



제일기획 (030000)

조금 달라질 것 같은 캡티브 분위기, 기말 배당 카드

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 26,000원

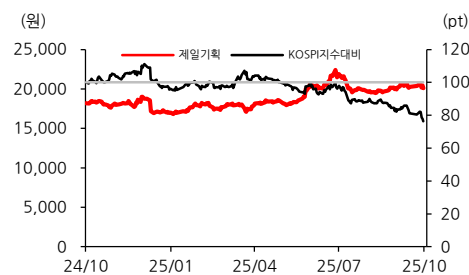
현재 주가(10/17)	20,100 원
상승여력	▲29.4%
시가총액	23,123 억원
발행주식수	115,041 천주
52 주 최고가 / 최저가	22,400 / 16,830 원
90 일 일평균 거래대금	55.42 억원
외국인 지분율	23.0%
주주 구성	
삼성전자 (외 6 인)	28.6%
자사주 (외 1 인)	12.0%
국민연금공단 (외 1 인)	10.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.0	-7.6	12.1	10.9
상대수익률(KOSPI)	-9.8	-25.0	-39.6	-32.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,138	4,344	4,510	4,704
영업이익	308	321	338	367
EBITDA	383	398	424	429
지배주주순이익	187	208	210	246
EPS	1,628	2,049	2,078	2,426
순차입금	-529	-694	-487	-587
PER	11.7	8.3	9.7	8.3
PBR	1.7	1.3	1.6	1.5
EV/EBITDA	4.3	3.2	4.3	4.0
배당수익률	5.8	6.5	6.1	6.5
ROE	15.0	15.1	14.4	16.2

주가 추이



동사의 3Q25 실적은 컨센서스에 부합한 것으로 추정합니다. 주요 광고주의 마케팅 집행 기조가 크게 변한 것은 없지만, 4 분기 및 내년 상반기는 분위기는 다소 개선될 것으로 기대됩니다. 기말 배당수익률 6.1% 수준도 주가 하방을 지지할 것으로 예상합니다.

3Q25 실적은 컨센서스 부합 추정

동사의 3Q25 실적은 매출총이익 4,529억 원, 영업이익 954억 원을 기록하며 컨센서스에 부합한 것으로 추정한다. 파리 올림픽 효과가 반영된 지난해 같은 기간 기저효과에도 불구하고 매출총이익 YoY 5.7% 성장이 예상된다. 주요 광고주의 마케팅 효율화 기조가 크게 변경된 것은 아니지만 디지털 및 BTL 위주의 예산 집행 물량이 기존 예상보다 컸던 것으로 파악된다. 국내와 해외 매출총이익이 YoY 각각 5.1%, 5.9% 증가한 것으로 추정한다. 북미는 M&A 효과를 제외해도 비계열 물량 확대로 두자릿 수 성장세가 지속될 것으로 예상된다. M&A 및 디지털 관련 인력 투자로 인건비 증가 추세는 지속되겠지만, 매출총이익 대비 영업이익률은 QoQ 2.1%p 늘어난 21.1%를 추정한다.

주요 광고주 마케팅 예산 증대 기대

유의미한 광고 업황의 개선 시그널은 아직 없다. 그럼에도 불구하고 지난해 말부터 정치적 이슈 및 미국발 관세 정책으로 최악의 상황이었던 점을 고려할 때, 4분기와 내년 업황 개선세를 기대해야 한다고 본다. 동사는 닷컴, 커머스, 리테일 중심 비매체 마케팅 위주로 시장 성장을 크게 상회하는 안정적인 실적을 지속할 것으로 예상된다. 게다가 이미 강도 높은 비용 통제를 진행하고 있는 상황이기때 탑라인 성장세가 예상보다 커진다면 이익 탄력은 보다 강할 것으로 전망한다. 우리는 4Q25 영업이익으로 YoY 12% 성장한 923억 원을 전망한다.

투자의견 BUY와 목표주가 2만 6천 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 내년 실적 기준 P/E 8배 내외 수준에서 지지되고 있는 밸류에이션 매력도는 뚜렷하며, 1Q25 EVR스튜디오 전환사채 평가손실을 감안해도 올해 당기순이익 및 배당재원은 전년 수준을 유지할 전망이다. DPS 1,230원 예상 시 기말 배당수익률 6.1%가 예상된다.

