

제일기획 (030000)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

27,000

유지

현재주가

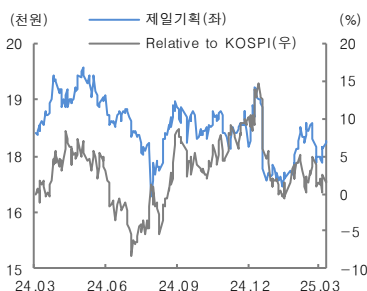
17,850

(25.03.18)

미디어업종

KOSPI	2612.34
시가총액	2,053십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	23십억원
52주 최고/최저	19,470원 / 16,600원
120일 평균거래대금	45억원
외국인지분율	23.09%
주요주주	삼성전자 외 5 인 28.56% 국민연금공단 11.53%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.2	-6.0	-3.9	-2.3
상대수익률	0.8	-10.6	-5.3	0.5



변화는 천천히, 효과는 강렬히

- 1Q25 GP 4.1천억원(+5% yoy), OP 578억원(+6% yoy) 전망
- 광고시장은 항상 우려보다 견조, 주요 광고주향 실적도 우려보다 견조
- 광고시장 전망과 주요 광고주향 실적 전망 모두 긍정적으로 전환

투자의견 매수, 목표주가 27,000원 유지

12M FWD EPS 2,123원에 PER 13배(최근 5년, 20~24년 평균) 적음

1Q25 Preview: 25년은 GP 성장보다 높은 OP 성장 전망

1Q25 GP 4.1천억원(+5% yoy), OP 578억원(+6% yoy) 전망

25E GP 1.8조원(+6% yoy), OP 3.4천억원(+7% yoy) 전망

주변 환경에 대한 막연한 우려 대비 견조한 실적, 환경도 긍정적으로 전환

광고시장은 우려보다 견조, 과학기술정보통신부(과기부)와 KOBACO(한국방송광고진흥공사)의 24년 광고시장 잠정 집계 규모는 17조원(+2.8% yoy), 연초 전망인 +2.7% yoy와 유사. 광고시장에 영향을 주는 GDP 성장률은 +2% yoy

25년 GDP 성장률 2%대 초반(3월말 기준 1.6~1.8%대로 하향 조정) 전망 기준 과기부와 KOBACO의 25년 광고시장 성장률 전망치는 2.7%

최근 5년간 연평균 GDP 성장률은 2%, 광고시장 성장률은 3.3%, 제일기획 GP 성장률은 8.2%, 제일기획 해외 GP 성장률은 9.4%, 미주 GP 성장률은 24%

제일기획 실적의 70% 이상을 차지하는 주요 광고주의 지역별 매출 대비 제일기획의 지역별 GP는 평균 0.53%이지만, 미주지역은 0.23%에 불과

제일기획의 미주 GP가 지난 5년간 연평균 24% 성장해왔지만, 여전히 다른 지역의 절반 이하 수준. 현수준에서도 미주 GP의 증가 여력은 +2.8천억원, 전체 GP를 +16% 상승시킬 수 있는 수준

1) 광고시장은 항상 우려보다 견조

광고시장에 대한 우려는 단위당 집행 단가가 큰 TV광고의 위축에 기인. 23년 -19% yoy, 24년 -12% yoy. 25년 전망은 -0.4%. TV광고의 저점 확인 및 반등으로 광고시장 및 광고업종에 대한 투자심리는 긍정적으로 바뀔 것으로 전망

2) 주요 광고주향 실적도 항상 우려보다 견조, 상승 여력도 충분

주요 광고주의 마케팅비용이 감소한 구간에서도 제일기획의 실적은 증가. 주요 광고주향 새로운 서비스 발굴 및 적절한 M&A를 통한 비계열 광고주 영입 효과

