

제일기획 (030000)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

33,000

유지

현재주가

18,490

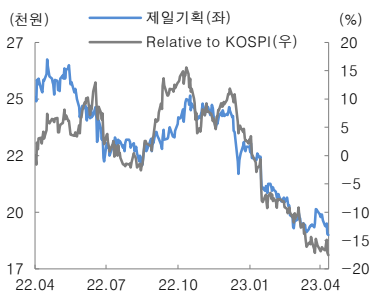
(23.04.28)

미디어업종

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
----------	---	----	----------	----	---	---	---

KOSPI	2501.53
시가총액	2,127십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	23십억원
52주 최고/최저	26,250원 / 18,490원
120일 평균거래대금	76억원
외국인지분율	32.56%
주요주주	삼성전자 외 4 인 28.52% 국민연금공단 9.21%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.7	-16.3	-24.5	-27.1
상대수익률	-4.3	-16.9	-31.6	-22.2



디지털과 비계열이 성장 주도

- 매체 중심 마케팅 위축으로 국내 역성장, 해외는 비계열 확대로 순성장
- 1Q23 GP 3.6천억원(+9% yoy), OP 534억원(-9% yoy)
- 기저효과로 21~22년은 20%대 성장, 23년부터는 다시 high single 성장

투자의견 매수(Buy), 목표주가 33천원 유지

12M FWD EPS 1,978원에 PER 17배 적용(최근 5년 '18~22 평균)

1Q23 Review: 국내는 매체 마케팅 위축, 해외는 비계열 중심 성장

GP 3.6천억원(+9% yoy), OP 534억원(-9% yoy) 달성

국내 GP 713억원(-6% yoy), 해외 GP 2.9천억원(+13% yoy)

국내는 경기 침체 우려에 따른 매체 마케팅이 위축되면서 역성장

해외는 디지털의 지속적인 성장과 해외 자회사 중심으로 비계열 광고주 영입 성과가 나타나면서 예상보다 높은 성장 달성

전사 디지털 비중은 53%(+2%p yoy), 디지털 GP는 +13% yoy로 성장 주도
프로모션 등 BTL GP도 +12% yoy 성장

디지털 중심 인력 투자 지속으로 판관비 +12% yoy, OP -9% yoy

해외가 성장을 주도하되, 국내 광고시장도 2Q부터는 회복

23E GP 1.6조원(+8% yoy), OP 3.3천억원(+7% yoy), OPM 20.2%(+0%p yoy)

21~22년의 기저효과 소멸로 21~22년의 GP +20%대 성장 대비 23년 GP 성장은 +8% 수준으로 둔화되지만, 디지털과 해외 비계열 중심으로 성장 지속

OPM은 15년 13.4% 저점 형성 후, 디지털 비중 증가(13년 23%, 22년 53%)에 따라 연평균 1%p씩 상승하여 10년 만에 OPM 20%대 회복

안정적인 캡티브 물량, 디지털 비중 확대, 메타버스 등 새로운 마케팅 도입 등으로 향후 5년간 연평균 GP +7%, OP +9% 상승 전망

경기 위축의 영향을 받는 매체 비중은 제일기획 실적의 10% 미만으로 추정. 현주는 실적에 대한 지나친 우려가 반영되며 YTD -15% 하락

글로벌 Top 3 Agency들의 주가는 YTD +20% 수준 상승

WPP +17%, Omnicom +11%, Publicis +24%

우려 대비 제일기획 성장은 양호했고, 2Q부터 판관비도 효율화가 진행되면서 이익이 개선되는 모습이 나타나면서 연간으로는 high single GP, OP 성장이 예상되기 때문에, 주가도 반응을 보일 시점

(단위: 십억원 %)

구분	1Q22	4Q22	1Q23		2Q23					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출총이익	335	413	336	364	8.7	-11.8	352	404	3.9	10.9
영업이익	58	72	53	53	-8.7	-25.6	54	91	3.2	70.0
순이익	45	25	35	40	-9.9	63.0	36	59	-1.8	46.4

