

제일기획 (030000)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,000

유지

현재주가

18,750

(24.04.26)

미디어업종

KOSPI	2656.33
시가총액	2,157십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	23십억원
52주 최고/최저	20,800원 / 16,780원
120일 평균거래대금	46억원
외국인지분율	25.55%
주요주주	삼성전자 외 5 인 28.63% 국민연금공단 10.44%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.6	-0.1	-6.2	-1.3
상대수익률	5.5	-6.7	-18.8	-7.7



비우호적 환경, 무난한 실적

- 1Q24 GP 3,9천억원(+7% yoy), OP 545억원(+2% yoy)
- 광고시장은 아직 비우호적, 주요 광고주의 마케팅 집행도 본격화되기 전
- 2Q부터 광고 회복과 주요 광고주의 집행 증가 및 3Q 올림픽 효과 기대

투자의견 매수(Buy), 목표주가 30,000원 유지

12M FWD EPS 2,063원에 PER 15배(최근 5년 평균) 적용

1Q24 Review: 비우호적 광고 상황에서도 무난한 실적 달성

1Q24 GP 3,9천억원(+7% yoy), OP 545억원(+2% yoy)

본사 GP +6% yoy, 해외 GP +8% yoy. 국내는 주요 광고주의 마케팅비 집행이 아직 본격화되지 않았으나, 비계열 물량이 디지털 및 BTL을 중심으로 증가. 해외는 주요 광고주의 디지털과 비계열의 BTL을 중심으로 증가

아직 광고시장은 우호적이지 않지만, 디지털과 BTL 등 수요가 증가하는 분야에 대한 인력 선투자로 OPM은 14%(-0.7%p yoy)로 감소, 하반기 19%대로 회복 전망

2Q 성수기 진입 및 주요 광고주의 실적 개선과 3Q 파리 올림픽 효과 기대

유럽은 21~22년 연평균 10%대 성장 후 23년 -5% 역성장. 올림픽이 좋은 기회

GP 전망. 1Q +7%, 2Q +4%, 3Q +9%, 4Q +5%, 24E +6%

OP 전망. 1Q +2%, 2Q +5%, 3Q +13%, 4Q +8%, 24E +8%. OPM 19.2%(+0.2%p)

고배당 정책 유지. 자사주의 활용에 대한 고민

제일기획은 17년부터 대규모 M&A로 인한 현금 유출이 없을 경우는 배당성향 60% 수준의 고배당 정책 시행. 당사 추정 24E DPS 1.3천원, 수익률 7%

밸류업 프로그램의 구체적인 방향성이 제시되면, 제일기획이 보유한 자사주 12%의 일부에 대한 단계적 소각 가능성도 있다고 판단

(단위: 십억원 %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24		2Q24					
			직전추정	집중치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출총이익	364	429	382	391	7.3	-9.0	382	443	4.2	13.3
영업이익	53	76	55	55	2.0	-28.3	56	89	5.5	63.9
순이익	40	18	38	43	7.4	141.4	38	61	-4.9	43.3

자료: 제일기획, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출총이익	1,538	1,619	1,721	1,825	1,927
영업이익	311	308	331	362	392
세전순이익	300	285	348	374	405
총당기순이익	196	190	234	250	271
자배지분순이익	194	187	232	248	268
EPS	1,684	1,628	2,017	2,155	2,333
PER	13.7	11.7	9.3	8.7	8.0
BPS	10,536	11,183	12,223	13,234	14,335
PBR	2.2	1.7	1.5	1.4	1.3
ROE	16.6	15.0	17.2	16.9	16.9

