제일기획 BUY(유지)

030000 기업분석 | 미디어

목표주가(유지)	26,000원	현재주가(04/26)	18,750원	Up/Downside	+38.7%

2024. 04. 29

불닭볶음면으로 방어

1Q24 Review

1Q24 탑라인 good, 이익 아쉽: 1Q24 매출총이익은 3,907억원(+7.3%yoy, -9.0%qoq), 영업이익 545억원(+2.1%yoy, -28.2%qoq)으로 컨센서스 대비 부합했다. 세부적으로 매출총이익은 소폭 상회, 이익은 소폭 하회한 실적이다. 국내 매출총이익은 삼양식품 등 비계열 광고주의 해외 마케팅 집행이 늘어나며 +6.7%yoy 성장했다. 해외 매출총이익도 +7.6%yoy 성장했다. 특히, 유럽이 자회사 IRIS 실적 부진에도 불구하고, 올림픽 관련 광고가 집행되기 시작하며 +0.2%yoy 턴어라운드를 기록한 점이 긍정적이다. 중국(+9.8%yoy)도 헬스케어, 자동차 등 비계열 광고주 위주로 성장하며 해외 실적을 견인했다. 다만, 디지털 및 비계열 관련 인력 증가로 인건비가 +9.7%yoy 상승, 이로 인해 GP 대비 OPM이 1Q23 14.7% → 1Q24 14.0%로 소폭 하락한 점은 아쉽다.

Comment

어려운 광고 업황 속 상저하고 실적 전망: 24년 연간 매출총이익은 17,189억원(+6.2%yoy), 영업이익 3,276억원(+6.5%yoy), GP대비 OPM 19.1%가 예상된다. 해외는 2Q부터는 유럽 중심으로 올림픽 관련 물량 집행되며 점진적 실적 성장이 전망된다. 북미는 디지털, 중국은 비계열 위주로 성장을 이어가며 해외 GP +6.9%yoy 성장이 예상된다. 24년에도 디지털/비계열 관련 인력은 증가할 것으로 예상되지만, 인력 효율화 작업이 동시에 진행되며 인건비 증가폭은 23년 +7.6%yoy에 이어 24년 +6.4%yoy로 축소될 것으로 전망된다.

Action

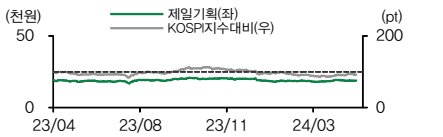
투자의견 BUY, 목표주가 2.6만원 유지: 24년 실적 추정치와 목표주가 26,000원을 유지한다. 배당성향 60% 정책을 반영해 24년E DPS 1,160원을 가정 시 현재 주가 기준 배당수익률은 6.2%로 높은 수준이다. 24년E P/E도 10.6배 수준으로 부담 없는 구간이다. 투자의견 BUY를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	4,253	4,138	4,320	4,512	4,786
(증가율)	27.9	-2.7	4.4	4.4	6.1
영업이익	311	308	328	351	382
(증가율)	25.5	-1.2	6.5	7.3	8.8
지배주주순이익	194	187	194	204	220
EPS	1,684	1,628	1,688	1,775	1,911
PER (H/L)	15.8/12.3	14.2/10.1	11.1	10.5	9.8
PBR (H/L)	2.5/2.0	2.1/1.5	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA (H/L)	6.7/5.1	5.4/3.7	3.7	3.5	2.9
영업이익률	7.3	7.4	7.6	7.8	8.0
ROE	16.6	15.0	14.7	14.5	14.6

Stock Data

52주 최저/최고	16,780/20,800원
KOSDAQ /KOSPI	857/2,656pt
시가총액	21,570억원
60日-평균거래량	222,798
외국인지분율	25.6%
60日-외국인지분율변동추이	-0.5%p
주요주주	삼성전자 외 5 인 28.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	1.6	-0.1	-1.3
상대기준	5.5	-6.7	-7.7

Analyst 신은정 02 369 3458 ej.shin@db-fi.com

도표 1. 제일기획 1Q24 Review

(단위: 억원, %)

	1Q24P	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	컨센서스	%차이
매출총이익	3,907	3,641	7.3	4,292	-9.0	3,800	2.8
영업이익	545	534	2.1	760	-28.2	557	-2.1
지배순이익	427	398	7.5	177	141.2	383	11.6

