

제일기획 (030000)

김화재

hjaje.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,000

유지

현재주가

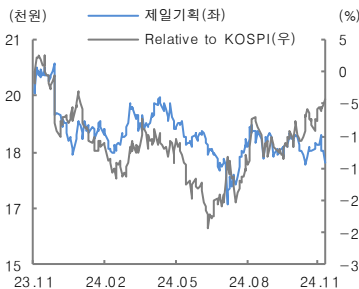
17,700

(24.12.09)

미디어업종

KOSPI	2360.58
시가총액	2,036십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	23십억원
52주 최고/최저	20,350원 / 16,600원
120일 평균거래대금	45억원
외국인지분율	21.66%
주요주주	삼성전자 외 5 인 28.55% 국민연금공단 11.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.8	-4.6	-6.1	-12.4
상대수익률	6.5	2.5	8.3	-6.5



저점 찍고, 이제 상승

- 4Q24 GP 4.5천억원(+5% yoy), OP 831억원(+9% yoy) 전망
- 주요 광고주의 실적과 무관하게 제일기획 실적은 꾸준히 상승
- 24E DPS 1.2천원, 3주 투자 수익률 7% 수준

투자의견 매수(Buy), 목표주가 30,000원 유지

12M FWD EPS 2,055원에 PER 15배(최근 5년 평균) 적용

4Q24 Preview: 광고경기 저점 확인, 이제는 상승

GP 4.5천억원(+5% yoy, +5% qoq), OP 831억원(+9% yoy, -13% qoq) 전망
24E GP 1.7조원(+6% yoy), OP 3.2천억원(+5% yoy), OPM 18.7%(-0.3%p yoy)
25E GP 1.8조원(+6% yoy), OP 3.4천억원(+7% yoy), OPM 18.9%(+0.2%p yoy)

실적의 70% 수준을 차지하는 주요 광고주와의 거래는 꾸준히 증가
09년 이후 주요 광고주의 매출이 감소 추세를 보인 세 번의 경우 주요 광고주의 마케팅비용 및 제일기획과의 용역거래 모두 감소했지만, 제일기획 GP는 그 중 일부 구간인 팬데믹 초기 19~20년에만 -5.2% 감소, 나머지 구간은 모두 상승

주요 광고주와의 용역거래는 23년 -7% 감소했지만, 제일기획 GP는 +5% 상승
3Q24 누적 용역거래 +14% yoy, 제일기획 GP +7% yoy

국내 1위 대행사로서의 비계열 광고주를 꾸준히 발굴하고 있고, 해외에서는 08~15년 인수한 M&A 자회사들이 15년 이후 본격적인 비계열 광고주 영업 성과를 보여주면서, 주요 광고주와의 거래가 위축되는 구간에서도 GP 상승 유지

3주 배당수익률 7% 수준

00~11년까지는 평균 성향 30% 수준의 배당, 12~15년 자사주 취득, 15년은 자사주와 배당 병행, 16년부터는 배당만 시행하되, 17년 이후 성향 60% 유지 중

24E DPS 1.2천원, 기말 배당만 실시하기 때문에, 약 3주간의 수익률이 7% 수준
25년부터 적용될 주주환원 정책 및 25년 이후 배당정책 발표 시 현행 60%의 고 배당 정책은 그대로 유지하고, 보유 자사주 12%의 단계적 소각도 포함될 것으로 전망

- 1) 경기에 대한 전망과 주요 광고주의 전망 역시 불안하지만, 제일기획의 사업 포트폴리오는 과거 위기 상황에서도 안정적인 성장을 보여줬고,
- 2) 주주 친화적인 고배당 정책을 지속적으로 유지할 것으로 전망되는 가운데,
- 3) 현재 12M FWD PER은 9X 수준으로 역사적 저점에 머물러 있기 때문에, 놓쳐서는 안될 기업이라고 판단

(단위: 십억원 %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24(F)					1Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출총이익	429	428	449	449	4.6	4.8	450	405	3.6	-9.8
영업이익	76	96	85	83	9.4	-13.0	81	60	9.8	-27.9
순이익	18	62	50	49	176.0	-20.7	38	42	-2.0	-14.3

