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

(030000)

제일기획

26년에도 성장 기대

BUY(유지)

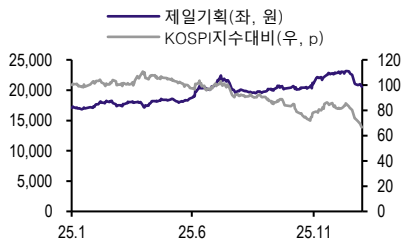
목표주가	26,000원(유지)
현재주가(01/08)	20,300원
상승여력	28.1%
시가총액	2,335십억원
발행주식수	115,041천주
52주 최고가 / 최저가	23,150 / 16,830원
3개월 일평균거래대금	9십억원
외국인 지분율	24.4%
주요주주	
삼성전자 (외 6인)	28.5%
자사주 (외 1인)	12.0%
국민연금공단 (외 1인)	9.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-11.4	0.2	-3.1	18.7
상대수익률(KOSPI)	-20.9	-28.0	-49.2	-61.9

(단위: 억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	41,383	43,443	45,629	48,623
영업이익	3,075	3,207	3,372	3,561
EBITDA	3,825	3,978	4,245	4,238
지배주주순이익	1,873	2,075	2,165	2,300
EPS	1,628	1,804	1,882	1,999
순차입금	-5,286	-6,943	-2,680	-3,459
PER	11.7	9.4	10.9	10.3
PBR	1.7	1.3	1.8	1.7
EV/EBITDA	4.3	3.2	4.9	4.8
배당수익률	5.8	7.3	6.1	6.3
ROE	15.0	15.1	15.8	17.4
컨센서스 영업이익	-	-	3,387	3,642
컨센서스 EPS	-	-	1,825	2,121

주가추이



26년에도 성장 기조를 이어갈 것으로 전망

전반적인 광고 산업이 커다란 변곡점을 지나고 있는 상황에서도, 제일기획은 커버리지 확대와 디지털 중심으로의 체질 개선을 통해 마케팅 솔루션 제공사로서의 입지를 다지며 성장세를 이어왔음. 이러한 기조는 26년에도 이어질 것으로 전망. 주요 고객사의 오운드 미디어 중심의 세일즈 연계 마케팅 수요는 여전히 탄탄한 것으로 판단되며, 레거시 미디어의 일부 회복 및 비계열 부문의 지속적인 확대 기조가 나타날 것으로 전망되기 때문

한편 지난 4분기 실적은 상대적으로 견조한 실적을 거둘 것으로 전망. 비록 기대했던 성수기 효과가 일부 선반영 및 이연되는 모습을 보인 것으로 파악되나, 안정적인 실적 기조를 유지해 가고 있는 것으로 보임. 4분기 예상 매출총이익은 4,863억원(+6.9% YoY), 예상 영업이익은 907억원(+10.1% YoY)으로 추정. 지역별로는 본사가 닷컴/리테일 중심의 성장세가 이어지고 있으며, 북미와 신흥시장의 성장세 또한 견조한 반면, 중국과 유럽이 다소 부진했던 기존의 기조를 이어가고 있는 것으로 보임.

광고업은 변곡점을 지나는 중, 방송광고 소폭 호전 기대

26년 광고산업은 기존 레거시 미디어의 광고 축소 기조 유지, 광고 제작과 미디어 집행에 있어 AI 대체 움직임 강화 및 디지털로의 무게 중심 이동 등의 특징이 그대로 이어질 것으로 전망. 여러가지 어려운 환경에도 불구하고 우리는 조심스럽게 전반적인 방송 광고경기의 호전을 기대함. 최근 3년여간의 역성장으로 방송광고 규모가 너무 낮아진 상황에서, 다양한 스포츠 이벤트가 일정 부분의 수요를 늘려줄 것으로 예상되는데다, 정책당국의 방송광고 규제 완화 기조가 나타날 것으로 예상되기 때문

