

# 제일기획

# BUY(유지)

030000 기업분석 | 미디어

목표주가(유지)	26,000원	현재주가(12/20)	20,000원	Up/Downside	+30.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2023. 12. 21

## 계열의 그늘에 가려졌지만, 꾸준히 안정적

### Update

**연말까지는 계열 광고주 물량 및 국내 광고 경기 부진 영향:** 4Q23 매출총이익은 4,195억원(+1.6%yoy, +4.6%qoq), 영업이익 772억원(+7.5%yoy, -17.4%qoq)으로 컨센서스(영업이익 836억 원)을 하회하는 실적이 전망된다. 국내 매출총이익은 -3%yoy의 역성장이 예상된다. 4분기가 성수기이지만 주요 광고주의 마케팅 비용 효율화 영향이 지속되고 있고, 게다가 TV 등 전통 매체 비중이 큰 비계열 광고주의 물량도 계속 부진하기 때문이다. 해외 매출총이익은 +2.8%yoy가 예상된다. IRIS의 비계열 광고주 이탈 영향이 이어지며 유럽은 역성장(-6.9%yoy)이 예상되지만, 미국과 중국 중심으로 성장하며 이를 상쇄할 것으로 전망된다.

**24년 해외/디지털 중심 성장 전망:** 24년에는 국내 광고 경기의 점진적 회복, 그리고 해외는 부진했던 유럽 시장회복 + 미국 중심의 성장은 지속될 것으로 예상된다. 특히 해외는 7~8월 파리올림픽 개최로 부진했던 유럽 실적 개선에 소폭이나마 기여할 것으로 전망된다. 24년에도 국내외 모두 전통 매체보다는 닷컴, 이커머스 등 디지털/플랫폼을 중심으로 캠페인 및 물량 집행 그리고 신규 비계열 광고주들을 확대해가며 타라인 성장을 지속할 것으로 기대된다. 이를 반영한 24년 연결 매출총이익은 17,395억원(+8.1%yoy), 영업이익 3,374억원(+9.3%yoy)이 예상된다.

### Action

**투자의견 BUY, TP 2.6만원 유지:** 23년 연간실적이 전년 대비 감소할 것으로 추정되는 점은 아쉽지만, 23년 상반기를 바탕으로 하반기부터는 광고 대행 물량과 동사의 실적이 우상향하고 있는 것은 확실하다. 23년 예상 DPS도 1,150원으로 현재 주가 기준 배당수익률은 5.8%, 12M Fwd. P/E도 11배 수준으로 부담 없이 접근하기 좋은 구간이다. 투자의견 BUY를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2021	2022	2023E	2024E	2025E	52주 최저/최고	16,780/24,150원
매출액	3,326	4,253	4,196	4,535	4,875	KOSDAQ/KOSPI	863/2,614pt
(증가율)	21.0	27.9	-1.3	8.1	7.5	시가총액	23,008억원
영업이익	248	311	309	337	372	60일-평균거래량	277,459
(증가율)	21.1	25.5	-0.9	9.3	10.2	외국인지분율	26.3%
지배주주순이익	165	194	194	211	229	60일-외국인지분율변동추이	+0.1%p
EPS	1,438	1,684	1,690	1,833	1,987	주요주주	삼성전자 외 5인 28.7%
PER (H/L)	18.4/13.2	15.8/12.3	11.8	10.8	10.0	(천원)	제일기획(좌) (pt)
PBR (H/L)	2.7/2.0	2.5/2.0	1.8	1.7	1.5		KOSPI지수대비(우)
EV/EBITDA (H/L)	7.9/5.5	6.7/5.1	3.8	4.1	3.2		
영업이익률	7.5	7.3	7.4	7.4	7.6	주가상승률	1M 3M 12M
ROE	15.6	16.6	15.5	15.8	16.0	절대기준	-1.7 1.2 -16.0
						상대기준	-6.3 -0.9 -25.0

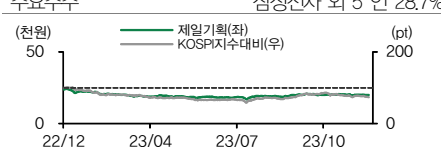


도표 1. 제일기획 4Q23 Preview

(단위: 억원 %)

