

제일기획 (030000)

김화재

hjjae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

27,000

하향

현재주가

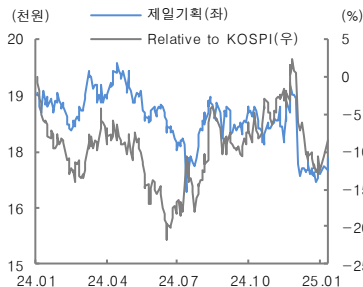
17,340

(25.02.04)

미디어업종

KOSPI	2481.69
시가총액	1,995삼억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	23삼억원
52주 최고/최저	19,470원 / 16,600원
120일 평균거래대금	48억원
외국인지분율	21.70%
주요주주	삼성전자 외 5 인 28.67% 국민연금공단 11.53%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.2	-5.7	-1.8	-8.0
상대수익률	-0.4	-1.6	5.9	-3.1



이제부터는 수익성 개선이다.

- 4Q24 GP 4.6천억원(+6% yoy), OP 825억원(+8% yoy), 추정에 부합
- 25년 견조한 디지털 및 캡티브 물량의 증가와 IRIS 실적 개선 기대
- 25E GP +6%, OP +8% yoy. 가이드نس는 GP 5% 이상 및 수익성 개선

투자의견 매수(Buy) 유지, 목표주가 27,000원으로 10% 하향

12M FWD EPS 2,094원에 PER 13배 적용

타겟 PER을 기준을 19~23년 평균 15배에서 20~24년 평균 13배로 변경

4Q24 Review: 기대 수준의 양호한 실적

GP 4.6천억원(+6% yoy), OP 825억원(+8% yoy), 추정에 부합

영국 기반의 디지털 마케팅 자회사 IRIS의 영업권/상표권 손상 164억원 반영되었으나, 전년 동기 361억원에서 손상 규모 크게 감소. IRIS의 잔여 영업권은 없음

24년 GP 1.7조원(+7% yoy), OP 3.2천억원(+4% yoy). 연초 제시한 가이드نس인 **GP 5% 이상 성장 및 수익성 방어**에 부합한 실적25년 가이드نس는 수익성에 초점. **GP 5% 이상 성장 및 전년대비 수익성 개선**

당사 추정 25E GP 1.8조원(+6% yoy), OP 3.5천억원(+8% yoy)

견조한 디지털 및 캡티브 물량의 증가와 IRIS의 실적 개선 및 인건비 부담 완화

광고 경기 부진 속에서도 제일기획의 디지털 물량은 23, 24년 각각 7%씩 성장
캡티브 물량은 3Q23과 4Q23 각각 -5%, -1% 역성장하면서 23년 +1% 성장에 그쳤으나, 24년 +12%로 21, 22년에 이어서 다시 두 자릿 수 성장으로 복귀

제일기획 GP의 70%를 차지하는 주요 광고주의 마케팅비는 14~15년, 18~20년, 23년 감소했으나, 팬데믹 기간인 20년 외에는 제일기획의 GP는 모두 상승

IRIS의 24년 연간 OP는 -200억원 수준 추정, 25년 약 100억원 이상 개선 전망

매출 대비 인건비 비중은 59%로 역대 최고, 25년부터 매출이 보장되는 인력 총원 방식으로 변경하면서 인건비 비중은 추가로 상승하지 않을 것으로 전망

특히, IRIS의 실적 부진은 영업권 손상으로 이어지면서 당기순이익 감소 및 배당당 기준이익의 60%)에도 영향을 미쳤으나, 잔여 영업권이 없기 때문에 25년 당기순 이익은 GP +6%, OP +8% 보다 높은 +11% 성장 전망

24년 DPS는 배당성향 60%인 1,230원으로 기대에 부합. 25E 1.4천원

향후 발표될 기업가치 제고 계획(또는 배당정책만 발표)에도 기존과 유사한 60% 배당성향이 포함되고, 보유 자사주 12%의 단계적 소각도 포함될 것으로 전망

