

2023. 4. 17



▲ 통신/미디어

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

RA **김민영**  
02. 6454-4884  
minyoung.kim02@meritz.co.kr

**Buy**

**적정주가 (12개월) 28,000 원**

**현재주가 (4.14) 19,560 원**

**상승여력 43.1%**

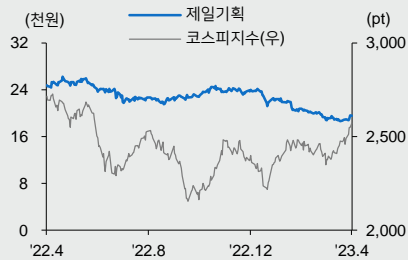
KOSPI	2,571.49pt
시가총액	22,502억원
발행주식수	11,504만주
유동주식비율	59.48%
외국인비중	32.50%
52주 최고/최저가	26,250원/18,620원
평균거래대금	85.1억원

**주요주주(%)**

삼성전자 외 4 인	28.55
국민연금공단	9.21

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	3.8	-15.3	-21.1
상대주가	-5.2	-27.1	-16.7

**주가그래프**



# 제일기획 030000

## 아쉬운 광고 경기 둔화

- ✓ 1Q23 연결 영업이익 538억원(-8.0% YoY)으로 시장 컨센서스(544억원) 부합 전망
- ✓ 광고 경기 둔화로 국내와 해외 일부 지역 성과 부진. 인건비 등 판관비 소폭 증가
- ✓ 2023년 매출총이익 1,64조원(+6.4% YoY), 영업이익 3,239억원(+4.0% YoY) 전망
- ✓ 경기 둔화 우려에도 비계열 광고주 개발과 M&A 등 비유기적 성장 지속 전망
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 기존 31,000원에서 28,000원으로 -9.7% 하향

### 1Q23 Preview: 광고 경기 둔화 여파 지속

1Q23 연결 실적은 매출총이익 3,563억원(+6.4% YoY), 영업이익 538억원(-8.0% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 544억원)에 부합할 전망이다. 국내 매출총이익은 광고 경기 둔화 여파로 전년 대비 -2.8% 감소한 739억원을 전망하며, 해외는 유럽과 중남미 지역이 다소 부진한 반면, 비계열 광고주 영입 효과가 두드러진 기타 지역들의 성장으로 2,823억원(+9.1% YoY)의 매출총이익이 예상된다. 다만, 인건비 포함 판관비의 증가(+9.4% YoY)로 수익성은 다소 부진할 전망이다.

### 2023년 가이드선 달성에 주력

2023년 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 1조 6,369억원(+6.4% YoY), 3,239억원(+4.0% YoY)을 전망한다. 경기 둔화 우려에 따른 광고주들의 예산 축소는 불가피하나, 디지털 중심의 퍼포먼스 마케팅 역량으로 영향을 최소화할 계획이며, 북미 등 주요 성장 지역 위주로는 주요 광고주의 디지털 매체 물량 증가가 가능할 전망이다. 비계열 광고주 개발을 통한 성장은 지속될 전망이며, 비용 효율화를 통해 연초 제시한 2023년 실적 가이드선 달성이 기대된다.

### 투자의견 Buy 유지, 적정주가 28,000원으로 하향

2023년 성장 둔화에 대한 우려는 디지털 대행사 M&A 등 비유기적 성장을 통해 상쇄할 전망이다. 현재 주가는 2023년 예상 PER 11.9배 수준으로 배당 수익률까지 고려할 때 추가적인 주가 하락 가능성은 제한적이다. 투자의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 실적 추정치 조정을 감안해 기존 31,000원에서 28,000원으로 -9.7% 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
2023E	4,514.6	323.9	217.4	1,890	11.8	11,369	10.4	1.7	5.0	17.3	122.5
2024E	4,979.5	351.9	235.8	2,050	8.5	12,275	9.5	1.6	4.4	17.3	124.1
2025E	5,392.5	378.1	252.7	2,197	7.2	13,327	8.9	1.5	3.9	17.2	123.0

(십억원)	1Q23E	1Q22	(% YoY)	4Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출총이익	356.3	334.9	6.4	413.0	-13.7	353.3	0.8
본사	73.9	76.0	-2.8	85.2	-13.3		
매체	26.2	26.1	0.2	31.1	-15.9		
전파매체	5.1	6.9	-25.6	3.7	37.9		
인쇄매체	4.2	4.6	-10.0	9.6	-56.7		
뉴미디어 등	16.9	14.6	15.5	17.8	-5.1		
광고물제작 등	47.7	49.9	-4.4	54.1	-11.8		
연결자회사	282.3	258.8	9.1	327.7	-13.9		
영업이익	53.8	58.5	-8.0	71.8	-25.1	54.4	-1.1
세전이익	52.8	62.5	-15.5	47.5	11.2	59.3	-11.0
당기순이익	35.4	45.2	-21.7	24.7	43.2	37.5	-5.7

