



제일기획 (030000)

업황 개선을 기다리고 있는 매력적인 밸류에이션

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404

Buy (유지)

목표주가(유지): 26,000원

현재 주가(2/4)	17,340 원
상승여력	▲49.9%
시가총액	19,948 억원
발행주식수	115,041 천주
52 주 최고가 / 최저가	19,470 / 16,600 원
90 일 일평균 거래대금	49.52 억원
외국인 지분율	21.7%

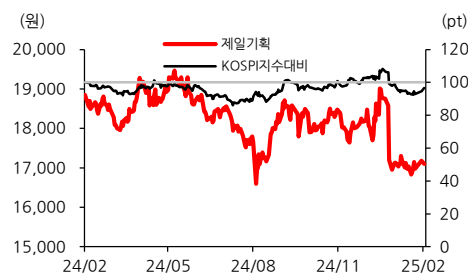
주주 구성	
삼성전자 (외 6 인)	28.7%
자사주 (외 1 인)	12.0%
국민연금공단 (외 1 인)	11.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.2	-5.7	-1.8	-8.0
상대수익률(KOSPI)	-0.4	-1.6	5.5	-2.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,138	4,344	4,510	4,775
영업이익	308	321	347	375
EBITDA	383	399	410	421
지배주주순이익	187	207	235	254
EPS	1,628	2,048	2,316	2,504
순차입금	-529	-576	-703	-736
PER	11.7	8.9	7.5	6.9
PBR	1.7	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	4.3	3.8	3.1	3.0
배당수익률	5.8	6.1	6.4	6.4
ROE	15.0	15.5	16.3	16.1

주가 추이



동사의 4Q24 실적은 시장 기대치에 부합했습니다. 아직 업황이 돌아서는 시그널은 없지만, 올해 예상실적 기준 P/E 7.5 배에 불과한 밸류에이션은 주가 하방을 다질 것으로 예상합니다.

4Q24 실적은 컨센서스 부합

동사의 4Q24 실적은 매출총이익 4,548억 원, 영업이익 824억 원을 기록하며 컨센서스에 부합했다. 주요 광고주의 마케팅 효율화 기조가 지속되었음에도 불구하고 매출총이익 YoY 6%, 영업이익이 YoY 8.4% 성장했다. 건기식 및 신수종 업종 위주의 비계열 광고주 물량 증대로 부진한 업황을 방어했다. 외환손익과 이자손익의 증가에도 불구하고 자회사 아이리스의 영업권/상표권 손상(294억)으로 인해 영업외수지는 164억 원 손실을 기록했다. 인력 수 증가로 인건비가 10.3% 늘어났지만, 내실 경영에 따른 효율화 기조가 지속되며 매출총이익 대비 영업이익률은 YoY 0.4%p 높아진 18.1%를 기록했다.

더 나빠질 것이 없는 변수들이지만 모멘텀은 부족

올해 실적 전망치 변동은 없다. 회사는 올해 가이드선으로 ‘매출총이익 YoY 5% 성장, 영업이익률 개선’을 제시했다. 지난 2년 간 경기침체와 인플레이션이라는 이중고로 부진했던 광고 업황이 더 나빠질 가능성은 제한적이다. 다만 회복의 우상향 각도는 매우 낮은 수준에 그치는 구조적인 저성장 국면을 예상한다. 이런 상황에서 동사의 투자포인트를 찾기에는 무언가가 부족하다. 주요 광고주의 강도 높은 마케팅 효율화 정책이 지속되고 있음에도 디지털과 BTL로 실적 방어를 최선으로 하고 있지만, 시장 예상을 상회할 만한 실적 모멘텀이 필요한 시기다.

투자의견 BUY와 목표주가 2만 6천 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 업황 둔화 국면이 길어짐을 반영해 P/E 목표배수를 기존 12.5배에서 11.5배로 하향했다. 올해 예상실적 기준 P/E 7.5배에 불과한 밸류에이션은 주가 하방을 다질 것으로 예상한다. ‘기업가치를 증대시키는’ 방향으로 신규 주주환원 정책이 제시된다면, 단기적인 모멘텀이 될 수 있다고 판단한다.

