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

(030000)

제일기획

BUY(유지)

꾸준함이 주는 안정감

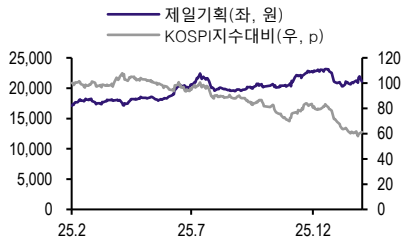
목표주가	26,000원(유지)
현재주가(02/02)	21,100원
상승여력	23.2%
시가총액	24,274억원
발행주식수	115,041천주
52주 최고가 / 최저가	23,150 / 16,980원
3개월 일평균거래대금	85억원
외국인 지분율	25.4%
주요주주	
삼성전자 (외 6인)	28.5%
자사주 (외 1인)	12.0%
국민연금공단 (외 1인)	9.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.2	3.7	7.8	22.8
상대수익률(KOSPI)	-13.7	-16.8	-50.9	-73.8

(단위: 억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	41,383	43,443	45,469	47,806
영업이익	3,075	3,207	3,369	3,547
EBITDA	3,825	3,978	4,242	4,222
지배주주순이익	1,873	2,075	2,076	2,221
EPS	1,628	1,804	1,804	1,931
순차입금	-5,286	-6,943	-2,685	-3,455
PER	11.7	9.4	11.7	10.9
PBR	1.7	1.3	1.9	1.8
EV/EBITDA	4.3	3.2	5.1	4.9
배당수익률	5.8	7.3	5.8	6.1
ROE	15.0	15.1	15.2	17.0
컨센서스 영업이익	-	-	3,376	3,642
컨센서스 EPS	-	-	1,819	2,118

주가추이



4분기 영업이익 904억원(+9.7% YoY)으로 예상치 부합

제일기획의 4분기 매출총이익은 4,853억원(+6.8% YoY), 영업이익은 904억원(+9.7% YoY)을 기록하며 예상치에 부합. 성수기 효과의 일부 선반영에도 불구하고 견조한 성장 기조를 이어 나가고 있음. 해외법인 중심의 리테일 물량 증가세와 자회사 ATL 성과가 나타나고 있으며, 닷컴/커머스 등 디지털 분야의 커버리지 또한 지속적으로 확대되는 추세

본사 매출총이익은 971억원(+2.0% YoY), 연결 자회사는 3,881억원(+7.9% 9YoY)를 기록. 본사는 비계열 성과와 더불어 리테일/디지털 중심의 성장세가 이어졌음. 해외에서는 일부 자회사의 부진 지속에도 불구하고 북미(+22.0% YoY)와 중국(+12.6% YoY)의 호조세로 성장세가 이어졌음

26년 목표는 외형 성장 5%, OP/GP 18%선 유지

최근 광고 산업은 레거시 미디어의 침체 장기화, 디지털로의 무게중심 가속화, AI의 제작 및 매체집행 활용 증가세 등의 특징을 보이며 커다란 변곡점을 지나고 있는 상황. 국내 방송광고는 연중 스포츠 이벤트 효과와 방송광고 규제완화 등으로 인해 다소 반등할 것으로 기대되긴 하나, 거대한 시대적인 흐름을 되돌리는 수준까지는 다다르지 못할 것으로 전망. 제일기획은 불확실한 상황에서도 26년 성장목표를 외형 5% 수준 성장, 18%의 OP/GP 마진 방어로 설정. 1) 디지털 중심의 체질 개선을 통해 마케팅 솔루션 제공 업체로의 입지를 다지며 기존 사업영역을 더욱 공고히 하고, 2) 관련 커버리지를 확장시키며, 3) 옥외광고, IP 등 직접투자 확대를 통해 수익원을 다각화 시킬 뿐만 아니라, 4) 내실경영을 통한 수익성 방어를 통해 목표를 달성한다는 계획