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

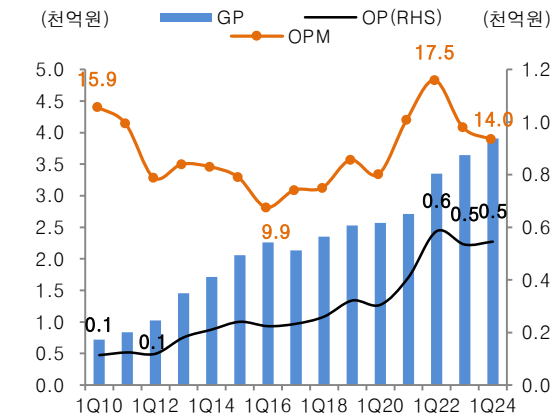
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출총이익	1,713	1,825	1,721	1,825	0.5	0.0
판매비와 관리비	1,382	1,463	1,390	1,463	0.6	0.0
영업이익	331	362	331	362	0.2	0.0
영업이익률	7.4	7.6	7.4	7.6	0.0	0.0
영업외손익	11	12	17	12	58.4	0.0
세전순이익	341	374	348	374	2.0	0.0
지배지분순이익	226	248	232	248	2.5	0.0
순이익률	5.1	5.3	5.2	5.3	0.1	0.0
EPS(지배지분순이익)	1,968	2,155	2,017	2,155	2.5	0.0

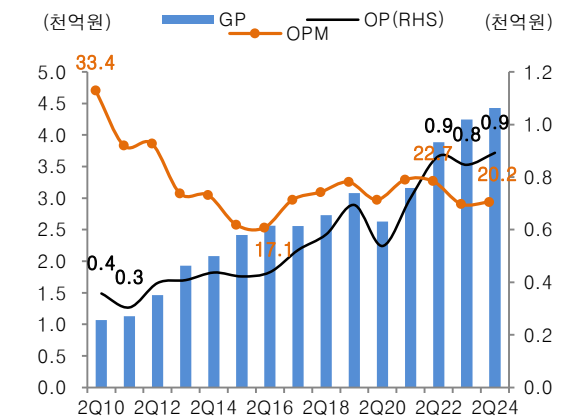
자료: 제일기획 대신증권 Research Center

그림 1. 1Q24 GP 3.9 천억원(+7%), OP 545 억원(+2%)



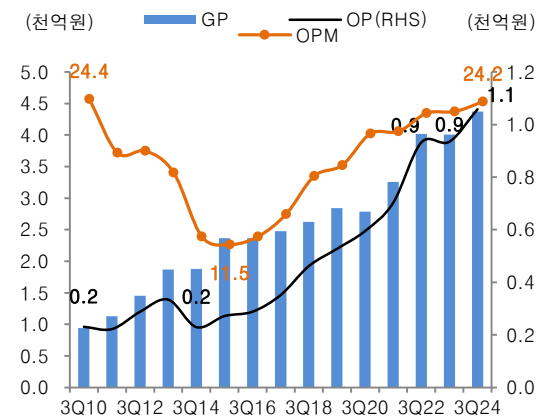
자료: 제일기획 대신증권 Research Center

그림 2. 2Q GP 4.4 천억원(+4%), OP 893 억원(+20%)



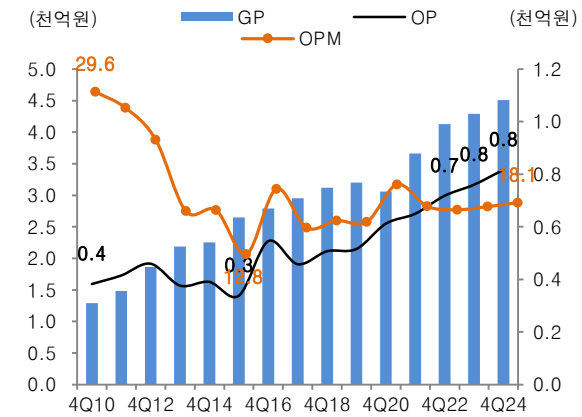
자료: 제일기획 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 3Q GP 4.4 천억원(+9%), OP 1,058 억원(+13%)



