

2024. 4. 15



▲ 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 (4.12) **18,580 원**

상승여력 **26.5%**

KOSPI 2,681.82pt

시가총액 21,375억원

발행주식수 11,504만주

유동주식비율 59.35%

외국인비중 25.50%

52주 최고/최저가 20,800원/16,780원

평균거래대금 43.1억원

주요주주(%)

삼성전자 외 5 인 28.68

국민연금공단 10.44

주가상승률(%)

1개월 3.0 6개월 -10.0 12개월 -5.4

절대주가 3.0 상대주가 -16.8 -10.0

주가그래프



# 제일기획 030000

## 여전히 미진한 Captive 효과

- ✓ 1Q24 연결 영업이익 549억원(+2.7% YoY)으로 시장 컨센서스(563억원) 하회 전망
- ✓ 주요 광고주의 보수적인 마케팅비용 집행으로 국내와 해외 모두 외형 성장 둔화
- ✓ Captive항 신규 대형 서비스 개발에 따른 인건비 증가로 영업이익률 14.4%로 부진
- ✓ 2024년 매출총이익 1.69조원(+4.7% YoY), 영업이익 3,195억원(+3.9% YoY) 전망
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가는 기존 25,000원에서 23,500원으로 -6.0% 하향

### 1Q24 Preview: 시장 컨센서스 소폭 하회 전망

1Q24 연결 실적은 매출총이익 3,813억원(+4.7% YoY), 영업이익 549억원(+2.7% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 563억원)를 소폭 하회할 전망이다. 주요 광고주의 보수적인 마케팅비용 집행으로 국내와 해외 매출총이익은 각각 735억원(+3.1% YoY), 3,078억원(+5.1% YoY)을 기록할 전망이다. 거점별로는 유럽(+2.9% YoY)과 중국(+5.6% YoY)이 부진한 반면, 북미(+6.2% YoY)와 중남미(+8.0% YoY) 시장은 견조한 성장이 이어진 것으로 파악된다. 다만, Captive항 신규 대형 서비스 개발에 따른 인력 충원으로 인건비가 증가해 영업이익률은 14.4%로 부진할 전망이다.

### 2024년 연결 영업이익 3,195억원(+3.9% YoY) 전망

2024년 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 1조 6,943억원(+4.7% YoY), 3,195억원(+3.9% YoY)을 전망한다. 본사는 주요 광고주의 마케팅 축소 영향이 지속되며 전년 대비 +3.6% 성장을 예상하며, 유럽은 자회사 아이리스의 대형 광고주 이탈에 따른 부진이 지속되며 +2.7% 성장에 그칠 전망이다. 그 동안 고성장이 지속된 북미와 중국은 2024년에도 성장세를 이어가나 성장률은 각각 +7.4%, +5.0%로 소폭 둔화될 전망이다. 본사와 해외 모두 비계열 광고주 개발에 주력해 성장세를 이어간다는 방침이다.

### 투자의견 Buy, 적정주가 25,000원에서 23,500으로 하향

현재 주가는 2024년 예상 PER 9.7배의 역사적 저점 수준으로 추가적인 주가 하락은 제한적이다. 투자의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 기존 25,000원에서 23,500원으로 -6.0% 하향한다.

(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	1,439	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
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	4,395.4	319.5	214.7	1,867	14.6	12,073	10.0	1.5	4.2	16.1	120.0
2025E	4,678.6	334.5	229.7	1,996	6.9	13,057	9.3	1.4	3.8	15.9	117.4

(십억원)	1Q24E	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
<b>매출총이익</b>	<b>381.3</b>	<b>364.1</b>	<b>4.7</b>	<b>429.2</b>	<b>-11.2</b>	<b>382.0</b>	<b>-0.2</b>
본사	73.5	71.3	3.1	88.3	-16.8		
매체	22.3	16.2	38.0	32.1	-30.5		
전파매체	4.4	2.8	58.4	2.6	69.4		
인쇄매체	4.5	4.4	1.8	11.2	-60.1		
뉴미디어 등	13.4	9.0	49.5	18.3	-26.6		
광고물제작 등	51.2	55.1	-7.1	56.2	-8.9		
연결자회사	307.8	292.8	5.1	340.9	-9.7		
<b>영업이익</b>	<b>54.9</b>	<b>53.4</b>	<b>2.7</b>	<b>76.0</b>	<b>-27.8</b>	<b>56.3</b>	<b>-2.5</b>
<b>세전이익</b>	<b>57.9</b>	<b>60.1</b>	<b>-3.7</b>	<b>33.6</b>	<b>72.2</b>	<b>58.3</b>	<b>-0.6</b>
<b>당기순이익</b>	<b>38.8</b>	<b>41.4</b>	<b>-6.2</b>	<b>17.3</b>	<b>124.6</b>	<b>39.2</b>	<b>-1.0</b>

