

2023. 8. 1



▲ 통신/미디어/엔터

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 (7.31) **18,150 원**

상승여력 **54.3%**

KOSPI 2,632.58pt

시가총액 20,880억원

발행주식수 11,504만주

유동주식비율 59.42%

외국인비중 26.72%

52주 최고/최저가 24,650원/16,780원

평균거래대금 102.0억원

주요주주(%)

삼성전자 외 4 인 28.62

국민연금공단 9.21

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 0.1 -17.3 -20.4

상대주가 -2.5 -23.8 -25.9

주가그래프



# 제일기획 030000

## 바닥을 지나고 있는 광고 경기

- ✓ 2Q23 연결 영업이익 847억원(-3.8% YoY)으로 시장 컨센서스(825억원) 소폭 하회
- ✓ 국내외 매출총이익 선반에도 디지털 인력 충원에 따른 비용 증가로 수익성 하락
- ✓ 2023년 매출총이익 1.65조원(+7.0% YoY), 영업이익 3,181억원(+2.1% YoY) 전망
- ✓ 4Q23 마케팅 예산 집중, 2024년 선거 및 스포츠 이벤트로 광고 시장 회복 전망
- ✓ 2023년 예상 PER 9.2배로 역사적 저점 수준. 추가적인 주가 하락은 제한적

### 2Q23 Review: 시장 컨센서스 소폭 하회

2Q23 연결 실적은 매출총이익 4,247억원(+9.3% YoY), 영업이익 847억원(-3.8% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 825억원)를 소폭 하회했다. 국내 매출총이익은 주요 광고주의 마케팅 활동 위축에도 DTC(Direct-to-Consumer)와 BTL, 디지털 광고 물량 확대로 1,015억원(+1.3% YoY)을 기록했다. 해외는 인도과 동남아 등 주요 광고주 비중이 높은 지역에서 성장이 다소 둔화되면서 3,232억원(+12.1% YoY)의 매출총이익을 기록했다. 작년부터 이어진 디지털 인력 충원에 따른 인건비(+12.2% YoY) 증가로 영업이익율은 전년 대비 감소(2Q22 22.7% → 2Q23 19.9%)했다.

### 경기 둔화 우려를 극복하기 위한 고군분투

2023년 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 1조 6,454억원(+7.0% YoY), 3,181억원(+2.1% YoY)을 전망한다. 주요 광고주의 마케팅 긴축 기조가 이어짐에 따라 3Q23 탑라인 성장은 다소 둔화되나, 광고주들의 마케팅 예산이 4Q23에 집중될 것으로 예상되는 만큼 연초 제시한 2023년 매출총이익 성장 가이드선 +5% 이상은 달성 가능할 전망이다. 2024년에는 미국 대통령 선거과 국내 국회의원 선거가 예정되어 있고, 프랑스 파리 올림픽, 광저우 아시안게임 등 스포츠 이벤트가 있는 만큼 광고 시장 전반적인 회복이 기대된다. 현재 주가는 12MF PER 9.2배로 역사적 저점 수준이며, 대외 불확실성에도 비유기적 성장을 위한 M&A와 주주 친화적 배당정책(연결 당기순이익의 60%)을 지속할 전망이다.

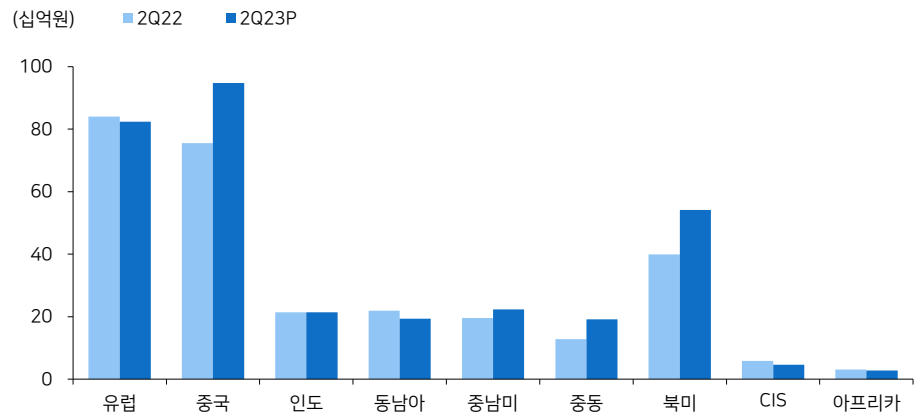
투자의견 Buy, 적정주가 28,000원 유지

(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	1,439	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	4,536.5	318.1	226.3	1,967	17.8	11,447	9.2	1.6	4.6	17.9	121.9
2024E	4,903.2	339.1	233.0	2,025	3.0	12,327	9.0	1.5	4.1	17.0	121.3
2025E	5,291.2	355.2	243.0	2,113	4.3	13,295	8.6	1.4	3.7	16.5	120.4

