



# 제일기획 (030000)

안정성을 넘는 매력포인트를 기대

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 26,000원

|                |                   |
|----------------|-------------------|
| 현재 주가(4/7)     | 17,490 원          |
| 상승여력           | ▲ 48.7%           |
| 시가총액           | 20,121 억원         |
| 발행주식수          | 115,041 천주        |
| 52 주 최고가 / 최저가 | 19,470 / 16,600 원 |
| 90 일 일평균 거래대금  | 38.02 억원          |
| 외국인 지분율        | 24.1%             |

|                |       |
|----------------|-------|
| 주주 구성          |       |
| 삼성전자 (외 6 인)   | 28.6% |
| 자사주 (외 1 인)    | 12.0% |
| 국민연금공단 (외 1 인) | 10.7% |

| 주가수익률(%)     | 1개월 | 3개월 | 6개월  | 12개월 |
|--------------|-----|-----|------|------|
| 절대수익률        | 0.0 | 2.3 | -3.4 | -8.8 |
| 상대수익률(KOSPI) | 9.2 | 8.9 | 7.4  | 5.4  |

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

| 재무정보      | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 4,138 | 4,344 | 4,510 | 4,775 |
| 영업이익      | 308   | 321   | 348   | 379   |
| EBITDA    | 383   | 398   | 425   | 431   |
| 지배주주순이익   | 187   | 208   | 229   | 250   |
| EPS       | 1,628 | 2,049 | 2,259 | 2,470 |
| 순차입금      | -529  | -694  | -742  | -810  |
| PER       | 11.7  | 8.3   | 7.7   | 7.1   |
| PBR       | 1.7   | 1.3   | 1.4   | 1.2   |
| EV/EBITDA | 4.3   | 3.2   | 3.0   | 2.8   |
| 배당수익률     | 5.8   | 6.5   | 6.3   | 6.3   |
| ROE       | 15.0  | 15.1  | 15.5  | 16.1  |

주가 추이



동사의 1Q25 실적은 컨센서스에 부합한 것으로 추정합니다. 불확실성이 커진 업황에서는 안정적인 대형사 에이전시로의 광고주 니즈가 몰릴 수 있는 점이 긍정적입니다. ‘기업가치를 증대시키는’ 신규 주주환원 정책이 제시된다면, 단기적인 모멘텀이 될 수 있다고 판단합니다.

1Q25 실적은 컨센서스 부합 추정

동사의 1Q25 실적은 매출총이익 4,126억 원, 영업이익 586억 원을 기록하며 컨센서스에 부합한 것으로 추정한다. 정치적 불확실성과 주요 광고주의 마케팅 효율화 기조가 지속되었음에도 불구하고 매출총이익 YoY 5.6%, 영업이익이 YoY 7.4% 성장하는 안정적인 실적을 예상한다. 건기식 및 신수종 업종 위주의 물량 증대로 부진한 업황을 방어한 것으로 파악한다. 지난해 말 인수한 북미 자회사가 연결 실적으로 기여(연간 매출 약 300억 원 규모)되면서 북미 지역 성장세를 이어갈 것으로 예상한다. 연결 기준 인력 증가세는 지속되었지만, 내실 경영에 따른 효율화 기조가 지속되며 매출총이익 대비 영업이익률은 YoY 0.2%p 높아진 14.2%를 추정한다.

더 나빠질 것이 없는 변수들이지만 모멘텀은 부족

지난 2년 간 경기침체와 인플레이션이라는 이중고로 부진했던 광고 업황이 더 나빠질 가능성은 제한적이다. 지난해부터 동사의 실적을 방어해왔던 두가지 포인트는 여전히 유효하다. 1) 닷컴, 커머스, 리테일 중심 비매체 마케팅에 집중하는 주요 광고주의 안정적인 물량 집행은 지속되고 있고, 2) 신수종 관련 비계열 수주도 시장 예상을 상회하고 있다. 불확실성이 커지고 있는 업황에서는 안정적인 대형사 에이전시로의 광고주 니즈가 몰릴 수 있는 점도 우호적이라고 본다. 올해 실적 추정치 변경은 없으며, 시장 눈높이도 보수적인 수준이라고 판단한다. 우리의 예상보다 업황 회복세가 빨리 나타나면 상향 조정가능성은 크다.

