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

(030000)

제일기획

BUY(유지)

장기 성장성은 여전히 유효

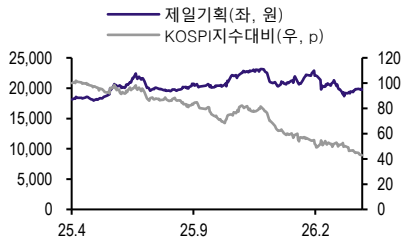
목표주가	26,000원(유지)
현재주가(04/24)	19,750원
상승여력	31.6%
시가총액	22,721억원
발행주식수	115,041천주
52주 최고가 / 최저가	23,150 / 17,950원
3개월 일평균거래대금	86억원
외국인 지분율	23.1%
주요주주	
삼성전자 (외 6인)	28.4%
자사주 (외 1인)	12.0%
국민연금공단 (외 1인)	9.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-4.1	-6.0	-3.2	8.2
상대수익률(KOSPI)	-20.7	-35.7	-67.5	-148.6

(단위: 억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	43,443	45,469	46,326	49,505
영업이익	3,207	3,369	3,382	3,628
EBITDA	3,978	4,212	4,174	4,229
지배주주순이익	2,075	2,075	2,221	2,401
EPS	1,804	1,804	1,931	2,087
순차입금	-6,738	-5,577	-3,127	-3,610
PER	9.4	11.6	10.2	9.5
PBR	1.3	1.5	1.6	1.5
EV/EBITDA	3.2	4.4	4.7	4.5
배당수익률	7.3	5.9	6.2	6.5
ROE	15.1	13.7	15.0	16.7
컨센서스 영업이익	-	-	3,520	0
컨센서스 EPS	-	-	1,986	0

주가추이



1분기 영업이익 365억원(-37.6% YoY)으로 예상치 하회

제일기획의 1분기 매출총이익은 4,423억원(+2.0% YoY), 영업이익은 365억원(-37.6% YoY)을 기록하며 예상치를 하회. 유럽 등 해외 거점 비즈니스의 구조적인 재편을 위한 일시적 효율화 비용과 추가 퇴직 충당금 증가 및 AI 솔루션 투자 등 일회성 비용 반영으로 수익성이 악화. 다만 이러한 수익성 악화는 일시적인 것으로 판단되며, 일회성 요인을 제외할 경우 예년 수준에 근접하는 이익을 달성한 것으로 보임. 2분기 이후 정상 마진율로 복귀할 것으로 예상됨.

한편 주요 고객사 D2C 사업 확대에도 불구하고 Top-Line 성장 또한 다소 예상에 못 미침. 본사 매출총이익은 888억원(+3.4% YoY)를 기록하며 비교적 선방하는 모습을 보였으나, 연결 자회사 매출총이익은 3,535억원(+1.7% 9YoY)을 기록하며 예상보다 부진. 지역별로는 북미의 성장율 축소(+5.0% YoY)와 더불어, 중국(-5.9% YoY), 유럽(+0.4% YoY) 등이 기대에 못미치는 성과를 거두었음.

장기적 성장세 유효, 외형 성장 5%, OP/GP 18%선 유지

1분기 일시적인 실적 부진에도 불구하고, 장기적 관점에서의 성장성은 여전히 유효한 것으로 판단. 26년 성장 목표를 외형 5%, OP/GP 마진율은 18%로 제시한 바 있는데, 이 수준은 달성 가능한 것으로 판단됨. 1) 디지털 중심의 체질 개선으로 전통적인 광고 에이전시에서 종합 마케팅 솔루션 업체로의 변신이 차질없이 진행되고 있어, 2) 굳건한 기존 사업영역을 바탕으로 커버리지 확대 기조 또한 나타나고 있으며, 3) 다양한 수익원 다각화 움직임과 더불어, 4) 비용 효율화를 통한 수익성 방어 노력 또한 수반되고 있기 때문.

