

# 제일기획 (030000)

김화재

hjjae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,000

유지

현재주가

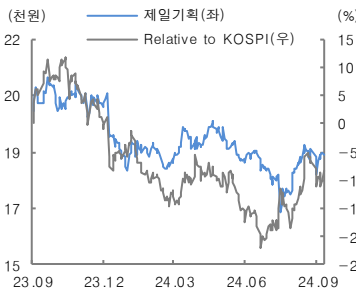
18,390

(24.09.30)

미디어업종

KOSPI	2593.27
시가총액	2,116십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	23십억원
52주 최고/최저	20,800원 / 16,600원
120일 평균거래대금	43억원
외국인지분율	22.74%
주요주주	삼성전자 외 5 인 28.57% 국민연금공단 10.01%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.3	-0.1	-2.1	-8.3
상대수익률	4.4	7.8	3.7	-12.8



## 다양한 호재 가득

- 3Q24 GP 4.2천억원(+6% yoy), OP 955억원(+2% yoy) 전망
- 부진했던 지상파TV는 역성장 구간에서 벗어난 것으로 추정
- 주요 광고주의 마케팅비 집행도 개선

### 투자의견 매수(Buy), 목표주가 30,000원 유지

12M FWD EPS 2,009원에 PER 15배(최근 5년 평균) 적용

### 3Q24 Preview: GP +6% yoy, OP +2% yoy 전망

3Q24 GP 4.2천억원(+6% yoy), OP 955억원(+2% yoy) 전망

4Q24 GP 4.5천억원(+5% yoy), OP 842억원(+11% yoy) 전망

24E GP 1.7조원(+6% yoy), OP 3.2천억원(+5% yoy), OPM 18.8%(-0.2%p yoy)

지상파TV의 역성장 구간은 벗어난 것으로 추정. 1Q23 -40% yoy로 시작한 지상파TV의 역성장은 2Q24 -5% yoy까지 6개 분기 연속 역성장 후. 3Q +1%, 4Q +5%의 순성장 전망. 지상파TV 23년 1.1조원(-19% yoy), 24E 1.1조원(+0.4%)

디지털과 옥외는 23년에도 각각 +3% yoy, +14% 성장. 지상파TV는 비록 광고시장에서의 비중은 8%(케이블TV와 합치면 20%) 밖에 안되지만, 상징적인 의미가 있어서, 지상파의 순성장 전환은 광고시장에 대한 우려를 해소시켜줄 것으로 전망

제일기획 GP의 70% 이상을 차지하는 주요 광고주의 마케팅비 집행도 개선. 1Q23 -14% yoy, 4Q23 -2% 등 23년 -8%의 역성장을 보였으나, 1Q24 +16% yoy, 2Q24 +17%로 빠르게 순성장 전환

제일기획은 비계열 광고주의 비중을 꾸준히 늘려가고 있고, 마진이 높은 디지털의 비중도 15년 28%에서 23년 54%까지 확대하는 과정에서 OPM 역시 동기간 13%에서 19%까지 개선

### 다양한 호재 가득. 이제는 망설이지 말고 투자할 시점

23년 이후 주가는 지상파TV의 부진 및 주요 광고주의 마케팅비 감소라는 요인만 부정적으로 반영해왔으나, 동기간 제일기획의 실적은 견조하게 개선되어 왔음을 감안하면, 이제 이 두 요소의 반등이 주가에 긍정적으로 작용할 시점

PER은 9.7X로 역사적 저점 수준. 기말배당만 실시하는데 DPS는 1.2천원으로 전 망하여 3개월간의 수익률은 6.5%로 높고, 밸류업 지수에도 편입되었으며, 25년 초에 발표할 25년 이후의 중장기 주주환원 정책에서 보유 자사주에 대한 단계적 소각이 포함될 가능성도 높아서, 이제는 망설이지 말고 투자할 시점