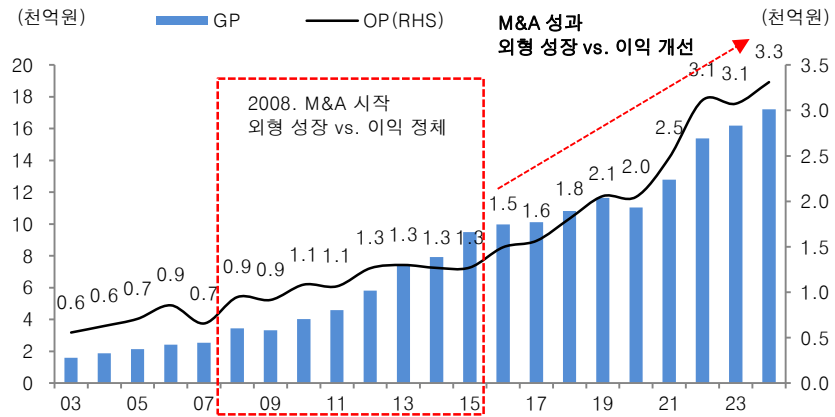
자료: 제일기획 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 4Q GP 4.5 천억원(+5%), OP 817 억원(+8%)



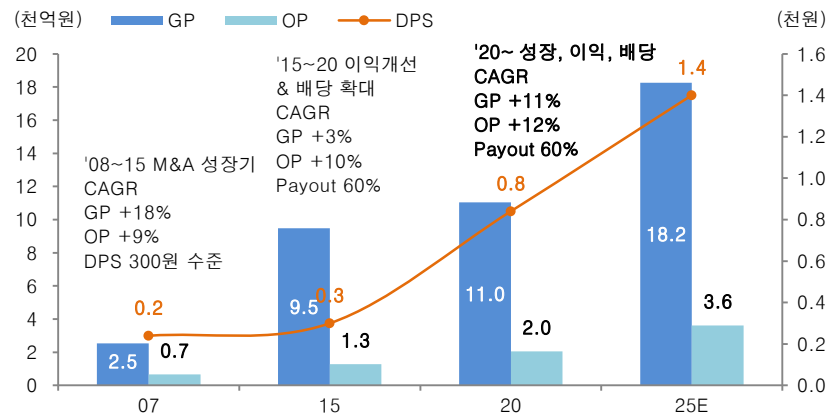
자료: 제일기획 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 기울기는 조금 둔화되어도 성장 방향성은 유효. 24E GP +6% yoy, OP +8% yoy