3) 25E PER 8.6배로 역대 최저 수준, M&A와 배당의 중요한 재원인 현금 8.5천 대비 시총의 비중은 2.3배로 역대 최저 수준

4) 60% 배당성향. 25E DPS 1.4천원, 수익률 7.9%

(단위: 십억원 %)

구분	1Q24	4Q24	1Q25(F)			2Q25		
			작년추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
매출총이익	391	455	408	409	4.7	-10.0	411	477
영업이익	55	82	60	58	5.8	-30.0	58	93
순이익	43	39	42	41	-4.1	6.2	40	64

자료: 제일기획, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출총이익	1,619	1,727	1,838	1,951	2,071
영업이익	308	321	343	381	408
세전순이익	285	314	359	396	421
총당기순이익	190	208	240	265	282
자배지분순이익	187	208	238	263	279
EPS	1,628	1,805	2,069	2,283	2,429
PER	11.7	9.4	8.6	7.8	7.3
BPS	11,183	12,011	13,660	14,711	15,820
PBR	1.7	1.4	1.3	1.2	1.1
ROE	15.0	15.6	15.7	16.1	15.9

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

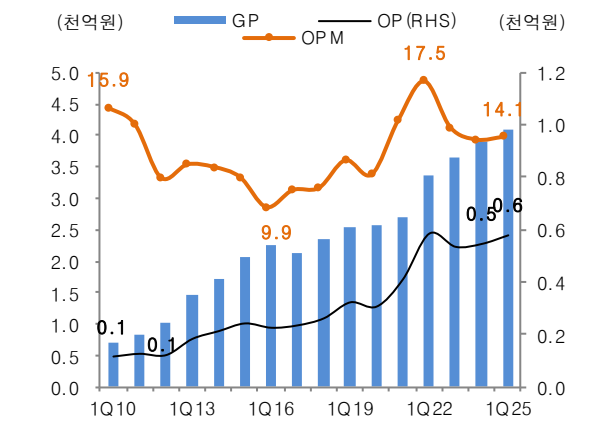
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출총이익	1,832	1,939	1,838	1,951	0.4	0.6
판매비와 관리비	1,484	1,569	1,495	1,571	0.7	0.1
영업이익	347	370	343	381	-1.1	3.0
영업이익률	7.7	8.1	7.7	8.4	0.0	0.3
영업외손익	12	13	15	15	28.2	19.8
세전순이익	359	382	359	396	-0.1	3.6
자배지분순이익	238	254	238	263	-0.1	3.6
순이익률	5.4	5.6	5.4	5.8	0.1	0.2
EPS(자배지분순이익)	2,072	2,205	2,069	2,283	-0.1	3.6

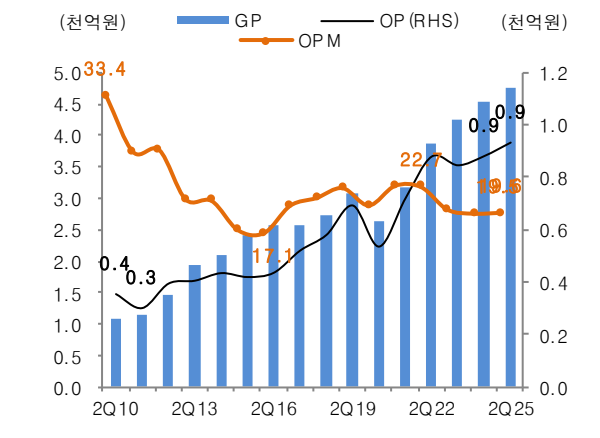
자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

