한화투자증권

2025년 11월 21일
기업분석

제일기획 (030000)

지수 랠리 탄력이 둔화되면 빛이나는 종목

▶Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Buy (유지)

목표주가(유지): 26,000원

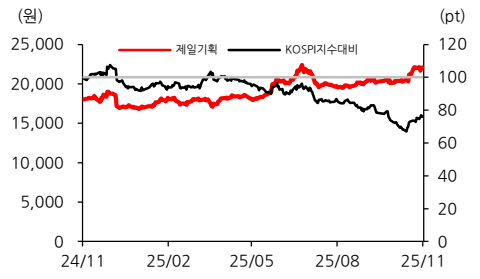
현재 주가(11/20)	22,100 원
상승여력	▲17.6%
시가총액	25,424 억원
발행주식수	115,041 천주
52 주 최고가 / 최저가	22,400 / 16,830 원
90 일 일평균 거래대금	68.51 억원
외국인 지분율	23.0%
주주 구성	
삼성전자 (외 6 인)	28.5%
자사주 (외 1 인)	12.0%
국민연금공단 (외 1 인)	10.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	9.7	12.0	21.7	22.7
상대수익률(KOSPI)	4.7	-16.0	-32.2	-38.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,344	4,590	4,779	4,929
영업이익	321	338	368	398
EBITDA	398	424	430	446
지배주주순이익	208	216	246	261
EPS	2,049	2,134	2,433	2,573
순차입금	-694	-498	-637	-721
PER	8.3	10.4	9.1	8.6
PBR	1.3	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	3.2	4.8	4.4	4.1
배당수익률	6.5	5.7	5.9	6.1
ROE	15.1	14.8	16.2	15.8

주가 추이



대외 불확실성이 컸던 어려운 환경에서도 동사의 외형 및 이익 성장 기조는 견조합니다. 또한, 배당시즌 앞두고 동사에 대한 관심 환기가 기대됩니다. 지난해 대비 DSP 가 늘어날 것으로 추정하며, 주가 조정시마다 매수 대응 전략을 권고합니다.

매체비 효율화 지속되지만 닷컴 및 리테일로 투자 늘려

광고 업황은 통상적으로 4분기가 가장 큰 성수기 효과가 반영되는 시기다. 그럼에도 불구 매체사들을 중심으로 견주어 봤을 때 유의미한 업황 개선 시그널은 없는 것으로 파악된다. 제일기획의 주요 광고주 마케팅 효율화 기조도 크게 변경된 것도 없다. 다만 매체비 중심의 효율화 집행은 지속되겠지만 디지털, 리테일 및 BTL 위주의 투자는 기존 예상보다 늘어날 것으로 예상한다. 또한 경기침체로 인해 지연됐던 프로젝트들이 주요 계열사의 실적 회복 추세에 맞춰 재게되고 있는 것으로 파악된다. 4분기 매출총이익과 영업이익은 YoY 각각 4.5%, 11.4% 성장할 것으로 전망한다.

AI가 마케팅 예산을 줄인다는 우려와는 다르게..

국내외 광고 미디어 업체들은 AI 도입으로 마케팅 예산이 축소될 수 있다는 우려에 노출돼있다. 실제 글로벌 1위 광고대행사 WPP 실적은 역성장이 지속되고 있고 연초 이후 주가는 60% 이상 하락했다. 동사는 실적 및 사업 확장 면에서 이와는 다르다. 1) 이미 리테일 중심 비매체 마케팅 위주로 사업 포트폴리오를 대비해 놓았고, 2) 주요 고객의 내년 사업 분위기는 더 좋아질수 있다는 점까지 고려하면 시장 성장을 크게 상회하는 안정적인 실적을 지속할 것으로 예상한다. 게다가 이미 강도 높은 비용 통제를 진행하고 있는 상황이기에 탑라인 성장세가 예상보다 커진다면 이익 탄력은 보다 강할 것으로 전망한다.

투자의견 BUY와 목표주가 2만 6천 원 유지

내년 실적 기준P/E 9배 수준에서 지지되고 있는 밸류에이션 매력도는 뚜렷하며, 업황 개선 속도에 따라 실적 상향 여지는 크다고 판단한다. 지수 랠리 탄력이 둔화되고 배당주의 매력이 높아지고 있는 지금이 동사의 투자 매력도가 극대화될 수 있는 시기라고 본다. 올해 DPS는 1,250원(24년 1,110원)을 예상하며 기말 배당 메리트를 고려해 주가 조정시마다 매수 대응이 유효하다고 판단한다.

