



제일기획 (030000)

계열 업황만 돌아선다면

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 26,000원

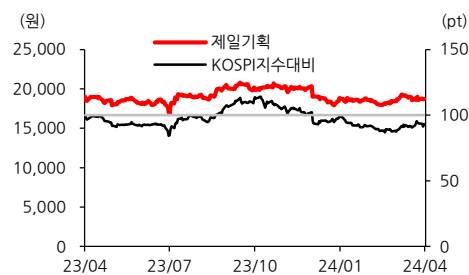
현재 주가(4/26)	18,750 원
상승여력	▲38.7%
시가총액	21,570 억원
발행주식수	115,041 천주
52 주 최고가 / 최저가	20,800 / 16,780 원
90 일 일평균 거래대금	40.81 억원
외국인 지분율	25.6%
주주 구성	
삼성전자 (외 6 인)	28.6%
자사주 (외 1 인)	12.0%
국민연금공단 (외 1 인)	10.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.6	-0.1	-6.2	-1.3
상대수익률(KOSPI)	5.3	-7.2	-21.7	-8.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	4,253	4,138	4,337	4,510
영업이익	311	308	332	356
EBITDA	385	383	394	398
지배주주순이익	194	187	193	199
EPS	1,913	1,849	1,903	1,969
순차입금	-446	-529	-608	-650
PER	12.1	10.3	9.9	9.5
PBR	2.2	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	5.7	4.3	3.9	3.8
배당수익률	5.0	6.8	6.9	6.9
ROE	16.6	15.0	14.7	14.5

주가 추이



동사의 1Q24 실적은 시장 기대치에 부합했습니다. 아직 업황이 돌아서는 시그널은 없지만, 업황 회복 시 경쟁사들 대비 가장 탄력적인 실적 개선을 나타낼 것이라는 기존 의견을 유지합니다.

1분기 실적은 영업이익 컨센서스 부합

동사의 1분기 실적은 매출총이익 3907억 원, 영업이익 545억 원을 기록하며 컨센서스에 부합했다. 경기침체와 업황 둔화 국면이 이어지면서 주요 광고주의 마케팅 효율화 기조가 지속되었지만 국내와 해외 매출총이익이 YoY 각각 6.2%, 7.6% 성장했다. 건기식 및 신수종 업종 위주의 비계열 물량 집행이 계열 물량 부진폭을 방어한 것으로 파악된다. 북미와 중남미 매출총이익이 YoY 12.7%, 33.3% 증가하며 해외 지역 성장을 견인했다. 디지털 중심 인력 투자로 인해 매출총이익 대비 영업이익률은 YoY 0.7%p 낮아진 14%를 기록했다.

2분기에도 비계열 중심의 성장 전망

주요 광고주의 강도 높은 마케팅 효율화 정책은 아직까지 유지되고 있으며, 달라질만한 시그널은 아직 확인되지 않고 있다. 2분기에도 부진한 계열 물량을 비계열에서 방어하는 모습이 나타날 것으로 예상하고, 주요 광고주의 마케팅 예산 집행 움직임이 조금이라도 돌아선다면, 눈높이가 낮아져있는 동사의 실적에는 우호적이다. 신규 사업을 위한 인력채용으로 인해 2분기 판관비도 전년동기 대비 늘어날 것으로 전망하지만, 하반기로 갈수록 이익 성장과 수익성 개선세는 두드러질 것으로 예상된다.

