



BUY(Maintain)

목표주가: 22,500원

주가(10/31): 18,440원

시가총액: 21,214억원

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

Stock Data

KOSPI (10/31)	2,556.15pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	20,700 원
등락률	-10.9%
수익률	절대 상대
1M	0.3%
6M	-2.5%
1Y	-8.3%
	-17.4%

Company Data

발행주식수	115,041 천주
일평균 거래량(3M)	252천주
외국인 지분율	22.2%
배당수익률(24E)	6.1%
BPS(24E)	12,869원
주요 주주	삼성전자 외 5 인
	28.6%

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,253.4	4,138.3	4,377.7	4,539.5
영업이익	311.4	307.5	308.3	312.0
EBITDA	384.9	382.5	386.3	394.6
세전이익	300.4	284.8	295.1	300.9
순이익	195.8	190.1	202.4	207.0
자체주주지분순이익	193.7	187.3	199.3	204.0
EPS(원)	1,684	1,628	1,733	1,773
증감률(% YoY)	17.1	-3.3	6.4	2.3
PER(배)	13.7	11.7	10.6	10.3
PBR(배)	2.19	1.70	1.53	1.43
EV/EBITDA(배)	5.8	4.4	4.0	3.8
영업이익률(%)	7.3	7.4	7.0	6.9
ROE(%)	16.6	15.0	15.0	14.3
순차입금비율(%)	-36.6	-40.7	-41.0	-43.0

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



3Q24 Review

제일기획 (030000)

힘든 시기에도 저력은 꾸준히



중국과 유럽은 매크로 및 비계열 영향을 받아 주춤했다. 북미, 중남미, 중동의 성장세는 견조하지만 해외 전지역의 고른 성장이라고 이야기하기에는 무리가 있다. 올해와 유사하게 내년에도 대외 불확실성은 여전할 것이다. 주요 광고주의 마케팅비 효율화도 지속될 것으로 보여, 내년은 비계열 변동성이 실적 컬러를 결정지을 것으로 전망한다.

>> 3분기 영업이익 956억원(yoy +2.3%) 컨센 부합

3분기 매출총이익 4,285억원(yoy +6.9%), 영업이익 956억원(yoy +2.3%, OPM 8.9%)으로 컨센서스에 부합했다. 인건비 상승으로 판관비 3,329억원(yoy +8.3%)이 발생했지만, 매출총이익이 국내와 해외 모두 견조하여 실적 방어에 성공했다.

부문별 매출총이익은 본사 968억원(yoy +9.9%), 해외 3,317억원(yoy +6.0%)을 기록했다. 본사의 주요 성장 요인은 주요 광고주 D2C, 플랫폼 등 디지털 대행영역 확대, 비계열 신규 개발 등이다. 해외는 파리 올림픽 대행과 신흥 시장의 성장에서 비롯되었다. 특히 유럽과 중국의 성장 정체에도 불구하고 최근 가장 꾸준한 성장성을 보인 북미의 안정감은 더욱 돋보였다. 지난해 2,099억원의 매출총이익을 달성한 북미는 올해도 두 자릿수의 성장 추세를 이어갈 것으로 전망한다.

>> 대외 불확실성 여전히, 방어가 최우선

디지털 사업확대로 매출총이익 성장이 지속되고 있지만, 인력 투자 동반으로 이익 개선 속도는 기대에 미치지 못하고 있다. 전체 인력은 3Q23 7천명에서 4Q23 7.17천명, 3Q24 7.5천명으로 증가 중이다. 이에 판관비 내 인건비 비중도 2023년 71.1%에서 3Q24 현재 73%로 높아졌다.

그동안 성장이 두드러졌던 중국이 매크로 영향으로 비계열 감소가 발생했다. 유럽은 완전히 회복되지 않았지만, 북미, 중남미, 중동의 성장세는 견조하다. 제한적이긴 하지만 3분기 비계열 광고주의 마케팅이 살아나며 국내 실적에 훈풍을 불어넣었다. 내년에도 경기침체 우려, 소비위축, 주요 광고주 마케팅 효율화 등 리스크 포인트는 여전하다. 따라서 내년은 바닥에 깔린 리스크가 올해와 유사하기에 비계열 변동성이 전망의 밝기를 결정할 것으로 판단한다. 2024년은 매출총이익 1조7,073억원(yoy +5.5%), 영업이익 3,083억원(yoy +0.2%)을 전망한다. 2025년도 비슷한 수준을 유지할 것으로 예상한다. 확실한 성장이라고 이야기하기는 조심스럽다. 다만, 대외 불확실성이 지속되는 가운데 안정성만큼은 돋보인다. 투자의견 BUY와 목표주가 22,500원은 유지한다.

