리서치센터장, 통신/미디어
황성진
02)739-5937
hsj@heungkuksec.co.kr

(030000)

제일기획

BUY(유지)

안정감을 주는 실적 성장세

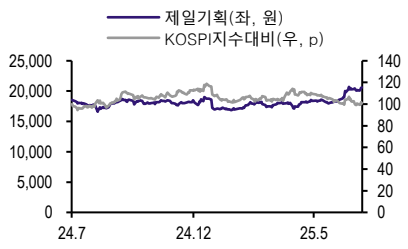
목표주가	24,000원(유지)
현재주가(07/03)	20,600원
상승여력	16.5%
시가총액	23,698억원
발행주식수	115,041천주
52주 최고가 / 최저가	20,700 / 16,600원
3개월 일평균거래대금	47억원
외국인 지분율	23.8%
주요주주	
삼성전자 (외 6인)	28.6%
자사주 (외 1인)	12.0%
국민연금공단 (외 1인)	10.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	12.6	14.7	20.3	11.1
상대수익률(KOSPI)	-2.9	-10.6	-7.4	-0.4

(단위: 억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	41,383	43,443	45,756	48,989
영업이익	3,075	3,207	3,431	3,576
EBITDA	3,825	3,978	4,243	4,156
지배주주순이익	1,873	2,075	2,207	2,345
EPS	1,628	1,804	1,919	2,038
순차입금	-5,286	-6,943	-3,373	-4,038
PER	11.7	9.4	10.7	10.1
PBR	1.7	1.3	1.9	1.7
EV/EBITDA	4.3	3.2	4.8	4.7
배당수익률	5.8	7.3	6.0	6.2
ROE	15.0	15.1	16.2	17.8
컨센서스 영업이익	-	-	3,440	3,710
컨센서스 EPS	-	-	1,904	2,143

주가추이



예상에 부합하는 2분기 실적 기록할 전망

제일기획의 2분기 실적은 당초 예상치에 부합하는 우수한 성과를 거둘 것으로 전망. 2분기 매출총이익은 4,829억원(+6.5% YoY), 영업이익은 918억원(+4.1% YoY)을 기록할 것으로 추정. 관세협상 관련 불확실성으로 대표되는 대내외 환경 변화에도 불구하고, 균형잡힌 사업 포트폴리오를 기반으로 견조한 성장세를 이어가고 있는 것으로 평가. 비용 측면에서도 디지털 전환 등을 통한 인력 선투자가 이루어지며 다소간의 비용상승 압력이 상존하고 있는 점을 감안하면, 비교적 안정적인 규모를 유지하고 있는 것으로 보임

지역별로는 본사의 매출총이익 증가율은 둔화된 것으로 보임. 지난 1분기 비계열의 큰 폭 선전으로 성장율이 높았던데 따른 Base Effect가 일부 작용한 것으로 보임. 해외에서는 북미지역이 24년 말 맥키니가 인수한 미디어 자회사의 M&A 효과가 계상되며 높은 성장세를 기록하고 있는 것으로 보임. 유럽은 아이리스의 역성장폭 축소와 더불어, 지역 법인들의 호실적이 가미되고 있는 모습

25년 연간 영업이익 역대 최대인 3,431억원(+7.0%) 전망

25년 가이던스인 매출총이익 5% 이상 성장 달성은 무난할 것으로 전망. 다만 수익성의 개선폭은 크지 않을 것으로 보임. 여전히 불확실한 요인들이 상존하는데다, 비용 상승 압력 또한 존재하기 때문. 마진율은 소폭 축소될 가능성이 상존하나, 그럼에도 불구하고 높은 Top-Line의 성장세와 그에 따른 물량 증가 효과에 힘입어 연간 영업이익은 3,431억원(+7.0%) 수준을 기록할 것으로 전망

