Company Note
2024. 04. 29

제일기획 (030000)

BUY
TP 23,000원

BTL, 디지털, 비계열로 실적 방어 안간힘

Analyst 김현용
02-3787-2671 hykim@hmsec.com

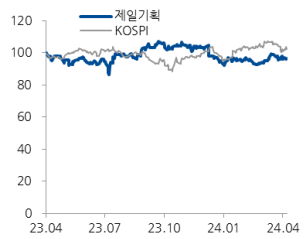
현재주가 (4/26)	18,750원
상승여력	22.7%
시가총액	21,570억원
발행주식수	115,041천주
자본금/액면가	230억원/200원
52주 최고가/최저가	20,800원/16,780원
일평균 거래대금 (60일)	41억원
외국인지분율	25.55%
주요주주	삼성전자 외 5 인 28.63%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	1.6	-0.6	-7.3
상대주가(%p)	5.8	-6.6	-16.7

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	1,911	2,068	23,000
After	1,870	2,064	23,000
Consensus	1,832	1,938	25,458
Cons. 차이	2.1%	5.6%	-9.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

1 분기 영업이익 2% 성장하며 실적 방어: 영업이익률은 4 년 만의 최저치

- 동사 1분기 매출총이익은 3,907억원(YoY +7.3%), 영업이익은 545억원(YoY +2.0%)으로 컨센서스에 2% 못 미쳤으나 대체로 무난한 실적을 달성. 외형 성장은 국내와 해외가 각각 YoY +6.2%, +7.6% 매출이 증가하며 고르게 기여. 국내는 광고비가 늘어나는 성장산업(헬스케어/뷰티, 건강기능식품, 테크)에 적극 대응하고, 국내기업(삼양식품, 도루코면도기)의 해외 진출 마케팅 수주로 YoY +6.2% 기록하며 업황 대비 선방. 해외는 북미, 중국뿐만 아니라 유럽도 플러스 성장으로 전환하며 전체 YoY +7.6%를 기록했는데, 이는 비계열 광고주 대행 물량 증가 및 올림픽 물동 효과에 기인. 영업이익 증가율은 매출총이익 성장률을 다소 하회한 2%에 그쳤는데 이는 디지털 역량 강화 및 비계열 신규 광고주 발굴을 위한 인력 투자 확대 때문. 이에 따라 영업이익률은 13.9%로 16개 분기 만의 최저치를 기록

국내 및 해외 전 지역에서 비계열 고객사들이 성장에 크게 기여

- 1분기 비계열 매출총이익은 전년동기대비 10% 성장하며 28% 비중을 차지한 반면, 캡티브 매출총이익은 6% 성장에 그친 것으로 파악됨. 국내는 1분기 비수기 및 광고 경기 침체 분위기 속에서도 신규 비계열 광고주 발굴, 기존 비계열 광고주의 해외 진출 물동 효과가 겹치며 의미 있는 성장률 달성. 미국과 중국의 경우 기존 비계열 광고주 물동이 증가했고, 중국 이커머스 기업의 공격적인 해외 진출 마케팅 효과로 각각 13%, 7% 매출총이익에서 성장. 유럽은 아이리스를 비롯한 주요 자회사들이 부진한 흐름을 이어갔지만 올림픽 물동 효과로 플러스 1%로 성장 전환

1 분기 매출총이익에서 디지털 54%, BTL 33%, ATL 13% 비중 차지

- 1분기 매출총이익에서 디지털 비중은 54%, BTL 비중은 33%, ATL 비중은 13%를 기록. 이는 각각 전년동기대비 +1%p, +3%p, -4%p에 해당. 전통매체 대행인 ATL 비중은 이제 15% 미만이며 디지털/BTL 비중이 87%에 달함. 디지털 역량 제고를 위한 인력 투자의 결과 1분기 인건비는 전년동기대비 9.7%로 크게 증가하였으며, 상반기까지는 유사한 증가율이 예상됨

연간 매출총이익 5% 성장 & 영업이익률 방어 가이던스는 유지

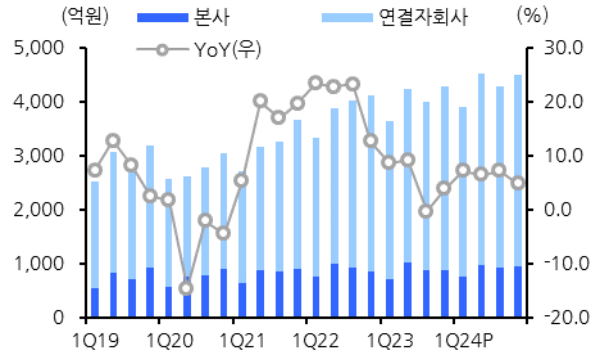
- 동사 2024년 연간 가이던스는 매출총이익 5% 성장, 수익성(영업이익률) 전년도 이상 방어로서 직전을 유지함. 탑라인 가이던스는 디지털과 비계열을 중심으로 초과 달성이 가능해 보이지만, 전년도 영업이익률(19.0%) 유지는 녹록치 않은 것이 사실. 다만, 광고시장이 비수기를 지났다는 점과 내년 P/E가 9배라는 점에서 주가 하방 경직성은 매우 큰 것으로 판단

