



제일기획 (030000)

업황 개선을 기다리고 있는 매력적인 밸류에이션

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 26,000원

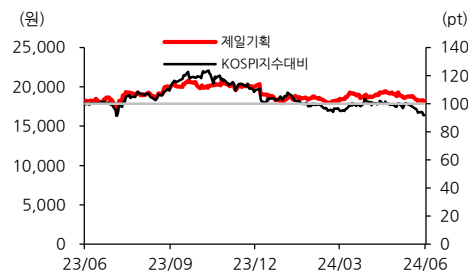
현재 주가(7/31)	17,750 원
상승여력	▲46.5%
시가총액	20,420 억원
발행주식수	115,041 천주
52 주 최고가 / 최저가	20,800 / 17,520 원
90 일 일평균 거래대금	42.49 억원
외국인 지분율	24.1%
주주 구성	
삼성전자 (외 6 인)	28.5%
자사주 (외 1 인)	12.0%
국민연금공단 (외 1 인)	10.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.5	-6.2	-3.4	-2.2
상대수익률(KOSPI)	-2.6	-9.1	-14.3	-7.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	4,253	4,138	4,337	4,510
영업이익	311	308	329	356
EBITDA	385	383	391	398
지배주주순이익	194	187	191	200
EPS	1,913	1,849	1,887	1,970
순차입금	-446	-529	-606	-648
PER	12.1	10.3	9.4	9.0
PBR	2.2	1.7	1.5	1.5
EV/EBITDA	5.7	4.3	3.7	3.5
배당수익률	5.0	6.8	7.3	7.3
ROE	16.6	15.0	14.6	14.6

주가 추이



동사의 2Q24 실적은 시장 기대치에 부합했습니다. 아직 업황이 돌아서는 시그널은 없지만, 업황 회복 시 경쟁사들 대비 가장 탄력적인 실적 개선을 나타낼 것이라는 기존 의견을 유지합니다.

2분기 실적은 컨센서스 부합

동사의 2분기 실적은 매출총이익 4534억 원, 영업이익 882억 원을 기록하며 컨센서스에 부합했다. 경기침체와 업황 둔화 국면이 이어지면서 주요 광고주의 마케팅 효율화 기조가 지속되었음에도 불구하고 매출총이익이 YoY 6.8% 성장, 영업이익이 YoY 4.2% 성장했다. 건식 및 신수종 업종 위주의 비계열 광고주 물량 증대로 부진한 업황을 방어했다. 해외는 유럽과 중국이 YoY 각각 0.4%, 3.9% 성장에 그쳐 다소 부진했지만 북미와 중남미 매출총이익이 YoY 12.6%, 24.1% 증가하며 해외 지역 성장을 견인했다. 디지털 중심 인력 투자로 인해 매출총이익 대비 영업이익률은 YoY 0.4%p 낮아진 19.5%를 기록했다.

업황, 광고주 동향, 실적 등 더 나빠질 것이 없는 변수들

동사의 하반기 경영 전략도 실적 방어에 초점이 맞춰져있다. 주요 광고주의 강도 높은 마케팅 효율화 정책은 여전히 지속되고 있고 대외 불확실성 영향을 최소화시키기 위해 이러한 방어 전략은 불가피하다. 상반기까지는 전년 동기 높은 실적 베이스의 부담이 있지만 주요 광고주의 마케팅 예산 집행 움직임이 조금이라도 돌아선다면, 눈높이가 낮아져있는 하반기 실적에는 우호적이다. 과거와 같은 매체 위주의 대규모 광고 물량을 기대하긴 어렵지만 광고주의 효율성을 증대시키기 위한 사업 포트폴리오를 갖춘 동사의 실적 반등세는 업종 내에서 가장 빠르고 클 것으로 예상된다.