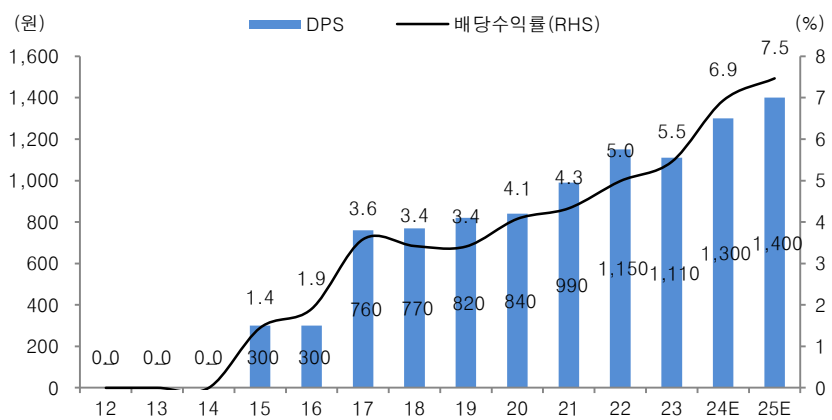
자료: 제일기획 추정은 대산증권 Research Center

그림 6. 20년 이후 두 자리 수 외형, 이익 성장



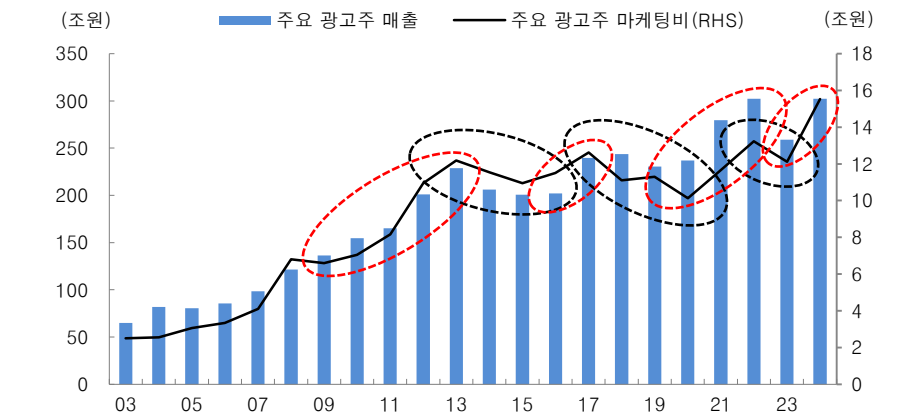
자료: 제일기획 추정은 대산증권 Research Center

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



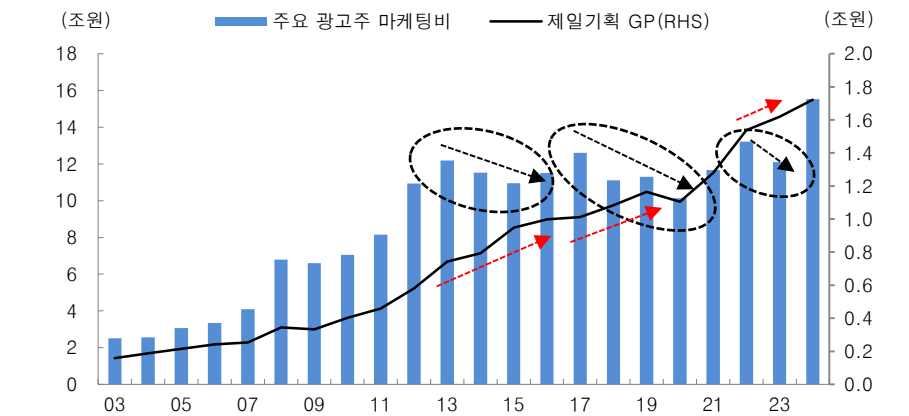
자료: 제일기획 추정은 대산증권 Research Center

그림 8. 주요 광고주의 매출과 마케팅비용의 방향은 일치. 24 년은 주요 광고주 매출 회복 전망



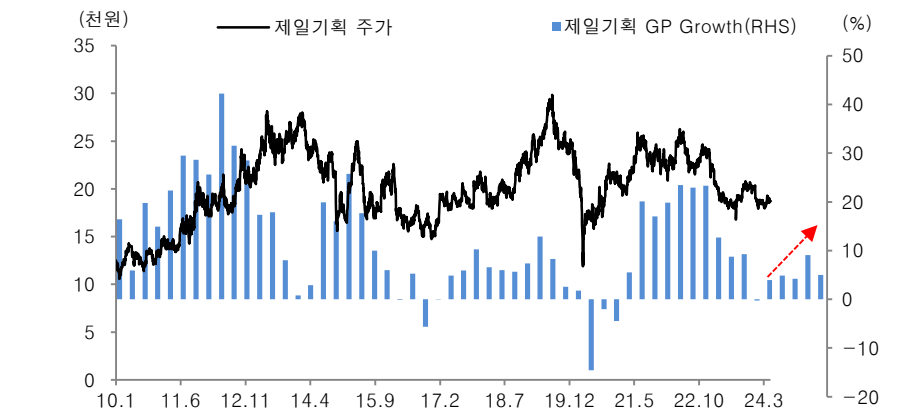
자료: 전자공시, 추정은 FnGuide 컨센서스