자료: 제일기획 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출총이익	1,538	1,619	1,722	1,827	1,933
영업이익	311	308	321	344	367
세전순이익	300	285	323	356	379
총당기순이익	196	190	219	239	254
지배지분순이익	194	187	218	236	252
EPS	1,684	1,628	1,893	2,055	2,187
PER	13.7	11.7	9.7	8.9	8.4
BPS	10,536	11,183	12,099	13,098	14,140
PBR	2.2	1.7	1.5	1.4	1.3
ROE	16.6	15.0	16.3	16.3	16.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

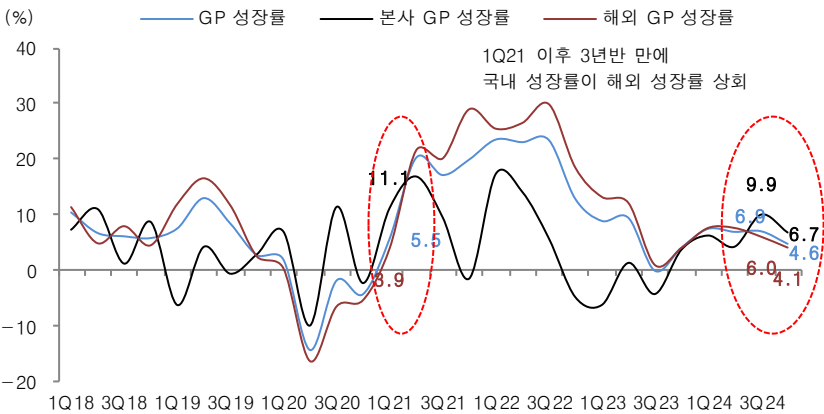
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출총이익	1,721	1,826	1,722	1,827	0.0	0.0
판매비와 관리비	1,399	1,484	1,400	1,482	0.1	-0.1
영업이익	323	342	321	344	-0.5	0.6
영업이익률	7.2	7.1	7.2	7.7	0.0	0.6
영업외손익	2	12	2	12	5.6	0.0
세전순이익	325	354	323	356	-0.4	0.5
지배지분순이익	219	235	218	236	-0.4	0.5
순이익률	4.9	4.9	4.9	5.3	0.0	0.4
EPS(지배지분순이익)	1,901	2,044	1,893	2,055	-0.4	0.5

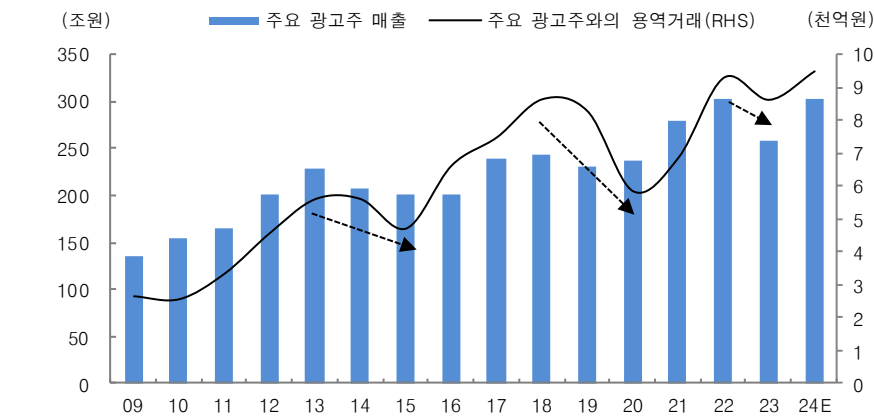
자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