투자의견 BUY, 목표주가 26,000원 유지

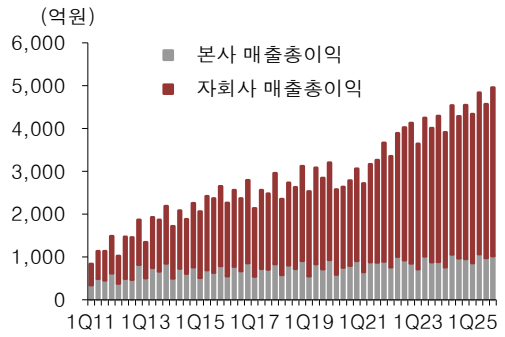
25년 연간 배당은 24년보다 소폭 증가한 DPS 1,250원 수준 이상은 나타날 것으로 전망. Valuation 또한 낮은 수준에 머무르고 있으며, 이익성장과 연동되는 주주환원 확대 기조 또한 여전히 매력적인 투자포인트. 투자의견 BUY와 목표주가 26,000원 유지

표 1 제일기획 분기별 실적 추이 (단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	10,394	11,188	11,889	12,157	11,224	12,490	12,000	12,909	43,443	45,629	48,623
매출총이익	4,335	4,838	4,574	4,863	4,585	5,076	4,799	5,163	17,275	18,610	19,624
본사	859	1,068	1,010	988	893	1,078	1,021	1,025	3,735	3,924	4,017
연결자회사	3,476	3,770	3,564	3,875	3,692	3,998	3,779	4,139	13,540	14,685	15,608
유럽	809	829	784	853	801	837	776	861	3,266	3,274	3,275
중국	827	1,006	859	991	843	1,026	876	1,010	3,770	3,683	3,756
북미	767	780	746	770	842	834	808	843	2,369	3,063	3,327
아시아	445	495	488	546	514	572	564	630	1,767	1,974	2,280
중남미/중동	547	539	559	594	598	592	614	652	1,989	2,239	2,456
기타	82	122	127	122	93	137	141	141	379	453	513
영업이익	585	921	959	907	603	970	992	995	3,207	3,372	3,561
영업이익률	13.5%	19.0%	21.0%	18.7%	13.1%	19.1%	20.7%	19.3%	18.6%	18.1%	18.1%
세전이익	419	747	987	1,003	503	914	945	1,005	3,135	3,155	3,367
세전이익률	9.7%	15.4%	21.6%	20.6%	11.0%	18.0%	19.7%	19.5%	18.1%	17.0%	17.2%
순이익	280	512	649	730	347	630	652	694	2,083	2,171	2,323
순이익률	6.5%	10.6%	14.2%	15.0%	7.6%	12.4%	13.6%	13.4%	12.1%	11.7%	11.8%