글로벌 광고대행사들도 8월부터 주가 반등 중. Omicom과 Publicis는 YTD +20% 가량 상승했고, All Time High 수준

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24(F)					4Q24		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출총이익	401	453	425	423	5.5	-6.8	426	452	5.3	6.9
영업이익	93	88	100	96	2.2	8.3	96	84	10.8	-11.8
순이익	66	65	67	63	-3.9	-2.6	63	50	180.1	-21.3

자료: 제일기획 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출총이익	1,538	1,619	1,719	1,827	1,945
영업이익	311	308	322	342	374
세전순이익	300	285	331	354	387
총당기순이익	196	190	222	237	259
자비자분순이익	194	187	220	235	257
EPS	1,684	1,628	1,912	2,042	2,231
PER	13.7	11.7	9.7	9.1	8.3
BPS	10,536	11,183	12,118	13,103	14,190
PBR	2.2	1.7	1.5	1.4	1.3
ROE	16.6	15.0	16.4	16.2	16.3

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

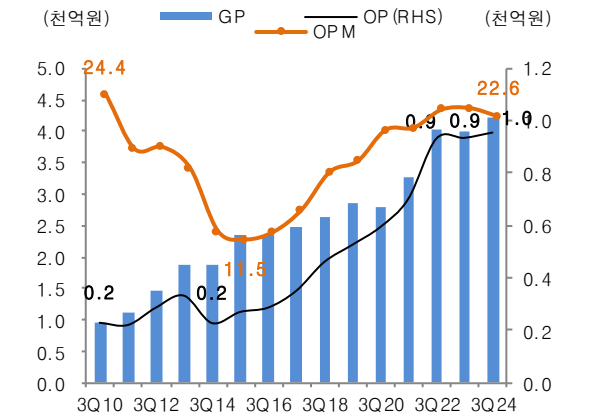
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출총이익	1,721	1,832	1,719	1,827	-0.1	-0.3
판매비와 관리비	1,394	1,479	1,397	1,485	0.2	0.4
영업이익	327	353	322	342	-1.5	-3.0
영업이익률	7.2	7.3	7.1	7.1	-0.2	-0.2
영업외손익	19	12	9	12	-52.4	0.0
세전순이익	346	365	331	354	-4.2	-2.9
자비자분순이익	231	242	220	235	-5.0	-2.9
순이익률	5.2	5.1	4.9	4.9	-0.3	-0.2
EPS(자비자분순이익)	2,012	2,103	1,912	2,042	-5.0	-2.9

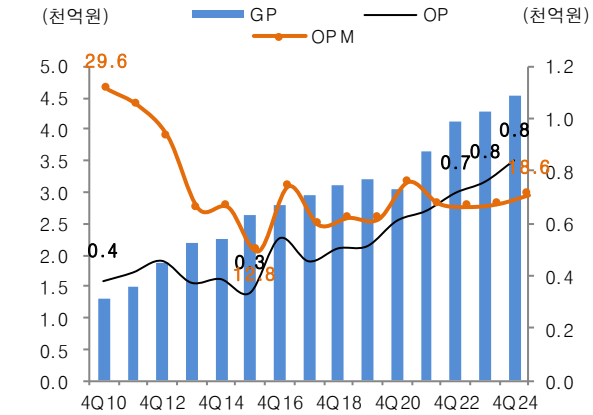
자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

그림 1. 3QE GP 4.2 천억원(+6%), OP 955 억원(+2%)