자료: 제일기획 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출총이익	1,280	1,538	1,656	1,774	1,901
영업이익	248	311	334	364	400
세전순이익	260	300	347	373	411
총당기순이익	168	196	228	243	267
자배지분순이익	165	194	223	238	262
EPS	1,438	1,684	1,935	2,066	2,274
PER	15.9	13.7	9.6	8.9	8.1
BPS	9,711	10,536	11,458	12,380	13,377
PBR	2.4	2.2	1.6	1.5	1.4
ROE	15.6	16.6	17.6	17.3	17.7

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

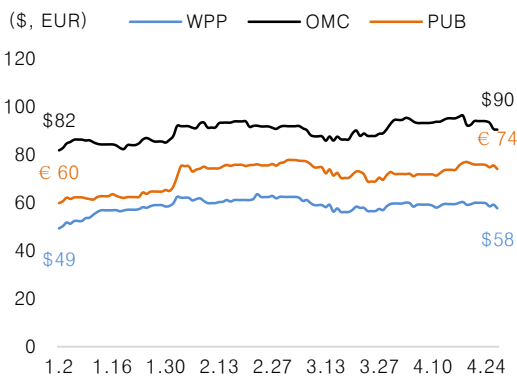
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출총이익	1,646	1,767	1,656	1,774	0.6	0.4
판매비와 관리비	1,310	1,401	1,322	1,410	0.9	0.6
영업이익	336	366	334	364	-0.7	-0.4
영업이익률	7.9	7.6	7.9	7.6	0.0	-0.1
영업외손익	8	9	13	9	60.5	0.0
세전순이익	344	375	347	373	0.7	-0.4
자배지분순이익	219	239	223	238	1.5	-0.4
순이익률	5.2	5.1	5.4	5.1	0.1	0.0
EPS(자배지분순이익)	1,906	2,074	1,935	2,066	1.5	-0.4

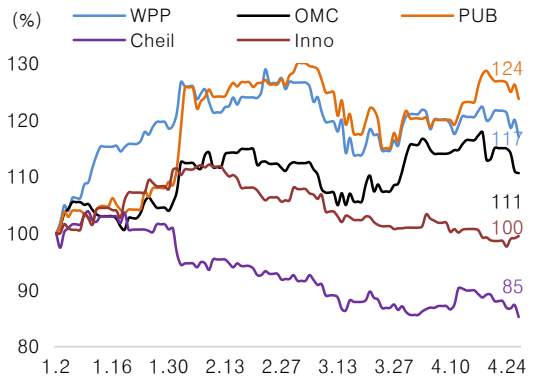
자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

그림 1. 글로벌 AD Agency, YTD +11~24%



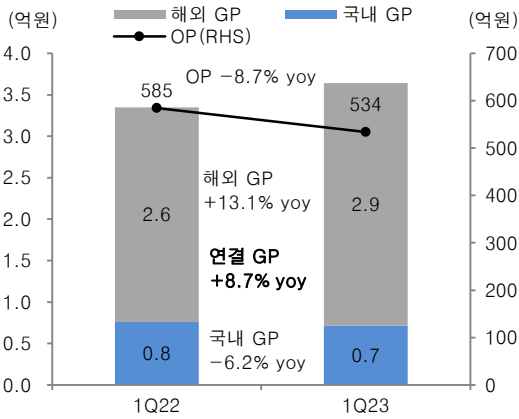
자료: yahoo finance, 대신증권 Research Center

그림 2. 제일기획 YTD -15%



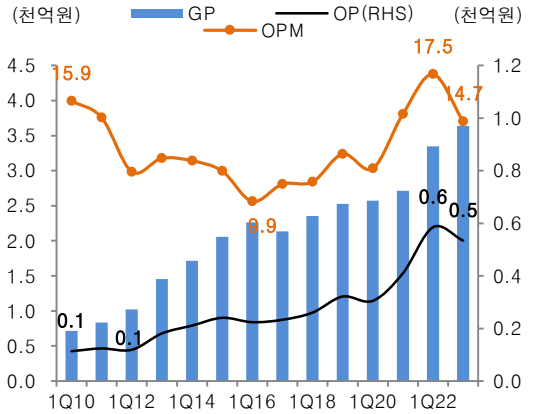
자료: yahoo finance, FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 3. 1Q23 GP +9% yoy, OP -9% yoy



