



제일기획 (030000)

장기 저평가 국면 탈피 기대

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Buy (유지)

목표주가(유지): 26,000원

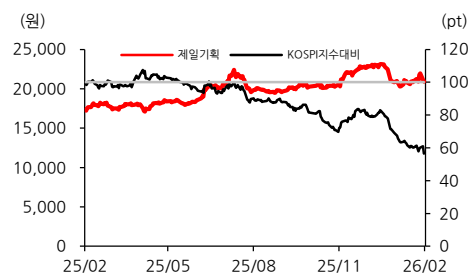
현재 주가(2/3)	20,900 원
상승여력	▲24.4%
시가총액	24,044 억원
발행주식수	115,041 천주
52 주 최고가 / 최저가	23,150 / 17,100 원
90 일 일평균 거래대금	86.38 억원
외국인 지분율	24.9%
주주 구성	
삼성전자 (외 6 인)	28.4%
자사주 (외 1 인)	12.0%
국민연금공단 (외 1 인)	9.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.2	1.7	6.8	22.2
상대수익률(KOSPI)	-22.5	-23.6	-62.7	-93.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	4,344	4,547	4,733	4,929
영업이익	321	337	365	397
EBITDA	398	426	437	448
지배주주순이익	208	211	242	257
EPS	2,049	2,079	2,385	2,534
순차입금	-694	-471	-618	-676
PER	8.3	8.5	8.8	8.2
PBR	1.3	1.4	1.5	1.4
EV/EBITDA	3.2	3.7	4.1	3.9
배당수익률	6.5	6.9	6.2	6.5
ROE	15.1	14.4	15.8	15.6

주가 추이



동사의 4Q25 실적은 시장 기대치에 부합했습니다. 대외 불확실성이 컸던 어려운 환경에서도 동사의 외형 및 이익 성장 기조는 견조합니다. 추가적으로 기업가치를 제고시키기 위한 자본 효율성을 극대화시키는 정책 발표 시에는 장기 저평가 국면을 벗어날 것으로 예상합니다.

4Q25 실적은 시장 기대치 부합

동사의 4Q25 실적은 매출총이익 4,853억 원, 영업이익 904억 원을 기록하며 시장 기대치에 부합했다. 국내 및 해외 매출총이익은 YoY 각각 2%, 7.9% 증가했다. 광고 업황의 전반적인 회복 강도가 크지 않아 국내 성장률이 기존 예상보다 부진했다. 한편, 디지털 부문 사업 확대를 위한 인력 투자가 지속됨에도 불구하고, 기타 판매비의 강도 높은 효율화 정책이 지속되며 매출총이익 대비 영업이익률은 YoY 0.5%p 개선된 18.6%를 기록했다.

매체비 효율화 지속되지만 닷컴 및 리테일로 투자 늘려

올해 가이던스로 '매출총이익 5% 증가, 매출총이익 대비 영업이익률 전년 수준(18%) 유지'를 제시했다. 주요 광고주 마케팅 효율화 기조는 크게 변경된 것이 없는 것으로 보여진다. 여전히 매체비 중심의 효율화 집행은 지속되겠지만 디지털, 리테일 및 BTL 위주의 투자는 기존 예상보다 늘어날 것으로 예상된다. 경기침체로 인해 지연됐던 프로젝트들도 주요 계열사 실적 회복 추세에 맞춰 재개되고 있는 것으로 파악된다. 주요 고객의 사업 분위기는 더 좋아질 수 있다는 점까지 고려하면 시장 성장을 크게 상회하는 안정적인 실적을 지속할 것으로 예상된다. 게다가 이미 강도 높은 비용 통제를 진행하고 있는 상황이기에 타라인 성장세가 예상보다 커진다면 이익 탄력은 보다 강할 것으로 전망한다.

투자의견 BUY와 목표주가 2만 6천 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 올해 실적 기준 P/E 8.8배 수준에서 지지되고 있는 밸류에이션 매력도는 뚜렷하며, 업황 개선 속도에 따라 실적 상향 여지는 크다고 판단한다. 주주환원 정책은 M&A를 포함한 사업환경 변화를 고려해 향후 3년 간 연결 당기 순이익 기준 배당성향 60%를 제시했다. 추가적으로 기업가치를 제고시키기 위한 자본 효율성을 극대화시키는 정책 발표 시에는 장기 저평가 국면을 벗어날 것으로 예상된다.

