

제일기획 (030000)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

27,000

유지

현재주가

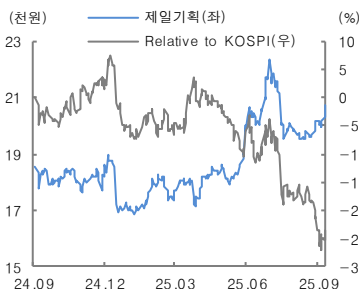
20,750

(25.09.23)

미디어업종

KOSPI	3486.19
시가총액	2,387십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	23십억원
52주 최고/최저	22,400원 / 16,830원
120일 평균거래대금	51억원
외국인지분율	22.73%
주요주주	삼성전자 외 5 인 28.51% 국민연금공단 10.58%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.0	2.0	15.1	13.6
상대수익률	-3.6	-11.8	-12.7	-15.2



연말로 갈수록 매력도 증가

- 3Q25 GP 4.6천억원(+6% yoy), OP 916억원(-4% yoy) 전망
- 3Q25 이익은 잠시 주춤. 4Q25 큰 폭 회복 전망, 성수기 및 삼성전자 효과
- 25E DPS 1,270원(+40원 yoy), 자사주 12% 소각 가능성

투자의견 매수(Buy), 목표주가 27,000원 유지

12M FWD EPS 2,101원에 PER 13배(최근 5년, 20~24년 평균) 적용

3Q25 Preview: 3Q 잠시 주춤, 4Q 큰 폭으로 회복

3Q25 GP 4.6천억원(+6% yoy), OP 916억원(-4% yoy) 전망

4Q25 GP 4.8천억원(+6% yoy), OP 1천억원(+22% yoy) 전망

25E GP 1.85조원(+7% yoy), OP 3.4천억원(+7% yoy) 전망

3Q25 GP 상승 요인: 지역별로는 GP 비중 30%인 북미와 신흥국이 20%대 성장 유지. 분야별로는 비중 55%인 디지털이 10% 성장 유지. 24년말 M&A 효과 발생

3Q25 OP 하락 요인: 전년 동기 OP 965억원은 역대 3Q 기준 최고 실적. 24년 파리 올림픽에 대한 high base. 삼성전자가 3Q까지는 마케팅 집행 감소 전망. 감소하는 물량 대비 인건비는 비탄력적. GP 대비 인건비는 60%(+3%p yoy) 전망

4Q25 GP/OP 상승 요인: 추석 연휴, 다양한 페스티벌, 소비 진작 정책 등으로 국내 광고경기 회복 전망. 북미와 신흥국의 20%대 성장 유지. 삼성전자 실적 회복에 따른 마케팅비 증가 전망. GP 대비 인건비는 59% 수준으로 감소하면서 OP 개선

배당 감소 우려는 크지 않음, 예상 DPS 1,270원. 자사주 12% 소각 가능성

1Q25 투자자회사 전환사채 평가손실 200억원, 2Q25 외화평가손실 169억원이 발생하면서 각각 지배순이익 -34% yoy, -21% yoy. 배당에 대한 우려 제기

하지만, 4Q24 아이리스 영업권 손상 294억원 반영 후 잔여 영업권은 없고, 25년에 다른 자회사들의 영업권 손상 가능성은 매우 낮기 때문에, 3Q25와 4Q25 지배순이익은 각각 +6% yoy, +84% yoy, 25년 지배순이익은 +4% yoy 전망

따라서, 배당은 60% 성장 가정시 DPS 1,270원(+40원 yoy) 전망, 수익률 6.1%

특히, 제일기획은 기말배당만 시행하기 때문에, 연말로 갈수록 배당 매력 상승

25년부터 적용될 주주환원 정책은 아직 발표하지 않았지만, 17년부터 8년간 유지해온 60% 이상 배당이라는 정책은 유지될 것으로 전망

보유 자사주 12%에 대한 단계적 소각도 진행될 것으로 전망

주가는 실적의 70%를 차지하는 삼성전자의 실적 우려와 2Q25 실적을 토대로 배당 감소 우려가 제기되면서 부진. 삼성전자의 실적 개선과 주가 상승이 나타나고 있고, 배당 감소 가능성은 크지 않기 때문에, 동사의 주가도 반등할 시점

