

제일기획 (030000)

꾸준히 성장



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

Buy (유지)

목표주가(유지): 26,000원

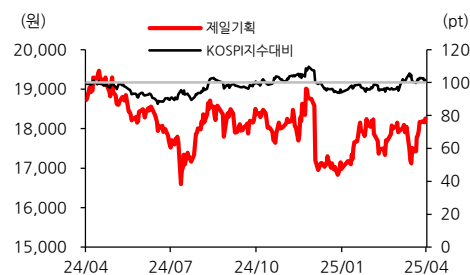
현재 주가(4/25)	18,130 원
상승여력	▲43.4%
시가총액	20,857 억원
발행주식수	115,041 천주
52 주 최고가 / 최저가	19,470 / 16,600 원
90 일 일평균 거래대금	35.97 억원
외국인 지분율	24.6%
주주 구성	
삼성전자 (외 6 인)	28.6%
자사주 (외 1 인)	12.0%
국민연금공단 (외 1 인)	10.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.1	6.8	-1.3	-3.2
상대수익률(KOSPI)	2.5	6.4	0.2	0.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,138	4,344	4,510	4,725
영업이익	308	321	352	379
EBITDA	383	398	429	431
지배주주순이익	187	208	228	263
EPS	1,628	2,049	2,249	2,594
순차입금	-529	-694	-734	-841
PER	11.7	8.3	8.1	7.0
PBR	1.7	1.3	1.4	1.3
EV/EBITDA	4.3	3.2	3.2	2.9
배당수익률	5.8	6.5	6.1	6.1
ROE	15.0	15.1	15.5	16.8

주가 추이



동사의 1Q25 실적은 컨센서스에 부합했습니다. 저평가 상태에 고착화되어있는 밸류에이션은 ‘기업가치를 증대시키는’ 방향으로 신규 주주환원 정책이 제시될 때 재평가가 나타날 것으로 전망합니다.

1Q25 실적은 컨센서스 부합

동사의 1Q25 실적은 매출총이익 4,335억 원, 영업이익 585억 원을 기록하며 컨센서스에 부합했다. 정치적 불확실성과 주요 광고주의 마케팅 효율화 기조가 지속되었음에도 불구하고 매출총이익 YoY 10.9%, 영업이익이 YoY 7.2% 성장하며 안정성을 재차 확인시켰다. 비계열은 건식 식 및 신수종 업종 위주의 물량 증대로 계열은 디지털 중심의 사업영역 확대로 10%나 성장했다. 북미 매출총이익은 로컬 M&A 효과로 34% 증가하며 성장세를 이어갔다. 당기순이익은 280억 원에 그치며 YoY 35.5% 감소했는데, 메타버스 관련 투자 전환사채 평가손실 -200억 원이 반영됐다.