그림 1. 3Q~4Q24, 14 개 분기 만에 본사 성장률이 해외 성장률 상회. 광고경기 저점 확인



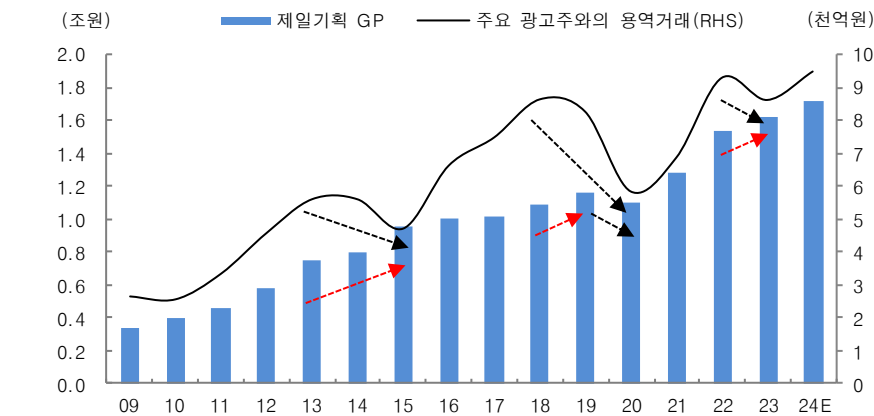
자료: 제일기획, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 주요 광고주의 매출 vs. 주요 광고주와의 용역거래



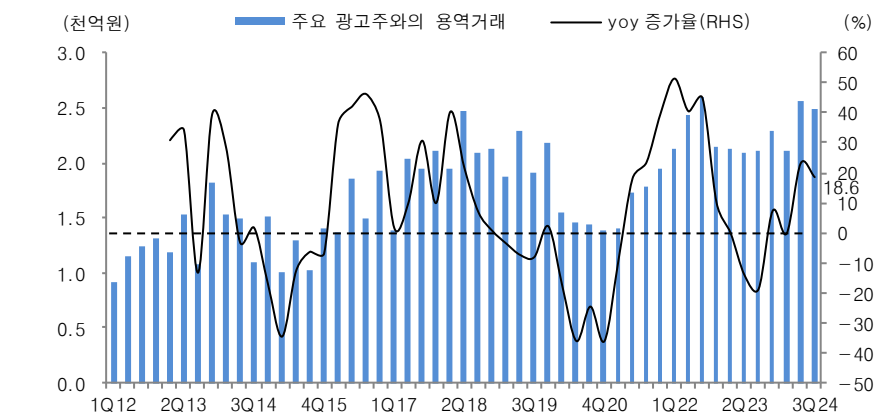
자료: 제일기획 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 광고주와의 용역거래 vs. 제일기획 GP



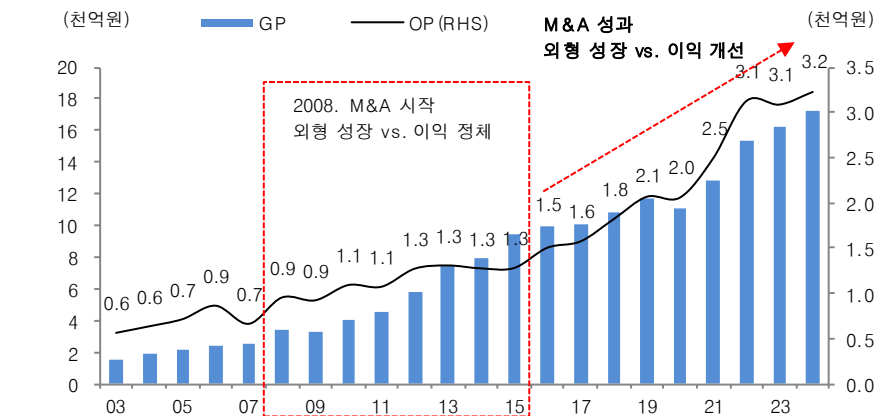
자료: 제일기획 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 주요 광고주와의 용역거래



