



## BUY(Maintain)

목표주가: 22,500원(하향)

주가(7/17): 17,920원

시가총액: 20,615억원

미디어/엔터/레저 Analyst 이남수  
namsu.lee@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/17)	2,843.29pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	20,800원	16,780원
등락률	-13.8%	6.8%
수익률	절대	상대
1M	-1.8%	-5.2%
6M	-0.9%	-15.1%
1Y	-2.3%	-10.4%

## Company Data

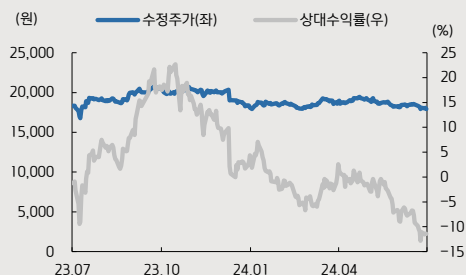
발행주식수	115,041 천주
일평균 거래량(3M)	208천주
외국인 지분율	24.7%
배당수익률(24E)	6.1%
BPS(24E)	13,055원
주요 주주	삼성전자 외 5 인
	28.6%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,253.4	4,138.3	4,248.5	4,405.8
영업이익	311.4	307.5	317.5	330.9
EBITDA	384.9	382.5	395.5	413.5
세전이익	300.4	284.8	311.4	327.6
순이익	195.8	190.1	214.1	225.4
지배주주지분순이익	193.7	187.3	210.9	222.0
EPS(원)	1,684	1,628	1,833	1,930
증감률(% YoY)	17.1	-3.3	12.6	5.3
PER(배)	13.7	11.7	9.9	9.4
PBR(배)	2.19	1.70	1.50	1.38
EV/EBITDA(배)	5.8	4.4	3.7	3.4
영업이익률(%)	7.3	7.4	7.5	7.5
ROE(%)	16.6	15.0	15.8	15.4
순차입금비율(%)	-36.6	-40.7	-43.6	-46.1

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 제일기획 (030000)

안정성은 훌륭, 필요한 것은 성장성 회복



2분기 광고 성수기 효과가 뚜렷하게 나타나지는 않겠지만, 실적 안정성을 바탕으로 컨센서스 부합을 예상한다. 하반기는 파리 올림픽, 금리 인하 예상 등의 영향으로 상반기 보다 개선 가능성이 높다. 다만, 장기적인 이익 개선 추세는 타라인 개발이 뚜렷하지 않다면 다소 주춤할 수 있다. 성장성 회복이 필요하다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 영업이익 877억원 전망

2분기 매출총이익 4,325억원(yoy +1.8%), 영업이익 877억원(yoy +3.5%, OPM 8.7%)으로 컨센서스 부합을 전망한다. 부문별 매출총이익으로는 본사 957억원(yoy -5.7%), 해외 3,368억원(yoy +4.2%)을, 판관비는 인건비 증가로 3,449억원(yoy +1.4%)을 예상한다.

주요 광고주의 마케팅비 효율화로 광고 성수기 효과가 뚜렷하게 나타나기는 힘들 것으로 판단한다. 높은 기저에도 비계열 성과로 본사의 방어, 미주의 성장이 지속된 가운데 올림픽 특수를 통한 유럽의 반등, 중국의 실적 견조함이 유지될 것으로 보인다. 주요 지역별 매출총이익은 북미 609억원(yoy +12.6%), 유럽 825억원(yoy +0.2%), 중국 955억원(yoy +1.0%) 등 고르게 선방할 것으로 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 하반기, 상반기 보다는 개선

주요 광고주의 마케팅비 효율화가 계속되기는 하겠지만, 파리 올림픽 스폰서십, 금리 인하 예상에 따른 매크로 변화, 비계열 영업 등으로 하반기는 상반기 보다 개선된 실적을 달성할 것으로 보인다. 상반기 매출총이익 8,233억원, 영업이익 1,422억원, 하반기 매출총이익 8,944억원 영업이익 1,752억원을 각각 추정한다.

디지털 중심의 인력투자로 인건비 증가가 발생하고는 있으나, 디지털 부문의 매출총이익 개선에 따른 것으로 이익 훼손 관점으로 접근하지 않는다. 디지털 부문 매출총이익은 2020년 4,749억원에서, 2022년 8,153억원, 2023년 8,742억원으로 급성장하였다. 인력 선 투자에 따른 비용 증가 영향도 상반기 마무리되어 하반기 영업이익 트렌드는 견조할 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 안정성은 훌륭, 필요한 것은 성장성 회복

2024년 매출총이익 1조7,177억원(yoy +6.1%), 영업이익 3,175억원(yoy +3.2%)을 전망한다. 디지털 사업 확대, 비계열 성장, 비용 효율화 등 내실 경영, 신사업 및 M&A 개발 등 과거와 변한 틀은 없다. 배당성향 60% 등 주주가치 제고 노력도 지속될 것이다. 실적 안정성에 기반하여 투자 의견 BUY는 유지한다. 다만, 성장성 둔화로 목표주가는 12M FWD EPS 기준 Target P/E 11.9배(2021~2023년 하단 평균)를 적용하여 22,500원으로 조정한다.

