

제일기획 (030000)

불황에도 역대 최대 이익

2024년 10월 31일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	26,000 원 (유지)
✓ 상승여력	41.8%	✓ 현재주가 (10월 30일)	18,330 원

신한생각 불황에도 최대 실적인데, 업황이 좋아진다면?

광고업 불황에도 디지털, 해외 지역 성장 덕에 역대 최대 영업이익으로 차별화된 실적 기록. 조심스럽지만 광고 회복이 감지되는 가운데, 대장주의 실적은 더욱 탄력받을 것. 배당수익률 7.2%도 충분히 매력적

불황에도 역대 최대 분기 이익

3Q24 매출총이익은 4,285억(YoY +7%), 이익은 956억원(YoY +2%)으로 기대치 부합. 본업 부진, 주요 광고주의 보수적인 마케팅 정책에도 역대 최대 이익 갱신. 전년 대비 낮은 기저효과로 국내도 +10%, 중남미, 중동, 북미, 서남아 지역이 각각 +16%, +18%, +17%, +12% 성장, 형태별로는 닷컴 포함 디지털 광고 및 BTL 물량이 각각 +6%, +17% 증가해 전체 외형을 견인. 신규 대형 물량 확보를 위한 선제적 인력 충원으로 인건비는 +12% 올랐지만, 3Q23 높은 이익 부담에도 이익 +2% 성장

광고 회복 초입 + 밸류업 모멘텀 강화

실적발표 컨콜에서 '광고업은 회복 초입 구간에 진입'했다고 언급. 상대적으로 늘 보수적인 돈을 유지하던 동사이기에 유의미한 산업 변화로 해석. 그간 헬스케어/건강식품/패션 업종에서 마케팅 예산을 소극적으로 집행했다면, 이제는 집행 규모를 점차 확대하기 시작했음을 인지. 동사는 '코리아 밸류업 지수'에 편입. 배당성향 60% 수준은 무리 없는 가운데, 현재 배당 수익률은 7.2%, 향후 자사주 활용 방안 등 밸류업도 진화될 전망

Valuation & Risk

동사에 대한 매수의견 유지. 현재 주가는 24년 기준 PER 9.6배, 배당수익률 7.2%로 역사적 저점. 차별화된 성과에도 불구하고 광고업 불황이라는 이유로 소외됐었다면, 이제는 산업 회복에 발맞춰 주가도 밸류업 할 때

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	4,253.4	311.4	193.7	13.7	16.6	2.2	5.8	5.0
2023	4,138.3	307.5	187.3	11.7	15.0	1.7	4.4	5.8
2024F	4,370.0	322.4	219.8	9.6	16.5	1.5	4.2	7.2
2025F	4,614.7	344.1	234.5	9.0	16.5	1.4	3.8	7.7
2026F	4,845.5	361.2	246.1	8.6	16.3	1.4	3.4	8.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[미디어/광고]

지인해 연구위원

✉ inhae.ji@shinhan.com

김지영 연구원

✉ kjy00324@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	2,108.7십억원
발행주식수(유동비율)	115.0백만주(59.5%)
52주 최고가/최저가	20,700 원/16,600 원
일평균 거래액 (60일)	4,508백만원
외국인 지분율	22.2%

주요주주 (%)

삼성전자 외 5인	28.6
국민연금공단	11.0

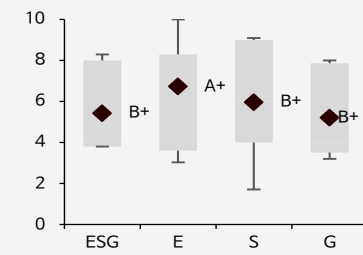
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(0.3)	3.3	(8.6)	(3.5)
상대	(0.3)	9.1	(18.6)	(0.7)

