한화투자증권

2026년 11월 4일
기업분석



제일기획 (030000)

[NDR 후기] 실적 반등의 퍼즐을 맞추는 중

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 24,000원

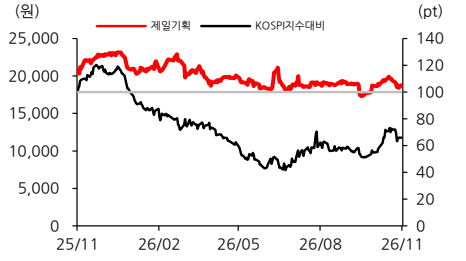
현재 주가(11/3)	19,160 원
상승여력	▲25.3%
시가총액	19,405 억원
발행주식수	101,279 천주
52 주 최고가 / 최저가	23,150 / 17,300 원
90 일 일평균 거래대금	68.12 억원
외국인 지분율	20.7%
주주 구성	
삼성전자 (외 6 인)	32.2%
국민연금공단 (외 1 인)	10.4%
한화자산운용 (외 3 인)	7.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.5	1.1	-4.4	-6.8
상대수익률(KOSPI)	21.8	10.8	10.0	-40.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	4,547	4,433	4,544	4,725
영업이익	337	284	311	345
EBITDA	421	374	379	400
지배주주순이익	208	196	221	245
EPS	1,804	1,931	2,182	2,417
순차입금	-558	-454	-549	-808
PER	10.6	9.9	8.8	7.9
PBR	1.4	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	3.3	4.0	3.7	2.8
배당수익률	6.4	6.4	6.6	7.3
ROE	13.7	12.2	13.1	13.6

주가 추이



지난 11/2~3일 국내 기관투자자 대상으로 NDR을 진행했습니다. 투자자들의 주요 관심은 1) 내년 실적 반등 여부, 2) 향후 성장동력 확보 전략, 3) 주주환원 정책에 집중됐습니다.

2027년 실적 반등 기대, 주요 관계사 마케팅 정상화가 관건

동사의 주요 관계사는 매체 중심 광고비를 지난해 약 20%, 올해 약 30% 절감한 것으로 파악되며, 특히 MX 사업부 수익성 악화가 동사의 외형성장에 부담으로 작용 중이다. 광고비 축소 기조는 4분기에도 이어질 것으로 예상하기에 단기 실적 불확실성은 여전히 높은 상황이다. 다만 내년에는 제품 판가 인상과 프리미엄 라인업 확대를 통한 마케팅 여력 회복이 기대되며 스마트글래스, 폴드 등 신제품 출시와 A시리즈의 프리미엄 마케팅 강화는 광고 수요 확대 요인으로 작용할 것으로 예상한다. 우리는 2027년 동사의 매출총이익과 영업이익이 전년 대비 각각 4.7%, 9.7% 증가할 것으로 전망한다.

북미 M&A를 통한 성장동력 확보 본격화

동사는 보유 순현금 약 6,000억 원을 활용해 1,000~2,000억 원 규모의 인수를 검토하고 있으며 데이터기반 퍼포먼스 마케팅과 헬스케어 전문 마케팅 분야에 관심을 두고 있는 것으로 파악된다. 해당 시장 진출이 현실화될 경우 주요 관계사 광고비 집행 변동성에 대한 실적 민감도를 낮추고 중장기 이익 성장 기반을 강화할 수 있을 것으로 예상한다. 역성장까지 불가피했던 최근의 부진한 실적 및 28년 LA올림픽을 앞둔 관련 예산 집행 기조를 감안할 때 경영진의 의사 결정 속도는 빠르게 진행될 것으로 예상한다.

적극적인 주주환원으로 주가 하방 지지

동사는 주주가치 제고를 위한 자본 배분 정책을 한층 강화시키고 있다. 기존 보유 자사주 약 2,800억원의 소각을 완료, 내년 9월까지 신규 자사주 1,400억원을 추가 매입/소각할 계획이다. 올해는 연결 지배순이익의 60% 이상을 환원하는 기존 배당 정책을 유지하면서 역성장에도 불구 전년 수준의 DPS(1,230원)를 유지하는 방안도 검토 중이다. 예상 배당금과 신규 자사주 매입 규모는 총 2,600억 원이며, 이는 시총 대비 약 13% 수준에 해당되어 강력한 주가 하방 지지 요인이 될 것으로 본다. 동사에 대해 투자의견 BUY 및 목표주가 2만 4천 원을 유지한다.