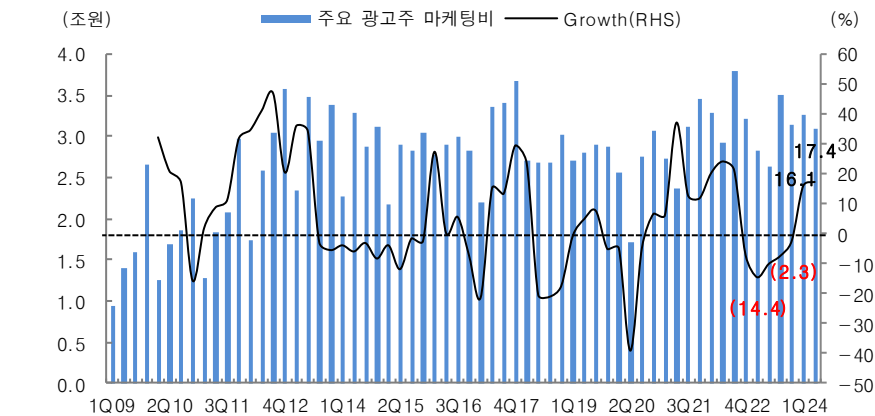
자료: 제일기획, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 4QE GP 4.5 천억원(+5%), OP 842 억원(+11%)



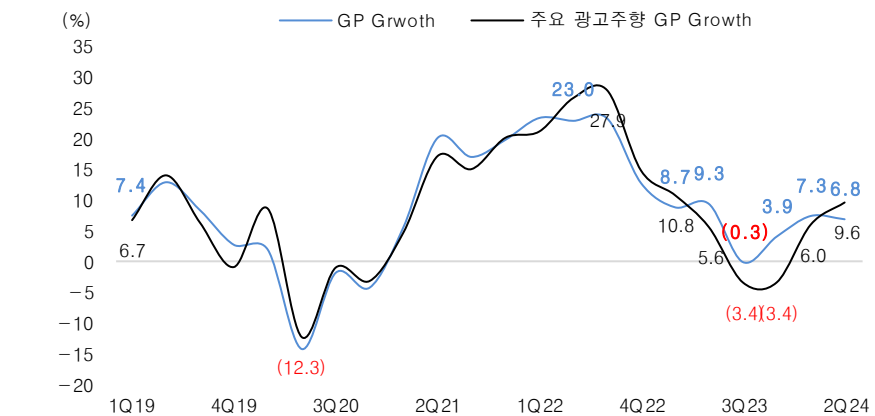
자료: 제일기획, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 주요광고주의 마케팅비는 23년 역성장, 24년 반등