주가



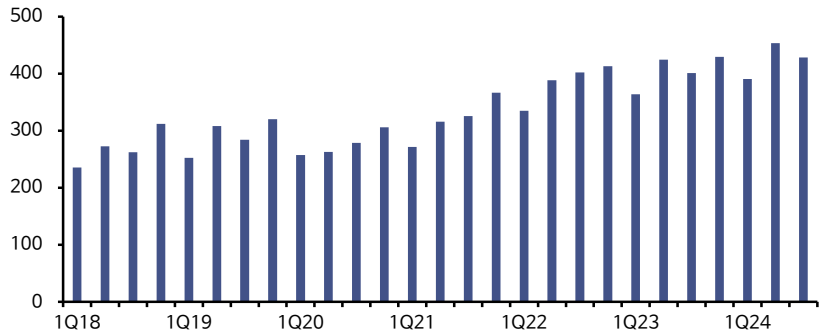
ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



제일기획 분기 매출총이익 추이

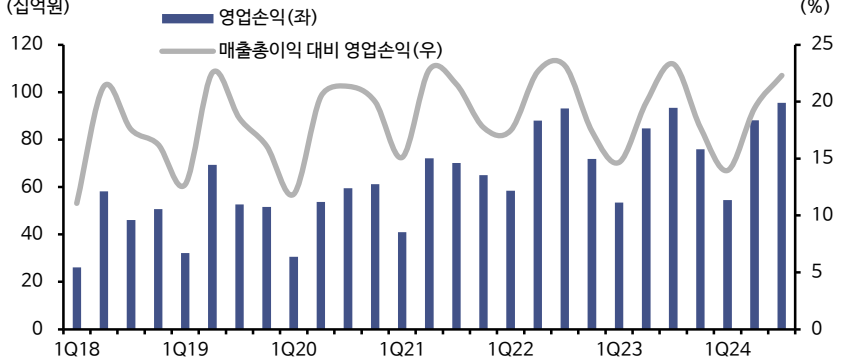
(십억원)



자료: QuantiWise, 신한투자증권

제일기획 분기 영업이익 추이

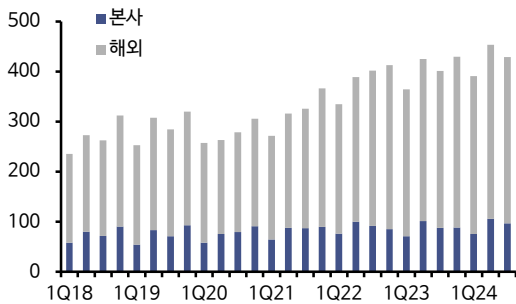
(십억원)



자료: QuantiWise, 신한투자증권

제일기획 국내/해외 매출총이익 추이

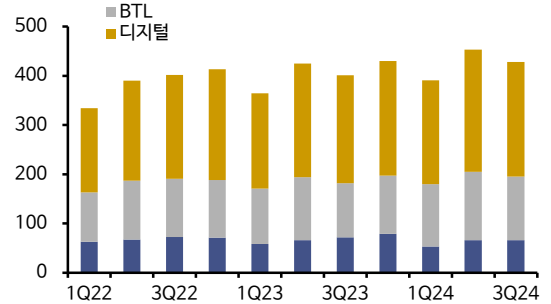
(십억원)



자료: QuantiWise, 신한투자증권

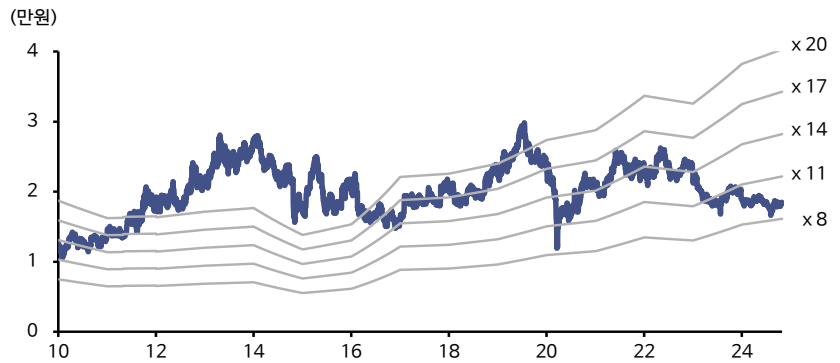
제일기획 매체별 매출총이익 추이

(십억원)