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 10배에 불과한 밸류에이션도 주가 하방을 다질 것으로 예상된다. 눈높이가 낮아져 있는 실적과 분기마다 개선될 이익 추세를 고려하면 편안하게 매수할 구간이라고 판단한다. 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	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	942	971	1,078	1,147	1,018	1,001	1,111	1,207	4,253	4,138	4,337	4,510
YoY(%)	(0.5)	(0.5)	(4.2)	(4.8)	8.1	3.0	3.0	5.3	27.9	(2.7)	4.8	4.0
매출총이익	364	425	401	429	391	444	430	440	1,538	1,619	1,704	1,804
YoY(%)	8.7	9.3	(0.3)	3.9	7.3	4.5	7.2	2.5	20.2	5.2	5.3	5.9
본사	71	102	88	88	76	103	90	88	353	349	358	365
해외	293	323	313	341	315	341	340	352	1,185	1,270	1,347	1,439
매출총이익비중(%)												
본사	19.6	23.9	22.0	20.6	19.4	23.3	21.0	20.1	23.0	21.6	21.0	20.2
해외	80.4	76.1	78.0	79.4	80.6	76.7	79.0	79.9	77.0	78.4	79.0	79.8
판매비	311	340	307	353	336	357	326	353	1,227	1,311	1,373	1,448
영업이익	53.4	84.7	93.4	76.0	54.5	86.8	103.9	86.6	311	308	332	356
YoY(%)	(8.7)	(3.8)	0.3	5.8	2.1	2.5	11.1	13.9	25.5	(1.2)	7.9	7.4
영업이익률(%)	5.7	8.7	8.7	6.6	5.4	8.7	9.4	7.2	7.3	7.4	7.7	7.9
영업이익률(%) / GP	14.7	19.9	23.3	17.7	14.0	19.6	24.2	19.7	20.2	19.0	19.5	19.8
당기순이익	41.4	65.3	66.2	17.3	43.4	51.5	58.9	39.6	196	190	193	199
순이익률(%)	4.4	6.7	6.1	1.5	4.3	5.2	5.3	3.3	4.6	4.6	4.4	4.4
YoY 성장률												
매출총이익	8.7	9.3	-0.3	3.9	7.3	4.5	7.2	2.5	20.2	5.2	5.3	5.9
본사	-6.2	1.3	-4.3	3.7	6.2	1.7	2.5	0.0	7.3	-1.2	2.4	2.1
해외	13.1	12.1	0.9	4.0	7.6	5.4	8.5	3.1	24.7	7.2	6.1	6.8
영업이익	-8.7	-3.8	0.3	5.8	2.1	2.5	11.1	13.9	25.5	-1.2	7.9	7.4
순이익	-8.5	6.4	2.5	-30.0	5.0	-21.0	-11.0	128.6	16.7	-2.8	1.4	3.5

자료: 제일기획, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	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	394	398
순이자손익	1	5	10	-6	-6
외화관련손익	6	-4	-6	0	0
지분법손익	0	1	1	-1	-1
세전계속사업손익	260	300	285	317	332
당기순이익	168	196	190	193	199
지배주주순이익	165	194	187	193	199
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	-0.6	2.9	1.2
순이익	5.9	16.8	-2.9	1.3	3.5
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	9.2	9.1	8.8
세전이익률	7.8	7.1	6.9	7.3	7.4
순이익률	5.0	4.6	4.6	4.4	4.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	250	184	223	246	209
당기순이익	168	196	190	193	199
자산상각비	71	74	75	62	42
운전자본증감	-29	-144	0	-4	-36
매출채권 감소(증가)	-139	-237	-80	10	-117
재고자산 감소(증가)	2	-20	4	-8	-5
매입채무 증가(감소)	1	79	5	-13	78
투자현금흐름	33	16	33	-39	-40
유형자산처분(취득)	-13	-18	-20	-18	-19
무형자산 감소(증가)	-2	-4	-4	-3	-3
투자자산 감소(증가)	51	40	48	-4	-4
재무현금흐름	-149	-163	-189	-132	-132
차입금의 증가(감소)	-51	-56	-73	0	0
자본의 증가(감소)	-89	-100	-116	-132	-132
배당금의 지급	-89	-100	-116	-132	-132
총현금흐름	340	401	223	249	245
(-)운전자본증감(감소)	29	93	65	4	36
(-)설비투자	14	19	21	18	19
(+)자산매각	-1	-3	-4	-3	-3
Free Cash Flow	296	287	134	224	187
(-)기타투자	3	53	-74	13	14
잉여현금	293	234	208	211	174
NOPLAT	160	203	205	202	214
(+) Dep	71	74	75	62	42
(-)운전자본투자	29	93	65	4	36
(-)Capex	14	19	21	18	19
OpFCF	188	165	195	242	201