[표1] 제일기획의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025P	2026E
매출액	1,039	1,119	1,189	1,200	1,083	1,176	1,245	1,230	4,138	4,344	4,547	4,733
YoY(%)	2.1	2.7	10.9	3.0	4.2	5.1	4.7	2.5	(2.7)	5.0	4.7	4.1
매출총이익	433	484	457	485	460	516	481	536	1,619	1,727	1,860	1,993
YoY(%)	10.9	6.7	6.8	6.7	6.1	6.6	5.2	10.4	5.2	6.7	7.7	7.1
본사	86	107	101	97	90	113	106	106	349	374	391	415
해외	348	377	356	388	370	403	375	430	1,270	1,354	1,469	1,578
매출총이익비중(%)												
본사	19.8	22.1	22.1	20.0	19.6	21.9	22.0	19.7	21.6	21.6	21.0	20.8
해외	80.2	77.9	77.9	80.0	80.4	78.1	78.0	80.3	78.4	78.4	79.0	79.2
판관비	375	392	362	395	397	417	378	435	1,311	1,407	1,523	1,627
영업이익	58.5	92.1	95.9	90.4	62.4	98.6	103.4	101.0	308	321	337	365
YoY(%)	7.2	4.4	0.3	9.7	6.7	7.0	7.8	11.7	(1.2)	4.3	5.0	8.5
영업이익률(%)	5.6	8.2	8.1	7.5	5.8	8.4	8.3	8.2	7.4	7.4	7.4	7.7
영업이익률(%) / GP	13.5	19.0	21.0	18.6	13.6	19.1	21.5	18.8	19.0	18.6	18.1	18.3
당기순이익	28.0	51.2	64.9	66.7	45.0	65.9	66.1	64.4	190	208	211	242
순이익률(%)	2.7	4.6	5.5	5.6	4.2	5.6	5.3	5.2	4.6	4.8	4.6	5.1
YoY 성장률												
매출총이익	10.9	6.7	6.8	6.7	6.1	6.6	5.2	10.4	5.2	6.7	7.7	7.1
본사	13.4	0.9	4.4	2.0	5.1	5.8	4.8	8.7	-1.2	7.0	4.6	6.1
해외	10.3	8.4	7.4	7.9	6.3	6.8	5.3	10.9	7.2	6.6	8.5	7.4
영업이익	7.2	4.4	0.3	9.7	6.7	7.0	7.8	11.7	-1.2	4.3	5.0	8.5
순이익	-35.5	-2.1	6.8	71.9	60.7	28.7	1.9	-3.3	-2.8	9.6	1.2	14.6

자료: 제일기획, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	4,138	4,344	4,547	4,733	4,929
매출총이익	1,619	1,727	1,860	1,993	1,989
영업이익	308	321	337	365	397
EBITDA	383	398	426	437	448
순이자손익	10	15	11	16	18
외화관련손익	-6	5	-15	0	0
지분법손익	1	1	1	0	0
세전계속사업손익	285	313	311	361	383
당기순이익	190	208	211	242	257
지배주주순이익	187	208	211	242	257
증가율(%)					
매출액	-2.7	5.0	4.7	4.1	4.1
영업이익	-1.2	4.3	5.0	8.5	8.6
EBITDA	-0.6	4.0	7.1	2.5	2.6
순이익	-2.9	9.6	1.2	14.6	6.2
이익률(%)					
매출총이익률	39.1	39.8	40.9	42.1	40.4
영업이익률	7.4	7.4	7.4	7.7	8.1
EBITDA 이익률	9.2	9.2	9.4	9.2	9.1
세전이익률	6.9	7.2	6.8	7.6	7.8
순이익률	4.6	4.8	4.6	5.1	5.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	267	346	232	311	231
당기순이익	190	208	211	242	257
자산상각비	75	77	89	71	51
운전자본증감	-59	-5	61	-8	-83
매출채권 감소(증가)	-80	-95	66	-40	-215
재고자산 감소(증가)	4	-5	1	-1	-8
매입채무 증가(감소)	5	62	-190	24	130
투자현금흐름	-7	-78	-162	-48	-50
유형자산처분(취득)	-21	-26	-9	-25	-26
무형자산 감소(증가)	-4	-13	-3	-1	-1
투자자산 감소(증가)	48	-32	-58	-9	-9
재무현금흐름	-192	-170	-166	-125	-132
차입금의 증가(감소)	-73	-57	-46	0	0
자본의 증가(감소)	-117	-112	-120	-125	-132
배당금의 지급	-117	-112	-112	-125	-132
총현금흐름	397	429	171	318	314
(-)운전자본증감(감소)	65	4	101	8	83
(-)설비투자	22	26	9	25	26
(+)자산매각	-3	-12	-3	-1	-1
Free Cash Flow	307	387	57	285	203
(-)기타투자	25	9	-71	13	14
잉여현금	282	378	128	272	190
NOPLAT	205	213	229	245	266
(+) Dep	75	77	89	71	51
(-)운전자본투자	65	4	101	8	83
(-)Capex	22	26	9	25	26
OpFCF	194	260	207	284	208