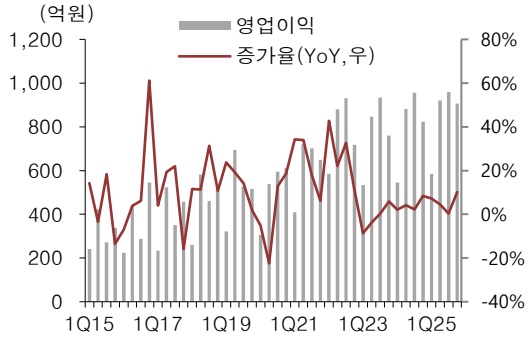
자료: 제일기획, 흥국증권 리서치센터
주 : 이익률은 매출총이익 대비

그림 1 매출총이익 추이



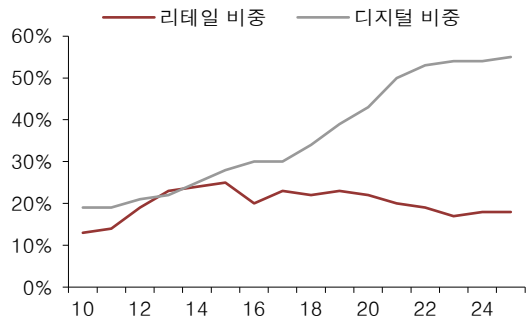
자료: 제일기획, 흥국증권 리서치센터

그림 2 영업이익의 성장



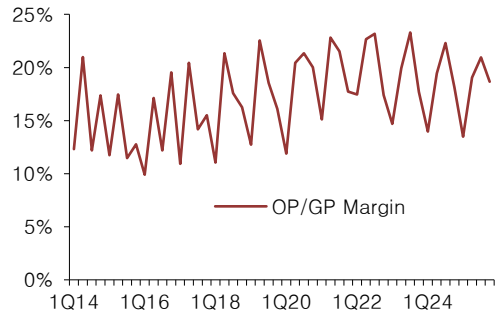
자료: 제일기획, 흥국증권 리서치센터

그림 3 리테일과 디지털 비중



자료: 제일기획, 흥국증권 리서치센터

그림 4 OP/GP 마진 추이



자료: 제일기획, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**41,383**	**43,443**	**45,629**	**48,623**	**52,020**
증가율 (Y-Y,%)	(2.7)	5.0	5.0	6.6	7.0
영업이익	**3,075**	**3,207**	**3,372**	**3,561**	**3,743**
증가율 (Y-Y,%)	(1.2)	4.3	5.1	5.6	5.1
EBITDA	3,825	3,978	4,245	4,238	4,258
영업외손익	(227)	(72)	(219)	(194)	(95)
순이자수익	100	147	124	231	254
외화관련손익	(62)	46	(233)	(245)	(244)
지분법손익	7	14	16	26	26
세전계속사업손익	2,848	3,135	3,153	3,367	3,648
당기순이익	**1,901**	**2,083**	**2,169**	**2,323**	**2,517**
지배기업당기순이익	**1,873**	**2,075**	**2,165**	**2,300**	**2,492**
증가율 (Y-Y,%)	(3.3)	10.8	4.3	6.2	8.3
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	14.6	9.3	2.4	5.5	6.2
영업이익증가율(3Yr)	14.5	8.9	2.7	5.0	5.3
EBITDA증가율(3Yr)	11.3	7.6	3.3	3.5	2.3
순이익증가율(3Yr)	6.3	7.5	3.5	6.9	6.5
영업이익률(%)	7.4	7.4	7.4	7.3	7.2
EBITDA마진(%)	9.2	9.2	9.3	8.7	8.2
순이익률 (%)	4.6	4.8	4.8	4.8	4.8
NOPLAT	**2,053**	**2,131**	**2,320**	**2,457**	**2,583**
(+) Dep	750	770	873	678	515
(-) 운전자본투자	647	40	1,107	339	419
(-) Capex	218	264	103	295	316
OpFCF	1,938	2,598	1,984	2,500	2,363

재무상태표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	23,724	27,240	24,967	26,767	28,702
현금성자산	7,013	8,510	6,036	6,709	7,313
매출채권	14,874	16,778	16,322	17,330	18,532
재고자산	531	605	606	643	688
비유동자산	5,171	5,826	6,959	6,757	6,746
투자자산	3,023	2,750	4,149	4,317	4,492
유형자산	849	918	833	539	425
무형자산	1,298	2,158	1,977	1,901	1,829
자산총계	**28,895**	**33,066**	**31,926**	**33,525**	**35,448**
유동부채	13,750	15,649	15,081	15,910	16,863
매입채무	9,982	11,556	9,849	10,458	11,183
유동성이자부채	553	473	810	851	892
비유동부채	2,167	2,677	3,909	3,816	3,790
비유동이자부채	1,174	1,094	2,547	2,398	2,315
부채총계	**15,917**	**18,325**	**18,990**	**19,726**	**20,653**
자본금	230	230	230	230	230
자본잉여금	1,239	1,239	1,239	1,239	1,239
이익잉여금	15,031	15,871	16,983	17,845	18,841
자본조정	(3,635)	(2,760)	(5,665)	(5,665)	(5,665)
자기주식	(2,828)	(2,828)	(2,828)	(2,828)	(2,828)
자본총계	**12,978**	**14,740**	**12,936**	**13,798**	**14,795**
투하자본	6,968	7,001	9,323	9,368	9,678
순차입금	(5,286)	(6,943)	(2,680)	(3,459)	(4,105)
ROA	6.6	6.7	6.7	7.0	7.2
ROE	15.0	15.1	15.8	17.4	17.6
ROIC	29.3	30.5	28.4	26.3	27.1

