

제일기획 (030000)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,000

유지

현재주가

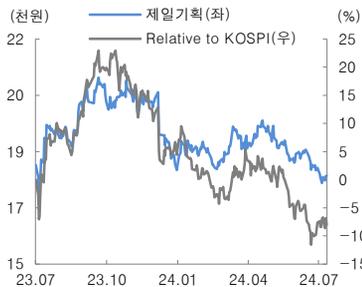
17,750

(24.07.31)

미디어업종

KOSPI	2770.69
시가총액	2,042십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	23십억원
52주 최고/최저	20,800원 / 17,520원
120일 평균거래대금	42억원
외국인분율	24.16%
주요주주	삼성전자 외 5 인 28.54% 국민연금공단 9.99%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.5	-6.2	-3.4	-2.2
상대수익률	-2.6	-8.8	-12.9	-7.1



힘든 환경에도 개선된 실적

- 2Q24 GP 4.5천억원(+7% yoy), OP 882억원(+4% yoy), 추정치 부합
- 주요 광고주향 실적 개선과 꾸준히 증가하고 있는 비계열 광고주 영향
- 상반기는 탑라인 성장, 하반기는 수익성 개선, 24E GP +6%, OP +6%

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 30,000원 유지

12M FWD EPS 2,065원에 PER 15배(최근 5년 평균) 적용

2Q24 Review: 업황 부진에도 불구하고, 실적은 꾸준히 상승

2Q24 GP 4.5천억원(+7% yoy), OP 882억원(+4% yoy), 추정치 부합
본사 GP 1.1천억원(+4% yoy), 해외 GP 3.5천억원(+8% yoy)

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

북미 GP는 +13% 상승. BTL과 비계열 실적 개선에 기인

북미를 포함한 미주 GP는 18년 1천억원, 비중 9%. 23년 3천억원 19%. 고성장 중이나 주요 광고주의 미주 지역 매출 감소시 50% 이상, 약 1.7천억원 가량의 GP 추가 상승 가능. 이는 제일기획 전체 GP의 11%에 해당하는 규모

하반기는 올림픽 효과와 북미, 중남미, 중동의 고성장이 지속되면서 GP +6%, OP +9% 전망. 24E GP 1.7조원(+6% yoy), OP 3.3천억원(+6% yoy)

제일기획은 17년부터 대규모 M&A로 인한 현금 유출이 없을 경우는 배당성향 60% 수준의 고배당 정책 시행. 당사 추정 24E DPS 1.3천원, 수익률 7.3%

밸류업 프로그램의 구체적인 방향성이 제시되면, 제일기획이 보유한 자사주 12%의 일부에 대한 단계적 소각 가능성도 있다고 판단. 25년초 향후 중장기 주주환원 정책 제시 시점에 밸류업 전략도 발표할 것으로 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2Q23	1Q24	2Q24				3Q24			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출총이익	425	391	441	453	6.8	16.0	443	425	6.0	-6.2
영업이익	85	55	88	88	4.2	61.7	88	100	7.0	13.4
순이익	64	43	60	65	0.5	51.4	59	67	2.1	3.4

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	1,832	1,947
영업이익	311	308	327	353	387
세전순이익	300	285	346	365	400
총당기순이익	196	190	234	244	268
자비자분순이익	194	187	231	242	265
EPS	1,684	1,628	2,012	2,103	2,307
PER	13.7	11.7	8.8	8.4	7.7
BPS	10,536	11,183	12,218	13,177	14,251
PBR	2.2	1.7	1.5	1.3	1.2
ROE	16.6	15.0	17.2	16.6	16.8