(단위: 십억원 %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25(F)			4Q25		
			작년추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
매출총이익	428	484	454	455	6.1	-6.0	457	481
영업이익	96	92	91	92	-4.2	-0.6	95	100
순이익	62	51	65	65	6.2	28.6	66	71

자료: 제일기획, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출총이익	1,619	1,727	1,853	1,962	2,078
영업이익	308	321	343	362	392
세전순이익	285	313	322	378	405
총당순이익	190	208	217	253	272
지배지분순이익	187	208	215	250	269
EPS	1,628	1,804	1,870	2,177	2,338
PER	11.7	9.4	10.9	9.3	8.7
BPS	11,183	12,674	13,461	14,520	15,555
PBR	1.7	1.3	1.5	1.4	1.3
ROE	15.0	15.1	14.3	15.6	15.5

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

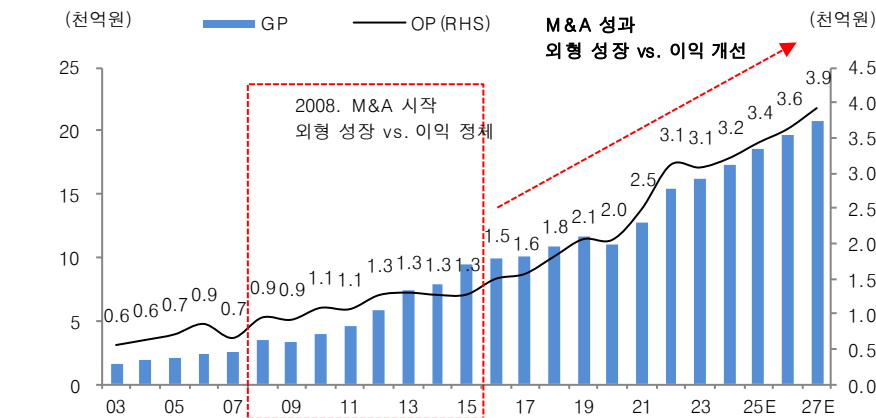
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출총이익	1,852	1,963	1,853	1,962	0.0	0.0
판매비와 관리비	1,510	1,600	1,510	1,600	0.0	0.0
영업이익	342	362	343	362	0.1	-0.1
영업이익률	7.6	8.1	7.5	8.1	-0.1	0.0
영업외손익	-21	16	-21	16	적자유지	0.0
세전순이익	322	378	322	378	-0.1	-0.1
지배지분순이익	215	251	215	250	-0.1	-0.1
순이익률	4.8	5.7	4.7	5.7	-0.1	0.0
EPS(지배지분순이익)	1,872	2,179	1,870	2,177	-0.1	-0.1

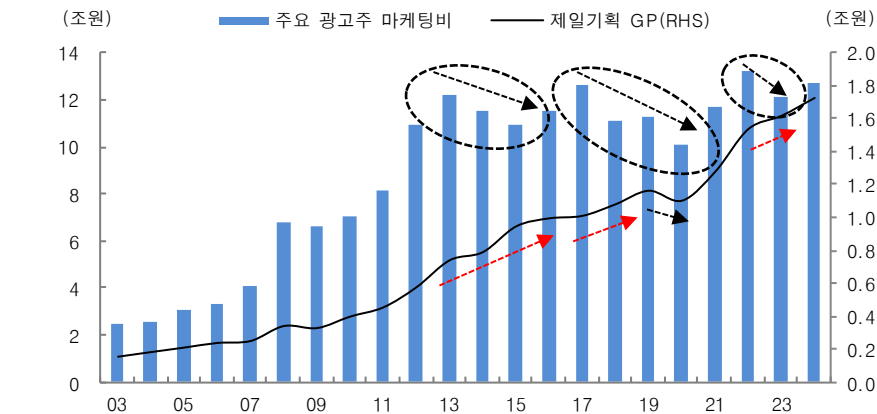
자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

