

# 제일기획 (030000)

김희재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**30,000**

유지

현재주가

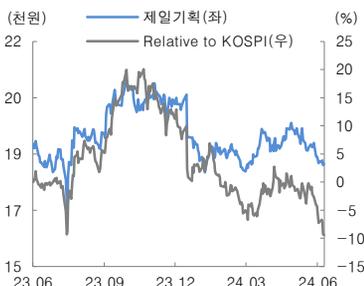
**18,190**

(24.06.20)

미디어업종

KOSPI	2807.63
시가총액	2,093십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	23십억원
52주 최고/최저	20,800원 / 16,780원
120일 평균거래대금	44억원
외국인지분율	25.17%
주요주주	삼성전자 외 5 인 28.60% 국민연금공단 10.44%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.0	-0.1	-9.1	-1.2
상대수익률	-6.2	-4.3	-15.3	-8.3



## 실적 먼저, 업황은 천천히

- 2Q24 GP 4.4천억원(+4% yoy), OP 878억원(+4% yoy) 전망
- 업황 부진에도 불구하고, 주요 광고주의 리테일/디지털 위주 집행 증가
- 배당성향 60%, 24E DPS 1.3천원, 7.2%. 자사주 12% 중 일부 소각 가능성

투자의견 매수(Buy), 목표주가 30,000원 유지

12M FWD EPS 2,047원에 PER 15배(최근 5년 평균) 적용

2Q24 Preview: 업황 부진에도 불구하고, 실적은 꾸준히 상승

2Q24 GP 4.4천억원(+4% yoy), OP 878억원(+4% yoy) 전망

본사 GP 1.1천억원(+4% yoy), 해외 GP 3.4천억원(+4% yoy) 전망

주요 광고주의 매체 광고비 감소에도 불구하고, 리테일과 디지털 마케팅 수요 증가에 따라 주요 광고주향 GP 회복 추세 진입

주요 광고주향 GP는 1Q21~2Q23 매분기 평균 +3.3% yoy 순성장 후, 3Q23과 4Q23 각각 -3.1%와 -3.4% 역성장. 1Q24 다시 +6% yoy 순성장 전환

광고 업황이 기대만큼 빠르게 개선되고 있지는 않지만, 국내외의 주요 광고주향 실적 개선과 꾸준히 증가하고 있는 비계열 광고주 영향으로 실적 역시 꾸준히 상승

지난 5년간 제일기획의 미주 GP는 연평균 24% 증가

18년 GP 1천억원, 비중 9%, 23년 GP 3천억원, 비중 19%

주요 광고주의 매출 감안시 50% 이상, 약 1.7천억원 가량의 GP 추가 상승 가능한 제일기획 전체 GP의 11%에 해당하는 규모

제일기획은 17년부터 대규모 M&A로 인한 현금 유출이 없을 경우는 배당성향 60% 수준의 고배당 정책 시행. 당사 추정 24E DPS 1.3천원, 수익률 7.2%

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

(단위: 십억원 %)

구분	2Q23	1Q24	2Q24(F)				3Q24			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출총이익	425	391	443	441	3.9	12.9	445	430	7.2	-2.6
영업이익	85	55	89	88	3.6	60.8	88	105	12.2	19.5
순이익	64	43	61	60	-6.5	40.8	60	71	8.6	18.3

자료: 제일기획 FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출총이익	1,538	1,619	1,720	1,830	1,945
영업이익	311	308	328	352	387
세전순이익	300	285	345	364	399
총당기순이익	196	190	232	244	268
지배지분순이익	194	187	230	241	265
EPS	1,684	1,628	1,996	2,099	2,303
PER	13.7	11.7	9.2	8.7	7.9
BPS	10,536	11,183	12,202	13,157	14,227
PBR	2.2	1.7	1.5	1.4	1.3
ROE	16.6	15.0	17.1	16.6	16.8