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

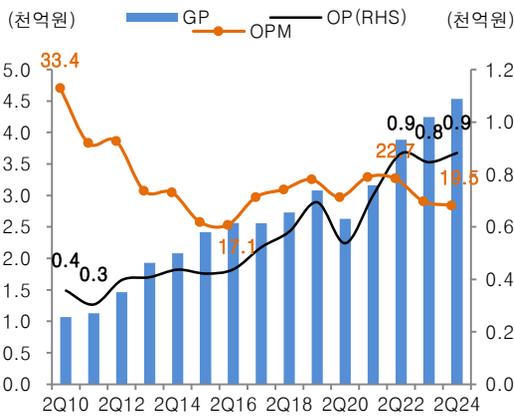
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출총이익	1,720	1,830	1,721	1,832	0.1	0.1
판매비와 관리비	1,392	1,478	1,394	1,479	0.1	0.1
영업이익	328	352	327	353	-0.2	0.2
영업이익률	7.4	7.4	7.2	7.3	-0.1	-0.1
영업외손익	17	12	19	12	11.2	0.0
세전순이익	345	364	346	365	0.3	0.2
지배지분순이익	230	241	231	242	0.8	0.2
순이익률	5.2	5.1	5.2	5.1	-0.1	-0.1
EPS(지배지분순이익)	1,996	2,099	2,012	2,103	0.8	0.2

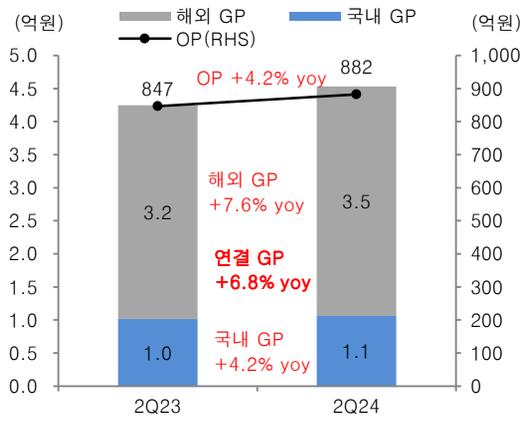
자료: 제일기획 대신증권 Research Center

그림 1. 2Q GP 4.5 천억원(+7%), OP 882 억원(+4%)



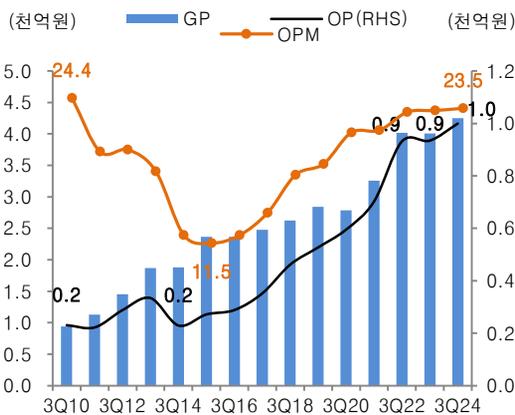
자료: 제일기획 대신증권 Research Center

그림 2. 2Q 국내 GP +4%, 해외 GP +8%



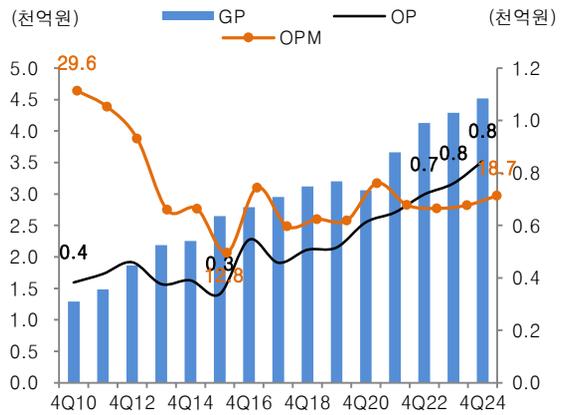
자료: 제일기획 대신증권 Research Center

그림 3. 3QE GP 4.3 천억원(+6%), OP 999 억원(+7%)