제일기획 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(설명)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	941.6	971.4	1,078.3	1,147.0	1,018.0	1,089.4	1,072.5	1,197.7	4,138.3	4,377.7	4,539.5
(YoY)	-0.5%	-0.5%	-4.2%	-4.8%	8.1%	12.2%	-0.5%	4.4%	-2.7%	5.8%	3.7%
매출원가	577.5	546.7	677.4	717.8	627.3	636.0	644.1	763.1	2,519.3	2,670.4	2,746.6
(YoY)	-5.6%	-7.0%	-6.4%	-9.3%	8.6%	16.3%	-4.9%	6.3%	-7.2%	6.0%	2.9%
매출총이익	364.1	424.7	400.9	429.2	390.7	453.4	428.5	434.6	1,618.9	1,707.3	1,792.9
(YoY)	8.7%	9.3%	-0.3%	3.9%	7.3%	6.8%	6.9%	1.3%	5.2%	5.5%	5.0%
GPM	38.7%	43.7%	37.2%	37.4%	38.4%	41.6%	39.9%	36.3%	39.1%	39.0%	39.5%
본사	71.3	101.5	88.0	88.3	75.7	105.8	96.8	92.0	349.2	370.3	385.9
매체	16.2	24.3	24.7	32.1	16.5	23.7	28.1	33.4	97.3	101.6	104.7
광고물제작	55.1	77.2	63.3	56.2	59.2	82.1	68.7	58.6	251.9	268.7	281.2
해외	292.8	323.2	312.9	340.9	315.0	347.6	331.7	342.6	1,269.8	1,337.0	1,407.0
유럽	75.1	82.4	81.7	80.5	76.0	82.7	81.8	82.5	319.7	322.9	332.6
중국	81.6	94.8	91.0	104.4	87.1	98.5	91.4	98.5	371.8	375.5	394.3
북미	50.7	54.1	49.8	55.2	57.2	61.0	58.5	58.5	209.9	235.1	258.6
중남미	19.5	22.4	24.5	26.3	26.0	27.8	28.3	29.1	92.7	111.2	116.8
서남아	20.5	21.5	21.2	23.2	21.3	23.7	23.7	20.3	86.3	88.9	91.6
동남아	19.5	19.4	18.5	22.1	19.7	20.2	19.2	22.8	79.4	81.8	84.3
판관비	310.7	340.0	307.5	353.2	336.2	365.2	332.9	364.7	1,311.4	1,399.0	1,480.9
(YoY)	12.4%	13.1%	-0.4%	3.5%	8.2%	7.4%	8.3%	3.3%	6.9%	6.7%	5.9%
영업이익	53.4	84.7	93.4	76.0	54.5	88.2	95.6	69.9	307.5	308.3	312.0
(YoY)	-8.7%	-3.8%	0.3%	5.8%	2.1%	4.2%	2.3%	-8.0%	-1.2%	0.2%	1.2%
OPM	5.7%	8.7%	8.7%	6.6%	5.4%	8.1%	8.9%	5.8%	7.4%	7.0%	6.9%
순이익	41.4	65.2	66.2	17.3	43.4	65.3	60.8	32.9	190.1	202.4	207.1
(YoY)	-8.5%	6.3%	2.5%	-30.0%	5.0%	0.2%	-8.2%	90.1%	-2.9%	6.5%	2.3%
NPM	11.4%	15.3%	16.5%	4.0%	11.1%	14.4%	14.2%	7.6%	4.6%	4.6%	4.6%

자료: 제일기획, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,253.4	4,138.3	4,377.7	4,539.5	4,694.7
매출원가	2,715.0	2,519.3	2,670.4	2,746.6	2,826.8
매출총이익	1,538.3	1,618.9	1,707.3	1,792.9	1,868.0
판관비	1,226.9	1,311.4	1,399.0	1,480.9	1,550.0
영업이익	311.4	307.5	308.3	312.0	318.0
EBITDA	384.9	382.5	386.3	394.6	399.6
영업외손익	-11.0	-22.7	-13.2	-11.1	-8.8
이자수익	11.9	20.9	22.1	24.2	26.5
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	-23.0	-23.0	-23.0
법인세차감전이익	300.4	284.8	295.1	300.9	309.1
법인세비용	104.6	94.7	92.8	93.9	96.4
계속사업순손익	195.8	190.1	202.4	207.0	212.7
당기순이익	195.8	190.1	202.4	207.0	212.7
지배주주순이익	193.7	187.3	199.3	204.0	209.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	27.9	-2.7	5.8	3.7	3.4
영업이익 증감율	25.5	-1.3	0.3	1.2	1.9
EBITDA 증감율	20.7	-0.6	1.0	2.1	1.3
지배주주순이익 증감율	17.0	-3.3	6.4	2.4	2.7
EPS 증감율	17.1	-3.3	6.4	2.3	2.7
매출총이익률(%)	36.2	39.1	39.0	39.5	39.8
영업이익률(%)	7.3	7.4	7.0	6.9	6.8
EBITDA Margin(%)	9.0	9.2	8.8	8.7	8.5
지배주주순이익률(%)	4.6	4.5	4.6	4.5	4.5