그림 1. 20년을 제외하고는 단 한번도 멈추지 않은 성장



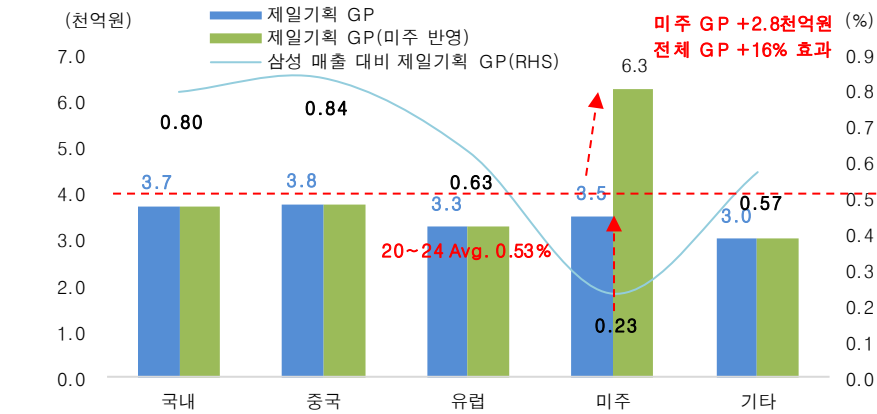
자료: 기업명, 대신증권 Research Center

그림 2. 과거 주요 광고주의 마케팅비 감소 구간에서도 제일기획의 실적은 증가



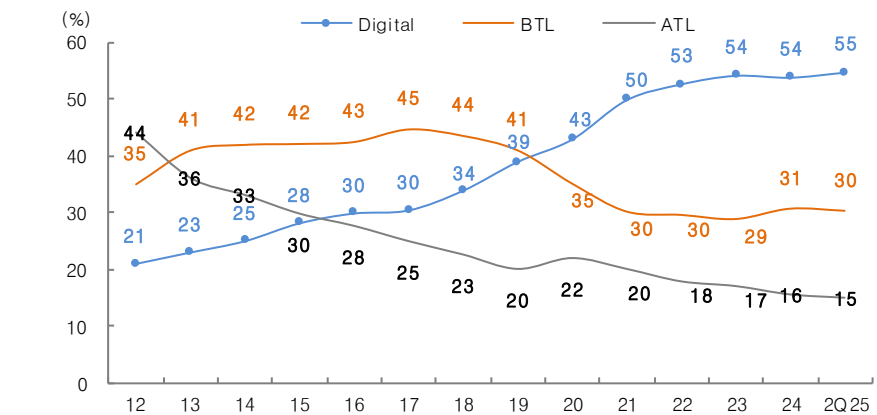
자료: 제일기획 전자공시, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 주요 광고주의 실적 감안시, 미주 GP는 +2.8천억원, +16% 상승 여력



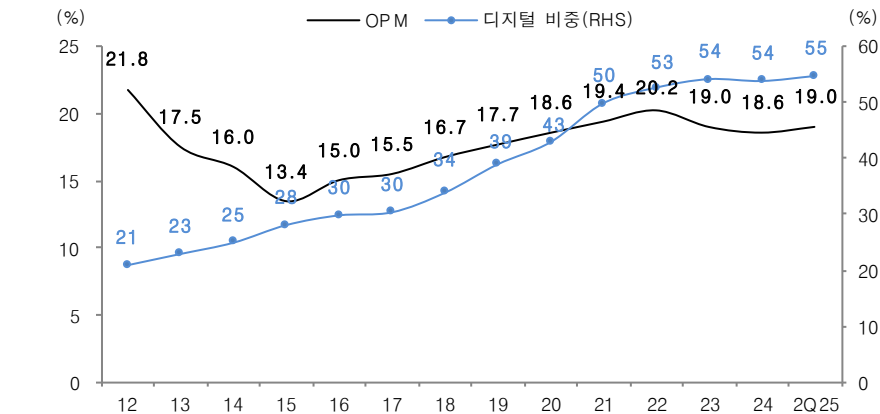
자료: 제일기획 전자공시, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 마진 높은 디지털 중심으로 성장. 주요 광고주향 실적도 디지털 위주로 상승



