

제일기획 (030000)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

27,000

유지

현재주가

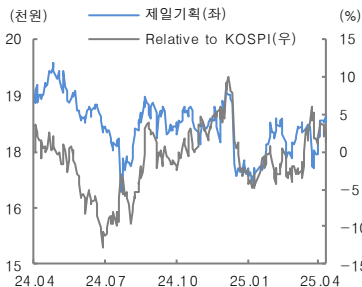
18,130

(25.04.25)

미디어업종

KOSPI	2546.3
시가총액	2,086삼억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	23삼억원
52주 최고/최저	19,470원 / 16,600원
120일 평균거래대금	43억원
외국인지분율	24.57%
주요주주	삼성전자 외 5 인 28.56% 국민연금공단 10.71%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.1	6.8	-1.3	-3.2
상대수익률	2.6	6.4	0.2	0.0



무엇을 망설이나

- 1Q25 GP 4.3천억원(+11% yoy), OP 585억원(+7% yoy)
- 예상보다 높은 성장. 본사, 북미, 비계열 성과. 계열물량도 꾸준히 증가
- 25E DPS 1.3천원, 7.2% 수익률. PER 9.4배, 현금 대비 시총 2.5배 저평가

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 27,000원 유지

12M FWD EPS 2,050원에 PER 13배(최근 5년, 20~24년 평균) 적용

1Q25 Review: 예상보다 높은 성장. 본사, 북미, 비계열

1Q25 GP 4.3천억원(+11% yoy, -5% qoq), OP 585억원(+7% yoy, -29% qoq)
25E GP 1.85조원(+7% yoy), OP 3.4천억원(+7% yoy)

본사 GP 859억원(+13% yoy), 국내외 불확실성에도 불구하고 건강기능, 헬스케어, 뷰티 등의 업종에서 활발한 마케팅이 진행되면서 비계열을 중심으로 고성장. 7개 분기만에 두 자릿수 성장으로 복귀했고, 3개 분기 연속 해외 성장률을 상회

해외 GP 3.5천억원(+10% yoy). 북미 실적이 +34% 성장하면서, GP 규모가 유럽 과 중국 수준에 근접. 북미도 M&A를 동반한 비계열 중심 성장

전사 기준 비계열 GP +14%, 비중 28.4%(+0.7%p yoy)로 성장 주도
계열 GP도 +10%. 주요 광고주의 마케팅 효율화 기조가 유지되고 있지만, 디지털 과 체험마케팅 대행 확대로 계열 GP는 20년을 제외하면 순성장 지속

GP 대비 OP 성장률은 낮지만, 물량 확대를 대비한 인건비 선투자 영향. 광고업의 특성상 인건비 투자와 외형 성장이 동시에 나타난 후 1~2개 분기 후 이익 개선

성장과 이익 개선 및 매력적인 주주환원에 저평가. 무엇을 망설이나?

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

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

이번 실적에서 영업외비용으로 전환사채 평가손실 200억원 반영. 22.5월 EVR스튜디오 전환사채에 투자한 금액을 이번 분기에 전액 손실로 반영

유럽 M&A 자회사인 IRIS의 실적 부진에 따라 영업권과 상표권 손상을 23년 361억원, 24년 294억원 인식. 25년 실적 반등 가능성 높고 영업권 잔액은 없으므로, 1Q25 EVR 관련 손실을 감안하더라도 25년 지배순이익 +9% yoy 전망

25년 주주환원 정책은 기존과 같은 성향 60% 이상 전망. 25E DPS 1.3천원, 7.2% 25E PER 9.3배와 현금 8.5천억원 대비 시총 2.5배는 역대 최저 수준

(단위: 삼억원 %)

구분	1Q24	4Q24	직전추정	잠정치	1Q25			2Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출총이익	391	455	409	433	10.9	-4.7	412	477	5.2	10.1
영업이익	55	82	58	58	7.2	-29.0	58	95	7.4	62.0
순이익	43	39	41	28	-33.8	-26.7	40	65	0.5	129.9