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	42,534	3,114	1,937	3,849	1,684	17.1	13.7	2.2	5.4	16.6	5.0
2023	41,383	3,075	1,873	3,825	1,628	-3.3	11.7	1.7	4.1	15.0	5.8
2024F	43,873	3,210	2,152	3,564	1,870	14.9	10.0	1.6	3.9	16.1	6.1
2025F	45,716	3,497	2,354	3,660	2,046	9.4	9.1	1.4	3.4	16.2	6.4
2026F	46,603	3,694	2,625	3,777	2,282	11.5	8.2	1.3	2.9	16.6	6.4

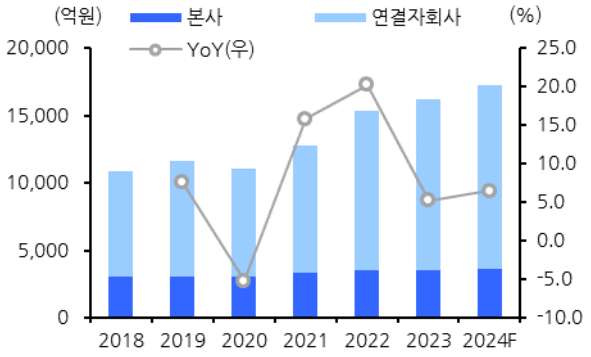
** K-IFRS 연결 기준*

<그림1> 분기별 매출총이익 전망



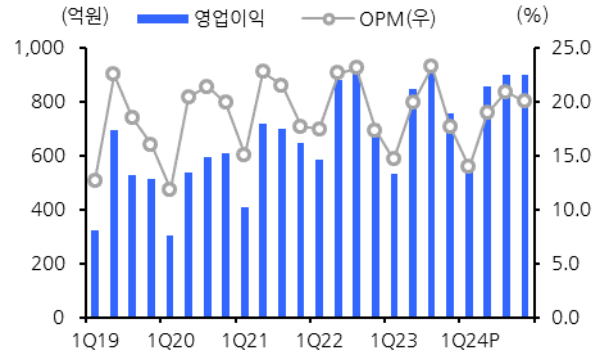
자료 : 제일기획, 현대차증권

<그림2> 연간 매출총이익 전망



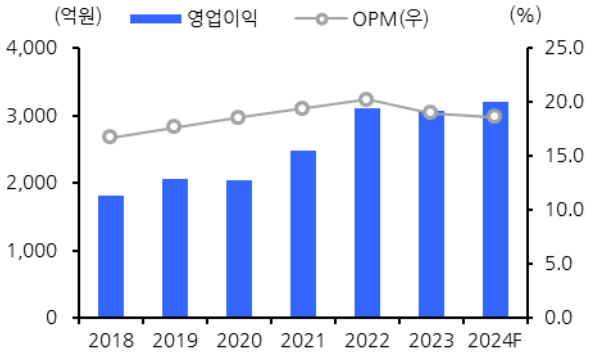
자료 : 제일기획, 현대차증권

<그림3> 분기별 영업이익 & 영업이익률 전망



자료 : 제일기획, 현대차증권

<그림4> 연간 영업이익 & 영업이익률 전망



자료 : 제일기획, 현대차증권

<표1> 제일기획 실적 전망 상세 내역

(단위: 억원, %)

