

제일기획 (030000)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

25,000

하향

현재주가

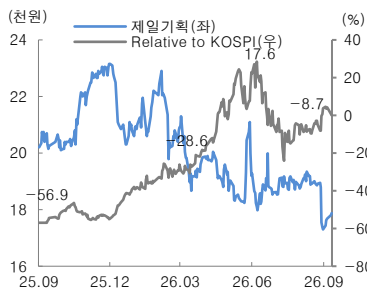
17,880

(26.09.29)

미디어업종

KOSPI	6,870.81
시가총액	2,057십억원
시가총액비중	0.03%
지분금(보통주)	23십억원
52주 최고/최저	23,150원 / 17,300원
120일 평균거래대금	82억원
외국인지분율	17.47%
주요주주	삼성전자 외 5 인 28.32% 국민연금공단 9.17%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.5	-3.7	-9.8	-13.6
상대수익률	-8.7	17.6	-28.6	-56.9



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	1,230	1,253
수익률(%)	5.9	7.0
총주주환원 (십억원)	125	127
수익률(%)	5.9	7.0

주: 대신증권 Research Center 추정 추정치는 12M FWD 기준

배당만 지켜준다면

- 3Q26 GP 4.5천억원(-3% yoy), OP 752억원(-22% yoy)로 부진 전망
- 주요 광고주의 마케팅비 축소 지속. 애플 대응 마케팅 등 4Q 회복 전망
- 일시적으로 배당성향을 상향해서라도 전년도 배당 수준은 유지 전망

투자의견 매수(Buy), 목표주가 25,000원으로 -7% 하향

12M FWD EPS 1,963원에 PER 13배(최근 5년, 21~25년 평균) 적음

26년, 27년 추정 OP 각각 -13%, -13% 하향

지난 5년간 유럽 자회사 영업권 손상 마무리. 26E OP -11% 대비 순이익 -3%

3Q26 Preview: 계열 마케팅 예산 축소 부담 지속

3Q26 GP 4.5천억원(-3% yoy), OP 752억원(-22% yoy) 전망

본사 GP 985억원(-3% yoy), 해외 GP 3.5천억원(-3% yoy) 전망

주요 광고주의 가전 사업 부진 및 모바일 사업의 원가 상승 부담으로 마케팅 위축

주요 계열 회사와의 용역거래는 25년 -3% 감소, 1Q26 -5%, 2Q26 -1%

주요 광고주의 무선 매출 대비 마케팅비는 1Q26 8.8%, 2Q26 9.5%로 최근 5년 평균 11.3%를 하회

주요 광고주향 실적 감소를 반영하여 26년과 27년 실적 추정 하향

26E GP 1.9조원(+1% yoy), OP 3.0천억원(-11% yoy)

27E GP 2.0조원(+5% yoy), OP 3.2천억원(+7% yoy)

4Q26 애플의 폴더블폰 출시에 대한 대응 마케팅 강화. 삼성 글래스 출시에 따른 마케팅 라인업 확대. 28년 LA 올림픽 대비 27년 하반기부터 관련 마케팅 준비 등 4Q26부터는 주요 광고주향 실적이 회복할 수 있을 것으로 전망

예상 배당금 하향 조정했으나, 전년도 수준은 유지 전망

26E DPS 1,230원(25년과 동일), 배당 수익률 6.9% 전망

16년 삼성전자가 기존 삼성물산 지분을 취득 후 25%의 최대 주주로 등극

15년 대비 25년 최대 주주와의 용역거래는 2배 수준으로 증가

배당성향은 15년까지 22년간 평균 25%, 17년부터 60%로 상향

26년 이후로도 최소 60% 수준의 배당성향은 유지할 것으로 전망

26년의 경우 영업이익 -13% 역성장에도 불구하고 당기순이익은 -3% 역성장예 그칠 것으로 전망. 일시적으로 배당성향 62% 수준을 적용하여 DPS는 최소 전년 수준을 유지할 것으로 전망

(단위: 십억원 %)

구분	3Q25	2Q26	3Q26(F)				4Q26			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출총이익	457	490	475	446	-2.5	-8.9	466	491	1.2	10.1
영업이익	96	93	103	75	-21.5	-18.8	97	96	5.8	27.0
순이익	65	63	66	47	-27.2	-25.6	63	62	-1.9	32.4

