

제일기획 (030000)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,000

유지

현재주가

18,500

(24.01.30)

미디어업종

KOSPI	2498.81
시가총액	2,128십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	23십억원
52주 최고/최저	21,950원 / 16,780원
120일 평균거래대금	58억원
외국인지분율	26.04%
주요주주	삼성전자 외 5 인 28.70% 국민연금공단 11.03%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.8	-7.7	1.4	-15.5
상대수익률	3.3	-14.7	5.8	-17.2



기다렸더니 봄이 오네요

- 4Q23 GP 4.3천억원(+4% yoy), OP 760억원(+6% yoy)
- 4Q23 실적은 23년 중 처음으로 GP와 OP 모두 순성장 달성. 점진적 개선
- 23년 하반기부터 광고 시장 역성장폭 축소, 24년 하반기 순성장 전환 전망

투자의견 매수(Buy), 목표주가 30,000원 유지

12M FWD EPS 2,005원에 PER 15배 적용

경기 위축에 대한 우려에도 불구하고 GP 성장은 지속되나, 향후 5년(23~27년) 연평균 성장률은 +6%로 전망되어, 직전 5년(17~22년) 성장률 +9% 대비 둔화되는 것을 감안하여 타겟 멀티플을 5년 평균 16.6배 대비 10% 할인한 15배 적용

4Q23 Review: GP, OP 모두 순성장 전환

4Q23 GP 4.3천억원(+4% yoy), OP 760억원(+6% yoy)

4Q23 실적은 23년 중 처음으로 GP와 OP 모두 순성장 달성. 점진적 개선 추세
23년 GP 1.6조원(+5% yoy), OP 3.1천억원(-1% yoy)

유럽 사업 부진에 따른 아이리스 영업권 손상 360억원 반영, 당기순이익 173억원 (-30% yoy) 달성. DPS는 당사 추정 1.2천원을 하회한 1,110원

주요광고주를 포함한 광고주들의 보수적인 마케팅비 집행에도 불구하고, 23년 GP는 순성장 달성. 다만, 성장률은 +5%로 21년 +16%, 22년 +20% 대비 부진

디지털 대응을 위한 인력 투자가 지속되면서 OPM은 19%(-1.2%p yoy)로 하락하지만, 디지털 비중이 54%(+1%p yoy)로 증가하면서 성과가 나타나는 중
15년 디지털 비중 28%, OPM 13.4%, 22년 디지털 53%, OPM 20.2%로 개선

주요 광고주의 실적은 바닥을 다지면서 개선 추세 진입. 경쟁사 대응 강화와 신제품 라인업 확대로 4Q부터 마케팅비 집행의 역성장이 줄어들고, 24년부터는 순성장 전망. 3Q24 파리 올림픽의 공식 후원사로서의 마케팅비 집행 증가도 예상

(단위: 십억원 %)

구분	4Q22	3Q23	작년추정	잠정치	4Q23			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출총이익	413	401	423	429	3.9	7.1	420	377	3.5	-12.2
영업이익	72	93	78	76	5.9	-18.7	79	56	4.1	-26.8
순이익	25	66	44	18	-28.1	-72.8	41	39	-0.9	121.1

자료: 제일기획, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출총이익	1,280	1,538	1,619	1,726	1,827
영업이익	248	311	308	331	350
세전순이익	260	300	285	350	364
총당기순이익	168	196	190	235	244
자본지분순이익	165	194	187	230	239
EPS	1,438	1,684	1,629	1,998	2,079
PER	15.9	13.7	11.7	9.4	9.0
BPS	9,711	10,536	11,153	12,174	13,108
PBR	2.4	2.2	1.7	1.5	1.4
ROE	15.6	16.6	15.0	17.1	16.4