투자의견 BUY, 목표주가 24,000원 유지

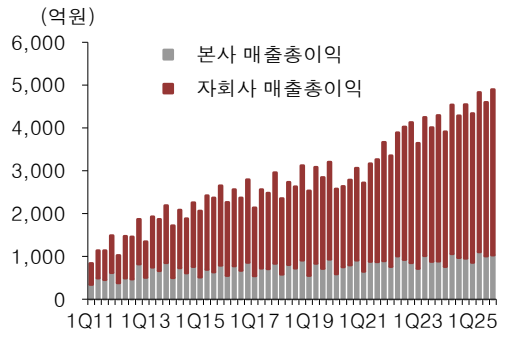
아직 새로운 주주환원 정책의 방향성은 결정되지 않았으나, 그동안 높은 주주환원정책을 보여주었던 회사인 만큼, 기존 정책의 연장선상에서 결정될 것으로 전망. 배당성향 60% 수준은 유지될 것으로 보이며, 자사주의 활용 방안 역시 포괄적으로 검토될 것으로 보임. 꾸준한 이익성장과 주주환원 확대 기조에 주목. 투자의견 BUY와 목표주가 24,000원 유지

표 1 제일기획 분기별 실적 추이 (단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	10,180	10,894	10,725	11,643	10,394	11,636	11,267	12,460	43,443	45,756	48,989
매출총이익	3,907	4,534	4,285	4,548	4,335	4,829	4,642	4,984	17,275	18,789	19,935
본사	757	1,058	968	952	859	1,103	1,006	1,019	3,735	3,987	4,183
연결자회사	3,150	3,476	3,317	3,596	3,476	3,726	3,636	3,965	13,540	14,802	15,752
유럽	760	827	818	861	809	868	834	878	3,266	3,390	3,458
중국	871	985	914	1,001	827	915	941	1,031	3,770	3,714	3,788
북미	572	610	585	602	767	783	720	790	2,369	3,060	3,360
아시아	409	438	429	490	445	481	471	538	1,767	1,935	2,123
중남미/중동	439	519	496	535	547	598	573	617	1,989	2,335	2,642
기타	100	97	75	106	82	81	96	110	379	369	382
영업이익	545	882	956	824	585	918	1,012	916	3,207	3,431	3,576
영업이익률	14.0%	19.5%	22.3%	18.1%	13.5%	19.0%	21.8%	18.4%	18.6%	18.3%	17.9%
세전이익	634	931	909	661	419	904	984	889	3,135	3,197	3,433
세전이익률	16.2%	20.5%	21.2%	14.5%	9.7%	18.7%	21.2%	17.8%	18.1%	17.0%	17.2%
순이익	434	653	608	388	280	626	683	616	2,083	2,205	2,368
순이익률	11.1%	14.4%	14.2%	8.5%	6.5%	13.0%	14.7%	12.4%	12.1%	11.7%	11.9%