(십억원)	2Q23P	2Q22	(% YoY)	1Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출총이익	424.7	388.6	9.3	364.1	16.6	408.5	4.0	408.4	4.0
영업이익	84.7	88.0	-3.8	53.4	58.5	82.5	2.6	83.3	1.6
세전이익	90.7	92.8	-2.3	60.1	50.8	88.5	2.5	85.9	5.6
순이익	65.2	61.3	6.3	41.4	57.6	53.3	22.3	57.5	13.3

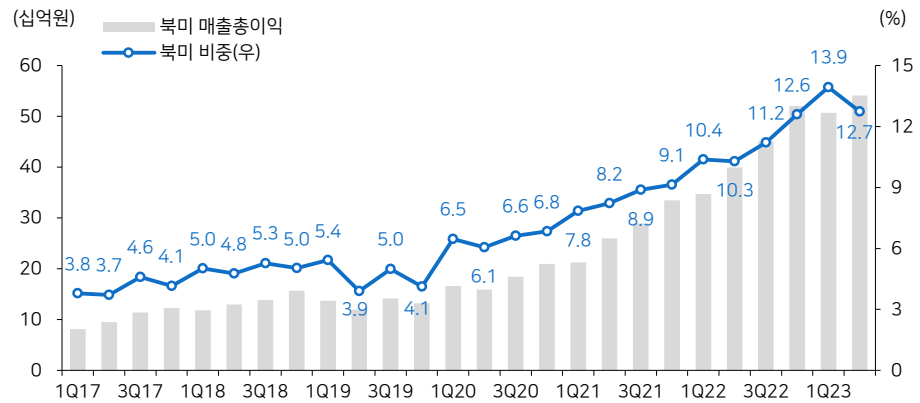
자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q23 제일기획 지역별 매출총이익 비교



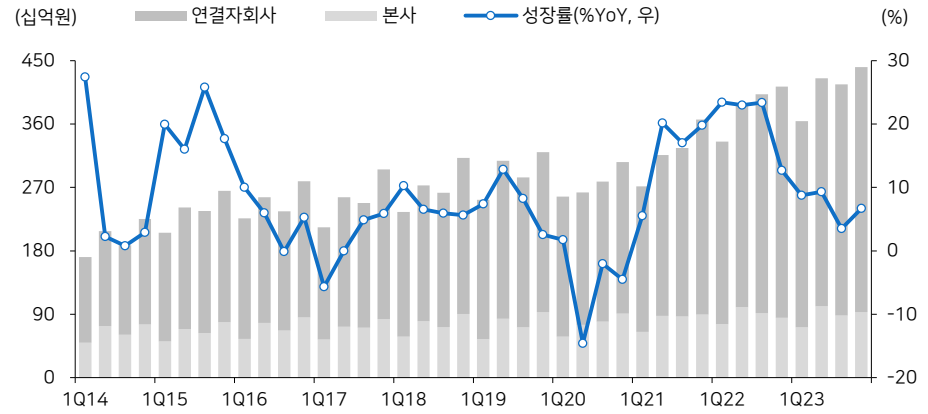
자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림2 제일기획 북미 매출총이익 추이



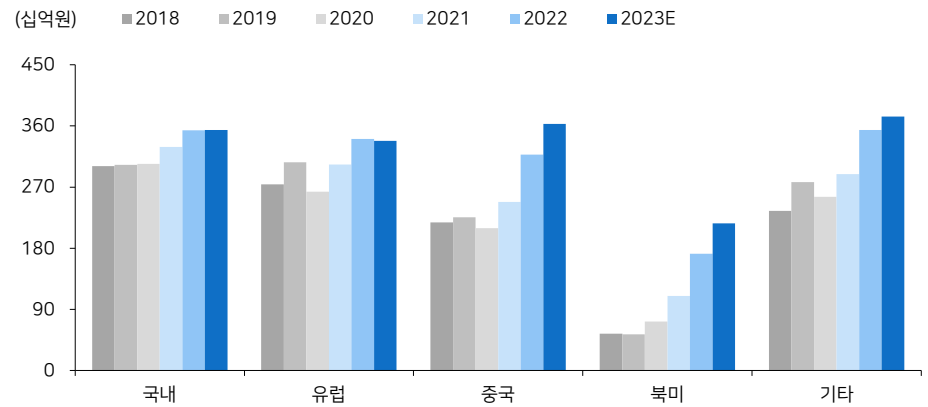
자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