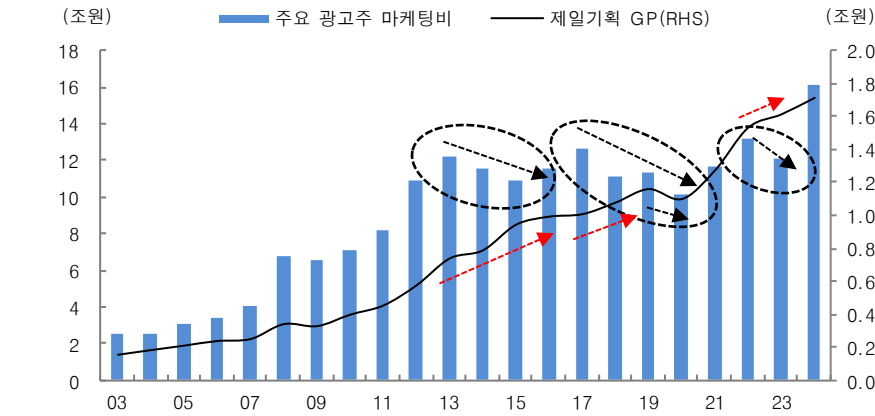
자료: 제일기획 대신증권 Research Center

그림 4. 주요광고주향 GP 반등



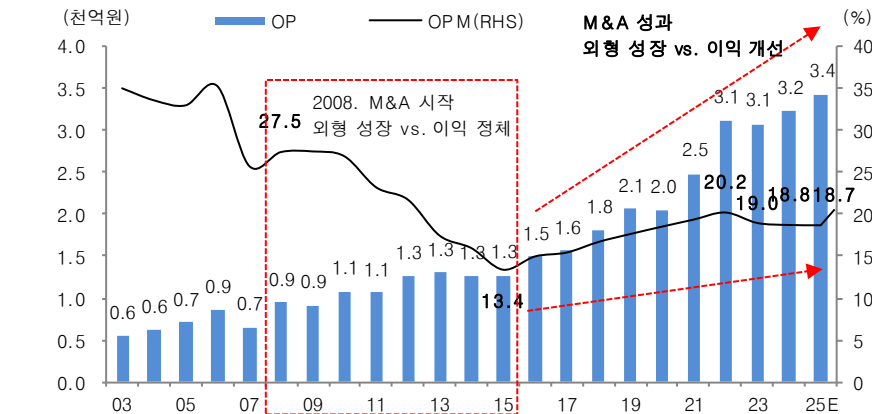
자료: 제일기획 대신증권 Research Center

그림 5. 과거 주요광고주의 마케팅비 감소 구간에서도 제일기획의 GP는 상승



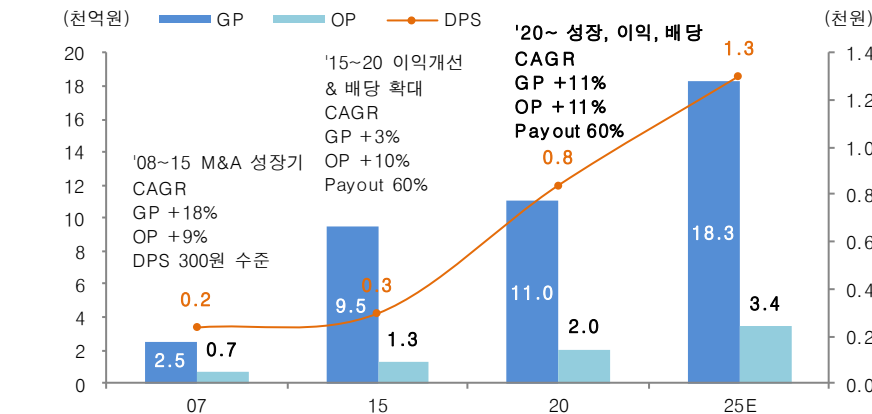
자료: 제일기획 추정은 대신증권 Research Center

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



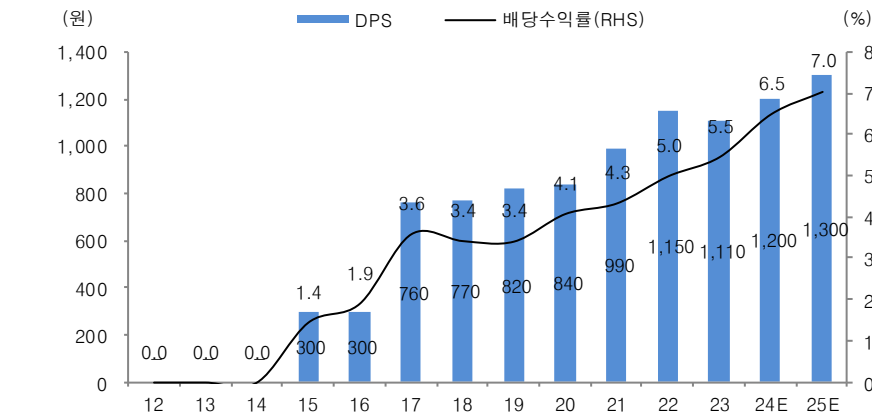
자료: 제일기획 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. 20년 이후 두 자리 수 외형, 이익 성장