(단위: 삼억원 %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	잠정치	4Q24			1Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출총이익	429	428	449	455	6.0	6.1	450	408	4.5	-10.2
영업이익	76	96	83	82	8.4	-13.8	83	60	10.0	-27.2
순이익	18	62	49	39	118.7	-37.1	40	42	-1.9	8.4

자료: 제일기획, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출총이익	1,538	1,619	1,727	1,832	1,939
영업이익	311	308	321	347	370
세전순이익	300	285	314	359	382
총당기순이익	196	190	208	241	256
지배지분순이익	194	187	208	238	254
EPS	1,684	1,628	1,805	2,072	2,205
PER	13.7	11.7	9.4	8.3	7.8
BPS	10,536	11,183	12,011	13,000	13,972
PBR	2.2	1.7	1.4	1.3	1.2
ROE	16.6	15.0	15.6	16.6	16.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

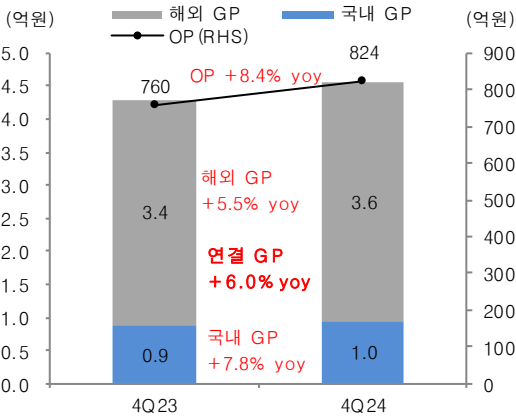
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출총이익	1,722	1,827	1,727	1,832	0.3	0.3
판매비와 관리비	1,400	1,482	1,407	1,484	0.5	0.1
영업이익	321	344	321	347	-0.2	0.8
영업이익률	7.2	7.7	7.4	7.7	0.2	0.0
영업외손익	2	12	-7	12	적자조정	0.0
세전순이익	323	356	314	359	-3.0	0.8
지배지분순이익	218	236	208	238	-4.7	0.8
순이익률	4.9	5.3	4.8	5.4	-0.1	0.0
EPS(지배지분순이익)	1,893	2,055	1,805	2,072	-4.7	0.8

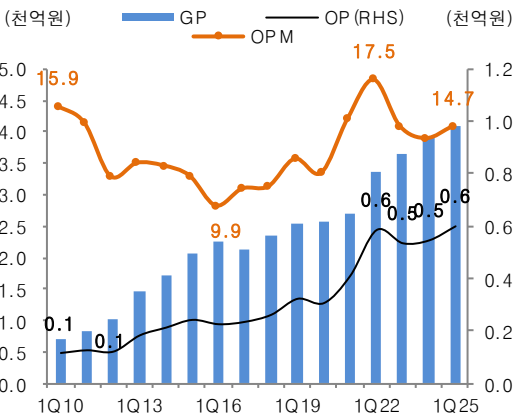
자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

그림 1. 4Q24 GP +6% yoy, OP +8% yoy



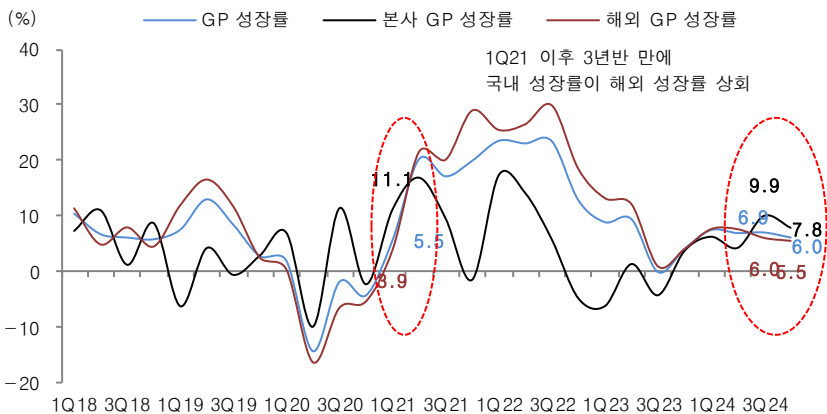
자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