항목	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F
매출총이익	**3,349**	**3,885**	**4,020**	**4,130**	**3,641**	**4,247**	**4,009**	**4,292**	**3,907**	**4,527**	**4,302**	**4,502**	**12,796**	**15,383**	**16,189**	**17,239**
본사	761	1,002	920	852	713	1,015	880	883	757	991	920	964	3,294	3,535	3,491	3,632
연결자회사	2,588	2,883	3,100	3,278	2,928	3,232	3,129	3,409	3,150	3,537	3,382	3,538	9,502	11,849	12,698	13,606
% YoY	23.4	22.9	23.4	12.7	8.7	9.3	-0.3	3.9	7.3	6.6	7.3	4.9	15.9	20.2	5.2	6.5
본사	17.3	14.0	5.7	-4.9	-6.3	1.3	-4.3	3.6	6.2	-2.4	4.6	9.2	8.3	7.3	-1.2	4.0
연결자회사	25.4	26.3	29.8	18.4	13.1	12.1	0.9	4.0	7.6	9.4	8.1	3.8	18.7	24.7	7.2	7.2
판관비	**2,764**	**3,005**	**3,089**	**3,412**	**3,107**	**3,400**	**3,075**	**3,532**	**3,362**	**3,667**	**3,401**	**3,599**	**10,313**	**12,269**	**13,114**	**14,029**
인건비	1,993	2,182	2,178	2,309	2,241	2,449	2,182	2,447	2,458	2,611	2,341	2,567	7,455	8,662	9,319	9,977
경비	771	823	911	1,103	866	951	893	1,085	904	1,056	1,060	1,032	2,858	3,608	3,795	4,052
영업이익	**585**	**880**	**931**	**718**	**534**	**847**	**934**	**760**	**545**	**860**	**901**	**903**	**2,483**	**3,114**	**3,075**	**3,210**
% YoY	42.7	22.1	32.6	10.5	-8.7	-3.8	0.3	5.8	2.0	1.6	-3.5	18.9	21.2	25.4	-1.2	4.4
OPM(%)	17.5	22.7	23.2	17.4	14.7	19.9	23.3	17.7	13.9	19.0	20.9	20.1	19.4	20.2	19.0	18.6
매출총이익 비중(%)																
본사	22.7	25.8	22.9	20.6	19.6	23.9	22.0	20.6	19.4	21.9	21.4	21.4	25.7	23.0	21.6	21.1
해외	77.3	74.2	77.1	79.4	80.4	76.1	78.0	79.4	80.6	78.1	78.6	78.6	74.3	77.0	78.4	78.9

자료 : 제일기획, 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**42,534**	**41,383**	**43,873**	**45,716**	**46,603**
증가율 (%)	27.9	-2.7	6.0	4.2	1.9
매출원가	**27,150**	**25,193**	**26,634**	**27,449**	**27,552**
매출원가율 (%)	63.8	60.9	60.7	60.0	59.1
매출총이익	**15,383**	**16,189**	**17,239**	**18,267**	**19,051**
매출이익률 (%)	36.2	39.1	39.3	40.0	40.9
증가율 (%)	20.2	5.2	6.5	6.0	4.3
판매관리비	**12,269**	**13,114**	**14,029**	**14,770**	**15,357**
판관비율(%)	28.8	31.7	32.0	32.3	33.0
EBITDA	**3,849**	**3,825**	**3,564**	**3,660**	**3,777**
EBITDA 이익률 (%)	9.1	9.2	8.1	8.0	8.1
증가율 (%)	20.7	-0.6	-6.8	2.7	3.2
영업이익	**3,114**	**3,075**	**3,210**	**3,497**	**3,694**
영업이익률 (%)	7.3	7.4	7.3	7.6	7.9
증가율 (%)	25.5	-1.2	4.4	9.0	5.6
영업외손익	**-116**	**-234**	**-140**	**-136**	**54**
금융수익	469	510	505	293	337
금융비용	464	472	457	179	183
기타영업외손익	-121	-271	-189	-250	-100
종속/관계기업관련손익	6	7	0	0	0
세전계속사업이익	**3,004**	**2,848**	**3,069**	**3,361**	**3,748**
세전계속사업이익률	7.1	6.9	7.0	7.4	8.0
증가율 (%)	15.7	-5.2	7.8	9.5	11.5
법인세비용	1,046	947	968	1,062	1,184
계속사업이익	1,958	1,901	2,102	2,299	2,564
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**1,958**	**1,901**	**2,102**	**2,299**	**2,564**
당기순이익률 (%)	4.6	4.6	4.8	5.0	5.5
증가율 (%)	16.8	-2.9	10.5	9.4	11.5
지배주주지분 순이익	1,937	1,873	2,152	2,354	2,625
비지배주주지분 순이익	21	28	-50	-55	-61
기타포괄이익	-11	36	0	0	0
총포괄이익	1,947	1,937	2,102	2,299	2,564

