



# 제일기획 (030000)

상반기까지는 수익성 방어가 최선

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 26,000원

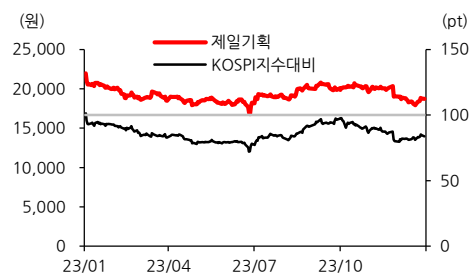
현재 주가(1/30)	18,500 원
상승여력	▲40.5%
시가총액	21,283 억원
발행주식수	115,041 천주
52 주 최고가 / 최저가	22,100 / 16,780 원
90 일 일평균 거래대금	49.67 억원
외국인 지분율	26.0%
주주 구성	
삼성전자 (외 6 인)	28.7%
자사주 (외 1 인)	12.0%
국민연금공단 (외 1 인)	11.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.8	-7.7	1.4	-15.5
상대수익률(KOSPI)	3.1	-15.9	5.6	-17.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	4,253	4,138	4,337	4,510
영업이익	311	308	332	356
EBITDA	385	383	389	397
지배주주순이익	194	187	203	219
EPS	1,913	1,845	2,005	2,160
순차입금	-446	-563	-624	-689
PER	12.1	10.2	9.2	8.6
PBR	2.2	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	5.7	4.2	3.9	3.6
배당수익률	5.0	6.9	7.0	7.0
ROE	16.6	15.0	15.4	15.6

## 주가 추이



동사의 4Q23 실적은 낮아진 시장 기대치에 부합했습니다. 아직 업황이 돌아서는 시그널은 없지만, 업황 회복 시 경쟁사들 대비 가장 탄력적인 실적 개선을 나타낼 것이라는 기존 의견을 유지합니다.

## 4Q23 실적은 낮아진 컨센서스 부합

동사의 4Q23 실적은 매출총이익 4292억 원, 영업이익 760억 원을 기록하며 낮아진 컨센서스에 부합했다. 경기침체와 업황 둔화 국면이 이어지면서 주요 광고주의 마케팅 비용 효율화 기조가 지속되었지만 국내와 해외 매출총이익이 YoY 각각 3.7%, 4% 성장했다. 비계열 광고주의 연말 캠페인들이 집행된 것이 계열 물량 부진폭을 일정부분 방어했다. 해외 지역은 중국(YoY 13.9%)과 북미(YoY 6.1%)의 성장이 견인했다. 헬스케어, 자동차 등 비계열 광고주 위주의 물량이 기여된 것으로 파악된다. 당기순이익은 YoY 30% 감소했는데, 유럽 사업 부진에 따른 아이리스 영업권 손상이 361억 원 반영됐다.

## 비계열과 디지털 중심의 성장 전망

주요 광고주의 강도 높은 마케팅 효율화 정책은 아직까지 유지되고 있으며, 1분기에도 달라질만한 시그널은 아직 확인되지 않고 있다. 다만 1) 신흥시장과 디지털 영역에서의 비계열 물량은 안정적인 성장세가 지속될 것으로 예상하고, 2) 7~8월 파리올림픽 관련 마케팅도 부진했던 유럽 지역 실적에 기여될 수 있어 하반기로 갈수록 실적 개선 가능성은 높아 보인다. 우리는 올해 매출총이익이 YoY 5.3% 성장할 것으로 전망한다. 만약 주요 광고주의 마케팅 예산 집행 움직임이 조금이라도 돌아선다면, 눈높이가 낮아져있는 동사의 실적에는 우호적이다.

## 투자의견 BUY와 목표주가 2만 6천 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 업황 회복세가 늦어지고 있다는 우려는 주가에는 모두 반영됐으며, 올해 예상실적 기준 PER 9배에 불과한 밸류에이션도 주가 하방을 다질 것으로 예상된다. 단기적인 주가 모멘텀은 부족하지만 업황 회복 시 경쟁사들 대비 가장 탄력적인 실적 개선을 나타낼 것이라는 기존 의견을 유지한다.