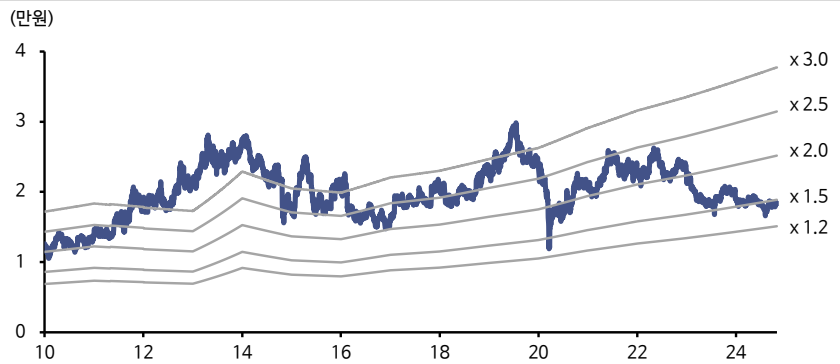
자료: QuantiWise, 신한투자증권

제일기획 PER BAND CHART



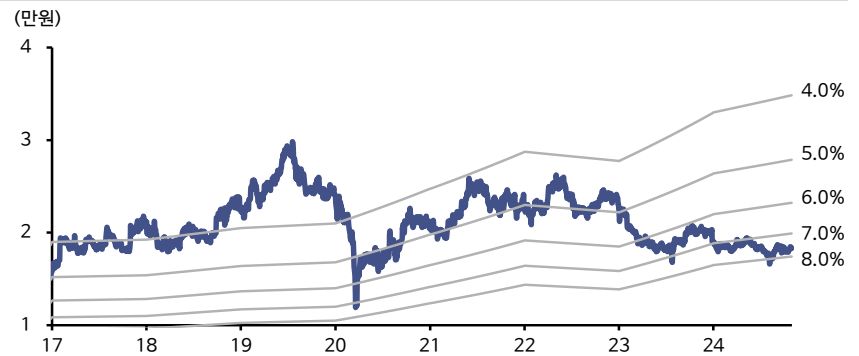
자료: QuantiWise, 신한투자증권

제일기획 PBR BAND CHART



자료: QuantiWise, 신한투자증권

제일기획 배당 BAND CHART



자료: QuantiWise, 신한투자증권

제일기획 3Q24P Review

(십억원, %, %p)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	QoQ	YoY	컨센서스	과리
매출액	1,078.3	1,147.0	1,018.0	1,089.4	1,072.5	(1.6)	(0.5)	1,125.7	(4.7)
매출총이익	400.9	429.2	390.7	453.4	428.5	(5.5)	6.9	423.6	1.2
영업이익	93.4	76.0	54.5	88.2	95.6	8.3	2.3	96.1	(0.6)
순이익(지배)	65.5	17.7	42.7	64.7	61.5	(4.9)	(6.1)	63.9	(3.7)
OPM(총이익대비)	23.3	17.7	14.0	19.5	22.3			22.7	(0.4)
NPM(총이익대비)	16.3	4.1	10.9	14.3	14.4			15.1	(0.7)