자료: 제일기획, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출총이익	1,619	1,727	1,851	1,973	2,088
영업이익	308	321	344	371	399
세전순이익	285	313	339	386	413
총당기순이익	190	208	227	259	276
자배지분순이익	187	208	226	256	274
EPS	1,628	1,804	1,961	2,228	2,379
PER	11.7	9.4	9.3	8.2	7.7
BPS	11,183	12,674	13,552	14,635	15,694
PBR	1.7	1.3	1.3	1.2	1.2
ROE	15.0	15.1	15.0	15.8	15.7

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

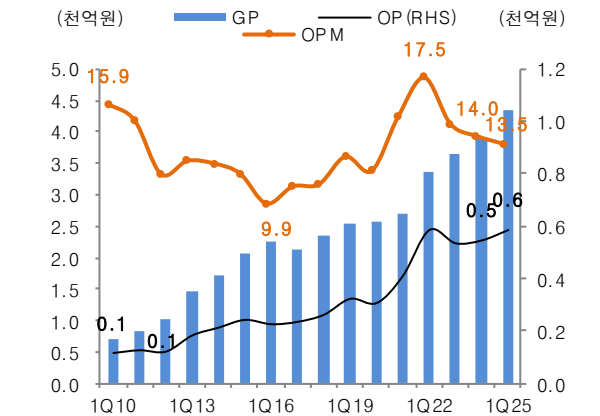
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출총이익	1,838	1,951	1,851	1,973	0.7	1.1
판매비와 관리비	1,495	1,571	1,507	1,602	0.8	2.0
영업이익	343	381	344	371	0.2	-2.6
영업이익률	7.7	8.4	7.7	8.1	0.0	-0.2
영업외손익	15	15	-5	16	적자조정	1.3
세전순이익	359	396	339	386	-5.5	-2.4
자배지분순이익	238	263	226	256	-5.2	-2.4
순이익률	5.4	5.8	5.1	5.7	-0.3	-0.1
EPS(자배지분순이익)	2,069	2,283	1,961	2,228	-5.2	-2.4

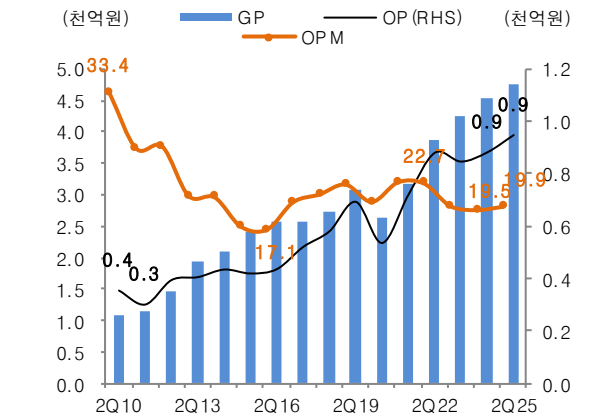
자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

그림 1. 1Q25 GP +11% yoy, OP +7% yoy



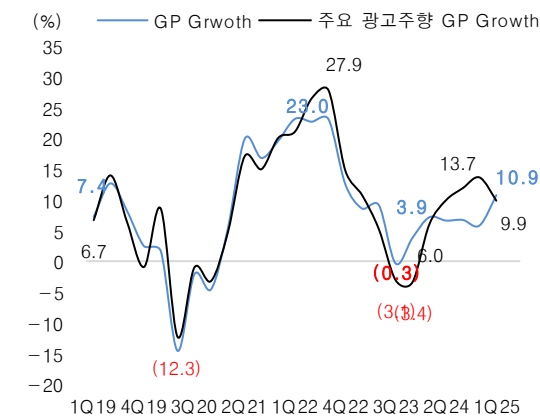
자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