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

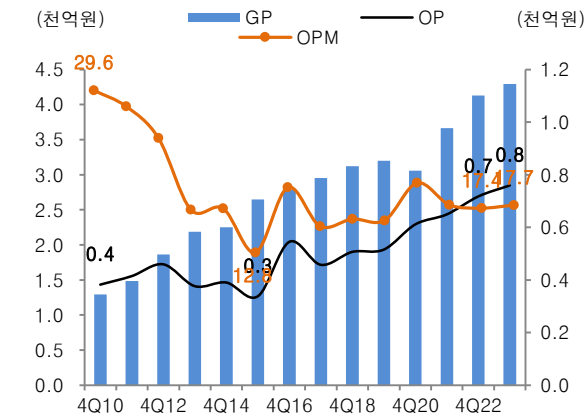
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출총이익	1,612	1,730	1,619	1,726	0.4	-0.2
판매비와 관리비	1,303	1,389	1,311	1,395	0.7	0.4
영업이익	310	340	308	331	-0.7	-2.7
영업이익률	7.3	7.2	7.4	7.0	0.1	-0.2
영업외손익	15	19	-23	19	적자조정	0.0
세전순이익	325	359	285	350	-12.3	-2.6
자비자분순이익	214	236	187	230	-12.2	-2.6
순이익률	5.2	5.1	4.6	4.9	-0.6	-0.1
EPS(자비자분순이익)	1,857	2,052	1,629	1,998	-12.2	-2.6

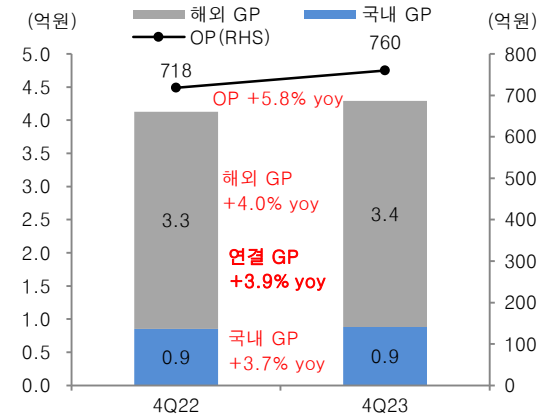
자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

그림 1. 4Q23 GP 4.3 천억원, OP 760 억원



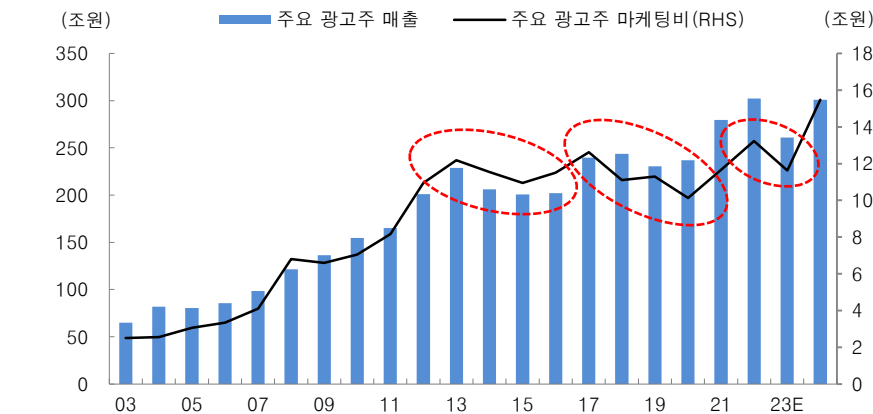
자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