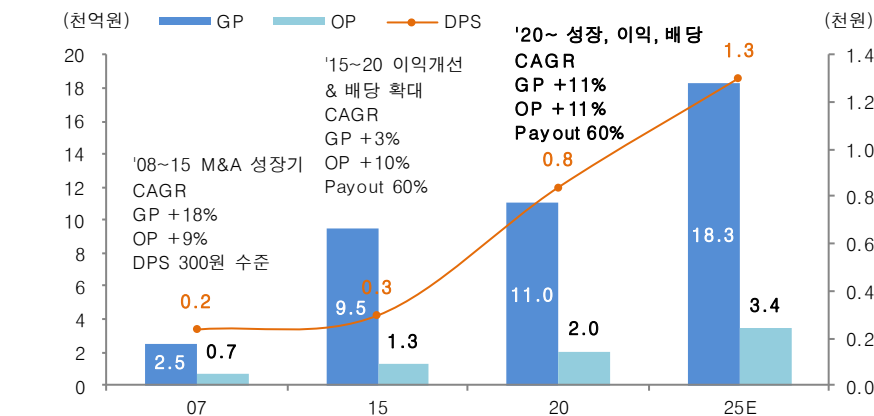
자료: 전자공시 대신증권 Research Center

그림 5. 기울기는 조금 둔화되어도 성장 방향성은 유효. 24E GP +6% yoy, OP +5% yoy



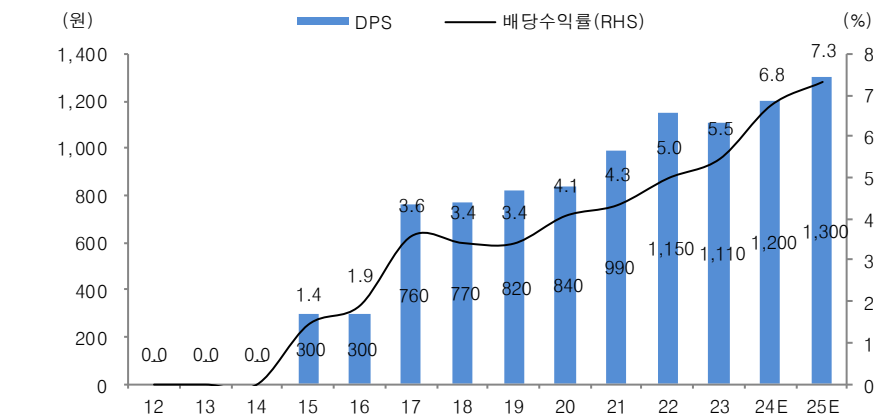
자료: 제일기획 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 20년 이후 두 자리 수 외형, 이익 성장



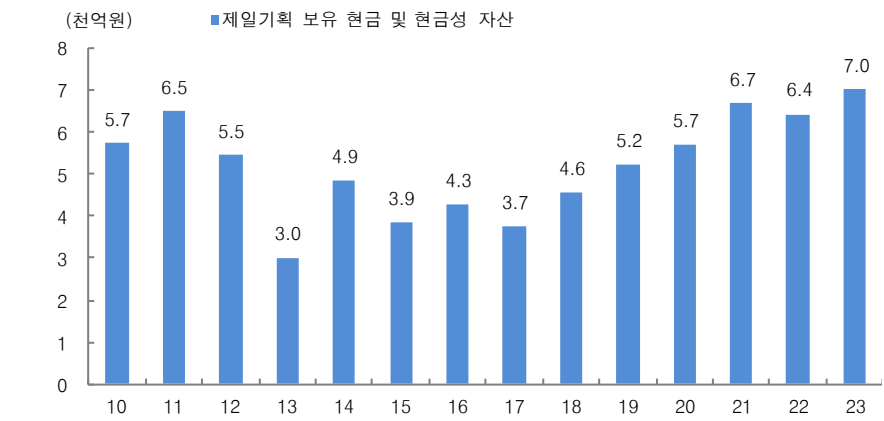
자료: 제일기획 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. 배당성향 60%의 고배당 정책. 24E DPS 1,200 원, 3주 수익률 7% 수준



