



제일기획 (030000)

일회성 비용에 따른 컨센서스 하회 전망

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 25,000원

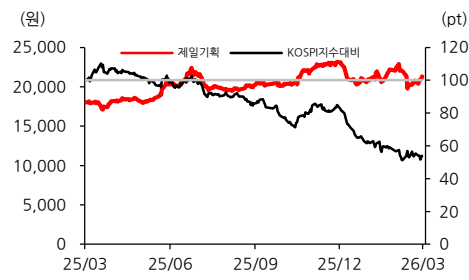
현재 주가(3/23)	20,350 원
상승여력	▲22.9%
시가총액	23,411 억원
발행주식수	115,041 천주
52 주 최고가 / 최저가	23,150 / 17,120 원
90 일 일평균 거래대금	94.13 억원
외국인 지분율	24.7%
주주 구성	
삼성전자 (외 6 인)	28.4%
자사주 (외 1 인)	12.0%
국민연금공단 (외 1 인)	9.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-11.1	-10.7	-1.9	12.9
상대수익률(KOSPI)	-3.6	-42.0	-57.0	-91.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,344	4,547	4,733	4,925
영업이익	321	337	350	375
EBITDA	398	421	431	434
지배주주순이익	208	208	231	242
EPS	2,049	2,049	2,284	2,391
순차입금	-674	-558	-520	-537
PER	9.9	9.9	8.9	8.5
PBR	1.6	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	4.2	4.2	4.2	4.2
배당수익률	5.5	6.0	6.4	6.6
ROE	15.1	13.7	14.7	14.9

주가 추이



동사의 1Q26 실적은 사업개편을 위한 인력 효율화 및 투자 확대 관련 일회성 비용 반영으로 영업이익 컨센서스를 크게 하회할 것으로 전망합니다. 2 분기 순성장으로 재차 돌아서겠지만, 단기 주가 흐름은 부진할 것으로 예상합니다. 목표주가를 2만 5천 원으로 낮춰 제시합니다.

1Q26 실적은 시장 기대치 하회 전망

동사의 1Q26 실적은 매출총이익 4,462억 원, 영업이익 463억 원으로 영업이익 컨센서스 604억 원을 크게 하회할 것으로 전망한다. 주요 광고주의 효율화 기조는 더욱 강화되는 가운데, 동계 올림픽 효과가 예상보다 크지 않았던 것으로 파악된다. 국내 및 해외 매출총이익은 YoY 각각 5.1%, 2.2% 성장에 그칠 것으로 전망한다. 한편, 유럽 지역 사업개편을 위한 인력 효율화 및 미래 성장을 위한 디지털 사업 투자가 보다 강화되면서 일회성 비용 약 120억 원이 반영될 것으로 예상된다. 기타 판관비의 강도 높은 효율화 정책이 지속됨에도 불구하고, 인건비 절감을 위한 일회성 비용으로 인해 매출총이익 대비 영업이익률은 YoY 3.1%p 낮아진 10.4%를 추정한다.

플래그십 모델 마케팅 효율화 기조가 아쉬운 상황

주요 광고주 마케팅 효율화 기조는 크게 변경된 것이 없지만, 여러모로 동사의 사업 환경에 부정적인 요인들이 발생 중이다. 매체비 중심의 효율화 집행은 지속되는 와중에, 디지털, 리테일 및 BTL 위주의 투자는 늘어날 것으로 예상했던 개선 폭이 더딘 상황이다. 경기침체로 인해 지연됐던 프로젝트들이 주요 계열사 실적 회복 추세에 맞춰 재계열 순이었지만, 무선 플래그십 디바이스 마케팅 집행 효율화 기조가 강화된 것은 아쉽다. 2분기 영업이익은 일회성 비용 요인 제거로 순성장으로 돌아설 가능성이 높겠지만, 그 증가 폭은 크지 않을 것으로 예상된다.

목표주가 2만 5천 원으로 하향하고 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 실적 추정치 하향으로 2만 5천 원으로 낮춰 제시한다. 글로벌 동종 기업 실적악화 국면 대비 상대적인 견조함을 고려해 P/E 목표배수는 11배를 유지한다. 수년간 P/E 8~9배 수준에서 지지되고 있는 밸류에이션 매력도는 뚜렷하지만 저평가 국면이 장기화되고 있다. 단기 주가 흐름은 부진을 예상하는 1분기 실적 전후로 바닥을 확인할 것으로 예상하지만, 2분기 및 하반기에도 보다 다른 투자포인트가 필요한 시점이라고 본다.