그림 2. 1Q25 GP +5% yoy, OP +10% yoy 전망



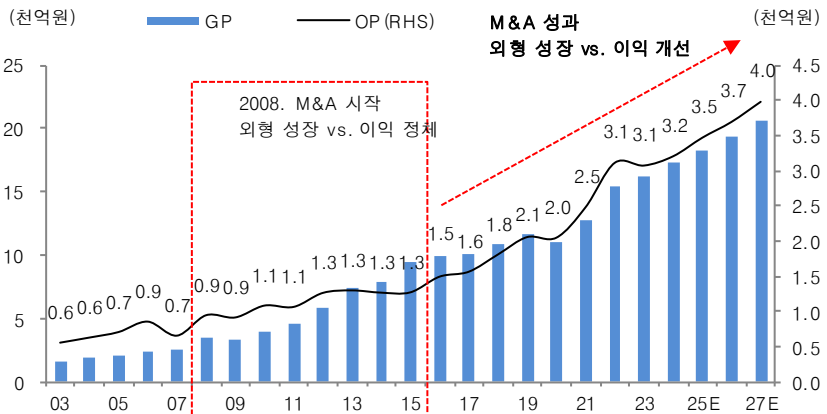
자료: 제일기획, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 3Q~4Q24, 14 개 분기 만에 본사 성장률이 해외 성장률 상회. 광고경기 저점 확인



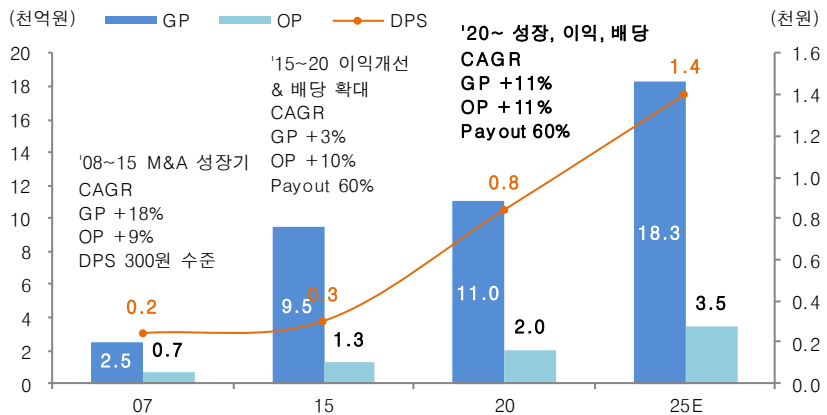
자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

그림 4. 20년을 제외하고는 단 한번도 멈추지 않은 성장



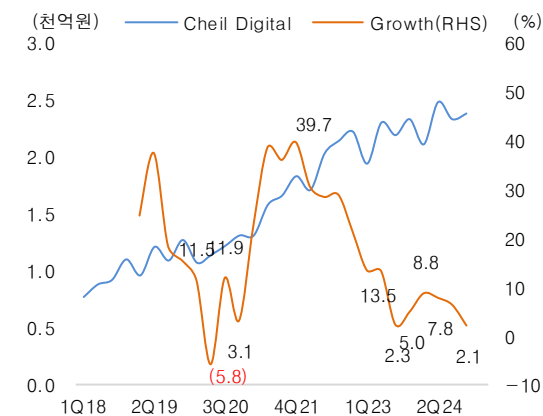
자료: 제일기획, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 특히, 20년 이후 두 자리 수 외형, 이익 성장



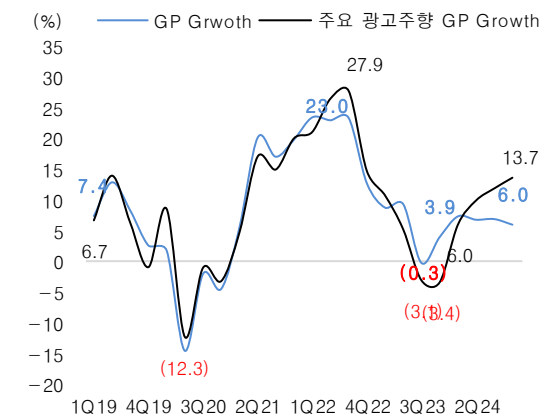
자료: 제일기획, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 디지털 광고 성장