	4Q23E	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	컨센서스	%차이
매출총이익	4,195	4,130	1.6	4,009	4.6	4,273	-1.8
영업이익	772	718	7.5	934	-17.4	836	-7.7
지배순이익	256	248	3.2	655	-60.9	447	-42.7

자료: DB금융투자

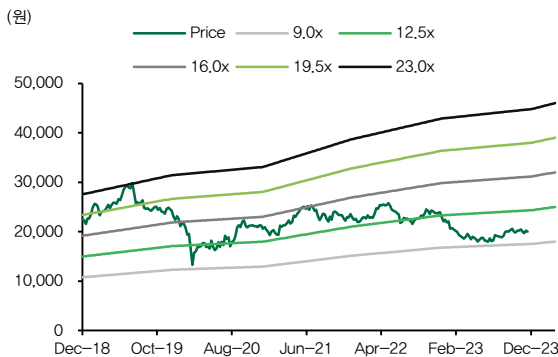
도표 2. 제일기획 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원 %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023E	2024E
<b>매출총이익</b>	<b>3,641</b>	<b>4,247</b>	<b>4,009</b>	<b>4,195</b>	<b>3,816</b>	<b>4,556</b>	<b>4,340</b>	<b>4,682</b>	<b>12,796</b>	<b>15,384</b>	<b>16,093</b>	<b>17,395</b>
본사	713	1,015	880	827	738	992	776	854	3,293	3,535	3,435	3,360
매체	162	243	247	260	199	248	224	299	1,257	1,187	912	971
전파매체	28	33	28	29	39	32	37	33	227	220	118	141
인쇄매체	44	70	73	74	43	64	69	80	305	280	261	256
뉴미디어	90	141	146	157	117	152	118	186	724	688	534	573
광고제작	551	772	633	566	539	744	552	555	2,037	2,347	2,523	2,390
연결자회사	2,928	3,232	3,129	3,369	3,079	3,564	3,565	3,828	9,502	11,849	12,657	14,035
유럽	758	824	817	844	727	903	948	888	3,032	3,410	3,243	3,467
북미/중남미	702	765	743	901	831	922	803	1,122	1,702	2,448	3,112	3,679
중국	793	948	910	975	811	1,085	994	1,067	2,480	3,178	3,626	3,956
기타	675	695	658	648	709	653	821	750	2,288	2,814	2,676	2,933
판권비	3,107	3,400	3,075	3,424	3,221	3,607	3,342	3,851	10,314	12,269	13,006	14,021
인건비	2,241	2,449	2,182	2,351	2,318	2,546	2,379	2,608	7,455	8,662	9,223	9,851
<b>영업이익</b>	<b>534</b>	<b>847</b>	<b>934</b>	<b>772</b>	<b>595</b>	<b>949</b>	<b>998</b>	<b>831</b>	<b>2,482</b>	<b>3,114</b>	<b>3,087</b>	<b>3,374</b>
<b>지배순이익</b>	<b>398</b>	<b>643</b>	<b>655</b>	<b>256</b>	<b>428</b>	<b>680</b>	<b>716</b>	<b>285</b>	<b>1,655</b>	<b>1,937</b>	<b>1,941</b>	<b>2,109</b>
YoY												
매출총이익	8.7	9.3	-0.3	1.6	4.8	7.3	8.3	11.6	15.9	20.2	4.6	8.1
영업이익	-8.7	-3.8	0.3	7.5	11.5	12.1	6.8	7.7	21.1	25.5	-0.9	9.3
지배순이익	-11.4	6.5	2.9	3.2	7.8	5.8	9.2	11.5	5.1	17.1	0.7	8.1