투자의견 BUY와 목표주가 2만 6천 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 올해 예상 EPS에 P/E 목표배수 11.5배를 적용했다. P/E 7~8배 수준에서 지지되고 있는 밸류에이션 매력도는 뚜렷하지만, 장기 저평가 국면이 지속되고 있는 점은 아쉽다. ‘기업가치를 증대시키는’ 방향으로 신규 주주환원 정책이 제시된다면, 단기적인 모멘텀이 될 수 있다고 판단한다.

[표1] 제일기획의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

|                | 1Q24  | 2Q24  | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25E | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2022  | 2023  | 2024  | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액            | 1,018 | 1,089 | 1,073 | 1,164 | 1,053 | 1,135 | 1,099 | 1,223 | 4,253 | 4,138 | 4,344 | 4,510 |
| YoY(%)         | 8.1   | 12.2  | (0.5) | 1.5   | 3.4   | 4.2   | 2.5   | 5.0   | 27.9  | (2.7) | 5.0   | 3.8   |
| 매출총이익          | 391   | 453   | 428   | 455   | 413   | 476   | 453   | 490   | 1,538 | 1,619 | 1,727 | 1,831 |
| YoY(%)         | 7.3   | 6.8   | 6.9   | 6.0   | 5.6   | 4.9   | 5.7   | 7.7   | 20.2  | 5.2   | 6.7   | 6.0   |
| 본사             | 76    | 106   | 97    | 95    | 80    | 111   | 102   | 98    | 353   | 349   | 374   | 390   |
| 해외             | 315   | 348   | 332   | 360   | 333   | 364   | 351   | 392   | 1,185 | 1,270 | 1,354 | 1,441 |
| 매출총이익비중(%)     |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 본사             | 19.4  | 23.3  | 22.6  | 20.9  | 19.3  | 23.4  | 22.5  | 20.0  | 23.0  | 21.6  | 21.6  | 21.3  |
| 해외             | 80.6  | 76.7  | 77.4  | 79.1  | 80.7  | 76.6  | 77.5  | 80.0  | 77.0  | 78.4  | 78.4  | 78.7  |
| 판관비            | 336   | 365   | 333   | 372   | 354   | 382   | 348   | 400   | 1,227 | 1,311 | 1,407 | 1,483 |
| 영업이익           | 54.5  | 88.2  | 95.6  | 82.4  | 58.6  | 94.0  | 105.0 | 90.1  | 311   | 308   | 321   | 348   |
| YoY(%)         | 2.1   | 4.2   | 2.3   | 8.4   | 7.4   | 6.6   | 9.9   | 9.4   | 25.5  | (1.2) | 4.3   | 8.4   |
| 영업이익률(%)       | 5.4   | 8.1   | 8.9   | 7.1   | 5.6   | 8.3   | 9.6   | 7.4   | 7.3   | 7.4   | 7.4   | 7.7   |
| 영업이익률(%) / GP  | 14.0  | 19.5  | 22.3  | 18.1  | 14.2  | 19.8  | 23.2  | 18.4  | 20.2  | 19.0  | 18.6  | 19.0  |
| 당기순이익          | 43.4  | 52.4  | 60.8  | 38.8  | 41.1  | 62.6  | 72.3  | 52.8  | 196   | 190   | 208   | 229   |
| 순이익률(%)        | 4.3   | 4.8   | 5.7   | 3.3   | 3.9   | 5.5   | 6.6   | 4.3   | 4.6   | 4.6   | 4.8   | 5.1   |
| <b>YoY 성장률</b> |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 매출총이익          | 7.3   | 6.8   | 6.9   | 6.0   | 5.6   | 4.9   | 5.7   | 7.7   | 20.2  | 5.2   | 6.7   | 6.0   |
| 본사             | 6.2   | 4.2   | 9.9   | 7.8   | 5.1   | 5.2   | 5.1   | 2.6   | 7.3   | -1.2  | 7.0   | 4.5   |
| 해외             | 7.6   | 7.6   | 6.0   | 5.5   | 5.7   | 4.8   | 5.9   | 9.1   | 24.7  | 7.2   | 6.6   | 6.4   |
| 영업이익           | 2.1   | 4.2   | 2.3   | 8.4   | 7.4   | 6.6   | 9.9   | 9.4   | 25.5  | -1.2  | 4.3   | 8.4   |
| 순이익            | 5.0   | -19.8 | -8.2  | 124.2 | -5.3  | 19.5  | 19.0  | 36.2  | 16.7  | -2.8  | 9.6   | 9.8   |