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	2,019	2,194	2,372	2,455	2,624
현금성자산	668	643	701	781	823
매출채권	1,197	1,405	1,487	1,478	1,594
재고자산	36	56	53	61	66
비유동자산	524	557	517	489	482
투자자산	275	311	302	315	327
유형자산	82	81	85	49	34
무형자산	167	166	130	125	121
자산총계	2,542	2,751	2,890	2,944	3,106
유동부채	1,224	1,336	1,375	1,375	1,466
매입채무	894	1,019	998	985	1,063
유동성이자부채	68	71	55	55	55
비유동부채	191	194	217	219	222
비유동이자부채	136	125	117	117	117
부채총계	1,415	1,530	1,592	1,594	1,688
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,345	1,441	1,503	1,564	1,632
자본조정	-375	-376	-363	-372	-372
자기주식	-283	-283	-283	-283	-283
자본총계	1,127	1,221	1,298	1,350	1,418

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	1,438	1,913	1,849	1,903	1,969
BPS	9,711	10,536	11,183	11,637	12,226
DPS	990	1,150	1,300	1,300	1,300
CFPS	2,955	3,490	1,937	2,167	2,130
ROA(%)	6.9	7.3	6.6	6.6	6.6
ROE(%)	15.6	16.6	15.0	14.7	14.5
ROIC(%)	26.7	30.8	29.3	29.6	31.5
Multiples(x, %)					
PER	15.9	12.1	10.3	9.9	9.5
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	9.8	8.7	8.8
EV/EBITDA	6.8	5.7	4.3	3.9	3.8
배당수익률	4.3	5.0	6.8	6.9	6.9
안정성(%)					
부채비율	125.5	125.3	122.7	118.1	119.1
Net debt/Equity	-41.1	-36.6	-40.7	-45.0	-45.8
Net debt/EBITDA	-145.5	-116.0	-138.2	-154.4	-163.1
유동비율	164.9	164.3	172.5	178.6	179.0
이자보상배율(배)	36.4	45.0	28.2	28.3	30.4
자산구조(%)					
투하자본	39.4	42.4	41.0	37.8	37.5
현금+투자자산	60.6	57.6	59.0	62.2	62.5
자본구조(%)					
차입금	15.4	13.9	11.7	11.3	10.9
자기자본	84.6	86.1	88.3	88.7	89.1

[Compliance Notice]

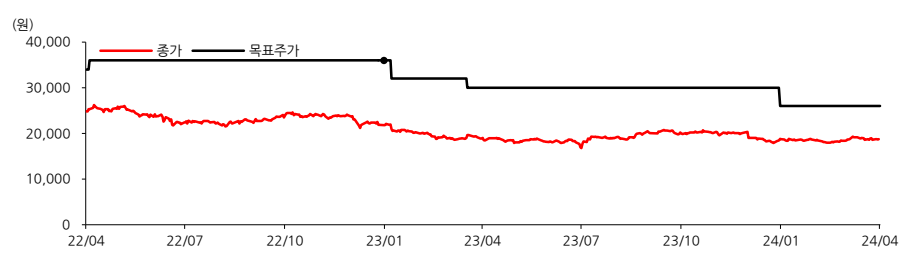
(공표일: 2024년 4월 29일)

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, 이다연)

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 책임소제에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[제일기획의 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2022.04.29	2022.05.24	2022.07.18	2022.07.29	2022.09.14
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
일시	2022.10.26	2022.11.15	2022.11.17	2023.02.01	2023.04.12	2023.04.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	36,000	32,000	30,000	30,000
일시	2023.06.29	2024.01.25	2024.01.31	2024.04.11	2024.04.29	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	30,000	26,000	26,000	26,000	26,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	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: 2024년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%