불확실성이 커진 업황에서는 대형사로 광고주의 니즈가 몰려

2분기에도 광고 업황의 개선 시그널은 아직 없다. 미국발 관세 정책과 국내 경제 상황 모두 기업 마케팅 활동에 불확실성을 야기시키고 있다. 그럼에도 불구하고 동사는 닷컴, 커머스, 리테일 중심 비매체 마케팅 위주로 시장 성장을 크게 상회하는 안정적인 실적을 지속할 것으로 예상된다. 불확실성이 커지고 있는 업황에서는 안정적인 대형사 에이전시로의 광고주 니즈가 몰릴 수 있는 점도 우호적이라고 본다. 매출 성장률 대비 낮았던 영업이익의 성장률도 2분기부터는 개선을 예상한다. 광고업 특성상 물량 확보를 위한 인건비 증가가 선투자 성격으로 들어가기 때문이다. 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. P/E 8배 내외 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	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024	2025E
매출액	1,018	1,089	1,073	1,164	1,039	1,135	1,099	1,236	4,253	4,138	4,344	4,510
YoY(%)	8.1	12.2	(0.5)	1.5	2.1	4.2	2.5	6.2	27.9	(2.7)	5.0	3.8
매출총이익	391	453	428	455	433	476	453	483	1,538	1,619	1,727	1,845
YoY(%)	7.3	6.8	6.9	6.0	10.9	4.9	5.7	6.1	20.2	5.2	6.7	6.8
본사	76	106	97	95	86	111	102	96	353	349	374	395
해외	315	348	332	360	348	364	351	386	1,185	1,270	1,354	1,449
매출총익비중(%)												
본사	19.4	23.3	22.6	20.9	19.8	23.4	22.5	20.0	23.0	21.6	21.6	21.4
해외	80.6	76.7	77.4	79.1	80.2	76.6	77.5	80.0	77.0	78.4	78.4	78.6
판관비	336	365	333	372	375	382	348	388	1,227	1,311	1,407	1,493
영업이익	54.5	88.2	95.6	82.4	58.5	94.0	105.0	94.3	311	308	321	352
YoY(%)	2.1	4.2	2.3	8.4	7.2	6.6	9.9	14.4	25.5	(1.2)	4.3	9.7
영업이익률(%)	5.4	8.1	8.9	7.1	5.6	8.3	9.6	7.6	7.3	7.4	7.4	7.8
영업이익률(%) / GP	14.0	19.5	22.3	18.1	13.5	19.8	23.2	19.5	20.2	19.0	18.6	19.1
당기순이익	43.4	52.4	60.8	38.8	28.0	65.6	75.8	58.3	196	190	208	228
순이익률(%)	4.3	4.8	5.7	3.3	2.7	5.8	6.9	4.7	4.6	4.6	4.8	5.1
YoY 성장률												
매출총이익	7.3	6.8	6.9	6.0	10.9	4.9	5.7	6.1	20.2	5.2	6.7	6.8
본사	6.2	4.2	9.9	7.8	13.4	5.2	5.1	1.1	7.3	-1.2	7.0	5.8
해외	7.6	7.6	6.0	5.5	10.3	4.8	5.9	7.4	24.7	7.2	6.6	7.1
영업이익	2.1	4.2	2.3	8.4	7.2	6.6	9.9	14.4	25.5	-1.2	4.3	9.7
순이익	5.0	-19.8	-8.2	124.2	-35.5	25.3	24.8	50.3	16.7	-2.8	9.6	9.3

자료: 제일기획, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,253	4,138	4,344	4,510	4,725
매출총이익	1,538	1,619	1,727	1,845	1,951
영업이익	311	308	321	352	379
EBITDA	385	383	398	429	431
순이자손익	5	10	15	12	13
외화관련손익	-4	-6	5	0	0
지분법손익	1	1	1	0	0
세전계속사업손익	300	285	313	327	375
당기순이익	196	190	208	228	263
지배주주순이익	194	187	208	228	263
증가율(%)					
매출액	59.5	-2.7	5.0	3.8	4.8
영업이익	145.6	-1.2	4.3	9.7	7.7
EBITDA	140.1	-0.6	4.0	7.9	0.4
순이익	92.0	-2.9	9.6	9.3	15.3
이익률(%)					
매출총이익률	36.2	39.1	39.8	40.9	41.3
영업이익률	7.3	7.4	7.4	7.8	8.0
EBITDA 이익률	9.1	9.2	9.2	9.5	9.1
세전이익률	7.1	6.9	7.2	7.3	7.9
순이익률	4.6	4.6	4.8	5.1	5.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	184	267	346	163	232
당기순이익	196	190	208	228	263
자산상각비	74	75	77	77	52
운전자본증감	-144	-59	-5	-58	-86
매출채권 감소(증가)	-237	-80	-95	52	-240
재고자산 감소(증가)	-20	4	-5	-4	-10
매입채무 증가(감소)	79	5	62	-115	153
투자현금흐름	16	-7	-78	-17	-18
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	221	318
(-)운전자본증감(감소)	93	65	4	58	86
(-)설비투자	19	22	26	24	25
(+)자산매각	-3	-3	-12	21	21
Free Cash Flow	287	307	387	160	228
(-)기타투자	53	25	9	8	8
잉여현금	234	282	378	152	219
NOPLAT	203	205	213	245	265
(+) Dep	74	75	77	77	52
(-)운전자본투자	93	65	4	58	86
(-)Capex	19	22	26	24	25
OpFCF	165	194	260	240	206