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

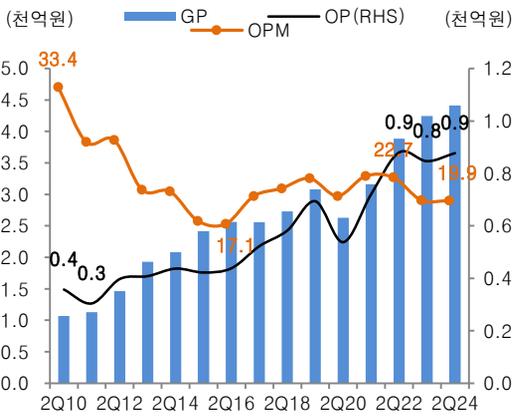
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출총이익	1,721	1,825	1,720	1,830	-0.1	0.3
판매비와 관리비	1,390	1,463	1,392	1,478	0.1	1.0
영업이익	331	362	328	352	-1.0	-2.7
영업이익률	7.4	7.6	7.4	7.4	0.0	-0.2
영업외손익	17	12	17	12	-0.6	0.0
세전순이익	348	374	345	364	-0.9	-2.6
지배지분순이익	232	248	230	241	-1.0	-2.6
순이익률	5.2	5.3	5.2	5.1	0.0	-0.2
EPS(지배지분순이익)	2,017	2,155	1,996	2,099	-1.0	-2.6

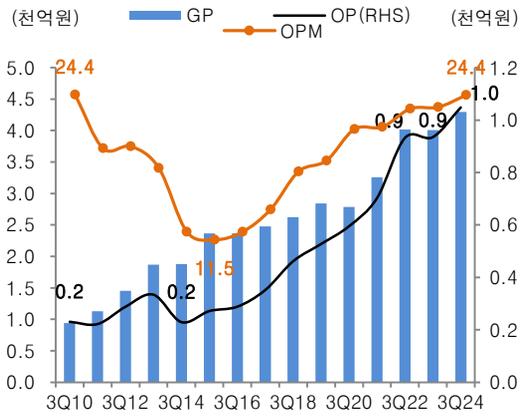
자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

그림 1. 2Q GP 4.4 천억원(+4%), OP 878 억원(+4%)



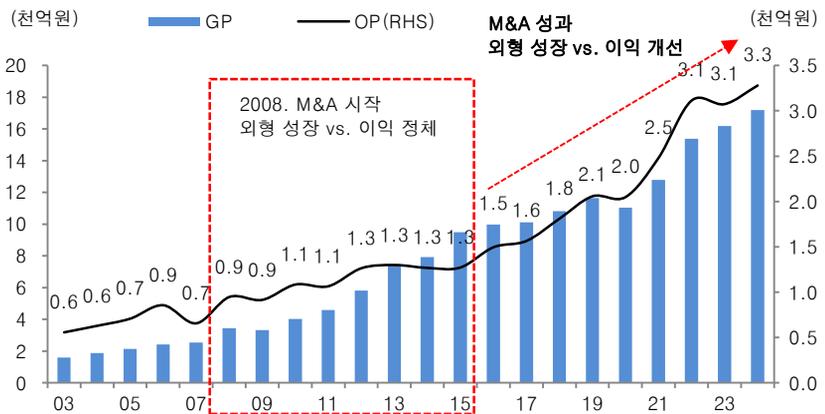
자료: 제일기획, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 3Q GP 4.3 천억원(+%), OP 1,048 억원(+12%)