그림 1. 1Q25 GP +5% yoy, OP +6% yoy 전망



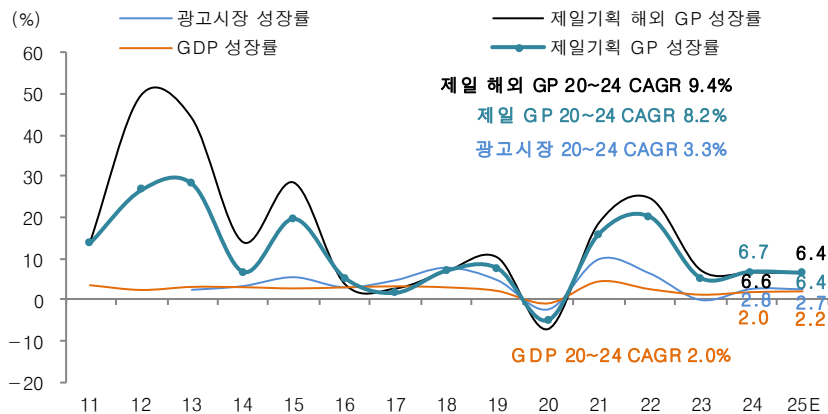
자료: 제일기획, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 1Q25 GP +5% yoy, OP +6% yoy 전망



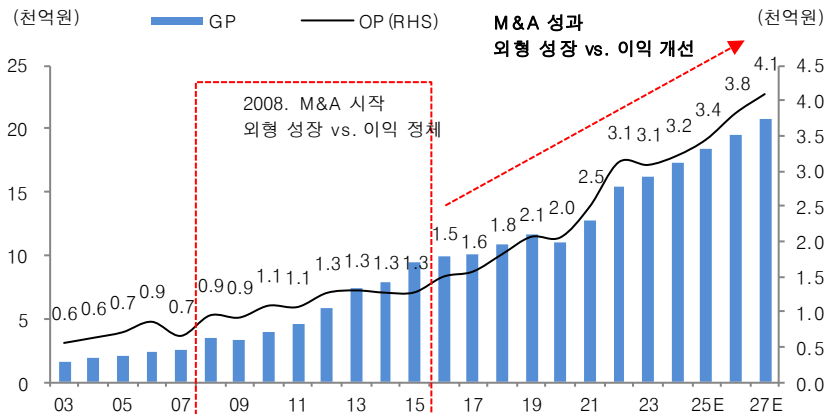
자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

그림 3. 성장률 비교, 해외 GP > 전체 GP > 광고시장 > GDP



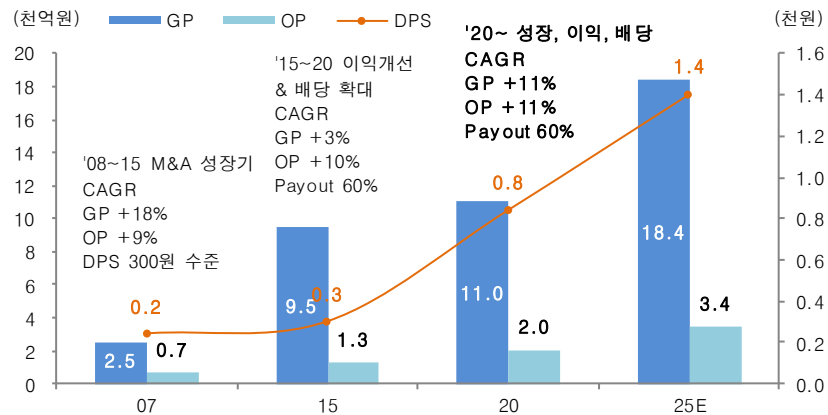
자료: KOBACO, 제일기획 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 20년을 제외하고는 단 한번도 멈추지 않은 성장



