

제일기획 (030000)

김희재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,000

유지

현재주가

20,350

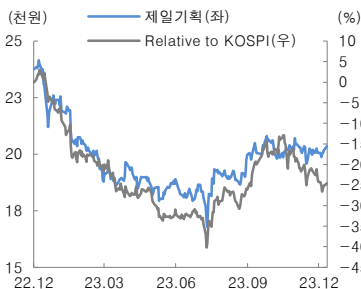
(23.12.26)

미디어업종

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSPI	2602.59
시가총액	2,341십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	23십억원
52주 최고/최저	23,750원 / 16,780원
120일 평균거래대금	64억원
외국인지분율	26.20%
주요주주	삼성전자 외 5 인 28.68% 국민연금공단 11.08%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.5	0.7	12.5	-14.1
상대수익률	-2.6	-4.7	11.6	-23.6



회복 중이나 눈높이는 낮게

- 3Q GP 4.2천억원(+2% yoy), OP 783억원(+9% yoy)
- 하반기 광고 회복 중. 다만, 광고주들은 아직까지 보수적인 비용 집행
- 23년 실적 눈높이는 조금 낮추지만, 24년에 그 만큼 더 성장 전망

투자의견 매수(Buy), 목표주가 30,000원 유지

12M FWD EPS 2,052원에 PER 15배 적용

경기 위축에 대한 우려에도 불구하고 GP 성장은 지속되나, 올해를 포함한 향후 5년간의 연평균 성장률은 +6%로 전망되어, 직전 5년 성장률 +9% 대비 둔화되는 것을 감안하여 타겟 멀티플을 최근 5년 평균 16.6배 대비 10% 할인한 15배 적용

4Q23 Preview: 광고는 회복 중. 눈높이는 조금 낮게. 방향은 유지

4Q23 GP 4.2천억원(+2% yoy), OP 783억원(+9% yoy) 전망

23E GP 1.6조원(+5% yoy), OP 3.1천억원(-1% yoy)

상반기 대비 하반기에 국내와 해외 모두 주요 광고주와 비계열 광고주의 광고 집행은 증가 중. 한국 광고 시장의 경우 경제 상황 대비 비정상적으로 낮게 집행했던 광고주들의 비용 집행이 하반기에 회복 되는 중. 3Q~4Q23는 상반기 지나친 위축에 따른 풍선효과, 1Q~2Q24는 기저효과, 3Q24부터는 정상수준으로 회복 전망

주요 광고주의 실적은 바닥을 다지면서 개선 추세 진입. 경쟁사의 신제품 출시에 대한 대응으로 4Q부터는 마케팅비 집행의 역성장이 줄어들고, 24년부터는 순성장 전망. 3Q24 파리 올림픽의 공식 후원사로서의 마케팅비 집행 증가도 예상

다만, 아직까지는 주요 광고주를 포함한 대부분의 광고주들이 경기회복에 대한 보수적인 전망을 유지하고 있어서 23년 실적 전망은 소폭 하향 조정

주요 광고주를 포함한 대부분의 기업들의 매출과 마케팅비용의 방향은 일치. 제일기획의 실적에서 주요 광고주의 비중은 약 70%를 차지하지만, 주요 광고주의 마케팅비용이 감소하는 구간에서도 제일기획은 비계열 실적의 상승에 힘입어 GP의 성장 추세는 유지. 24년 주요 광고주의 실적 개선 및 마케팅비용 정상화를 반영하여 제일기획의 GP는 +7% yoy, OP는 +10% yoy 전망. (그림 1~3 참조)

4Q에 발생할 수 있는 해외 자회사의 영업권 손상 등 일회성비용을 가정하여 23E DPS는 기존 1.3천원에서 1.2천원으로 하향 조정. 전일 증가 대비 수익률 5.9%

24E DPS 1.4천원, 수익률 6.9% 전망

(단위: 십억원 %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23(F)					1Q24		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출총이익	413	401	428	423	2.4	5.4	426	378	3.8	-10.6
영업이익	72	93	98	78	9.1	-16.2	83	55	2.6	-30.0
순이익	25	66	64	44	77.3	-32.9	44	39	-2.2	-11.6