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)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>매출총이익</b>	<b>334.9</b>	<b>388.6</b>	<b>402.0</b>	<b>413.0</b>	<b>364.1</b>	<b>424.7</b>	<b>416.1</b>	<b>440.5</b>	<b>1,538.4</b>	<b>1,645.4</b>	<b>1,739.0</b>
% YoY	23.4%	23.0%	23.4%	12.7%	8.7%	9.3%	3.5%	6.7%	20.2%	7.0%	5.7%
본사	76.0	100.2	91.9	85.2	71.3	101.5	88.2	93.0	353.5	354.1	370.5
매체	26.1	30.0	31.5	31.1	16.2	24.3	35.2	35.7	118.7	111.3	128.8
전파매체	6.9	6.0	5.4	3.7	2.8	3.3	5.7	4.3	22.0	16.1	19.4
인쇄매체	4.6	6.5	7.2	9.6	4.4	7.0	7.1	8.1	28.0	26.6	25.1
뉴미디어 등	14.6	17.5	18.9	17.8	9.0	14.1	22.4	23.2	68.8	68.7	84.4
광고물제작 등	49.9	70.3	60.4	54.1	55.1	77.2	53.0	57.4	234.7	242.8	241.7
연결자회사	258.8	288.3	310.0	327.7	292.8	323.2	327.8	347.5	1,184.9	1,291.3	1,368.5
<b>판매비</b>	<b>276.4</b>	<b>300.5</b>	<b>308.8</b>	<b>341.2</b>	<b>310.7</b>	<b>340.0</b>	<b>322.7</b>	<b>353.9</b>	<b>1,226.9</b>	<b>1,327.4</b>	<b>1,400.0</b>
% YoY	20.0%	23.2%	20.8%	13.2%	12.4%	13.1%	4.5%	3.7%	19.0%	8.2%	5.5%
인건비	199.3	218.2	217.8	230.9	224.1	244.9	230.9	244.7	866.2	944.6	978.9
지급수수료	19.9	22.9	23.4	33.7	22.0	26.9	25.3	37.1	99.9	111.2	126.3
임차료	12.0	12.7	13.0	11.0	12.7	17.6	15.5	14.5	48.7	60.4	63.9
감가상각비	3.5	3.5	3.7	6.1	3.9	4.7	4.8	5.6	16.8	18.9	20.6
무형자산상각비	2.3	2.4	2.2	2.7	2.3	2.7	2.7	3.1	9.6	10.9	12.1
기타	39.4	40.9	48.5	56.8	45.7	43.3	43.5	48.9	185.7	181.3	198.2
<b>영업이익</b>	<b>58.5</b>	<b>88.0</b>	<b>93.1</b>	<b>71.8</b>	<b>53.4</b>	<b>84.7</b>	<b>93.3</b>	<b>86.6</b>	<b>311.4</b>	<b>318.1</b>	<b>339.1</b>
% YoY	42.7%	22.1%	32.7%	10.5%	-8.7%	-3.8%	0.2%	20.7%	25.5%	2.1%	6.6%
영업이익률	6.2%	9.0%	8.3%	6.0%	5.7%	7.3%	8.1%	6.7%	7.3%	7.0%	6.9%
OP/GP	17.5%	22.7%	23.2%	17.4%	14.7%	19.9%	22.4%	19.7%	20.2%	19.3%	19.5%
법인세차감전순이익	62.5	92.8	97.7	47.5	60.1	90.7	96.0	89.4	300.4	336.2	354.6
법인세비용	17.3	31.4	33.1	22.8	18.8	25.5	31.7	29.5	104.6	105.4	117.0
<b>당기순이익</b>	<b>45.2</b>	<b>61.3</b>	<b>64.6</b>	<b>24.7</b>	<b>41.4</b>	<b>65.2</b>	<b>64.3</b>	<b>59.9</b>	<b>195.8</b>	<b>230.8</b>	<b>237.6</b>
당기순이익률	4.8%	6.3%	5.7%	2.1%	4.4%	5.6%	5.6%	4.7%	4.6%	5.1%	4.8%
<b>주요 지표(광고비)</b>											
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
<b>매출액</b>	<b>3,325.7</b>	<b>4,253.4</b>	<b>4,536.5</b>	<b>4,903.2</b>	<b>5,291.2</b>
매출액증가율(%)	21.0	27.9	6.7	8.1	7.9
매출원가	2,046.2	2,715.0	2,891.1	3,164.2	3,475.6
매출총이익	1,279.6	1,538.4	1,645.4	1,739.0	1,815.6
판매관리비	1,031.4	1,226.9	1,327.4	1,400.0	1,460.4
<b>영업이익</b>	<b>248.2</b>	<b>311.4</b>	<b>318.1</b>	<b>339.1</b>	<b>355.2</b>
영업이익률(%)	7.5	7.3	7.0	6.9	6.7
금융손익	6.1	0.5	15.9	15.5	18.3
종속/관계기업손익	0.2	0.6	0.3	0.5	0.5
기타영업외손익	5.1	-12.1	2.0	-0.5	-4.1
세전계속사업이익	259.6	300.4	336.2	354.6	369.9
법인세비용	92.0	104.6	105.5	117.0	122.1
<b>당기순이익</b>	<b>167.6</b>	<b>195.8</b>	<b>230.8</b>	<b>237.6</b>	<b>247.8</b>
지배주주지분 손이익	165.5	193.7	226.3	233.0	243.0

## Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	<b>2,018.6</b>	<b>2,194.0</b>	<b>2,379.9</b>	<b>2,621.7</b>	<b>2,876.6</b>
현금및현금성자산	504.3	541.1	617.0	716.3	820.4
매출채권	1,158.0	1,386.5	1,478.8	1,598.3	1,724.8
재고자산	36.3	56.5	60.2	65.1	70.3
<b>비유동자산</b>	<b>523.5</b>	<b>557.5</b>	<b>573.4</b>	<b>557.4</b>	<b>545.6</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	100.1	103.3	106.7
<b>자산총계</b>	<b>2,542.1</b>	<b>2,751.5</b>	<b>2,953.3</b>	<b>3,179.1</b>	<b>3,422.2</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,224.2</b>	<b>1,335.6</b>	<b>1,423.6</b>	<b>1,537.6</b>	<b>1,658.1</b>
매입채무	535.0	602.1	642.2	694.1	749.0
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>199.0</b>	<b>205.0</b>	<b>211.3</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>1,622.6</b>	<b>1,742.5</b>	<b>1,869.4</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	1,545.4	1,646.8	1,758.1
비지배주주지분	10.1	9.4	13.9	18.5	23.2
<b>자본총계</b>	<b>1,127.3</b>	<b>1,221.4</b>	<b>1,330.7</b>	<b>1,436.6</b>	<b>1,552.8</b>

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>249.5</b>	<b>184.2</b>	<b>235.8</b>	<b>227.9</b>	<b>243.2</b>
당기순이익(손실)	167.6	195.8	230.8	237.6	247.8
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	-19.5	-28.9	-19.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>33.0</b>	<b>16.4</b>	<b>-47.3</b>	<b>-12.0</b>	<b>-12.7</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-13.9	-18.7	-28.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-13.2	-31.0	-2.5	-3.2	-3.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-148.6</b>	<b>-163.3</b>	<b>-112.7</b>	<b>-116.6</b>	<b>-126.4</b>
차입금의 증감	34.9	-8.1	3.8	5.0	5.2
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	134.1	36.8	75.9	99.4	104.1
기초현금	370.2	504.3	541.1	617.0	716.3
기말현금	504.3	541.1	617.0	716.3	820.4

## Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	28,909	36,973	39,434	42,621	45,994
EPS(지배주주)	1,439	1,684	1,967	2,025	2,113
CFPS	2,955	3,490	3,088	3,187	3,269
EBITDAPS	2,772	3,346	2,978	3,115	3,220
BPS	9,711	10,536	11,447	12,327	13,295
DPS	990	1,150	1,200	1,300	1,300
배당수익률(%)	4.3	5.0	6.6	7.2	7.2
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	15.9	13.7	9.2	9.0	8.6
PCR	7.7	6.6	5.9	5.7	5.6
PSR	0.8	0.6	0.5	0.4	0.4
PBR	2.4	2.2	1.6	1.5	1.4
EBITDA(십억원)	318.9	385.0	342.6	358.3	370.4
EV/EBITDA	6.8	5.8	4.6	4.1	3.7
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	15.6	16.6	17.9	17.0	16.5
EBITDA 이익률	9.6	9.1	7.6	7.3	7.0
부채비율	125.5	125.3	121.9	121.3	120.4
금융비용부담률	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
이자보상배율(x)	36.4	45.0	46.4	48.4	49.5
매출채권회전율(x)	3.1	3.3	3.2	3.2	3.2
재고자산회전율(x)	89.7	91.7	77.7	78.2	78.2

**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** (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)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**제일기획 (030000) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