그림 9. 주요 광고주의 마케팅비가 감소하는 구간에서도 제일기획 GP는 상승세 유지



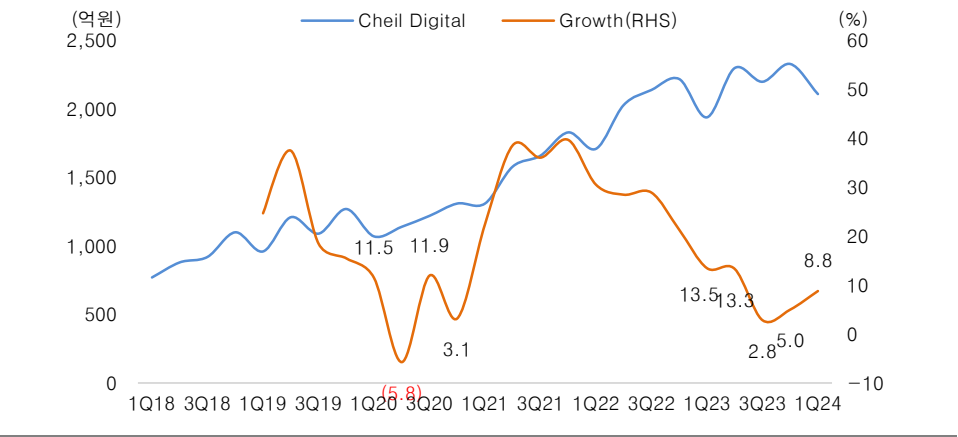
자료: 전자공시, 추정은 FnGuide 컨센서스

그림 10.제일기획 GP 성장률 vs. 주가



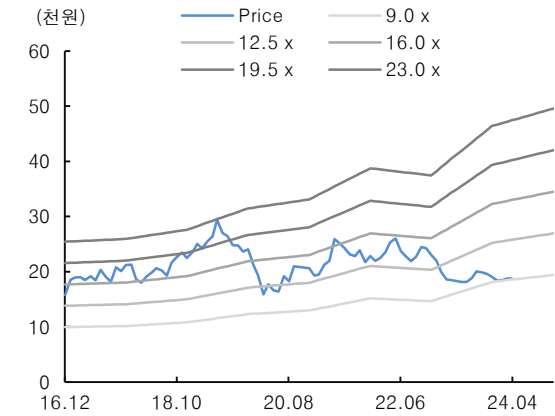
자료: 제일기획, 추정은 대산증권 Research Center

그림 11.제일기획 디지털 GP. 비우호적인 시장환경에서도 디지털 실적은 꾸준히 증가



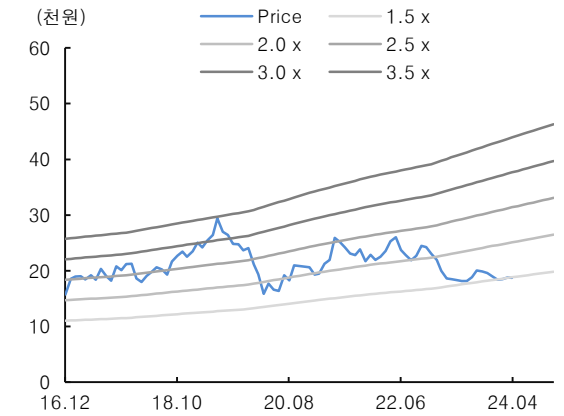
자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

그림 12.12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 13.12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