[표1] 제일기획의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	942	971	1,078	1,147	970	1,001	1,111	1,256	4,253	4,138	4,337	4,510
YoY(%)	(0.5)	(0.5)	(4.2)	(4.8)	3.0	3.0	3.0	9.5	27.9	(2.7)	4.8	4.0
매출총이익	364	425	401	429	376	444	416	469	1,538	1,619	1,704	1,804
YoY(%)	8.7	9.3	(0.3)	3.9	3.2	4.5	3.8	9.2	20.2	5.2	5.3	5.9
본사	71	102	88	88	74	105	90	88	353	349	358	365
해외	293	323	313	341	302	339	326	380	1,185	1,270	1,347	1,439
매출총이익비중(%)												
본사	19.6	23.9	22.0	20.6	19.7	23.7	21.7	18.9	23.0	21.6	21.0	20.2
해외	80.4	76.1	78.0	79.4	80.3	76.3	78.3	81.1	77.0	78.4	79.0	79.8
판매비	311	340	307	353	312	357	320	383	1,227	1,311	1,373	1,448
영업이익	53.4	84.7	93.4	76.0	55.3	86.8	102.4	87.5	311	308	332	356
YoY(%)	(8.7)	(3.8)	0.3	5.8	3.6	2.5	9.6	15.1	25.5	(1.2)	7.9	7.4
영업이익률(%)	5.7	8.7	8.7	6.6	5.7	8.7	9.2	7.0	7.3	7.4	7.7	7.9
영업이익률(%) / GP	14.7	19.9	23.3	17.7	14.7	19.6	24.6	18.7	20.2	19.0	19.5	19.8
당기순이익	41.4	65.3	66.2	17.3	40.7	55.7	61.5	45.2	196	190	203	219
순이익률(%)	4.4	6.7	6.1	1.5	4.2	5.6	5.5	3.6	4.6	4.6	4.7	4.9
YoY 성장률												
매출총이익	8.7	9.3	-0.3	3.9	3.2	4.5	3.8	9.2	20.2	5.2	5.3	5.9
본사	-6.2	1.3	-4.3	3.7	3.7	3.5	2.5	0.0	7.3	-1.2	2.4	2.1
해외	13.1	12.1	0.9	4.0	3.1	4.8	4.2	11.5	24.7	7.2	6.1	6.8
영업이익	-8.7	-3.8	0.3	5.8	3.6	2.5	9.6	15.1	25.5	-1.2	7.9	7.4
순이익	-8.5	6.4	2.5	-30.0	-1.7	-14.6	-7.2	161.1	16.7	-2.8	6.8	7.8

자료: 제일기획, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	3,326	4,253	4,138	4,337	4,510
매출총이익	1,280	1,538	1,619	1,704	1,804
영업이익	248	311	308	332	356
EBITDA	319	385	383	389	397
순이자손익	1	5	6	-4	-4
외화관련손익	6	-4	6	0	0
지분법손익	0	1	1	2	2
세전계속사업손익	260	300	286	317	342
당기순이익	168	196	190	203	219
지배주주순이익	165	194	187	203	219
증가율(%)					
매출액	21.0	27.9	-2.7	4.8	4.0
영업이익	21.1	25.5	-1.2	7.9	7.4
EBITDA	15.1	20.7	-0.5	1.7	2.1
순이익	5.9	16.8	-2.9	6.8	7.8
이익률(%)					
매출총이익률	38.5	36.2	39.1	39.3	40.0
영업이익률	7.5	7.3	7.4	7.7	7.9
EBITDA 이익률	9.6	9.1	9.3	9.0	8.8
세전이익률	7.8	7.1	6.9	7.3	7.6
순이익률	5.0	4.6	4.6	4.7	4.9

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업현금흐름	250	184	224	222	227
당기순이익	168	196	190	203	219
자산상각비	71	74	75	58	41
운전자본증감	-29	-144	-5	-40	-34
매출채권 감소(증가)	-139	-237	103	-124	-110
재고자산 감소(증가)	2	-20	-1	-6	-5
매입채무 증가(감소)	1	79	-118	81	72
투자현금흐름	33	16	27	-34	-35
유형자산처분(취득)	-13	-18	-20	-18	-19
무형자산 감소(증가)	-2	-4	-4	-2	-2
투자자산 감소(증가)	51	40	6	-5	-5
재무현금흐름	-149	-163	-155	-132	-132
차입금의 증가(감소)	-51	-56	-38	0	0
자본의 증가(감소)	-89	-100	-116	-132	-132
배당금의 지급	-89	-100	-116	-132	-132
총현금흐름	340	401	229	262	261
(-)운전자본증감(감소)	29	93	15	40	34
(-)설비투자	14	19	21	18	19
(+)자산매각	-1	-3	-4	-2	-2
Free Cash Flow	296	287	189	202	206
(-)기타투자	3	53	-56	9	10
잉여현금	293	234	246	193	197
NOPLAT	160	203	205	212	228
(+) Dep	71	74	75	58	41
(-)운전자본투자	29	93	15	40	34
(-)Capex	14	19	21	18	19
OpFCF	188	165	244	212	216