[표1] 제일기획의 목표주가 산정

구분		비고
27E 예상 EPS(원)	2,182	
목표 P/E(배)	11	
적정 주가(원)	24,002	
목표 주가(원)	**24,000**	
현재 주가(원)	19,160	
상승 여력	25.3%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 제일기획 2026 년 3 분기 실적 (단위: 십억 원)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P			증감		차이	
					발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	1,189	1,200	1,018	1,075	**1,039**	1,212	1,127	*-12.6%*	*-3.3%*	*-14.3%*	*-7.8%*
영업이익	96	90	37	93	**77**	81	80	*-19.7%*	*-16.9%*	*-4.9%*	*-4.1%*
지배주주순이익	65	64	28	63	**46**	54	52	*-29.6%*	*-28.1%*	*-15.4%*	*-11.5%*
영업이익률	*8.1%*	*7.5%*	*3.6%*	*8.6%*	***7.4%***	*6.7%*	*6.7%*	*-0.7%P*	*-1.2%P*	*+0.7%P*	*+0.7%P*
순이익률	*5.5%*	*5.4%*	*2.8%*	*5.9%*	***4.8%***	*4.5%*	*5.6%*	*-0.7%P*	*-1.1%P*	*+0.3%P*	*-0.8%P*

자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 제일기획의 연간 수익 추정 변경 (단위: 십억 원)

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이
매출액	4,433	4,433	*0.0%*	4,565	4,544	*-0.5%*
영업이익	288	284	*-1.4%*	315	311	*-1.3%*
지배주주순이익	199	208	*+4.5%*	224	221	*-1.3%*
영업이익률	*4.5%*	*6.4%*	*+1.9%P*	*6.9%*	*6.8%*	*-0.1%P*
순이익률	*4.5%*	*4.4%*	*-0.1%P*	*4.9%*	*4.9%*	*0.0%P*

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표4] 제일기획의 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 십억 원)

	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	1,018	1,075	1,039	1,302	1,024	1,107	1,083	1,330	4,547	4,433	4,544
YoY(%)	(2.1)	(4.0)	(12.6)	8.5	0.7	3.0	4.2	2.1	4.7	(2.5)	2.5
매출총이익	442	490	428	467	443	506	453	511	1,860	1,826	1,913
YoY(%)	2.0	1.2	(6.4)	(3.9)	0.1	3.4	5.9	9.4	7.7	(1.8)	4.7
본사	89	108	98	104	91	112	101	113	391	398	417
해외	353	382	330	363	352	394	352	398	1,469	1,429	1,496
매출총이익 비중(%)											
본사	20.1	22.0	22.8	22.2	20.6	22.1	22.3	22.1	21.0	21.8	21.8
해외	79.9	78.0	77.2	77.8	79.4	77.9	77.7	77.9	79.0	78.2	78.2
판관비	406	397	351	389	408	417	358	419	1,523	1,543	1,602
영업이익	36.5	92.7	77.0	77.5	35.1	89.5	95.3	91.4	337	284	311
YoY(%)	(37.6)	0.6	(19.7)	(14.2)	(3.9)	(3.4)	23.8	17.9	5.0	(15.8)	9.7
영업이익률(%)	3.6	8.6	7.4	6.0	3.4	8.1	8.8	6.9	7.4	6.4	6.9
영업이익률(%)/GP	8.3	18.9	18.0	16.6	7.9	17.7	21.0	17.9	18.1	15.5	16.3
당기순이익	28.3	63.5	51.2	52.7	25.5	62.5	66.8	66.1	209	196	221
순이익률(%)	2.8	5.9	4.9	4.1	2.5	5.6	6.2	5.0	4.6	4.4	4.9
YoY 성장률											
매출총이익	2.0	1.2	-6.4	-3.9	0.1	3.4	5.9	9.4	7.7	-1.8	4.7
본사	3.4	0.8	-3.2	6.7	2.5	4.2	3.5	8.6	4.6	1.8	4.8
해외	1.7	1.3	-7.3	-6.5	-0.5	3.2	6.6	9.7	8.5	-2.8	4.7
영업이익	-37.6	0.6	-19.7	-14.2	-3.9	-3.4	23.8	17.9	5.0	-15.8	9.7
순이익	0.8	24.0	-21.2	-18.1	-9.6	-1.7	30.6	25.3	0.1	-6.2	12.9

자료: 제일기획, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	4,344	4,547	4,433	4,544	4,725
매출총이익	1,727	1,860	1,826	1,913	2,010
영업이익	321	337	284	311	345
EBITDA	398	421	374	379	400
순이자손익	15	10	14	19	21
외화관련손익	5	-19	-9	0	0
지분법손익	1	1	-1	0	0
세전계속사업손익	313	305	288	325	360
당기순이익	208	209	196	221	245
지배주주순이익	208	208	196	221	245
증가율(%)					
매출액	5.0	4.7	-2.5	2.5	4.0
영업이익	4.3	5.0	-15.8	9.7	10.8
EBITDA	4.0	5.9	-11.2	1.2	5.6
순이익	9.6	0.1	-6.2	12.9	10.8
이익률(%)					
매출총이익률	39.8	40.9	41.2	42.1	42.5
영업이익률	7.4	7.4	6.4	6.8	7.3
EBITDA 이익률	9.2	9.3	8.4	8.3	8.5
세전이익률	7.2	6.7	6.5	7.2	7.6
순이익률	4.8	4.6	4.4	4.9	5.2