투자의견 BUY와 목표주가 2만 6천 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 올해 실적 전망치 변경은 없다. 업황 회복세가 늦어지고 있다는 우려는 주가에는 모두 반영됐으며, 올해 예상실적 기준 PER 9배에 불과한 밸류에이션도 주가 하방을 다질 것으로 예상된다. 눈높이가 낮아져 있는 하반기 실적과 개선될 이익 추세를 고려하면 편안하게 매수할 구간이라고 판단한다.

[표1] 제일기획의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	942	971	1,078	1,147	1,018	1,089	1,023	1,207	4,253	4,138	4,337	4,510
YoY(%)	(0.5)	(0.5)	(4.2)	(4.8)	8.1	12.2	-5.1	5.3	27.9	(2.7)	4.8	4.0
매출총이익	364	425	401	429	391	453	420	440	1,538	1,619	1,704	1,804
YoY(%)	8.7	9.3	(0.3)	3.9	7.3	6.7	4.6	2.5	20.2	5.2	5.3	5.9
본사	71	102	88	88	76	106	88	89	353	349	359	367
해외	293	323	313	341	315	348	332	350	1,185	1,270	1,345	1,437
매출총이익비중(%)												
본사	19.6	23.9	22.0	20.6	19.4	23.3	21.1	20.4	23.0	21.6	21.1	20.3
해외	80.4	76.1	78.0	79.4	80.6	76.7	78.9	79.6	77.0	78.4	78.9	79.7
판매비	311	340	307	353	336	365	330	353	1,227	1,311	1,375	1,448
영업이익	53.4	84.7	93.4	76.0	54.5	88.2	99.9	86.6	311	308	329	356
YoY(%)	(8.7)	(3.8)	0.3	5.8	2.1	4.1	6.9	14.0	25.5	(1.2)	7.0	8.2
영업이익률(%)	5.7	8.7	8.7	6.6	5.4	8.1	9.8	7.2	7.3	7.4	7.6	7.9
영업이익률(%) / GP	14.7	19.9	23.3	17.7	14.0	19.5	23.8	19.7	20.2	19.0	19.3	19.8
당기순이익	41.4	65.3	66.2	17.3	43.4	65.3	50.7	31.6	196	190	191	200
순이익률(%)	4.4	6.7	6.1	1.5	4.3	6.0	4.9	2.6	4.6	4.6	4.4	4.4
YoY 성장률												
매출총이익	8.7	9.3	-0.3	3.9	7.3	6.7	4.6	2.5	20.2	5.2	5.3	5.9
본사	-6.2	1.3	-4.3	3.7	6.2	3.7	0.2	1.1	7.3	-1.2	2.9	2.1
해외	13.1	12.1	0.9	4.0	7.6	7.6	6.2	2.6	24.7	7.2	5.9	6.9
영업이익	-8.7	-3.8	0.3	5.8	2.1	4.1	6.9	13.9	25.5	-1.2	7.0	8.2
순이익	-8.5	6.4	2.5	-30.0	5.0	0	-23.4	82.7	16.7	-2.8	0.6	4.4

자료: 제일기획, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 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	329	356
EBITDA	319	385	383	391	398
순이자손익	1	5	10	-6	-6
외화관련손익	6	-4	-6	0	0
지분법손익	0	1	1	-1	-1
세전계속사업손익	260	300	285	314	333
당기순이익	168	196	190	191	200
지배주주순이익	165	194	187	191	200
증가율(%)					
매출액	22.8	27.9	-2.7	4.8	4.0
영업이익	90.9	25.5	-1.2	7.0	8.2
EBITDA	102.5	20.7	-0.6	2.3	1.9
순이익	63.9	16.8	-2.9	0.5	4.4
이익률(%)					
매출총이익률	38.5	36.2	39.1	39.3	40.0
영업이익률	7.5	7.3	7.4	7.6	7.9
EBITDA 이익률	9.6	9.1	9.2	9.0	8.8
세전이익률	7.8	7.1	6.9	7.2	7.4
순이익률	5.0	4.6	4.6	4.4	4.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	250	184	223	244	210
당기순이익	168	196	190	191	200
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	248	245
(-)운전자본증가(감소)	29	93	65	4	36
(-)설비투자	14	19	21	18	19
(+)자산매각	-1	-3	-4	-3	-3
Free Cash Flow	296	287	134	223	187
(-)기타투자	3	53	-74	13	14
잉여현금	293	234	208	209	174
NOPLAT	160	203	205	200	214
(+) Dep	71	74	75	62	42
(-)운전자본투자	29	93	65	4	36
(-)Capex	14	19	21	18	19
OpFCF	188	165	195	241	201