자료: 제일기획, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출총이익	1,727	1,860	1,869	1,960	2,078
영업이익	321	337	300	321	356
세전순이익	313	305	301	321	355
총당기순이익	208	209	202	215	238
자배지분순이익	208	208	201	213	235
EPS	1,804	1,804	1,749	2,035	2,324
PER	9.4	11.6	10.2	8.8	7.7
BPS	12,674	13,668	14,334	16,599	18,219
PBR	1.3	1.5	1.2	1.1	1.0
ROE	15.1	13.7	12.5	12.6	13.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

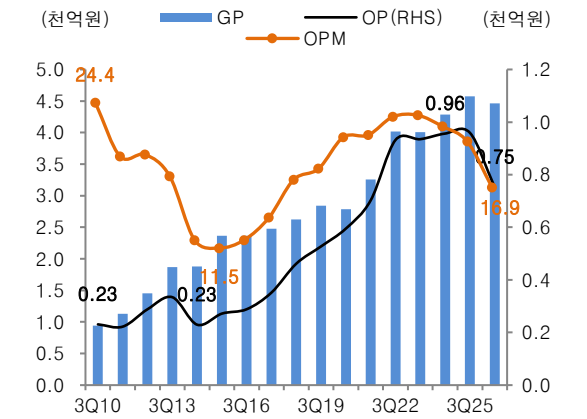
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출총이익	1,919	2,059	1,869	1,960	-2.6	-4.8
판매비와 관리비	1,576	1,690	1,569	1,639	-0.4	-3.0
영업이익	343	369	300	321	-12.5	-13.1
영업이익률	7.3	7.5	6.6	6.8	-0.7	-0.7
영업외손익	-5	-11	1	0	흑자조정	흑자조정
세전순이익	338	358	301	321	-10.9	-10.3
자배지분순이익	225	237	201	213	-10.6	-10.3
순이익률	4.8	4.9	4.4	4.6	-0.4	-0.3
EPS(자배지분순이익)	1,957	2,064	1,749	2,035	-10.6	-1.4

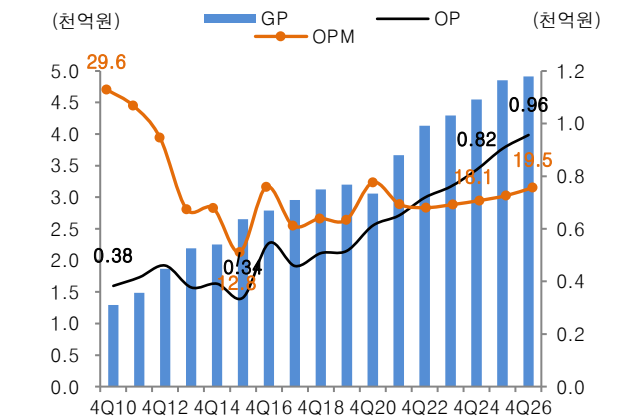
자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

그림 1. 3QE GP 4.5천억원(-3%), OP 752억원(-22%)



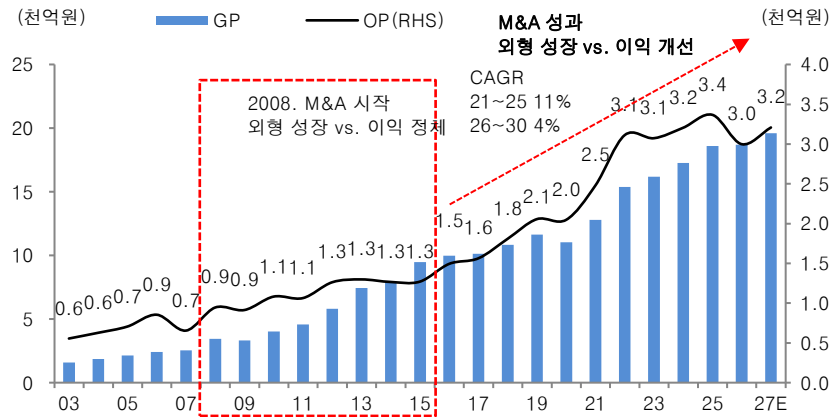
자료: 제일기획, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 4QE GP 4.9천억원(+1%), OP 956억원(+6%)