자료: DB 금융투자

도표 3. 제일기획 12M Fwd. P/E 밴드



자료: DB 금융투자

도표 4. 제일기획 12M Fwd. P/B 밴드



자료: DB 금융투자

대차대조표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
12월 결산(십억원)					
유동자산	2,019	2,194	2,494	2,676	2,930
한글닷컴현금성자산	504	541	837	984	1,162
매출채권및기타채권	1,197	1,405	1,408	1,457	1,549
재고자산	36	56	48	51	54
비유동자산	524	557	483	498	490
유형자산	82	81	14	37	34
무형자산	167	166	156	148	141
투자자산	67	98	99	100	102
자산총계	2,542	2,751	2,977	3,174	3,420
유동부채	1,224	1,336	1,480	1,584	1,720
매입채무및기타채무	894	1,019	1,163	1,268	1,403
단기차입금및단기채	13	14	14	14	14
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	191	194	194	194	194
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	1,415	1,530	1,674	1,779	1,914
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,345	1,441	1,519	1,608	1,715
비지배주주지분	10	9	13	16	19
자본총계	1,127	1,221	1,303	1,395	1,506

손익계산서

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
12월 결산(십억원)					
매출액	3,326	4,253	4,196	4,535	4,875
매출원가	2,046	2,715	2,587	2,795	2,978
매출총이익	1,280	1,538	1,609	1,739	1,897
판매비	1,031	1,227	1,301	1,402	1,525
영업이익	248	311	309	337	372
EBITDA	319	385	406	345	401
영업외손익	11	-11	-7	-11	-16
금융손익	6	0	7	6	8
투자손익	0	1	-4	-7	-4
기타영업외손익	5	-12	-10	-10	-20
세전이익	260	300	302	327	356
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	168	196	198	214	232
자배주주지분순이익	165	194	194	211	229
비지배주주지분순이익	2	2	3	3	4
총포괄이익	201	195	198	214	232
총감률(%YoY)					
매출액	21.0	27.9	-1.3	8.1	7.5
영업이익	21.1	25.5	-0.9	9.3	10.2
EPS	5.1	17.1	0.4	8.5	8.4

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	250	184	437	261	295
당기순이익	168	196	198	214	232
현금유출이없는비용및수익	172	206	197	113	142
유형및무형자산상각비	71	74	97	8	29
영업관련자산부채변동	-29	-144	146	47	45
매출채권및기타채권의감소	-139	-237	-3	-49	-93
재고자산의감소	2	-20	8	-3	-4
매입채무및기타채무의증가	1	79	144	104	135
투자활동현금흐름	33	16	-14	11	14
CAPEX	-14	-19	-21	-22	-19
투자자산의순증	-13	-31	-1	-1	-1
재무활동현금흐름	-149	-163	-127	-125	-131
사채및차입금의 증가	35	-8	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-89	-100	-116	-116	-122
기타현금흐름	0	-1	0	0	0
현금의증가	134	37	296	147	178
기초현금	370	504	541	837	984
기말현금	504	541	837	984	1,162

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당이익(원)					
EPS	1,438	1,684	1,690	1,833	1,987
BPS	9,711	10,536	11,213	11,990	12,921
DPS	990	1,150	1,150	1,200	1,200
Multiple(배)					
P/E	15.9	13.7	11.8	10.8	10.0
P/B	2.4	2.2	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	6.8	5.8	3.8	4.1	3.2
수익성(%)					
영업이익률	7.5	7.3	7.4	7.4	7.6
EBITDA마진	9.6	9.1	9.7	7.6	8.2
순이익률	5.0	4.6	4.7	4.7	4.8
ROE	15.6	16.6	15.5	15.8	16.0
ROA	7.0	7.4	6.9	7.0	7.0
ROIC	27.3	30.1	32.7	45.1	54.7
안정성및기타					
부채비율(%)	125.5	125.3	128.5	127.5	127.1
이자보상배율(배)	36.4	45.0	29.9	38.0	37.6
배당성향(배)	59.8	59.5	58.9	56.8	52.3

자료: 제일기획 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시, 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2023-10-04 기준) - 매수(92.11%) 중립(7.89%) 매도(0.0%)

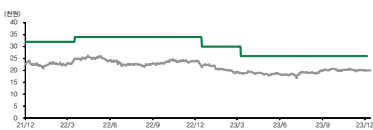
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

제일기획 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
21/07/07	Buy	32,000	-27.6	-20.0					
22/04/05	Buy	34,000	-30.3	-22.8					
23/01/03	Buy	30,000	-31.1	-24.7					
23/03/28	Buy	26,000	-	-					

주: \*표는 당당차 변경