

리서치센터장, 통신/미디어

황성진

02)739-5937

hsj@heungkuksec.co.kr

(030000)

제일기획

BUY(유지)

안정적 이익 궤도로 복귀

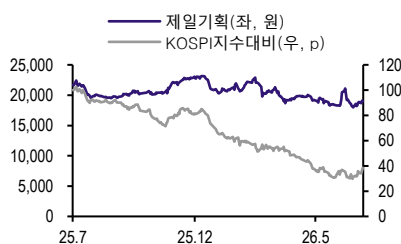
목표주가	26,000원(유지)
현재주가(07/08)	18,980원
상승여력	37.0%
시가총액	21,835억원
발행주식수	115,041천주
52주 최고가 / 최저가	23,150 / 17,980원
3개월 일평균거래대금	98억원
외국인 지분율	18.4%
주요주주	
삼성전자 (외 6인)	28.4%
자사주 (외 1인)	12.0%
국민연금공단 (외 1인)	9.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.8	-2.1	-6.5	-9.4
상대수익률(KOSPI)	7.0	-25.5	-65.7	-142.0

(단위: 억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	43,443	45,469	46,362	49,543
영업이익	3,207	3,369	3,299	3,480
EBITDA	3,978	4,212	4,162	4,108
지배주주순이익	2,075	2,075	2,241	2,201
EPS	1,804	1,804	2,213	2,173
순차입금	-6,738	-5,577	-1,616	-2,307
PER	9.4	11.6	8.6	8.7
PBR	1.3	1.5	1.6	1.5
EV/EBITDA	3.2	4.4	4.9	4.8
배당수익률	7.3	5.9	6.5	6.7
ROE	15.1	13.7	15.1	15.3
컨센서스 영업이익	-	-	3,333	0
컨센서스 EPS	-	-	1,926	0

주가추이



2분기 영업이익 932억원(+1.2% YoY) 전망

제일기획의 2분기 매출총이익은 4,962억원(+2.6% YoY), 영업이익은 932억원(+1.2% YoY)을 기록하며 예년 수준을 회복할 것으로 전망. 지난 1분기 퇴직 총당금 증가 및 해외 거점 비즈니스의 구조적 재편을 위한 일시적 효율화 비용 등으로 부진했던 실적이 다시 정상 마진율로 복귀한 것. Captive 운영비 효율화 기초 및 중국 가전 사업부 철수 등의 외부 요인에도 불구하고, 토탈 마케팅 솔루션 제공을 통한 커버리지 확대와 비계열 부문의 호조세 등이 긍정적 영향을 미쳤음

북미/신흥시장 호조, 중국 사업구조 개편, AI 활용 본격화

지역별로는 북미와 신흥시장의 커버리지 확장 기초가 이어지고 있는 것으로 보임. 디지털 전환과 리테일 수요가 여전히 증가하고 있는 추세. 유럽은 자회사의 부진했던 수익성이 점차 개선되며, 적자폭을 개선해 나가고 있는 국면. 중국은 가전 사업부 철수의 영향으로 전반적인 사업 구조의 전환 작업이 이루어지고 있음. 전통적인 광고 비즈니스 카테고리를 넘어선 엔터테인먼트 관련 영역으로 확장되는 움직임 보일 전망. 또한 비계열 확장 기초도 이어지고 있음

AI 솔루션 활용을 통한 효율화 움직임 또한 가시화되고 있는 상황. AI 솔루션을 활용하여 광고 제작의 효율성을 제고하고 (카피라이팅 최적화, 비주얼 이미지 자동 생성, 스토리보드 초안 자동 설계 및 영상 편집/프로덕션 자동화 등), 크리에이티브 역량을 극대화할 뿐만 아니라, 고객 최적화된 솔루션 제공을 통한 신규 비즈니스 확장 전략 또한 추진되고 있음

투자의견 BUY, 목표주가 26,000원 유지

안정적인 실적과 성장성이 주는 매력도가 긍정적인 투자포인트. 장기적 관점의 기초적 성장 추세와 주주환원 연동에 주목할 필요. 전향적인 주주환원 정책의 기초(27년까지 배당성향 60%)는 향후에도 유지될 것. 보유 자사주(약 12%) 소각은 진행할 것이나 시기는 아직 미정. 투자의견 BUY와 목표주가 26,000원 유지