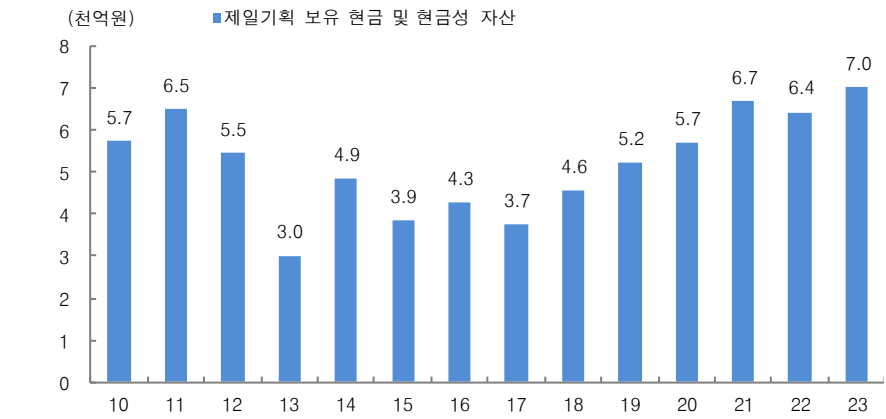
자료: 제일기획 추정은 대신증권 Research Center

그림 8. 배당성향 60%의 고배당 정책. 24E DPS 1,200 원, 수익률 6.5%



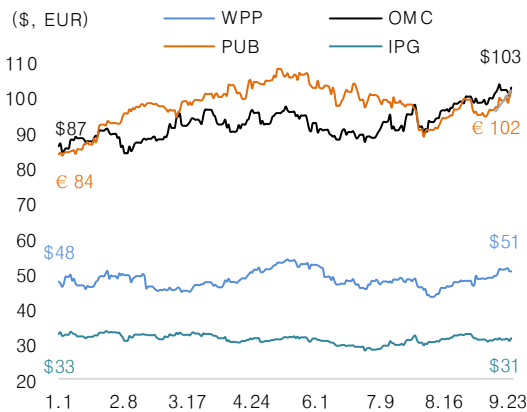
자료: 제일기획 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. 보유 현금 및 현금성 자산은 역대 최고 규모



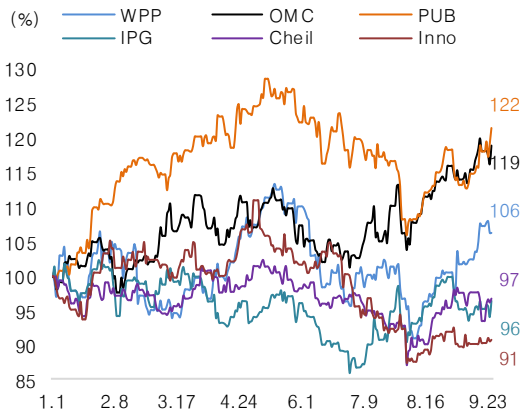
자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

그림 10.Global Ad Agency. 침체 우려 달고 반등



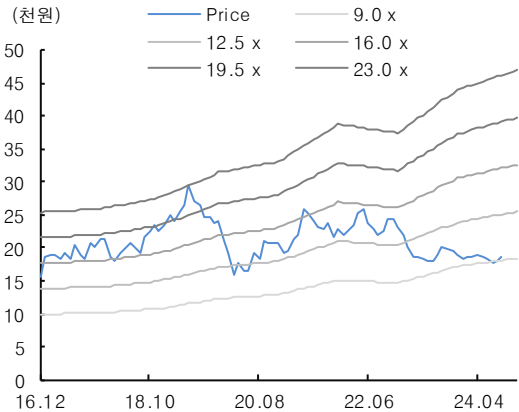
자료: yahoo finance, 대신증권 Research Center

그림 11.Global Ad Agency. OMC, PUB ATH 수준



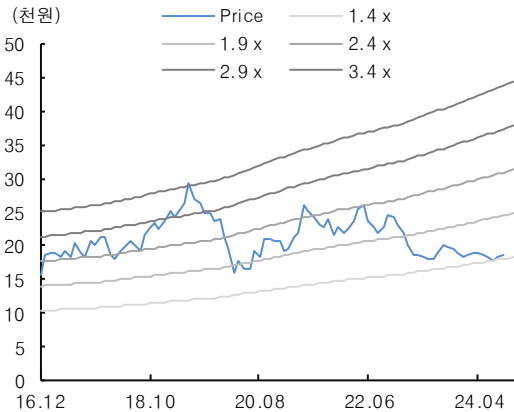
자료: yahoo finance, 대신증권 Research Center

그림 12.12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 13.12M FWD PBR Band