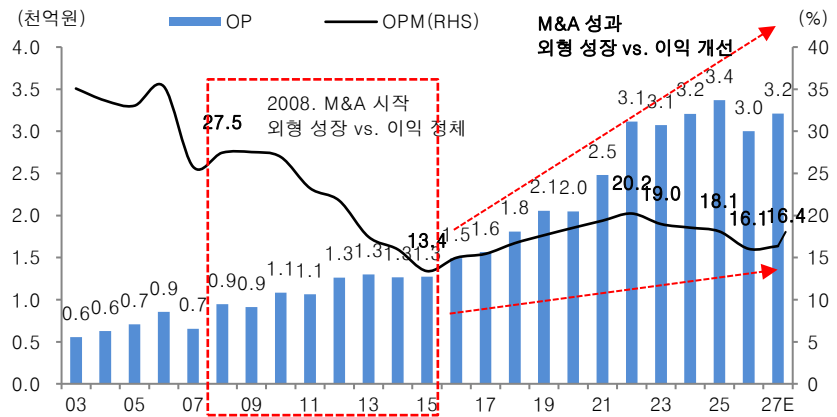
자료: 제일기획, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 20년을 제외하고는 단 한번도 멈추지 않은 성장. 26년은 +1%로 다소 부진 전망



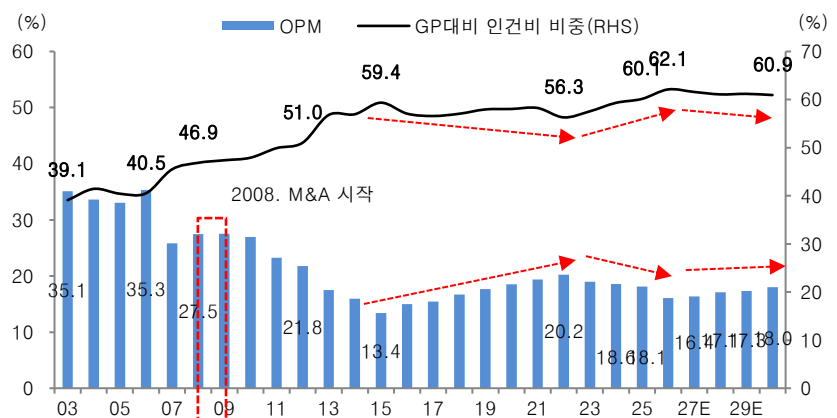
자료: 제일기획 추정: 대산증권 Research Center

그림 4. 15년을 저점으로 OPM 개선 18~19% 수준이 적정 26~27년 OPM은 16%대 전망



자료: 제일기획 추정: 대산증권 Research Center

그림 5. 사업 재편 관련 일시적인 인건비 증가. 장기적으로는 GP, OP 상승으로 이어질 것