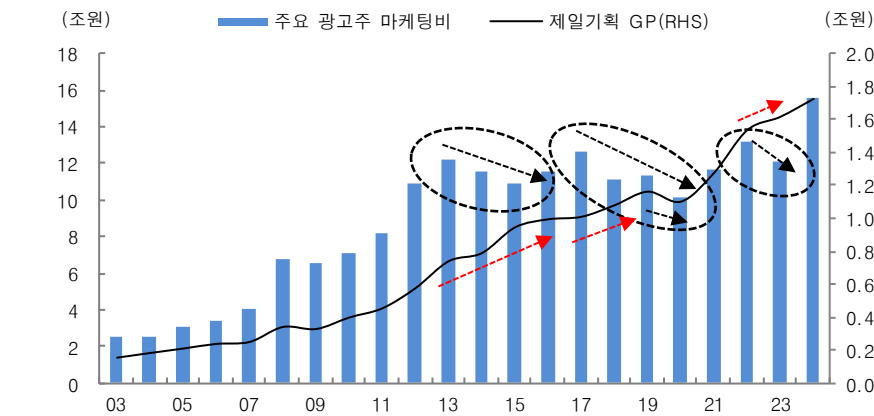
자료: 제일기획 대신증권 Research Center

그림 7. 견조한 캠퍼브 물량



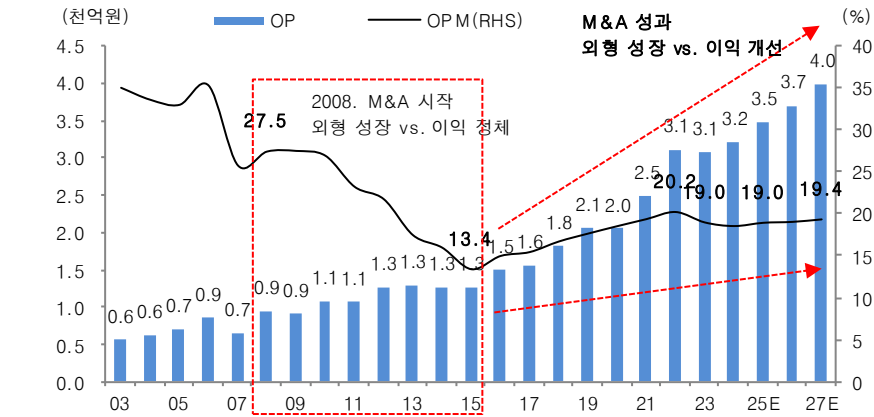
자료: 제일기획 대신증권 Research Center

그림 8. 과거 주요 광고주의 마케팅비 감소 구간에서도 제일기획의 실적은 증가



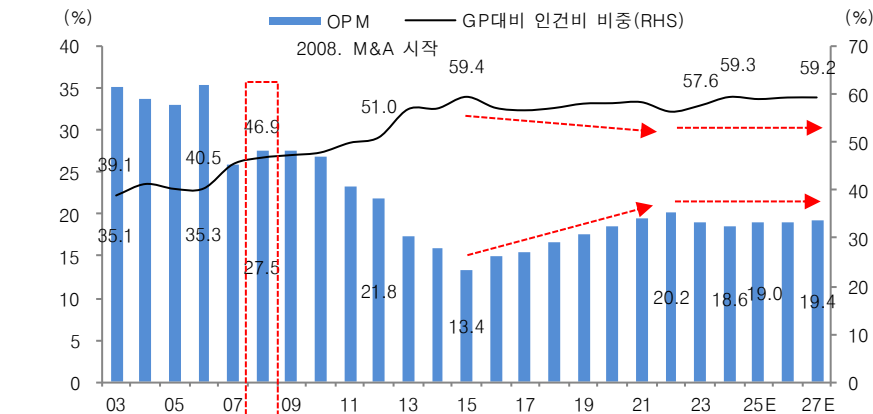
자료: 제일기획 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. 16~22년 수익성 개선. 23~24년 수익성 방어. 25년부터 수익성 점진적 개선