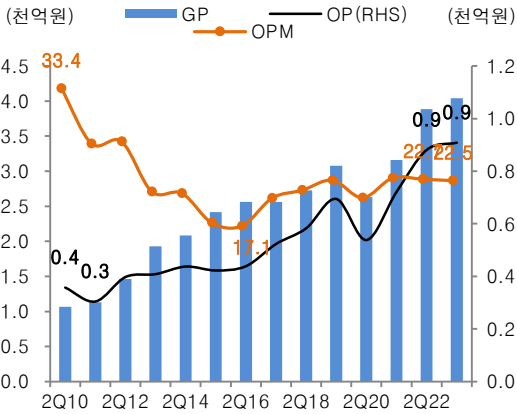
자료: 제일기획 대신증권 Research Center

그림 4. 1Q23 GP +9% yoy, OP -9% yoy



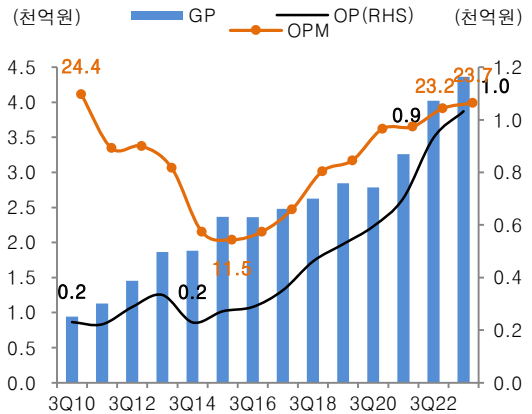
자료: 제일기획 대신증권 Research Center

그림 5. 2Q23 GP +4% yoy, OP +3% yoy 전망



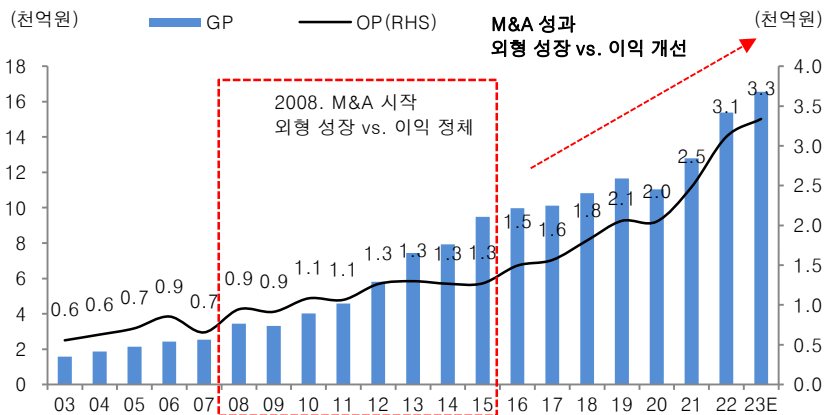
자료: 제일기획 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 3Q23 GP +9% yoy, OP +11% yoy 전망



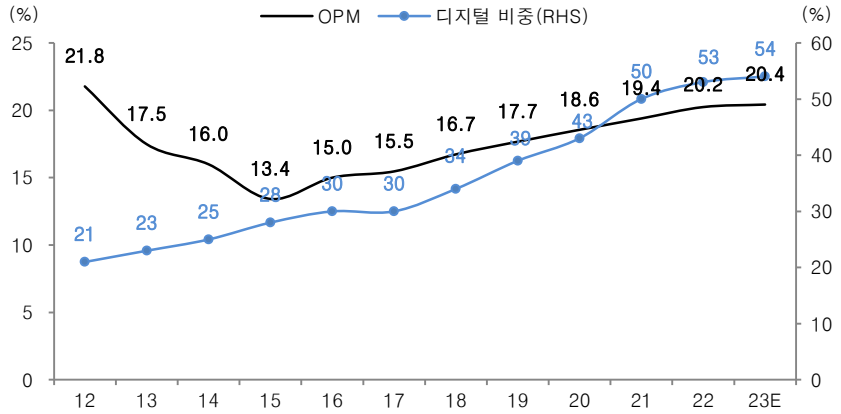
자료: 제일기획 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. 기울기는 조금 둔화되어도 성장 방향성은 유효. 23E GP +8% yoy, OP +7% yoy