자료: 제일기획 추정: 대산증권 Research Center

그림 6. 주요 광고주향 실적은 상승세를 유지 중이나, 25년 하반기부터 상승폭 둔화

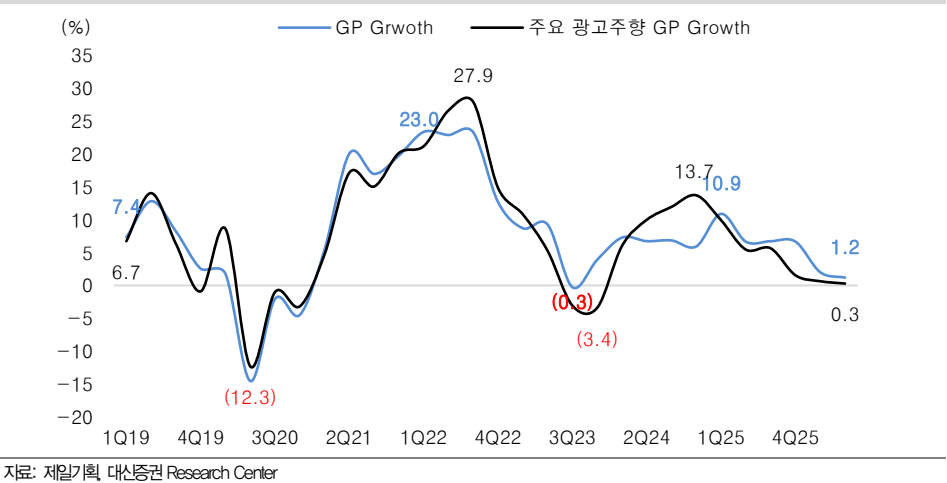


그림 7. 주요 광고주의 무선 매출 대비 마케팅비용은 24년부터 하향 추세

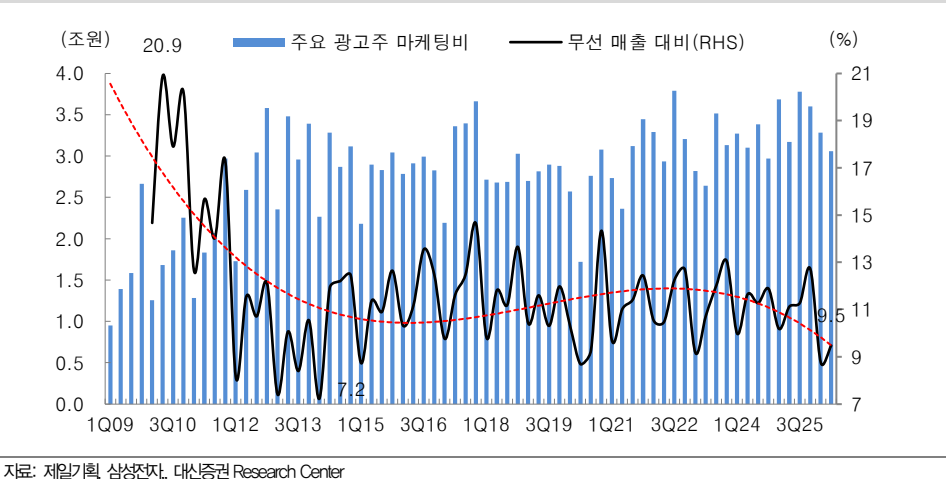


그림 8. 복미 고성장, 여전히 성장 여력은 충분. 복미 비중 17%

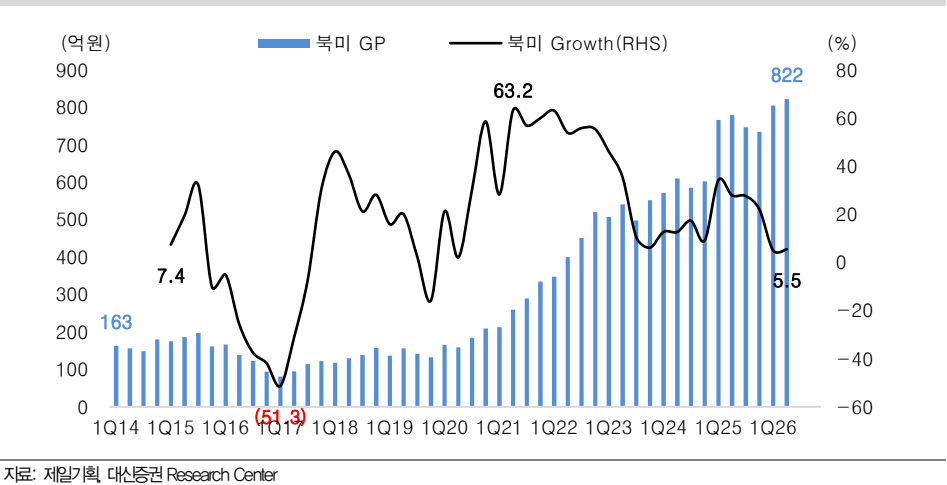
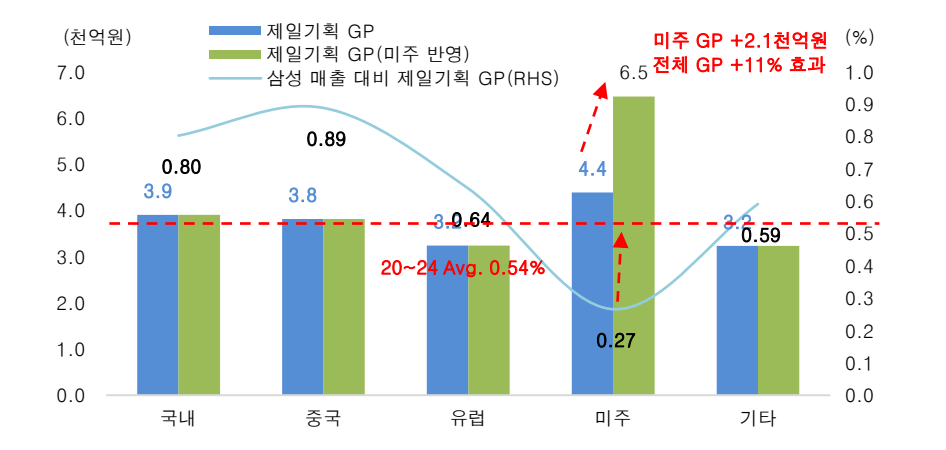
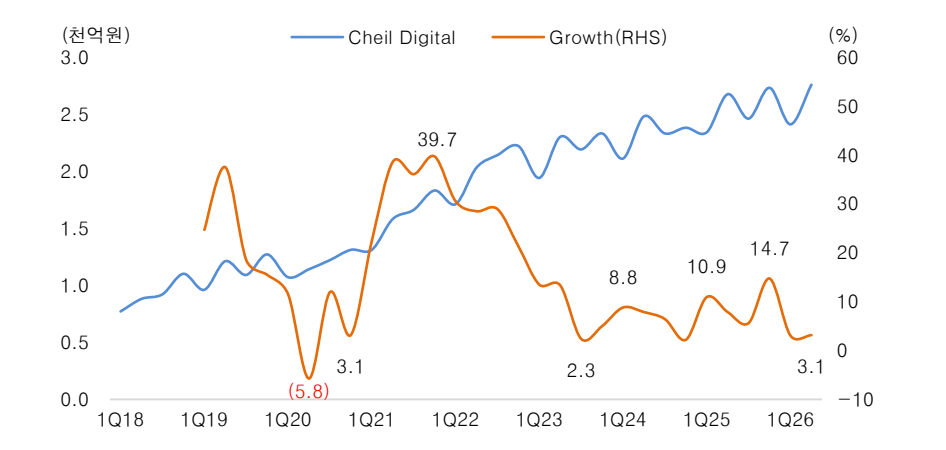