투자의견 BUY, 목표주가 26,000원 유지

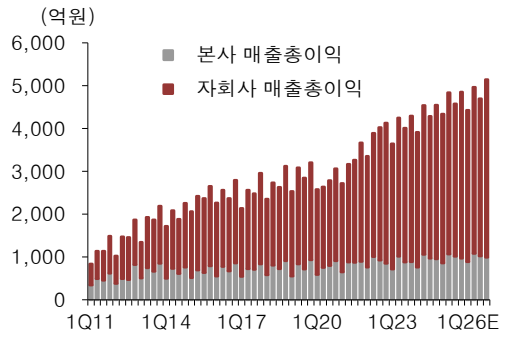
주주환원의 기조는 27년까지 배당성향 60% 이상을 원칙으로 삼음. 보유 자사주(약 12%) 소각의 시기는 아직 미정. 일시적인 실적 부진 보다는 장기적 관점의 기조적 성장 추세와 주주환원 연동에 주목할 필요. 투자의견 BUY와 목표주가 26,000원 유지

표 1 제일기획 분기별 실적 추이 (단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	10,394	11,188	11,889	11,997	10,176	11,980	11,463	12,708	43,443	45,469	46,326
매출총이익	4,335	4,838	4,574	4,853	4,423	4,960	4,694	5,140	17,275	18,599	19,217
본사	859	1,068	1,010	971	888	1,078	1,021	991	3,735	3,908	3,978
연결자회사	3,476	3,770	3,564	3,881	3,535	3,882	3,673	4,149	13,540	14,691	15,239
유럽	809	829	784	825	812	825	776	841	3,266	3,247	3,254
중국	827	1,006	859	1,127	778	946	808	1,172	3,770	3,819	3,704
북미	767	780	746	735	805	850	810	827	2,369	3,027	3,292
아시아	445	495	488	529	459	538	531	576	1,767	1,957	2,104
중남미/중동	547	539	559	535	548	579	600	578	1,989	2,179	2,305
기타	82	122	127	132	133	144	148	155	379	462	581
영업이익	585	921	959	904	365	970	1,009	1,037	3,207	3,369	3,382
영업이익률	13.5%	19.0%	21.0%	18.6%	8.3%	19.6%	21.5%	20.2%	18.6%	18.1%	17.6%
세전이익	419	747	987	894	409	753	1,030	993	3,135	3,047	3,184
세전이익률	9.7%	15.4%	21.6%	18.4%	9.3%	15.2%	21.9%	19.3%	18.1%	16.4%	16.6%
순이익	280	512	649	644	283	518	692	743	2,083	2,086	2,236
순이익률	6.5%	10.6%	14.2%	13.3%	6.4%	10.4%	14.7%	14.4%	12.1%	11.2%	11.6%

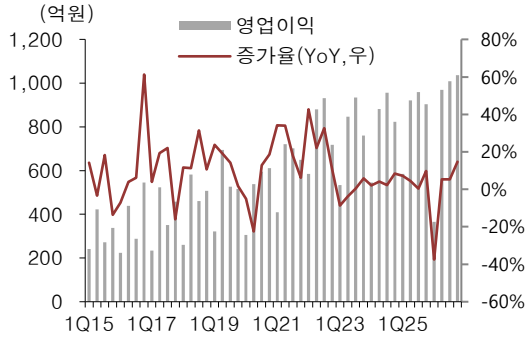
자료: 제일기획, 흥국증권 리서치센터
주 : 이익률은 매출총이익 대비

그림 1 매출총이익 추이



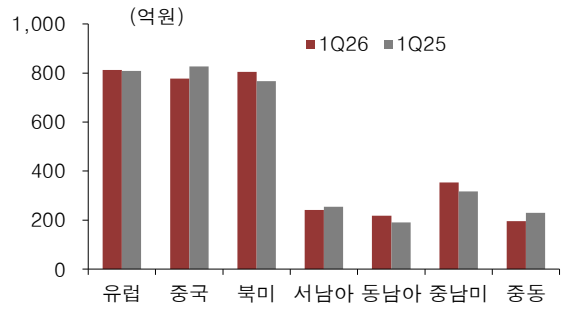
자료: 제일기획, 흥국증권 리서치센터

그림 2 영업이익의 성장



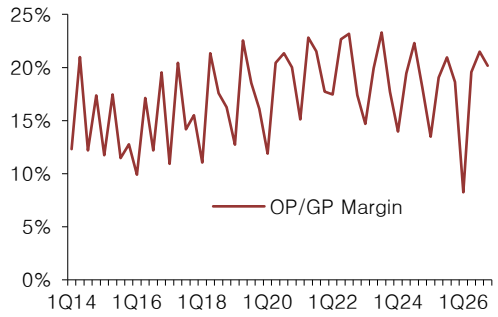
자료: 제일기획, 흥국증권 리서치센터

그림 3 해외 주요 지역별 매출총이익 (1Q26)