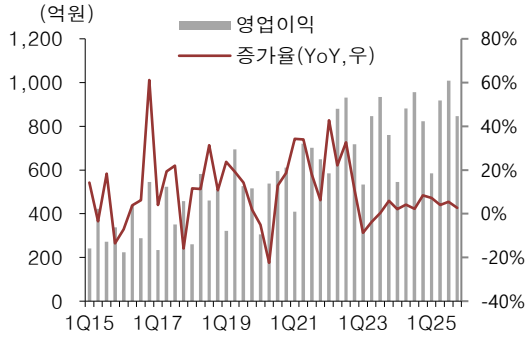
자료: 제일기획, 흥국증권 리서치센터
주 : 이익률은 매출총이익 대비

그림 1 매출총이익 추이



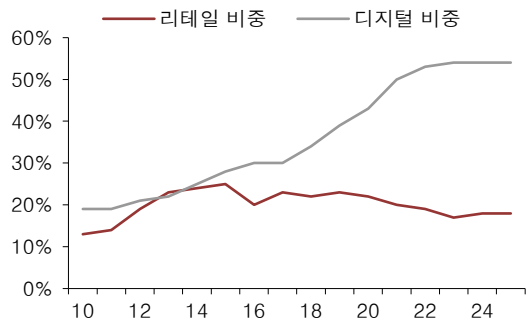
자료: 제일기획, 흥국증권 리서치센터

그림 2 영업이익의 성장



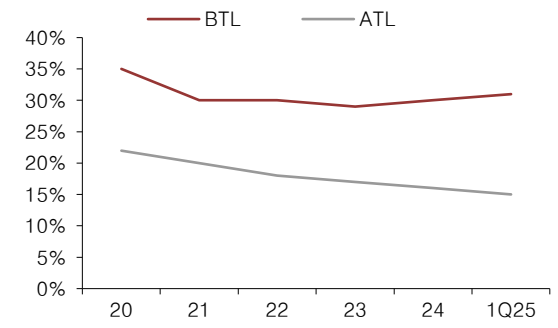
자료: 제일기획, 흥국증권 리서치센터

그림 3 디지털 비중



자료: 제일기획, 흥국증권 리서치센터

그림 4 ATL vs. BTL 추이



자료: 제일기획, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**41,383**	**43,443**	**45,756**	**48,989**	**52,603**
증가율 (Y-Y,%)	(2.7)	5.0	5.3	7.1	7.4
영업이익	**3,075**	**3,207**	**3,431**	**3,576**	**3,665**
증가율 (Y-Y,%)	(1.2)	4.3	7.0	4.2	2.5
EBITDA	3,825	3,978	4,243	4,156	4,147
영업외손익	(227)	(72)	(237)	(144)	(49)
순이자수익	100	147	136	158	175
외화관련손익	(62)	46	(59)	(85)	(93)
지분법손익	7	14	(1)	(1)	(1)
세전계속사업손익	2,848	3,135	3,195	3,433	3,616
당기순이익	**1,901**	**2,083**	**2,203**	**2,368**	**2,495**
지배기업당기순이익	**1,873**	**2,075**	**2,207**	**2,345**	**2,470**
증가율 (Y-Y,%)	(3.3)	10.8	6.4	6.2	5.4
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	14.6	9.3	2.5	5.8	6.6
영업이익증가율(3Yr)	14.5	8.9	3.3	5.2	4.5
EBITDA증가율(3Yr)	11.3	7.6	3.3	2.8	1.4
순이익증가율(3Yr)	6.3	7.5	4.0	7.6	6.2
영업이익률(%)	7.4	7.4	7.5	7.3	7.0
EBITDA마진(%)	9.2	9.2	9.3	8.5	7.9
순이익률 (%)	4.6	4.8	4.8	4.8	4.7
NOPLAT	**2,053**	**2,131**	**2,367**	**2,468**	**2,529**
(+) Dep	750	770	812	580	482
(-) 운전자본투자	647	40	1,467	390	470
(-) Capex	218	264	290	297	319
OpFCF	1,938	2,598	1,421	2,360	2,222

재무상태표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	23,724	27,240	27,836	29,773	31,854
현금성자산	7,013	8,510	6,957	7,569	8,107
매출채권	14,874	16,778	18,533	19,746	21,167
재고자산	531	605	695	740	793
비유동자산	5,171	5,826	5,784	5,712	5,763
투자자산	3,023	2,750	3,019	3,141	3,269
유형자산	849	918	645	460	394
무형자산	1,298	2,158	2,120	2,110	2,101
자산총계	**28,895**	**33,066**	**33,620**	**35,484**	**37,617**
유동부채	13,750	15,649	17,872	18,890	20,047
매입채무	9,982	11,556	11,726	12,494	13,392
유동성이자부채	553	473	2,014	2,097	2,181
비유동부채	2,167	2,677	2,875	2,791	2,770
비유동이자부채	1,174	1,094	1,570	1,433	1,356
부채총계	**15,917**	**18,325**	**20,747**	**21,681**	**22,817**
자본금	230	230	230	230	230
자본잉여금	1,239	1,239	1,239	1,239	1,239
이익잉여금	15,031	15,871	16,833	17,763	18,761
자본조정	(3,635)	(2,760)	(5,589)	(5,589)	(5,589)
자기주식	(2,828)	(2,828)	(2,828)	(2,828)	(2,828)
자본총계	**12,978**	**14,740**	**12,873**	**13,803**	**14,801**
투하자본	6,968	7,001	8,989	9,233	9,678
순차입금	(5,286)	(6,943)	(3,373)	(4,038)	(4,570)
ROA	6.6	6.7	6.6	6.8	6.8
ROE	15.0	15.1	16.2	17.8	17.5
ROIC	29.3	30.5	29.6	27.1	26.7