자료: 제일기획, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출총이익	1,280	1,538	1,612	1,730	1,827
영업이익	248	311	310	340	359
세전순이익	260	300	325	359	373
총당기순이익	168	196	218	241	250
자배지분순이익	165	194	214	236	245
EPS	1,438	1,684	1,857	2,052	2,127
PER	15.9	13.7	11.0	9.9	9.6
BPS	9,711	10,536	11,380	12,375	13,270
PBR	2.4	2.2	1.8	1.6	1.5
ROE	15.6	16.6	16.9	17.3	16.6

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

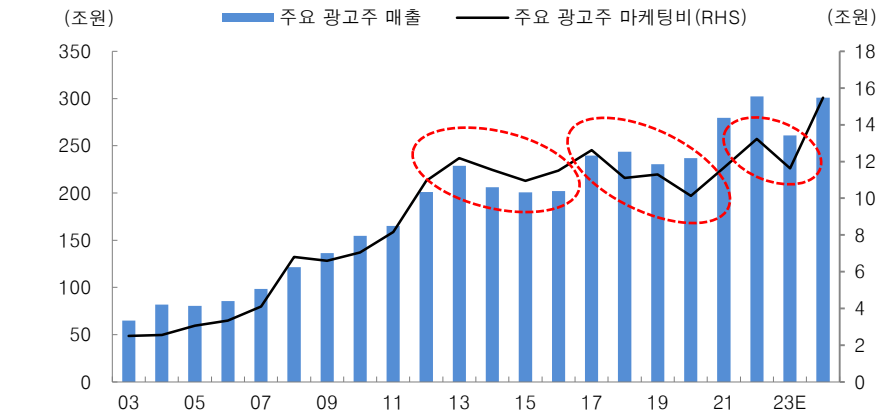
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출총이익	1,618	1,737	1,612	1,730	-0.4	-0.4
판매비와 관리비	1,289	1,388	1,303	1,389	1.1	0.1
영업이익	329	350	310	340	-5.9	-2.6
영업이익률	8.0	7.3	7.3	7.2	-0.7	-0.1
영업외손익	26	23	15	19	-42.1	-17.4
세전순이익	355	373	325	359	-8.6	-3.6
자배지분순이익	234	245	214	236	-8.7	-3.6
순이익률	5.8	5.2	5.2	5.1	-0.6	-0.1
EPS(자배지분순이익)	2,034	2,127	1,857	2,052	-8.7	-3.6

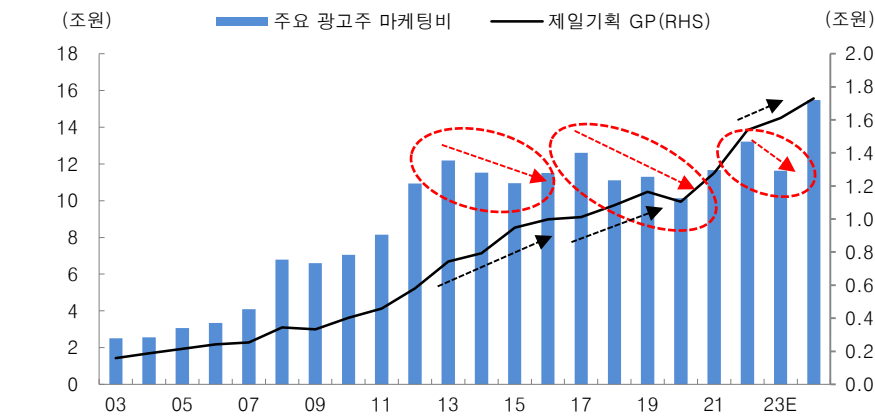
자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