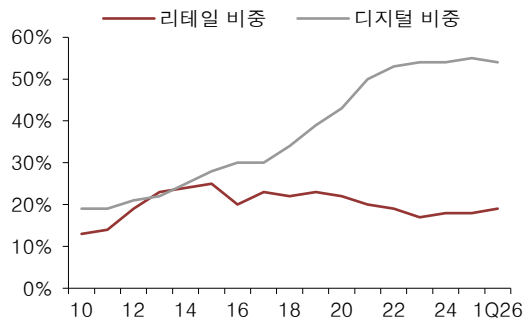
자료: 제일기획, 흥국증권 리서치센터

그림 4 OP/GP 마진 추이



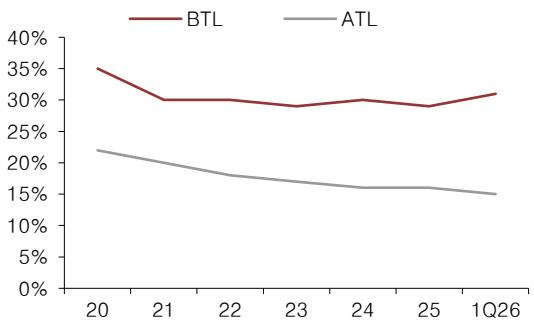
자료: 제일기획, 흥국증권 리서치센터

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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**43,443**	**45,469**	**46,326**	**49,505**	**52,715**
증가율 (Y-Y,%)	5.0	4.7	1.9	6.9	6.5
영업이익	**3,207**	**3,369**	**3,382**	**3,628**	**3,843**
증가율 (Y-Y,%)	4.3	5.0	0.4	7.3	5.9
EBITDA	3,978	4,212	4,174	4,229	4,381
영업외손익	(72)	(322)	(198)	(112)	(23)
순이자수익	147	96	188	217	237
외화관련손익	46	(193)	(250)	(272)	(279)
지분법손익	14	12	10	10	10
세전계속사업손익	3,135	3,047	3,184	3,515	3,819
당기순이익	**2,083**	**2,086**	**2,236**	**2,426**	**2,635**
지배기업당기순이익	**2,075**	**2,075**	**2,221**	**2,401**	**2,609**
증가율 (Y-Y,%)	10.8	0.0	7.0	8.1	8.7
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	9.3	2.2	3.8	4.5	5.1
영업이익증가율(3Yr)	8.9	2.7	3.2	4.2	4.5
EBITDA증가율(3Yr)	7.6	3.0	3.0	2.1	1.3
순이익증가율(3Yr)	7.5	2.1	5.6	5.2	8.1
영업이익률(%)	7.4	7.4	7.3	7.3	7.3
EBITDA마진(%)	9.2	9.3	9.0	8.5	8.3
순이익률 (%)	4.8	4.6	4.8	4.9	5.0
NOPLAT	**2,131**	**2,306**	**2,374**	**2,503**	**2,652**
(+) Dep	770	843	792	601	538
(-) 운전자본투자	245	930	653	342	387
(-) Capex	264	301	306	327	349
OpFCF	2,394	1,919	2,208	2,435	2,454