그림 2. 4Q23 GP +4% yoy, OP +6% yoy



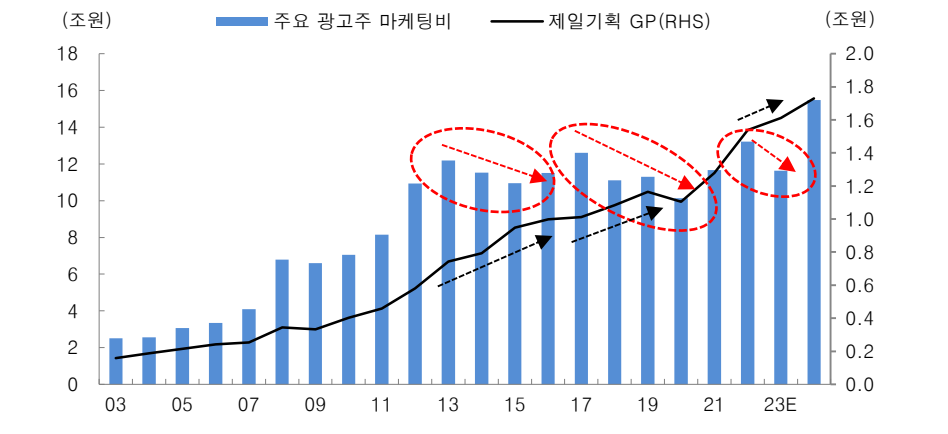
자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

그림 3. 대체적으로 매출과 마케팅비용의 방향은 일치



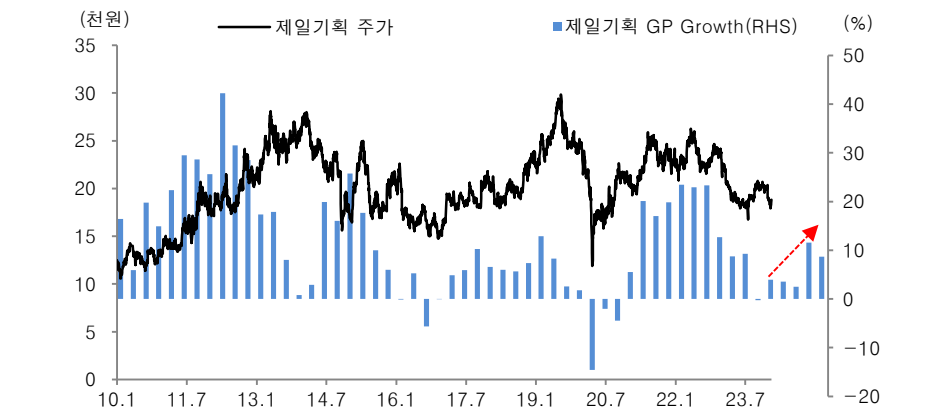
자료: 전자공시, 추정은 FnGuide 컨센서스

그림 4. 주요 광고주의 마케팅비가 감소하는 구간에서도 제일기획 GP는 상승세 유지



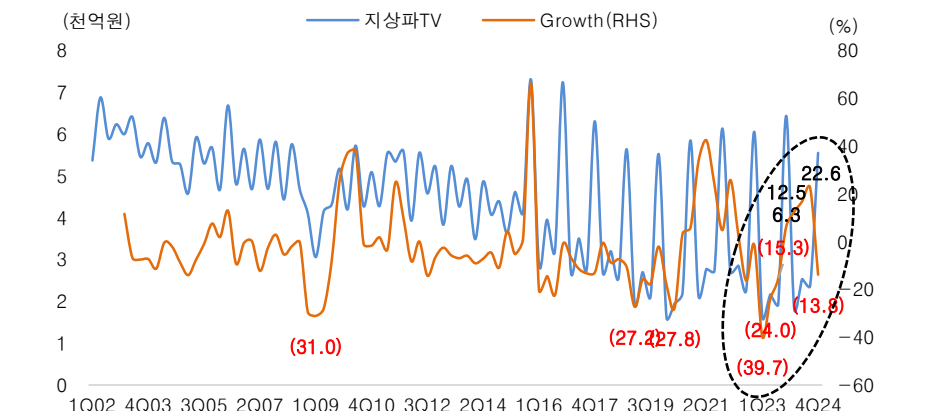
자료: 전자공시, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 제일기획 GP 성장률 vs. 주가