그림 2. 2Q25 GP +5% yoy, OP +7% yoy 전망



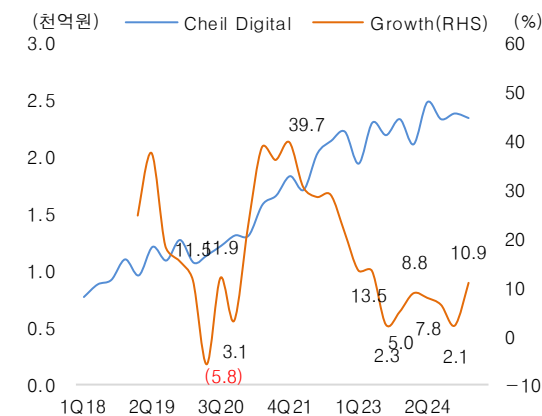
자료: 제일기획, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 1Q25 주요 광고주향 GP +10% yoy



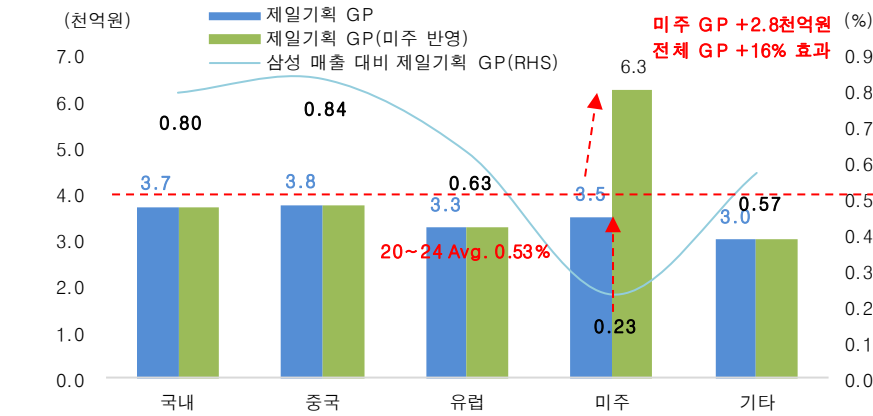
자료: 제일기획 대신증권 Research Center

그림 4. 1Q25 디지털 GP +11% yoy



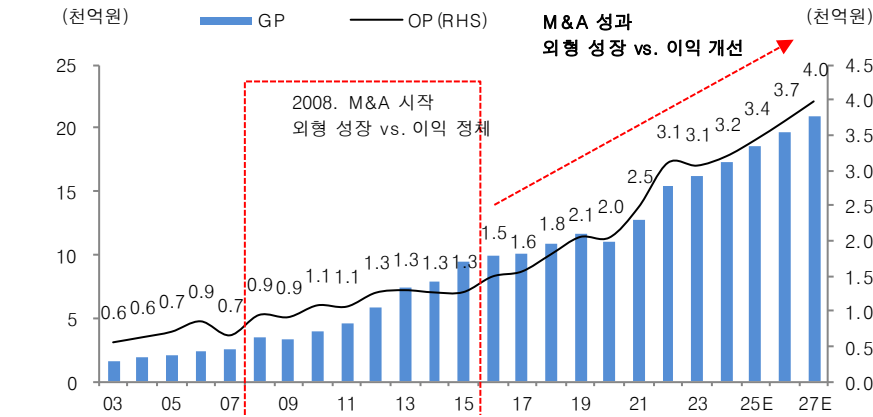
자료: 제일기획 대신증권 Research Center