## 제일기획 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	941.6	971.4	1,078.3	1,147.0	1,018.0	1,012.2	1,087.8	1,130.5	4,138.3	4,248.5	4,405.8
(YoY, %)	-0.5%	-0.5%	-4.2%	-4.8%	8.1%	4.2%	0.9%	-1.4%	-2.7%	2.7%	3.7%
매출원가	577.5	546.7	677.4	717.8	627.3	579.6	654.8	669.1	2,519.3	2,530.8	2,609.0
(YoY, %)	-5.6%	-7.0%	-6.4%	-9.3%	8.6%	6.0%	-3.3%	-6.8%	-7.2%	0.5%	3.1%
매출총이익	364.1	424.7	400.9	429.2	390.7	432.5	433.0	461.4	1,618.9	1,717.7	1,796.8
(YoY, %)	8.7%	9.3%	-0.3%	3.9%	7.3%	1.8%	8.0%	7.5%	5.2%	6.1%	4.6%
GPM	38.7%	43.7%	37.2%	37.4%	38.4%	42.7%	39.8%	40.8%	39.1%	40.4%	40.8%
본사	71.3	101.5	88.0	88.3	75.7	95.7	89.3	101.1	349.2	361.8	357.1
매체	16.2	24.3	24.7	32.1	16.5	25.0	25.4	30.1	97.3	96.9	99.9
광고물제작	55.1	77.2	63.3	56.2	59.2	70.7	63.9	71.0	251.9	264.9	257.2
해외	292.8	323.2	312.9	340.9	315.0	336.8	343.8	360.3	1,269.8	1,355.9	1,439.7
유럽	75.1	82.4	81.7	80.5	76.0	82.5	83.6	87.2	319.7	329.3	339.2
중국	81.6	94.8	91.0	104.4	87.1	95.5	99.5	108.3	371.8	390.4	409.9
북미	50.7	54.1	49.8	55.2	57.2	60.9	61.4	61.9	209.9	241.4	272.8
중남미	19.5	22.4	24.5	26.3	26.0	27.6	28.9	28.7	92.7	111.2	122.3
서남아	20.5	21.5	21.2	23.2	21.3	21.7	22.0	22.2	86.3	87.2	89.8
동남아	19.5	19.4	18.5	22.1	19.7	20.0	19.8	22.4	79.4	81.8	84.3
판관비	310.7	340.0	307.5	353.2	336.2	344.9	343.0	376.1	1,311.4	1,400.2	1,465.9
(YoY, %)	12.4%	13.1%	-0.4%	3.5%	8.2%	1.4%	11.6%	6.5%	6.9%	6.8%	11.8%
영업이익	53.4	84.7	93.4	76.0	54.5	87.7	90.0	85.2	307.5	317.5	330.9
(YoY, %)	-8.7%	-3.8%	0.3%	5.8%	2.1%	3.5%	-3.7%	12.2%	-1.2%	3.2%	4.2%
OPM	5.7%	8.7%	8.7%	6.6%	5.4%	8.7%	8.3%	7.5%	7.4%	7.5%	7.5%
순이익	41.4	65.2	66.2	17.3	43.4	56.9	58.5	55.2	190.1	214.1	225.4
(YoY, %)	-8.5%	6.3%	2.5%	-30.0%	5.0%	-12.7%	-11.6%	219.1%	-2.9%	12.6%	5.3%
NPM	11.4%	15.3%	16.5%	4.0%	11.1%	13.2%	13.5%	12.0%	4.6%	5.0%	5.1%