그림 1. 대체적으로 매출과 마케팅비용의 방향은 일치



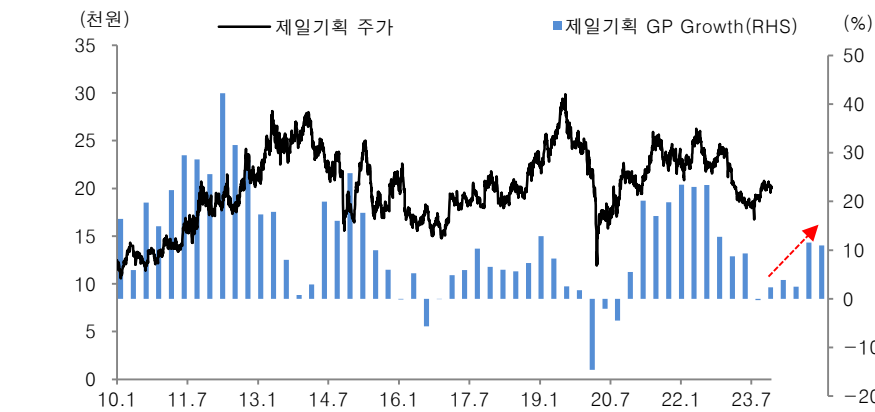
자료: 전자공시, 추정은 FnGuide 컨센서스

그림 2. 주요 광고주의 마케팅비가 감소하는 구간에서도 제일기획 GP는 상승세 유지



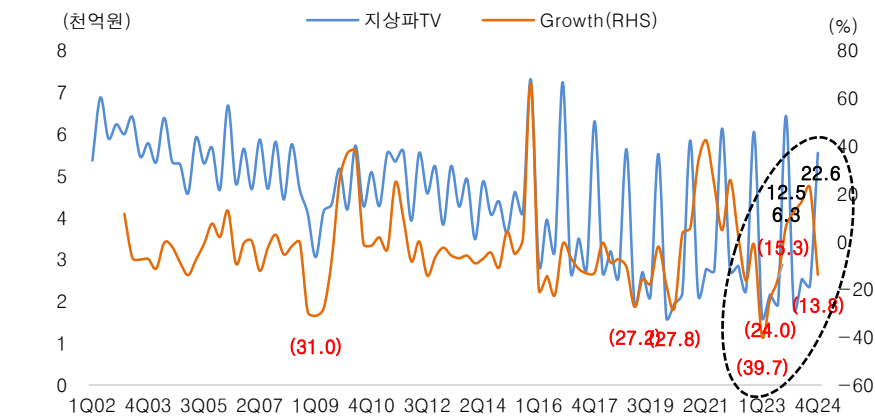
자료: 전자공시, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 제일기획 GP 성장률 vs. 주가



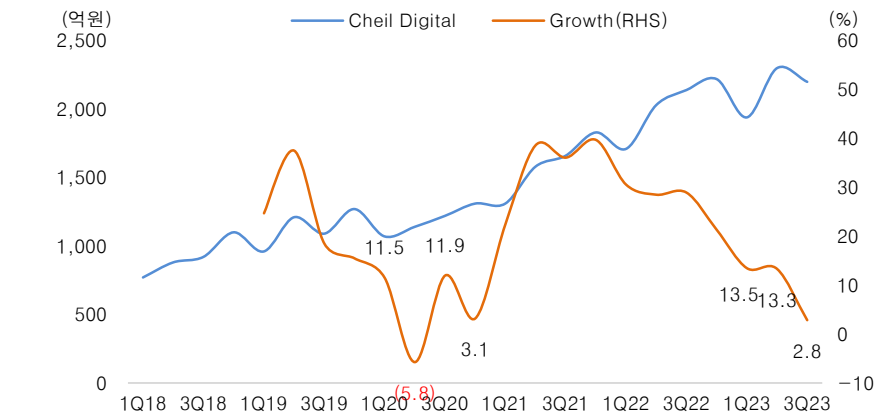
자료: 제일기획, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 지상파 TV. 상반기는 경제상황 대비 지나치게 보수적인 집행. 하반기 풍선효과 시작