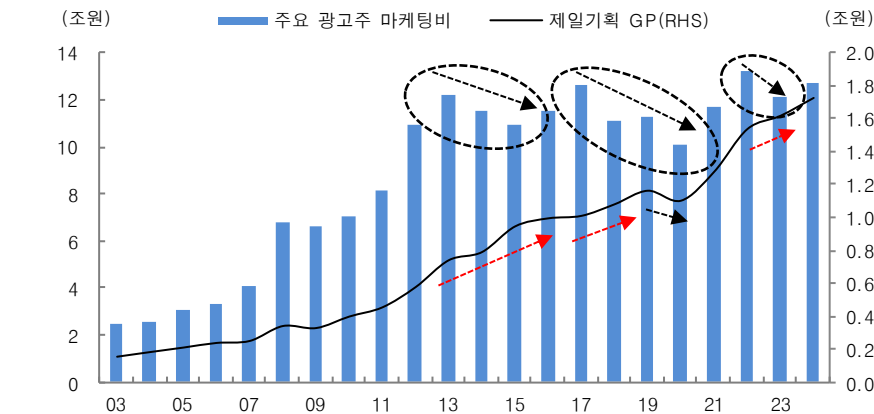
자료: 제일기획 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 특히, 20년 이후 두 자리 수 외형, 이익 성장



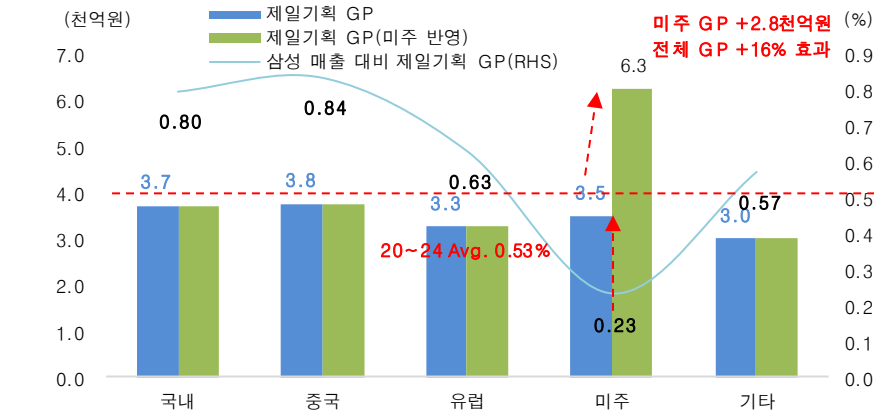
자료: 제일기획 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 과거 주요 광고주의 마케팅비 감소 구간에서도 제일기획의 실적은 증가



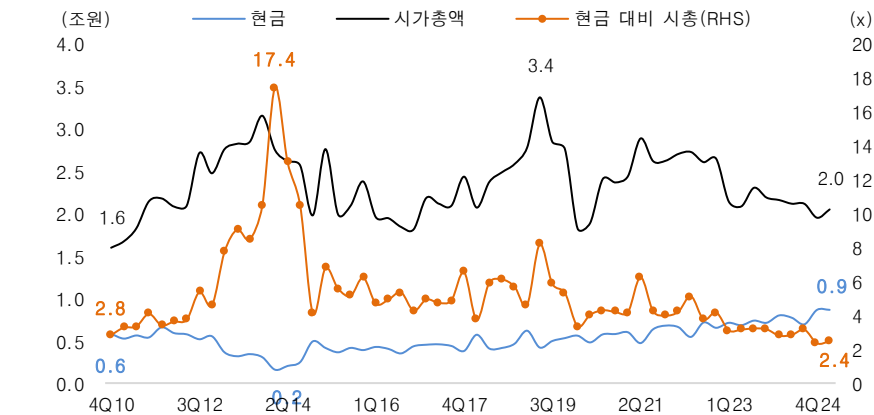
자료: 제일기획 전자공시, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. 주요 광고주의 실적 감안시, 미주 GP는 +2.8 천억원, +16% 상승 여력