주: QuantiWise, 신한투자증권

제일기획 분기별 실적 추이

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P
매출총이익	334.9	388.6	402.0	413.0	364.1	424.7	400.9	429.2	390.7	453.4	428.5
growth%	23.4	23.0	23.4	12.7	8.7	9.3	(0.3)	3.9	7.3	6.8	6.9
sales%	35.4	39.8	31.8	38.8	38.7	43.7	37.2	37.4	38.4	41.6	39.9
본사	76.0	100.2	91.9	85.2	71.3	101.5	88.0	88.3	75.7	105.8	96.8
growth%	17.2	14.0	5.7	(4.8)	(6.2)	1.3	(4.3)	3.7	6.2	4.2	9.9
sales%	22.7	25.8	22.9	20.6	19.6	23.9	22.0	20.6	19.4	23.3	22.6
연결 자회사	258.8	288.3	310.0	327.7	292.8	323.2	312.9	340.9	315.0	347.6	331.7
growth%	25.4	26.4	29.8	18.4	13.1	12.1	0.9	4.0	7.6	7.6	6.0
sales%	77.3	74.2	77.1	79.4	80.4	76.1	78.0	79.4	80.6	76.7	77.4
판관비	276.4	300.5	308.8	341.2	310.7	340.0	307.5	353.2	336.2	365.2	332.9
growth%	20.0	23.2	20.8	13.2	12.4	13.1	(0.4)	3.5	8.2	7.4	8.3
margin%	82.5	77.3	76.8	82.6	85.3	80.1	76.7	82.3	86.0	80.5	77.7
영업이익	58.5	88.0	93.1	71.8	53.4	84.7	93.4	76.0	54.5	88.2	95.6
growth%	42.7	22.1	32.7	10.5	(8.7)	(3.8)	0.3	5.8	2.1	4.2	2.3
margin%	17.5	22.7	23.2	17.4	14.7	19.9	23.3	17.7	14.0	19.5	22.3
세전이익	62.5	92.8	97.7	47.5	60.1	90.7	100.3	33.6	63.4	93.1	90.9
growth%	37.1	26.6	32.6	(29.2)	(3.7)	(2.2)	2.6	(29.2)	5.5	2.6	(9.4)
margin%	18.7	23.9	24.3	11.5	16.5	21.4	25.0	7.8	16.2	20.5	21.2
지배주주순이익	44.9	60.3	63.7	24.8	39.8	64.3	65.5	17.7	42.7	64.7	61.5
growth%	38.0	10.7	27.0	(12.3)	(11.4)	6.5	2.9	(28.6)	7.5	0.7	(6.1)
margin%	13.4	15.5	15.8	6.0	10.9	15.1	16.3	4.1	10.9	14.3	14.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

제일기획 연간 실적 추이

(십억원, %)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F
매출총이익	1,082.8	1,164.9	1,104.5	1,279.6	1,538.4	1,618.9	1,708.7
growth%	6.9	7.6	(5.2)	15.9	20.2	5.2	5.5
sales%	31.1	34.0	40.2	38.5	36.2	39.1	39.1
본사	300.9	302.7	304.1	329.3	353.5	349.2	359.7
growth%	7.1	0.6	0.5	8.3	7.3	(1.2)	3.0
sales%	27.8	26.0	27.5	25.7	23.0	21.6	23.0
연결 자회사	781.8	862.2	800.4	950.2	1,184.9	1,269.8	1,349.0
growth%	6.9	10.3	(7.2)	18.7	24.7	7.2	6.2
sales%	72.2	74.0	72.5	74.3	77.0	78.4	79.0
판관비	901.7	959.1	899.5	1,031.4	1,226.9	1,311.4	1,386.3
growth%	5.3	6.4	(6.2)	14.7	19.0	6.9	5.7
margin%	83.3	82.3	81.4	80.6	79.8	81.0	81.1
영업이익	181.1	205.8	204.9	248.2	311.4	307.5	322.4
growth%	15.6	13.6	(0.4)	21.1	25.5	(1.2)	4.8
margin%	16.7	17.7	18.6	19.4	20.2	19.0	18.9
세전이익	190.5	209.8	196.9	259.6	300.4	284.8	332.4
growth%	15.1	10.2	(6.2)	31.9	15.7	(5.2)	16.7
margin%	17.6	18.0	17.8	20.3	19.5	17.6	19.5
지배주주순이익	129.7	138.1	157.4	165.5	193.7	187.3	219.4
growth%	2.0	6.4	14.0	5.1	17.1	(3.3)	17.1
margin%	12.0	11.9	14.3	12.9	12.6	11.6	12.8

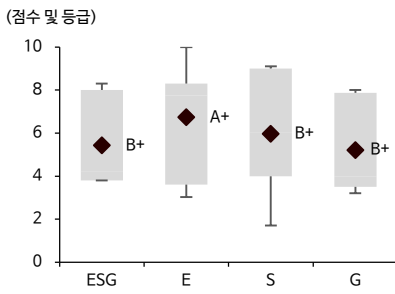
자료: 회사 자료, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