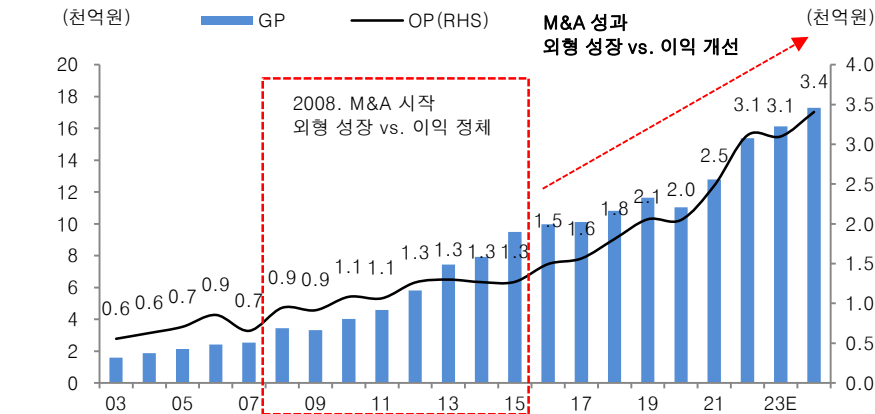
자료: 제일기획, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 제일기획 디지털 GP. 비우호적인 시장환경에서도 디지털 실적은 꾸준히 증가



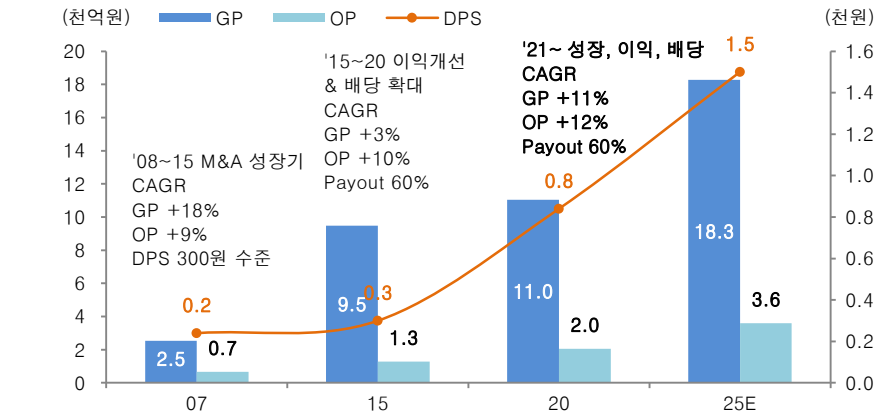
자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

그림 6. 기울기는 조금 둔화되어도 성장 방향성은 유효. GP 23E +5% yoy, 24E +7% yoy



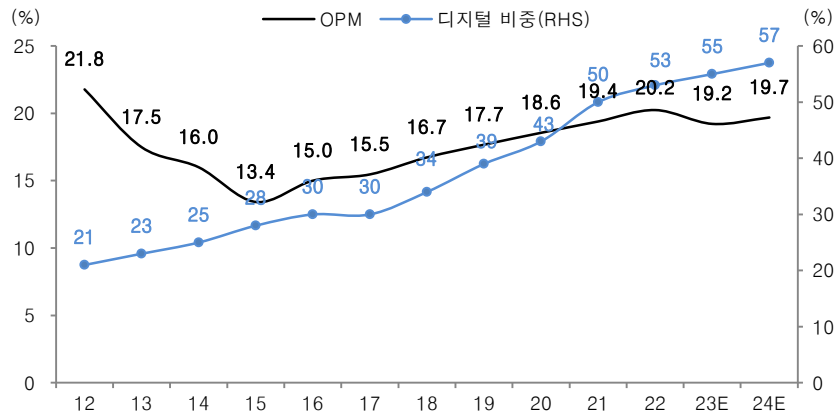
자료: 제일기획, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. 21년 이후 두 자리 수 외형, 이익 성장