그림 9. 삼성전자에 미주향 실적 감안시, 제일기획의 미주 GP 성장 여력 충분



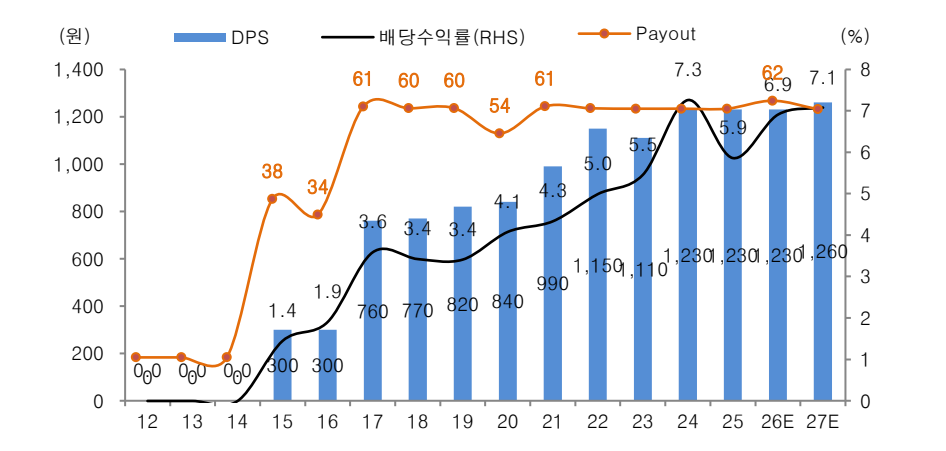
자료: 제일기획 추정은 대신증권 Research Center

그림 10. 디지털 실적도 상승 추세 유지



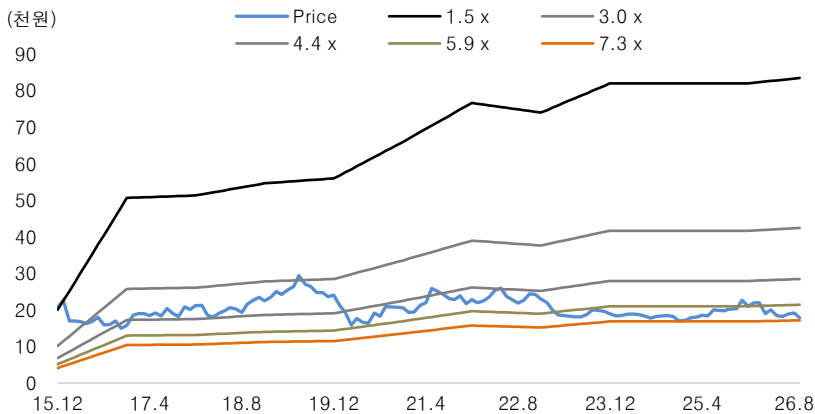
자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

