04	Indepth	Buy	37,000	정지수	-36.3	-34.3	
2023.01.11	기업브리프	Buy	35,000	정지수	-36.7	-35.6	
2023.01.31	기업브리프	Buy	31,000	정지수	-36.3	-29.2	
2023.04.17	기업브리프	Buy	28,000	정지수	-31.4	-25.7	
2024.01.16	기업브리프	Buy	25,000	정지수	-25.9	-22.9	
2024.04.15	기업브리프	Buy	23,500	정지수	-	-	