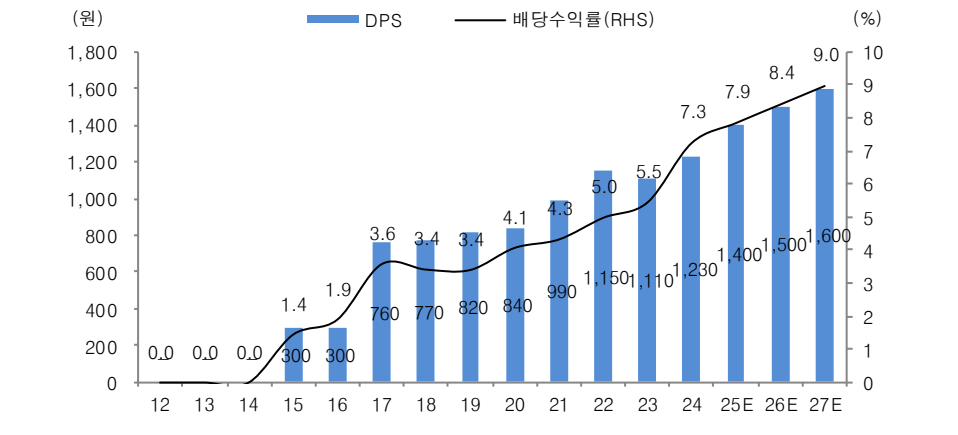
자료: 제일기획 전자공시, 추정은 대신증권 Research Center

그림 8. 보유 현금 8.5 천억원, 현금 대비 시총 2.4배, 역대 최저 수준



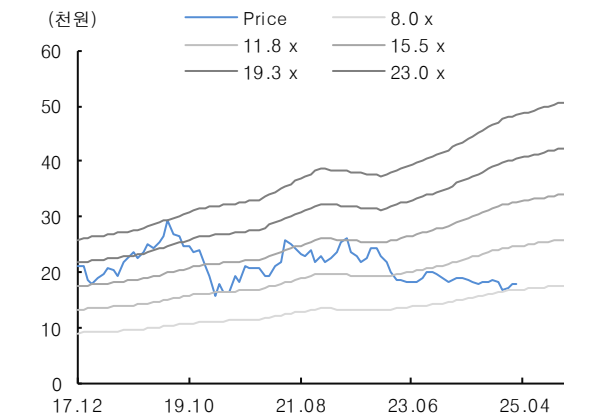
자료: 제일기획, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. 배당성향 60%의 고배당 정책. 24년 DPS 1,230 원, 25E DPS 1.4 천원, 수익률 8%



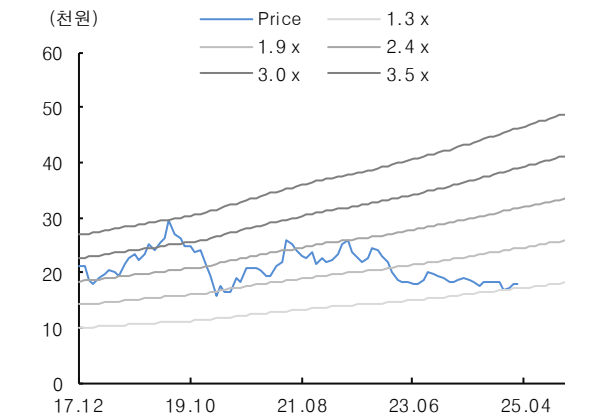
자료: 제일기획, 추정은 대신증권 Research Center

그림 10. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 11. 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)

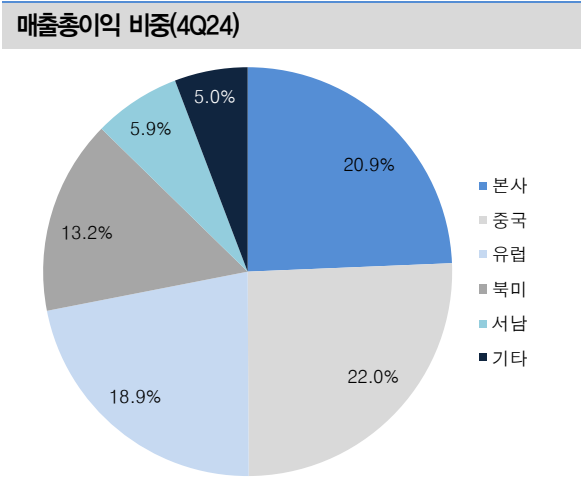
- 4Q24 기준 지역별 매출총이익 비중 본사 21%, 중국 22%, 유럽 19%, 북미 13%, 서남아시아 6%, 기타 5%

