

# 제일기획 (030000)

## 힘들 때 웃는 자가 일류다

투자의견	<b>BUY</b> (유지)
목표주가	<b>28,000</b> 원(유지)
현재주가	<b>19,850</b> 원(10/27)
시가총액	<b>2,284</b> (십억원)

Media/Entertainment 이현지\_02)368-6199\_hjlee1@eugenefn.com

- 3분기 매출총이익은 4,009억원(-0.3%yoy), 영업이익은 934억원(+0.3%yoy)으로 시장 컨센서스 부합
- 본사 매출총이익은 880억원(-4.3%yoy)으로 주요 광고주의 강도 높은 마케팅 예산 효율화가 지속되는 가운데 비수기 영향에 더해 매체 중심 브랜드 캠페인 물량 감소로 역성장 기록
- 해외는 비계열 광고주 이탈 영향으로 유럽이 3개 분기 연속 역성장을 만회하지 못했으며, 주요 광고주의 대형 비중이 높은 인도와 동남아도 역성장 기록. 다만 해외 자회사 중심으로 비계열 광고주 대형 물량이 증가한 북미, 중국, 중남미에서 순성장을 기록하며 외형을 견인해 3,129억원(+0.9%yoy) 기록
- 비우호적 업황 지속되며 성수기와 비수기의 구분이 뚜렷해지고 있는 상황에서 주요 광고주의 마케팅 예산 효율화 기조가 지속되며 회복 속도가 지연되고 있음. 다만, 전사 디지털 비중 55%로 확대되며 디지털과 해외 비계열 중심으로 외형 방어하고 있고, 상반기 대비 하반기 강도 높은 비용 통제를 통해 수익성 방어하는 점 긍정적. 4분기 성수기 효과와 2024년 파리 올림픽을 통한 외형 확대 및 수익성 개선 기대. 투자의견, 목표주가 유지

주가(원, 10/27)	19,850
시가총액(십억원)	2,284
발행주식수	115,041천주
52주 최고가	24,750원
최저가	16,410원
52주 일간 Beta	0.26
60일 일평균거래대금	70억원
외국인 지분율	26.7%
배당수익률(2023E)	6.3%

주주구성			
삼성전자 (외 5인)	28.7%		
자사주 (외 1인)	12.0%		
주가상승	1M	6M	12M
상대기준	5.6%	14.8%	-19.1%
절대기준	-1.0%	7.1%	-18.5%
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	28,000	28,000	-
영업이익(23)	312	318	▼
영업이익(24)	340	350	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	3,326	4,253	4,162	4,450
영업이익	248	311	312	340
세전손익	260	300	332	353
당기순이익	168	196	224	237
EPS(원)	1,438	1,684	1,915	2,033
증감률(%)	5.1	17.1	13.7	6.2
PER(배)	15.9	13.7	10.4	9.8
ROE(%)	15.6	16.6	17.2	16.8
PBR(배)	2.4	2.2	1.7	1.6
EV/EBITDA(배)	6.8	5.7	4.8	4.5

자료: 유진투자증권

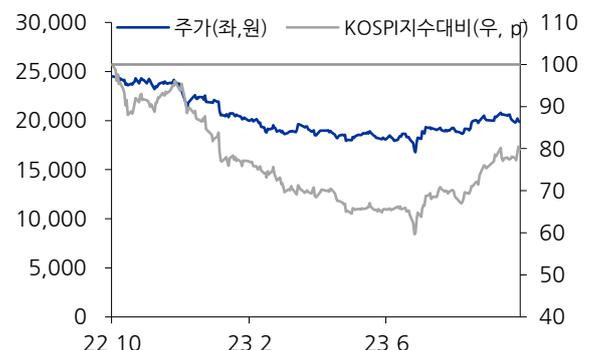


도표 1. 3Q23 Review

(단위: 십억원, (%,%p)	3Q23P					4Q23E			2022	2023E		2024E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	1,078	1,110	-2.9	1,117	-3.5	1,171	8.6	-2.8	4,253	4,162	-2.1	4,450	6.9
영업이익	93	93	0.0	93	0.9	80	-13.9	12.1	311	312	0.2	340	9.0
세전이익	100	96	4.6	96	4.5	81	-19.3	70.7	300	332	10.6	353	6.4
순이익	66	62	6.2	61	7.9	51	-22.9	106.6	196	224	14.3	237	5.8
영업이익률	8.7	8.4	0.2	8.3	0.4	6.9	-1.8	0.9	7.3	7.5	0.2	7.6	0.1
순이익률	6.1	5.6	0.5	5.5	0.6	4.4	-1.8	2.3	4.6	5.4	0.8	5.3	-0.1
EPS(원)	2,278	2,141	6.4	2,147	6.1	1,761	-22.7	104.2	1,684	1,915	13.7	2,033	6.2
BPS(원)	11,240	11,205	0.3	11,231	0.1	11,680	3.9	10.9	10,536	11,680	10.9	12,563	7.6
ROE(%)	20.3	19.1	1.2	19.1	1.2	15.1	-5.2	6.9	16.6	17.2	0.6	16.8	-0.5
PER(X)	8.7	9.3	-	9.2	-	11.3	-	-	13.7	10.4	-	9.8	-
PBR(X)	1.8	1.8	-	1.8	-	1.7	-	-	2.2	1.7	-	1.6	-