자료: 제일기획, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

**손익계산서**

(단위: 십억 원)

| 12월 결산        | 2022  | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액           | 4,253 | 4,138 | 4,344 | 4,510 | 4,775 |
| 매출총이익         | 1,538 | 1,619 | 1,727 | 1,831 | 1,951 |
| 영업이익          | 311   | 308   | 321   | 348   | 379   |
| EBITDA        | 385   | 383   | 398   | 425   | 431   |
| 순이자손익         | 5     | 10    | 15    | 12    | 13    |
| 외화관련손익        | -4    | -6    | 5     | 0     | 0     |
| 지분법손익         | 1     | 1     | 1     | 0     | 0     |
| 세전계속사업손익      | 300   | 285   | 313   | 343   | 375   |
| 당기순이익         | 196   | 190   | 208   | 229   | 250   |
| 지배주주순이익       | 194   | 187   | 208   | 229   | 250   |
| <b>증가율(%)</b> |       |       |       |       |       |
| 매출액           | 59.5  | -2.7  | 5.0   | 3.8   | 5.9   |
| 영업이익          | 145.6 | -1.2  | 4.3   | 8.4   | 9.0   |
| EBITDA        | 140.1 | -0.6  | 4.0   | 6.8   | 1.4   |
| 순이익           | 92.0  | -2.9  | 9.6   | 9.8   | 9.3   |
| <b>이익률(%)</b> |       |       |       |       |       |
| 매출총이익률        | 36.2  | 39.1  | 39.8  | 40.6  | 40.9  |
| 영업이익률         | 7.3   | 7.4   | 7.4   | 7.7   | 7.9   |
| EBITDA 이익률    | 9.1   | 9.2   | 9.2   | 9.4   | 9.0   |
| 세전이익률         | 7.1   | 6.9   | 7.2   | 7.6   | 7.8   |
| 순이익률          | 4.6   | 4.6   | 4.8   | 5.1   | 5.2   |

**현금흐름표**

(단위: 십억 원)

| 12월 결산         | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|----------------|------|------|------|-------|-------|
| 영업현금흐름         | 184  | 267  | 346  | 171   | 193   |
| 당기순이익          | 196  | 190  | 208  | 229   | 250   |
| 자산상각비          | 74   | 75   | 77   | 77    | 52    |
| 운전자본증감         | -144 | -59  | -5   | -51   | -112  |
| 매출채권 감소(증가)    | -237 | -80  | -95  | 70    | -305  |
| 재고자산 감소(증가)    | -20  | 4    | -5   | -4    | -12   |
| 매입채무 증가(감소)    | 79   | 5    | 62   | -126  | 195   |
| 투자현금흐름         | 16   | -7   | -78  | -17   | -19   |
| 유형자산처분(취득)     | -18  | -21  | -26  | -24   | -25   |
| 무형자산 감소(증가)    | -4   | -4   | -13  | 21    | 21    |
| 투자자산 감소(증가)    | 40   | 48   | -32  | -6    | -6    |
| 재무현금흐름         | -163 | -192 | -170 | -112  | -112  |
| 차입금의 증가(감소)    | -56  | -73  | -57  | 0     | 0     |
| 자본의 증가(감소)     | -100 | -117 | -112 | -112  | -112  |
| 배당금의 지급        | -100 | -117 | -112 | -112  | -112  |
| 총현금흐름          | 401  | 397  | 429  | 222   | 305   |
| (-)운전자본증가(감소)  | 93   | 65   | 4    | 51    | 112   |
| (-)설비투자        | 19   | 22   | 26   | 24    | 25    |
| (+)자산매각        | -3   | -3   | -12  | 21    | 21    |
| Free Cash Flow | 287  | 307  | 387  | 168   | 189   |
| (-)기타투자        | 53   | 25   | 9    | 8     | 8     |
| 잉여현금           | 234  | 282  | 378  | 160   | 180   |
| NOPLAT         | 203  | 205  | 213  | 232   | 253   |
| (+) Dep        | 74   | 75   | 77   | 77    | 52    |
| (-)운전자본투자      | 93   | 65   | 4    | 51    | 112   |
| (-)Capex       | 19   | 22   | 26   | 24    | 25    |
| OpFCF          | 165  | 194  | 260  | 234   | 167   |