주요투자지표

(단위:억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	1,628	1,804	1,919	2,038	2,147
BPS	11,183	12,674	11,051	11,859	12,726
DPS	1,110	1,230	1,230	1,280	1,330
Multiples(x,%)					
PER	11.7	9.4	10.7	10.1	9.6
PBR	1.7	1.3	1.9	1.7	1.6
EV/ EBITDA	4.3	3.2	4.8	4.7	4.6
배당수익율	5.8	7.3	6.0	6.2	6.5
PCR	5.5	4.5	35.2	8.0	7.9
PSR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
재무건전성 (%)					
부채비율	122.7	124.3	161.2	157.1	154.2
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	172.5	174.1	155.8	157.6	158.9
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.3	0.2	0.4	0.4	0.3
자산구조					
투하자본(%)	41.0	38.3	47.4	46.3	46.0
현금+투자자산(%)	59.0	61.7	52.6	53.7	54.0
자본구조					
차입금(%)	11.7	9.6	21.8	20.4	19.3
자기자본(%)	88.3	90.4	78.2	79.6	80.7

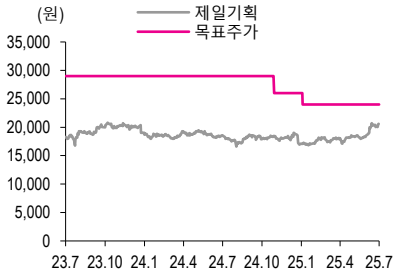
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**2,667**	**3,464**	**(859)**	**2,588**	**2,539**
당기순이익	1,901	2,083	2,205	2,368	2,495
자산상각비	750	770	812	580	482
운전자본증감	(594)	(49)	(1,320)	(390)	(470)
매출채권감소(증가)	(804)	(950)	(1,739)	(1,213)	(1,420)
재고자산감소(증가)	36	(53)	(85)	(45)	(53)
매입채무증가(감소)	48	620	1,417	767	899
투자현금	**(75)**	**(785)**	**(598)**	**(586)**	**(616)**
단기투자자산감소	478	(316)	(134)	(78)	(81)
장기투자증권감소	3	165	13	(22)	(22)
설비투자	(218)	(264)	(290)	(297)	(319)
유무형자산감소	(35)	(124)	(87)	(87)	(87)
재무현금	**(1,923)**	**(1,703)**	**(569)**	**(1,469)**	**(1,466)**
차입금증가	(729)	(574)	(518)	(54)	7
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(1,174)	(1,127)	(1,246)	(1,415)	(1,473)
현금 증감	661	980	(2,020)	533	457
총현금흐름(Gross CF)	**3,969**	**4,294**	**673**	**2,978**	**3,009**
(-) 운전자본증가(감소)	647	40	1,467	390	470
(-) 설비투자	218	264	290	297	319
(+) 자산매각	(35)	(124)	(87)	(87)	(87)
Free Cash Flow	3,069	3,867	(1,171)	2,203	2,132
(-) 기타투자	(3)	(165)	(13)	22	22
잉여현금	3,073	4,031	(1,159)	2,182	2,110

제일기획 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2021-09-07	담당자변경			
2023-07-04	Buy	29,000	(35.1)	(28.3)
2024-11-01	Buy	26,000	(30.4)	(26.9)
2025-01-07	Buy	24,000	(24.2)	(13.8)
2025-07-04	Buy	24,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 06월 30일 기준)

Buy (97.2%)	Hold (2.8%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286