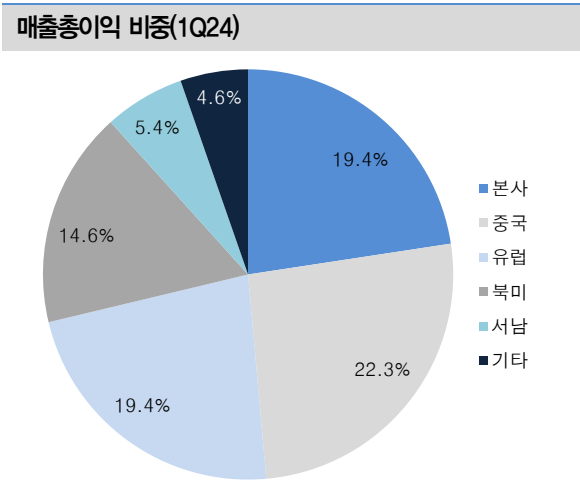
기업 및 주요 주주 현황

- 2023 매출총이익 16,189억원(+5.2% yoy), 영업이익 3,075억원(-1.2% yoy), 지배순이익 1,873억원(-3.3% yoy)
- 1Q24 기준 지역별 매출총이익 비중 본사 19%, 중국 22%, 유럽 19%, 북미 15%, 서남아시아 5%, 기타 5%
- 4Q23 기준 주요 주주는 삼성전자(주) 외 5인 28.6%, 국민연금 10.4%

주가 변동요인

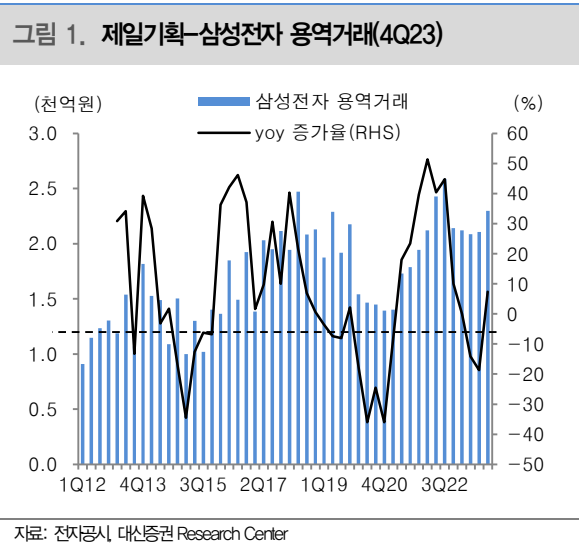
- 제일기획 국내외 실적의 약 70%를 차지하는 삼성전자의 마케팅비 집행 추이가 실적 및 주가에 영향 또한 국내 광고시장은 GDP 성장률에 일정부분 연동되어 있기 때문에, 국내 경기회황 또는 침체에 따라 광고업 주가 등락, 17년 이후 배당성장 60%의 고배당 정책을 시행하면서 방어주 성격도 형성