자료: 제일기획, 유진투자증권  
 주: EPS는 annualized 기준

도표 2. 제일기획 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2021	2022	2023E
<b>매출총이익</b>	<b>335</b>	<b>389</b>	<b>402</b>	<b>413</b>	<b>364</b>	<b>425</b>	<b>401</b>	<b>430</b>	<b>1,280</b>	<b>1,538</b>	<b>1,620</b>
YoY (%)	23.4%	23.0%	23.4%	12.7%	8.7%	9.3%	-0.3%	4.1%	15.9%	20.2%	5.3%
<b>본사</b>	<b>76</b>	<b>100</b>	<b>92</b>	<b>85</b>	<b>71</b>	<b>102</b>	<b>88</b>	<b>88</b>	<b>329</b>	<b>353</b>	<b>349</b>
YoY (%)	17.2%	14.0%	5.7%	-4.8%	-6.2%	1.3%	-4.3%	3.8%	8.3%	7.3%	-1.2%
매체대행	26	30	32	31	16	24	25	27	126	119	92
광고제작	50	70	60	54	55	77	63	61	204	235	257
<b>해외자회사</b>	<b>259</b>	<b>288</b>	<b>310</b>	<b>328</b>	<b>293</b>	<b>323</b>	<b>313</b>	<b>341</b>	<b>950</b>	<b>1,185</b>	<b>1,270</b>
YoY (%)	25.4%	26.4%	29.8%	18.4%	13.1%	12.1%	0.9%	4.2%	18.7%	24.7%	7.2%
<b>영업이익</b>	<b>58</b>	<b>88</b>	<b>93</b>	<b>72</b>	<b>53</b>	<b>85</b>	<b>93</b>	<b>80</b>	<b>248</b>	<b>311</b>	<b>312</b>
영업이익률(%)	6.2%	9.0%	8.3%	6.0%	5.7%	8.7%	8.7%	6.9%	7.5%	7.3%	7.5%
영업이익률 (GP 대비)	17.5%	22.7%	23.2%	17.4%	14.7%	19.9%	23.3%	18.7%	19.4%	20.2%	19.3%
YoY (%)	42.7%	22.1%	32.7%	10.5%	-8.7%	-3.8%	0.3%	12.1%	21.1%	25.5%	0.2%
<b>당기순이익</b>	<b>45</b>	<b>61</b>	<b>65</b>	<b>25</b>	<b>41</b>	<b>65</b>	<b>66</b>	<b>51</b>	<b>168</b>	<b>196</b>	<b>224</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>45</b>	<b>60</b>	<b>64</b>	<b>25</b>	<b>40</b>	<b>64</b>	<b>66</b>	<b>51</b>	<b>165</b>	<b>194</b>	<b>220</b>

자료: 유진투자증권

## 제일기획(030000.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>자산총계</b>	<b>2,242</b>	<b>2,542</b>	<b>2,751</b>	<b>2,723</b>	<b>2,887</b>
유동자산	1,742	2,019	2,194	2,203	2,381
현금성자산	571	668	643	651	729
매출채권	1,039	1,197	1,405	1,399	1,494
재고자산	38	36	56	63	67
비유동자산	500	524	557	520	506
투자자산	252	275	311	290	301
유형자산	82	82	81	60	37
기타	166	167	166	170	167
<b>부채총계</b>	<b>1,227</b>	<b>1,415</b>	<b>1,530</b>	<b>1,368</b>	<b>1,431</b>
유동부채	1,064	1,224	1,336	1,165	1,224
매입채무	810	894	1,019	838	895
유동성이자부채	58	68	71	79	79
기타	196	263	245	248	250
비유동부채	163	191	194	203	207
비유동이자부채	112	136	125	125	125
기타	51	54	69	78	81
<b>자본총계</b>	<b>1,016</b>	<b>1,127</b>	<b>1,221</b>	<b>1,355</b>	<b>1,456</b>
지배지분	1,008	1,117	1,212	1,344	1,445
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,272	1,345	1,441	1,544	1,646
기타	(411)	(375)	(376)	(348)	(348)
비지배지분	8	10	9	11	11
<b>자본총계</b>	<b>1,016</b>	<b>1,127</b>	<b>1,221</b>	<b>1,355</b>	<b>1,456</b>
총차입금	170	205	197	204	204
순차입금	(401)	(464)	(446)	(446)	(524)