그림 11. 17년 이후 배당성장 60%의 고배당 정책 유지. DPS 26E 1,230 원, 6.9%



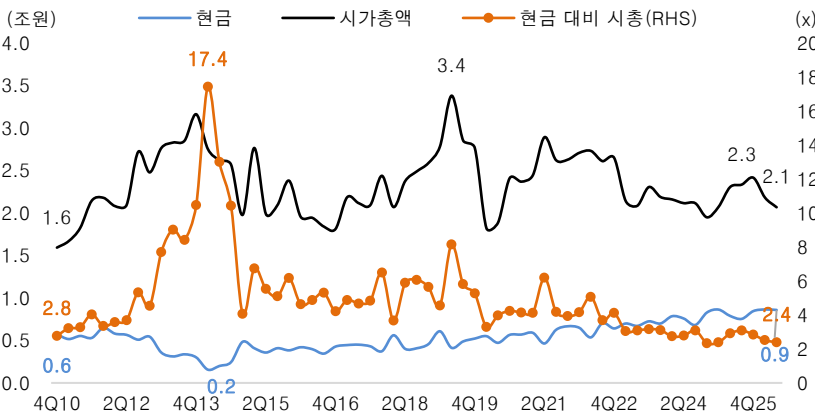
자료: 제일기획, 추정은 대신증권 Research Center

그림 12.12M FWD DPS Band. 예상 배당수익률 기준 역대 최저가 수준



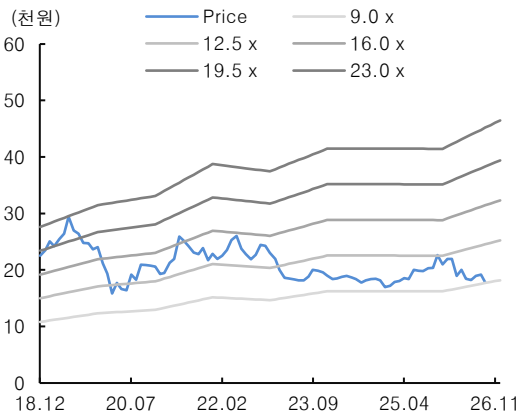
자료: 제일기획 추정은 대신증권 Research Center

그림 13.보유 현금 대비 시가총액 역대 최저. 투자/배당 여력 대비 지나친 저평가



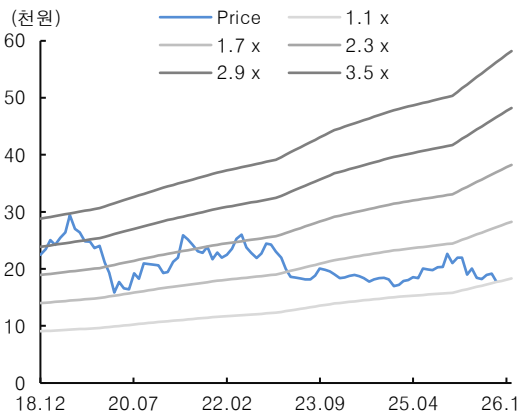
자료: 제일기획 대신증권 Research Center

그림 14.12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 15.12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

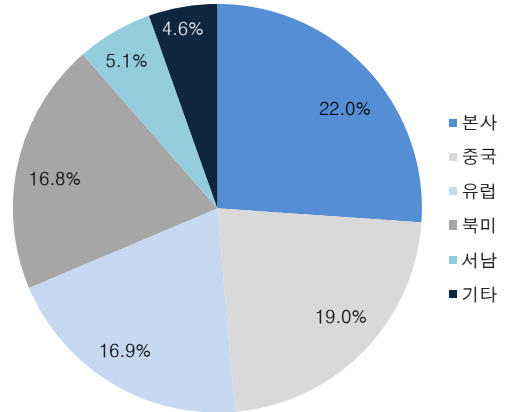
- 25년 매출총이익 18,599억원(+7.7% yoy), 영업이익 3,369억원(+5% yoy), 지배순이익 2,075억원(+0% yoy)
- 2Q26 기준 지역별 매출총이익 비중 본사 22%, 중국 19%, 유럽 17%, 북미 17%, 서남아시아 5%, 기타 5%
- 3Q26 기준 주요 주주는 삼성전(자주) 외 5인 28.3%, 국민연금 9.2%

주가 변동요인

- 제일기획 국내외 실적의 약 70%를 차지하는 삼성전자의 마케팅비 집행 추이가 실적 및 주가에 영향 또한 국내 광고시장은 GDP 성장률에 일정부분 연동되어 있기 때문에, 국내 경기회황 또는 침체에 따라 광고업 주가 등락, 17년 이후 배당상향 60%의 고배당 정책을 시행하면서 방어주 성격도 형성