자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

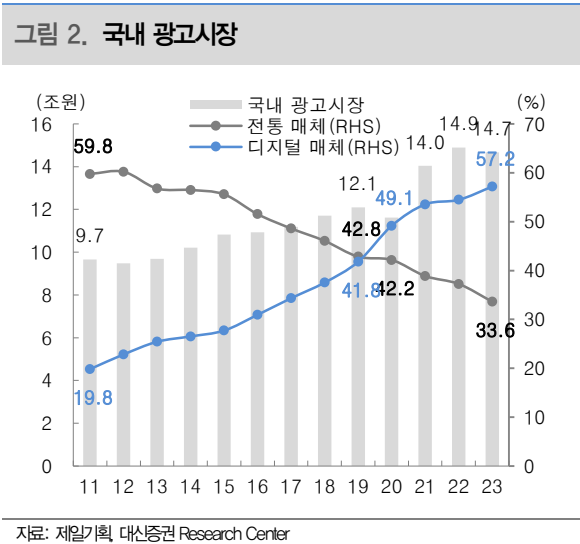


자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

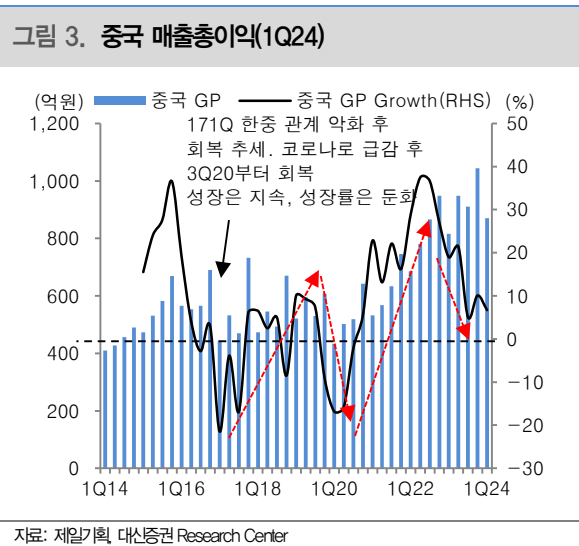
2. Earnings Driver



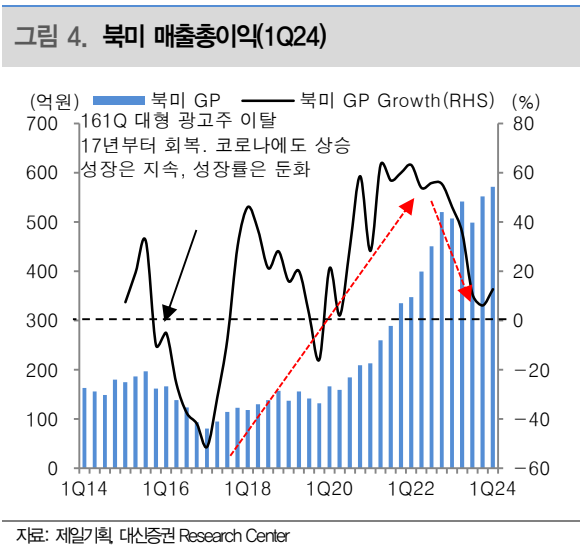
자료: 전자공시, 대신증권 Research Center



자료: 제일기획, 대신증권 Research Center



자료: 제일기획, 대신증권 Research Center



자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,253	4,138	4,475	4,745	4,906
매출원가	2,715	2,519	2,754	2,920	2,979
매출총이익	1,538	1,619	1,721	1,825	1,927
판매비와관리비	1,227	1,311	1,390	1,463	1,535
영업이익	311	308	331	362	392
영업외수익	7.3	7.4	7.4	7.6	8.0
EBITDA	385	383	377	398	423
영업외손익	-11	-23	17	12	13
관계기업손익	1	1	0	0	0
금융수익	47	51	45	37	37
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-46	-47	-40	-32	-31
외환관련손실	40	36	0	0	0
기타	-12	-27	13	7	7
법인세비용차감전순이익	300	285	348	374	406
법인세비용	-105	-95	-114	-123	-134
계속사업순이익	196	190	234	250	271
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	196	190	234	250	271
당기순이익률	4.6	4.6	5.2	5.3	5.5
비자비분순이익	2	3	2	3	3
자비분순이익	194	187	232	248	268
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	4	4	4	4
포괄순이익	195	194	238	254	275
비자비분포괄이익	2	3	2	3	3
자비분포괄이익	193	191	236	252	272

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,684	1,628	2,017	2,155	2,333
PER	13.7	11.7	9.3	8.7	8.0
BPS	10,536	11,183	12,223	13,234	14,335
PBR	2.2	1.7	1.5	1.4	1.3
EBITDAPS	3,346	3,325	3,279	3,460	3,678
EV/EBITDA	5.8	4.4	4.2	3.8	3.3
SPS	36,973	35,972	38,898	41,246	42,637
PSR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
CFPS	3,490	3,450	3,800	3,933	4,157
DPS	1,150	1,110	1,300	1,400	1,500

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감률	20.2	5.2	6.3	6.0	5.6
영업이익 증/감률	25.5	-1.2	7.7	9.2	8.3
순이익 증/감률	16.8	-2.9	23.3	6.8	8.3
수익성					
ROIC	23.9	21.9	23.0	23.8	24.9
ROA	11.8	10.9	11.1	11.5	11.9
ROE	16.6	15.0	17.2	16.9	16.9
안정성					
부채비율	125.3	122.7	115.8	109.6	102.6
순차입금비율	-36.6	-40.7	-42.2	-43.7	-46.4
이자보상비율	45.0	28.2	31.3	38.5	41.7