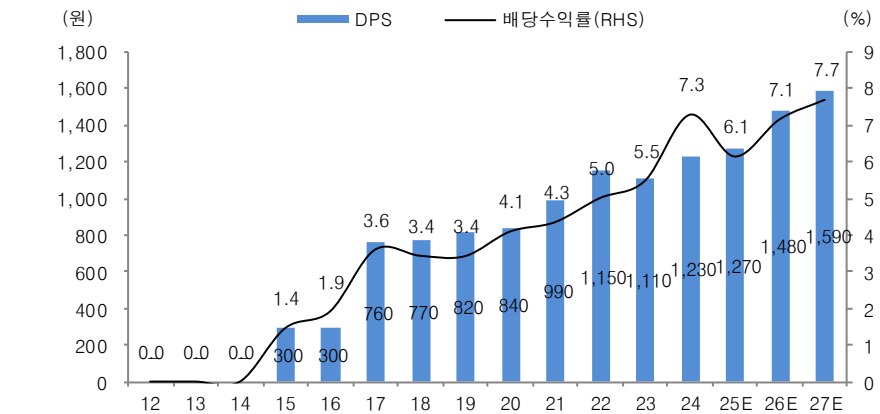
자료: 제일기획 대신증권 Research Center

그림 5. 마진 높은 디지털 중심으로 성장. 주요 광고주향 실적도 디지털 위주로 상승



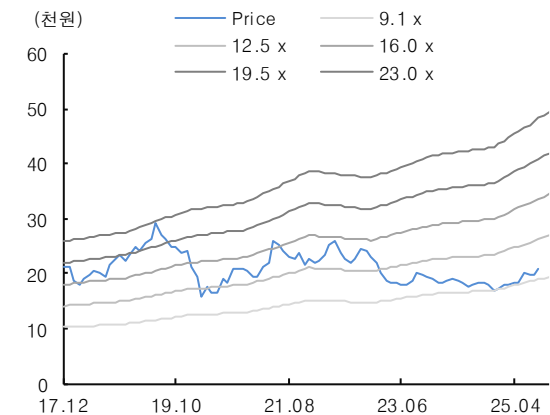
자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

그림 6. 17년 이후 배당성향 60%의 고배당 정책 유지. 25E DPS 1.3천원, 수익률 6.1%



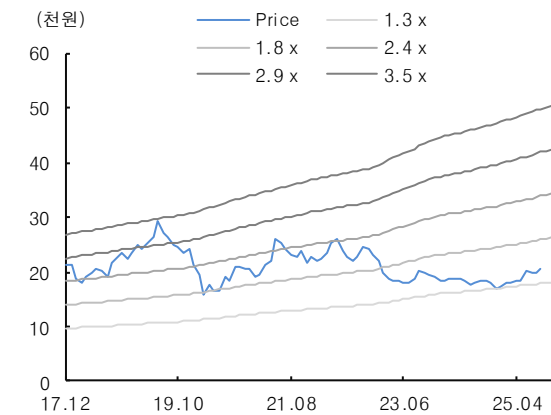
자료: 제일기획 추정, 대신증권 Research Center

그림 7. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 8. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