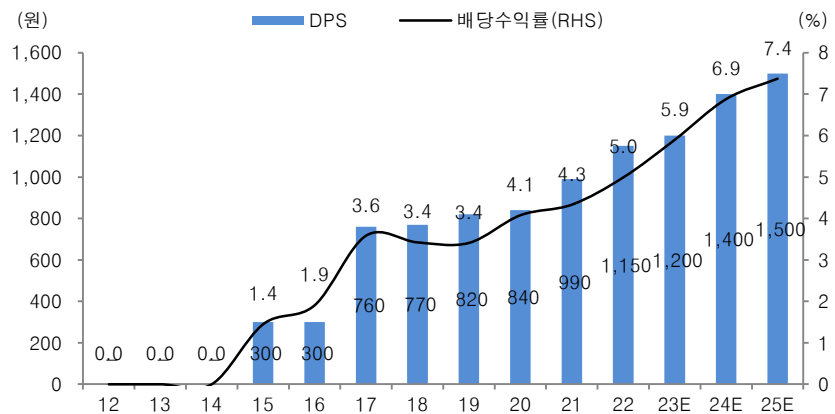
자료: 제일기획, 추정은 대신증권 Research Center

그림 8. 디지털 비중 증가에 따른 마진 개선 10년 만에 20%대 OPM 회복



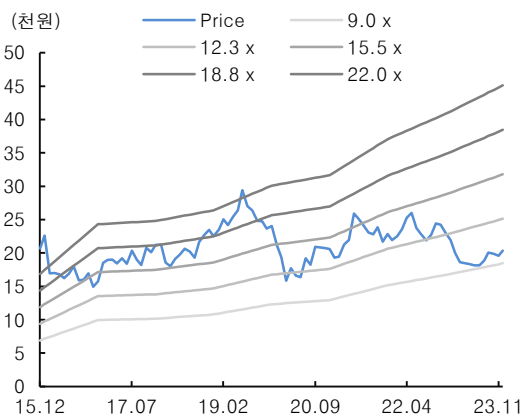
자료: 제일기획, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. 배당성향 60%의 고배당 정책, 22 DPS 1,150 원 첫 1천원대 DPS, 23E 1,200 원, 6%



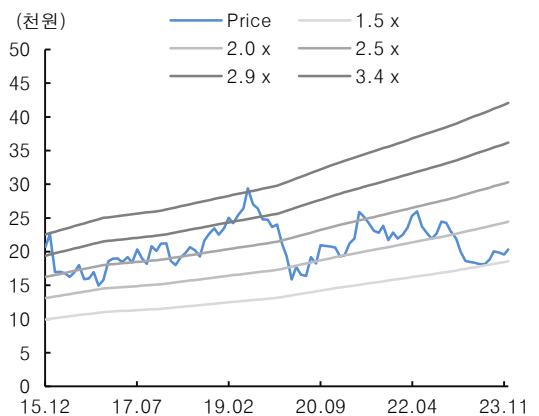
자료: 제일기획, 추정은 대신증권 Research Center

그림 10. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 11. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

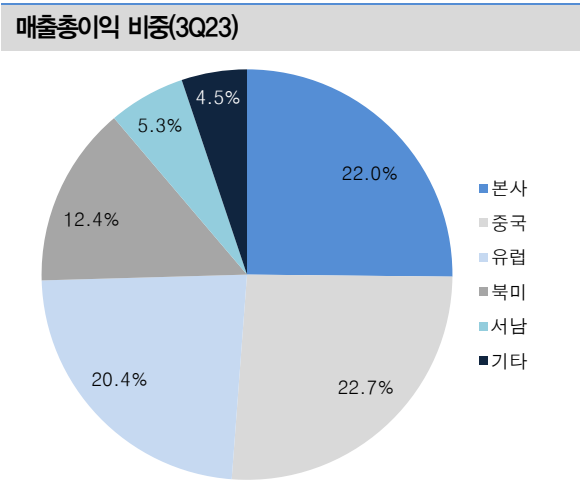
기업 및 주요 주주 현황

- 3Q23 매출총이익 4,009억원(-0.3% yoy), 영업이익 934억원(+0.3% yoy), 지배순이익 655억원(+3% yoy)
- 3Q23 기준 지역별 매출총이익 비중 본사 22%, 중국 23%, 유럽 20%, 북미 12%, 서남아시아 5%, 기타 5%
- 3Q23 기준 주요 주주는 삼성전자주 외 5인 28.7%, 국민연금 11.1%