[표1] 제일기획의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024	2025E
매출액	1,018	1,089	1,073	1,164	1,053	1,135	1,099	1,223	4,253	4,138	4,344	4,510
YoY(%)	8.1	12.2	(0.5)	1.5	3.4	4.2	2.5	5.0	27.9	(2.7)	5.0	3.8
매출총이익	391	453	428	455	411	476	453	487	1,538	1,619	1,727	1,827
YoY(%)	7.3	6.8	6.9	6.0	5.1	4.9	5.7	7.2	20.2	5.2	6.7	5.7
본사	76	106	97	95	81	110	102	106	353	349	374	399
해외	315	348	332	360	329	365	351	381	1,185	1,270	1,354	1,427
매출총이익비중(%)												
본사	19.4	23.3	22.6	20.9	19.8	23.2	22.5	21.7	23.0	21.6	21.6	21.9
해외	80.6	76.7	77.4	79.1	80.2	76.8	77.5	78.3	77.0	78.4	78.4	78.1
판매비	336	365	333	372	351	381	348	399	1,227	1,311	1,407	1,479
영업이익	54.5	88.2	95.6	82.4	59.3	94.7	105.0	88.2	311	308	321	347
YoY(%)	2.1	4.2	2.3	8.4	8.8	7.4	9.9	7.0	25.5	(1.2)	4.3	8.3
영업이익률(%)	5.4	8.1	8.9	7.1	5.6	8.3	9.6	7.2	7.3	7.4	7.4	7.7
영업이익률(%) / GP	14.0	19.5	22.3	18.1	14.5	19.9	23.2	18.1	20.2	19.0	18.6	19.0
당기순이익	43.4	52.4	60.8	38.8	41.7	65.6	72.4	54.8	196	190	208	235
순이익률(%)	4.3	4.8	5.7	3.3	4.0	5.8	6.6	4.5	4.6	4.6	4.8	5.2
YoY 성장률												
매출총이익	7.3	6.8	6.9	6.0	5.1	4.9	5.7	7.2	20.2	5.2	6.7	5.7
본사	6.2	4.2	9.9	7.8	7.3	4.4	5.1	11.2	7.3	-1.2	7.0	6.9
해외	7.6	7.6	6.0	5.5	4.6	5.1	5.9	6.1	24.7	7.2	6.6	5.4
영업이익	2.1	4.2	2.3	8.4	8.8	7.4	9.9	7.0	25.5	-1.2	4.3	8.3
순이익	5.0	-19.8	-8.2	124.2	-4.0	25.4	19.1	41.4	16.7	-2.8	9.4	12.8

자료: 제일기획, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,253	4,138	4,344	4,510	4,775
매출총이익	1,538	1,619	1,727	1,827	1,951
영업이익	311	308	321	347	375
EBITDA	385	383	399	410	421
순이자손익	5	10	14	13	14
외화관련손익	-4	-6	-3	0	0
지분법손익	1	1	1	0	0
세전계속사업손익	300	285	308	351	380
당기순이익	196	190	208	235	254
지배주주순이익	194	187	207	235	254
증가율(%)					
매출액	59.5	-2.7	5.0	3.8	5.9
영업이익	145.6	-1.2	4.3	8.3	8.0
EBITDA	140.1	-0.6	4.2	2.9	2.6
순이익	92.0	-2.9	9.4	12.8	8.1
이익률(%)					
매출총이익률	36.2	39.1	39.8	40.5	40.9
영업이익률	7.3	7.4	7.4	7.7	7.9
EBITDA 이익률	9.1	9.2	9.2	9.1	8.8
세전이익률	7.1	6.9	7.1	7.8	8.0
순이익률	4.6	4.6	4.8	5.2	5.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	184	267	239	277	186
당기순이익	196	190	208	235	254
자산상각비	74	75	78	63	46
운전자본증감	-144	-59	-85	-24	-118
매출채권 감소(증가)	-237	-80	44	-73	-288
재고자산 감소(증가)	-20	4	-7	-3	-12
매입채무 증가(감소)	79	5	-71	44	174
투자현금흐름	16	-7	-119	-45	-47
유형자산처분(취득)	-18	-21	-21	-24	-25
무형자산 감소(증가)	-4	-4	-20	-7	-7
투자자산 감소(증가)	40	48	-81	-7	-8
재무현금흐름	-163	-192	-154	-112	-112
차입금의 증가(감소)	-56	-73	-41	0	0
자본의 증가(감소)	-100	-117	-112	-112	-112
배당금의 지급	-100	-117	-112	-112	-112
총현금흐름	401	397	381	301	304
(-)운전자본증감(감소)	93	65	97	24	118
(-)설비투자	19	22	21	24	25
(+)자산매각	-3	-3	-19	-7	-7
Free Cash Flow	287	307	243	246	153
(-)기타투자	53	25	-15	7	7
잉여현금	234	282	258	239	146
NOPLAT	203	205	216	232	250
(+) Dep	74	75	78	63	46
(-)운전자본투자	93	65	97	24	118
(-)Capex	19	22	21	24	25
OpFCF	165	194	176	247	153