자료: 제일기획, WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

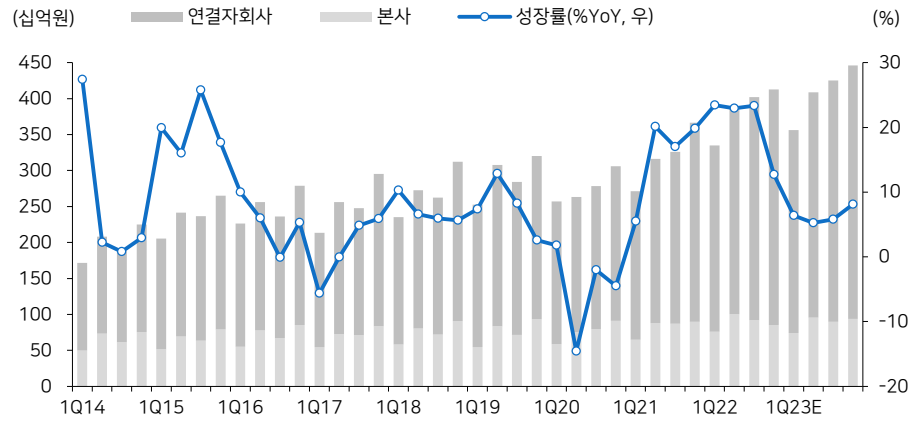
(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출총이익	1,660.5	1,771.5	1,636.9	1,740.2	-1.4%	-1.8%
영업이익	334.2	374.8	323.9	351.9	-3.1%	-6.1%
세전이익	348.9	391.1	326.7	354.8	-6.4%	-9.3%
당기순이익	233.7	262.1	218.9	237.7	-6.3%	-9.3%

자료: 메리츠증권 리서치센터

구분	내용	비고
12MF 지배주주순이익(십억원)	218.9	12M Forward
12MF EPS(원)	1,890	
Target PER(배)	14.9	과거 5년 평균에 10% 할인
적정가치(원)	28,185	
<b>적정주가(원)</b>	<b>28,000</b>	

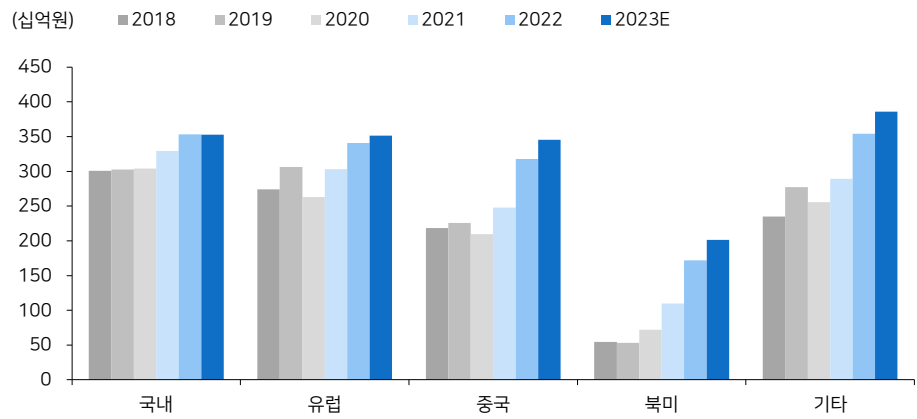
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 제일기획 분기 매출총이익 추이 및 전망



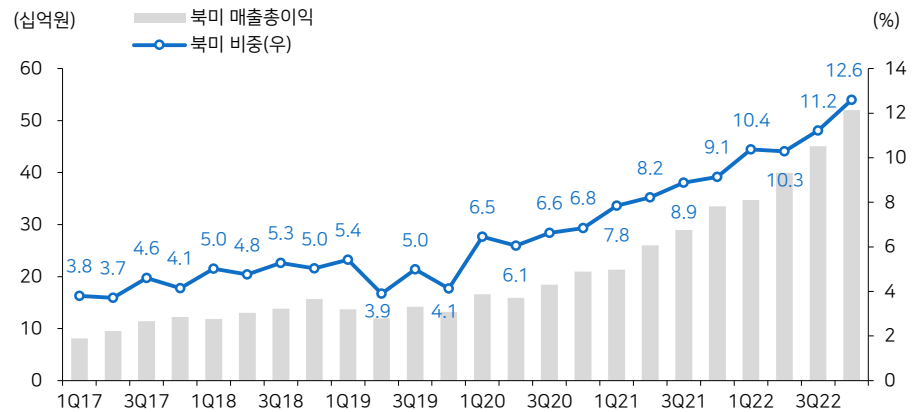
자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림2 제일기획 지역별 매출총이익 추이 및 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림3 제일기획 북미 매출총이익 추이