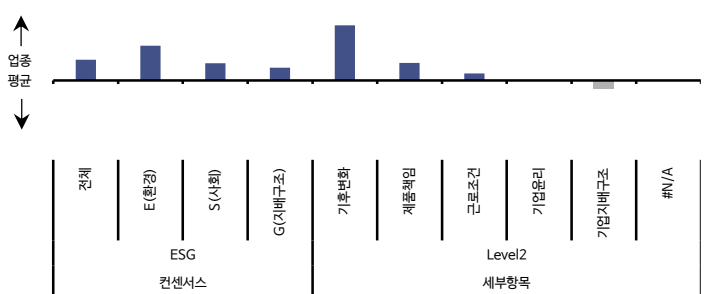
- ◆ 광고업 특성상 'E' 노출은 제한적이거나, 매년 에너지 사용량, 온실가스 배출량, 탄소배출량 등 2% 감소 목표
- ◆ 'S'에서는 인권경영정책, 근로자의 다양성 및 복리후생, 보수 정책 등을 발전시키기 위해 노력
- ◆ 'G'에서는 당기순이익 기준 50~60% 수준의 안정적인 배당성향으로 주주친화정책 지향
- ◆ 업계 최초로 국제 표준 안전보건경영시스템(ISO 45001) 인증을 획득하며 안전과 보건을 도모하기 위해 지속 노력

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: QuantiWise, 신한투자증권

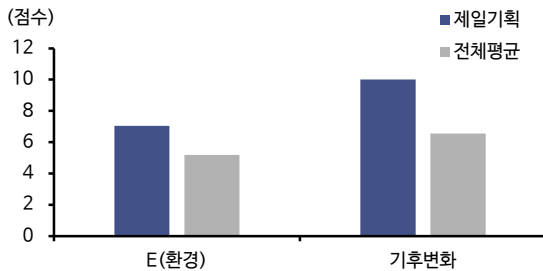
ESG 컨센서스 업종 대비 점수차



자료: QuantiWise, 신한투자증권

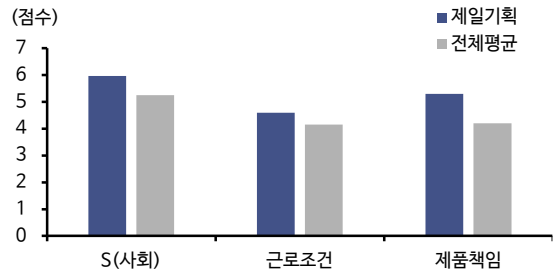
Key Chart

환경 세부 점수 및 전체 평균



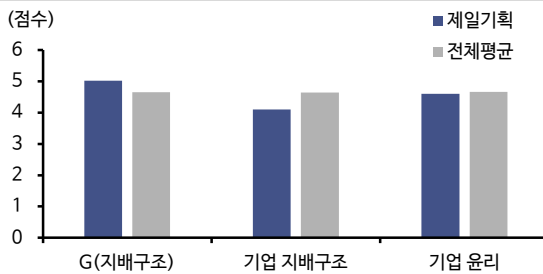
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부 점수는 MSCI 기준

사회 세부 점수 및 전체 평균



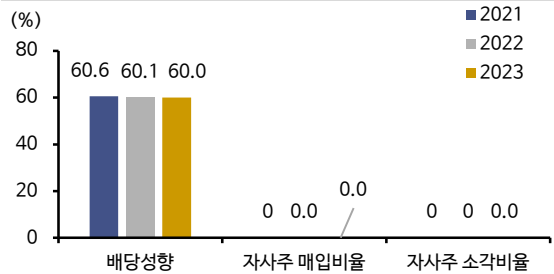
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부 점수는 MSCI 기준