재무상태표

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	27,240	28,810	26,350	27,891	29,646
현금성자산	8,306	8,473	5,438	5,813	6,276
매출채권	16,982	18,470	18,839	19,911	21,103
재고자산	605	463	612	647	686
비유동자산	5,826	7,069	7,048	7,247	7,537
투자자산	2,750	3,999	4,161	4,330	4,506
유형자산	918	945	584	444	398
무형자산	2,158	2,124	2,303	2,473	2,634
자산총계	**33,066**	**35,878**	**33,398**	**35,138**	**37,184**
유동부채	15,649	16,279	16,177	16,976	17,873
매입채무	11,556	11,988	11,762	12,431	13,175
유동성이자부채	473	630	605	581	573
비유동부채	2,677	3,718	3,194	3,147	3,159
비유동이자부채	1,094	2,266	1,705	1,622	1,595
부채총계	**18,325**	**19,998**	**19,370**	**20,124**	**21,033**
자본금	230	230	230	230	230
자본잉여금	1,239	1,239	1,239	1,239	1,239
이익잉여금	15,871	16,898	17,873	18,860	19,996
자본조정	(2,760)	(2,644)	(5,471)	(5,471)	(5,471)
자기주식	(2,828)	(2,828)	(2,828)	(2,828)	(2,828)
자본총계	**14,740**	**15,880**	**14,028**	**15,014**	**16,151**
투하자본	7,206	9,705	10,278	10,757	11,369
순차입금	(6,738)	(5,577)	(3,127)	(3,610)	(4,108)
ROA	6.7	6.0	6.4	7.0	7.2
ROE	15.1	13.7	15.0	16.7	16.9
ROIC	30.1	27.3	23.8	23.8	24.0

주요투자지표

(단위:억원,원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	1,804	1,804	1,931	2,087	2,268
BPS	12,674	13,668	12,057	12,915	13,903
DPS	1,230	1,230	1,230	1,280	1,330
Multiples(x,%)					
PER	9.4	11.6	10.2	9.5	8.7
PBR	1.3	1.5	1.6	1.5	1.4
EV/ EBITDA	3.2	4.4	4.7	4.5	4.2
배당수익율	7.3	5.9	6.2	6.5	6.7
PCR	4.5	5.8	107.5	7.5	7.2
PSR	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
재무건전성 (%)					
부채비율	124.3	125.9	138.1	134.0	130.2
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	174.1	177.0	162.9	164.3	165.9
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
자산구조					
투하자본(%)	39.5	43.8	51.7	51.5	51.3
현금+투자자산(%)	60.5	56.2	48.3	48.5	48.7
자본구조					
차입금(%)	9.6	15.4	14.1	12.8	11.8
자기자본(%)	90.4	84.6	85.9	87.2	88.2

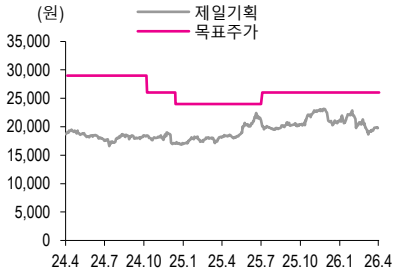
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	**3,464**	**2,123**	**(441)**	**2,687**	**2,788**
당기순이익	2,083	2,086	2,236	2,426	2,635
자산상각비	770	843	792	601	538
운전자본증감	(49)	(1,018)	(653)	(342)	(387)
매출채권감소(증가)	(950)	(1,420)	(368)	(1,072)	(1,192)
재고자산감소(증가)	(53)	148	(149)	(35)	(39)
매입채무증가(감소)	620	(89)	(226)	669	744
투자현금	**(785)**	**(1,075)**	**(854)**	**(885)**	**(917)**
단기투자자산감소	(316)	(596)	(91)	(95)	(99)
장기투자증권감소	165	214	(14)	(15)	(16)
설비투자	(264)	(301)	(306)	(327)	(349)
유무형자산감소	(124)	(99)	(304)	(304)	(304)
재무현금	**(1,703)**	**(1,877)**	**(1,831)**	**(1,523)**	**(1,507)**
차입금증가	(574)	(581)	(585)	(108)	(34)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(1,127)	(1,246)	(1,246)	(1,415)	(1,473)
현금 증감	980	(828)	(3,126)	280	364
총현금흐름(Gross CF)	**4,294**	**4,189**	**211**	**3,030**	**3,175**
(-) 운전자본증가(감소)	245	930	653	342	387
(-) 설비투자	264	301	306	327	349
(+) 자산매각	(124)	(99)	(304)	(304)	(304)
Free Cash Flow	3,662	2,860	(1,051)	2,056	2,136
(-) 기타투자	(165)	(214)	14	15	16
잉여현금	3,827	3,074	(1,065)	2,041	2,120

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	(20.0)	(11.0)
2026-04-27	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 (2026년 03월 31일 기준)

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	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