[표1] 제일기획의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,039	1,119	1,189	1,200	1,062	1,176	1,245	1,250	4,344	4,547	4,733	4,925
YoY(%)	2.1	2.7	10.9	3.0	2.2	5.1	4.7	4.2	5.0	4.7	4.1	4.0
매출총이익	433	484	457	485	446	512	481	530	1,727	1,860	1,969	2,076
YoY(%)	10.9	6.7	6.8	6.7	2.8	5.8	5.2	9.3	6.7	7.7	5.9	5.4
본사	86	107	101	97	90	113	106	106	374	391	415	441
해외	348	377	356	388	355	399	375	425	1,354	1,469	1,554	1,635
매출총이익비중(%)												
본사	19.8	22.1	22.1	20.0	20.3	22.1	22.0	19.9	21.6	21.0	21.1	21.2
해외	80.2	77.9	77.9	80.0	79.7	77.9	78.0	80.1	78.4	79.0	78.9	78.8
판관비	375	392	362	395	399	418	375	426	1,407	1,523	1,619	1,701
영업이익	58.5	92.1	95.9	90.4	46.3	93.5	105.9	104.5	321	337	350	375
YoY(%)	7.2	4.4	0.3	9.7	(20.9)	1.5	10.5	15.6	4.3	5.0	4.0	7.1
영업이익률(%)	5.6	8.2	8.1	7.5	4.4	8.0	8.5	8.4	7.4	7.4	7.4	7.6
영업이익률(%) / GP	13.5	19.0	21.0	18.6	10.4	18.3	22.0	19.7	18.6	18.1	17.8	18.1
당기순이익	28.0	51.2	64.9	64.4	35.0	63.4	66.6	66.2	208	209	231	242
순이익률(%)	2.7	4.6	5.5	5.4	3.3	5.4	5.4	5.3	4.8	4.6	4.9	4.9
YoY 성장률												
매출총이익	10.9	6.7	6.8	6.7	2.8	5.8	5.2	9.3	6.7	7.7	5.9	5.4
본사	13.4	0.9	4.4	2.0	5.1	5.8	4.8	8.7	7.0	4.6	6.1	6.4
해외	10.3	8.4	7.4	7.9	2.2	5.8	5.3	9.5	6.6	8.5	5.8	5.2
영업이익	7.2	4.4	0.3	9.7	-20.9	1.5	10.5	15.6	4.3	5.0	4.0	7.1
순이익	-35.5	-2.1	6.8	66.1	25.0	23.8	2.7	2.8	9.6	0.1	10.9	4.7

자료: 제일기획, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,138	4,344	4,547	4,733	4,925
매출총이익	1,619	1,727	1,860	1,969	2,076
영업이익	308	321	337	350	375
EBITDA	383	398	421	431	434
순이자손익	10	15	10	21	23
외화관련손익	-6	5	-19	0	0
지분법손익	1	1	1	0	0
세전계속사업손익	285	313	305	345	356
당기순이익	190	208	209	231	242
지배주주순이익	187	208	208	231	242
증가율(%)					
매출액	-2.7	5.0	4.7	4.1	4.0
영업이익	-1.2	4.3	5.0	4.0	7.1
EBITDA	-0.6	4.0	5.9	2.5	0.5
순이익	-2.9	9.6	0.1	10.9	4.7
이익률(%)					
매출총이익률	39.1	39.8	40.9	41.6	42.2
영업이익률	7.4	7.4	7.4	7.4	7.6
EBITDA 이익률	9.2	9.2	9.3	9.1	8.8
세전이익률	6.9	7.2	6.7	7.3	7.2
순이익률	4.6	4.8	4.6	4.9	4.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	267	346	298	156	219
당기순이익	190	208	209	231	242
자산상각비	75	77	84	81	59
운전자본증감	-59	-5	0	-53	-85
매출채권 감소(증가)	-80	-95	-142	-7	-233
재고자산 감소(증가)	4	-5	15	-14	-8
매입채무 증가(감소)	5	62	-9	-42	145
투자현금흐름	-7	-78	-203	-78	-80
유형자산처분(취득)	-21	-26	-9	-25	-26
무형자산 감소(증가)	-4	-13	-10	-30	-30
투자자산 감소(증가)	48	-32	-60	-9	-10
재무현금흐름	-192	-170	-178	-125	-132
차입금의 증가(감소)	-73	-57	-58	0	0
자본의 증가(감소)	-117	-112	-120	-125	-132
배당금의 지급	-117	-112	-112	-125	-132
총현금흐름	397	429	298	209	304
(-)운전자본증가(감소)	65	24	93	53	85
(-)설비투자	22	26	9	25	26
(+)자산매각	-3	-12	-10	-30	-30
Free Cash Flow	307	366	185	101	163
(-)기타투자	25	-11	30	14	14
잉여현금	282	378	155	87	148
NOPLAT	205	213	231	235	255
(+) Dep	75	77	84	81	59
(-)운전자본투자	65	24	93	53	85
(-)Capex	22	26	9	25	26
OpFCF	194	239	213	238	202