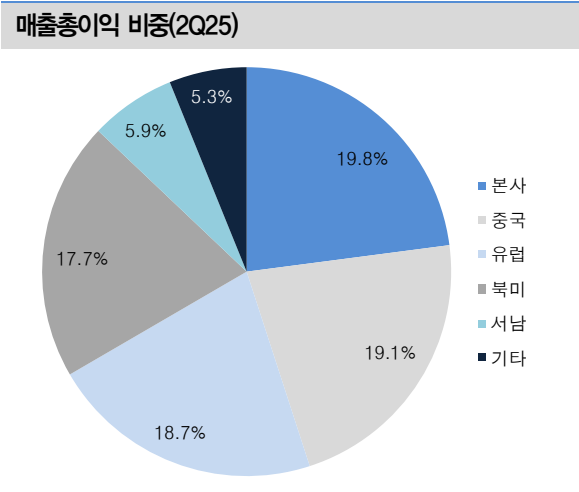
기업 및 주요 주주 현황

- 2Q25 매출총이익 4,838억원(+7% yoy), 영업이익 921억원(+4% yoy), 지배순이익 508억원(-21% yoy)
- 2Q25 기준 지역별 매출총이익 비중 본사 20%, 중국 19%, 유럽 19%, 북미 18%, 서남아시아 6%, 기타 5%
- 2Q25 기준 주요 주주는 삼성전자주 외 5인 28.5%, 국민연금 10.6%

주가 변동요인

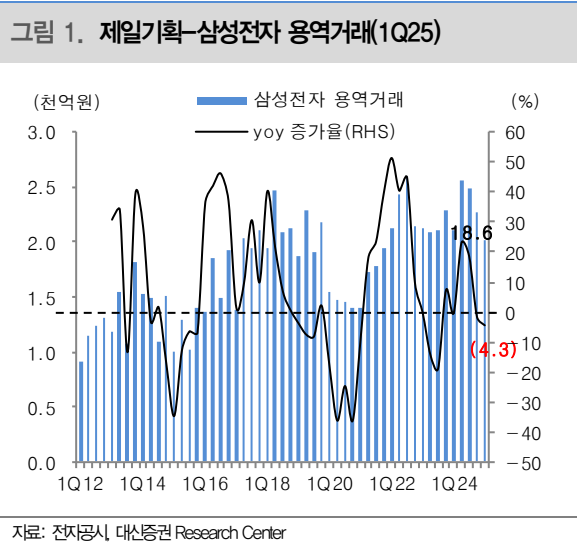
- 제일기획 국내외 실적의 약 70%를 차지하는 삼성전자의 마케팅비 집행 추이가 실적 및 주가에 영향 또한 국내 광고시장은 GDP 성장률에 일정부분 연동되어 있기 때문에, 국내 경기회황 또는 침체에 따라 광고업 주가 등락, 17년 이후 배당성장 60%의 고배당 정책을 시행하면서 방어주 성격도 형성