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
<b>매출총이익</b>	<b>334.9</b>	<b>388.6</b>	<b>402.0</b>	<b>413.0</b>	<b>356.3</b>	<b>409.0</b>	<b>425.3</b>	<b>446.4</b>	<b>1,279.6</b>	<b>1,538.4</b>	<b>1,636.9</b>
% YoY	23.4%	23.0%	23.4%	12.7%	6.4%	5.3%	5.8%	8.1%	15.9%	20.2%	6.4%
본사	76.0	100.2	91.9	85.2	73.9	95.6	89.8	93.5	329.3	353.5	352.9
매체	26.1	30.0	31.5	31.1	26.2	33.6	36.8	36.5	125.7	118.7	133.1
전파매체	6.9	6.0	5.4	3.7	5.1	5.9	5.9	4.7	22.7	22.0	21.5
인쇄매체	4.6	6.5	7.2	9.6	4.2	6.1	7.1	7.5	30.5	28.0	24.7
뉴미디어 등	14.6	17.5	18.9	17.8	16.9	21.7	23.9	24.4	72.4	68.8	86.9
광고물제작 등	49.9	70.3	60.4	54.1	47.7	62.0	53.0	57.0	203.7	234.7	219.8
연결자회사	258.8	288.3	310.0	327.7	282.3	313.4	335.4	352.9	950.2	1,184.9	1,284.0
<b>판매비</b>	<b>276.4</b>	<b>300.5</b>	<b>308.8</b>	<b>341.2</b>	<b>302.5</b>	<b>318.8</b>	<b>328.8</b>	<b>363.0</b>	<b>1,031.4</b>	<b>1,226.9</b>	<b>1,313.0</b>
% YoY	20.0%	23.2%	20.8%	13.2%	9.4%	6.1%	6.5%	6.4%	14.7%	19.0%	7.0%
인건비	199.3	218.2	217.8	230.9	213.9	228.0	234.0	251.3	745.5	866.2	927.2
지급수수료	19.9	22.9	23.4	33.7	22.7	24.6	25.6	37.2	78.3	99.9	110.2
임차료	12.0	12.7	13.0	11.0	15.6	16.2	15.7	14.6	45.1	48.7	62.0
감가상각비	3.5	3.5	3.7	6.1	3.9	4.2	4.7	5.5	14.3	16.8	18.3
무형자산상각비	2.3	2.4	2.2	2.7	2.3	2.5	2.7	3.1	10.6	9.6	10.6
기타	39.4	40.9	48.5	56.8	44.1	43.3	46.0	51.2	137.6	185.7	184.6
<b>영업이익</b>	<b>58.5</b>	<b>88.0</b>	<b>93.1</b>	<b>71.8</b>	<b>53.8</b>	<b>90.2</b>	<b>96.5</b>	<b>83.4</b>	<b>248.2</b>	<b>311.4</b>	<b>323.9</b>
% YoY	42.7%	22.1%	32.7%	10.5%	-8.0%	2.5%	3.6%	16.2%	21.1%	25.5%	4.0%
영업이익률	6.2%	9.0%	8.3%	6.0%	5.4%	8.5%	8.3%	6.5%	7.5%	7.3%	7.2%
OP/GP	17.5%	22.7%	23.2%	17.4%	15.1%	22.1%	22.7%	18.7%	19.4%	20.2%	19.8%
법인세차감전순이익	62.5	92.8	97.7	47.5	52.8	91.4	98.0	84.5	259.6	300.4	326.7
법인세비용	17.3	31.4	33.1	22.8	17.4	30.2	32.3	27.9	92.0	104.6	107.8
<b>당기순이익</b>	<b>45.2</b>	<b>61.3</b>	<b>64.6</b>	<b>24.7</b>	<b>35.4</b>	<b>61.2</b>	<b>65.6</b>	<b>56.6</b>	<b>167.6</b>	<b>195.8</b>	<b>218.9</b>
당기순이익률	4.8%	6.3%	5.7%	2.1%	3.6%	5.8%	5.6%	4.4%	5.0%	4.6%	4.8%