자료: 제일기획, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	4,253.4	4,138.3	4,248.5	4,405.8	4,557.2
매출원가	2,715.0	2,519.3	2,530.8	2,609.0	2,643.6
매출총이익	1,538.3	1,618.9	1,717.7	1,796.8	1,913.7
판매비	1,226.9	1,311.4	1,400.2	1,465.9	1,566.2
<b>영업이익</b>	311.4	307.5	317.5	330.9	347.5
<b>EBITDA</b>	384.9	382.5	395.5	413.5	429.2
영업외손익	-11.0	-22.7	-6.0	-3.4	-0.3
이자수익	11.9	20.9	23.4	26.0	29.1
이자비용	6.9	10.9	10.9	10.9	10.9
외환관련이익	35.0	30.1	26.7	26.7	26.7
외환관련손실	39.5	36.3	28.8	28.8	28.8
종속 및 관계기업손익	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
기타	-12.1	-27.2	-17.1	-17.1	-17.1
<b>법인세차감전이익</b>	300.4	284.8	311.4	327.6	347.2
법인세비용	104.6	94.7	97.4	102.2	108.3
계속사업순이익	195.8	190.1	214.1	225.4	238.9
<b>당기순이익</b>	195.8	190.1	214.1	225.4	238.9
<b>지배주주순이익</b>	193.7	187.3	210.9	222.0	235.3
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	27.9	-2.7	2.7	3.7	3.4
영업이익 증감율	25.5	-1.3	3.3	4.2	5.0
EBITDA 증감율	20.7	-0.6	3.4	4.6	3.8
지배주주순이익 증감율	17.0	-3.3	12.6	5.3	6.0
EPS 증감율	17.1	-3.3	12.6	5.3	6.0
매출총이익율(%)	36.2	39.1	40.4	40.8	42.0
영업이익률(%)	7.3	7.4	7.5	7.5	7.6
EBITDA Margin(%)	9.0	9.2	9.3	9.4	9.4
지배주주순이익률(%)	4.6	4.5	5.0	5.0	5.2

## 현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	184.2	266.7	276.9	282.3	296.6
당기순이익	195.8	190.1	214.1	225.4	238.9
비현금항목의 가감	205.6	206.8	164.8	171.5	173.7
유형자산감가상각비	63.9	66.0	69.5	73.8	72.8
무형자산감가상각비	9.6	9.0	8.5	8.7	8.9
지분법평가손익	-0.8	-0.8	0.0	0.0	0.0
기타	132.9	132.6	86.8	89.0	92.0
영업활동자산부채증감	-143.8	-59.4	-17.0	-27.4	-25.9
매출채권및기타채권의감소	-236.6	-80.4	-39.6	-56.5	-54.4
재고자산의감소	-20.4	3.6	-1.4	-2.0	-1.9
매입채무및기타채무의증가	79.1	4.8	27.9	35.1	34.7
기타	34.1	12.6	-3.9	-4.0	-4.3
기타현금흐름	-73.4	-70.8	-85.0	-87.2	-90.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	16.4	-7.5	-73.0	-73.0	-73.1
유형자산의 취득	-18.7	-21.8	-73.0	-73.0	-73.0
유형자산의 처분	0.6	0.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-3.6	-4.3	-10.0	-10.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	-31.0	-2.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	62.2	7.8	-2.8	-2.9	-3.0
기타	6.9	12.8	12.8	12.9	12.9
<b>재무활동 현금흐름</b>	-163.3	-192.3	-173.0	-173.0	-173.0
차입금의 증가(감소)	0.4	-14.4	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-100.5	-117.4	-112.4	-112.4	-112.4
기타	-63.2	-60.5	-60.6	-60.6	-60.6
기타현금흐름	-0.5	-0.8	49.4	49.4	49.4
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	36.8	66.1	80.4	85.7	99.9
기초현금 및 현금성자산	504.3	541.1	607.2	687.6	773.3
기말현금 및 현금성자산	541.1	607.2	687.6	773.3	873.2

자료 : 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	2,194.0	2,372.4	2,500.6	2,651.8	2,815.3
현금 및 현금성자산	541.1	607.2	687.6	773.3	873.2
단기금융자산	101.9	94.1	96.9	99.8	102.8
매출채권 및 기타채권	1,404.9	1,487.4	1,527.0	1,583.5	1,637.9
재고자산	56.5	53.1	54.5	56.5	58.4
기타유동자산	89.6	130.6	134.6	138.7	143.0
<b>비유동자산</b>	557.5	517.1	522.1	522.5	523.9
투자자산	97.6	100.4	100.4	100.4	100.4
유형자산	80.9	84.9	88.4	87.5	87.7
무형자산	165.8	129.8	131.4	132.7	133.8
기타비유동자산	213.2	202.0	201.9	201.9	202.0
<b>자산총계</b>	2,751.4	2,889.5	3,022.7	3,174.4	3,339.1
<b>유동부채</b>	1,335.6	1,375.0	1,402.9	1,438.1	1,472.7
매입채무 및 기타채무	1,019.2	998.2	1,026.1	1,061.2	1,095.9
단기금융부채	71.4	55.3	55.3	55.3	55.3
기타유동부채	245.0	321.5	321.5	321.6	321.5
<b>비유동부채</b>	194.4	216.7	216.7	216.7	216.7
장기금융부채	125.1	117.4	117.4	117.4	117.4
기타비유동부채	69.3	99.3	99.3	99.3	99.3
<b>부채총계</b>	1,530.0	1,591.7	1,619.6	1,654.8	1,689.5
<b>자본지분</b>	1,221.4	1,297.8	1,403.0	1,519.6	1,649.7
자본금	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0
자본잉여금	123.9	123.9	123.9	123.9	123.9
기타자본	-347.7	-347.6	-347.6	-347.6	-347.6
기타포괄손익누계액	-27.8	-15.9	-12.2	-8.6	-5.0
이익잉여금	1,440.6	1,503.1	1,601.6	1,711.2	1,834.1
비지배지분	9.4	11.2	14.4	17.7	21.3
<b>자본총계</b>	1,221.4	1,297.8	1,403.0	1,519.6	1,649.7