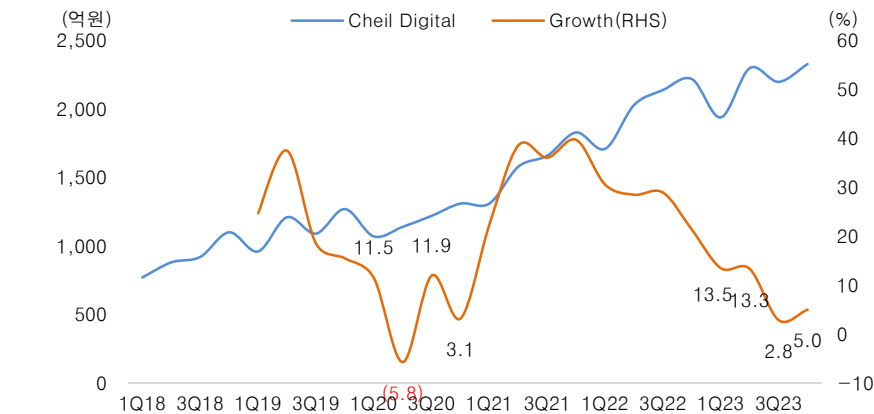
자료: 제일기획, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 지상파 TV. 상반기는 경제상황 대비 지나치게 보수적인 집행. 하반기 품선효과 시작



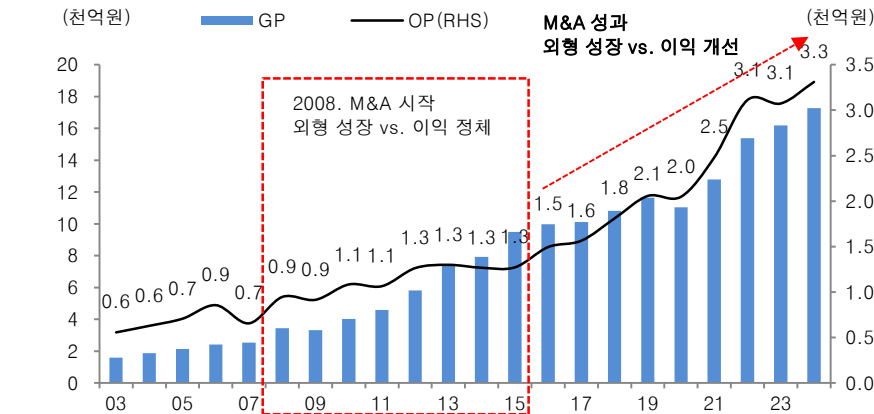
자료: 제일기획, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. 제일기획 디지털 GP. 비우호적인 시장환경에서도 디지털 실적은 꾸준히 증가



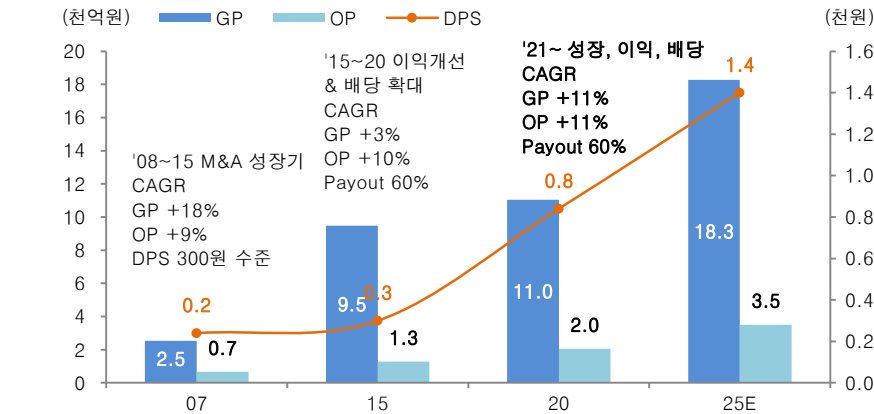
자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