[표1] 제일기획의 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,039	1,119	1,189	1,243	1,083	1,176	1,245	1,275	4,138	4,344	4,590	4,779
YoY(%)	2.1	2.7	10.9	6.8	4.2	5.1	4.7	2.5	(2.7)	5.0	5.7	4.1
매출총이익	433	484	457	475	460	516	481	526	1,619	1,727	1,850	1,983
YoY(%)	10.9	6.7	6.8	4.5	6.1	6.6	5.2	10.7	5.2	6.7	7.1	7.2
본사	86	107	101	101	90	113	106	110	349	374	395	419
해외	348	377	356	374	370	403	375	416	1,270	1,354	1,455	1,564
매출총이익비중(%)												
본사	19.8	22.1	22.1	21.4	19.6	21.9	22.0	20.9	21.6	21.6	21.4	21.1
해외	80.2	77.9	77.9	78.6	80.4	78.1	78.0	79.1	78.4	78.4	78.6	78.9
판관비	375	392	362	383	397	415	378	425	1,311	1,407	1,512	1,615
영업이익	58.5	92.1	95.9	91.8	62.4	100.5	103.4	101.6	308	321	338	368
YoY(%)	7.2	4.4	0.3	11.4	6.7	9.2	7.8	10.6	(1.2)	4.3	5.5	8.8
영업이익률(%)	5.6	8.2	8.1	7.4	5.8	8.6	8.3	8.0	7.4	7.4	7.4	7.7
영업이익률(%)/GP	13.5	19.0	21.0	19.3	13.6	19.5	21.5	19.3	19.0	18.6	18.3	18.6
당기순이익	28.0	51.2	64.9	72.1	45.9	68.1	66.8	65.7	190	208	216	246
순이익률(%)	2.7	4.6	5.5	5.8	4.2	5.8	5.4	5.2	4.6	4.8	4.7	5.2
YoY 성장률												
매출총이익	10.9	6.7	6.8	4.5	6.1	6.6	5.2	10.7	5.2	6.7	7.1	7.2
본사	13.4	0.9	4.4	6.6	5.1	5.8	4.8	8.6	-1.2	7.0	5.8	6.1
해외	10.3	8.4	7.4	3.9	6.3	6.8	5.3	11.3	7.2	6.6	7.4	7.5
영업이익	7.2	4.4	0.3	11.4	6.7	9.2	7.8	10.6	-1.2	4.3	5.5	8.8
순이익	-35.5	-2.1	6.8	85.9	63.7	32.9	2.9	-8.9	-2.8	9.6	3.8	13.9

자료: 제일기획, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	267	346	220	305	256
매출총이익	190	208	216	246	261
영업이익	75	77	85	62	48
EBITDA	-59	-5	-88	-9	-57
순이자손익	-80	-95	52	-41	-149
외화관련손익	4	-5	2	-1	-5
지분법손익	5	62	-130	24	88
세전계속사업손익	-7	-78	-161	-48	-50
당기순이익	-21	-26	-24	-25	-26
지배주주순이익	-4	-13	-4	-2	-2
증가율(%)	48	-32	-31	-9	-9
매출액	-192	-170	-142	-127	-132
영업이익	-73	-57	-29	0	0
EBITDA	-117	-112	-113	-127	-132
순이익	-117	-112	-112	-127	-132
이익률(%)	397	429	309	314	313
매출총이익률	65	4	129	9	57
영업이익률	22	26	24	25	26
EBITDA 이익률	-3	-12	-4	-2	-2
세전이익률	307	387	152	278	228
순이익률	25	9	62	12	13

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,372	2,724	2,663	2,851	3,097
현금성자산	701	851	834	973	1,057
매출채권	1,487	1,678	1,609	1,650	1,799
재고자산	53	61	58	60	65
비유동자산	517	583	613	590	583
투자자산	302	275	355	367	380
유형자산	85	92	67	43	33
무형자산	130	216	191	180	170
자산총계	2,890	3,307	3,276	3,441	3,679
유동부채	1,375	1,565	1,418	1,458	1,563
매입채무	998	1,156	947	971	1,059
유동성이자부채	55	47	73	73	73
비유동부채	217	268	382	386	391
비유동이자부채	117	109	263	263	263
부채총계	1,592	1,833	1,799	1,844	1,954
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,503	1,587	1,679	1,799	1,927
자본조정	-363	-276	-364	-364	-364
자기주식	-283	-283	-283	-283	-283
자본총계	1,298	1,474	1,477	1,596	1,725