[표1] 제일기획의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,018	1,089	1,073	1,164	1,039	1,119	1,099	1,252	4,138	4,344	4,510	4,704
YoY(%)	8.1	12.2	(0.5)	1.5	2.1	2.7	2.5	7.6	(2.7)	5.0	3.8	4.3
매출총이익	391	453	428	455	433	484	453	479	1,619	1,727	1,849	1,976
YoY(%)	7.3	6.8	6.9	6.0	10.9	6.7	5.7	5.3	5.2	6.7	7.0	6.8
본사	76	106	97	95	86	111	102	96	349	374	395	419
해외	315	348	332	360	348	372	351	383	1,270	1,354	1,454	1,556
매출총이익비중(%)												
본사	19.4	23.3	22.6	20.9	19.8	23.0	22.5	20.1	21.6	21.6	21.4	21.2
해외	80.6	76.7	77.4	79.1	80.2	77.0	77.5	79.9	78.4	78.4	78.6	78.8
판매비	336	365	333	372	375	392	358	387	1,311	1,407	1,511	1,609
영업이익	54.5	88.2	95.6	82.4	58.5	92.1	95.4	92.3	308	321	338	367
YoY(%)	2.1	4.2	2.3	8.4	7.2	4.4	(0.2)	12.0	(1.2)	4.3	5.5	8.5
영업이익률(%)	5.4	8.1	8.9	7.1	5.6	8.2	8.7	7.4	7.4	7.4	7.5	7.8
영업이익률(%) / GP	14.0	19.5	22.3	18.1	13.5	19.0	21.1	19.3	19.0	18.6	18.3	18.6
당기순이익	43.4	52.4	60.8	38.8	28.0	51.2	67.4	63.9	190	208	211	246
순이익률(%)	4.3	4.8	5.7	3.3	2.7	4.6	6.1	5.1	4.6	4.8	4.7	5.2
YoY 성장률												
매출총이익	7.3	6.8	6.9	6.0	10.9	6.7	5.7	5.3	5.2	6.7	7.0	6.8
본사	6.2	4.2	9.9	7.8	13.4	5.2	5.1	1.1	-1.2	7.0	5.8	6.1
해외	7.6	7.6	6.0	5.5	10.3	7.1	5.9	6.4	7.2	6.6	7.4	7.0
영업이익	2.1	4.2	2.3	8.4	7.2	4.4	-0.2	12.0	-1.2	4.3	5.5	8.5
순이익	5.0	-19.8	-8.2	124.2	-35.5	-2.1	10.9	64.7	-2.8	9.6	1.1	16.7

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	4,704
매출총이익	1,538	1,619	1,727	1,849	1,976
영업이익	311	308	321	338	367
EBITDA	385	383	398	424	429
순이자손익	5	10	15	16	21
외화관련손익	-4	-6	5	-17	0
지분법손익	1	1	1	0	0
세전계속사업손익	300	285	313	304	367
당기순이익	196	190	208	211	246
지배주주순이익	194	187	208	210	246
증가율(%)					
매출액	27.9	-2.7	5.0	3.8	4.3
영업이익	25.5	-1.2	4.3	5.5	8.5
EBITDA	20.7	-0.6	4.0	6.5	1.3
순이익	16.8	-2.9	9.6	1.1	16.7
이익률(%)					
매출총이익률	36.2	39.1	39.8	41.0	42.0
영업이익률	7.3	7.4	7.4	7.5	7.8
EBITDA 이익률	9.1	9.2	9.2	9.4	9.1
세전이익률	7.1	6.9	7.2	6.7	7.8
순이익률	4.6	4.6	4.8	4.7	5.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	184	267	346	209	263
당기순이익	196	190	208	211	246
자산상각비	74	75	77	85	62
운전자본증감	-144	-59	-5	-94	-49
매출채권 감소(증가)	-237	-80	-95	40	-131
재고자산 감소(증가)	-20	4	-5	2	-5
매입채무 증가(감소)	79	5	62	-123	77
투자현금흐름	16	-7	-78	-161	-48
유형자산처분(취득)	-18	-21	-26	-23	-25
무형자산 감소(증가)	-4	-4	-13	-4	-2
투자자산 감소(증가)	40	48	-32	-31	-9
재무현금흐름	-163	-192	-170	-142	-125
차입금의 증가(감소)	-56	-73	-57	-29	0
자본의 증가(감소)	-100	-117	-112	-113	-125
배당금의 지급	-100	-117	-112	-112	-125
총현금흐름	401	397	429	303	313
(-)운전자본증가(감소)	93	65	4	134	49
(-)설비투자	19	22	26	23	25
(+)자산매각	-3	-3	-12	-4	-2
Free Cash Flow	287	307	387	142	237
(-)기타투자	53	25	9	62	12
잉여현금	234	282	378	80	224
NOPLAT	203	205	213	234	246
(+) Dep	74	75	77	85	62
(-)운전자본투자	93	65	4	134	49
(-)Capex	19	22	26	23	25
OpFCF	165	194	260	162	234