그림 5. 주요 광고주의 실적 감안시, 미주 GP는 +2.8 천억원, +16% 상승 여력



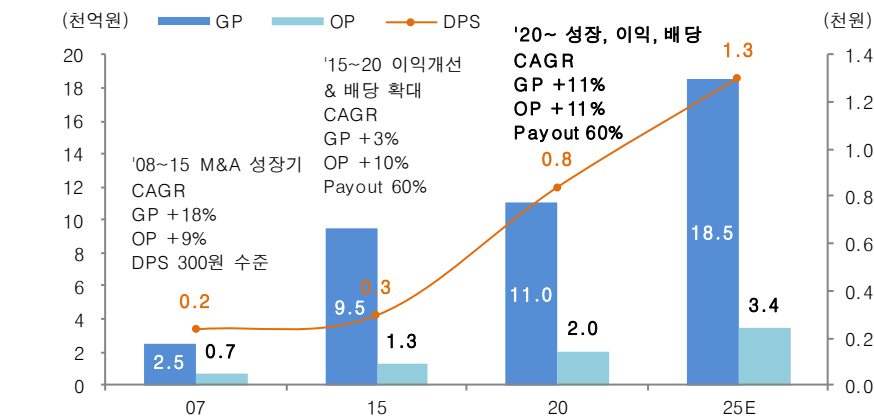
자료: 제일기획 전자공시, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 20년을 제외하고는 단 한번도 멈추지 않은 성장



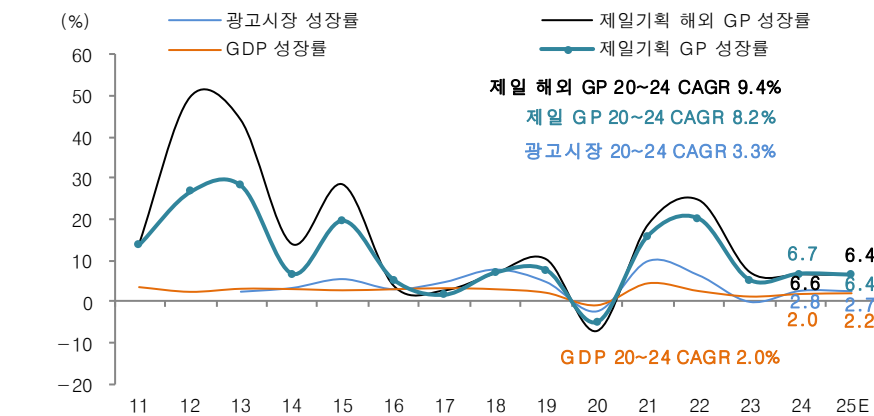
자료: 제일기획, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. 특히, 20년 이후 두 자리 수 외형, 이익 성장