(단위: 억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**21,940**	**23,724**	**25,893**	**27,878**	**28,498**
현금성자산	5,411	6,072	7,287	8,490	10,034
단기투자자산	1,019	941	992	1,034	984
매출채권	13,865	14,743	15,539	16,192	15,421
재고자산	565	531	559	583	555
기타유동자산	1,081	1,438	1,515	1,579	1,504
비유동자산	**5,575**	**5,171**	**4,839**	**4,693**	**4,589**
유형자산	809	849	524	388	331
무형자산	1,658	1,298	1,270	1,242	1,216
투자자산	976	1,004	1,026	1,044	1,023
기타비유동자산	2,131	2,019	2,019	2,019	2,019
기타금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**27,514**	**28,895**	**30,732**	**32,571**	**33,087**
유동부채	**13,356**	**13,750**	**14,493**	**15,102**	**14,382**
단기차입금	140	0	0	0	0
매입채무	6,021	6,055	6,382	6,650	6,333
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	7,196	7,696	8,111	8,452	8,049
비유동부채	**1,944**	**2,167**	**2,284**	**2,380**	**2,267**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,944	2,167	2,284	2,380	2,267
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**15,300**	**15,917**	**16,777**	**17,482**	**16,649**
지배주주지분	12,120	12,866	13,893	15,082	16,492
자본금	230	230	230	230	230
자본잉여금	1,239	1,239	1,239	1,239	1,239
자본조정 등	-3,477	-3,476	-3,476	-3,476	-3,476
기타포괄이익누계액	-278	-159	-159	-159	-159
이익잉여금	14,406	15,031	16,059	17,248	18,658
비지배주주지분	**94**	**112**	**62**	**7**	**-54**
자본총계	**12,214**	**12,978**	**13,955**	**15,089**	**16,438**

(단위:억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	**1,842**	**2,667**	**2,383**	**2,403**	**2,717**
당기순이익	1,958	1,901	2,102	2,299	2,564
유형자산 상각비	639	660	325	136	57
무형자산 상각비	96	90	29	27	26
외환손익	28	41	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-1,438	-594	-73	-60	70
기타	558	569	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**164**	**-75**	**-73**	**-60**	**70**
투자자산의 감소(증가)	-268	-33	-22	-18	21
유형자산의 감소	6	8	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-187	-218	0	0	0
기타	613	168	-51	-42	49
재무활동으로인한현금흐름	**-1,633**	**-1,923**	**-1,094**	**-1,140**	**-1,244**
차입금의 증가(감소)	32	-161	30	24	-29
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-1,005	-1,174	-1,124	-1,165	-1,215
기타	-660	-588	0	0	0
기타현금흐름	**-5**	**-8**	**0**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**368**	**661**	**1,216**	**1,203**	**1,544**
기초현금	5,043	5,411	6,072	7,287	8,490
기말현금	5,411	6,072	7,287	8,490	10,034

(단위:원, 배, %)

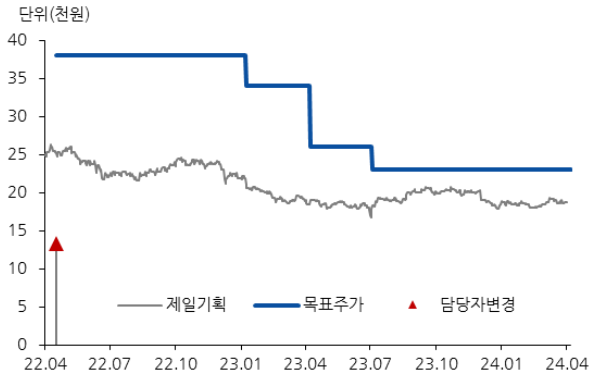
주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	1,702	1,653	1,827	1,999	2,229
EPS(지배순이익 기준)	1,684	1,628	1,870	2,046	2,282
BPS(자본총계 기준)	10,617	11,281	12,130	13,117	14,289
BPS(지배지분 기준)	10,536	11,183	12,077	13,110	14,336
DPS	1,150	1,110	1,150	1,200	1,200
P/E(당기순이익 기준)	13.5	11.5	10.2	9.4	8.4
P/E(지배순이익 기준)	13.7	11.7	10.0	9.1	8.2
P/B(자본총계 기준)	2.2	1.7	1.5	1.4	1.3
P/B(지배지분 기준)	2.2	1.7	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA(Reported)	5.4	4.1	3.9	3.4	2.9
배당수익률	5.0	5.8	6.1	6.4	6.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	16.8	-2.9	10.5	9.4	11.5
EPS(지배순이익 기준)	17.1	-3.3	14.9	9.4	11.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	16.7	15.1	15.6	15.8	16.3
ROE(지배순이익 기준)	16.6	15.0	16.1	16.2	16.6
ROA	7.4	6.7	7.0	7.3	7.8
안정성 (%)					
부채비율	125.3	122.7	120.2	115.9	101.3
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	45.0	28.2	18.7	19.5	20.2

** K-IFRS 연결기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.05.11	BUY	38,000	-38.46	-31.58
2022.11.11	AFTER 6M	38,000	-39.01	-36.05
2023.02.01	BUY	34,000	-42.43	-38.97
2023.05.02	BUY	26,000	-29.37	-26.92
2023.07.28	BUY	23,000	-14.84	-9.57
2024.01.28	AFTER 6M	23,000	-19.23	-16.17
2024.04.29	BUY	23,000		

▶ 최근 2년간 제일기획 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김현용의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	91.3%
보유	14건	8.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.