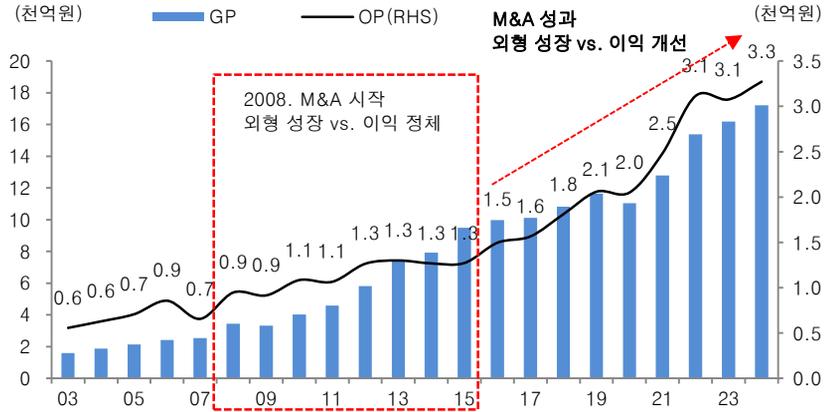
자료: 제일기획 대신증권 Research Center

그림 4. 4QE GP 4.5 천억원(+5%), OP 844 억원(+11%)



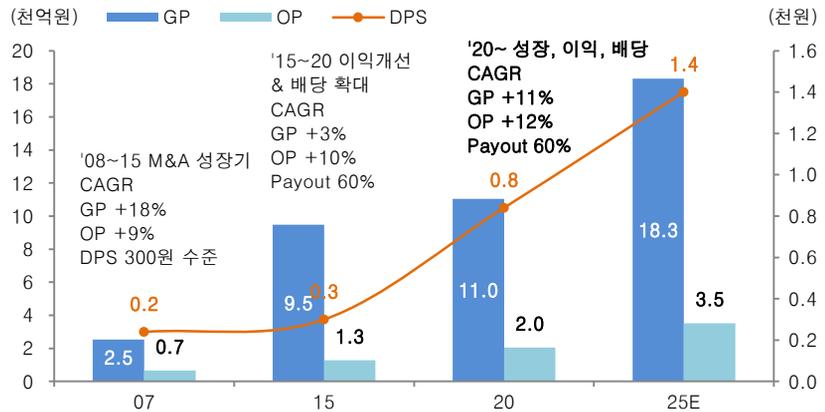
자료: 제일기획 추정은 대신증권 Research Center

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



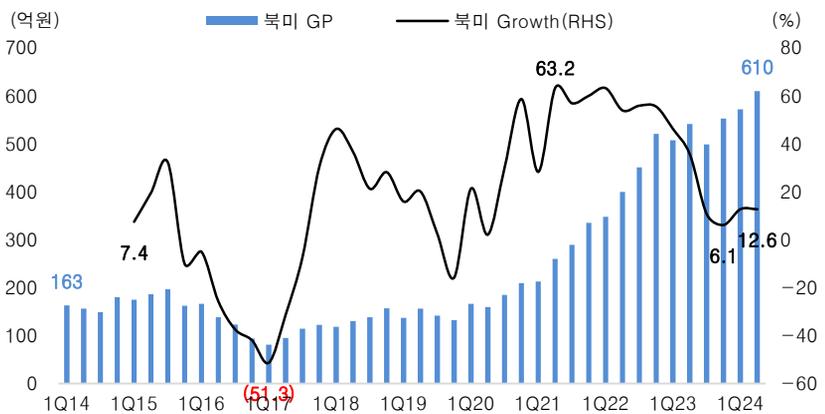
자료: 제일기획 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 20년 이후 두 자리 수 외형, 이익 성장



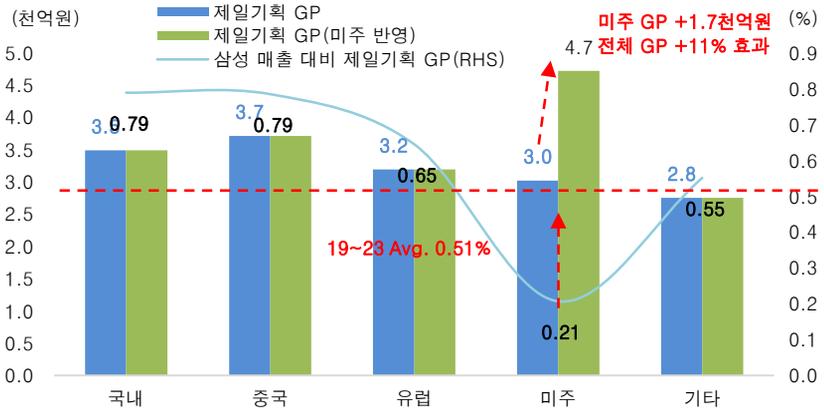
자료: 제일기획 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. 복미 GP 고성장 지속. 2Q +13% yoy