- 4Q24 기준 주요 주주는 삼성전자(주) 외 5인 28.7%, 국민연금 11.5%

주가 변동요인

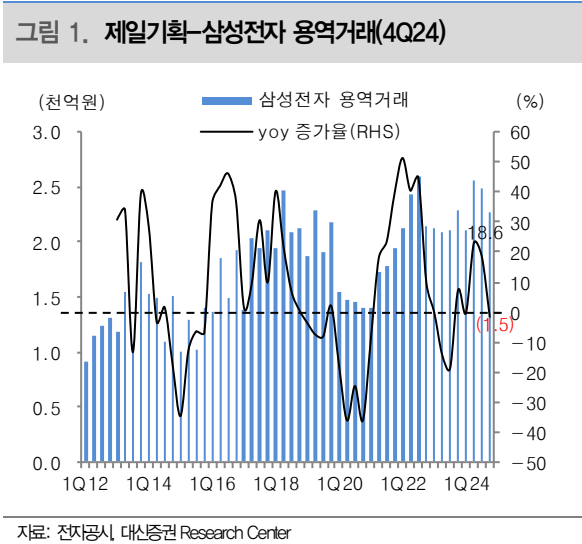
- 제일기획 국내외 실적의 약 70%를 차지하는 삼성전자의 마케팅비 집행 추이가 실적 및 주가에 영향 또한 국내 광고시장은 GDP 성장률에 일정부분 연동되어 있기 때문에, 국내 경기회황 또는 침체에 따라 광고업 주가 등락, 17년 이후 배당성장 60%의 고배당 정책을 시행하면서 방어주 성격도 형성