자료: DB금융투자

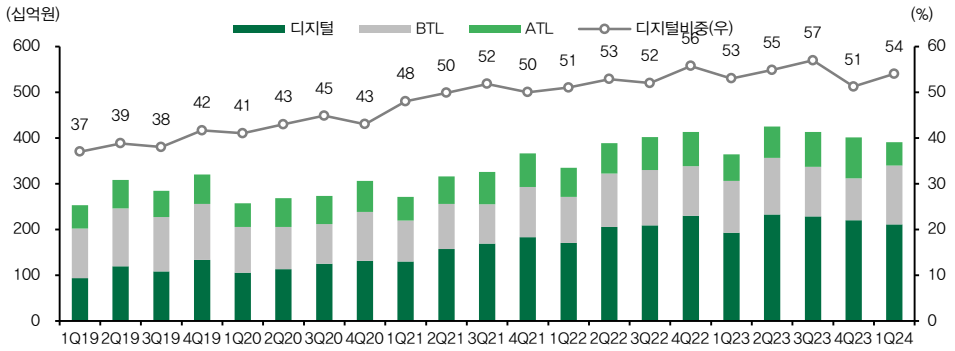
도표 2. 제일기획 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출총이익	**3,641**	**4,247**	**4,009**	**4,292**	3,907	4,488	4,255	4,539	15,384	16,189	17,189	17,880
본사	713	1,015	880	883	757	992	926	940	3,535	3,492	3,616	3,522
매체	162	243	247	321	165	248	274	325	1,187	973	1,012	903
전파매체	28	33	28	26	24	32	47	38	220	114	142	107
인쇄매체	44	70	73	112	49	64	69	89	280	299	271	276
뉴미디어	90	141	146	183	92	152	158	198	688	560	600	521
광고제작	551	772	633	562	592	744	652	615	2,347	2,519	2,603	2,618
연결자회사	2,928	3,232	3,129	3,409	3,150	3,496	3,329	3,598	11,849	12,698	13,573	14,358
유럽	758	824	817	805	760	833	863	811	3,410	3,204	3,267	3,289
북미/중남미	702	765	743	815	832	873	803	949	2,448	3,026	3,456	3,767
중국	793	948	910	1,044	871	985	944	1,044	3,178	3,695	3,844	3,414
기타	675	695	658	744	688	805	720	794	2,814	2,772	3,007	3,888
판관비	3,107	3,400	3,075	3,532	3,362	3,610	3,216	3,725	12,269	13,114	13,913	14,366
인건비	2,241	2,449	2,182	2,447	2,458	2,608	2,270	2,579	8,662	9,319	9,914	10,206
영업이익	**534**	**847**	**934**	**760**	**545**	**878**	**1,039**	**813**	**3,114**	**3,075**	**3,276**	**3,514**
YoY												
매출총이익	*8.7*	*9.3*	*-0.3*	*3.9*	*7.3*	*5.7*	*6.1*	*5.7*	*20.2*	*5.2*	*6.2*	*4.0*
영업이익	*-8.7*	*-3.8*	*0.3*	*5.8*	*2.1*	*3.7*	*11.2*	*7.1*	*25.5*	*-1.2*	*6.5*	*7.3*