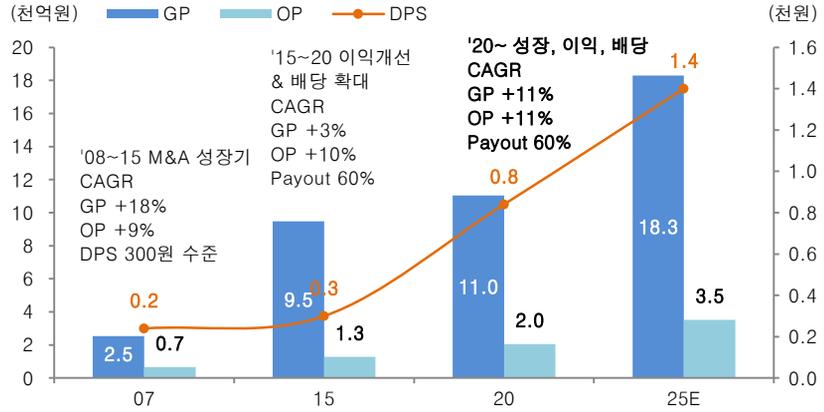
자료: 제일기획, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 기울기는 조금 둔화되어도 성장 방향성은 유효, 24E GP +6% yoy, OP +7% yoy



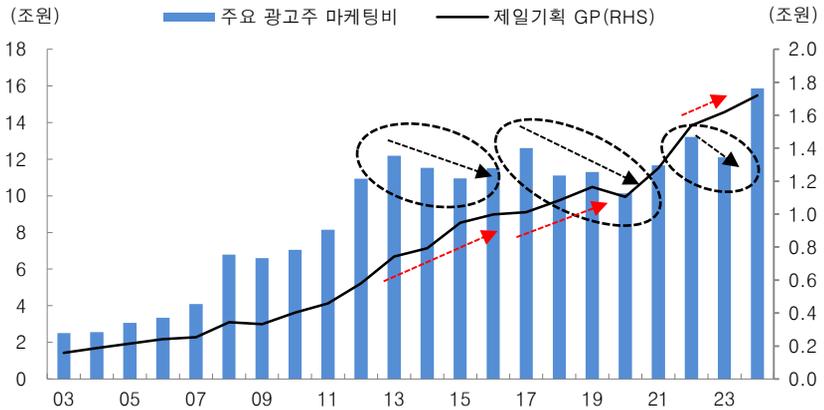
자료: 제일기획, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 20년 이후 두 자리 수 외형, 이익 성장



자료: 제일기획 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 주요 광고주의 마케팅비가 감소하는 구간에서도 제일기획 GP는 상승세 유지