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,724	2,881	3,014	3,159	3,130
현금성자산	831	847	801	896	1,155
매출채권	1,698	1,847	1,953	1,995	1,707
재고자산	61	46	63	65	55
비유동자산	583	707	664	662	674
투자자산	275	400	359	372	384
유형자산	92	95	73	49	39
무형자산	216	212	231	241	250
자산총계	3,307	3,588	3,678	3,821	3,804
유동부채	1,565	1,628	1,638	1,679	1,539
매입채무	1,156	1,199	1,080	1,103	944
유동성이자부채	47	63	105	105	105
비유동부채	268	372	378	384	389
비유동이자부채	109	227	242	242	242
부채총계	1,833	2,000	2,016	2,063	1,929
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,587	1,690	1,761	1,857	1,974
자본조정	-276	-264	-264	-264	-264
자기주식	-283	-283	-283	-283	-283
자본총계	1,474	1,588	1,661	1,758	1,875

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금흐름	346	212	134	284	454
당기순이익	208	209	196	221	245
자산상각비	77	84	90	67	55
운전자본증감	-5	-102	-146	-10	149
매출채권 감소(증가)	-95	-142	-97	-42	288
재고자산 감소(증가)	-5	15	-16	-1	9
매입채무 증가(감소)	62	-9	67	23	-159
투자현금흐름	-78	-107	-87	-77	-79
유형자산처분(취득)	-26	-29	-23	-30	-31
무형자산 감소(증가)	-13	-10	-18	-23	-23
투자자산 감소(증가)	-32	-60	-10	-12	-12
재무현금흐름	-170	-188	-160	-125	-128
차입금의 증가(감소)	-57	-58	-21	0	0
자본의 증가(감소)	-113	-125	-125	-125	-128
배당금의 지급	-113	-125	-125	-125	-128
총현금흐름	429	419	327	294	305
(-)운전자본증가(감소)	24	93	211	10	-149
(-)설비투자	26	30	23	30	31
(+)자산매각	-12	-10	-18	-23	-23
Free Cash Flow	366	286	75	231	400
(-)기타투자	-11	17	-30	12	13
잉여현금	378	269	105	219	387
NOPLAT	213	231	193	212	235
(+) Dep	77	84	90	67	55
(-)운전자본투자	24	93	211	10	-149
(-)Capex	26	30	23	30	31
OpFCF	239	192	49	239	407

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표					
EPS	1,804	1,804	1,931	2,182	2,417
BPS	12,674	13,668	14,285	15,123	16,141
DPS	1,230	1,230	1,230	1,260	1,390
CFPS	3,732	3,641	2,841	2,554	2,654
ROA(%)	6.7	6.0	5.4	5.9	6.4
ROE(%)	15.1	13.7	12.2	13.1	13.6
ROIC(%)	30.1	27.3	18.2	18.4	21.7
Multiples(x,%)					
PER	10.6	10.6	9.9	8.8	7.9
PBR	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2
PSR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
PCR	5.1	5.3	6.7	7.5	7.2
EV/EBITDA	3.2	3.3	4.0	3.7	2.8
배당수익률	6.4	6.4	6.4	6.6	7.3
안정성(%)					
부채비율	124.3	125.9	121.3	117.4	102.9
Net debt/Equity	-45.7	-35.1	-27.3	-31.2	-43.1
Net debt/EBITDA	-169.4	-132.4	-121.5	-145.0	-202.2
유동비율	174.1	177.0	184.0	188.1	203.3
이자보상배율(배)	32.7	22.3	18.2	21.6	24.0
자산구조(%)					
투하자본	39.5	43.8	49.8	47.6	39.6
현금+투자자산	60.5	56.2	50.2	52.4	60.4
자본구조(%)					
차입금	9.6	15.4	17.3	16.5	15.6
자기자본	90.4	84.6	82.7	83.5	84.4

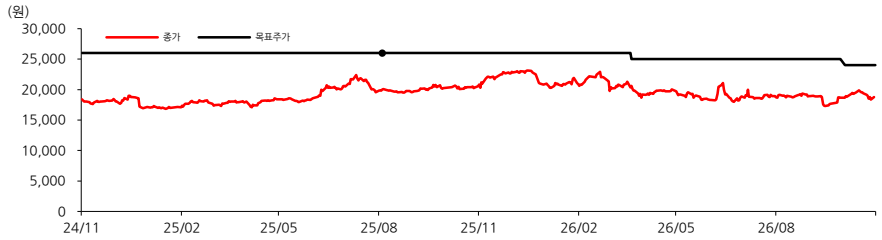
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 11 월 4 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 김나우)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 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	2024.11.19	2025.02.05	2025.04.08	2025.04.28	2025.10.20
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		26,000	26,000	26,000	26,000	26,000
일 시	2025.11.21	2026.02.04	2026.03.24	2026.06.26	2026.10.06	2026.11.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	26,000	26,000	25,000	25,000	24,000	24,000

[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	-23.39	-10.96
2026.03.24	Buy	25,000	-24.05	-15.60
2026.10.06	Buy	24,000		

[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: 2026 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%