그림 8. 기울기는 조금 둔화되어도 성장 방향성은 유효. GP 23년 +5% yoy, 24E +7% yoy



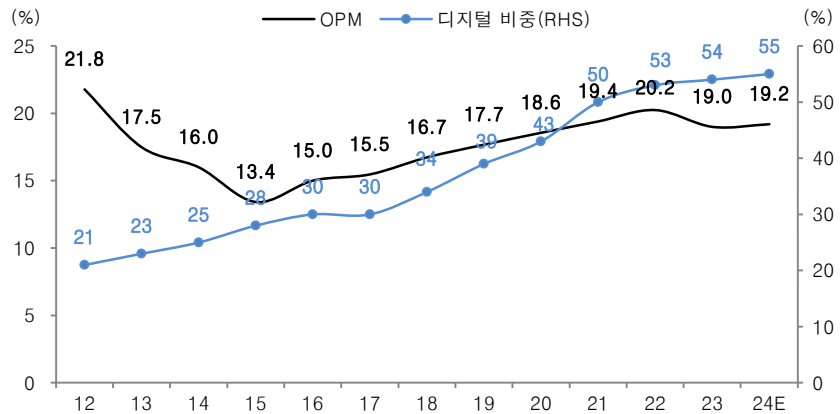
자료: 제일기획, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. 21년 이후 두 자리 수 외형, 이익 성장



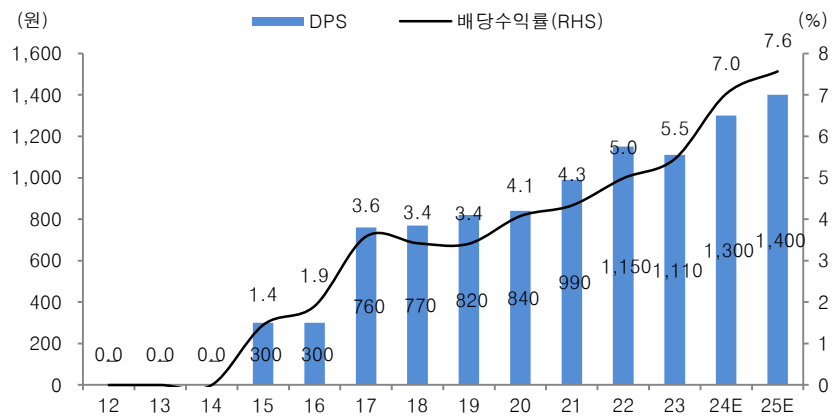
자료: 제일기획, 추정은 대신증권 Research Center

그림 10.디지털 비중 증가에 따른 마진 개선 10년 만에 20%대 OPM 회복



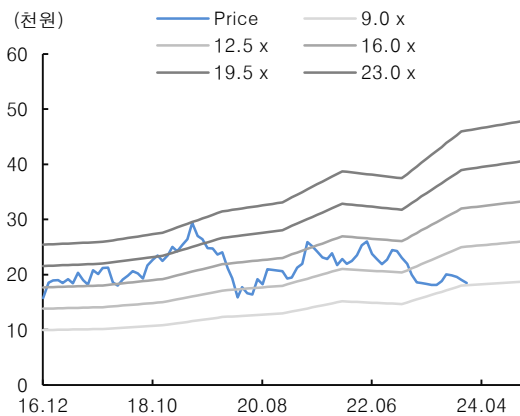
자료: 제일기획, 추정은 대신증권 Research Center

그림 11.배당성향 60%의 고배당 정책. 23 DPS 1,110 원 24E 1,300 원, 7%



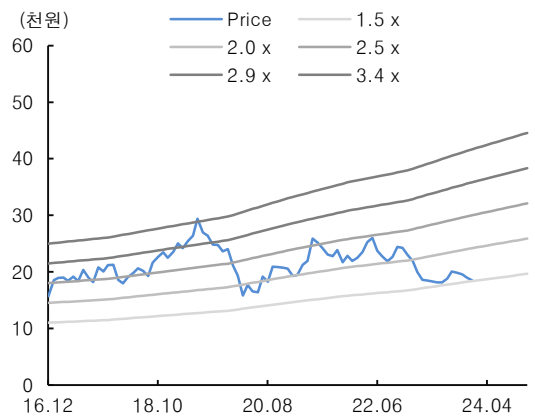
자료: 제일기획, 추정은 대신증권 Research Center

그림 12.12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 13.12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