자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

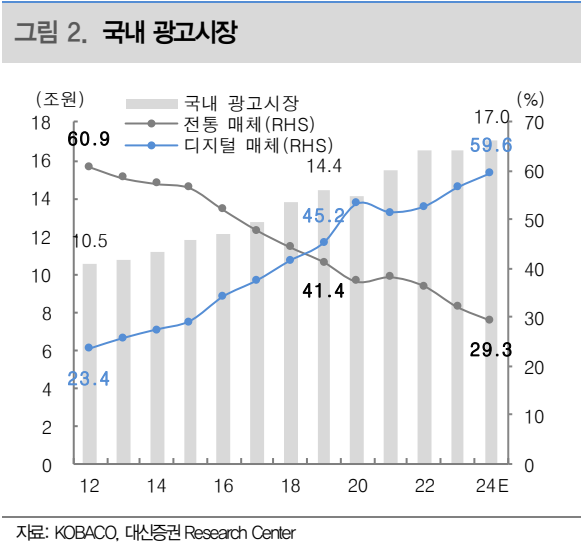


자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

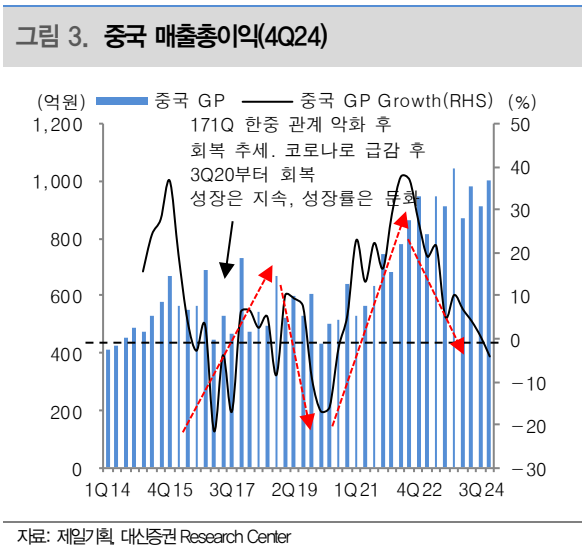
2. Earnings Driver



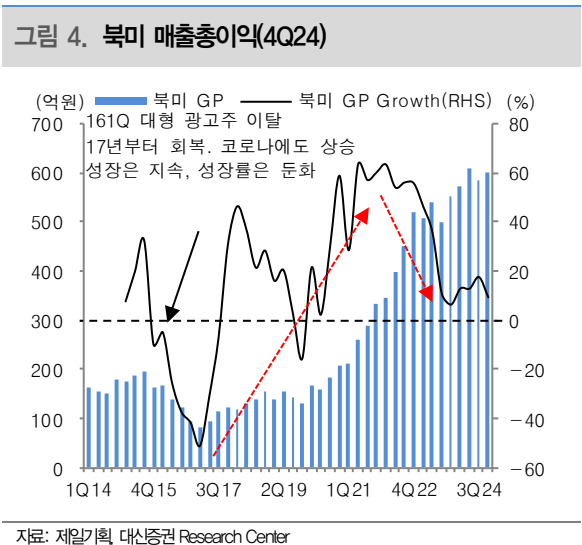
자료: 전자공시, 대신증권 Research Center



자료: KOBACO, 대신증권 Research Center



자료: 제일기획, 대신증권 Research Center



자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,138	4,344	4,443	4,558	5,009
매출원가	2,519	2,617	2,604	2,606	2,939
매출총이익	1,619	1,727	1,838	1,951	2,071
판매비와관리비	1,311	1,407	1,495	1,571	1,663
영업이익	308	321	343	381	408
영업외수익	7.4	7.4	7.7	8.4	8.1
EBITDA	383	398	395	423	445
영업외손익	-23	-7	15	15	14
관계기업손익	1	1	0	0	0
금융수익	51	63	51	50	50
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-47	-44	-43	-42	-43
외환관련손실	36	34	0	0	0
기타	-27	-28	7	7	7
법인세비용차감전순이익	285	313	359	396	421
법인세비용	-95	-105	-118	-131	-139
계속사업순이익	190	208	240	265	282
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	190	208	240	265	282
당기순이익률	4.6	4.8	5.4	5.8	5.6
비자비자분순이익	3	1	2	3	3
자비자분순이익	187	208	238	263	279
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	78	78	78	78
포괄순이익	194	286	318	343	360
비자비자분포괄이익	3	2	3	3	4
자비자분포괄이익	191	284	315	339	356

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,628	1,804	2,069	2,283	2,429
PER	11.7	9.4	8.6	7.8	7.3
BPS	11,183	12,674	13,660	14,711	15,820
PBR	1.7	1.3	1.3	1.2	1.1
EBITDAPS	3,325	3,457	3,432	3,677	3,870
EV/EBITDA	4.4	3.2	3.2	2.7	2.5
SPS	35,972	37,763	38,617	39,618	43,543
PSR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4
CFPS	3,450	3,732	3,930	4,181	4,367
DPS	1,110	1,230	1,400	1,500	1,600

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감률	5.2	6.7	6.4	6.1	6.1
영업이익 증/감률	-1.2	4.3	7.1	10.9	7.1
순이익 증/감률	-2.9	9.6	15.4	10.3	6.4
수익성					
ROIC	21.9	20.8	20.8	23.0	23.5
ROA	10.9	10.4	10.2	10.8	11.1
ROE	15.0	15.1	15.7	16.1	15.9
안정성					
부채비율	122.7	124.3	116.7	109.7	106.1
순차입금비율	-40.7	-47.1	-51.0	-53.8	-51.9
이자보상비율	28.2	32.7	33.9	36.7	38.5