지배구조 세부 점수 및 전체 평균



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부 점수는 MSCI 기준

주주환원: 배당성향



자료: QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	2,751.4	2,889.5	3,061.5	3,243.9	3,426.0
유동자산	2,194.0	2,372.4	2,539.6	2,719.3	2,899.0
현금및현금성자산	541.1	607.2	606.3	677.7	755.4
매출채권	1,386.5	1,474.3	1,510.5	1,595.1	1,674.8
재고자산	56.5	53.1	56.0	59.2	62.1
비유동자산	557.5	517.1	521.9	524.6	527.0
유형자산	80.9	84.9	86.1	86.9	87.6
무형자산	165.8	129.8	131.2	130.7	130.2
투자자산	97.6	100.4	102.7	105.1	107.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,530.0	1,591.7	1,674.3	1,761.5	1,843.7
유동부채	1,335.6	1,375.0	1,452.0	1,533.3	1,610.0
단기차입금	14.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	602.1	605.5	639.4	675.2	708.9
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	194.4	216.7	222.3	228.1	233.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	125.1	117.4	117.4	117.4	117.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,221.4	1,297.8	1,387.2	1,482.5	1,582.3
자본금	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0
자본잉여금	123.9	123.9	123.9	123.9	123.9
기타자본	(347.7)	(347.6)	(347.6)	(347.6)	(347.6)
기타포괄이익누계액	(27.8)	(15.9)	(15.9)	(15.9)	(15.9)
이익잉여금	1,440.6	1,503.1	1,589.3	1,681.0	1,777.1
지배주주지분	1,212.0	1,286.6	1,372.7	1,464.5	1,560.5
비지배주주지분	9.4	11.2	14.5	18.0	21.8
*총차입금	196.5	172.7	175.8	179.1	182.2
*순차입금(순현금)	(446.5)	(528.6)	(645.5)	(725.7)	(811.6)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	184.2	266.7	259.2	241.9	256.6
당기순이익	195.8	190.1	223.2	238.0	249.8
유형자산상각비	63.9	66.0	22.8	23.2	23.4
무형자산상각비	9.6	9.0	3.6	3.6	3.5
외환환산손실(이익)	2.8	4.1	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.7	(0.0)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
지분법, 종속, 관계기업실익(이익)	(0.6)	(0.7)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(143.8)	(59.4)	11.0	(21.4)	(18.7)
(법인세납부)	(78.2)	(79.6)	(109.9)	(117.2)	(123.0)
기타	134.0	137.2	109.9	117.1	123.0
투자활동으로인한현금흐름	16.4	(7.5)	(152.2)	(41.4)	(40.6)
유형자산의증가(CAPEX)	(18.7)	(21.8)	(24.0)	(24.0)	(24.0)
유형자산의감소	0.6	0.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(3.6)	(4.3)	(5.0)	(3.0)	(3.0)
투자자산의감소(증가)	(16.8)	7.1	(2.3)	(2.4)	(2.3)
기타	54.9	10.7	(120.9)	(12.0)	(11.3)
FCF	165.2	193.8	245.1	215.1	227.8
재무활동으로인한현금흐름	(163.3)	(192.3)	(109.3)	(130.4)	(139.7)
차입금의 증가(감소)	0.4	(14.4)	3.1	3.3	3.1
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(100.5)	(117.4)	(112.4)	(133.7)	(142.8)
기타	(63.2)	(60.5)	0.0	(0.0)	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	1.4	1.4	1.4
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.5)	(0.8)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	36.8	66.1	(0.9)	71.5	77.7
기초현금	504.3	541.1	607.2	606.3	677.7
기말현금	541.1	607.2	606.3	677.7	755.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,253.4	4,138.3	4,370.0	4,614.7	4,845.5
증감률 (%)	27.9	(2.7)	5.6	5.6	5.0
매출원가	2,715.0	2,519.3	2,661.3	2,801.1	2,926.7
매출총이익	1,538.3	1,618.9	1,708.7	1,813.6	1,918.8
매출총이익률 (%)	36.2	39.1	39.1	39.3	39.6
판매관리비	1,226.9	1,311.4	1,386.3	1,469.5	1,557.7
영업이익	311.4	307.5	322.4	344.1	361.2
증감률 (%)	25.5	(1.2)	4.8	6.7	5.0
영업이익률 (%)	7.3	7.4	7.4	7.5	7.5
영업외손익	(11.0)	(22.7)	10.7	11.1	11.6
금융손익	0.5	3.8	10.0	10.5	10.9
기타영업외손익	(12.1)	(27.1)	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
세전계속사업이익	300.4	284.8	333.1	355.3	372.8
법인세비용	104.6	94.7	109.9	117.2	123.0
계속사업이익	195.8	190.1	223.2	238.0	249.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	195.8	190.1	223.2	238.0	249.8
증감률 (%)	16.8	(2.9)	17.4	6.7	4.9
순이익률 (%)	4.6	4.6	5.1	5.2	5.2
(지배주주)당기순이익	193.7	187.3	219.8	234.5	246.1
(비지배주주)당기순이익	2.1	2.8	3.3	3.5	3.7
총포괄이익	194.7	193.7	223.2	238.0	249.8
(지배주주)총포괄이익	192.6	191.0	220.0	234.6	246.2
(비지배주주)총포괄이익	2.1	2.8	3.2	3.4	3.6
EBITDA	384.9	382.5	348.8	370.8	388.1
증감률 (%)	20.7	(0.6)	(8.8)	6.3	4.7
EBITDA 이익률 (%)	9.1	9.2	8.0	8.0	8.0

