

2023. 10. 30



▲ 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) **28,000 원**

현재주가 (10/27) **19,850 원**

상승여력 **41.1%**

KOSPI 2,302.81pt

시가총액 22,836억원

발행주식수 11,504만주

유동주식비율 59.37%

외국인비중 26.67%

52주 최고/최저가 24,650원/16,780원

평균거래대금 70.3억원

주요주주(%)

삼성전자 외 5 인 28.67

국민연금공단 11.08

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -1.0 7.1 -18.5

상대주가 6.0 16.0 -19.0

주가그래프



제일기획 030000

신뢰를 저버리지 않는 실적

- ✓ 3Q23 연결 영업이익 934억원(+0.3% YoY)으로 시장 컨센서스(907억원) 상회
- ✓ 주요 광고주의 마케팅비용 효율화 기조로 국내 매출총이익 전년 대비 -4.3% 감소
- ✓ 중국, 북미, 중남미 등이 선전한 가운데 인건비 효율화로 전년 수준의 마진을 유지
- ✓ 2023년 매출총이익 1,61조원(+4.9% YoY), 영업이익 3,212억원(+3.1% YoY) 전망
- ✓ 2024년 프랑스 파리 올림픽, 미국 대통령 선거 등의 이벤트로 광고 시장 회복 전망

3Q23 Review: 시장 컨센서스 상회

3Q23 연결 실적은 매출총이익 4,009억원(-0.3% YoY), 영업이익 934억원(+0.3% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 907억원)를 상회했다. 국내 매출총이익은 주요 광고주의 강도 높은 마케팅비용 효율화로 전년 대비 -4.3% 감소한 880억원을 기록했다. 해외는 중국(+8.3% YoY)과 북미(+10.6%), 중남미(+24.1%), 중동(+24.0%)이 성장세를 유지한 가운데 주요 광고주 대형 비중이 큰 인도(-3.4%)와 동남아(-18.7%) 등 신흥국이 부진하면서 3,129억원(+0.9% YoY)의 매출총이익을 기록했다. 외형 성장 둔화에도 해외 중심의 인건비 효율화로 영업이익률은 전년 수준을 유지(3Q22 23.2% → 3Q23 23.3%)했다.

어려운 대외 환경에도 연간 가이던스 달성 가능 전망

2023년 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 1조 6,140억원(+4.9% YoY), 3,212억원(+3.1% YoY)을 전망한다. 어려운 대외 환경 변화로 주요 광고주의 마케팅비용 효율화 기조가 유지되고 있으나, 비계열 광고주 영업 효과와 선제적인 비용 절감을 통해 연초 제시한 2023년 매출총이익 +5% 성장 가이던스를 달성할 전망이다. 2024년에는 프랑스 파리 올림픽과 미국 대통령 선거, 국내 제22대 국회의원 선거 등이 예정되어 있어 광고 시장 전반적인 회복이 기대된다. 현재 주가는 12MF PER 9.8배로 여전히 역사적 저점 수준이며, M&A를 통한 비유기적 성장 기회와 주주 친화적 배당정책(연결 당기순이익의 60%)을 고려할 때 추가적인 주가 하락은 제한적이다.

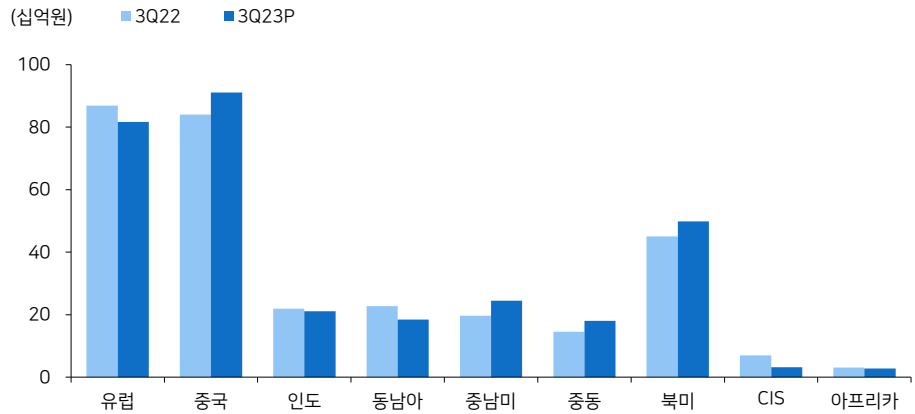
투자의견 Buy, 적정주가 28,000원 유지

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	3,325.7	248.2	165.5	1,438	5.9	9,711	15.9	2.4	6.8	15.6	125.5
2022	4,253.4	311.4	193.7	1,684	16.8	10,536	13.7	2.2	5.8	16.6	125.3
2023E	4,302.8	321.2	230.3	2,002	19.5	11,481	9.8	1.7	5.0	18.2	115.9
2024E	4,657.7	336.0	232.3	2,019	1.1	12,356	9.7	1.6	4.6	16.9	115.5
2025E	5,005.0	356.9	245.2	2,131	5.5	13,342	9.2	1.5	4.1	16.6	114.1