투자의견 BUY, 목표주가 26,000원 유지

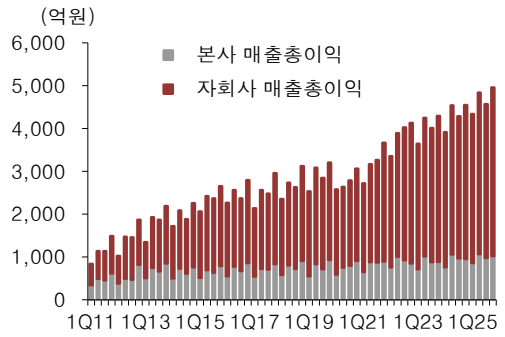
한편 25년 연간 배당은 24년 수준인 DPS 1,230원으로 결정. 향후 27년까지 주주환원정책의 룰은 기존과 같은 배당성향 60% 이상을 원칙으로 함. 견조한 이익성장세가 점진적인 주주환원의 확대로 연결될 것. 꾸준함이 주는 매력에 주목할 필요. 투자의견 BUY와 목표주가 26,000원 유지

표 1 제일기획 분기별 실적 추이 (단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	10,394	11,188	11,889	11,997	11,005	12,314	11,815	12,673	43,443	45,469	47,806
매출총이익	4,335	4,838	4,574	4,853	4,508	5,022	4,746	5,126	17,275	18,599	19,401
본사	859	1,068	1,010	971	877	1,078	1,021	991	3,735	3,908	3,967
연결자회사	3,476	3,770	3,564	3,881	3,631	3,943	3,725	4,135	13,540	14,691	15,435
유럽	809	829	784	825	793	825	776	841	3,266	3,247	3,235
중국	827	1,006	859	1,127	839	1,021	872	1,172	3,770	3,819	3,904
북미	767	780	746	735	843	850	810	827	2,369	3,027	3,330
아시아	445	495	488	529	478	533	526	570	1,767	1,957	2,108
중남미/중동	547	539	559	535	593	588	609	588	1,989	2,179	2,379
기타	82	122	127	132	85	127	132	137	379	462	480
영업이익	585	921	959	904	595	982	1,000	969	3,207	3,369	3,547
영업이익률	13.5%	19.0%	21.0%	18.6%	13.2%	19.6%	21.1%	18.9%	18.6%	18.1%	18.3%
세전이익	419	747	987	894	496	926	952	878	3,135	3,047	3,252
세전이익률	9.7%	15.4%	21.6%	18.4%	11.0%	18.4%	20.1%	17.1%	18.1%	16.4%	16.8%
순이익	280	512	649	644	342	639	657	606	2,083	2,086	2,244
순이익률	6.5%	10.6%	14.2%	13.3%	7.6%	12.7%	13.8%	11.8%	12.1%	11.2%	11.6%

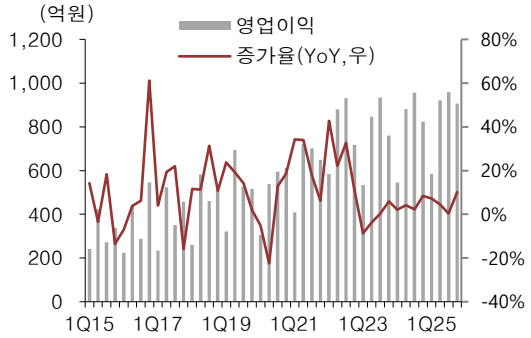
자료: 제일기획, 흥국증권 리서치센터
주 : 이익률은 매출총이익 대비

그림 1 매출총이익 추이



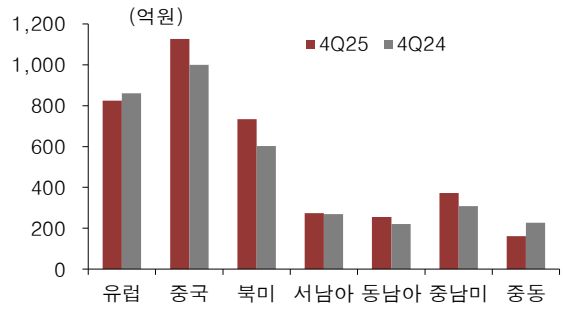
자료: 제일기획, 흥국증권 리서치센터

그림 2 영업이익의 성장



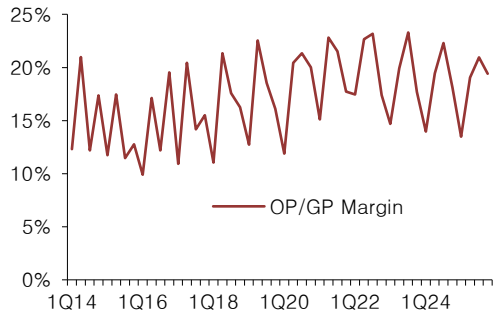
자료: 제일기획, 흥국증권 리서치센터

그림 3 해외 주요 지역별 매출총이익 (4Q25)