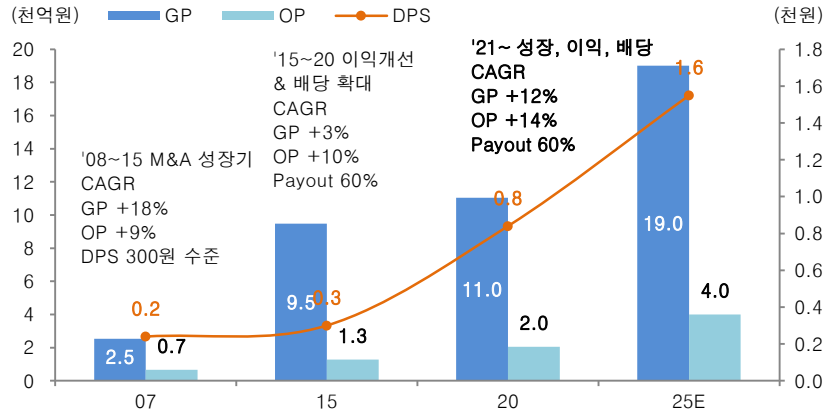
자료: 제일기획 추정은 대신증권 Research Center

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



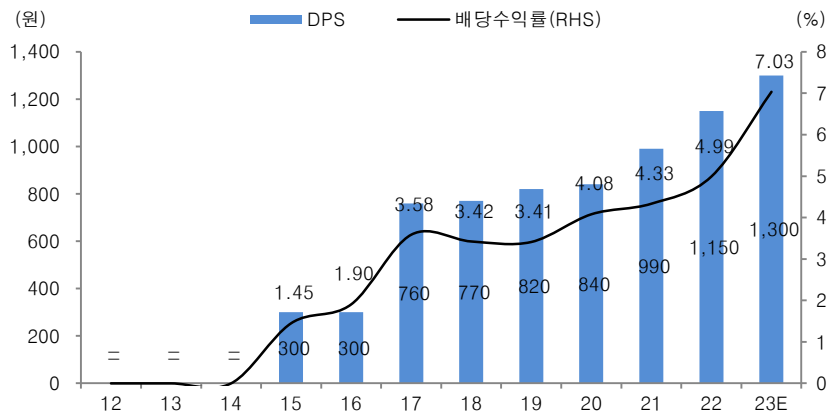
자료: 제일기획 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. 21년 이후 두 자리 수 외형, 이익 성장