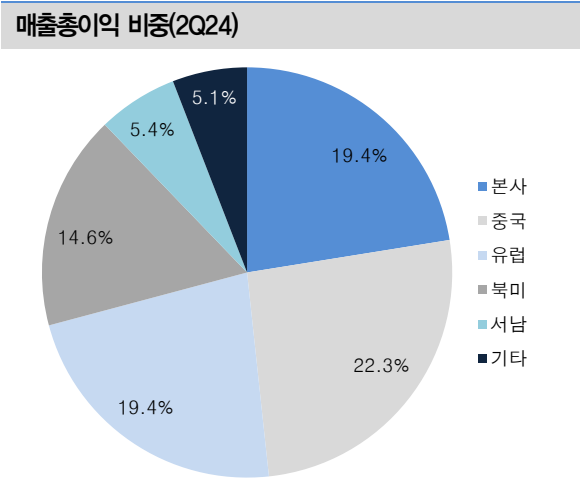
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

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)
  - 2Q24 기준 지역별 매출총이익 비중 본사 19%, 중국 22%, 유럽 19%, 북미 15%, 서남아시아 5%, 기타 5%
  - 2Q24 기준 주요 주주는 삼성전자주 외 5인 28.5%, 국민연금 10.0%

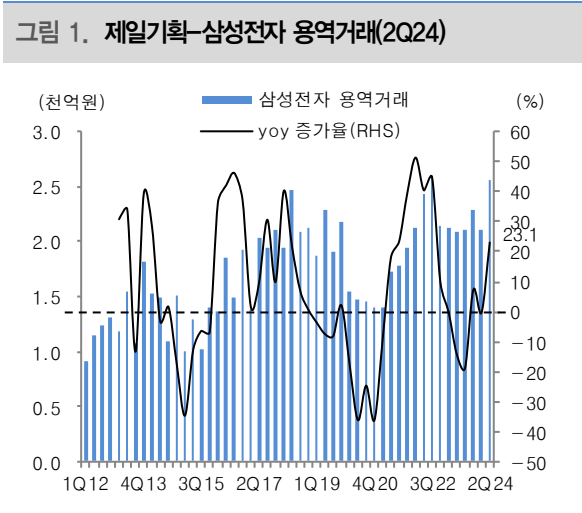
- 주가 변동요인**
- 제일기획 국내외 실적의 약 70%를 차지하는 삼성전자의 마케팅비 집행 추이가 실적 및 주가에 영향 또한 국내 광고시장은 GDP 성장률에 일정부분 연동되어 있기 때문에 국내 경기회황 또는 침체에 따라 광고업 주가 등락 17년 이후 배당성향 60%의 고배당 정책을 시행하면서 방어주 성격도 형성