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	2,194	2,372	2,724	2,721	3,083
현금성자산	643	701	851	890	997
매출채권	1,405	1,487	1,678	1,626	1,865
재고자산	56	53	61	65	75
비유동자산	557	517	583	516	477
투자자산	311	302	275	283	291
유형자산	81	85	92	52	37
무형자산	166	130	216	181	149
자산총계	2,751	2,890	3,307	3,237	3,560
유동부채	1,336	1,375	1,565	1,464	1,633
매입채무	1,019	998	1,156	1,040	1,194
유동성이자부채	71	55	47	47	47
비유동부채	194	217	268	271	274
비유동이자부채	125	117	109	109	109
부채총계	1,530	1,592	1,833	1,735	1,907
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,441	1,503	1,587	1,702	1,853
자본조정	-376	-363	-276	-363	-363
자기주식	-283	-283	-283	-283	-283
자본총계	1,221	1,298	1,474	1,502	1,652

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,684	1,628	2,049	2,249	2,594
BPS	10,536	11,183	12,674	12,916	14,223
DPS	1,150	1,110	1,110	1,110	1,110
CFPS	3,490	3,450	3,732	1,919	2,763
ROA(%)	7.3	6.6	6.7	7.0	7.7
ROE(%)	16.6	15.0	15.1	15.5	16.8
ROIC(%)	30.8	29.3	30.5	35.3	37.3
Multiples(x, %)					
PER	13.7	11.7	8.3	8.1	7.0
PBR	2.2	1.7	1.3	1.4	1.3
PSR	0.6	0.5	0.4	0.5	0.4
PCR	6.6	5.5	4.5	9.4	6.6
EV/EBITDA	5.7	4.3	3.2	3.2	2.9
배당수익률	5.0	5.8	6.5	6.1	6.1
안정성(%)					
부채비율	125.3	122.7	124.3	115.5	115.4
Net debt/Equity	-36.6	-40.7	-47.1	-48.8	-50.9
Net debt/EBITDA	-116.0	-138.2	-174.6	-171.0	-195.1
유동비율	164.3	172.5	174.1	185.8	188.8
이자보상배율(배)	45.0	28.2	32.7	36.1	38.9
자산구조(%)					
투하자본	42.4	41.0	38.3	37.0	36.2
현금+투자자산	57.6	59.0	61.7	63.0	63.8
자본구조(%)					
차입금	13.9	11.7	9.6	9.4	8.7
자기자본	86.1	88.3	90.4	90.6	91.3

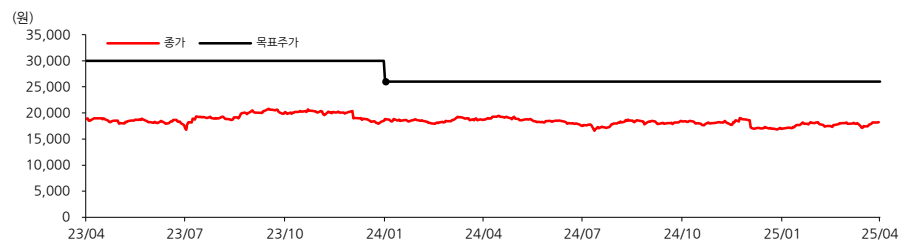
[Compliance Notice](공표일: 2025 년 4 월 28 일)

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 3 자에게 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[제일기획의 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.04.28	2023.06.29	2024.01.25	2024.01.31	2024.04.11
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		30,000	30,000	26,000	26,000	26,000
일 시	2024.04.29	2024.05.29	2024.06.25	2024.08.01	2024.09.20	2024.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	26,000	26,000	26,000	26,000	26,000	26,000
일 시	2024.11.19	2025.02.05	2025.04.08	2025.04.28		
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
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: 2025 년 3 월 31 일)

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