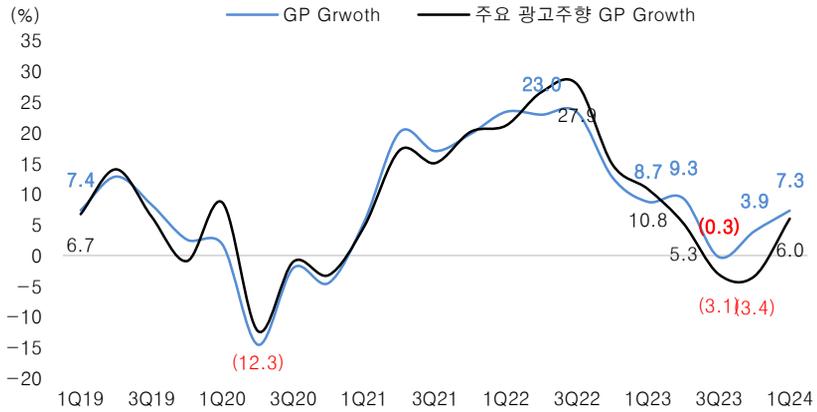
자료: 전자공시 추정은 FnGuide 컨센서스

그림 6. 주요 광고주의 매출과 마케팅비용의 방향은 일치. 24년은 주요 광고주 매출 회복 전망



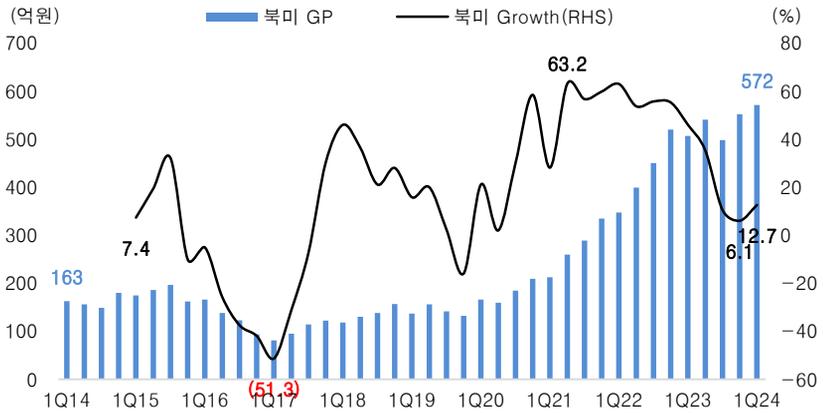
자료: 전자공시 추정은 FnGuide 컨센서스

그림 7. 주요 광고주향 GP 는 3Q23, 4Q23 역성장 후 1Q24 순성장 전환



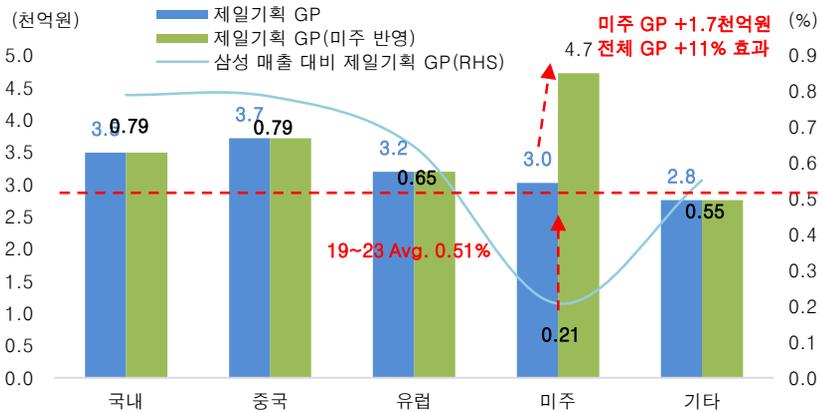
자료: 제일기획 전자공시 대신증권 Research Center

그림 8. 복미 GP 고성장 지속



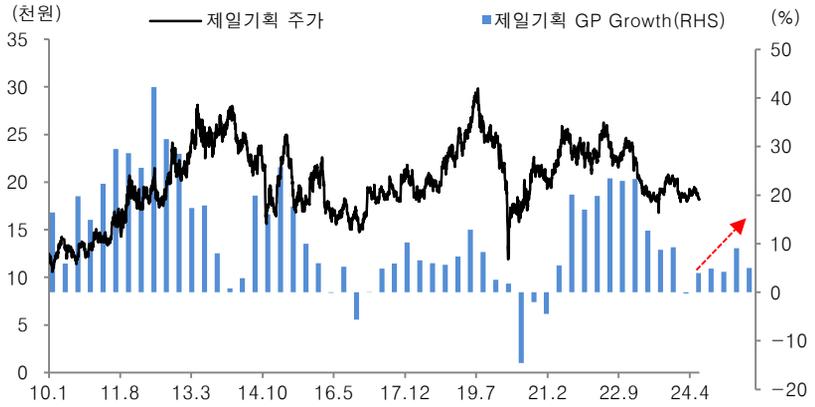
자료: 제일기획 대신증권 Research Center

그림 9. 미주 지역의 주요 광고주향 GP 는 여전히 성장 여력 충분



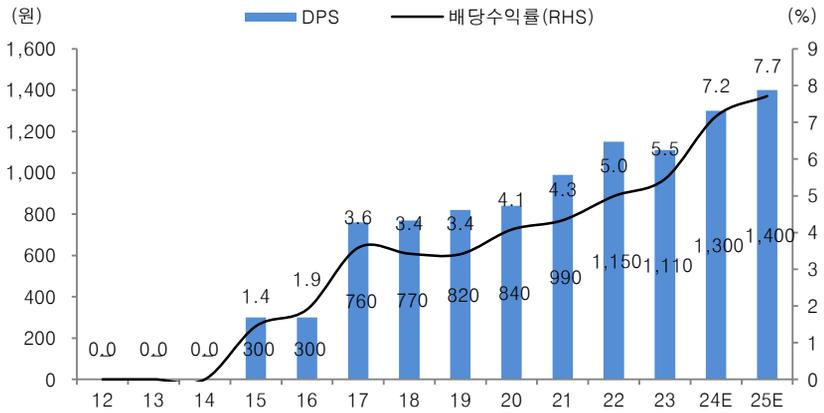
자료: 제일기획 전자공시 추정은 대신증권 Research Center