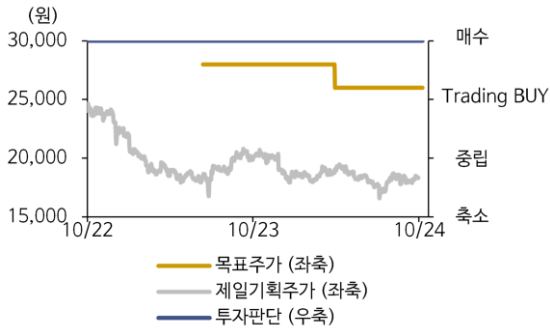
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	1,702	1,653	1,940	2,069	2,171
EPS (지배순이익, 원)	1,684	1,628	1,911	2,038	2,139
BPS (자본총계, 원)	10,617	11,281	12,059	12,886	13,754
BPS (지배지분, 원)	10,536	11,183	11,932	12,729	13,565
DPS (원)	1,150	1,110	1,320	1,410	1,480
PER (당기순이익, 배)	13.5	11.5	9.4	8.9	8.4
PER (지배순이익, 배)	13.7	11.7	9.6	9.0	8.6
PBR (자본총계, 배)	2.2	1.7	1.5	1.4	1.3
PBR (지배지분, 배)	2.2	1.7	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA (배)	5.8	4.4	4.2	3.8	3.4
배당성향 (%)	60.1	60.0	60.8	60.9	60.9
배당수익률 (%)	5.0	5.8	7.2	7.7	8.1
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	9.1	9.2	8.0	8.0	8.0
영업이익률 (%)	7.3	7.4	7.4	7.5	7.5
순이익률 (%)	4.6	4.6	5.1	5.2	5.2
ROA (%)	7.4	6.7	7.5	7.5	7.5
ROE (지배순이익, %)	16.6	15.0	16.5	16.5	16.3
ROIC (%)	48.7	39.5	39.5	42.3	43.0
안정성					
부채비율 (%)	125.3	122.7	120.7	118.8	116.5
순차입금비율 (%)	(36.6)	(40.7)	(46.5)	(49.0)	(51.3)
현금비율 (%)	40.5	44.2	41.8	44.2	46.9
이자보상배율 (배)	45.0	28.2	31.3	32.9	33.9
활동성					
순운전자본회전율 (회)	17.7	13.0	12.9	13.8	13.8
재고자산회수기간 (일)	4.0	4.8	4.6	4.6	4.6
매출채권회수기간 (일)	109.2	126.2	124.7	122.8	123.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

제일기획(030000)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 07월 13일	매수	28,000	(30.2)	(25.7)
2024년 01월 14일		6개월경과	(33.8)	(31.1)
2024년 04월 29일	매수	26,000	(29.7)	(25.1)
2024년 10월 30일		6개월경과	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 지인해, 김지영)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 제일기획을 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 29일 기준)

매수 (매수)	94.64%	Trading BUY (중립)	3.45%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------