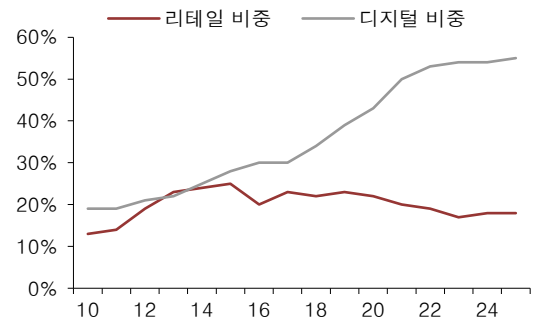
자료: 제일기획, 흥국증권 리서치센터

그림 4 OP/GP 마진 추이



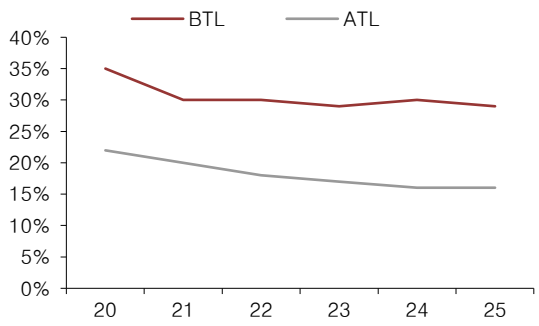
자료: 제일기획, 흥국증권 리서치센터

그림 5 디지털 비중



자료: 제일기획, 흥국증권 리서치센터

그림 6 ATL vs. BTL 추이



자료: 제일기획, 흥국증권 리서치센터

그림 7 본사 비계열 주요 광고주

자료: 제일기획, 흥국증권 리서치센터

그림 8 해외 비계열 주요 광고주

자료: 제일기획, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**41,383**	**43,443**	**45,469**	**47,806**	**50,363**
증가율 (Y-Y,%)	(2.7)	5.0	4.7	5.1	5.3
영업이익	**3,075**	**3,207**	**3,369**	**3,547**	**3,724**
증가율 (Y-Y,%)	(1.2)	4.3	5.0	5.3	5.0
EBITDA	3,825	3,978	4,242	4,222	4,233
영업외손익	(227)	(72)	(324)	(295)	(197)
순이자수익	100	147	124	231	254
외화관련손익	(62)	46	(233)	(245)	(244)
지분법손익	7	14	16	26	26
세전계속사업손익	2,848	3,135	3,045	3,252	3,526
당기순이익	**1,901**	**2,083**	**2,084**	**2,244**	**2,433**
지배기업당기순이익	**1,873**	**2,075**	**2,076**	**2,221**	**2,409**
증가율 (Y-Y,%)	(3.3)	10.8	0.0	7.0	8.4
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	14.6	9.3	2.2	4.9	5.1
영업이익증가율(3Yr)	14.5	8.9	2.7	4.9	5.1
EBITDA증가율(3Yr)	11.3	7.6	3.3	3.3	2.1
순이익증가율(3Yr)	6.3	7.5	2.1	5.7	5.3
영업이익률(%)	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4
EBITDA마진(%)	9.2	9.2	9.3	8.8	8.4
순이익률 (%)	4.6	4.8	4.6	4.7	4.8
NOPLAT	**2,053**	**2,131**	**2,306**	**2,447**	**2,569**
(+) Dep	750	770	873	675	509
(-) 운전자본투자	647	40	1,013	295	283
(-) Capex	218	264	102	290	306
OpFCF	1,938	2,598	2,063	2,537	2,490