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
유동자산	2,019	2,194	2,260	2,456	2,641
현금성자산	668	643	757	818	883
매출채권	1,197	1,405	1,310	1,434	1,544
재고자산	36	56	58	64	69
비유동자산	524	557	512	485	477
투자자산	275	311	271	282	293
유형자산	82	81	73	44	32
무형자산	167	166	168	160	152
자산총계	2,542	2,751	2,772	2,941	3,118
유동부채	1,224	1,336	1,277	1,372	1,458
매입채무	894	1,019	852	932	1,004
유동성이자부채	68	71	77	77	77
비유동부채	191	194	197	200	204
비유동이자부채	136	125	118	118	118
부채총계	1,415	1,530	1,474	1,572	1,662
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,345	1,441	1,511	1,582	1,669
자본조정	-375	-376	-372	-372	-372
자기주식	-283	-283	-283	-283	-283
자본총계	1,127	1,221	1,297	1,369	1,456

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
주당지표					
EPS	1,438	1,913	1,845	2,005	2,160
BPS	9,711	10,536	11,174	11,795	12,552
DPS	990	1,150	1,300	1,300	1,300
CFPS	2,955	3,490	1,992	2,277	2,272
ROA(%)	6.9	7.3	6.8	7.1	7.2
ROE(%)	15.6	16.6	15.0	15.4	15.6
ROIC(%)	26.7	30.8	30.0	31.9	33.6
Multiples(x, %)					
PER	15.9	12.1	10.2	9.2	8.6
PBR	2.4	2.2	1.7	1.6	1.5
PSR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
PCR	7.7	6.6	9.5	8.1	8.1
EV/EBITDA	6.8	5.7	4.2	3.9	3.6
배당수익률	4.3	5.0	6.9	7.0	7.0
안정성(%)					
부채비율	125.5	125.3	113.6	114.9	114.2
Net debt/Equity	-41.1	-36.6	-43.4	-45.6	-47.3
Net debt/EBITDA	-145.5	-116.0	-147.0	-160.2	-173.3
유동비율	164.9	164.3	176.9	179.0	181.1
이자보상배율(배)	36.4	45.0	30.1	33.9	36.4
자산구조(%)					
투하자본	39.4	42.4	39.1	37.8	36.9
현금+투자자산	60.6	57.6	60.9	62.2	63.1
자본구조(%)					
차입금	15.4	13.9	13.0	12.4	11.8
자기자본	84.6	86.1	87.0	87.6	88.2

[ Compliance Notice ]

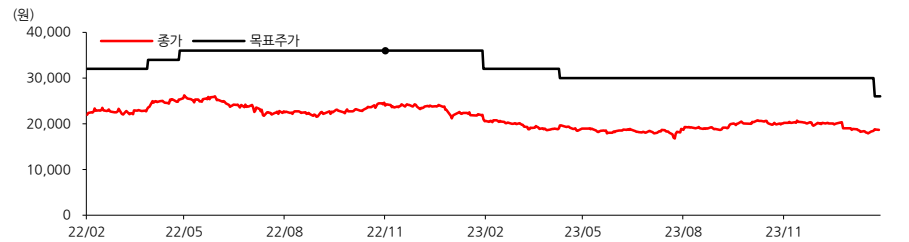
(공표일: 2024년 1월 31일)

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

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 제일기획의 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자 의견 변동 내역 ]

일시	2016.08.12	2022.03.31	2022.04.29	2022.05.24	2022.07.18	2022.07.29
투자 의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		34,000	36,000	36,000	36,000	36,000
일시	2022.09.14	2022.10.26	2022.11.15	2022.11.17	2023.02.01	2023.04.12
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	36,000	36,000	32,000	30,000
일시	2023.04.28	2023.06.29	2024.01.25	2024.01.31		
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	30,000	30,000	26,000	26,000		

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.03.31	Buy	34,000	-27.06	-25.29
2022.04.29	Buy	36,000	-34.95	-27.08
2023.02.01	Buy	32,000	-38.41	-34.38
2023.04.12	Buy	30,000	-36.04	-30.67
2024.01.25	Buy	26,000		

### [ 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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 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: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.6%	100.0%