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	184.2	266.7	236.0	263.0	269.5
당기순이익	195.8	190.1	202.4	207.0	212.7
비현금항목의 가감	205.6	206.8	161.4	165.0	164.4
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	83.4	82.5	82.7
영업활동자산부채증감	-143.8	-59.4	-46.2	-28.5	-26.7
매출채권및기타채권의감소	-236.6	-80.4	-86.1	-58.1	-55.8
재고자산의감소	-20.4	3.6	-3.1	-2.1	-2.0
매입채무및기타채무의증가	79.1	4.8	46.8	35.8	35.2
기타	34.1	12.6	-3.8	-4.1	-4.1
기타현금흐름	-73.4	-70.8	-81.6	-80.5	-80.9
투자활동 현금흐름	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
재무활동 현금흐름	-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
현금 및 현금성자산의 순증가	36.8	66.1	39.5	66.4	72.8
기초현금 및 현금성자산	504.3	541.1	607.2	646.7	713.1
기말현금 및 현금성자산	541.1	607.2	646.7	713.1	785.9

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,194.0	2,372.4	2,507.8	2,641.4	2,779.2
현금 및 현금성자산	541.1	607.2	646.7	713.1	785.9
단기금융자산	101.9	94.1	96.9	99.8	102.8
매출채권 및 기타채권	1,404.9	1,487.4	1,573.4	1,631.6	1,687.4
재고자산	56.5	53.1	56.1	58.2	60.2
기타유동자산	89.6	130.6	134.7	138.7	142.9
비유동자산	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
자산총계	2,751.4	2,889.5	3,029.9	3,164.0	3,303.1
유동부채	1,335.6	1,375.0	1,421.8	1,457.7	1,492.9
매입채무 및 기타채무	1,019.2	998.2	1,045.0	1,080.8	1,116.0
단기금융부채	71.4	55.3	55.3	55.3	55.3
기타유동부채	245.0	321.5	321.5	321.6	321.6
비유동부채	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
부채총계	1,530.0	1,591.7	1,638.6	1,674.4	1,709.6
자본지분	1,212.0	1,286.6	1,377.1	1,472.3	1,573.0
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	1,590.1	1,681.6	1,778.7
비자본지분	9.4	11.2	14.2	17.3	20.4
자본총계	1,221.4	1,297.8	1,391.3	1,489.6	1,593.4
투자지표					(단위 : 원, %, 배)
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,684	1,628	1,733	1,773	1,821
BPS	10,536	11,183	11,971	12,798	13,673
CFPS	3,490	3,450	3,162	3,234	3,278
DPS	1,150	1,110	1,110	1,110	1,110
주가배수(배)					
PER	13.7	11.7	10.6	10.3	10.1
PER(최고)	15.8	14.2	11.3		
PER(최저)	12.3	10.1	9.5		
PBR	2.19	1.70	1.53	1.43	1.34
PBR(최고)	2.53	2.07	1.63		
PBR(최저)	1.97	1.47	1.37		
PSR	0.62	0.53	0.48	0.46	0.45
PCFR	6.6	5.5	5.8	5.7	5.6
EV/EBITDA	5.8	4.4	4.0	3.8	3.5
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	59.5	59.1	55.6	54.3	52.9
배당수익률(%), 보통주, 현금	5.0	5.8	6.1	6.1	6.1
ROA	7.4	6.7	6.8	6.7	6.6
ROE	16.6	15.0	15.0	14.3	13.8
ROIC	35.3	29.3	27.2	26.3	25.9
매출채권회전율	3.3	2.9	2.9	2.8	2.8
재고자산회전율	91.7	75.6	80.2	79.4	79.3
부채비율	125.3	122.7	117.8	112.4	107.3
순차입금비율	-36.6	-40.7	-41.0	-43.0	-44.9
이자보상배율	45.0	28.2	28.3	28.6	29.2
총차입금	196.5	172.7	172.7	172.7	172.7
순차입금	-446.5	-528.6	-570.9	-640.3	-716.1
NOPLAT	384.9	382.5	386.3	394.6	399.6
FCF	145.9	207.2	160.1	185.7	190.7