자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

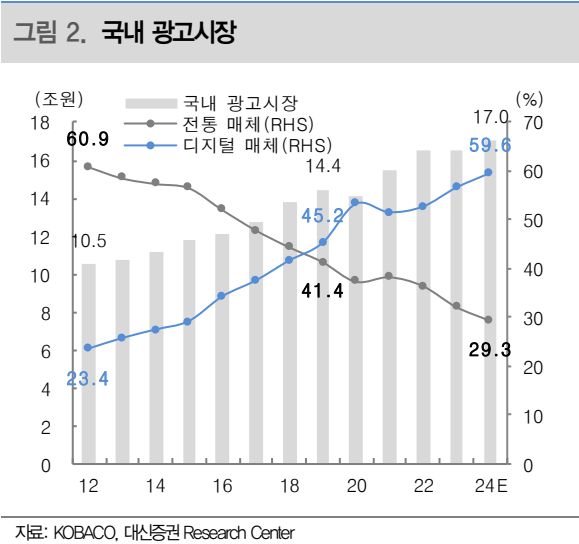


자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

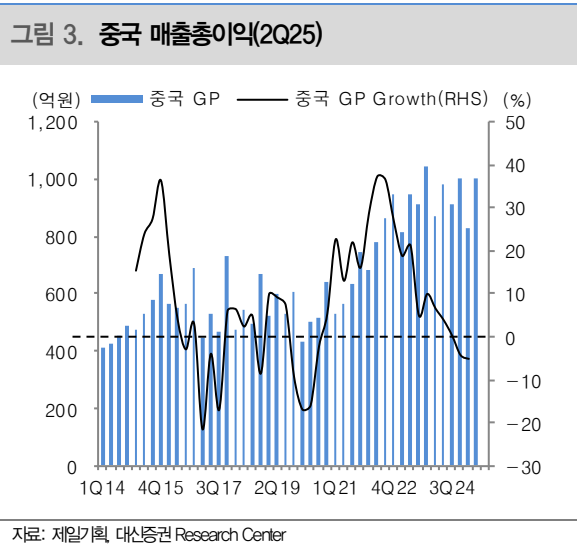
2. Earnings Driver



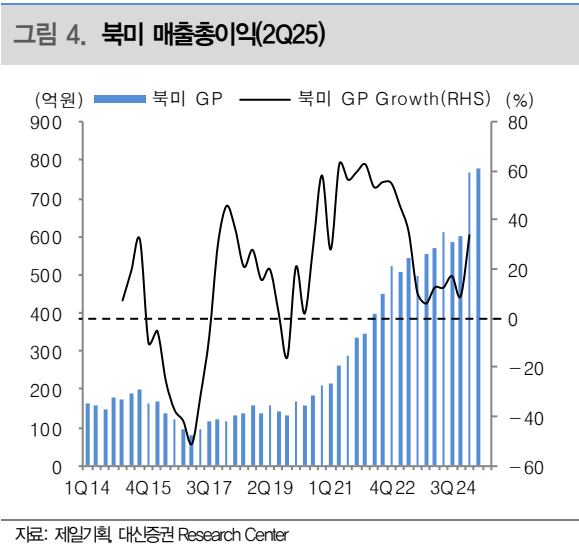
자료: 전자공시, 대신증권 Research Center



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	4,587	4,470	4,891
매출원가	2,519	2,617	2,734	2,507	2,813
매출총이익	1,619	1,727	1,853	1,962	2,078
판매비와관리비	1,311	1,407	1,510	1,600	1,686
영업이익	308	321	343	362	392
영업외수익	7.4	7.4	7.5	8.1	8.0
EBITDA	383	398	394	404	429
영업외손익	-23	-7	-21	16	14
관계기업손익	1	1	0	0	0
금융수익	51	63	55	51	50
외환포함이익	0	0	0	0	0
금융비용	-47	-44	-57	-42	-43
외환포함손실	36	34	0	0	0
기타	-27	-28	-20	7	7
법인세비용차감전순이익	285	313	322	378	405
법인세비용	-95	-105	-105	-125	-134
계속사업순이익	190	208	217	253	272
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	190	208	217	253	272
당기순이익률	4.6	4.8	4.7	5.7	5.6
비자비자분순이익	3	1	2	3	3
자비자분순이익	187	208	215	250	269
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	4	78	78	78	78
포괄순이익	194	286	294	331	349
비자비자분포괄이익	3	2	2	3	3
자비자분포괄이익	191	284	292	327	346

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,628	1,804	1,870	2,177	2,338
PER	11.7	9.4	10.9	9.3	8.7
BPS	11,183	12,674	13,461	14,520	15,555
PBR	1.7	1.3	1.5	1.4	1.3
EBITDAPS	3,325	3,457	3,425	3,515	3,732
EV/EBITDA	4.4	3.2	4.2	3.7	3.4
SPS	35,972	37,763	39,871	38,854	42,513
PSR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
CFPS	3,450	3,732	3,605	4,021	4,229
DPS	1,110	1,230	1,270	1,480	1,590