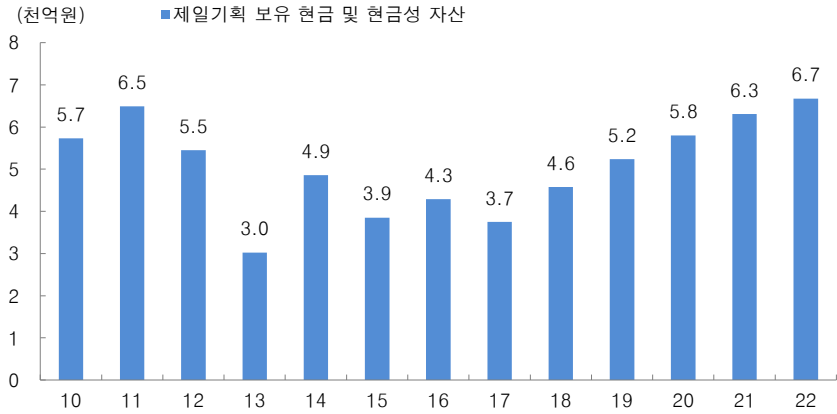
자료: 제일기획 추정은 대신증권 Research Center

그림 10. 배당성장 60%의 고배당 정책. 22 DPS 1,150 원. 첫 1천원대 DPS, 23E 1,300 원



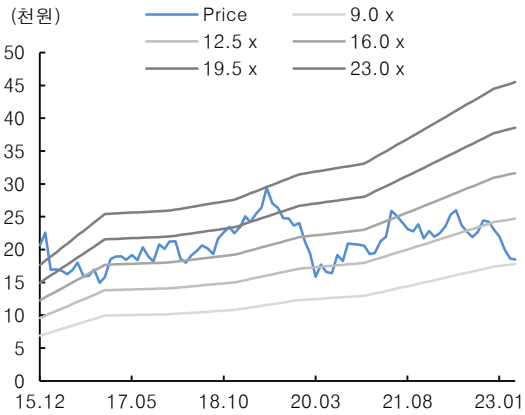
자료: 제일기획 추정은 대신증권 Research Center

그림 11.7 천억원 수준의 보유 현금은 배당 및 M&A 의 재원



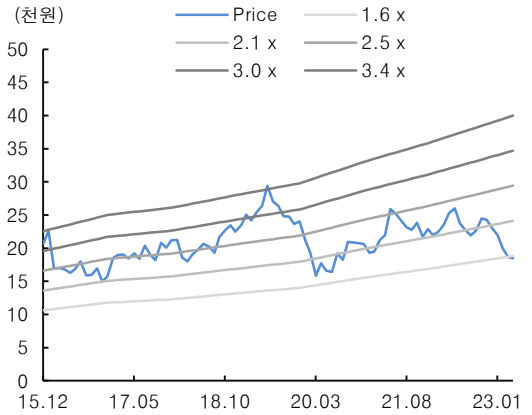
자료: 제일기획 추정은 대신증권 Research Center

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

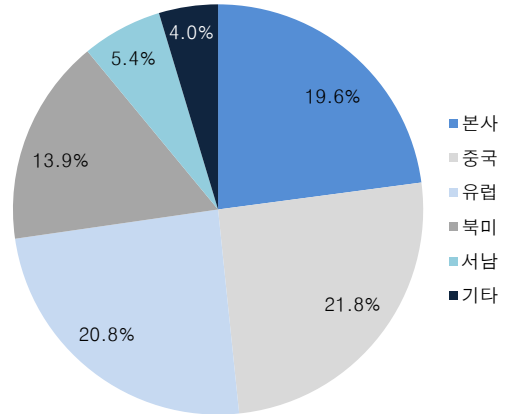
- 1Q23 매출총이익 3,641억원(+9% yoy), 영업이익 534억원(-9% yoy), 지배순이익 398억원(-11% yoy)
- 1Q23 기준 지역별 매출총이익 비중 본사 19.6%, 유럽 20.8%, 중국 21.8%, 북미 13.9%, 서남아시아 5.4%, 기타 4.0%
- 1Q23 기준 주요 주주는 삼성전(자주) 외 5인 28.5%, 국민연금 9.2%

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

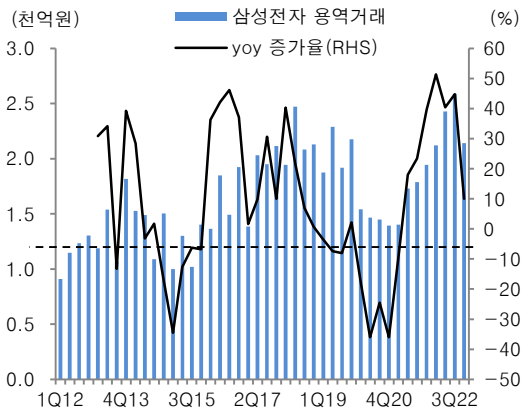
매출총이익의 비중(1Q23)



자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

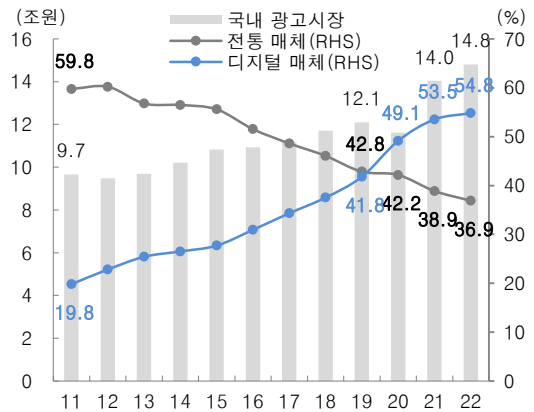
2. Earnings Driver

그림 1. 제일기획-삼성전자 용역거래(4Q22)