자료: 제일기획 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,194	2,372	2,566	2,738	2,898
현금및현금성자산	541	607	677	748	850
매출채권 및 기타채권	1,405	1,487	1,607	1,704	1,761
재고자산	56	53	57	61	63
기타유동자산	191	225	225	225	225
비유동자산	557	517	492	477	466
유형자산	81	85	67	59	54
관계기업투자지급	12	12	12	12	12
기타비유동자산	465	420	412	405	400
자산총계	2,751	2,890	3,058	3,214	3,364
유동부채	1,336	1,375	1,424	1,464	1,487
매입채무 및 기타채무	1,019	998	1,047	1,087	1,110
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	1,641	1,681	1,704
자본부분	1,212	1,287	1,406	1,522	1,649
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,441	1,503	1,623	1,739	1,866
기타자본변동	-376	-363	-363	-363	-363
비자비분	9	11	11	11	11
자본총계	1,221	1,298	1,417	1,534	1,660
순차입금	-446	-529	-598	-670	-771

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	184	267	261	282	322
당기순이익	196	190	234	250	271
비현금항목의가감	206	207	203	202	207
감가상각비	74	75	46	36	31
외환손익	3	4	0	0	0
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	129	128	157	166	176
자산부채의증감	-144	-59	-62	-48	-23
기타현금흐름	-73	-71	-114	-123	-133
투자활동 현금흐름	16	-7	-11	-11	-11
투자자산	-21	-38	0	0	0
유형자산	-18	-21	-21	-21	-21
기타	56	52	10	10	10
재무활동 현금흐름	-163	-192	-173	-192	-202
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	-132	-142
기타	-63	-61	-61	-61	-61
현금의증감	37	66	70	71	101
기초 현금	504	541	607	677	748
기말 현금	541	607	677	748	850
NOPLAT	203	205	223	242	263
FCF	254	254	247	257	272

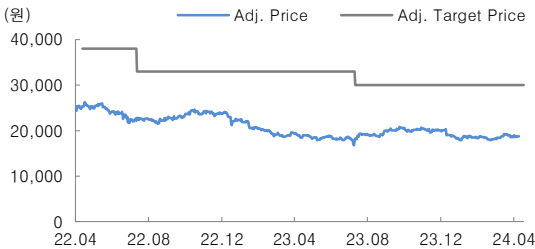
[Compliance Notice]

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	24.04.29	24.03.27	24.01.30	24.01.28	23.12.26	23.12.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과다율(평균%)		(38.08)	(38.62)	(37.98)	(34.71)	(34.02)
과다율(최대/최소%)		(35.73)	(37.17)	(37.63)	(30.67)	(30.67)

제시일자	23.10.29	23.09.20	23.07.28	23.06.14	23.05.11	23.05.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	33,000	33,000	33,000
과다율(평균%)	(34.20)	(34.83)	(36.31)	(42.49)	(41.64)	(40.85)
과다율(최대/최소%)	(30.67)	(30.67)	(33.17)	(37.12)	(37.12)	(37.12)

제시일자	23.04.05	23.02.01	23.01.29	22.12.20	22.11.05	22.10.26
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000
과다율(평균%)	(40.68)	(40.08)	(34.49)	(30.11)	(29.72)	(30.68)
과다율(최대/최소%)	(37.12)	(37.12)	(33.48)	(25.30)	(25.30)	(25.30)

제시일자	22.09.27	22.07.29	22.06.21	22.06.02	22.04.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	33,000	33,000	38,000	38,000	38,000
과다율(평균%)	(31.29)	(32.03)	(36.43)	(33.98)	(33.03)
과다율(최대/최소%)	(27.12)	(30.15)	(30.92)	(30.92)	(30.92)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240424)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	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