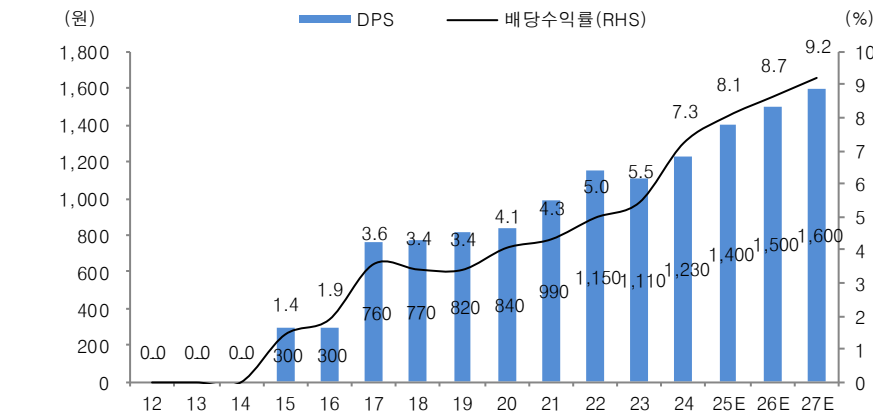
자료: 제일기획 추정은 대신증권 Research Center

그림 10.매출 대비 인건비 비중은 24년 59%로 정점



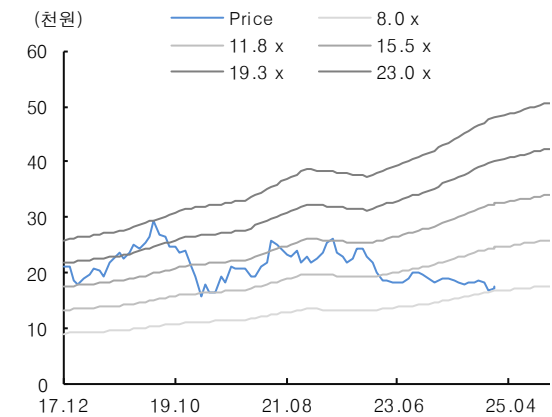
자료: 제일기획 추정은 대신증권 Research Center

그림 11.배당성향 60%의 고배당 정책. 24년 DPS 1,230 원, 25E DPS 1.4 천원, 수익률 8%



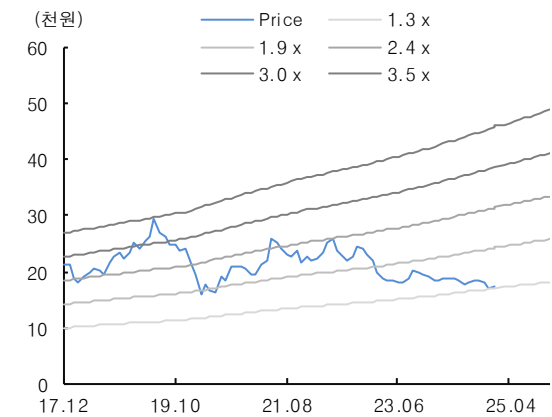
자료: 제일기획 추정은 대신증권 Research Center

그림 12.12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 13.12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