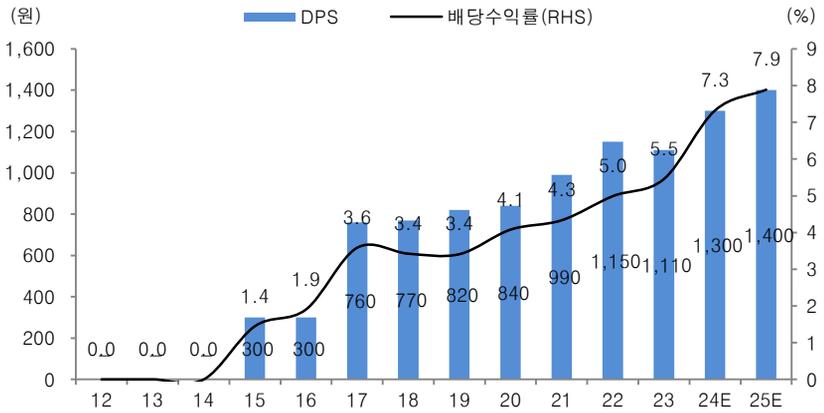
자료: 제일기획 대신증권 Research Center

그림 8. 미주 지역의 주요 광고주향 GP는 여전히 성장 여력 충분



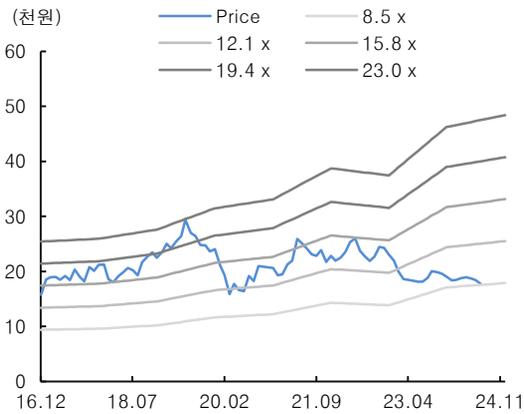
자료: 제일기획 전자공시, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. 배당성향 60%의 고배당 정책. 24E DPS 1,300 원, 수익률 7.3%



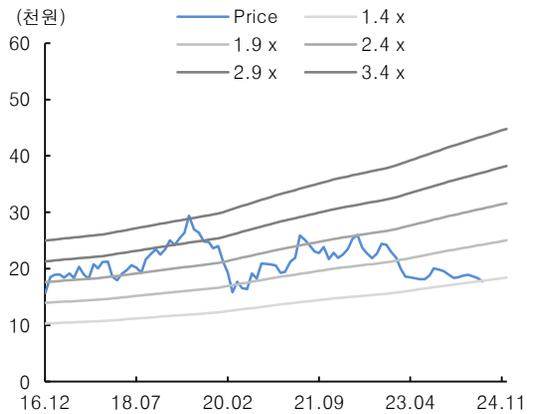
자료: 제일기획 추정은 대신증권 Research Center

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

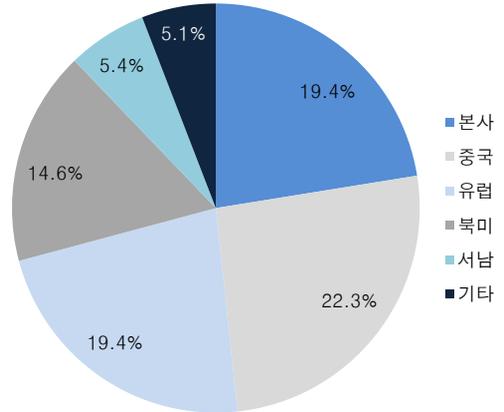
- 2023 매출총이익 16,189억원(+5.2% yoy), 영업이익 3,075억원(-1.2% yoy), 지배순이익 1,873억원(-3.3% yoy)
- 2024 기준 지역별 매출총이익 비중 본사 19%, 중국 22%, 유럽 19%, 북미 15%, 서남아시아 5%, 기타 5%
- 2024 기준 주요 주주는 삼성전자(주) 외 5인 28.5%, 국민연금 10.0%

