



제일기획 (030000)

NDR 후기: 경기가 어려운데 왜 실적이 좋냐오

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 유영솔 youngsol.yu@hanwha.com 3772-7613

Buy (유지)

목표주가(유지): 36,000원

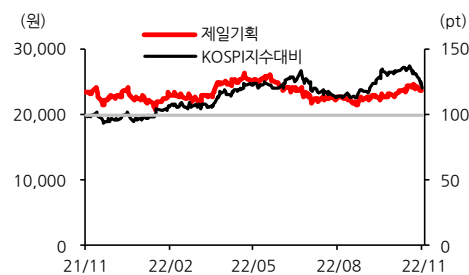
현재 주가(11/14)	23,750원
상승여력	▲51.6%
시가총액	27,322억원
발행주식수	115,041천주
52 주 최고가 / 최저가	26,250 / 20,850원
90 일 일평균 거래대금	60.95억원
외국인 지분율	32.8%
주주 구성	
삼성전자 (외 6 인)	28.7%
자사주 (외 1 인)	12.0%
국민연금공단 (외 1 인)	10.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.8	4.6	-6.3	1.5
상대수익률(KOSPI)	-9.0	6.7	-1.3	18.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
매출액	2,748	3,326	4,170	4,579
영업이익	205	248	327	366
EBITDA	277	319	397	418
지배주주순이익	157	165	222	239
EPS	1,368	1,438	2,194	2,362
순차입금	-401	-464	-453	-466
PER	15.1	15.9	10.8	10.1
PBR	2.4	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	7.1	6.8	5.7	5.4
배당수익률	4.1	4.3	5.3	5.5
ROE	16.1	15.6	18.9	18.5

주가 추이



실적 피크아웃 우려보다는 구조적으로 상향된 체력 수준이 어느정도인가에 관심을 가질 필요가 있습니다. 최선희주 의견을 유지합니다.

경기 변화에 영향받는 사업 부문은 ATL에 불과

시장 참여자들의 우려는 경기침체로 인한 광고 업황 둔화가 핵심이었다. 동종업체들의 실적 악화 흐름에도 불구하고, 동사의 3분기 누적 영업이익은 YoY 31% 성장하며 사상최대 실적을 경신했다. 내년에도 경기 변화에 따라 광고주들의 일부 예산축소는 불가피하다. 다만 경기 영향을 받는 부문은 동사의 GP에서 절반 이하를 차지하는 ATL이고, 닷컴/이커머스/리테일 서비스는 광고주들의 예산이 효율화 될수록 투자가 확대되는 영역이라 업황 변화에 덜 민감하다. 계열 물량이 내년에도 구조적으로 증가할 수 있는 이유는 1) 기존 대행하고 있는 물량 증가가 지속되는 외중에, 2) 대행하는 품목이 늘어나고, 3) 닷컴/이커머스 서비스 중 동사의 커버 영역이 확대되고 있기 때문이다.

23년 전망: 1H23은 계열이 견인, 2H23은 비계열도 기여

2023년 매출총이익과 영업이익은 YoY 각각 11%, 12% 성장할 것으로 전망된다. 디지털 사업 확대에도 불구하고, 매출총이익 대비 영업이익률은 21.1%(21년 19.4%, 22E 20.8%)로 높아질 것으로 예상된다. 특히 50% 이상의 고성장세를 이어가고 있는 북미는 디지털 콘텐츠 제작 중심에서 온/오프라인 영역과 닷컴 커버리지를 넓혀가고 있어 성장 여력은 여전히 크다. 북미 지역 내 침투율은 약 9%에 불과한 것으로 파악된다. 계열 레퍼런스를 기반으로 신규 영업되는 비계열 물량들도 '크로스셀링'을 통한 실적 기여가 예상된다. 추정치 상향을 기대할 수 있는 신사업 모멘텀도 풍부한데, 신사업 성과를 보다 극대화시킬 수 있는 퍼포먼스/인플루언서/메타버스 관련 해외로컬 M&A 전략도 구체적이다.

‘22E DPS 1250원(‘21년 990원), 배당수익률 5.3% 전망

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 동사의 주가는 최근 시장 대비 크게 아웃퍼폼 했음에도 불구하고 여전히 긍정적인 흐름을 예상한다. 현재 밸류에이션은 올해 기준 PER 10.8배에 불과해 올해 영업이익 성장률이 32%, 현 주가 기준 금년 배당 수익률 5.3%가 전망되는 점을 고려하면 매력적인 구간이다. 4분기 영업이익 성장률도 35%가 전망되어, 업종 내 단연 차별화되는 이익 체력을 확인시켜 줄 것으로 예상된다. 미디어 업종 내 최선희주 의견을 유지한다.