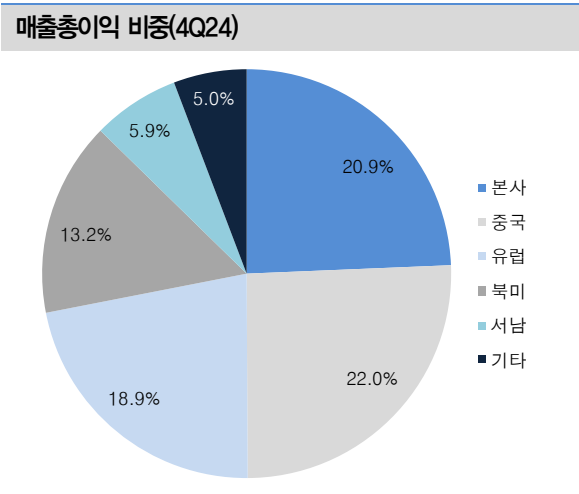
기업 및 주요 주주 현황

- 2024 매출총이익 17,275억원(+6.7% yoy), 영업이익 3,207억원(+4.3% yoy), 지배순이익 2,075억원(+10.8% yoy)
- 4Q24 기준 지역별 매출총이익 비중 본사 21%, 중국 22%, 유럽 19%, 북미 13%, 서남아시아 6%, 기타 5%
- 4Q24 기준 주요 주주는 삼성전(자주) 외 5인 28.7%, 국민연금 11.5%

주가 변동요인

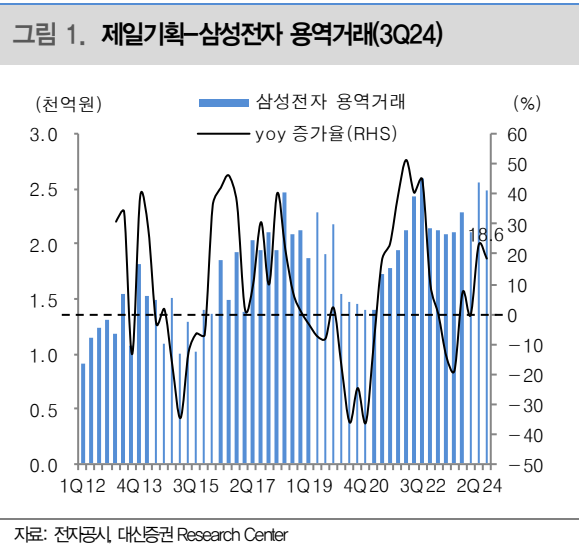
- 제일기획 국내외 실적의 약 70%를 차지하는 삼성전자의 마케팅비 집행 추이가 실적 및 주가에 영향 또한 국내 광고시장은 GDP 성장률에 일정부분 연동되어 있기 때문에, 국내 경기회황 또는 침체에 따라 광고업 주가 등락, 17년 이후 배당상황 60%의 고배당 정책을 시행하면서 방어주 성격도 형성