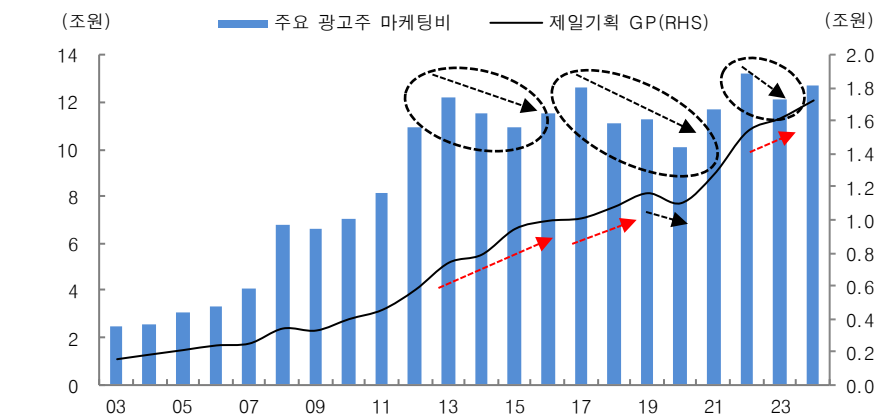
자료: 제일기획 추정, 대신증권 Research Center

그림 8. 성장률 비교 해외 GP > 전체 GP > 광고시장 > GDP



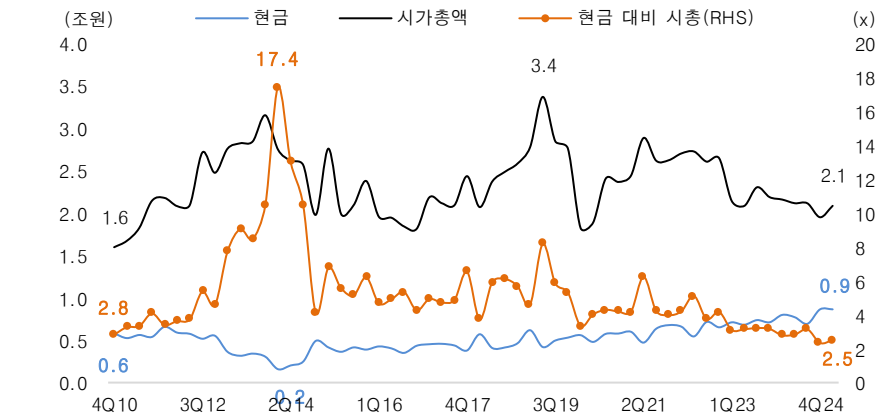
자료: KOBACO, 제일기획 추정, 대신증권 Research Center

그림 9. 과거 주요 광고주의 마케팅비 감소 구간에서도 제일기획의 실적은 증가



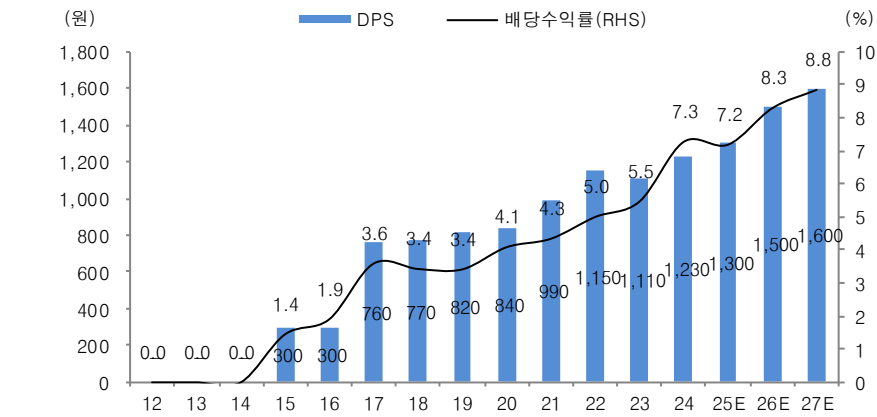
자료: 제일기획 전자공시, 추정, 대신증권 Research Center

그림 10.보유 현금 8.5 천억원. 현금 대비 시총 2.5 배, 역대 최저 수준



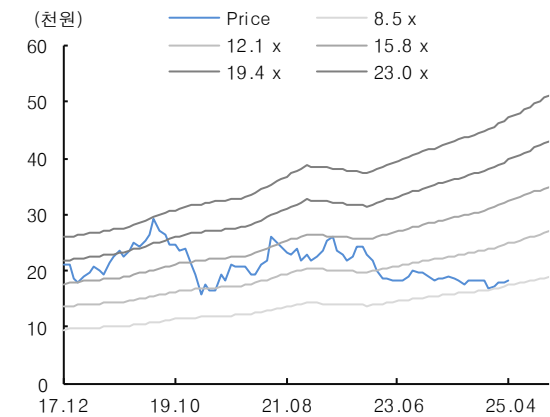
자료: 제일기획, 추정은 대산증권 Research Center

그림 11.배당성향 60%의 고배당 정책. 24년 DPS 1,230 원, 25E DPS 1.3 천원, 수익률 7.2%



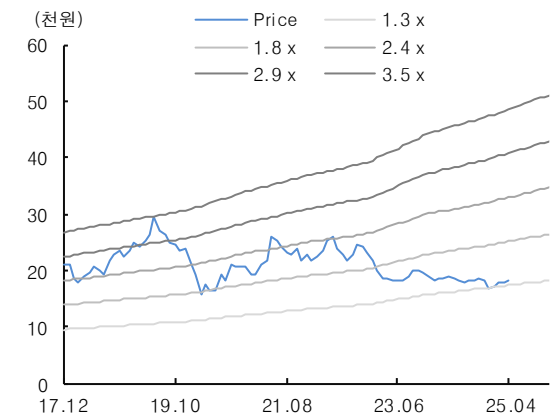
자료: 제일기획, 추정은 대산증권 Research Center

그림 12.12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대산증권 Research Center