주요투자지표

(단위:억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	1,628	1,804	1,882	1,999	2,166
BPS	11,183	12,674	11,115	11,865	12,731
DPS	1,110	1,230	1,250	1,300	1,350
Multiples(x,%)					
PER	11.7	9.4	10.9	10.3	9.5
PBR	1.7	1.3	1.8	1.7	1.6
EV/ EBITDA	4.3	3.2	4.9	4.8	4.6
배당수익율	5.8	7.3	6.1	6.3	6.6
PCR	5.5	4.5	17.7	7.9	7.8
PSR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
재무건전성 (%)					
부채비율	122.7	124.3	146.8	143.0	139.6
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	165.6	168.2	170.2
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.3	0.2	0.3	0.4	0.3
자산구조					
투하자본(%)	41.0	38.3	47.8	45.9	45.1
현금+투자자산(%)	59.0	61.7	52.2	54.1	54.9
자본구조					
차입금(%)	11.7	9.6	20.6	19.1	17.8
자기자본(%)	88.3	90.4	79.4	80.9	82.2

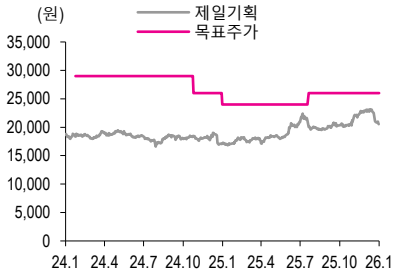
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**2,667**	**3,464**	**(510)**	**2,668**	**2,620**
당기순이익	1,901	2,083	2,171	2,323	2,517
자산상각비	750	770	873	678	515
운전자본증감	(594)	(49)	(972)	(339)	(419)
매출채권감소(증가)	(804)	(950)	440	(1,009)	(1,201)
재고자산감소(증가)	36	(53)	3	(37)	(45)
매입채무증가(감소)	48	620	(1,768)	609	725
투자현금	**(75)**	**(785)**	**(721)**	**(537)**	**(568)**
단기투자자산감소	478	(316)	(584)	(86)	(90)
장기투자증권감소	3	165	343	(12)	(14)
설비투자	(218)	(264)	(103)	(295)	(316)
유무형자산감소	(35)	(124)	(32)	(13)	(13)
재무현금	**(1,923)**	**(1,703)**	**(1,906)**	**(1,545)**	**(1,538)**
차입금증가	(729)	(574)	(611)	(107)	(42)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(1,174)	(1,127)	(1,246)	(1,438)	(1,496)
현금 증감	661	980	(3,137)	586	514
총현금흐름(Gross CF)	**3,969**	**4,294**	**1,335**	**3,007**	**3,039**
(-) 운전자본증가(감소)	647	40	1,107	339	419
(-) 설비투자	218	264	103	295	316
(+) 자산매각	(35)	(124)	(32)	(13)	(13)
Free Cash Flow	3,069	3,867	94	2,360	2,291
(-) 기타투자	(3)	(165)	(343)	12	14
잉여현금	3,073	4,031	436	2,348	2,278

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			
2024-01-31	Buy	29,000	(36.7)	(32.9)
2024-11-01	Buy	26,000	(30.4)	(26.9)
2025-01-07	Buy	24,000	(22.7)	(6.7)
2025-07-28	Buy	26,000	(19.5)	(11.0)
2026-01-08	Buy	26,000		

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 12월 31일 기준)

Buy (97.4%)	Hold (2.6%)	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