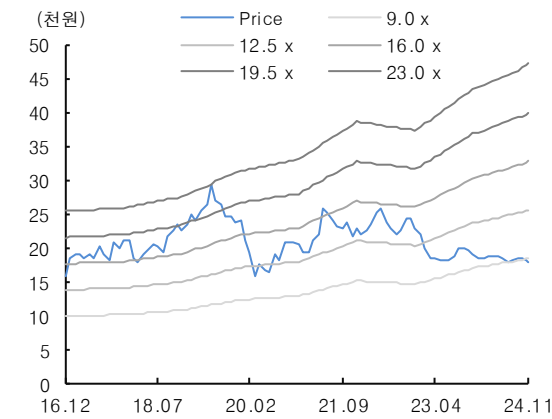
자료: 제일기획 추정은 대신증권 Research Center

그림 8. 보유 현금 및 현금성 자산은 역대 최고 규모



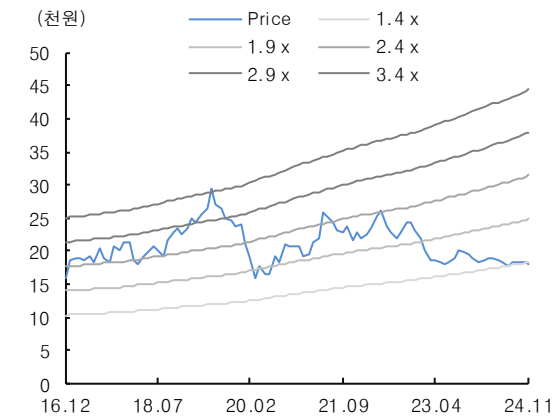
자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

그림 9. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 10. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

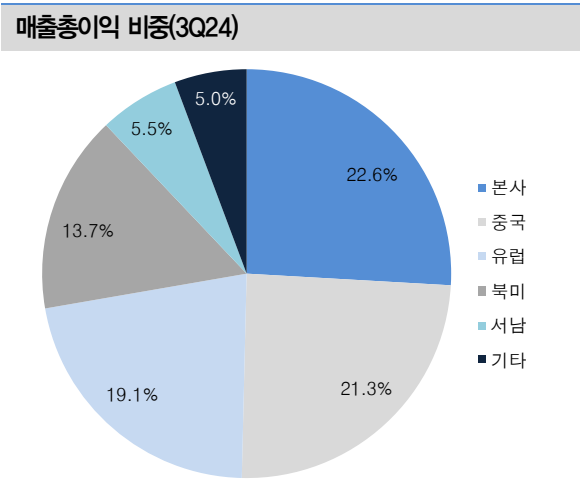
기업 및 주요 주주 현황

- 2023 매출총이익 16,189억원(+5.2% yoy), 영업이익 3,075억원(-1.2% yoy), 지배순이익 1,873억원(-3.3% yoy)
- 3Q24 기준 지역별 매출총이익 비중 본사 23%, 중국 21%, 유럽 19%, 북미 14%, 서남아시아 6%, 기타 5%
- 3Q24 기준 주요 주주는 삼성전자주 외 5인 28.6%, 국민연금 11.0%