그림 13.12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대산증권 Research Center

1. 기업개요

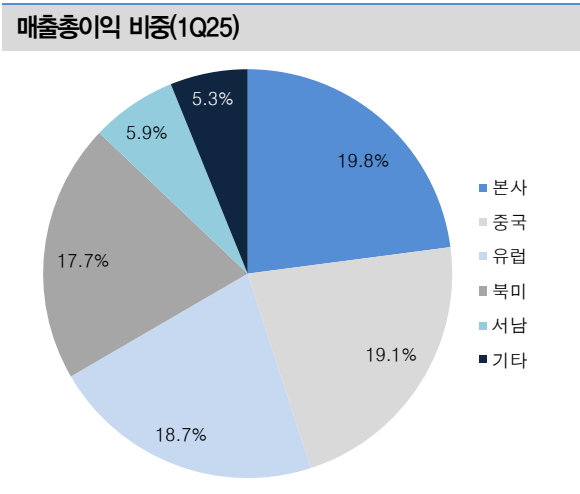
기업 및 주요 주주 현황

- 1Q25 매출총이익 4,335억원(+11% yoy), 영업이익 585억원(+7% yoy), 지배순이익 280억원(-34% yoy)
- 1Q25 기준 지역별 매출총이익 비중 본사 20%, 중국 19%, 유럽 19%, 북미 18%, 서남아시아 6%, 기타 5%
- 1Q25 기준 주요 주주는 삼성전자주 외 5인 28.6%, 국민연금 10.7%

주가 변동요인

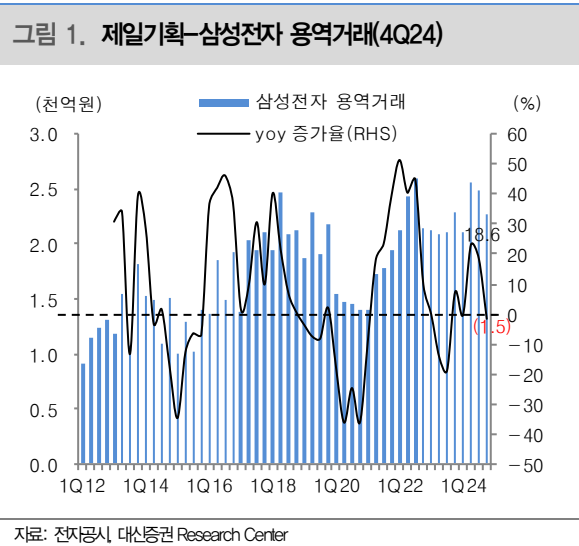
- 제일기획 국내외 실적의 약 70%를 차지하는 삼성전자의 마케팅비 집행 추이가 실적 및 주가에 영향 또한 국내 광고시장은 GDP 성장률에 일정부분 연동되어 있기 때문에, 국내 경기호황 또는 침체에 따라 광고업 주가 등락, 17년 이후 배당상향 60%의 고배당 정책을 시행하면서 방어주 성격도 형성