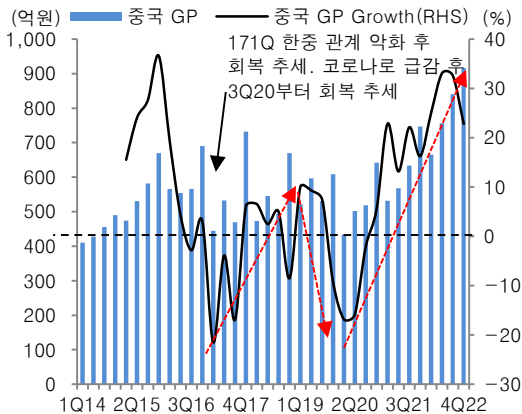
자료: 전자공시, 대신증권 Research Center

그림 2. 국내 광고시장



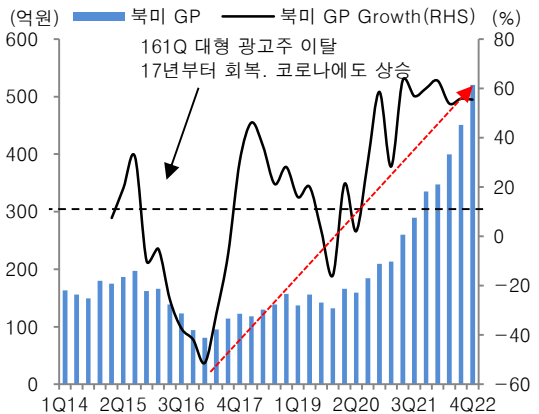
자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

그림 3. 중국 매출총이익(4Q22)



자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

그림 4. 북미 매출총이익(4Q22)



자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,326	4,253	4,225	4,798	5,273
매출원가	2,046	2,715	2,569	3,024	3,372
매출총이익	1,280	1,538	1,656	1,774	1,901
판매비와판매비	1,031	1,227	1,322	1,410	1,501
영업이익	248	311	334	364	400
영업외수익	7.5	7.3	7.9	7.6	7.6
EBITDA	319	385	378	398	429
영업외손익	11	-11	13	9	11
관계기업손익	0	1	0	0	0
금융수익	28	47	30	31	32
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-22	-46	-24	-24	-24
외환관련손실	15	40	12	12	12
기타	5	-12	7	2	3
법인세비용차감전순이익	260	300	347	373	411
법인세비용	-92	-105	-119	-131	-144
계속사업순이익	168	196	228	243	267
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	168	196	228	243	267
당기순이익	5.0	4.6	5.4	5.1	5.1
비재계분순이익	2	2	5	5	5
재계분순이익	165	194	223	238	262
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	33	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	201	195	227	241	266
비재계분포괄이익	3	2	5	5	5
재계분포괄이익	198	193	221	237	261

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,438	1,684	1,935	2,066	2,274
PER	15.9	13.7	9.6	8.9	8.1
BPS	9,711	10,536	11,458	12,380	13,377
PBR	2.4	2.2	1.6	1.5	1.4
EBITDAPS	2,772	3,346	3,283	3,459	3,727
EV/EBITDA	6.8	5.8	4.1	3.9	3.5
SPS	28,909	36,973	36,729	41,705	45,838
PSR	0.8	0.6	0.5	0.4	0.4
CFPS	2,955	3,490	3,626	3,771	4,052
DPS	990	1,150	1,300	1,450	1,550

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감률	15.9	20.2	7.7	7.1	7.2
영업이익 증/감률	21.1	25.5	7.3	9.0	9.9
순이익 증/감률	5.9	16.8	16.3	6.5	10.1
수익성					
ROIC	22.6	23.9	23.9	24.9	25.0
ROA	10.4	11.8	11.9	12.3	12.8
ROE	15.6	16.6	17.6	17.3	17.7
안정성					
부채비율	125.5	125.3	115.0	112.2	108.2
순차입금비율	-41.1	-36.6	-44.0	-41.3	-40.3
이자보상비율	36.4	45.0	51.0	54.2	58.2