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	2,194	2,372	2,724	2,665	2,908
현금성자산	643	701	851	823	923
매출채권	1,405	1,487	1,678	1,621	1,753
재고자산	56	53	61	59	63
비유동자산	557	517	583	612	589
투자자산	311	302	275	355	367
유형자산	81	85	92	67	42
무형자산	166	130	216	191	180
자산총계	2,751	2,890	3,307	3,277	3,497
유동부채	1,336	1,375	1,565	1,425	1,518
매입채무	1,019	998	1,156	954	1,032
유동성이자부채	71	55	47	73	73
비유동부채	194	217	268	382	386
비유동이자부채	125	117	109	263	263
부채총계	1,530	1,592	1,833	1,806	1,905
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,441	1,503	1,587	1,673	1,794
자본조정	-376	-363	-276	-364	-364
자기주식	-283	-283	-283	-283	-283
자본총계	1,221	1,298	1,474	1,471	1,592

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,684	1,628	2,049	2,078	2,426
BPS	10,536	11,183	12,674	12,659	13,712
DPS	1,150	1,110	1,110	1,230	1,300
CFPS	3,490	3,450	3,732	2,631	2,717
ROA(%)	7.3	6.6	6.7	6.4	7.3
ROE(%)	16.6	15.0	15.1	14.4	16.2
ROIC(%)	30.8	29.3	30.5	28.7	26.1
Multiples(x, %)					
PER	13.7	11.7	8.3	9.7	8.3
PBR	2.2	1.7	1.3	1.6	1.5
PSR	0.6	0.5	0.4	0.5	0.5
PCR	6.6	5.5	4.5	7.6	7.4
EV/EBITDA	5.7	4.3	3.2	4.3	4.0
배당수익률	5.0	5.8	6.5	6.1	6.5
안정성(%)					
부채비율	125.3	122.7	124.3	122.8	119.6
Net debt/Equity	-36.6	-40.7	-47.1	-33.1	-36.9
Net debt/EBITDA	-116.0	-138.2	-174.6	-115.1	-136.9
유동비율	164.3	172.5	174.1	187.1	191.5
이자보상배율(배)	45.0	28.2	32.7	27.2	31.3
자산구조(%)					
투하자본	42.4	41.0	38.3	44.2	42.5
현금+투자자산	57.6	59.0	61.7	55.8	57.5
자본구조(%)					
차입금	13.9	11.7	9.6	18.6	17.4
자기자본	86.1	88.3	90.4	81.4	82.6

[Compliance Notice]

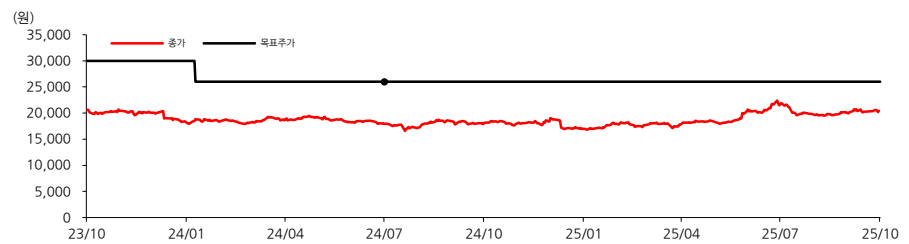
(공표일: 2025년 10월 20일)

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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[제일기획의 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2024.01.25	2024.01.31	2024.04.11	2024.04.29	2024.05.29
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		26,000	26,000	26,000	26,000	26,000
일시	2024.06.25	2024.08.01	2024.09.20	2024.11.01	2024.11.19	2025.02.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	26,000	26,000	26,000	26,000	26,000	26,000
일시	2025.04.08	2025.04.28	2025.10.20			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	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: 2025년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%