자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

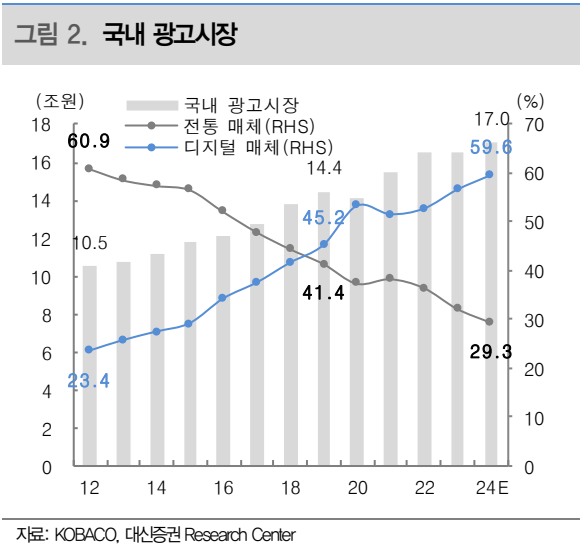


자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

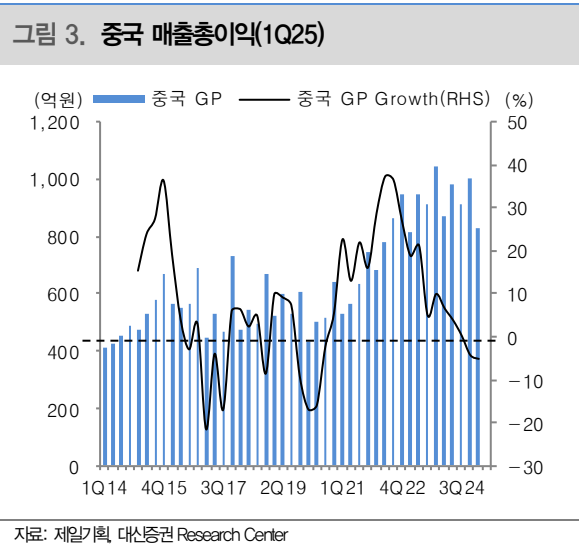
2. Earnings Driver



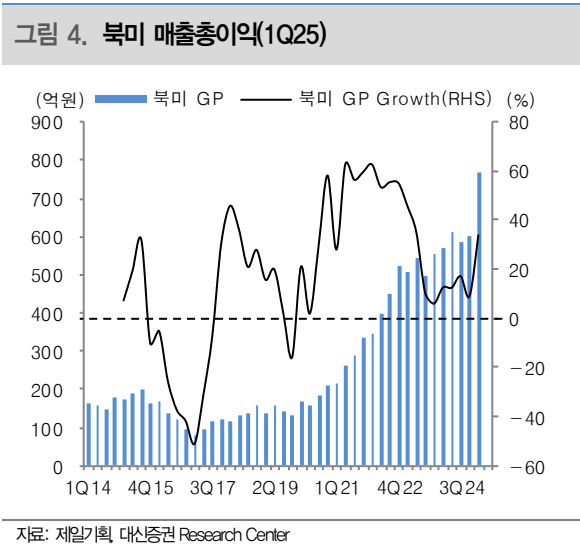
자료: 전자공시, 대신증권 Research Center



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	4,472	4,558	5,009
매출원가	2,519	2,617	2,621	2,585	2,921
매출총이익	1,619	1,727	1,851	1,973	2,088
판매비와관리비	1,311	1,407	1,507	1,602	1,689
영업이익	308	321	344	371	399
영업외수익	7.4	7.4	7.7	8.1	8.0
EBITDA	383	398	396	413	437
영업외손익	-23	-7	-5	16	14
관계기업손익	1	1	0	0	0
금융수익	51	63	51	51	50
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-47	-44	-43	-42	-43
외환관련손실	36	34	0	0	0
기타	-27	-28	-14	7	7
법인세비용차감전순이익	285	313	339	386	413
법인세비용	-95	-105	-112	-128	-136
계속사업순이익	190	208	227	259	276
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	190	208	227	259	276
당기순이익률	4.6	4.8	5.1	5.7	5.5
비재계분순이익	3	1	2	3	3
재계분순이익	187	208	226	256	274
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	78	78	78	78
포괄순이익	194	286	305	336	354
비재계분포괄이익	3	2	2	3	4
재계분포괄이익	191	284	303	333	350

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,628	1,804	1,961	2,228	2,379
PER	11.7	9.4	9.3	8.2	7.7
BPS	11,183	12,674	13,552	14,635	15,694
PBR	1.7	1.3	1.3	1.2	1.2
EBITDAPS	3,325	3,457	3,439	3,591	3,795
EV/EBITDA	4.4	3.2	3.3	2.9	2.7
SPS	35,972	37,763	38,874	39,618	43,543
PSR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4
CFPS	3,450	3,732	3,758	4,097	4,291
DPS	1,110	1,230	1,300	1,500	1,600