주가 변동요인

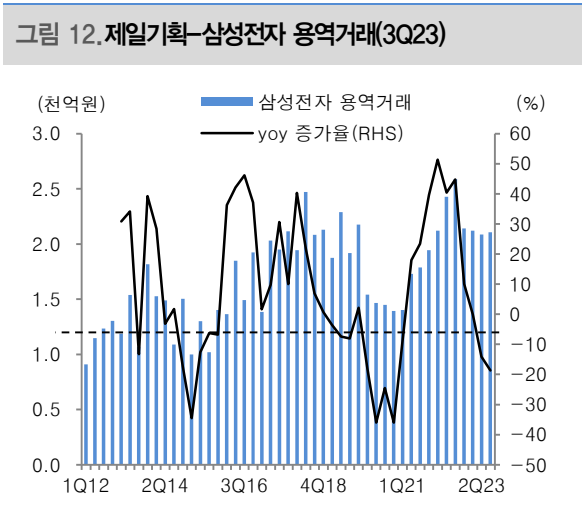
- 제일기획 국내외 실적의 약 70%를 차지하는 삼성전자의 마케팅비 집행 추이가 실적 및 주가에 영향 또한 국내 광고시장은 GDP 성장률에 일정부분 연동되어 있기 때문에 국내 경기회황 또는 침체에 따라 광고업 주가 등락 17년 이후 배당성향 60%의 고배당 정책을 시행하면서 방어주 성격도 형성