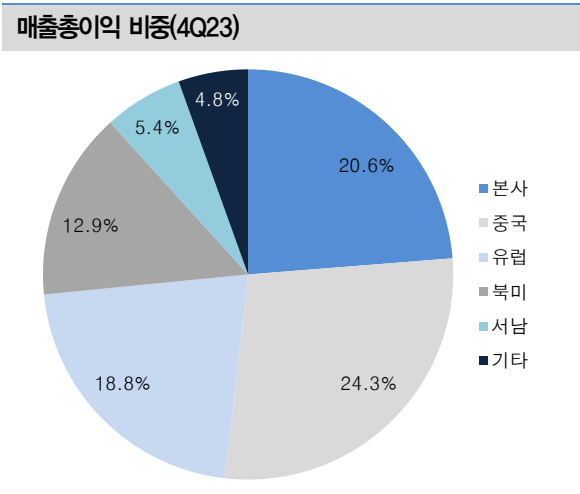
기업 및 주요 주주 현황

- 2023 매출총이익 16,189억원(+5.2% yoy), 영업이익 3,075억원(-1.2% yoy), 지배순이익 1,873억원(-3.3% yoy)
- 4Q23 기준 지역별 매출총이익 비중 본사 21%, 중국 24%, 유럽 19%, 북미 13%, 서남아시아 5%, 기타 5%
- 4Q23 기준 주요 주주는 삼성전자주 외 5인 28.7%, 국민연금 11.0%

주가 변동요인

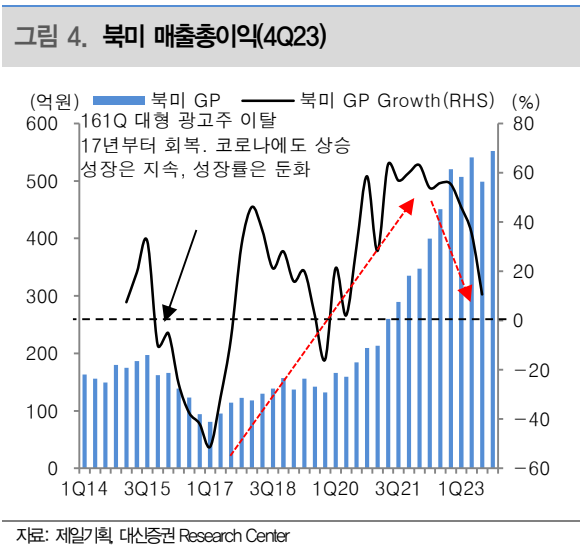
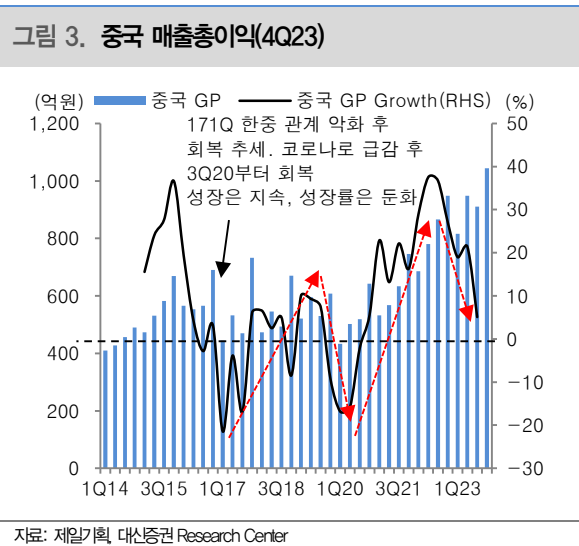
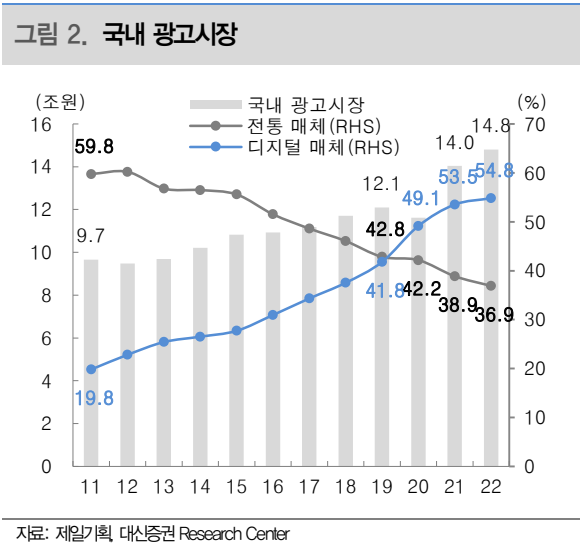
- 제일기획 국내외 실적의 약 70%를 차지하는 삼성전자의 마케팅비 집행 추이가 실적 및 주가에 영향 또한 국내 광고시장은 GDP 성장률에 일정부분 연동되어 있기 때문에 국내 경기회황 또는 침체에 따라 광고업 주가 등락 17년 이후 배당성향 60%의 고배당 정책을 시행하면서 방어주 성격도 형성