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감률	5.2	6.7	7.3	5.9	5.9
영업이익 증/감률	-1.2	4.3	6.8	5.7	8.2
순이익 증/감률	-2.9	9.6	4.0	16.8	7.4
수익성					
ROIC	21.9	20.8	20.6	21.8	23.1
ROA	10.9	10.4	10.2	10.4	10.8
ROE	15.0	15.1	14.3	15.6	15.5
안정성					
부채비율	122.7	124.3	119.8	110.3	106.9
순차입금비율	-40.7	-47.1	-48.1	-54.5	-52.6
이자보상비율	28.2	32.7	33.8	34.9	37.0

자료: 제일기획 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,372	2,724	2,882	3,006	3,206
현금및현금성자산	607	705	768	938	973
매출채권 및 기타채권	1,487	1,678	1,769	1,725	1,884
재고자산	53	61	64	62	68
기타유동자산	225	281	281	281	281
비유동자산	517	583	557	541	530
유형자산	85	92	75	67	63
관계기업투자지분	12	14	14	14	14
기타비유동자산	420	477	468	460	453
자산총계	2,890	3,307	3,439	3,547	3,736
유동부채	1,375	1,565	1,607	1,593	1,663
매입채무 및 기타채무	998	1,156	1,193	1,175	1,241
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	1,875	1,860	1,930
자비자분	1,287	1,458	1,549	1,670	1,789
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,503	1,587	1,678	1,800	1,919
기타자비자분	-363	-276	-276	-276	-276
비자비자분	11	16	16	16	16
자본총계	1,298	1,474	1,565	1,686	1,806
순차입금	-529	-694	-753	-919	-950

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	267	346	300	412	299
당기순이익	190	208	217	253	272
비현금항목의가감	207	221	198	210	215
감가상각비	75	77	51	42	37
외환손익	4	-2	0	0	0
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	128	146	147	167	177
자산부채의증감	-59	-5	-24	61	-66
기타현금흐름	-71	-78	-91	-111	-121
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	-186	-207
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	-129	-150
기타	-61	-62	-62	-62	-62
현금의증감	66	98	63	170	35
기초 현금	541	607	705	768	938
기말 현금	607	705	768	938	973
NOPLAT	205	213	231	243	263
FCF	254	251	256	259	274

[Compliance Notice]

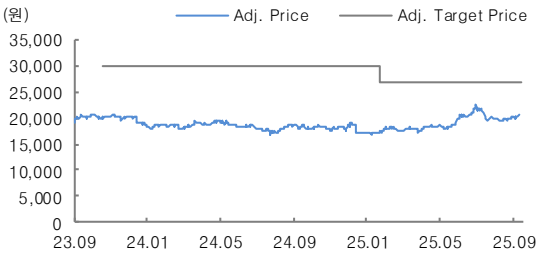
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.09.24	25.08.04	25.07.27	25.07.25	25.07.05	25.06.27
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000
과다율(평균%)		(26.41)	(30.15)	(30.35)	(30.42)	(31.85)
과다율(최대/최소%)		(23.15)	(17.04)	(17.04)	(17.04)	(23.33)
제시일자	25.04.25	25.03.18	25.02.04	24.12.09	24.11.18	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	27,000	27,000	27,000	30,000	30,000	30,000
과다율(평균%)	(32.30)	(33.95)	(34.12)	(40.74)	(39.50)	
과다율(최대/최소%)	(23.33)	(32.37)	(32.44)	(36.63)	(38.40)	(100.00)
제시일자	24.11.06	24.10.31	24.09.30	24.07.31	24.06.20	24.05.06
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과다율(평균%)	(40.53)	(39.17)	(39.18)	(39.13)	(38.42)	(37.31)
과다율(최대/최소%)	(39.90)	(35.10)	(35.10)	(35.10)	(35.10)	(35.10)
제시일자	24.04.29	24.04.26	24.03.27	24.01.30	23.12.26	23.12.02
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
과다율(평균%)	(36.46)	(36.32)	(36.31)	(36.14)	(34.64)	(32.83)
과다율(최대/최소%)	(35.67)	(31.00)	(31.00)	(31.00)	(31.00)	(31.00)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250921)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	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