자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

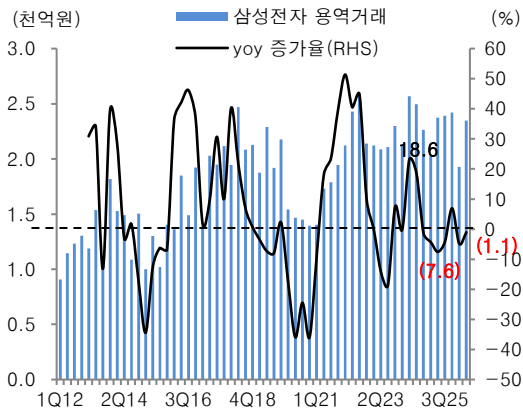
매출총이익 비중(2Q26)



자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

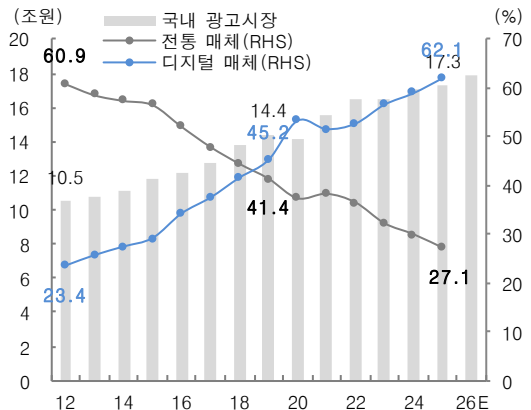
2. Earnings Driver

그림 16.제일기획-삼성전자 용역거래(2Q26)



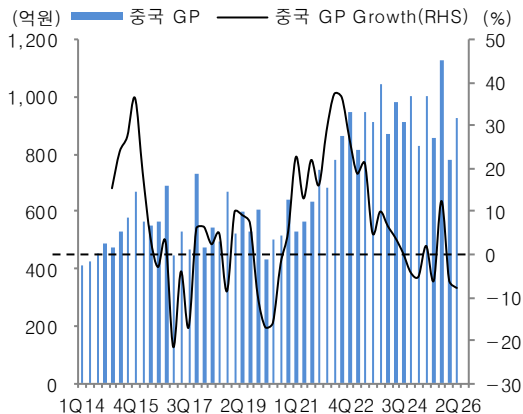
자료: 전자공시, 대신증권 Research Center

그림 17.국내 광고시장



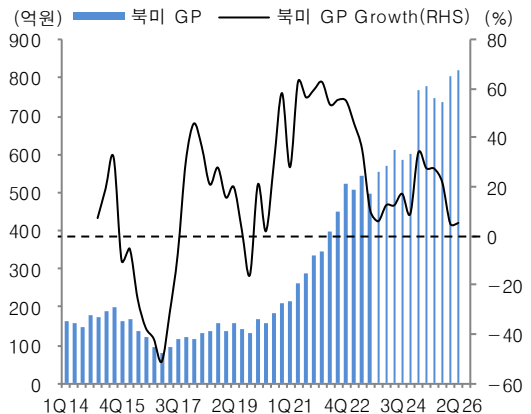
자료: KOBACO, 대신증권 Research Center

그림 18.중국 매출총이익(2Q26)



자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

그림 19.북미 매출총이익(2Q26)



자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,344	4,547	4,558	4,715	4,994
매출원가	2,617	2,687	2,689	2,756	2,916
매출총이익	1,727	1,860	1,869	1,960	2,078
판매비와관리비	1,407	1,523	1,569	1,639	1,722
영업이익	321	337	300	321	356
영업외수익	7.4	7.4	6.6	6.8	7.1
EBITDA	398	421	356	368	397
영업외손익	-7	-32	1	0	-1
관계기업손익	1	1	-2	0	0
금융수익	63	53	58	54	53
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-44	-63	-58	-57	-57
외환관련손실	34	48	43	40	39
기타	-28	-24	3	3	3
법인세비용차감전순이익	313	305	301	321	355
법인세비용	-105	-96	-98	-106	-117
계속사업순이익	208	209	202	215	238
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	208	209	202	215	238
당기순이익률	4.8	4.6	4.4	4.6	4.8
비자비자분순이익	1	1	1	2	2
자비자분순이익	208	208	201	213	235
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	78	38	38	38	38
포괄순이익	286	246	240	253	275
비자비자분포괄이익	2	0	1	3	3
자비자분포괄이익	284	246	239	250	272