자료: 제일기획 대산증권 Research Center

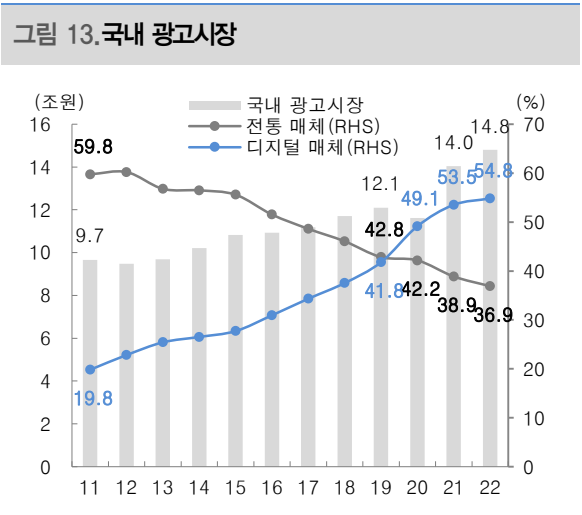


자료: 제일기획 대산증권 Research Center

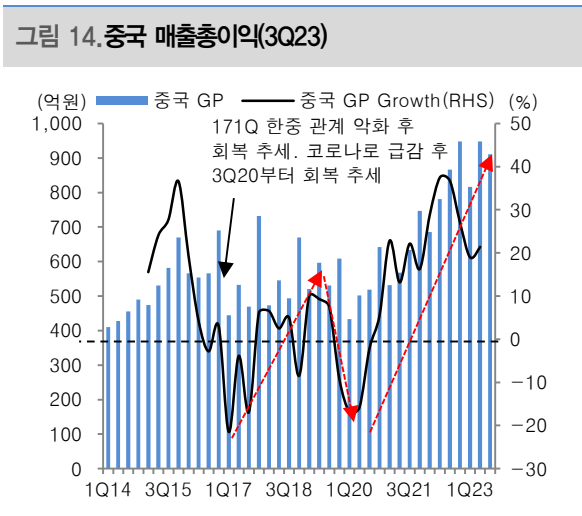
2. Earnings Driver



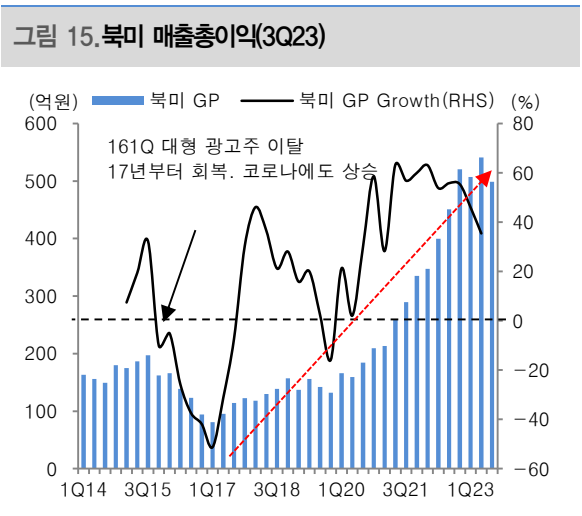
자료: 전자공시, 대산증권 Research Center



자료: 제일기획 대산증권 Research Center



자료: 제일기획 대산증권 Research Center



자료: 제일기획 대산증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,326	4,253	4,217	4,751	5,048
매출원가	2,046	2,715	2,604	3,021	3,221
매출총이익	1,280	1,538	1,612	1,730	1,827
판매비와관리비	1,031	1,227	1,303	1,389	1,469
영업이익	248	311	310	340	359
영업외수익	7.5	7.3	7.3	7.2	7.1
EBITDA	319	385	354	374	387
영업외손익	11	-11	15	19	14
관계기업손익	0	1	1	0	0
금융수익	28	47	56	45	37
외환포함이익	0	0	0	0	0
금융비용	-22	-46	-38	-32	-30
외환포함손실	15	40	12	12	12
기타	5	-12	-3	6	7
법인세비용차감전순이익	260	300	325	359	373
법인세비용	-92	-105	-107	-119	-123
계속사업순이익	168	196	218	241	250
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	168	196	218	241	250
당기순이익률	5.0	4.6	5.2	5.1	4.9
비재계분순이익	2	2	4	5	5
재계분순이익	165	194	214	236	245
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	33	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	201	195	217	240	249
비재계분포괄이익	3	2	4	5	5
재계분포괄이익	198	193	213	235	244

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,438	1,684	1,857	2,052	2,127
PER	15.9	13.7	11.0	9.9	9.6
BPS	9,711	10,536	11,380	12,375	13,270
PBR	2.4	2.2	1.8	1.6	1.5
EBITDAPS	2,772	3,346	3,073	3,254	3,367
EV/EBITDA	6.8	5.8	5.0	4.7	4.4
SPS	28,909	36,973	36,653	41,294	43,883
PSR	0.8	0.6	0.6	0.5	0.5
CFPS	2,955	3,490	3,436	3,652	3,722
DPS	990	1,150	1,200	1,400	1,500

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감률	15.9	20.2	4.8	7.3	5.6
영업이익 증/감률	21.1	25.5	-0.5	9.9	5.4
순이익 증/감률	5.9	16.8	11.2	10.6	3.7
수익성					
ROIC	22.6	23.9	22.7	24.2	23.7
ROA	10.4	11.8	11.1	11.6	11.5
ROE	15.6	16.6	16.9	17.3	16.6
안정성					
부채비율	125.5	125.3	115.7	111.7	107.0
순차입금비율	-41.1	-36.6	-43.7	-42.0	-42.7
이자보상비율	36.4	45.0	47.3	50.7	52.2

자료: 제일기획 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,019	2,194	2,312	2,518	2,674
현금및현금성자산	504	541	671	697	752
매출채권 및 기타채권	1,197	1,405	1,393	1,567	1,664
재고자산	36	56	56	63	67
기타유동자산	281	191	191	191	191
비유동자산	524	557	532	516	505
유형자산	82	81	63	55	50
관계기업투자지급	11	12	12	12	12
기타비유동자산	431	465	457	450	443
자산총계	2,542	2,751	2,844	3,034	3,180
유동부채	1,224	1,336	1,331	1,407	1,449
매입채무 및 기타채무	894	1,019	1,014	1,090	1,132
차입금	13	14	14	15	15
유동성채무	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	1,525	1,601	1,644
자본부분	1,117	1,212	1,309	1,424	1,527
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,345	1,441	1,538	1,652	1,755
기타자본변동	-375	-376	-376	-376	-376
비재계분	10	9	9	9	9
자본총계	1,127	1,221	1,319	1,433	1,536
순차입금	-464	-446	-576	-601	-656