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	2,372	2,724	2,693	2,889	3,179
현금성자산	701	851	822	969	1,027
매출채권	1,487	1,678	1,611	1,651	1,866
재고자산	53	61	60	61	69
비유동자산	517	583	692	660	649
투자자산	302	275	414	427	441
유형자산	85	92	82	49	36
무형자산	130	216	197	184	173
자산총계	2,890	3,307	3,385	3,549	3,829
유동부채	1,375	1,565	1,493	1,535	1,684
매입채무	998	1,156	972	996	1,126
유동성이자부채	55	47	79	79	79
비유동부채	217	268	408	414	419
비유동이자부채	117	109	272	272	272
부채총계	1,592	1,833	1,901	1,949	2,104
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,503	1,587	1,692	1,809	1,934
자본조정	-363	-276	-371	-371	-371
자기주식	-283	-283	-283	-283	-283
자본총계	1,298	1,474	1,483	1,600	1,725

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	1,628	2,049	2,079	2,385	2,534
BPS	11,183	12,674	12,762	13,779	14,865
DPS	1,110	1,110	1,230	1,300	1,350
CFPS	3,450	3,732	1,488	2,767	2,727
ROA(%)	6.6	6.7	6.3	7.0	7.0
ROE(%)	15.0	15.1	14.4	15.8	15.6
ROIC(%)	29.3	30.5	28.2	27.1	28.8
Multiples(x, %)					
PER	11.7	8.3	8.5	8.8	8.2
PBR	1.7	1.3	1.4	1.5	1.4
PSR	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
PCR	5.5	4.5	11.9	7.6	7.7
EV/EBITDA	4.3	3.2	3.7	4.1	3.9
배당수익률	5.8	6.5	6.9	6.2	6.5
안정성(%)					
부채비율	122.7	124.3	128.2	121.8	121.9
Net debt/Equity	-40.7	-47.1	-31.7	-38.6	-39.2
Net debt/EBITDA	-138.2	-174.6	-110.4	-141.4	-150.7
유동비율	172.5	174.1	180.3	188.2	188.8
이자보상배율(배)	28.2	32.7	21.8	20.4	22.1
자산구조(%)					
투하자본	41.0	38.3	42.7	38.9	39.5
현금+투자자산	59.0	61.7	57.3	61.1	60.5
자본구조(%)					
차입금	11.7	9.6	19.1	18.0	16.9
자기자본	88.3	90.4	80.9	82.0	83.1

[Compliance Notice]

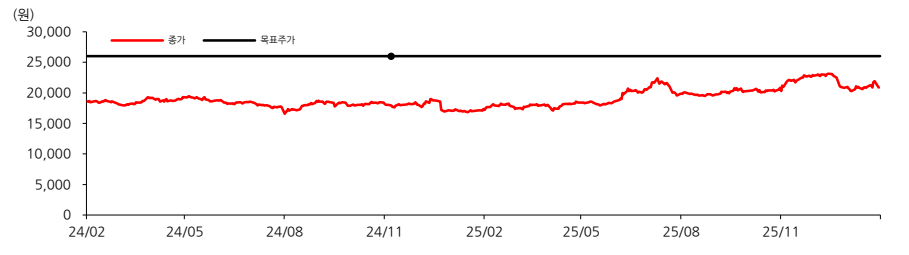
(공표일: 2026년 2월 4일)

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, 김나우)

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	2024.04.11	2024.04.29	2024.05.29	2024.06.25	2024.08.01
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		26,000	26,000	26,000	26,000	26,000
일 시	2024.09.20	2024.11.01	2024.11.19	2025.02.05	2025.04.08	2025.04.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	26,000	26,000	26,000	26,000	26,000	26,000
일 시	2025.10.20	2025.11.21	2026.02.04			
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
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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%