자료: 제일기획 대산증권 Research Center

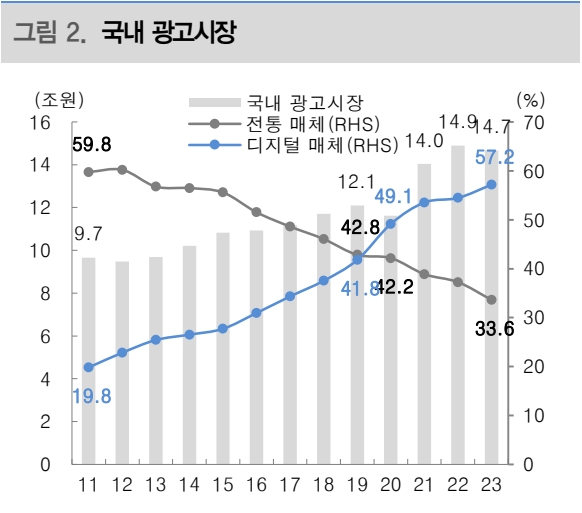


자료: 제일기획 대산증권 Research Center

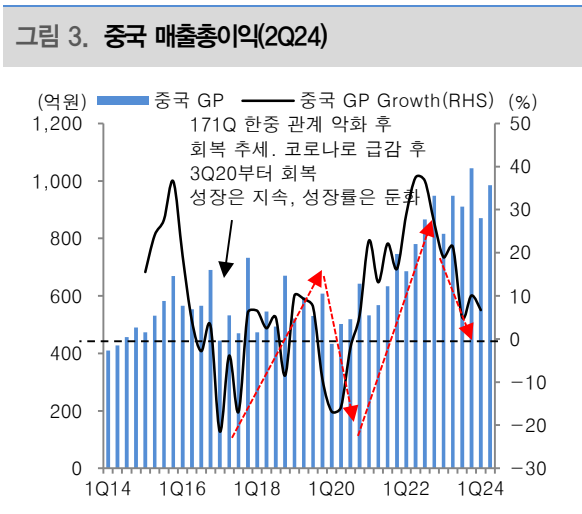
2. Earnings Driver



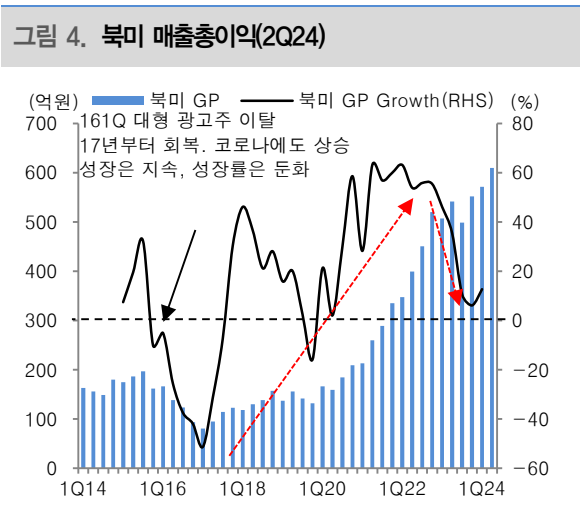
자료: 전자공시, 대산증권 Research Center



자료: 제일기획 대산증권 Research Center



자료: 제일기획 대산증권 Research Center



자료: 제일기획 대산증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,253	4,138	4,569	4,842	5,003
매출원가	2,715	2,519	2,850	3,015	3,058
매출총이익	1,538	1,619	1,719	1,827	1,945
판매비와관리비	1,227	1,311	1,397	1,485	1,570
영업이익	311	308	322	342	374
영업외수익	7.3	7.4	7.1	7.1	7.5
EBITDA	385	383	369	378	405
영업외손익	-11	-23	9	12	13
관계기업손익	1	1	1	0	0
금융수익	47	51	53	37	37
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-46	-47	-39	-32	-31
외환관련손실	40	36	0	0	0
기타	-12	-27	-7	7	7
법인세비용차감전순이익	300	285	331	354	387
법인세비용	-105	-95	-109	-117	-128
계속사업순이익	196	190	222	237	259
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	196	190	222	237	259
당기순이익률	4.6	4.6	4.9	4.9	5.2
비재계분순이익	2	3	2	2	3
재계분순이익	194	187	220	235	257
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	4	4	4	4
포괄순이익	195	194	226	241	263
비재계분포괄이익	2	3	2	2	3
재계분포괄이익	193	191	224	238	260