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감률	5.2	6.7	7.2	6.6	5.8
영업이익 증/감률	-1.2	4.3	7.3	7.7	7.6
순이익 증/감률	-2.9	9.6	9.1	13.9	6.8
수익성					
ROIC	21.9	20.8	20.8	22.3	23.0
ROA	10.9	10.4	10.2	10.6	10.9
ROE	15.0	15.1	15.0	15.8	15.7
안정성					
부채비율	122.7	124.3	117.9	110.3	107.0
순차입금비율	-40.7	-47.1	-50.2	-53.6	-51.5
이자보상비율	28.2	32.7	34.0	35.8	37.6

자료: 제일기획 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,372	2,724	2,874	3,033	3,241
현금및현금성자산	607	705	806	930	961
매출채권 및 기타채권	1,487	1,678	1,726	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	3,432	3,574	3,770
유동부채	1,375	1,565	1,589	1,607	1,681
매입채무 및 기타채무	998	1,156	1,176	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	1,857	1,874	1,949
자본부분	1,287	1,458	1,559	1,684	1,805
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,503	1,587	1,688	1,813	1,935
기타자본변동	-363	-276	-276	-276	-276
비자본부분	11	16	16	16	16
자본총계	1,298	1,474	1,575	1,700	1,821
순차입금	-529	-694	-791	-911	-938

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	267	346	338	370	297
당기순이익	190	208	227	259	276
비현금항목의가감	207	221	205	213	217
감가상각비	75	77	51	42	37
외환손익	4	-2	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	128	146	154	170	180
자산부채의증감	-59	-5	3	13	-73
기타현금흐름	-71	-78	-98	-114	-124
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	-189	-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	-132	-152
기타	-61	-62	-62	-62	-62
현금의증감	66	98	100	125	31
기초 현금	541	607	705	806	930
기말 현금	607	705	806	930	961
NOPLAT	205	213	231	248	267
FCF	254	251	256	264	278

[Compliance Notice]

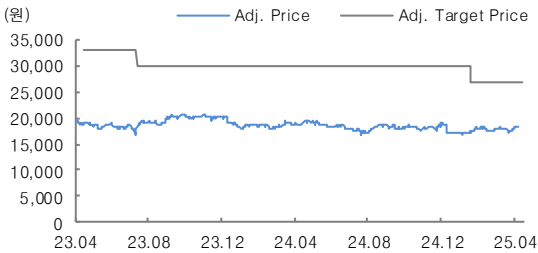
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.04.28	25.03.18	25.02.04	25.01.31	24.12.09	24.11.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	27,000	27,000	27,000	30,000	30,000	30,000
과다율(평균%)		(33.93)	(34.11)	(42.60)	(40.23)	(39.84)
과다율(최대/최소%)		(32.37)	(32.44)	(42.20)	(36.63)	(37.63)

제시일자	24.11.16	24.10.31	24.09.30	24.07.31	24.06.20	24.05.06
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)	(39.92)	(40.17)	(38.19)	(37.76)
과다율(최대/최소%)	(37.63)	(37.63)	(37.63)	(37.63)	(35.10)	(35.10)

제시일자	24.04.26	24.03.27	24.01.30	24.01.28	23.12.26	23.12.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과다율(평균%)	(37.97)	(38.09)	(38.65)	(37.98)	(34.71)	(34.02)
과다율(최대/최소%)	(35.67)	(35.73)	(37.17)	(37.63)	(30.67)	(30.67)

제시일자	23.10.29	23.09.20	23.07.28	23.06.14	23.05.11	23.05.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	33,000	33,000	33,000
과다율(평균%)	(34.20)	(34.83)	(36.31)	(44.36)	(43.78)	(42.57)
과다율(최대/최소%)	(30.67)	(30.67)	(33.17)	(42.42)	(42.42)	(42.42)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250423)

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