자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

## 제일기획 (030000)

## Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>3,325.7</b>	<b>4,253.4</b>	<b>4,514.6</b>	<b>4,979.5</b>	<b>5,392.5</b>
매출액증가율 (%)	21.0	27.9	6.1	10.3	8.3
매출원가	2,046.2	2,715.0	2,877.7	3,239.3	3,567.9
매출총이익	1,279.6	1,538.4	1,636.9	1,740.3	1,824.6
판매관리비	1,031.4	1,226.9	1,313.0	1,388.4	1,446.5
<b>영업이익</b>	<b>248.2</b>	<b>311.4</b>	<b>323.9</b>	<b>351.9</b>	<b>378.1</b>
영업이익률	7.5	7.3	7.2	7.1	7.0
금융손익	6.1	0.5	5.6	7.7	10.5
종속/관계기업손익	0.2	0.6	0.4	0.0	0.0
기타영업외손익	5.1	-12.1	-3.2	-5.3	-8.8
세전계속사업이익	259.6	300.4	326.7	354.4	379.8
법인세비용	92.0	104.6	107.8	116.9	125.3
<b>당기순이익</b>	<b>167.6</b>	<b>195.8</b>	<b>218.9</b>	<b>237.4</b>	<b>254.4</b>
지배주주지분 순이익	165.5	193.7	217.4	235.8	252.7

## Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	<b>2,018.6</b>	<b>2,194.0</b>	<b>2,361.0</b>	<b>2,634.0</b>	<b>2,903.4</b>
현금및현금성자산	504.3	541.1	606.6	698.9	807.8
매출채권	1,158.0	1,386.5	1,471.6	1,623.1	1,757.8
재고자산	36.3	56.5	59.9	66.1	71.6
<b>비유동자산</b>	<b>523.5</b>	<b>557.5</b>	<b>573.2</b>	<b>558.1</b>	<b>546.5</b>
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	99.9	104.0	107.6
<b>자산총계</b>	<b>2,542.1</b>	<b>2,751.5</b>	<b>2,934.2</b>	<b>3,192.0</b>	<b>3,449.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,224.2</b>	<b>1,335.6</b>	<b>1,416.8</b>	<b>1,561.3</b>	<b>1,689.6</b>
매입채무	535.0	602.1	639.1	704.9	763.4
단기차입금	12.8	14.0	14.0	14.0	14.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>190.6</b>	<b>194.4</b>	<b>198.6</b>	<b>206.2</b>	<b>212.9</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>1,615.4</b>	<b>1,767.5</b>	<b>1,902.5</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	-27.8	-27.8	-27.8
이익잉여금	1,345.3	1,440.7	1,536.5	1,640.7	1,761.8
비지배주주지분	10.1	9.4	10.9	12.4	14.1
<b>자본총계</b>	<b>1,127.3</b>	<b>1,221.4</b>	<b>1,318.8</b>	<b>1,424.5</b>	<b>1,547.3</b>

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>249.5</b>	<b>184.2</b>	<b>225.0</b>	<b>222.8</b>	<b>248.5</b>
당기순이익(손실)	167.6	195.8	218.9	237.4	254.4
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	-18.4	-33.9	-21.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>33.0</b>	<b>16.4</b>	<b>-46.6</b>	<b>-15.2</b>	<b>-13.5</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-13.9	-18.7	-28.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-13.2	-31.0	-2.3	-4.1	-3.6
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-148.6</b>	<b>-163.3</b>	<b>-112.9</b>	<b>-115.3</b>	<b>-126.1</b>
차입금의 증감	34.9	-8.1	3.5	6.3	5.6
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	134.1	36.8	65.5	92.3	108.9
기초현금	370.2	504.3	541.1	606.6	698.9
기말현금	504.3	541.1	606.6	698.9	807.8

## Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	28,909	36,973	39,243	43,284	46,875
EPS(지배주주)	1,439	1,684	1,890	2,050	2,197
CFPS	2,955	3,490	3,005	3,188	3,358
EBITDAPS	2,772	3,346	3,029	3,226	3,419
BPS	9,711	10,536	11,369	12,275	13,327
DPS	990	1,150	1,200	1,300	1,300
배당수익률(%)	4.3	5.0	6.1	6.6	6.6
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	15.9	13.7	10.4	9.5	8.9
PCR	7.7	6.6	6.5	6.1	5.8
PSR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.4
PBR	2.4	2.2	1.7	1.6	1.5
EBITDA	318.9	385.0	348.5	371.1	393.3
EV/EBITDA	6.8	5.8	5.0	4.4	3.9
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	15.6	16.6	17.3	17.3	17.2
EBITDA 이익률	9.6	9.1	7.7	7.5	7.3
부채비율	125.5	125.3	122.5	124.1	123.0
금융비용부담률	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
이자보상배율(x)	36.4	45.0	47.3	50.2	52.4
매출채권회전율(x)	3.1	3.3	3.2	3.2	3.2
재고자산회전율(x)	89.7	91.7	77.6	79.0	78.3

**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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -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	85.3%
중립	14.7%
매도	0.0%

2023년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**제일기획 (030000) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