주: IFRS 연결 기준

**재무상태표**

(단위: 십억 원)

| 12월 결산      | 2022         | 2023         | 2024         | 2025E        | 2026E        |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산        | 2,194        | 2,372        | 2,724        | 2,711        | 3,102        |
| 현금성자산       | 643          | 701          | 851          | 898          | 966          |
| 매출채권        | 1,405        | 1,487        | 1,678        | 1,608        | 1,913        |
| 재고자산        | 56           | 53           | 61           | 64           | 76           |
| 비유동자산       | 557          | 517          | 583          | 516          | 477          |
| 투자자산        | 311          | 302          | 275          | 283          | 291          |
| 유형자산        | 81           | 85           | 92           | 52           | 37           |
| 무형자산        | 166          | 130          | 216          | 181          | 149          |
| <b>자산총계</b> | <b>2,751</b> | <b>2,890</b> | <b>3,307</b> | <b>3,227</b> | <b>3,579</b> |
| 유동부채        | 1,336        | 1,375        | 1,565        | 1,453        | 1,664        |
| 매입채무        | 1,019        | 998          | 1,156        | 1,029        | 1,225        |
| 유동성이자부채     | 71           | 55           | 47           | 47           | 47           |
| 비유동부채       | 194          | 217          | 268          | 271          | 274          |
| 비유동이자부채     | 125          | 117          | 109          | 109          | 109          |
| <b>부채총계</b> | <b>1,530</b> | <b>1,592</b> | <b>1,833</b> | <b>1,724</b> | <b>1,938</b> |
| 자본금         | 23           | 23           | 23           | 23           | 23           |
| 자본잉여금       | 124          | 124          | 124          | 124          | 124          |
| 이익잉여금       | 1,441        | 1,503        | 1,587        | 1,704        | 1,841        |
| 자본조정        | -376         | -363         | -276         | -363         | -363         |
| 자기주식        | -283         | -283         | -283         | -283         | -283         |
| <b>자본총계</b> | <b>1,221</b> | <b>1,298</b> | <b>1,474</b> | <b>1,503</b> | <b>1,641</b> |

**주요지표**

(단위: 원, 배)