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,684	1,628	1,912	2,042	2,231
PER	13.7	11.7	9.7	9.1	8.3
BPS	10,536	11,183	12,118	13,103	14,190
PBR	2.2	1.7	1.5	1.4	1.3
EBITDAPS	3,346	3,325	3,203	3,289	3,523
EV/EBITDA	5.8	4.4	4.3	4.0	3.5
SPS	36,973	35,972	39,716	42,091	43,488
PSR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
CFPS	3,490	3,450	3,645	3,762	4,002
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	6.2	6.3	6.4
영업이익 증/감률	25.5	-1.2	4.9	6.1	9.4
순이익 증/감률	16.8	-2.9	17.0	6.7	9.3
수익성					
ROIC	23.9	21.9	22.0	22.0	23.3
ROA	11.8	10.9	10.8	10.9	11.4
ROE	16.6	15.0	16.4	16.2	16.3
안정성					
부채비율	125.3	122.7	117.8	111.6	104.5
순차입금비율	-36.6	-40.7	-40.1	-41.6	-44.5
이자보상비율	45.0	28.2	30.5	36.4	39.8

자료: 제일기획 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,194	2,372	2,567	2,736	2,894
현금및현금성자산	541	607	643	711	810
매출채권 및 기타채권	1,405	1,487	1,641	1,738	1,795
재고자산	56	53	59	62	64
기타유동자산	191	225	225	225	225
비유동자산	557	517	493	478	467
유형자산	81	85	67	59	54
관계기업투자지급	12	12	13	13	13
기타비유동자산	465	420	412	405	400
자산총계	2,751	2,890	3,060	3,213	3,362
유동부채	1,336	1,375	1,438	1,478	1,502
매입채무 및 기타채무	1,019	998	1,061	1,101	1,125
차입금	14	0	0	0	0
유동상채무	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	1,655	1,695	1,718
자본부분	1,212	1,287	1,394	1,507	1,632
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,441	1,503	1,611	1,724	1,849
기타자본변동	-376	-363	-363	-363	-363
비재계분	9	11	11	11	11
자본총계	1,221	1,298	1,405	1,519	1,644
순차입금	-446	-529	-564	-632	-731

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	184	267	227	268	310
당기순이익	196	190	222	237	259
비현금항목의가감	206	207	197	196	201
감가상각비	74	75	46	36	31
외환손익	3	4	0	0	0
자본법평가손익	0	0	-1	0	0
기타	129	128	152	159	170
자산부채의증감	-144	-59	-83	-48	-23
기타현금흐름	-73	-71	-109	-116	-127
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	36	68	99
기초 현금	504	541	607	643	711
기말 현금	541	607	643	711	810
NOPLAT	203	205	216	229	251
FCF	254	254	241	244	260

[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

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	95.6%	4.4%	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

제시일자	24.10.02	24.07.31	24.06.20	24.05.06	24.04.26	24.03.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과다율(평균%)		(40.17)	(38.19)	(37.76)	(37.97)	(38.09)
과다율(최대/최소%)		(37.63)	(35.10)	(35.10)	(35.67)	(35.73)
제시일자	24.01.30	24.01.28	23.12.26	23.12.02	23.10.29	23.09.20
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과다율(평균%)	(38.65)	(37.98)	(34.71)	(34.02)	(34.20)	(34.83)
과다율(최대/최소%)	(37.17)	(37.63)	(30.67)	(30.67)	(30.67)	(30.67)
제시일자	23.07.28	23.06.14	23.05.11	23.05.02	23.04.26	23.04.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	30,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000
과다율(평균%)	(36.31)	(44.36)	(43.78)	(42.57)	(43.41)	(34.60)
과다율(최대/최소%)	(33.17)	(42.42)	(42.42)	(42.42)	(42.45)	(25.30)
제시일자	23.02.01	22.12.20	22.11.05	22.10.26		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	33,000	33,000	33,000	33,000		
과다율(평균%)	(33.54)	(29.23)	(27.42)	(26.19)		
과다율(최대/최소%)	(25.30)	(25.30)	(25.30)	(25.30)		