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 배당성장 60%의 고배당 정책을 시행하면서 방어주 성격도 형성

자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

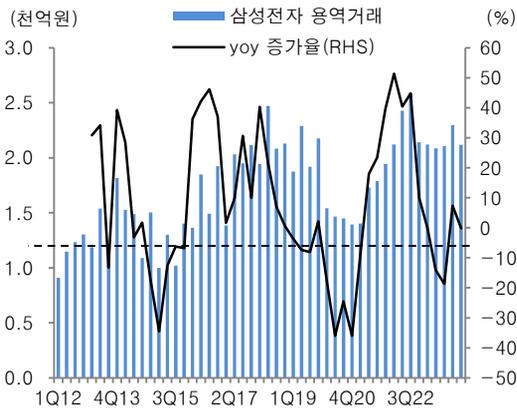
매출총이익 비중(2024)



자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

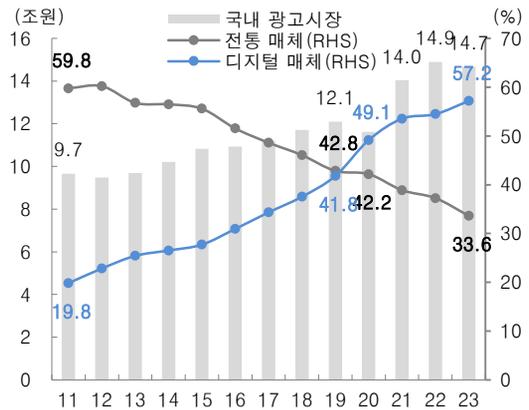
2. Earnings Driver

그림 1. 제일기획-삼성전자 용역거래(1Q24)



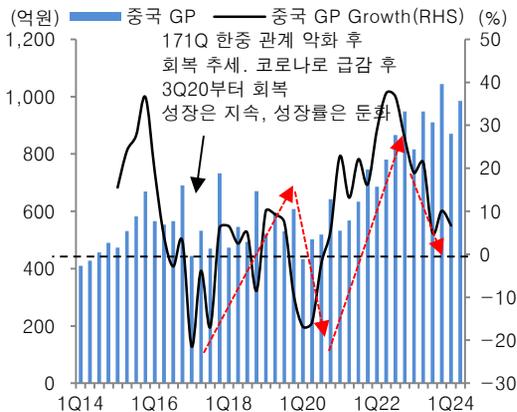
자료: 전자공시, 대신증권 Research Center

그림 2. 국내 광고시장



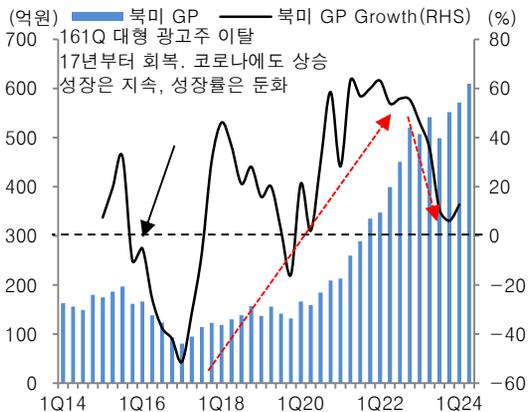
자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

그림 3. 중국 매출총이익(2Q24)



자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

그림 4. 북미 매출총이익(2Q24)