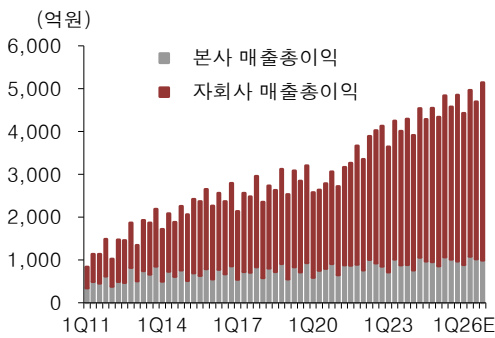
표 1 제일기획 분기별 실적 추이

(단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	10,394	11,188	11,889	11,997	10,176	11,984	11,496	12,707	45,469	46,362	49,543
매출총이익	4,335	4,838	4,574	4,853	4,423	4,962	4,707	5,140	18,599	19,232	20,316
본사	859	1,068	1,010	971	888	1,078	1,021	991	3,908	3,978	4,053
연결자회사	3,476	3,770	3,564	3,881	3,535	3,884	3,687	4,149	14,691	15,254	16,262
유럽	809	829	784	825	812	825	776	841	3,247	3,254	3,319
중국	827	1,006	859	1,127	778	951	812	1,172	3,819	3,712	3,823
북미	767	780	746	735	805	850	817	827	3,027	3,299	3,662
아시아	445	495	488	529	459	536	531	575	1,957	2,101	2,268
중남미/중동	547	539	559	535	548	579	602	578	2,179	2,307	2,498
기타	82	122	127	132	133	144	148	155	462	581	692
영업이익	585	921	959	904	365	932	994	1,008	3,369	3,299	3,480
영업이익률	13.5%	19.0%	21.0%	18.6%	8.3%	18.8%	21.1%	19.6%	18.1%	17.2%	17.1%
세전이익	419	747	987	894	409	854	1,002	940	3,047	3,205	3,222
세전이익률	9.7%	15.4%	21.6%	18.4%	9.2%	17.2%	21.3%	18.3%	16.4%	16.7%	15.9%
순이익	280	512	649	644	283	619	664	690	2,086	2,256	2,223
순이익률	6.5%	10.6%	14.2%	13.3%	6.4%	12.5%	14.1%	13.4%	11.2%	11.7%	10.9%

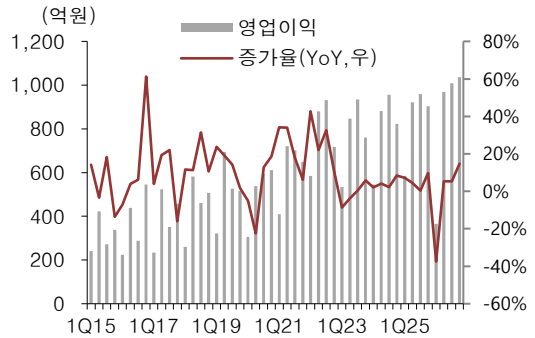
자료: 제일기획, 흥국증권 리서치센터
 주: 이익률은 매출총이익 대비

그림 1 매출총이익 추이



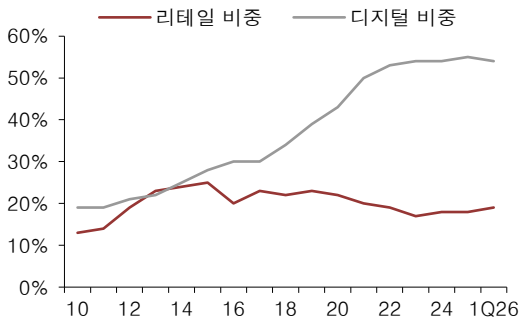
자료: 제일기획, 흥국증권 리서치센터

그림 2 영업이익의 성장



자료: 제일기획, 흥국증권 리서치센터

그림 3 리테일과 디지털 비중



자료: 제일기획, 흥국증권 리서치센터

그림 4 Connex AI : 워크플로우 기반의 AI Agent 시스템



자료: 제일기획

포괄손익계산서

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	43,443	45,469	46,362	49,543	52,756
증가율 (Y-Y,%)	5.0	4.7	2.0	6.9	6.5
영업이익	3,207	3,369	3,299	3,480	3,621
증가율 (Y-Y,%)	4.3	5.0	(2.1)	5.5	4.1
EBITDA	3,978	4,212	4,162	4,108	4,145
영업외손익	(72)	(322)	(96)	(258)	(183)
순이자수익	147	96	114	139	151
외화관련손익	46	(193)	(103)	(158)	(170)
지분법손익	14	12	(74)	(74)	(74)
세전계속사업손익	3,135	3,047	3,203	3,222	3,438
당기순이익	2,083	2,086	2,254	2,223	2,372
지배기업당기순이익	2,075	2,075	2,241	2,201	2,348
증가율 (Y-Y,%)	10.8	0.0	8.0	(1.8)	6.7
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	9.3	2.2	3.9	4.5	5.1
영업이익증가율(3Yr)	8.9	2.7	2.4	2.8	2.4
EBITDA증가율(3Yr)	7.6	3.0	2.9	1.1	(0.5)
순이익증가율(3Yr)	7.5	2.1	5.8	2.2	4.4
영업이익률(%)	7.4	7.4	7.1	7.0	6.9
EBITDA마진(%)	9.2	9.3	9.0	8.3	7.9
순이익률 (%)	4.8	4.6	4.9	4.5	4.5
NOPLAT	2,131	2,306	2,322	2,401	2,499
(+) Dep	770	843	862	628	524
(-) 운전자본투자	245	930	2,245	430	484
(-) Capex	264	301	270	328	349
OpFCF	2,394	1,919	669	2,272	2,190