주가 변동요인

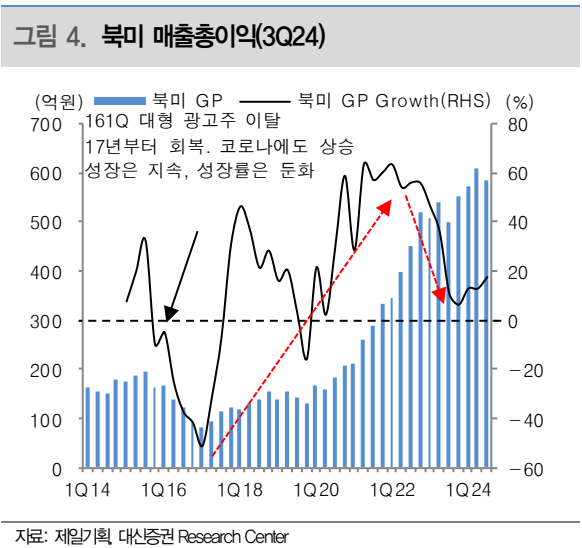
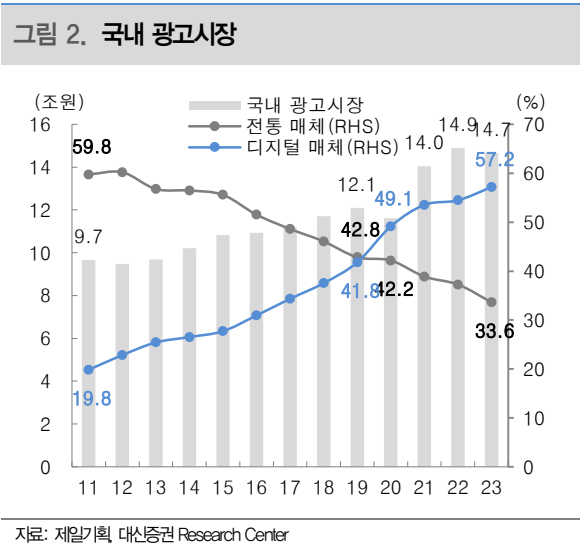
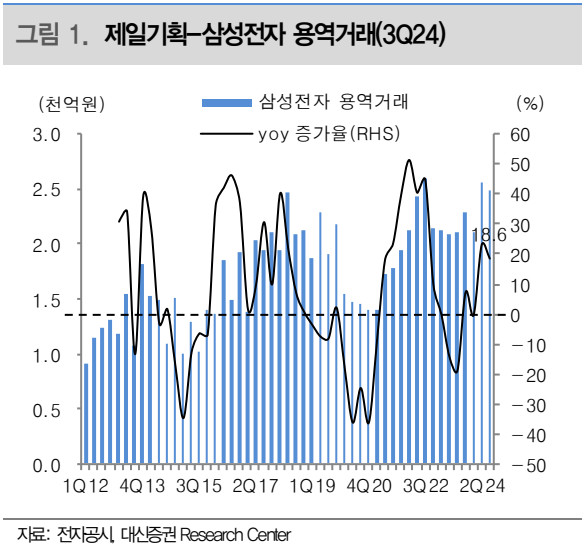
- 제일기획 국내외 실적의 약 70%를 차지하는 삼성전자의 마케팅비 집행 추이가 실적 및 주가에 영향 또한 국내 광고시장은 GDP 성장률에 일정부분 연동되어 있기 때문에, 국내 경기회황 또는 침체에 따라 광고업 주가 등락, 17년 이후 배당상황 60%의 고배당 정책을 시행하면서 방어주 성격도 형성

자료: 제일기획, 대신증권 Research Center



자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

2. Earnings Driver



재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,253	4,138	4,448	4,483	4,571
매출원가	2,715	2,519	2,727	2,656	2,638
매출총이익	1,538	1,619	1,722	1,827	1,933
판매비와관리비	1,227	1,311	1,400	1,482	1,567
영업이익	311	308	321	344	367
영업외수익	7.3	7.4	7.2	7.7	8.0
EBITDA	385	383	367	381	398
영업외손익	-11	-23	2	12	13
관계기업손익	1	1	1	0	0
금융수익	47	51	49	37	37
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-46	-47	-40	-32	-31
외환관련손실	40	36	0	0	0
기타	-12	-27	-8	7	7
법인세비용차감전순이익	300	285	323	356	379
법인세비용	-105	-95	-104	-118	-125
계속사업순이익	196	190	219	239	254
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	196	190	219	239	254
당기순이익률	4.6	4.6	4.9	5.3	5.6
비재계분순이익	2	3	1	2	3
재계분순이익	194	187	218	236	252
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	4	4	4	4
포괄순이익	195	194	223	242	258
비재계분포괄이익	2	3	1	2	3
재계분포괄이익	193	191	221	240	255

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,684	1,628	1,893	2,055	2,187
PER	13.7	11.7	9.7	8.9	8.4
BPS	10,536	11,183	12,099	13,098	14,140
PBR	2.2	1.7	1.5	1.4	1.3
EBITDAPS	3,346	3,325	3,194	3,309	3,457
EV/EBITDA	5.8	4.4	4.0	3.5	3.1
SPS	36,973	35,972	38,668	38,969	39,737
PSR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
CFPS	3,490	3,450	3,573	3,782	3,936
DPS	1,150	1,110	1,200	1,300	1,400

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감률	20.2	5.2	6.3	6.1	5.8
영업이익 증/감률	25.5	-1.2	4.5	7.1	6.4
순이익 증/감률	16.8	-2.9	15.1	9.1	6.4
수익성					
ROIC	23.9	21.9	22.5	23.4	24.9
ROA	11.8	10.9	10.8	11.1	11.4
ROE	16.6	15.0	16.3	16.3	16.1
안정성					
부채비율	125.3	122.7	116.7	108.2	101.1
순차입금비율	-36.6	-40.7	-42.0	-46.9	-50.2
이자보상비율	45.0	28.2	30.4	36.7	39.0