| 12월 결산                 | 2022   | 2023   | 2024   | 2025E  | 2026E  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주당지표</b>            |        |        |        |        |        |
| EPS                    | 1,684  | 1,628  | 2,049  | 2,259  | 2,470  |
| BPS                    | 10,536 | 11,183 | 12,674 | 12,926 | 14,123 |
| DPS                    | 1,150  | 1,110  | 1,110  | 1,110  | 1,110  |
| CFPS                   | 3,490  | 3,450  | 3,732  | 1,929  | 2,655  |
| ROA(%)                 | 7.3    | 6.6    | 6.7    | 7.0    | 7.4    |
| ROE(%)                 | 16.6   | 15.0   | 15.1   | 15.5   | 16.1   |
| ROIC(%)                | 30.8   | 29.3   | 30.5   | 33.6   | 35.3   |
| <b>Multiples(x, %)</b> |        |        |        |        |        |
| PER                    | 13.7   | 11.7   | 8.3    | 7.7    | 7.1    |
| PBR                    | 2.2    | 1.7    | 1.3    | 1.4    | 1.2    |
| PSR                    | 0.6    | 0.5    | 0.4    | 0.4    | 0.4    |
| PCR                    | 6.6    | 5.5    | 4.5    | 9.1    | 6.6    |
| EV/EBITDA              | 5.7    | 4.3    | 3.2    | 3.0    | 2.8    |
| 배당수익률                  | 5.0    | 5.8    | 6.5    | 6.3    | 6.3    |
| <b>안정성(%)</b>          |        |        |        |        |        |
| 부채비율                   | 125.3  | 122.7  | 124.3  | 114.7  | 118.1  |
| Net debt/Equity        | -36.6  | -40.7  | -47.1  | -49.3  | -49.4  |
| Net debt/EBITDA        | -116.0 | -138.2 | -174.6 | -174.5 | -187.9 |
| 유동비율                   | 164.3  | 172.5  | 174.1  | 186.5  | 186.4  |
| 이자보상배율(배)              | 45.0   | 28.2   | 32.7   | 35.7   | 38.9   |
| <b>자산구조(%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 투하자본                   | 42.4   | 41.0   | 38.3   | 36.6   | 37.4   |
| 현금+투자자산                | 57.6   | 59.0   | 61.7   | 63.4   | 62.6   |
| <b>자본구조(%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 차입금                    | 13.9   | 11.7   | 9.6    | 9.4    | 8.7    |
| 자기자본                   | 86.1   | 88.3   | 90.4   | 90.6   | 91.3   |

[ Compliance Notice ]

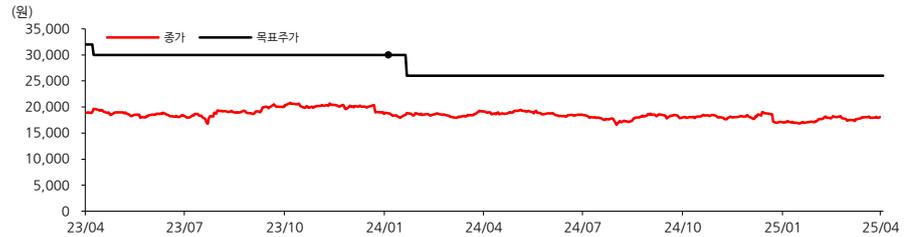
(공표일: 2025년 4월 8일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소체에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 제일기획의 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

|      |            |            |            |            |            |            |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 일 시  | 2016.08.12 | 2023.04.12 | 2023.04.28 | 2023.06.29 | 2024.01.25 | 2024.01.31 |
| 투자의견 | 투자등급변경     | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 |            | 30,000     | 30,000     | 30,000     | 26,000     | 26,000     |
| 일 시  | 2024.04.11 | 2024.04.29 | 2024.05.29 | 2024.06.25 | 2024.08.01 | 2024.09.20 |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 26,000     | 26,000     | 26,000     | 26,000     | 26,000     | 26,000     |
| 일 시  | 2024.11.01 | 2024.11.19 | 2025.02.05 | 2025.04.07 |            |            |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |            |            |
| 목표가격 | 26,000     | 26,000     | 26,000     | 26,000     |            |            |

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

| 일자         | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%)  |             |
|------------|------|---------|---------|-------------|
|            |      |         | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2023.04.12 | Buy  | 30,000  | -36.05  | -30.67      |
| 2024.01.25 | Buy  | 26,000  | -29.80  | -25.12      |
| 2025.02.05 | Buy  | 26,000  |         |             |

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2025년 3월 31일)

| 투자등급       | 매수    | 중립   | 매도   | 합계     |
|------------|-------|------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 90.9% | 9.1% | 0.0% | 100.0% |