그림 10. 제일기획 GP 성장률 vs. 주가



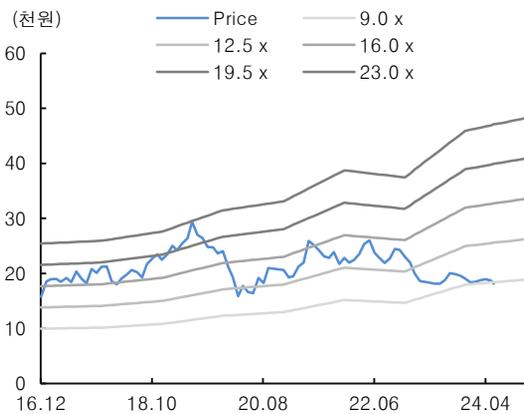
자료: 제일기획 추정은 대신증권 Research Center

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



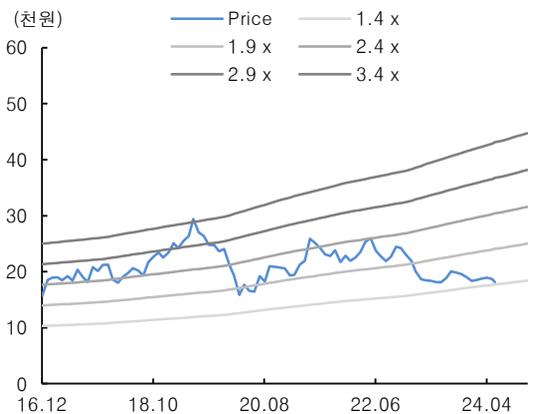
자료: 제일기획 추정은 대신증권 Research Center

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

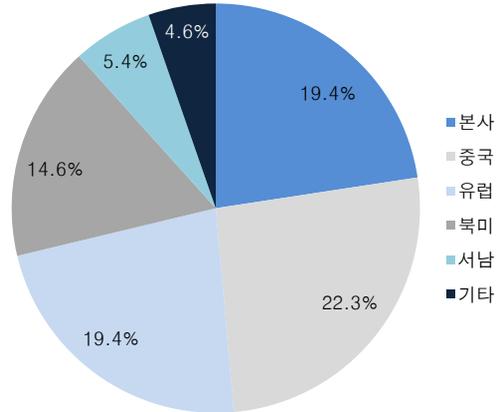
- 2023 매출총이익 16,189억원(+5.2% yoy), 영업이익 3,075억원(-1.2% yoy), 지배순이익 1,873억원(-3.3% yoy)
- 1Q24 기준 지역별 매출총이익 비중 본사 19%, 중국 22%, 유럽 19%, 북미 15%, 서남아시아 5%, 기타 5%
- 2Q24 기준 주요 주주는 삼성전(자주) 외 5인 28.6%, 국민연금 10.4%