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	250	184	328	228	278
당기순이익	168	196	218	241	250
비현금항목의가감	172	206	178	179	179
감가상각비	71	74	44	34	29
외환손익	-1	3	-4	-4	-4
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	103	129	138	150	154
자산부채의증감	-29	-144	41	-71	-25
기타현금흐름	-62	-73	-109	-121	-125
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	-184	-205
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	-122	-142
기타	-57	-63	-63	-63	-63
현금의증감	134	37	130	25	55
기초 현금	370	504	541	671	697
기말 현금	504	541	671	697	752
NOPLAT	160	203	208	228	240
FCF	215	254	233	243	250

[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	89.7%	10.3%	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	23.12.27	23.12.02	23.10.29	23.09.20	23.07.28	23.06.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	33,000
과다율(평균%)		(34.00)	(34.20)	(34.83)	(36.26)	(42.49)
과다율(최대/최소%)		(30.67)	(30.67)	(30.67)	(33.17)	(37.12)
제시일자	23.05.11	23.05.02	23.04.05	23.02.01	23.01.29	22.12.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000
과다율(평균%)	(41.64)	(40.85)	(40.68)	(40.08)	(34.49)	(30.11)
과다율(최대/최소%)	(37.12)	(37.12)	(37.12)	(37.12)	(33.48)	(25.30)
제시일자	22.11.05	22.10.26	22.09.27	22.07.29	22.06.21	22.06.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	33,000	33,000	33,000	33,000	38,000	38,000
과다율(평균%)	(29.72)	(30.68)	(31.29)	(32.03)	(36.43)	(33.98)
과다율(최대/최소%)	(25.30)	(25.30)	(27.12)	(30.15)	(30.92)	(30.92)
제시일자	22.04.29	22.03.02	22.01.27			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	38,000	34,000	34,000			
과다율(평균%)	(33.03)	(31.07)	(33.09)			
과다율(최대/최소%)	(30.92)	(25.29)	(30.88)			

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

제일기획

통합 ESG 등급

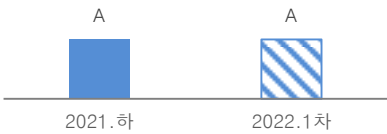
최근 2평가 기간

기준일: 2022.09.30

A

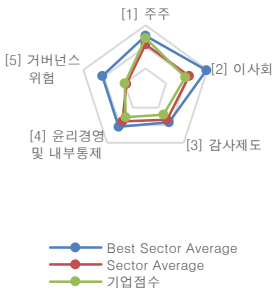
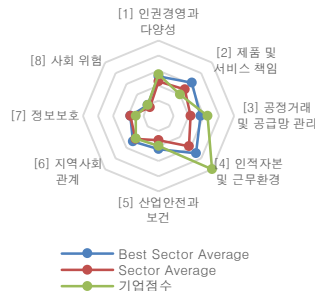
- 제일기획은/는 한국 ESG 연구소의 ESG 평가 결과 등급은 A, 전년 대비 등급이 동일합니다
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 상승하였습니다.
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 하락하였습니다

(최근 2평가 기간)



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	■ ■	인권경영과 다양성	■ ■ ■ ■	주주	■ ■ ■
환경경영활동	■ ■ ■ ■	제품 및 서비스 책임	■ ■	이사회	■ ■
기후변화대응	■	공정거래 및 공급망 관리	■ ■ ■ ■	감사제도	■
자원순환 및 효율화	■ ■	인적자본 및 근무환경	■ ■ ■ ■ ■	윤리경영 및 내부통제	■ ■
환경영향 저감	■ ■	산업안전과 보건	■ ■ ■	거버넌스 위험	■ ■ ■ ■ ■
환경기회	■ ■	지역사회 관계	■ ■ ■		
환경 위험	■ ■ ■ ■ ■	정보보호	■ ■ ■		
		사회 위험	■ ■ ■ ■ ■		



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합하지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제출 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 대산경제연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.