[표1] 제일기획의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	697	790	854	985	947	976	1,126	1,121	2,748	3,326	4,170	4,579
YoY(%)	2.3	22.9	24.3	33.7	35.9	23.6	31.9	13.8	(19.7)	21.0	25.4	9.8
매출총이익	271	316	326	366	335	389	402	447	1,104	1,280	1,572	1,740
YoY(%)	5.5	20.1	17.0	19.8	23.4	23.0	23.4	21.9	(5.2)	15.9	22.8	10.7
본사	65	88	87	90	76	100	92	107	304	329	375	409
해외	206	228	239	277	259	288	310	339	800	950	1,197	1,331
매출총이익비중(%)												
본사	23.9	27.8	26.7	24.4	22.7	25.8	22.9	24.0	27.5	25.7	23.9	23.5
해외	76.1	72.2	73.3	75.6	77.3	74.2	77.1	76.0	72.5	74.3	76.1	76.5
판관비	230	244	256	301	276	301	309	359	900	1,031	1,245	1,374
영업이익	41.0	72.1	70.2	65.0	58.5	88.0	93.2	87.7	205	248	327	366
YoY(%)	34.2	34.0	18.0	6.2	42.7	22.1	32.8	34.9	(0.4)	21.1	31.9	11.9
영업이익률(%)	5.9	9.1	8.2	6.6	6.2	9.0	8.3	7.8	7.5	7.5	7.9	8.0
영업이익률(%)GP	15.1	22.8	21.5	17.7	17.5	22.7	23.2	19.6	18.6	19.4	20.8	21.1
당기순이익	32.9	55.2	50.7	28.8	45.2	61.3	64.6	54.6	158	168	224	239
순이익률(%)	4.7	7.0	5.9	2.9	4.8	6.3	5.7	4.9	5.7	5.0	5.4	5.2
YoY 성장률												
매출총이익	5.5	20.1	17.0	19.8	23.4	23.0	23.4	21.9	-5.2	15.9	22.8	10.7
본사	11.1	16.8	9.5	-1.5	17.2	14.0	5.7	19.7	0.5	8.3	14.0	9.0
해외	3.9	21.5	20.0	28.9	25.4	26.4	29.8	22.6	-7.2	18.7	25.9	11.2
영업이익	34.2	34.0	18.0	6.2	42.7	22.1	32.8	34.9	-0.4	21.1	31.9	11.9
순이익	31.1	65.4	20.0	-49.9	37.3	11.1	27.4	89.2	13.3	6.1	33.4	7.0

자료: 제일기획, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	3,422	2,748	3,326	4,170	4,579
매출총이익	1,165	1,104	1,280	1,572	1,740
영업이익	206	205	248	327	366
EBITDA	238	277	319	397	418
순이자손익	4	1	1	2	0
외화관련손익	-1	-7	6	5	0
지분법손익	0	0	0	1	2
세전계속사업손익	210	197	260	336	371
당기순이익	139	158	168	224	239
지배주주순이익	138	157	165	222	239
증가율(%)					
매출액	-1.6	-19.7	21.0	25.4	9.8
영업이익	13.6	-0.4	21.1	31.9	11.9
EBITDA	8.7	16.6	15.1	24.5	5.3
순이익	5.8	13.5	5.9	33.4	7.0
이익률(%)					
매출총이익률	34.0	40.2	38.5	37.7	38.0
영업이익률	6.0	7.5	7.5	7.8	8.0
EBITDA 이익률	6.9	10.1	9.6	9.5	9.1
세전이익률	6.1	7.2	7.8	8.1	8.1
순이익률	4.1	5.8	5.0	5.4	5.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업현금흐름	200	219	250	140	177
당기순이익	139	158	168	224	239
자산상각비	32	72	71	70	52
운전자본증감	-41	-1	-29	-153	-115
매출채권 감소(증가)	78	75	-139	-270	-332
재고자산 감소(증가)	9	-8	2	-25	-14
매입채무 증가(감소)	-43	-2	1	125	224
투자현금흐름	-24	-111	33	28	-41
유형자산처분(취득)	-23	-12	-13	-16	-19
무형자산 감소(증가)	-3	-3	-2	-7	-8
투자자산 감소(증가)	2	-77	51	52	-5
재무현금흐름	-136	-145	-149	-129	-127
차입금의 증가(감소)	-37	-38	-51	-29	0
자본의 증가(감소)	-78	-84	-89	-100	-127
배당금의 지급	-78	-84	-89	-100	-127
총현금흐름	302	291	340	334	291
(-)운전자본증감(감소)	9	-36	29	166	115
(-)설비투자	23	12	14	16	19
(+)자산매각	-2	-2	-1	-7	-8
Free Cash Flow	267	313	296	146	149
(-)기타투자	32	57	3	-12	9
잉여현금	235	256	293	157	140
NOPLAT	137	165	160	217	236
(+) Dep	32	72	71	70	52
(-)운전자본투자	9	-36	29	166	115
(-)Capex	23	12	14	16	19
OpFCF	136	261	188	105	154