### 주가 변동요인

- 제일기획 국내의 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

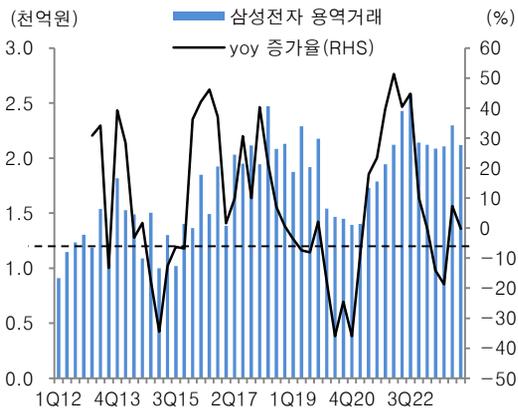
### 매출총이익의 비중(1Q24)



자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

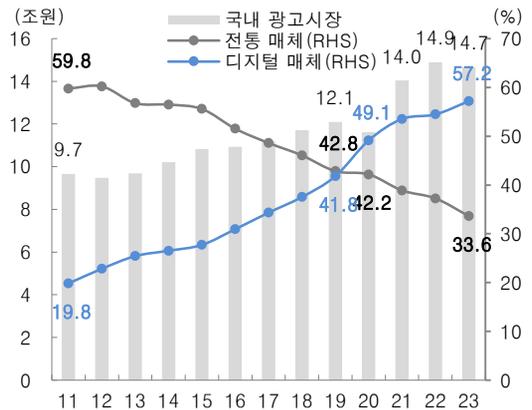
## 2. Earnings Driver

### 그림 1. 제일기획-삼성전자 용역거래(1Q24)



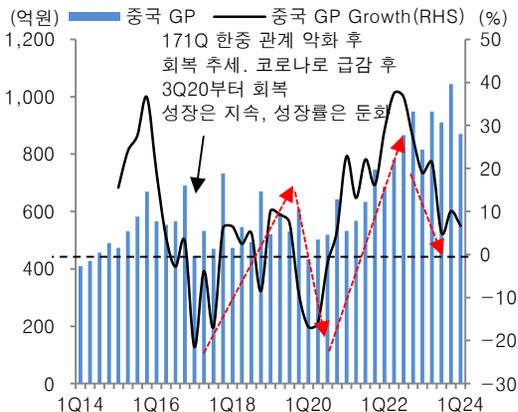
자료: 전자공시, 대신증권 Research Center

### 그림 2. 국내 광고시장



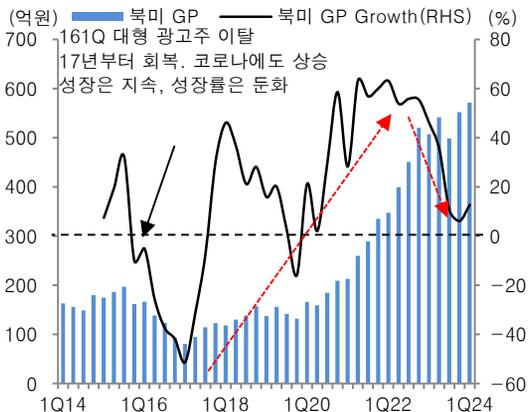
자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

### 그림 3. 중국 매출총이익(1Q24)



자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

### 그림 4. 북미 매출총이익(1Q24)



자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,253	4,138	4,458	4,758	4,953
매출원가	2,715	2,519	2,738	2,928	3,008
매출총이익	1,538	1,619	1,720	1,830	1,945
판매비와판매비	1,227	1,311	1,392	1,478	1,558
영업이익	311	308	328	352	387
영업외수익	7.3	7.4	7.4	7.4	7.8
EBITDA	385	383	374	388	418
영업외손익	-11	-23	17	12	13
관계기업손익	1	1	0	0	0
금융수익	47	51	53	37	37
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-46	-47	-41	-32	-31
외환평가손실	40	36	0	0	0
기타	-12	-27	4	7	7
법인세비용차감전순이익	300	285	345	364	399
법인세비용	-105	-95	-113	-120	-132
계속사업순이익	196	190	232	244	268
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	196	190	232	244	268
당기순이익	4.6	4.6	5.2	5.1	5.4
비재계분순이익	2	3	3	2	3
재계분순이익	194	187	230	241	265
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	4	4	4	4
포괄순이익	195	194	236	247	271
비재계분포괄이익	2	3	3	2	3
재계분포괄이익	193	191	233	245	269