자료: 제일기획 대신증권 Research Center



자료: 제일기획 대신증권 Research Center

2. Earnings Driver



재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,326	4,253	4,138	4,751	5,048
매출원가	2,046	2,715	2,519	3,025	3,221
매출총이익	1,280	1,538	1,619	1,726	1,827
판매비와관리비	1,031	1,227	1,311	1,395	1,477
영업이익	248	311	308	331	350
영업외수익	7.5	7.3	7.4	7.0	6.9
EBITDA	319	385	351	365	379
영업외손익	11	-11	-23	19	14
관계기업손익	0	1	1	0	0
금융수익	28	47	56	45	37
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-22	-46	-38	-32	-30
외환관련손실	15	40	12	12	12
기타	5	-12	-41	6	7
법인세비용차감전순이익	260	300	285	350	364
법인세비용	-92	-105	-95	-116	-120
계속사업순이익	168	196	190	235	244
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	168	196	190	235	244
당기순이익률	5.0	4.6	4.6	4.9	4.8
비재계분순이익	2	2	3	5	5
재계분순이익	165	194	187	230	239
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	33	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	201	195	189	234	243
비재계분포괄이익	3	2	3	5	5
재계분포괄이익	198	193	186	229	238

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,438	1,684	1,629	1,998	2,079
PER	15.9	13.7	11.7	9.4	9.0
BPS	9,711	10,536	11,153	12,174	13,108
PBR	2.4	2.2	1.7	1.5	1.4
EBITDAPS	2,772	3,346	3,053	3,173	3,294
EV/EBITDA	6.8	5.8	4.5	4.3	4.0
SPS	28,909	36,973	35,972	41,294	43,883
PSR	0.8	0.6	0.5	0.4	0.4
CFPS	2,955	3,490	3,088	3,571	3,649
DPS	990	1,150	1,110	1,300	1,400

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감률	15.9	20.2	5.2	6.6	5.9
영업이익 증/감률	21.1	25.5	-1.2	7.7	5.8
순이익 증/감률	5.9	16.8	-2.8	23.3	4.0
수익성					
ROIC	22.6	23.9	22.6	23.7	23.2
ROA	10.4	11.8	11.1	11.4	11.4
ROE	15.6	16.6	15.0	17.1	16.4
안정성					
부채비율	125.5	125.3	117.2	113.6	108.3
순차입금비율	-41.1	-36.6	-43.8	-41.0	-42.0
이자보상비율	36.4	45.0	46.9	49.3	51.0