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	2,019	2,194	2,372	2,454	2,623
현금성자산	668	643	701	779	821
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	2,943	3,104
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	1,563	1,630
자본조정	-375	-376	-363	-372	-372
자기주식	-283	-283	-283	-283	-283
자본총계	1,127	1,221	1,298	1,348	1,416

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	1,438	1,913	1,849	1,887	1,970
BPS	9,711	10,536	11,183	11,623	12,213
DPS	990	1,150	1,300	1,300	1,300
CFPS	2,955	3,490	1,937	2,153	2,131
ROA(%)	6.9	7.3	6.6	6.6	6.6
ROE(%)	15.6	16.6	15.0	14.6	14.6
ROIC(%)	26.7	30.8	29.3	29.4	31.5
Multiples(x, %)					
PER	15.9	12.1	10.3	9.4	9.0
PBR	2.4	2.2	1.7	1.5	1.5
PSR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
PCR	7.7	6.6	9.8	8.2	8.3
EV/EBITDA	6.8	5.7	4.3	3.7	3.5
배당수익률	4.3	5.0	6.8	7.3	7.3
안정성(%)					
부채비율	125.5	125.3	122.7	118.2	119.2
Net debt/Equity	-41.1	-36.6	-40.7	-45.0	-45.8
Net debt/EBITDA	-145.5	-116.0	-138.2	-155.0	-162.7
유동비율	164.9	164.3	172.5	178.5	178.9
이자보상배율(배)	36.4	45.0	28.2	28.1	30.4
자산구조(%)					
투하자본	39.4	42.4	41.0	37.9	37.5
현금+투자자산	60.6	57.6	59.0	62.1	62.5
자본구조(%)					
차입금	15.4	13.9	11.7	11.4	10.9
자기자본	84.6	86.1	88.3	88.6	89.1

[Compliance Notice]

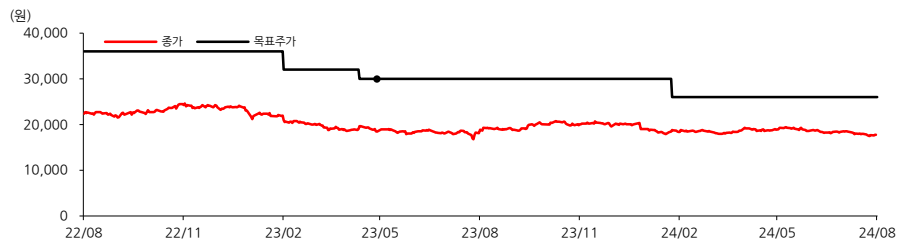
(공표일: 2024년 8월 1일)

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 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[제일기획의 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.09.14	2022.10.26	2022.11.15	2022.11.17	2023.02.01
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		36,000	36,000	36,000	36,000	32,000
일 시	2023.04.12	2023.04.28	2023.06.29	2024.01.25	2024.01.31	2024.04.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	26,000	26,000	26,000
일 시	2024.04.29	2024.05.29	2024.06.25	2024.08.01		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	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
2023.02.01	Buy	32,000	-38.41	-34.38
2023.04.12	Buy	30,000	-36.05	-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 투자이견]

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 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%