

제일기획(030000)

중요한 것은 꺾이지 않는 기초체력

2023.02.01

4Q22 Review

투자의견: **BUY** (유지)

목표주가: **32,000**원(하향)

현재주가: 21,950원(1/31)

시가총액: 2,525(십억원)

Media/Entertainment 이현지_02)368-6199_hjlee1@eugenefn.com

4Q22 Review: 컨센서스 하회

제일기획의 4 분기 매출총이익은 4,130 억원(+12.7%yoy), 영업이익은 718 억원(+10.5%yoy)으로 낮아진 컨센서스(818 억원)을 하회하는 부진한 실적 기록. 대내외 불확실한 상황 이어지고 있음에도 전사 디지털 비중 53%로 디지털 중심의 성장 이어가고 있는 점은 긍정적이나 디지털 인력 충원과 경비 증가로 판관비 확대되며 영업이익률은 17.4%에 그침.

본사 매출총이익은 852 억원(-4.8%yoy), 해외는 3,277 억원(+18.4%yoy) 기록. 특히 본사는 경기 침체 영향으로 계열과 비계열 광고주 물량이 감소하며 4 개 분기 만에 역성장했고, 해외는 주요 디지털 자회사들이 성장을 주도하는 가운데 디지털, BTL 물량 증가하며 계열과 비계열이 같이 성장함. 영업외단에서는 환손실 등이 반영되며 당기순이익은 전년대비 14.4% 감소.

시장을 이기기 위한 노력

불확실한 외부환경 고려해 실적 추정치를 하향하며, 목표 PER 조정에 따라 목표주가를 기존 37,000 원에서 32,000 원으로 13.5% 하향 조정함.

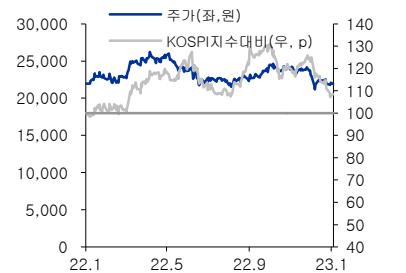
경기 침체 영향으로부터 완전히 자유로울 수는 없지만, 그럼에도 동사가 방어할 수 있는 이유는 해외 디지털은 경기에 민감하게 반응하는 매체나 브랜드 캠페인 중심이 아닌 광고주의 판매에 연동되는 퍼포먼스 마케팅, 디지털 플랫폼 중심의 사업구조를 이어가고 있기 때문. 힘든 상황일 수록 기초체력이 튼튼한 회사는 돋보이게 마련. 비용 통제 이어지는 가운데 효과적인 대응을 위해 법인과 자회사간의 협업 프로세스를 조직을 재정비하고, 꾸준한 신규 광고주 개발 및 디지털 내에서도 다양한 분야로 사업영역 확대하며 수익성 방어할 것으로 전망. 2024년까지 60% 배당성향 유지하며 적극적인 주주환원 정책 펼치고 있는 점 긍정적이며 연내 글로벌 M&A 가시화될 경우 추가 이익 성장 기대.

발행주식수	115,041천주
52주 최고가	26,650원
최저가	20,800원
52주 일간 Beta	0.16
90일 일평균거래대금	63억원
외국인 지분율	34.3%
배당수익률(2022F)	4.8%

주주구성	
삼성전자 (외 6인)	28.6%
자사주 (외 1인)	12.0%

	1M	6M	12M
주가상승률	-4.8%	-3.7%	0.0%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	32,000	37,000	▼
영업이익(22)	311	329	▼
영업이익(23)	329	368	▼