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>영업현금</b>	<b>219</b>	<b>250</b>	<b>184</b>	<b>162</b>	<b>246</b>
당기순이익	158	168	196	224	237
자산상각비	72	71	74	74	53
기타비현금성손익	61	102	132	62	(8)
운전자본증감	(1)	(29)	(144)	(180)	(41)
매출채권감소(증가)	75	(139)	(237)	10	(95)
재고자산감소(증가)	(8)	2	(20)	(6)	(4)
매입채무증가(감소)	(2)	1	79	(74)	57
기타	(66)	107	34	(110)	2
<b>투자현금</b>	<b>(111)</b>	<b>33</b>	<b>16</b>	<b>(64)</b>	<b>(42)</b>
단기투자자산감소	(77)	51	40	(25)	(6)
장기투자증권감소	0	(8)	0	3	(0)
설비투자	12	14	19	19	20
유형자산처분	0	1	1	0	0
무형자산처분	(3)	(2)	(4)	(6)	(7)
<b>재무현금</b>	<b>(145)</b>	<b>(149)</b>	<b>(163)</b>	<b>(140)</b>	<b>(132)</b>
차입금증가	(38)	(51)	(56)	(22)	0
자본증가	(84)	(89)	(100)	(116)	(132)
배당금지급	84	89	100	116	132
<b>현금 증감</b>	<b>(38)</b>	<b>134</b>	<b>37</b>	<b>(41)</b>	<b>72</b>
기초현금	408	370	504	541	500
기말현금	370	504	541	500	572
Gross Cash flow	291	340	401	375	287
Gross Investment	36	47	168	219	76
<b>Free Cash Flow</b>	<b>256</b>	<b>293</b>	<b>234</b>	<b>157</b>	<b>211</b>

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>2,748</b>	<b>3,326</b>	<b>4,253</b>	<b>4,162</b>	<b>4,450</b>
증가율(%)	0.0	21.0	27.9	(2.1)	6.9
매출원가	1,643	2,046	2,715	2,542	2,709
<b>매출총이익</b>	<b>1,104</b>	<b>1,280</b>	<b>1,538</b>	<b>1,620</b>	<b>1,741</b>
판매 및 일반관리비	900	1,031	1,227	1,308	1,401
기타영업손익	0	15	19	7	7
<b>영업이익</b>	<b>205</b>	<b>248</b>	<b>311</b>	<b>312</b>	<b>340</b>
증가율(%)	0.0	21.1	25.5	0.2	9.0
<b>EBITDA</b>	<b>277</b>	<b>319</b>	<b>385</b>	<b>386</b>	<b>393</b>
증가율(%)	0.0	15.1	20.7	0.3	1.7
<b>영업외손익</b>	<b>(8)</b>	<b>11</b>	<b>(11)</b>	<b>20</b>	<b>13</b>
이자수익	7	7	12	16	12
이자비용	6	7	7	10	9
지분법손익	(0)	0	1	2	3
기타영업손익	(9)	11	(17)	13	8
<b>세전순이익</b>	<b>197</b>	<b>260</b>	<b>300</b>	<b>332</b>	<b>353</b>
증가율(%)	0.0	31.9	15.7	10.6	6.4
법인세비용	39	92	105	108	117
<b>당기순이익</b>	<b>158</b>	<b>168</b>	<b>196</b>	<b>224</b>	<b>237</b>
증가율(%)	0.0	5.9	16.8	14.3	5.8
지배주주지분	157	165	194	220	234
증가율(%)	0.0	5.1	17.1	13.7	6.2
비지배지분	1	2	2	4	3
<b>EPS(원)</b>	<b>1,368</b>	<b>1,438</b>	<b>1,684</b>	<b>1,915</b>	<b>2,033</b>
증가율(%)	0.0	5.1	17.1	13.7	6.2
수정EPS(원)	1,368	1,438	1,684	1,915	2,033
증가율(%)	0.0	5.1	17.1	13.7	6.2

## 주요투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,368	1,438	1,684	1,915	2,033
BPS	8,758	9,711	10,536	11,680	12,563
DPS	840	990	1,150	1,250	1,320
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	15.1	15.9	11.8	10.4	9.8
PBR	2.4	2.4	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	7.1	6.8	4.8	4.8	4.5
배당수익률	4.1	4.3	5.8	6.3	6.6
PCR	8.1	7.7	5.7	6.1	8.0
<b>수익성(%)</b>					
영업이익율	7.5	7.5	7.3	7.5	7.6
EBITDA이익율	10.1	9.6	9.1	9.3	8.8
순이익율	5.8	5.0	4.6	5.4	5.3
ROE	16.1	15.6	16.6	17.2	16.8
ROIC	28.4	26.7	30.8	27.4	27.0
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	(39.5)	(41.1)	(36.6)	(32.9)	(36.0)
유동비율	163.8	164.9	164.3	189.1	194.5
이자보상배율	35.0	36.4	45.0	31.5	36.7
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	1.2	1.4	1.6	1.5	1.6
매출채권회전율	2.5	3.0	3.3	3.0	3.1
재고자산회전율	80.1	89.7	91.7	69.8	68.5
매입채무회전율	3.3	3.9	4.4	4.5	5.1

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.09.30 기준)