Compliance Notice

- 당사는 10월 31일 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

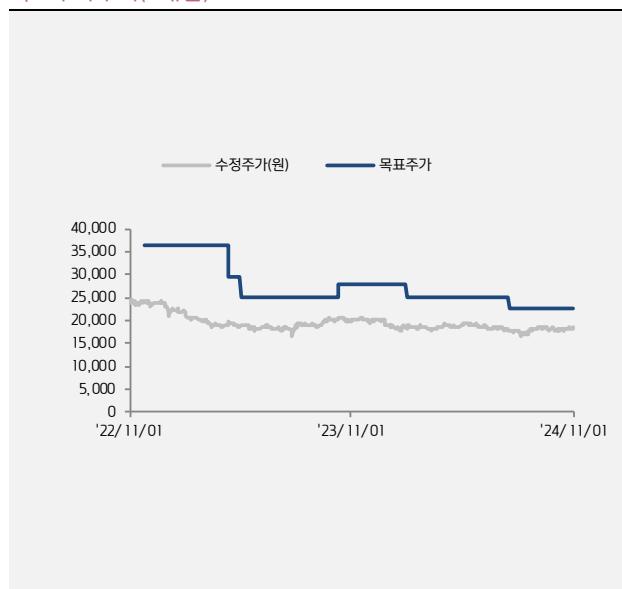
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
제일기획 (030000)	2022-11-23	Buy(Maintain)	36,500원	6개월	-36.24	-33.42	
	2023-01-20	Buy(Maintain)	36,500원	6개월	-41.43	-33.42	
	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	-20.01	-16.84	
	2024-11-01	Buy(Maintain)	22,500원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

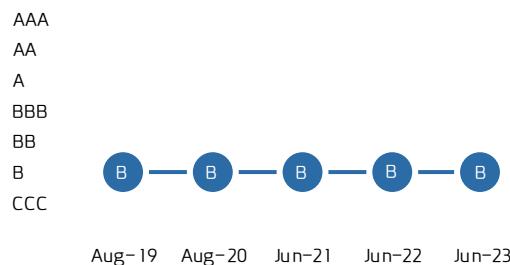
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/10/1~2024/9/30)

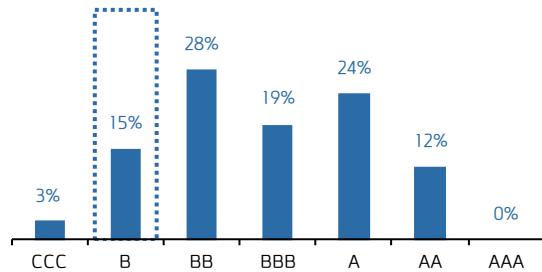
매수	증립	매도
94.87%	5.13%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주: MSCI ACWI Index constituents, Media & Entertainment 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

ESG 주요 이슈 가중평균	점수	산업평균	비중	변동
ENVIRONMENT	10.0	8.3	5.0%	▲1.0
탄소 배출	10.0	8.4	5.0%	▲1.0
SOCIAL	4.8	4.6	47.0%	▲1.3
인적자본 형성	4.4	3.4	27.0%	▲2.4
개인정보 관리/정보보안	5.3	5.8	20.0%	▼0.2
GOVERNANCE	2.2	4.6	48.0%	▲0.1
기업 지배구조	2.0	5.3		▼0.7
기업 활동	6.0	5.6		▲1.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
당사에 대한 최근 이슈 및 업데이트 없음	

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 주요 경쟁사	탄소 배출	인적자본 형성	개인정보 관리/정보보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추이
Netmarble Corporation	●	● ● ●	● ● ●	● ●	● ●	A	▲
CJ ENM CO., Ltd.	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ●	BBB	◀▶
KT Skyslife Co.,Ltd.	● ● ● ●	● ●	● ● ●	● ●	●	BBB	◀▶
Cheil Worldwide Inc	● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ●	● ● ●	B	◀▶
Innocean Worldwide Inc.	●	●	●	● ●	● ●	CCC	◀▶
Echo Marketing Co Ltd	●	●	● ●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 ● 최고 ● ● ● ●

등급 추이: 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치