재무상태표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	23,724	27,240	24,750	26,435	28,125
현금성자산	7,013	8,510	6,042	6,705	7,389
매출채권	14,874	16,778	16,107	17,014	17,902
재고자산	531	605	598	631	664
비유동자산	5,171	5,826	6,958	6,754	6,739
투자자산	3,023	2,750	4,149	4,317	4,492
유형자산	849	918	832	536	417
무형자산	1,298	2,158	1,977	1,901	1,829
자산총계	**28,895**	**33,066**	**31,708**	**33,189**	**34,863**
유동부채	13,750	15,649	14,951	15,719	16,483
매입채무	9,982	11,556	9,719	10,267	10,803
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**	**18,860**	**19,535**	**20,273**
자본금	230	230	230	230	230
자본잉여금	1,239	1,239	1,239	1,239	1,239
이익잉여금	15,031	15,871	16,894	17,700	18,637
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**	**12,848**	**13,654**	**14,590**
투하자본	6,968	7,001	9,229	9,227	9,398
순차입금	(5,286)	(6,943)	(2,685)	(3,455)	(4,182)
ROA	6.6	6.7	6.4	6.8	7.1
ROE	15.0	15.1	15.2	17.0	17.2
ROIC	29.3	30.5	28.4	26.5	27.6

주요투자지표

(단위:억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	1,628	1,804	1,804	1,931	2,094
BPS	11,183	12,674	11,038	11,739	12,553
DPS	1,110	1,230	1,230	1,280	1,330
Multiples(x,%)					
PER	11.7	9.4	11.7	10.9	10.1
PBR	1.7	1.3	1.9	1.8	1.7
EV/ EBITDA	4.3	3.2	5.1	4.9	4.7
배당수익율	5.8	7.3	5.8	6.1	6.3
PCR	5.5	4.5	19.5	8.3	8.2
PSR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
재무건전성 (%)					
부채비율	122.7	124.3	146.8	143.1	138.9
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	165.5	168.2	170.6
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	47.5	45.6	44.2
현금+투자자산(%)	59.0	61.7	52.5	54.4	55.8
자본구조					
차입금(%)	11.7	9.6	20.7	19.2	18.0
자기자본(%)	88.3	90.4	79.3	80.8	82.0

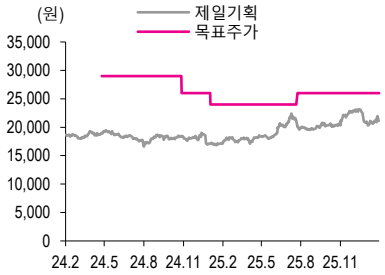
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**2,667**	**3,464**	**(506)**	**2,631**	**2,667**
당기순이익	1,901	2,083	2,086	2,244	2,433
자산상각비	750	770	873	675	509
운전자본증감	(594)	(49)	(879)	(295)	(283)
매출채권감소(증가)	(804)	(950)	655	(908)	(888)
재고자산감소(증가)	36	(53)	10	(34)	(33)
매입채무증가(감소)	48	620	(1,897)	548	536
투자현금	**(75)**	**(785)**	**(720)**	**(532)**	**(558)**
단기투자자산감소	478	(316)	(584)	(86)	(90)
장기투자증권감소	3	165	343	(12)	(14)
설비투자	(218)	(264)	(102)	(290)	(306)
유무형자산감소	(35)	(124)	(32)	(13)	(13)
재무현금	**(1,923)**	**(1,703)**	**(1,906)**	**(1,522)**	**(1,515)**
차입금증가	(729)	(574)	(611)	(107)	(42)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(1,174)	(1,127)	(1,246)	(1,415)	(1,473)
현금 증감	661	980	(3,132)	577	594
총현금흐름(Gross CF)	**3,969**	**4,294**	**1,246**	**2,926**	**2,950**
(-) 운전자본증가(감소)	647	40	1,013	295	283
(-) 설비투자	218	264	102	290	306
(+) 자산매각	(35)	(124)	(32)	(13)	(13)
Free Cash Flow	3,069	3,867	99	2,328	2,349
(-) 기타투자	(3)	(165)	(343)	12	14
잉여현금	3,073	4,031	441	2,316	2,335

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			
2024-04-29	Buy	29,000	(37.0)	(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)
2026-02-03	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