자료: 제일기획 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,372	2,724	2,882	3,042	3,255
현금및현금성자산	607	705	825	939	976
매출채권 및 기타채권	1,487	1,678	1,715	1,758	1,929
재고자산	53	61	62	63	70
기타유동자산	225	281	281	281	281
비유동자산	517	583	557	541	530
유형자산	85	92	75	67	63
관계기업투자지급	12	14	14	14	14
기타비유동자산	420	477	468	460	453
자산총계	2,890	3,307	3,440	3,583	3,785
유동부채	1,375	1,565	1,584	1,607	1,681
매입채무 및 기타채무	998	1,156	1,171	1,189	1,259
차입금	0	4	8	13	17
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	377	405	405	405	405
비유동부채	217	268	268	268	268
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	217	268	268	268	268
부채총계	1,592	1,833	1,852	1,874	1,949
자비자분	1,287	1,458	1,571	1,692	1,820
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,503	1,587	1,701	1,822	1,949
기타자비자분	-363	-276	-276	-276	-276
비자비자분	11	16	16	16	16
자본총계	1,298	1,474	1,588	1,708	1,836
순차입금	-529	-694	-810	-920	-952

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	267	346	358	370	303
당기순이익	190	208	240	265	282
비현금항목의가감	207	221	212	216	220
감가상각비	75	77	51	42	37
외환손익	4	-2	0	0	0
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	128	146	160	173	183
자산부채의증감	-59	-5	10	6	-73
기타현금흐름	-71	-78	-104	-117	-127
투자활동 현금흐름	-7	-78	-7	-7	-7
투자자산	-38	-25	0	0	0
유형자산	-21	-26	-26	-26	-26
기타	52	-28	19	19	19
재무활동 현금흐름	-192	-170	-182	-199	-209
단기차입금	-14	4	4	4	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-117	-113	-125	-142	-152
기타	-61	-62	-62	-62	-62
현금의증감	66	98	120	114	37
기초 현금	541	607	705	825	939
기말 현금	607	705	825	939	976
NOPLAT	205	213	230	255	273
FCF	254	251	255	271	284

[Compliance Notice]

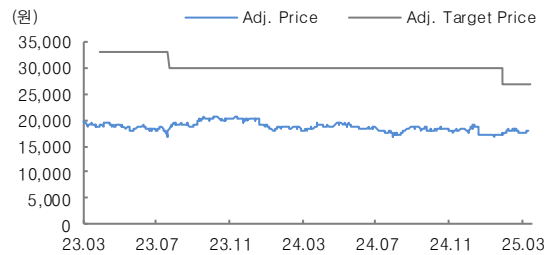
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.03.19	25.02.04	25.01.31	24.12.09	24.11.18	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	27,000	27,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과다율(평균%)		(34.11)	(42.60)	(40.23)	(39.84)	(39.92)
과다율(최대/최소%)		(32.44)	(42.20)	(36.63)	(37.63)	(37.63)
제시일자	24.10.31	24.09.30	24.07.31	24.06.20	24.05.06	24.04.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과다율(평균%)	(39.92)	(39.92)	(40.17)	(38.19)	(37.76)	(37.97)
과다율(최대/최소%)	(37.63)	(37.63)	(37.63)	(35.10)	(35.10)	(35.67)
제시일자	24.03.27	24.01.30	24.01.28	23.12.26	23.12.02	23.10.29
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과다율(평균%)	(38.09)	(38.65)	(37.98)	(34.71)	(34.02)	(34.20)
과다율(최대/최소%)	(35.73)	(37.17)	(37.63)	(30.67)	(30.67)	(30.67)
제시일자	23.09.20	23.07.28	23.06.14	23.05.11	23.05.02	23.04.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	33,000	33,000	33,000	33,000
과다율(평균%)	(34.83)	(36.31)	(43.83)	(43.11)	(42.20)	(42.07)
과다율(최대/최소%)	(30.67)	(33.17)	(40.48)	(40.48)	(40.48)	(40.48)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250316)

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