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,684	1,628	1,996	2,099	2,303
PER	137	117	92	87	79
BPS	10,536	11,183	12,202	13,157	14,227
PBR	2.2	1.7	1.5	1.4	1.3
EBITDAPS	3,346	3,325	3,252	3,375	3,633
EV/EBITDA	5.8	4.4	4.0	3.7	3.2
SPS	36,973	35,972	38,751	41,355	43,055
PSR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
CFPS	3,490	3,450	3,772	3,848	4,112
DPS	1,150	1,110	1,300	1,400	1,500

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증감률	202	52	62	64	63
영업이익 증감률	25.5	-12	6.7	7.3	9.9
순이익 증감률	168	-29	22.1	5.0	9.8
수익성					
ROIC	239	219	228	232	244
ROA	11.8	10.9	11.0	11.2	11.8
ROE	166	150	171	166	168
안정성					
부채비율	125.3	122.7	115.8	110.3	103.8
순차입금비율	-36.6	-40.7	-42.4	-43.2	-45.4
이자보상비율	45.0	28.2	31.0	37.5	41.2

자료: 제일기획 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,194	2,372	2,561	2,730	2,892
현금및현금성자산	541	607	678	737	826
매출채권 및 기타채권	1,405	1,487	1,601	1,708	1,778
재고자산	56	53	57	61	64
기타유동자산	191	225	225	225	225
비유동자산	557	517	492	477	466
유형자산	81	85	67	59	54
관계기업투자지분	12	12	12	12	12
기타비유동자산	465	420	412	405	400
자산총계	2,751	2,890	3,054	3,207	3,359
유동부채	1,336	1,375	1,422	1,466	1,494
매입채무 및 기타채무	1,019	998	1,045	1,089	1,117
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
잔액증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	194	217	217	217	217
부채총계	1,530	1,592	1,639	1,682	1,711
자본부분	1,212	1,287	1,404	1,514	1,637
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,441	1,503	1,620	1,730	1,853
기타보전비	-376	-363	-363	-363	-363
비재계분	9	11	11	11	11
자본총계	1,221	1,298	1,415	1,525	1,648
순차입금	-446	-529	-600	-658	-748

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	184	267	263	269	311
당기순이익	196	190	232	244	268
비현금항목의기감	206	207	202	199	205
감가상각비	74	75	46	36	31
외환손익	3	4	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	129	128	156	162	174
자산부채의증감	-144	-59	-59	-54	-31
기타현금흐름	-73	-71	-113	-119	-131
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	71	58	90
기초 현금	504	541	607	678	737
기말 현금	541	607	678	737	826
NOPLAT	203	205	221	236	259
FCF	254	254	245	250	268

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 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	24.06.21	24.05.06	24.04.26	24.03.27	24.01.30	24.01.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과다율(평균%)		(37.76)	(37.97)	(38.08)	(38.62)	(37.98)
과다율(최대/최소%)		(35.10)	(35.67)	(35.73)	(37.17)	(37.63)

제시일자	23.12.26	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%)	(34.71)	(34.02)	(34.20)	(34.83)	(36.31)	(42.49)
과다율(최대/최소%)	(30.67)	(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	Buy	6개월 경과
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
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	33,000	33,000	33,000	33,000	38,000
과다율(평균%)	(29.72)	(30.68)	(31.29)	(32.03)	(39.43)
과다율(최대/최소%)	(25.30)	(25.30)	(27.12)	(30.15)	(36.32)

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240618)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	95.5%	4.5%	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