자료: 제일기획 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,019	2,194	2,275	2,495	2,656
현금및현금성자산	504	541	661	673	733
매출채권 및 기타채권	1,197	1,405	1,367	1,567	1,664
재고자산	36	56	55	63	67
기타유동자산	281	191	191	191	191
비유동자산	524	557	532	516	505
유형자산	82	81	63	55	50
관계기업투자지분	11	12	12	12	12
기타비유동자산	431	465	457	450	443
자산총계	2,542	2,751	2,806	3,011	3,161
유동부채	1,224	1,336	1,320	1,407	1,449
매입채무 및 기타채무	894	1,019	1,003	1,090	1,132
차입금	13	14	14	15	15
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	318	302	302	302	302
비유동부채	191	194	194	194	194
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	191	194	194	194	194
부채총계	1,415	1,530	1,514	1,601	1,644
자본부분	1,117	1,212	1,283	1,400	1,508
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,345	1,441	1,512	1,629	1,737
기타자본변동	-375	-376	-376	-376	-376
비재계분	10	9	9	9	9
자본총계	1,127	1,221	1,292	1,410	1,517
순차입금	-464	-446	-566	-578	-637

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	250	184	316	206	273
당기순이익	168	196	190	235	244
비현금항목의가감	172	206	165	176	176
감가상각비	71	74	44	34	29
외환손익	-1	3	-4	-4	-4
자본법정평가손익	0	0	0	0	0
기타	103	129	125	147	151
자산부채의증감	-29	-144	57	-87	-25
기타현금흐름	-62	-73	-96	-117	-122
투자활동 현금흐름	33	16	-16	-16	-16
투자자산	-11	-21	0	0	0
유형자산	-13	-18	-18	-18	-18
기타	57	56	2	2	2
재무활동 현금흐름	-149	-163	-179	-175	-194
단기차입금	-2	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-89	-100	-116	-112	-132
기타	-57	-63	-63	-63	-63
현금의증감	134	37	120	13	60
기초 현금	370	504	541	661	673
기말 현금	504	541	661	673	733
NOPLAT	160	203	205	222	235
FCF	215	254	230	237	245

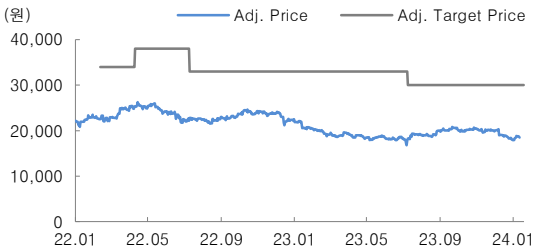
[Compliance Notice]

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	24.01.31	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%)		(37.98)	(34.71)	(34.02)	(34.20)	(34.83)
과다율(최대/최소%)		(37.63)	(30.67)	(30.67)	(30.67)	(30.67)
제시일자	23.07.28	23.06.14	23.05.11	23.05.02	23.04.05	23.02.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000
과다율(평균%)	(36.31)	(42.49)	(41.64)	(40.85)	(40.68)	(40.08)
과다율(최대/최소%)	(33.17)	(37.12)	(37.12)	(37.12)	(37.12)	(37.12)
제시일자	23.01.29	22.12.20	22.11.05	22.10.26	22.09.27	22.07.29
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000
과다율(평균%)	(34.49)	(30.11)	(29.72)	(30.68)	(31.29)	(32.03)
과다율(최대/최소%)	(33.48)	(25.30)	(25.30)	(25.30)	(27.12)	(30.15)
제시일자	22.06.21	22.06.02	22.04.29	22.03.02		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	38,000	38,000	38,000	34,000		
과다율(평균%)	(36.43)	(33.98)	(33.03)	(30.04)		
과다율(최대/최소%)	(30.92)	(30.92)	(30.92)	(25.29)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240128)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	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