재무상태표

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	27,240	28,810	30,124	32,199	34,400
현금성자산	8,306	8,473	5,860	6,590	7,304
매출채권	16,982	18,470	21,389	22,606	23,959
재고자산	605	463	638	674	715
비유동자산	5,826	7,069	6,903	6,794	6,817
투자자산	2,750	3,999	4,108	4,274	4,448
유형자산	918	945	661	477	411
무형자산	2,158	2,124	2,134	2,043	1,957
자산총계	33,066	35,878	37,027	38,993	41,216
유동부채	15,649	16,279	19,617	20,652	21,789
매입채무	11,556	11,988	12,933	13,669	14,487
유동성이자부채	473	630	2,286	2,406	2,540
비유동부채	2,677	3,718	3,350	3,326	3,360
비유동이자부채	1,094	2,266	1,958	1,878	1,853
부채총계	18,325	19,998	22,967	23,978	25,149
자본금	230	230	230	230	230
자본잉여금	1,239	1,239	1,239	1,239	1,239
이익잉여금	15,871	16,898	17,894	18,849	19,901
자본조정	(2,760)	(2,644)	(5,473)	(5,473)	(5,473)
자기주식	(2,828)	(2,828)	(2,828)	(2,828)	(2,828)
자본총계	14,740	15,880	14,060	15,015	16,067
투하자본	7,206	9,705	11,423	11,646	12,050
순차입금	(6,738)	(5,577)	(1,616)	(2,307)	(2,911)
ROA	6.7	6.0	6.1	5.8	5.9
ROE	15.1	13.7	15.1	15.3	15.3
ROIC	30.1	27.3	22.0	20.8	21.1

주요투자지표

(단위:억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	1,804	1,804	2,213	2,173	2,319
BPS	12,674	13,668	12,074	12,904	13,819
DPS	1,230	1,230	1,230	1,280	1,330
Multiples(x,%)					
PER	9.4	11.6	8.6	8.7	8.2
PBR	1.3	1.5	1.6	1.5	1.4
EV/ EBITDA	3.2	4.4	4.9	4.8	4.6
배당수익율	7.3	5.9	6.5	6.7	7.0
PCR	4.5	5.8	107.8	7.4	7.3
PSR	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
재무건전성 (%)					
부채비율	124.3	125.9	163.4	159.7	156.5
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	153.6	155.9	157.9
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
자산구조					
투하자본(%)	39.5	43.8	53.4	51.7	50.6
현금+투자자산(%)	60.5	56.2	46.6	48.3	49.4
자본구조					
차입금(%)	9.6	15.4	23.2	22.2	21.5
자기자본(%)	90.4	84.6	76.8	77.8	78.5

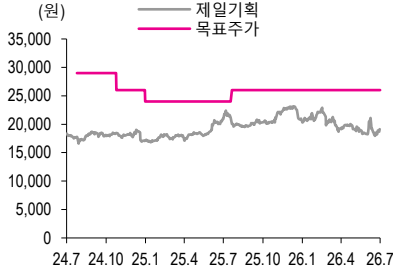
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금					
당기순이익	2,083	2,086	2,256	2,223	2,372
자산상각비	770	843	862	628	524
운전자본증감	(49)	(1,018)	(1,701)	(430)	(484)
매출채권감소(증가)	(950)	(1,420)	(2,963)	(1,217)	(1,353)
재고자산감소(증가)	(53)	148	(166)	(36)	(40)
매입채무증가(감소)	620	(89)	2,467	736	818
투자현금	(785)	(1,075)	(984)	(705)	(738)
단기투자자산감소	(316)	(596)	(493)	(112)	(117)
장기투자증권감소	165	214	(70)	(116)	(118)
설비투자	(264)	(301)	(270)	(328)	(349)
유무형자산감소	(124)	(99)	(22)	(24)	(24)
재무현금	(1,703)	(1,877)	(446)	(1,206)	(1,188)
차입금증가	(574)	(581)	(404)	39	109
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(1,127)	(1,246)	(1,246)	(1,246)	(1,296)
현금 증감	980	(828)	(3,124)	618	597
총현금흐름(Gross CF)					
(-) 운전자본증가(감소)	245	930	2,245	430	484
(-) 설비투자	264	301	270	328	349
(+) 자산매각	(124)	(99)	(22)	(24)	(24)
Free Cash Flow	3,662	2,860	(2,334)	2,178	2,149
(-) 기타투자	(165)	(214)	70	116	118
잉여현금	3,827	3,074	(2,405)	2,062	2,031

제일기획 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자이전 및 목표주가 변경

날짜	투자이전	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2021-09-07	단단자변경			
2024-08-01	Buy	29,000	(37.8)	(35.5)
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	(21.5)	(11.0)
2026-07-09	Buy	26,000		

투자이전(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
		산업	

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 06월 30일 기준)

Buy (96.6%)	Hold (3.4%)	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 있으며 당사의 동의없이 무단 복제, 대어, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앳체

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



<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