(십억원)	3Q23P	3Q22	(% YoY)	2Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출총이익	400.9	402.0	-0.3	424.7	-5.6	417.4	-4.0	408.4	-1.8
영업이익	93.4	93.1	0.3	84.7	10.3	90.7	3.0	83.3	12.1
세전이익	100.3	97.7	2.6	90.7	10.6	95.6	4.9	85.9	16.8
순이익	66.2	64.6	2.5	65.3	1.5	58.7	12.8	57.5	15.1

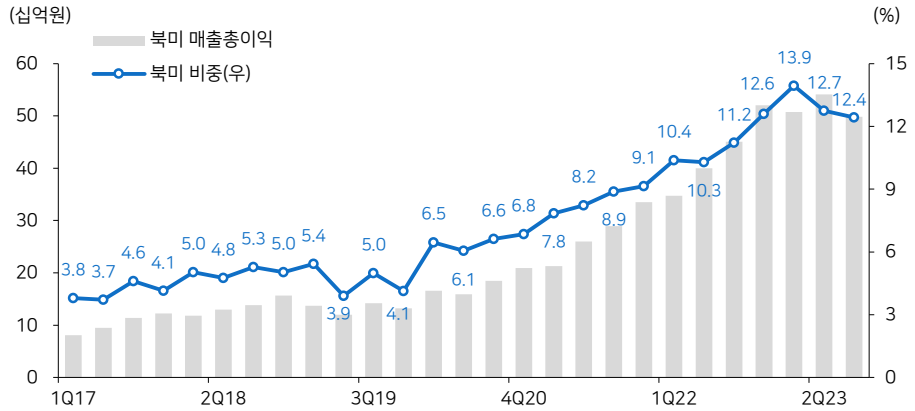
자료: 제일기획, 머릿증권 리서치센터

그림1 2Q23 제일기획 지역별 매출총이익 비교



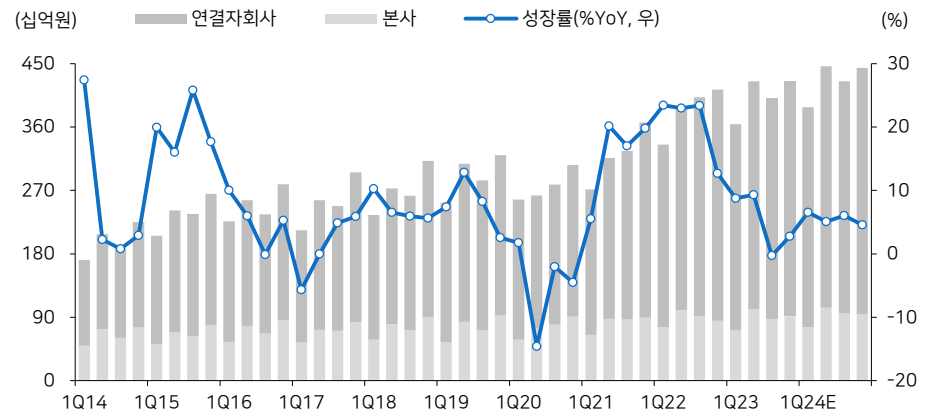
자료: 제일기획, 머릿증권 리서치센터

그림2 제일기획 북미 매출총이익 추이



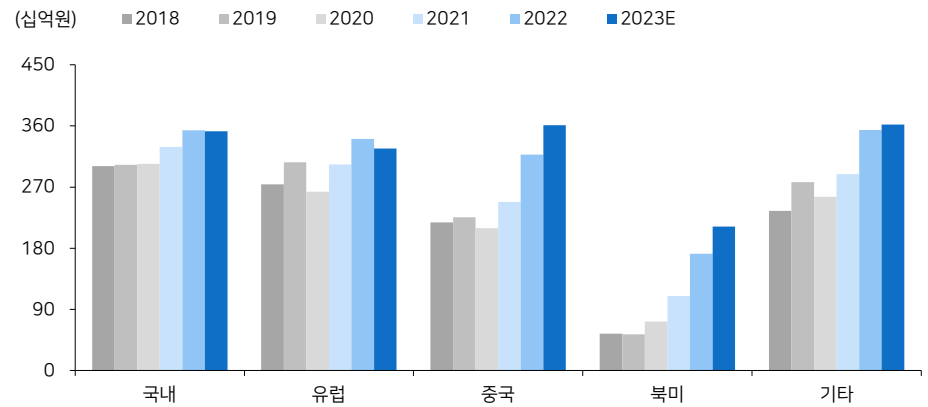
자료: 제일기획, 머릿증권 리서치센터

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)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출총이익	334.9	388.6	402.0	413.0	364.1	424.7	400.9	424.3	1,538.4	1,614.0	1,703.0
% YoY	23.4%	23.0%	23.4%	12.7%	8.7%	9.3%	-0.3%	2.7%	20.2%	4.9%	5.5%
본사	76.0	100.2	91.9	85.2	71.3	101.5	88.0	91.3	353.5	352.1	370.3
매체	26.1	30.0	31.5	31.1	16.2	24.3	24.7	33.9	118.7	99.1	124.6
전파매체	6.9	6.0	5.4	3.7	2.8	3.3	2.8	3.8	22.0	12.7	18.3
인쇄매체	4.6	6.5	7.2	9.6	4.4	7.0	7.3	7.8	28.0	26.5	25.0
뉴미디어 등	14.6	17.5	18.9	17.8	9.0	14.1	14.6	22.3	68.8	60.0	81.3
광고물제작 등	49.9	70.3	60.4	54.1	55.1	77.2	63.3	57.4	234.7	253.0	245.7
연결자회사	258.8	288.3	310.0	327.7	292.8	323.2	312.9	333.0	1,184.9	1,261.9	1,332.7
판매비	276.4	300.5	308.8	341.2	310.7	340.0	307.5	334.6	1,226.9	1,292.8	1,367.0