(단위: 십억원, % ,p)	4Q22P					1Q23E			2021	2022P		2023E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	1,204	1,058	13.8	1,147	5.0	983	-18.4	3.8	3,326	4,253	27.9	4,553	7.1
영업이익	72	89	-19.4	84	-14.3	61	-15.6	3.6	248	311	25.5	329	5.6
세전이익	47	90	-47.1	83	-43.1	64	34.1	1.9	260	300	15.7	336	11.9
순이익	25	58	-57.7	57	-56.4	41	67.5	-8.5	168	196	16.8	219	11.6
영업이익률	6.0	8.4	-2.5	7.3	-1.3	6.2	0.2	0.0	7.5	7.3	-0.1	7.2	-0.1
순이익률	2.1	5.5	-3.5	4.9	-2.9	4.2	2.2	-0.6	5.0	4.6	-0.4	4.8	0.2
EPS(원)	863	1,998	-56.8	1,752	-50.8	1,410	63.5	-9.7	1,438	1,684	17.1	1,870	11.1
BPS(원)	10,761	8,564	25.6	9,320	15.5	10,123	-5.9	8.7	9,711	10,761	10.8	11,641	8.2
ROE(%)	8.0	23.3	-15.3	18.8	-10.8	13.9	5.9	-2.8	15.6	16.5	0.9	16.7	0.2
PER(X)	25.4	11.0	-	12.5	-	15.6	-	-	15.9	13.0	-	11.7	-
PBR(X)	2.0	2.6	-	2.4	-	2.2	-	-	2.4	2.0	-	1.9	-

자료: 제일기획, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1. 제일기획 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	2021	2022P	2023E
매출총이익	271	316	326	366	335	389	402	413	1,280	1,538	1,647
YoY (%)	5.5%	20.1%	17.0%	19.8%	23.4%	23.0%	23.4%	12.7%	15.9%	20.2%	7.0%
본사	65	88	87	90	76	100	92	85	329	353	355
YoY (%)	11.1%	16.8%	9.5%	-1.5%	17.2%	14.0%	5.7%	-4.8%	8.3%	7.3%	0.4%
매체대행	24	35	34	32	26	30	32	31	126	119	115
광고제작	41	52	53	57	50	70	60	54	204	235	240
해외자회사	206	228	239	277	259	288	310	328	950	1,185	1,292
YoY (%)	3.9%	21.5%	20.0%	28.9%	25.4%	26.4%	29.8%	18.4%	18.7%	24.7%	9.0%
영업이익	41	72	70	65	58	88	93	72	248	311	329
영업이익률 (%)	5.9%	9.1%	8.2%	6.6%	6.2%	9.0%	8.3%	6.0%	7.5%	7.3%	7.2%
영업이익률 (GP 대비)	15.1%	22.8%	21.5%	17.7%	17.5%	22.7%	23.2%	17.4%	19.4%	20.2%	20.0%
YoY (%)	34.2%	34.0%	18.0%	6.2%	42.7%	22.1%	32.7%	10.5%	21.1%	25.5%	5.6%
당기순이익	33	55	51	29	45	61	65	25	168	196	219
지배주주순이익	33	55	50	28	45	60	64	25	165	194	215

자료: 유진투자증권

도표 2. 제일기획 목표주가 산정 식

구분	산정가치(십억원)	세부사항
① 12MF 지배주주순이익	215	
② 적용 PER(배)	14.9	과거 3년 평균 PER * 10% 할인
③ 기업가치	3,215	
④ 주식수(천주)	101,279	
⑤ 주당 적정가치(원)	31,740	
⑥ 목표주가(원)	32,000	
상승여력(%)	45.8%	
현재주가(원)	21,950	

자료: 유진투자증권

참고: 2023.01.31 종가 기준

제일기획(030000.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
자산총계	2,242	2,542	2,792	2,982	3,206
유동자산	1,742	2,019	2,280	2,494	2,726
현금성자산	571	668	614	697	748
매출채권	1,039	1,197	1,476	1,599	1,771
재고자산	38	36	71	77	86
비유동자산	500	524	512	488	481
투자자산	252	275	271	282	293
유형자산	82	82	73	44	33
기타	166	167	169	161	155
부채총계	1,227	1,415	1,544	1,632	1,752
유동부채	1,064	1,224	1,334	1,419	1,536
매입채무	810	894	986	1,068	1,183
유동성이자부채	58	68	83	83	83
기타	196	263	265	268	270
비유동부채	163	191	210	213	216
비유동이자부채	112	136	140	140	140
기타	51	54	70	73	76
자본총계	1,016	1,127	1,248	1,350	1,454
자배자본	1,008	1,117	1,238	1,339	1,444
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,272	1,345	1,439	1,540	1,645
기타	(411)	(375)	(348)	(348)	(348)
비자배자본	8	10	10	10	10
자본총계	1,016	1,127	1,248	1,350	1,454
총차입금	170	205	223	223	223
순차입금	(401)	(464)	(391)	(474)	(525)