자료: 제일기획, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

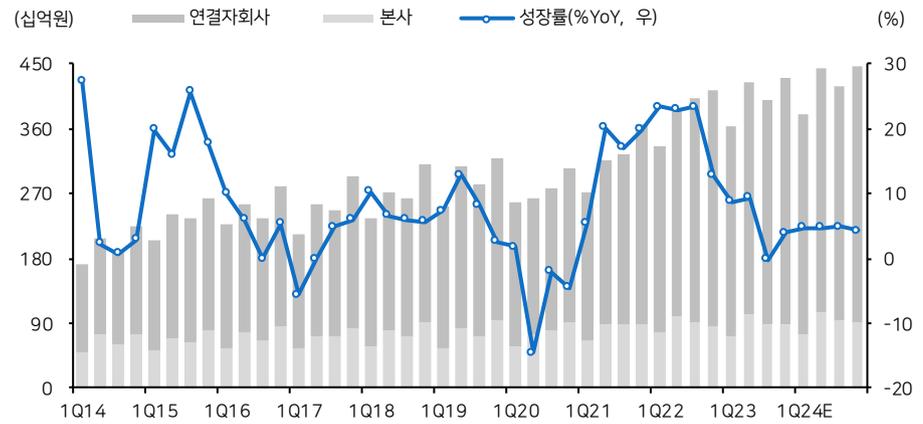
(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2023	2024E	2023	2024E	2023	2024E
매출액	1,606.4	1,681.9	1,618.9	1,694.3	0.8%	0.7%
영업이익	310.4	334.1	307.5	319.5	-0.9%	-4.4%
세전이익	332.2	351.3	284.8	325.2	-14.3%	-7.4%
당기순이익	227.1	235.4	190.1	217.9	-16.3%	-7.4%

자료: 메리츠증권 리서치센터

구분	내용	비고
12M Forward	지배주주순이익	221.8
EPS (원)		1,900
Target PER(배)		12.4
적정주가(원)		23,463
<b>목표주가(원)</b>		<b>23,500</b>