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	1,804	1,804	1,749	2,035	2,324
PER	9.4	11.6	10.2	8.8	7.7
BPS	12,674	13,668	14,334	16,599	18,219
PBR	1.3	1.5	1.2	1.1	1.0
EBITDA/PS	3,457	3,661	3,097	3,512	3,919
EV/EBITDA	3.2	4.4	3.9	3.6	3.3
SPS	37,763	39,524	39,625	45,048	49,309
PSR	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
CFPS	3,732	3,641	3,547	3,939	4,332
DPS	1,230	1,230	1,230	1,260	1,390

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증/감률	6.7	7.7	0.5	4.8	6.0
영업이익 증/감률	4.3	5.0	-10.9	7.0	10.7
순이익 증/감률	9.6	0.1	-3.0	6.3	10.5
수익성					
ROIC	20.8	19.6	16.3	17.4	18.6
ROA	10.4	9.8	8.3	8.6	9.2
ROE	15.1	13.7	12.5	12.6	13.1
안정성					
부채비율	124.3	125.9	120.4	115.8	111.5
순차입금비율	-45.7	-35.1	-39.6	-41.3	-41.5
이자보상비율	32.7	22.3	20.1	21.9	24.8

자료: 제일기획 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,724	2,881	2,930	3,122	3,286
현금및현금성자산	705	622	727	795	846
매출채권 및 기타채권	1,698	1,847	1,852	1,914	2,024
재고자산	61	46	46	48	51
기타유동자산	260	365	365	365	365
비유동자산	583	707	679	662	650
유형자산	92	95	77	69	64
관계기업투자지급	14	15	13	13	13
기타비유동자산	477	597	588	579	572
자산총계	3,307	3,588	3,609	3,784	3,936
유동부채	1,565	1,628	1,630	1,653	1,694
매입채무 및 기타채무	1,156	1,199	1,201	1,224	1,265
차입금	4	4	4	4	4
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	405	425	425	425	425
비유동부채	268	372	375	378	380
차입금	0	3	6	9	11
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	268	369	369	369	369
부채총계	1,833	2,000	2,004	2,030	2,075
자비자분	1,458	1,572	1,649	1,737	1,845
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,587	1,690	1,766	1,580	1,687
기타자비자분	-276	-264	-264	11	11
비자비자분	16	16	16	16	16
자본총계	1,474	1,588	1,665	1,753	1,861
순차입금	-674	-558	-660	-725	-773

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	346	212	351	310	294
당기순이익	208	209	202	215	238
비현금항목의가감	221	210	206	197	201
감가상각비	77	84	56	47	41
외환손익	-2	-1	20	15	13
자본법평가손익	0	0	2	0	0
기타	146	127	128	136	147
자산부채의증감	-5	-102	31	-6	-37
기타현금흐름	-78	-105	-88	-96	-107
투자활동 현금흐름	-78	-107	-17	-19	-19
투자자산	-25	1	2	0	0
유형자산	-26	-29	-29	-29	-29
기타	-28	-79	11	11	11
재무활동 현금흐름	-170	-188	-188	-463	-191
단기차입금	4	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	3	3	3	3
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-113	-125	-125	-125	-128
기타	-62	-66	-66	-341	-66
현금의증감	98	-83	105	68	51
기초 현금	607	705	622	727	795
기말 현금	705	622	727	795	846
NOPLAT	213	231	202	215	238
FCF	251	274	228	232	250

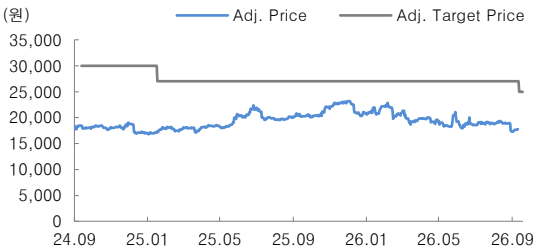
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)
본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

제일기획(030000) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.09.30	26.08.04	26.02.04	25.08.04	25.02.04	24.09.30
투자의견	Buy	6개월 경과	6개월 경과	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	25,000	27,000	27,000	27,000	27,000	30,000
과다율(평균%)		(30.77)	(27.31)	(22.31)	(30.15)	(40.31)
과다율(최대/최소%)		(28.37)	(15.19)	(14.26)	(17.04)	(36.63)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20260926)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.7%	7.3%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상