% YoY	20.0%	23.2%	20.8%	13.2%	12.4%	13.1%	-0.4%	-1.9%	19.0%	5.4%	5.7%
인건비	199.3	218.2	217.8	230.9	224.1	244.9	218.2	228.0	866.2	915.2	954.1
지급수수료	19.9	22.9	23.4	33.7	22.0	25.1	25.3	35.7	99.9	108.1	121.0
임차료	12.0	12.7	13.0	11.0	12.7	13.6	15.5	14.0	48.7	55.8	60.2
감가상각비	3.5	3.5	3.7	6.1	3.9	4.1	4.8	5.5	16.8	18.3	19.9
무형자산상각비	2.3	2.4	2.2	2.7	2.3	2.3	2.7	3.0	9.6	10.4	11.6
기타	39.4	40.9	48.5	56.8	45.7	49.9	40.9	48.5	185.7	185.0	200.2
영업이익	58.5	88.0	93.1	71.8	53.4	84.7	93.4	89.6	311.4	321.2	336.0
% YoY	42.7%	22.1%	32.7%	10.5%	-8.7%	-3.8%	0.3%	24.9%	25.5%	3.1%	4.6%
영업이익률	6.2%	9.0%	8.3%	6.0%	5.7%	8.7%	8.1%	7.2%	7.3%	7.5%	7.2%
OP/GP	17.5%	22.7%	23.2%	17.4%	14.7%	19.9%	23.3%	21.1%	20.2%	19.9%	19.7%
법인세차감전순이익	62.5	92.8	97.7	47.5	60.1	90.7	100.3	91.9	300.4	343.1	352.9
법인세비용	17.3	31.4	33.1	22.8	18.8	25.5	34.1	30.3	104.6	108.7	116.5
당기순이익	45.2	61.3	64.6	24.7	41.4	65.3	66.2	61.6	195.8	234.4	236.5
당기순이익률	4.8%	6.3%	5.7%	2.1%	4.4%	6.7%	5.8%	5.0%	4.6%	5.4%	5.1%
주요 지표(광고비)											
4대매체	571.7	789.5	626.1	735.0	543.2	750.1	594.9	698.4	2,722.3	2,586.5	2,483.0
뉴미디어	502.6	694.1	550.5	646.2	509.1	703.0	557.5	654.5	2,393.3	2,424.1	2,457.9
디지털광고	1,790.4	2,472.4	1,960.9	2,301.9	1,934.1	2,670.9	2,118.3	2,486.7	8,525.6	9,210.2	9,869.3
광고물제작(BTL)	161.5	223.0	176.8	207.6	162.9	225.0	178.5	209.5	768.8	775.9	782.6