자료: 제일기획 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,019	2,194	2,322	2,525	2,718
현금및현금성자산	504	541	679	688	719
매출채권 및 기타채권	1,197	1,405	1,396	1,582	1,737
재고자산	36	56	56	64	70
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	2,854	3,041	3,224
유동부채	1,224	1,336	1,332	1,413	1,481
매입채무 및 기타채무	894	1,019	1,015	1,096	1,164
차입금	13	14	14	15	15
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	318	302	302	302	302
비유동부채	191	194	194	194	194
차입금	0	0	0	0	0
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	191	194	194	194	194
부채총계	1,415	1,530	1,526	1,608	1,675
자계분	1,117	1,212	1,318	1,424	1,539
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,345	1,441	1,547	1,653	1,768
기타보전비	-375	-376	-376	-376	-376
비재계분	10	9	9	9	9
재계분	1,127	1,221	1,328	1,434	1,548
순차입금	-464	-446	-584	-592	-624

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	250	184	336	222	260
당기순이익	168	196	228	243	267
비현금항목의기감	172	206	189	191	199
감가상각비	71	74	44	34	29
외환손익	-1	3	-4	-4	-4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	103	129	150	162	175
자산부채의증감	-29	-144	40	-79	-60
기타현금흐름	-62	-73	-121	-133	-146
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	-194	-210
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	-132	-147
기타	-57	-63	-63	-63	-63
현금의증감	134	37	138	9	32
기초 현금	370	504	541	679	688
기말 현금	504	541	679	688	719
NOPLAT	160	203	219	237	260
FCF	215	254	244	252	270

[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	23.05.02	23.04.05	23.02.01	23.01.29	22.12.20	22.11.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000
과다율(평균%)		(40.68)	(40.14)	(34.49)	(30.11)	(29.72)
과다율(최대/최소%)		(37.12)	(37.12)	(33.48)	(25.30)	(25.30)
제시일자	22.10.26	22.09.27	22.07.29	22.06.21	22.06.02	22.04.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	33,000	33,000	33,000	38,000	38,000	38,000
과다율(평균%)	(30.68)	(31.29)	(32.03)	(36.43)	(33.98)	(33.03)
과다율(최대/최소%)	(25.30)	(27.12)	(30.15)	(30.92)	(30.92)	(30.92)
제시일자	22.03.02	22.01.27	21.12.16	21.11.20	21.10.28	21.09.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	34,000	34,000	34,000	34,000	34,000	34,000
과다율(평균%)	(31.07)	(33.09)	(31.98)	(31.52)	(31.13)	(31.14)
과다율(최대/최소%)	(25.29)	(30.88)	(26.32)	(26.32)	(26.32)	(26.32)
제시일자	21.07.26	21.06.29				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	34,000	31,000				
과다율(평균%)	(31.22)	(19.31)				
과다율(최대/최소%)	(26.32)	(17.42)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230426)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	6.9%	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

[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

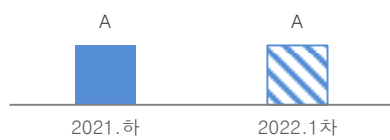
최근 2평가 기간

기준일: 2022.09.30

A

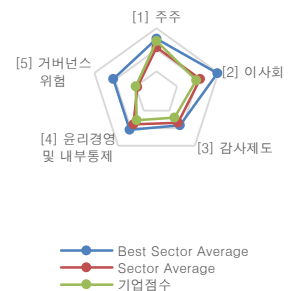
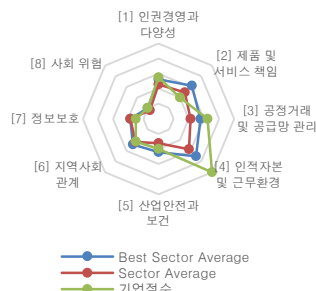
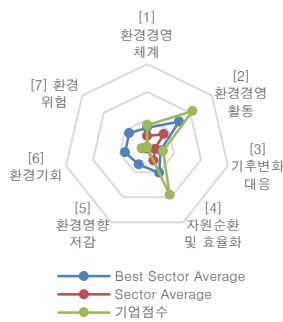
- 제일기획은/는 한국 ESG 연구소의 ESG 평가 결과 등급은 A, 전년 대비 등급이 동일합니다
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 상승하였습니다.
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 하락하였습니다

(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 커비리지 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, 미제공 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 대신경제연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.