자료: 제일기획 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,194	2,372	2,547	2,682	2,825
현금및현금성자산	541	607	667	790	900
매출채권 및 기타채권	1,405	1,487	1,598	1,610	1,642
재고자산	56	53	57	57	59
기타유동자산	191	225	225	225	225
비유동자산	557	517	493	478	468
유형자산	81	85	67	59	54
관계기업투자금	12	12	14	14	14
기타비유동자산	465	420	412	405	400
자산총계	2,751	2,890	3,040	3,160	3,293
유동부채	1,336	1,375	1,420	1,425	1,438
매입채무 및 기타채무	1,019	998	1,044	1,049	1,062
차입금	14	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	302	377	377	377	377
비유동부채	194	217	217	217	217
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	194	217	217	217	217
부채총계	1,530	1,592	1,637	1,642	1,655
자본부분	1,212	1,287	1,392	1,507	1,627
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,441	1,503	1,609	1,723	1,843
기타자본변동	-376	-363	-363	-363	-363
비재계분	9	11	11	11	11
자본총계	1,221	1,298	1,403	1,518	1,638
순차입금	-446	-529	-589	-711	-822

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	184	267	250	323	321
당기순이익	196	190	219	239	254
비현금항목의가감	206	207	192	196	199
감가상각비	74	75	46	36	31
외환손익	3	4	0	0	0
자본법평가손익	0	0	-1	0	0
기타	129	128	147	160	167
자산부채의증감	-144	-59	-57	5	-7
기타현금흐름	-73	-71	-104	-117	-124
투자활동 현금흐름	16	-7	-12	-11	-11
투자자산	-21	-38	-1	0	0
유형자산	-18	-21	-21	-21	-21
기타	56	52	10	10	10
재무활동 현금흐름	-163	-192	-173	-182	-192
단기차입금	0	-14	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-100	-117	-112	-122	-132
기타	-63	-61	-61	-61	-61
현금의증감	37	66	60	123	110
기초 현금	504	541	607	667	790
기말 현금	541	607	667	790	900
NOPLAT	203	205	218	231	246
FCF	254	254	242	245	255

[Compliance Notice]

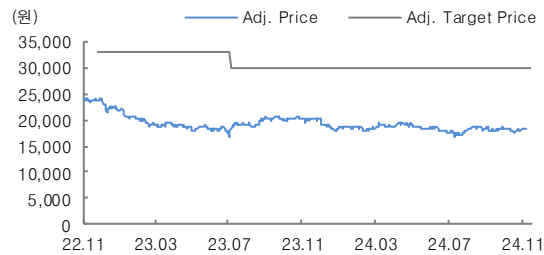
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

제일기획(030000) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.12.10	24.11.18	24.11.16	24.10.31	24.09.30	24.07.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과다율(평균%)		(39.84)	(39.91)	(39.92)	(39.90)	(40.14)
과다율(최대/최소%)		(37.63)	(37.63)	(37.63)	(37.63)	(37.63)

제시일자	24.06.20	24.06.06	24.04.26	24.03.27	24.01.30	24.01.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과다율(평균%)	(38.19)	(37.76)	(37.97)	(38.09)	(38.65)	(37.98)
과다율(최대/최소%)	(35.10)	(35.10)	(35.67)	(35.73)	(37.17)	(37.63)

제시일자	23.12.26	23.12.02	23.10.29	23.09.20	23.07.28	23.06.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	33,000
과다율(평균%)	(34.71)	(34.02)	(34.20)	(34.83)	(36.31)	(45.08)
과다율(최대/최소%)	(30.67)	(30.67)	(30.67)	(30.67)	(33.17)	(43.48)

제시일자	23.06.14	23.05.11	23.05.02	23.04.05	23.02.01	22.12.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000
과다율(평균%)	(39.50)	(39.33)	(38.24)	(37.95)	(36.90)	(31.84)
과다율(최대/최소%)	(26.82)	(26.82)	(26.82)	(26.82)	(26.82)	(26.82)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2024.12.04)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.5%	7.5%	0.0%

산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상