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	1,770	1,742	2,019	2,313	2,678
현금성자산	524	571	668	656	670
매출채권	1,131	1,039	1,197	1,453	1,785
재고자산	31	38	36	62	76
비유동자산	483	500	524	493	480
투자자산	227	252	275	267	277
유형자산	94	82	82	61	40
무형자산	162	166	167	165	163
자산총계	2,253	2,242	2,542	2,806	3,158
유동부채	1,098	1,064	1,224	1,366	1,603
매입채무	836	810	894	982	1,206
유동성이자부채	54	58	68	71	71
비유동부채	198	163	191	189	191
비유동이자부채	116	112	136	133	133
부채총계	1,296	1,227	1,415	1,555	1,794
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,196	1,272	1,345	1,467	1,580
자본조정	-396	-411	-375	-375	-375
자기주식	-283	-283	-283	-283	-283
자본총계	957	1,016	1,127	1,251	1,364

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당지표					
EPS	1,200	1,368	1,438	2,194	2,362
BPS	8,229	8,758	9,711	10,771	11,750
DPS	820	840	990	1,250	1,300
CFPS	2,622	2,533	2,955	2,906	2,531
ROA(%)	6.2	7.0	6.9	8.3	8.0
ROE(%)	15.1	16.1	15.6	18.9	18.5
ROIC(%)	27.3	28.4	26.7	32.4	30.5
Multiples(x, %)					
PER	20.0	15.1	15.9	10.8	10.1
PBR	2.9	2.4	2.4	2.2	2.0
PSR	0.8	0.9	0.8	0.7	0.6
PCR	9.2	8.1	7.7	8.2	9.4
EV/EBITDA	10.1	7.1	6.8	5.7	5.4
배당수익률	3.4	4.1	4.3	5.3	5.5
안정성(%)					
부채비율	135.4	120.8	125.5	124.3	131.6
Net debt/Equity	-37.1	-39.5	-41.1	-36.2	-34.2
Net debt/EBITDA	-149.2	-144.7	-145.5	-114.0	-111.5
유동비율	161.2	163.8	164.9	169.2	167.0
이자보상배율(배)	36.5	35.0	36.4	57.6	70.4
자산구조(%)					
투하자본	43.3	41.6	39.4	44.1	46.5
현금+투자자산	56.7	58.4	60.6	55.9	53.5
자본구조(%)					
차입금	15.0	14.3	15.4	14.0	13.0
자기자본	85.0	85.7	84.6	86.0	87.0

[Compliance Notice]

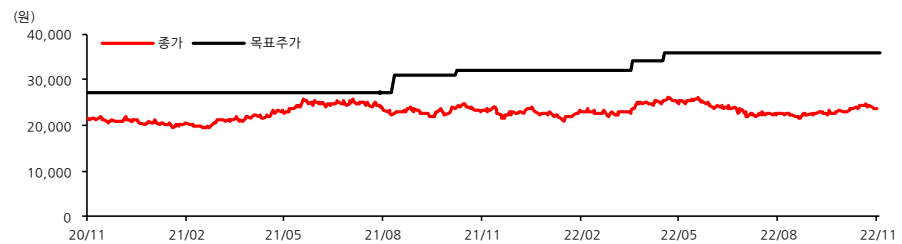
(공표일: 2022년 11월 15일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 유영술)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[제일기획의 주가 및 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2021.08.23	2021.10.19	2021.10.29	2021.11.23	2022.01.19
투자 의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격		31,000	32,000	32,000	32,000	32,000
일 시	2022.01.28	2022.03.31	2022.04.29	2022.05.24	2022.07.18	2022.07.29
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	32,000	34,000	36,000	36,000	36,000	36,000
일 시	2022.09.14	2022.10.26	2022.11.15			
투자 의견	Buy	Buy	Buy			
목표 가격	36,000	36,000	36,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.08.23	Buy	31,000	-25.91	-22.58
2021.10.18	Buy	32,000	-28.49	-22.97
2022.03.31	Buy	34,000	-27.06	-25.29
2022.04.29	Buy	36,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.5%	5.5%	0.0%	100.0%