자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,253	4,138	4,538	4,832	4,992
매출원가	2,715	2,519	2,817	3,000	3,045
매출총이익	1,538	1,619	1,721	1,832	1,947
판매비와관리비	1,227	1,311	1,394	1,479	1,559
영업이익	311	308	327	353	387
영업외수익	7.3	7.4	7.2	7.3	7.8
EBITDA	385	383	373	389	419
영업외손익	-11	-23	19	12	13
관계기업손익	1	1	0	0	0
금융수익	47	51	53	37	37
외환포괄이익	0	0	0	0	0
금융비용	-46	-47	-41	-32	-31
외환포괄손실	40	36	0	0	0
기타	-12	-27	6	7	7
법인세비용차감전순이익	300	285	346	365	400
법인세비용	-105	-95	-112	-120	-132
계속사업순이익	196	190	234	244	268
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	196	190	234	244	268
당기순이익	4.6	4.6	5.2	5.1	5.4
비재계분순이익	2	3	3	2	3
재계분순이익	194	187	231	242	265
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	4	4	4	4
포괄순이익	195	194	238	248	272
비재계분포괄이익	2	3	3	2	3
재계분포괄이익	193	191	235	246	269

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,684	1,628	2,012	2,103	2,307
PER	137	117	88	84	77
BPS	10,536	11,183	12,218	13,177	14,251
PBR	2.2	1.7	1.5	1.3	1.2
EBITDAPS	3,346	3,325	3,245	3,382	3,638
EV/EBITDA	5.8	4.4	3.9	3.6	3.1
SPS	36,973	35,972	39,445	41,999	43,391
PSR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
CFPS	3,490	3,450	3,781	3,855	4,117
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	63	65	62
영업이익 증감률	25.5	-12	6.4	7.8	9.8
순이익 증감률	168	-29	23.1	4.5	9.7
수익성					
ROIC	239	219	226	228	242
ROA	11.8	10.9	11.0	11.2	11.8
ROE	166	150	172	166	168
안정성					
부채비율	125.3	122.7	116.5	110.9	104.0
순차입금비율	-36.6	-40.7	-41.2	-42.2	-44.9
이자보상비율	45.0	28.2	31.0	37.5	41.2

자료: 제일기획 대안증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,194	2,372	2,575	2,744	2,901
현금및현금성자산	541	607	662	722	821
매출채권 및 기타채권	1,405	1,487	1,630	1,734	1,791
재고자산	56	53	58	62	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	3,067	3,220	3,367
유동부채	1,336	1,375	1,433	1,476	1,500
매입채무 및 기타채무	1,019	998	1,057	1,100	1,123
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	1,650	1,693	1,717
자본부분	1,212	1,287	1,406	1,516	1,639
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,441	1,503	1,622	1,732	1,856
기타보전비	-376	-363	-363	-363	-363
비재계부분	9	11	11	11	11
자본총계	1,221	1,298	1,417	1,527	1,651
순차입금	-446	-529	-584	-644	-742

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	184	267	247	271	319
당기순이익	196	190	234	244	268
비현금항목의 기입	206	207	201	199	206
감가상각비	74	75	46	36	31
외환손익	3	4	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	129	128	155	163	174
자산부채의 증감	-144	-59	-76	-53	-23
기타현금흐름	-73	-71	-112	-120	-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
현금의 증감	37	66	55	60	98
기초 현금	504	541	607	662	722
기말 현금	541	607	662	722	821
NOPLAT	203	205	221	236	259
FCF	254	254	245	251	269

[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	24.08.01	24.07.30	24.06.20	24.05.06	24.04.26	24.03.27
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과다율(평균%)			(38.19)	(37.78)	(37.97)	(38.08)
과다율(최대/최소%)		(100.00)	(35.10)	(35.10)	(35.67)	(35.73)
제시일자	24.01.30	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%)	(38.62)	(37.98)	(34.71)	(34.02)	(34.20)	(34.83)
과다율(최대/최소%)	(37.17)	(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	23.03.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	30,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000
과다율(평균%)	(36.31)	(43.83)	(43.11)	(42.20)	(42.07)	(43.03)
과다율(최대/최소%)	(33.17)	(40.48)	(40.48)	(40.48)	(40.48)	(42.58)
제시일자	23.02.01	22.12.20	22.11.05	22.10.26	22.09.27	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000	
과다율(평균%)	(32.46)	(29.30)	(28.13)	(28.64)	(29.67)	
과다율(최대/최소%)	(25.30)	(25.30)	(25.30)	(25.30)	(27.12)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240729)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	95.1%	4.9%	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