자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

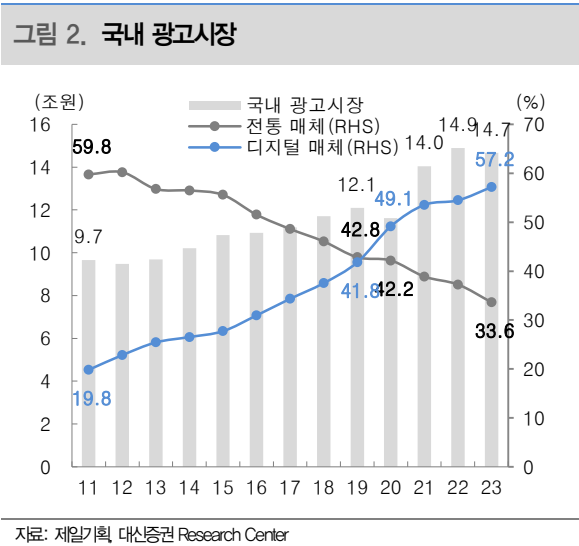


자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

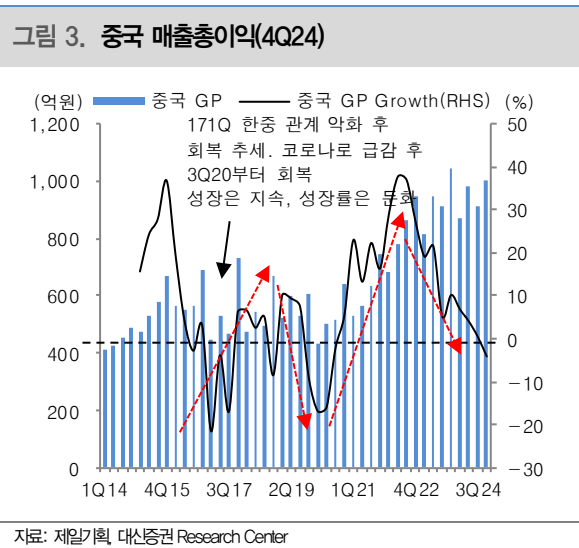
2. Earnings Driver



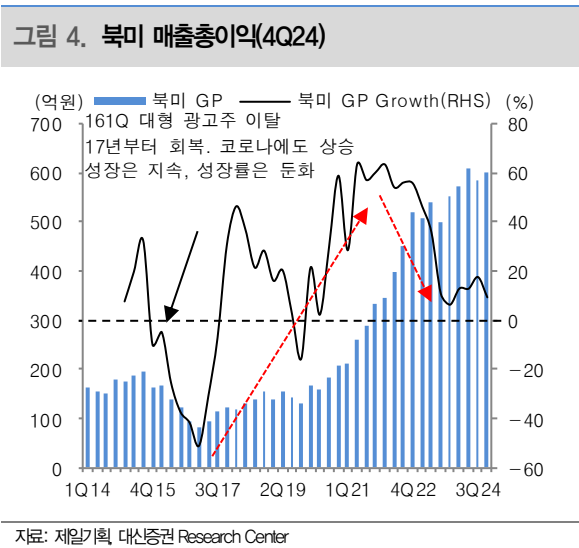
자료: 전자공시, 대신증권 Research Center



자료: 제일기획, 대신증권 Research Center



자료: 제일기획, 대신증권 Research Center



자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,253	4,138	4,344	4,493	4,584
매출원가	2,715	2,519	2,617	2,662	2,645
매출총이익	1,538	1,619	1,727	1,832	1,939
판매비와관리비	1,227	1,311	1,407	1,484	1,569
영업이익	311	308	321	347	370
영업외수익	7.3	7.4	7.4	7.7	8.1
EBITDA	385	383	367	384	401
영업외손익	-11	-23	-7	12	13
관계기업손익	1	1	1	0	0
금융수익	47	51	49	37	37
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-46	-47	-40	-32	-31
외환관련손실	40	36	0	0	0
기타	-12	-27	-17	7	7
법인세비용차감전순이익	300	285	314	359	382
법인세비용	-105	-95	-105	-119	-126
계속사업순이익	196	190	208	241	256
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	196	190	208	241	256
당기순이익률	4.6	4.6	4.8	5.4	5.6
비자비분순이익	2	3	1	2	3
자비분순이익	194	187	208	238	254
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	4	4	4	4
포괄순이익	195	194	212	244	260
비자비분포괄이익	2	3	1	2	3
자비분포괄이익	193	191	211	242	257

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,684	1,628	1,805	2,072	2,205
PER	13.7	11.7	9.4	8.3	7.8
BPS	10,536	11,183	12,011	13,000	13,972
PBR	2.2	1.7	1.4	1.3	1.2
EBITDAPS	3,346	3,325	3,188	3,334	3,484
EV/EBITDA	5.8	4.4	3.8	3.4	3.0
SPS	36,973	35,972	37,763	39,057	39,843
PSR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
CFPS	3,490	3,450	3,488	3,807	3,963
DPS	1,150	1,110	1,230	1,400	1,500

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감률	20.2	5.2	6.7	6.0	5.9
영업이익 증/감률	25.5	-1.2	4.3	8.3	6.5
순이익 증/감률	16.8	-2.9	9.7	15.5	6.4
수익성					
ROIC	23.9	21.9	22.3	23.8	25.0
ROA	11.8	10.9	10.9	11.3	11.5
ROE	16.6	15.0	15.6	16.6	16.3
안정성					
부채비율	125.3	122.7	116.4	109.1	102.4
순차입금비율	-36.6	-40.7	-43.2	-46.3	-49.4
이자보상비율	45.0	28.2	30.3	37.0	39.3