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	2,372	2,724	2,881	2,870	3,133
현금성자산	701	831	847	810	827
매출채권	1,487	1,698	1,847	1,854	2,086
재고자산	53	61	46	60	68
비유동자산	517	583	707	695	707
투자자산	302	275	400	414	428
유형자산	85	92	95	54	38
무형자산	130	216	212	227	241
자산총계	2,890	3,307	3,588	3,565	3,840
유동부채	1,375	1,565	1,628	1,601	1,762
매입채무	998	1,156	1,199	1,157	1,302
유동성이자부채	55	47	63	63	63
비유동부채	217	268	372	375	379
비유동이자부채	117	109	227	227	227
부채총계	1,592	1,833	2,000	1,977	2,141
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,503	1,587	1,690	1,797	1,907
자본조정	-363	-276	-264	-371	-371
자기주식	-283	-283	-283	-283	-283
자본총계	1,298	1,474	1,588	1,588	1,699

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	1,628	2,049	2,049	2,284	2,391
BPS	11,183	12,674	13,668	13,668	14,628
DPS	1,110	1,110	1,230	1,300	1,350
CFPS	3,450	3,732	2,589	1,820	2,646
ROA(%)	6.6	6.7	6.0	6.5	6.5
ROE(%)	15.0	15.1	13.7	14.7	14.9
ROIC(%)	29.3	30.1	27.3	23.7	24.2
Multiples(x, %)					
PER	12.5	9.9	9.9	8.9	8.5
PBR	1.8	1.6	1.5	1.5	1.4
PSR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
PCR	5.9	5.5	7.9	11.2	7.7
EV/EBITDA	4.7	4.2	4.2	4.2	4.2
배당수익률	5.5	5.5	6.0	6.4	6.6
안정성(%)					
부채비율	122.7	124.3	125.9	124.5	126.1
Net debt/Equity	-40.7	-45.7	-35.1	-32.8	-31.6
Net debt/EBITDA	-138.2	-169.4	-132.4	-120.6	-123.9
유동비율	172.5	174.1	177.0	179.2	177.8
이자보상배율(배)	28.2	32.7	22.3	23.6	25.2
자산구조(%)					
투하자본	41.0	39.5	43.8	45.2	46.7
현금+투자자산	59.0	60.5	56.2	54.8	53.3
자본구조(%)					
차입금	11.7	9.6	15.4	15.4	14.6
자기자본	88.3	90.4	84.6	84.6	85.4

[Compliance Notice]

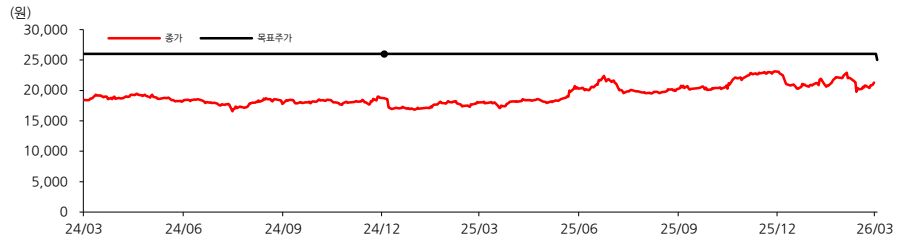
(공표일: 2026년 3월 24일)

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 책임소체에 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	2026.03.24		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	26,000	26,000	26,000	25,000		

[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		
2026.03.24	Buy	25,000		

[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%