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	2,194	2,372	2,436	2,646	2,987
현금성자산	643	701	754	881	915
매출채권	1,405	1,487	1,444	1,516	1,804
재고자산	56	53	60	63	76
비유동자산	557	517	463	438	431
투자자산	311	302	245	252	259
유형자산	81	85	74	45	34
무형자산	166	130	144	141	138
자산총계	2,751	2,890	2,899	3,083	3,418
유동부채	1,336	1,375	1,285	1,344	1,533
매입채무	1,019	998	874	918	1,092
유동성이자부채	71	55	52	52	52
비유동부채	194	217	220	224	228
비유동이자부채	125	117	127	127	127
부채총계	1,530	1,592	1,505	1,568	1,761
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,441	1,503	1,598	1,720	1,862
자본조정	-376	-363	-363	-363	-363
자기주식	-283	-283	-283	-283	-283
자본총계	1,221	1,298	1,393	1,516	1,657

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,684	1,628	2,048	2,316	2,504
BPS	10,536	11,183	12,009	13,071	14,299
DPS	1,150	1,110	1,110	1,110	1,110
CFPS	3,490	3,450	3,312	2,619	2,638
ROA(%)	7.3	6.6	7.2	7.8	7.8
ROE(%)	16.6	15.0	15.5	16.3	16.1
ROIC(%)	30.8	29.3	30.0	31.3	31.6
Multiples(x, %)					
PER	13.7	11.7	8.9	7.5	6.9
PBR	2.2	1.7	1.5	1.3	1.2
PSR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
PCR	6.6	5.5	5.5	6.6	6.6
EV/EBITDA	5.7	4.3	3.8	3.1	3.0
배당수익률	5.0	5.8	6.1	6.4	6.4
안정성(%)					
부채비율	125.3	122.7	108.0	103.4	106.3
Net debt/Equity	-36.6	-40.7	-41.3	-46.4	-44.4
Net debt/EBITDA	-116.0	-138.2	-144.5	-171.3	-174.9
유동비율	164.3	172.5	189.6	196.9	194.8
이자보상배율(배)	45.0	28.2	33.0	34.8	37.6
자산구조(%)					
투하자본	42.4	41.0	42.7	39.5	41.9
현금+투자자산	57.6	59.0	57.3	60.5	58.1
자본구조(%)					
차입금	13.9	11.7	11.3	10.5	9.7
자기자본	86.1	88.3	88.7	89.5	90.3

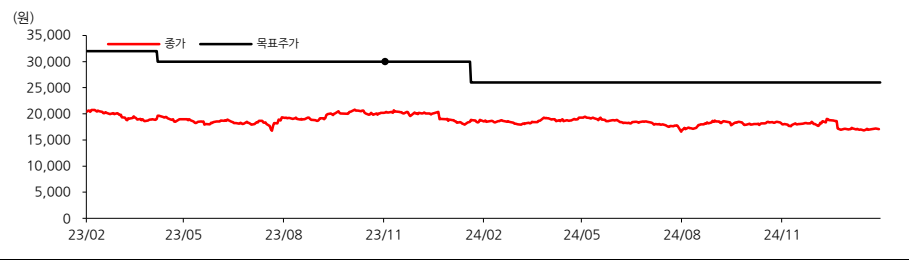
[Compliance Notice](공표일: 2025년 2월 5일)

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)

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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[제일기획의 주가 및 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2023.04.12	2023.04.28	2023.06.29	2024.01.25	2024.01.31
투자 의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		30,000	30,000	30,000	26,000	26,000
일시	2024.04.11	2024.04.29	2024.05.29	2024.06.25	2024.08.01	2024.09.20
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	26,000	26,000	26,000	26,000	26,000	26,000
일시	2024.11.01	2024.11.19	2025.02.05			
투자 의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	26,000	26,000	26,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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 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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%