자료: 제일기획 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,194	2,372	2,522	2,673	2,808
현금및현금성자산	541	607	680	776	878
매출채권 및 기타채권	1,405	1,487	1,561	1,614	1,646
재고자산	56	53	56	58	59
기타유동자산	191	225	225	225	225
비유동자산	557	517	493	478	468
유형자산	81	85	67	59	54
관계기업투자지급	12	12	14	14	14
기타비유동자산	465	420	412	405	400
자산총계	2,751	2,890	3,015	3,150	3,275
유동부채	1,336	1,375	1,405	1,427	1,440
매입채무 및 기타채무	1,019	998	1,028	1,050	1,063
차입금	14	0	0	0	0
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	302	377	377	377	377
비유동부채	194	217	217	217	217
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	194	217	217	217	217
부채총계	1,530	1,592	1,622	1,644	1,657
자비분	1,212	1,287	1,382	1,496	1,607
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,441	1,503	1,598	1,712	1,824
기타자본변동	-376	-363	-363	-363	-363
비자비분	9	11	11	11	11
자본총계	1,221	1,298	1,393	1,507	1,619
순차입금	-446	-529	-602	-698	-800

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	184	267	263	299	323
당기순이익	196	190	208	241	256
비현금항목의가감	206	207	193	197	200
감가상각비	74	75	46	36	31
외환손익	3	4	0	0	0
자본법평가손익	0	0	-1	0	0
기타	129	128	148	161	169
자산부채의증감	-144	-59	-33	-21	-8
기타현금흐름	-73	-71	-105	-118	-125
투자활동 현금흐름	16	-7	-12	-11	-11
투자자산	-21	-38	-1	0	0
유형자산	-18	-21	-21	-21	-21
기타	56	52	10	10	10
재무활동 현금흐름	-163	-192	-173	-185	-202
단기차입금	0	-14	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-100	-117	-112	-125	-142
기타	-63	-61	-61	-61	-61
현금의증감	37	66	73	96	102
기초 현금	504	541	607	680	776
기말 현금	541	607	680	776	878
NOPLAT	203	205	213	233	248
FCF	254	254	238	247	257

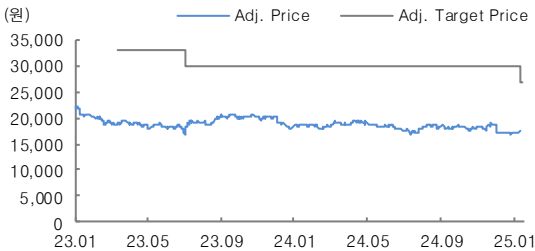
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김희재)
본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

제일기획(030000) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.02.05	25.01.31	24.12.09	24.11.18	24.11.16	24.10.31
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	27,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과다율(평균%)		(42.60)	(40.23)	(39.84)	(39.92)	(39.92)
과다율(최대/최소%)		(42.20)	(36.63)	(37.63)	(37.63)	(37.63)
제시일자	24.09.30	24.07.31	24.06.20	24.05.06	24.04.26	24.03.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과다율(평균%)	(39.92)	(40.17)	(38.19)	(37.76)	(37.97)	(38.09)
과다율(최대/최소%)	(37.63)	(37.63)	(35.10)	(35.10)	(35.67)	(35.73)
제시일자	24.01.30	24.01.28	23.12.26	23.12.02	23.10.29	23.09.20
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과다율(평균%)	(38.65)	(37.98)	(34.71)	(34.02)	(34.20)	(34.83)
과다율(최대/최소%)	(37.17)	(37.63)	(30.67)	(30.67)	(30.67)	(30.67)
제시일자	23.07.28	23.06.14	23.05.11	23.05.02	23.04.05	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	30,000	33,000	33,000	33,000	33,000	
과다율(평균%)	(36.31)	(43.83)	(43.11)	(42.20)	(42.07)	
과다율(최대/최소%)	(33.17)	(40.48)	(40.48)	(40.48)	(40.48)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20250202)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	0.0%

산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상