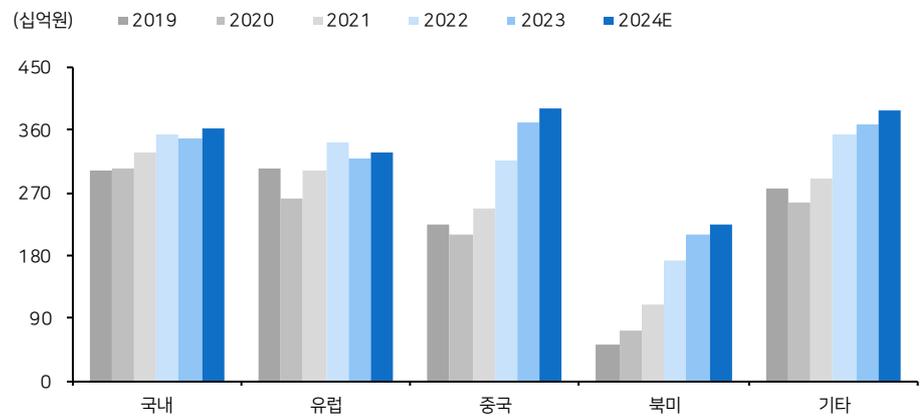
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 제일기획 분기 매출총이익 추이 및 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림2 제일기획 지역별 매출총이익 추이 및 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출총이익</b>	<b>364.1</b>	<b>424.7</b>	<b>400.9</b>	<b>429.2</b>	<b>381.3</b>	<b>444.9</b>	<b>420.4</b>	<b>447.7</b>	<b>1,618.9</b>	<b>1,694.3</b>	<b>1,756.1</b>
% YoY	8.7%	9.3%	-0.3%	3.9%	4.7%	4.8%	4.9%	4.3%	5.2%	4.7%	3.6%
본사	71.3	101.5	88.0	88.3	73.5	104.1	92.6	91.5	349.2	361.8	376.4
매체	16.2	24.3	24.7	32.1	22.3	33.0	32.2	34.2	97.3	121.8	123.5
전파매체	2.8	3.3	2.8	2.6	4.4	5.6	4.3	3.4	11.4	17.7	16.4
인쇄매체	4.4	7.0	7.3	11.2	4.5	7.3	7.1	10.1	29.9	28.9	29.9
뉴미디어 등	9.0	14.1	14.6	18.3	13.4	20.2	20.8	20.7	56.0	75.2	77.1
광고물제작 등	55.1	77.2	63.3	56.2	51.2	71.0	60.5	57.3	251.9	240.0	253.0
연결자회사	292.8	323.2	312.9	340.9	307.8	340.8	327.8	356.2	1,269.8	1,332.5	1,379.6
<b>판매비</b>	<b>310.7</b>	<b>340.0</b>	<b>307.5</b>	<b>353.2</b>	<b>326.4</b>	<b>356.2</b>	<b>330.2</b>	<b>362.0</b>	<b>1,311.4</b>	<b>1,374.8</b>	<b>1,421.5</b>
% YoY	12.4%	13.1%	-0.4%	3.5%	5.0%	4.8%	7.4%	2.5%	6.9%	4.8%	3.4%
인건비	224.1	244.9	218.2	244.7	236.9	258.2	231.8	248.4	931.9	975.3	997.2
지급수수료	22.0	25.1	23.6	32.2	23.8	27.9	27.1	34.5	102.9	113.3	124.6
임차료	12.7	13.6	13.2	13.0	14.0	14.8	14.6	12.3	52.5	55.6	57.7
감가상각비	3.9	4.1	4.3	4.4	4.0	4.3	4.6	4.6	16.7	17.5	18.6
무형자산상각비	2.3	2.3	2.3	2.0	2.2	2.4	2.5	2.5	9.0	9.5	10.4
기타	45.7	49.9	45.9	56.9	45.5	48.6	49.6	59.7	198.4	203.4	213.0
<b>영업이익</b>	<b>53.4</b>	<b>84.7</b>	<b>93.4</b>	<b>76.0</b>	<b>54.9</b>	<b>88.7</b>	<b>90.2</b>	<b>85.7</b>	<b>307.5</b>	<b>319.5</b>	<b>334.5</b>
% YoY	-8.7%	-3.8%	0.3%	5.8%	2.7%	4.7%	-3.5%	12.8%	-1.2%	3.9%	4.7%
영업이익률	5.7%	8.7%	8.7%	6.6%	5.6%	8.2%	7.7%	7.4%	7.4%	7.3%	7.1%
OP/GP	14.7%	19.9%	23.3%	17.7%	14.4%	19.9%	21.5%	19.1%	19.0%	18.9%	19.0%
법인세차감전순이익	60.1	90.7	100.3	33.6	57.9	92.8	94.6	80.0	284.8	325.2	347.7
법인세비용	18.8	25.5	34.1	16.4	19.1	30.6	31.2	26.4	94.7	107.3	114.8
<b>당기순이익</b>	<b>41.4</b>	<b>65.3</b>	<b>66.2</b>	<b>17.3</b>	<b>38.8</b>	<b>62.1</b>	<b>63.4</b>	<b>53.6</b>	<b>190.1</b>	<b>217.9</b>	<b>233.0</b>
당기순이익률	4.4%	6.7%	6.1%	1.5%	4.0%	5.7%	5.4%	4.6%	4.6%	5.0%	5.0%

## 제일기획 (030000)

## Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>3,325.7</b>	<b>4,253.4</b>	<b>4,138.3</b>	<b>4,395.4</b>	<b>4,678.6</b>
매출액증가율(%)	21.0	27.9	-2.7	6.2	6.4
매출원가	2,046.2	2,715.0	2,519.3	2,701.1	2,922.6
매출총이익	1,279.6	1,538.4	1,618.9	1,694.3	1,756.1
판매관리비	1,031.4	1,226.9	1,311.4	1,374.8	1,421.5
<b>영업이익</b>	<b>248.2</b>	<b>311.4</b>	<b>307.5</b>	<b>319.5</b>	<b>334.5</b>
영업이익률(%)	7.5	7.3	7.4	7.3	7.1
금융손익	6.1	0.5	3.8	4.8	6.5
중속/관계기업손익	0.2	0.6	0.7	1.2	1.3
기타영업외손익	5.1	-12.1	-27.2	-0.2	5.4
세전계속사업이익	259.6	300.4	284.8	325.2	347.7
법인세비용	92.0	104.6	94.7	107.3	114.8
<b>당기순이익</b>	<b>167.6</b>	<b>195.8</b>	<b>190.1</b>	<b>217.9</b>	<b>233.0</b>
지배주주지분 순이익	165.5	193.7	187.3	214.7	229.7

## Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	<b>2,018.6</b>	<b>2,194.0</b>	<b>2,372.4</b>	<b>2,587.7</b>	<b>2,814.7</b>
현금및현금성자산	504.3	541.1	607.2	712.8	819.0
매출채권	1,158.0	1,386.5	1,474.3	1,565.9	1,666.8
재고자산	36.3	56.5	53.1	56.4	60.0
<b>비유동자산</b>	<b>523.5</b>	<b>557.5</b>	<b>517.1</b>	<b>498.9</b>	<b>489.3</b>
유형자산	81.9	80.9	84.9	67.5	58.3
무형자산	167.1	165.8	129.8	126.5	123.4
투자자산	66.6	97.6	100.4	102.9	105.7
<b>자산총계</b>	<b>2,542.1</b>	<b>2,751.5</b>	<b>2,889.5</b>	<b>3,086.6</b>	<b>3,304.0</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,224.2</b>	<b>1,335.6</b>	<b>1,375.0</b>	<b>1,460.5</b>	<b>1,554.6</b>
매입채무	535.0	602.1	605.5	643.1	684.5
단기차입금	12.8	14.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>190.6</b>	<b>194.4</b>	<b>216.7</b>	<b>222.9</b>	<b>229.7</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>1,414.8</b>	<b>1,530.0</b>	<b>1,591.7</b>	<b>1,683.3</b>	<b>1,784.2</b>
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	-15.9	-15.9	-15.9
이익잉여금	1,345.3	1,440.7	1,503.1	1,605.5	1,718.7
비지배주주지분	10.1	9.4	11.2	14.4	17.7
<b>자본총계</b>	<b>1,127.3</b>	<b>1,221.4</b>	<b>1,297.8</b>	<b>1,403.3</b>	<b>1,519.8</b>

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>249.5</b>	<b>184.2</b>	<b>266.7</b>	<b>244.0</b>	<b>244.0</b>
당기순이익(손실)	167.6	195.8	190.1	217.9	233.0
유형자산상각비	60.1	63.9	66.0	38.4	29.2
무형자산상각비	10.6	9.6	9.0	3.3	3.1
운전자본의 증감	-28.7	-143.8	-59.4	-15.7	-21.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>33.0</b>	<b>16.4</b>	<b>-7.5</b>	<b>-29.4</b>	<b>-29.2</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-13.9	-18.7	-21.8	-21.0	-20.0
투자자산의감소(증가)	-13.2	-31.0	-2.8	-2.5	-2.8
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-148.6</b>	<b>-163.3</b>	<b>-192.3</b>	<b>-109.0</b>	<b>-108.6</b>
차입금의 증감	34.9	-8.1	-23.8	3.4	3.8
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	134.1	36.8	66.1	105.7	106.2
기초현금	370.2	504.3	541.1	607.2	712.8
기말현금	504.3	541.1	607.2	712.8	819.0

## Key Financial Data

	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	28,909	36,973	35,972	38,207	40,669
EPS(지배주주)	1,439	1,684	1,628	1,867	1,996
CFPS	2,955	3,490	3,450	3,075	3,161
EBITDAPS	2,772	3,346	3,325	3,140	3,189
BPS	9,711	10,536	11,184	12,073	13,057
DPS	990	1,150	1,110	1,110	1,150
배당수익률(%)	4.3	5.0	5.8	6.0	6.2
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	15.9	13.7	11.7	10.0	9.3
PCR	7.7	6.6	5.5	6.0	5.9
PSR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
PBR	2.4	2.2	1.7	1.5	1.4
EBITDA(십억원)	318.9	385.0	382.5	361.2	366.9
EV/EBITDA	6.8	5.8	4.4	4.2	3.8
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	15.6	16.6	15.0	16.1	15.9
EBITDA 이익률	9.6	9.1	9.2	8.2	7.8
부채비율	125.5	125.3	122.7	120.0	117.4
금융비용부담률	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2
이자보상배율(x)	36.4	45.0	28.2	31.0	31.8
매출채권회전율(x)	3.1	3.3	2.9	2.9	2.9
재고자산회전율(x)	89.7	91.7	75.6	80.3	80.4

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

**투자의견 비율**

투자의견	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