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
영업현금	219	250	114	229	224
당기순이익	158	168	196	219	247
자산상각비	72	71	72	58	42
기타비현금성손익	61	102	46	(3)	(3)
운전자본증감	(1)	(29)	(155)	(46)	(64)
매출채권감소(증가)	75	(139)	(275)	(124)	(171)
재고자산감소(증가)	(8)	2	(33)	(6)	(8)
매입채무증가(감소)	(2)	1	83	83	115
기타	(66)	107	70	1	1
투자현금	(111)	33	5	(38)	(40)
단기투자자산감소	(77)	51	23	(5)	(6)
장기투자증권감소	0	(8)	(0)	(2)	(2)
설비투자	12	14	16	19	21
유형자산처분	0	1	0	0	0
무형자산처분	(3)	(2)	(4)	(3)	(3)
재무현금	(145)	(149)	(143)	(114)	(139)
차입금증가	(38)	(51)	(41)	0	0
자본증가	(84)	(89)	(100)	(114)	(139)
배당금지급	84	89	100	114	139
현금 증감	(38)	134	(23)	78	45
기초현금	408	370	504	481	559
기말현금	370	504	481	559	604
Gross Cash flow	291	340	334	275	288
Gross Investment	36	47	172	78	98
Free Cash Flow	256	293	162	197	190

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
매출액	2,748	3,326	4,253	4,553	4,990
증가율(%)	(19.7)	21.0	27.9	7.1	9.6
매출원가	1,643	2,046	2,715	2,907	3,182
매출총이익	1,104	1,280	1,538	1,647	1,808
판매 및 일반관리비	900	1,031	1,227	1,318	1,438
기타영업손익	(6)	15	19	7	9
영업이익	205	248	311	329	370
증가율(%)	(0.4)	21.1	25.5	5.6	12.4
EBITDA	277	319	383	387	412
증가율(%)	16.6	15.1	20.2	0.9	6.5
영업외손익	(8)	11	(11)	7	10
이자수익	7	7	10	11	12
이자비용	6	7	7	7	7
지분법손익	(0)	0	1	1	1
기타영업외손익	(9)	11	(16)	3	4
세전순이익	197	260	300	336	379
증가율(%)	(6.2)	31.9	15.7	11.9	12.9
법인세비용	39	92	105	118	133
당기순이익	158	168	196	219	247
증가율(%)	13.5	5.9	16.8	11.6	12.9
지배주주지분	157	165	194	215	244
증가율(%)	14.0	5.1	17.1	11.1	13.3
비지배지분	1	2	2	3	3
EPS(원)	1,368	1,438	1,684	1,870	2,119
증가율(%)	14.0	5.1	17.1	11.1	13.3
수정EPS(원)	1,368	1,438	1,684	1,870	2,119
증가율(%)	14.0	5.1	17.1	11.1	13.3

주요투자지표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022P	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,368	1,438	1,684	1,870	2,119
BPS	8,758	9,711	10,761	11,641	12,610
DPS	840	990	1,150	1,230	1,290
밸류에이션(배, %)					
PER	15.1	15.9	13.0	11.7	10.4
PBR	2.4	2.4	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	7.1	6.8	5.6	5.3	4.8
배당수익률	4.1	4.3	4.8	5.6	5.9
PCR	8.1	7.7	7.6	9.2	8.8
수익성(%)					
영업이익률	7.5	7.5	7.3	7.2	7.4
EBITDA이익률	10.1	9.6	9.0	8.5	8.3
순이익률	5.8	5.0	4.6	4.8	4.9
ROE	16.1	15.6	16.5	16.7	17.5
ROIC	28.4	26.7	29.0	26.9	29.0
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(39.5)	(41.1)	(31.3)	(35.1)	(36.4)
유동비율	163.8	164.9	171.0	175.8	177.9
이자보상배율	35.0	36.4	47.3	45.9	51.6
활동성(회)					
총자산회전율	1.2	1.4	1.6	1.6	1.6
매출채권회전율	2.5	3.0	3.2	3.0	3.0
재고자산회전율	80.1	89.7	79.0	61.2	61.2
매입채무회전율	3.3	3.9	4.5	4.4	4.4

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유기준 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 제재물로서 모든 저작권은 당사에 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/투자 의견 비율

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

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2022.12.31 기준)