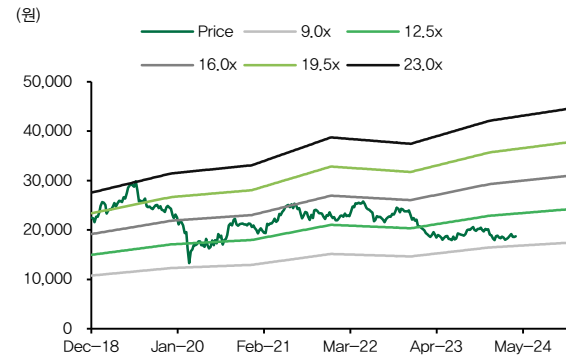
자료: DB 금융투자

도표 3. 제일기획 서비스별 GP 추이 ; 디지털 및 BTL 비중 지속 우상향 중



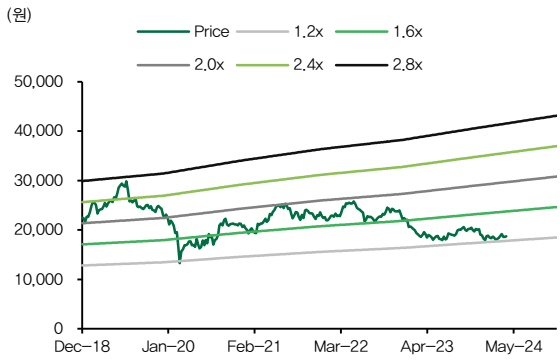
자료: DB금융투자

도표 4. 제일기획 12M Fwd. P/E 밴드



자료: DB금융투자

도표 5. 제일기획 12M Fwd. P/B 밴드



자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	**2,194**	**2,372**	**2,400**	**2,540**	**2,691**
현금및현금성자산	541	607	880	998	1,140
매출채권및기타채권	1,405	1,487	1,245	1,261	1,233
재고자산	56	53	50	54	58
비유동자산	**557**	**517**	**497**	**505**	**516**
유형자산	81	85	73	87	102
무형자산	166	130	121	113	107
투자자산	98	100	102	103	105
자산총계	**2,751**	**2,890**	**2,898**	**3,045**	**3,206**
유동부채	**1,336**	**1,375**	**1,304**	**1,362**	**1,419**
매입채무및기타채무	1,019	998	927	985	1,042
단기차입금및단기사채	14	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	**194**	**217**	**217**	**217**	**217**
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	**1,530**	**1,592**	**1,521**	**1,579**	**1,635**
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,441	1,503	1,580	1,667	1,769
비지배주주지분	9	11	13	16	19
자본총계	**1,221**	**1,298**	**1,377**	**1,466**	**1,571**

손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**4,253**	**4,138**	**4,320**	**4,512**	**4,786**
매출원가	2,715	2,519	2,601	2,724	2,848
매출총이익	**1,538**	**1,619**	**1,719**	**1,788**	**1,938**
판관비	1,227	1,311	1,391	1,437	1,556
영업이익	**311**	**308**	**328**	**351**	**382**
EBITDA	**385**	**383**	**370**	**366**	**394**
영업외손익	**-11**	**-22**	**-32**	**-38**	**-44**
금융손익	0	4	10	13	15
투자손익	1	1	-16	-12	-20
기타영업외손익	-12	-27	-26	-39	-39
세전이익	**300**	**285**	**296**	**313**	**338**
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**196**	**190**	**196**	**207**	**222**
지배주주지분순이익	194	187	194	204	220
비지배주주지분순이익	2	3	2	3	3
총포괄이익	**195**	**194**	**196**	**207**	**222**
증감률(%YoY)					
매출액	27.9	-2.7	4.4	4.4	6.1
영업이익	25.5	-1.2	6.5	7.3	8.8
EPS	17.1	-3.3	3.7	5.2	7.7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	**184**	**267**	**376**	**226**	**252**
당기순이익	196	190	196	207	222
현금유출이없는비용및수익	**206**	**207**	**130**	**105**	**107**
유형및무형자산상각비	74	75	43	15	12
영업관련자산부채변동	**-144**	**-59**	**149**	**20**	**38**
매출채권및기타채권의감소	-237	-80	242	-16	28
재고자산의감소	-20	4	3	-3	-5
매입채무및기타채무의증가	79	5	-71	58	57
투자활동현금흐름	**16**	**-7**	**18**	**20**	**18**
CAPEX	-19	-22	-21	-21	-21
투자자산의순증	-31	-3	-1	-1	-2
재무활동현금흐름	**-163**	**-192**	**-122**	**-128**	**-128**
사채및차입금의 증가	-8	-24	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-100	-117	-112	-117	-117
기타현금흐름	-1	-1	0	0	0
현금의증가	**37**	**66**	**273**	**118**	**142**
기초현금	**504**	**541**	**607**	**880**	**998**
기말현금	**541**	**607**	**880**	**998**	**1,140**

주요 투자지표

12월 결산(원, %, 배)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS	1,684	1,628	1,688	1,775	1,911
BPS	10,536	11,183	11,850	12,604	13,494
DPS	1,150	1,110	1,160	1,160	1,160
Multiple(배)					
P/E	13.7	11.7	11.1	10.5	9.8
P/B	2.2	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	5.8	4.4	3.7	3.5	2.9
수익성(%)					
영업이익률	7.3	7.4	7.6	7.8	8.0
EBITDA마진	9.1	9.2	8.6	8.1	8.2
순이익률	4.6	4.6	4.5	4.6	4.6
ROE	16.6	15.0	14.7	14.5	14.6
ROA	7.4	6.7	6.8	7.0	7.1
ROIC	30.1	27.7	32.7	40.8	46.0
안정성및기타					
부채비율(%)	125.3	122.7	110.5	107.7	104.1
이자보상배율(배)	45.0	28.2	35.7	34.0	38.1
배당성향(배)	59.5	59.1	59.8	56.8	52.8

자료: 제일기획, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

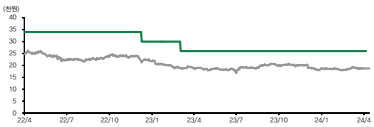
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2024-04-01 기준) – **매수**(92.8%) **중립**(7.2%) **매도**(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Buy**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Hold**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underperform**: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Overweight**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Neutral**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underweight**: 초과 상승률 -10%p 미만

제일기획 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
22/04/05	Buy	34,000	-30.3	-22.8					
23/01/03	Buy	30,000	-31.1	-24.7					
23/03/28	Buy	26,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경