자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

제일기획 (030000)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	3,325.7	4,253.4	4,302.8	4,657.7	5,005.0
매출액증가율(%)	21.0	27.9	1.2	8.2	7.5
매출원가	2,046.2	2,715.0	2,688.8	2,954.7	3,231.7
매출총이익	1,279.6	1,538.4	1,614.0	1,703.0	1,773.3
판매관리비	1,031.4	1,226.9	1,292.8	1,367.0	1,416.5
영업이익	248.2	311.4	321.2	336.0	356.9
영업이익률(%)	7.5	7.3	7.5	7.2	7.1
금융손익	6.1	0.5	16.0	14.1	16.7
종속/관계기업손익	0.2	0.6	0.2	0.4	0.4
기타영업외손익	5.1	-12.1	5.1	2.5	-1.5
세전계속사업이익	259.6	300.4	343.1	352.9	372.5
법인세비용	92.0	104.6	108.7	116.5	122.9
당기순이익	167.6	195.8	234.4	236.5	249.6
지배주주지분 순이익	165.5	193.7	230.3	232.3	245.2

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,018.6	2,194.0	2,308.7	2,545.7	2,789.3
현금및현금성자산	504.3	541.1	636.6	735.7	844.4
매출채권	1,158.0	1,386.5	1,402.6	1,518.2	1,631.4
재고자산	36.3	56.5	57.1	61.8	66.5
비유동자산	523.5	557.5	571.4	555.2	543.1
유형자산	81.9	80.9	88.7	73.5	62.1
무형자산	167.1	165.8	171.5	167.5	163.6
투자자산	66.6	97.6	98.1	101.2	104.2
자산총계	2,542.1	2,751.5	2,880.1	3,100.9	3,332.4
유동부채	1,224.2	1,335.6	1,351.0	1,461.3	1,569.2
매입채무	535.0	602.1	609.1	659.3	708.5
단기차입금	12.8	14.0	14.0	14.0	14.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	190.6	194.4	195.2	201.0	206.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,414.8	1,530.0	1,546.2	1,662.2	1,775.8
자본금	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0
자본잉여금	123.9	123.9	123.9	123.9	123.9
기타포괄이익누계액	-24.7	-27.8	-27.8	-27.8	-27.8
이익잉여금	1,345.3	1,440.7	1,549.0	1,649.6	1,763.1
비지배주주지분	10.1	9.4	13.5	17.7	22.1
자본총계	1,127.3	1,221.4	1,333.9	1,438.7	1,556.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	249.5	184.2	250.9	227.4	247.0
당기순이익(손실)	167.6	195.8	234.0	236.5	249.6
유형자산상각비	60.1	63.9	20.3	15.2	11.4
무형자산상각비	10.6	9.6	4.3	4.1	3.8
운전자본의 증감	-28.7	-143.8	-7.6	-28.3	-17.8
투자활동 현금흐름	33.0	16.4	-39.6	-11.6	-11.4
유형자산의증가(CAPEX)	-13.9	-18.7	-28.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-13.2	-31.0	-0.4	-3.1	-3.1
재무활동 현금흐름	-148.6	-163.3	-115.8	-116.7	-127.0
차입금의 증감	34.9	-8.1	0.7	4.8	4.7
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	134.1	36.8	95.5	99.1	108.7
기초현금	370.2	504.3	541.1	636.6	735.7
기말현금	504.3	541.1	636.6	735.7	844.4

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	28,909	36,973	37,403	40,487	43,506
EPS(지배주주)	1,438	1,684	2,002	2,019	2,131
CFPS	2,955	3,490	3,140	3,170	3,289
EBITDAPS	2,772	3,346	3,005	3,088	3,234
BPS	9,711	10,536	11,481	12,356	13,342
DPS	990	1,150	1,200	1,300	1,300
배당수익률(%)	4.3	5.0	6.1	6.6	6.6
Valuation(Multiple)					
PER	15.9	13.7	9.8	9.7	9.2
PCR	7.7	6.6	6.3	6.3	6.0
PSR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
PBR	2.4	2.2	1.7	1.6	1.5
EBITDA(십억원)	318.9	385.0	345.7	355.2	372.1
EV/EBITDA	6.8	5.8	5.1	4.7	4.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.6	16.6	18.2	16.9	16.6
EBITDA 이익률	9.6	9.1	8.0	7.6	7.4
부채비율	125.5	125.3	115.9	115.5	114.1
금융비용부담률	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
이자보상배율(x)	36.4	45.0	47.2	48.7	50.6
매출채권회전율(x)	3.1	3.3	3.1	3.2	3.2
재고자산회전율(x)	89.7	91.7	75.8	78.3	78.0

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 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 종가대비 3등급	Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	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)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.5%
중립	13.5%
매도	0.0%

2023년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

제일기획 (030000) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