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	267	346	220	305	256
당기순이익	190	208	216	246	261
자산상각비	75	77	85	62	48
운전자본증감	-59	-5	-88	-9	-57
매출채권 감소(증가)	-80	-95	52	-41	-149
재고자산 감소(증가)	4	-5	2	-1	-5
매입채무 증가(감소)	5	62	-130	24	88
투자현금흐름	-7	-78	-161	-48	-50
유형자산처분(취득)	-21	-26	-24	-25	-26
무형자산 감소(증가)	-4	-13	-4	-2	-2
투자자산 감소(증가)	48	-32	-31	-9	-9
재무현금흐름	-192	-170	-142	-127	-132
차입금의 증가(감소)	-73	-57	-29	0	0
자본의 증가(감소)	-117	-112	-113	-127	-132
배당금의 지급	-117	-112	-112	-127	-132
총현금흐름	397	429	309	314	313
(-)운전자본증가(감소)	65	4	129	9	57
(-)설비투자	22	26	24	25	26
(+)자산매각	-3	-12	-4	-2	-2
Free Cash Flow	307	387	152	278	228
(-)기타투자	25	9	62	12	13
잉여현금	282	378	90	266	216
NOPLAT	205	213	234	247	267
(+) Dep	75	77	85	62	48
(-)운전자본투자	65	4	129	9	57
(-)Capex	22	26	24	25	26
OpFCF	194	260	167	275	232

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	1,628	2,049	2,134	2,433	2,573
BPS	11,183	12,674	12,709	13,750	14,871
DPS	1,110	1,110	1,250	1,300	1,350
CFPS	3,450	3,732	2,682	2,727	2,722
ROA(%)	6.6	6.7	6.6	7.3	7.3
ROE(%)	15.0	15.1	14.8	16.2	15.8
ROIC(%)	29.3	30.5	28.8	26.9	28.7
Multiples(x,%)					
PER	11.7	8.3	10.4	9.1	8.6
PBR	1.7	1.3	1.7	1.6	1.5
PSR	0.5	0.4	0.6	0.5	0.5
PCR	5.5	4.5	8.2	8.1	8.1
EV/EBITDA	4.3	3.2	4.8	4.4	4.1
배당수익률	5.8	6.5	5.7	5.9	6.1
안정성(%)					
부채비율	122.7	124.3	121.9	115.5	113.3
Net debt/Equity	-40.7	-47.1	-33.7	-39.9	-41.8
Net debt/EBITDA	-138.2	-174.6	-117.6	-148.1	-161.9
유동비율	172.5	174.1	187.9	195.6	198.2
이자보상배율(배)	28.2	32.7	27.2	31.4	34.0
자산구조(%)					
투하자본	41.0	38.3	43.8	40.4	39.9
현금+투자자산	59.0	61.7	56.2	59.6	60.1
자본구조(%)					
차입금	11.7	9.6	18.5	17.4	16.3
자기자본	88.3	90.4	81.5	82.6	83.7

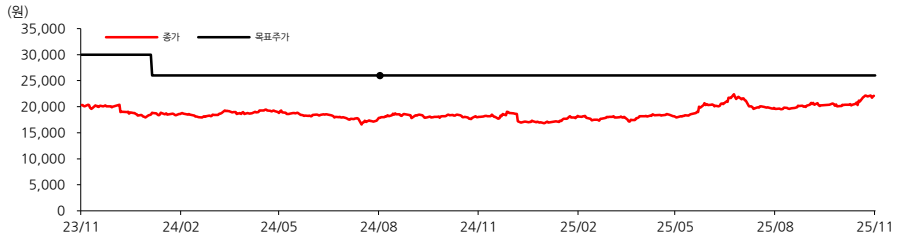
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 11 월 21 일)

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 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 김나우)
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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[제일기획의 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.01.25	2024.01.31	2024.04.11	2024.04.29	2024.05.29
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		26,000	26,000	26,000	26,000	26,000
일 시	2024.06.25	2024.08.01	2024.09.20	2024.11.01	2024.11.19	2025.02.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	26,000	26,000	26,000	26,000	26,000	26,000
일 시	2025.04.08	2025.04.28	2025.10.20	2025.11.21		
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
2024.01.25	Buy	26,000	-29.80	-25.12
2025.02.05	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: 2025 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%