## 투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,684	1,628	1,833	1,930	2,046
BPS	10,536	11,183	12,071	13,055	14,155
CFPS	3,490	3,450	3,293	3,450	3,586
DPS	1,150	1,110	1,110	1,110	1,110
<b>주가배수(배)</b>					
PER	13.7	11.7	9.9	9.4	8.8
PER(최고)	15.8	14.2	10.7		
PER(최저)	12.3	10.1	9.8		
PBR	2.19	1.70	1.50	1.38	1.28
PBR(최고)	2.53	2.07	1.62		
PBR(최저)	1.97	1.47	1.48		
PSR	0.62	0.53	0.49	0.47	0.46
PCFR	6.6	5.5	5.5	5.2	5.0
EV/EBITDA	5.8	4.4	3.7	3.4	3.0
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	59.5	59.1	52.5	49.9	47.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	5.0	5.8	6.1	6.1	6.1
ROA	7.4	6.7	7.2	7.3	7.3
ROE	16.6	15.0	15.8	15.4	15.0
ROIC	35.3	29.3	28.6	28.9	29.3
매출채권회전율	3.3	2.9	2.8	2.8	2.8
재고자산회전율	91.7	75.6	79.0	79.4	79.3
부채비율	125.3	122.7	115.4	108.9	102.4
순차입금비율	-36.6	-40.7	-43.6	-46.1	-48.7
이자보상배율	45.0	28.2	29.1	30.4	31.9
<b>총차입금</b>	196.5	172.7	172.7	172.7	172.7
순차입금	-446.5	-528.6	-611.8	-700.5	-803.3
NOPLAT	384.9	382.5	395.5	413.5	429.2
FCF	145.9	207.2	196.2	199.8	211.9

## Compliance Notice

- 당사는 7월 17일 현재 '제일기획(030000)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

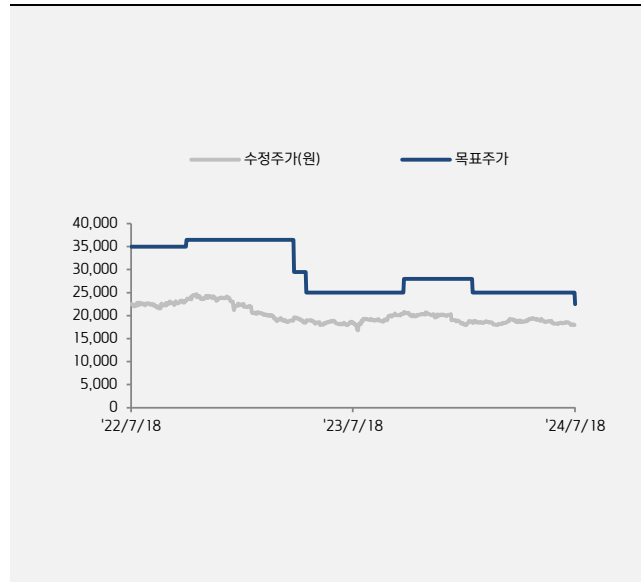
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
제일기획 (030000)	2022-07-29	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-35.56	-33.57
	2022-10-17	Buy(Maintain)	36,500원	6개월	-34.29	-32.47
	2022-11-23	Buy(Maintain)	36,500원	6개월	-35.48	-32.47
	2023-01-20	Buy(Maintain)	36,500원	6개월	-39.94	-32.47
	2023-04-12	Buy(Maintain)	29,500원	6개월	-35.23	-33.42
	2023-05-02	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-26.42	-24.00
	2023-07-28	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-24.62	-18.00
	2023-10-10	Buy(Maintain)	28,000원	6개월	-27.61	-25.71
	2023-10-30	Buy(Maintain)	28,000원	6개월	-27.69	-25.71
	2023-11-16	Buy(Maintain)	28,000원	6개월	-29.67	-25.71
	2024-01-31	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-25.50	-22.12
	2024-07-18	Buy(Maintain)	22,500원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2023/7/1~2024/6/30)

매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%