제일기획 (030000)

Analyst 김현용 hykim@hmsec.com

탑라인 견조 & 감익 방어

BUY **TP 24,000원**

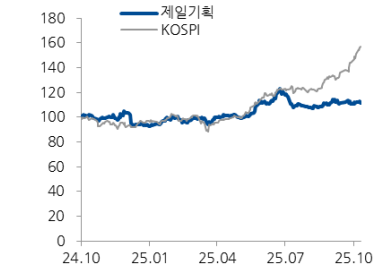
현재주가 (10/31)	20,350원
상승여력	17.9%
시가총액	2,341십억원
발행주식수	115,041천주
자본금/액면가	23십억원/200원
52주 최고가/최저가	22,400원/16,830원
일평균 거래대금 (60일)	6십억원
외국인 지분율	23.27%
주요주주 지분율	
삼성전자외5인	28.56%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	0.2	2.4	9.7
상대주가(%p)	-16.4	-19.1	-31.7

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	1,837	2,173	24,000
After	1,778	2,149	24,000
Consensus	1,843	2,112	25,778
Cons. 차이	-3.5%	1.8%	-6.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

3분기 영업이익 959억원으로 시장 기대치 충족

- 동사 3분기 매출총이익은 4,574억원(YoY +6.7%), OP는 959억원(YoY +0.3%)으로 시장 기대치(OP 933억원)를 충족한 양호한 실적 시현. 탑라인은 국내가 YoY +4%, 해외가 YoY +7%로 비교적 고르게 기여. 국내는 신규 광고주 및 닷컴/리테일 호조가 성장을 이끌었고, 해외는 북미/중남미에서 견조한 성장세 지속된 점이 주효. 영업이익률은 21.0%(YoY -1.3%p)로 다소 감소했는데, 이는 인건비(YoY +8.3%)와 경비(YoY +9.4%) 모두 탑라인 성장률을 상회한 점에 기인

연간 가이던스 대비 탑라인 성장률은 양호하나, 수익성 방어는 힘들 전망

- 동사 2025년 실적 가이던스는 매출총이익 YoY +5% 이상, 영업이익률 전년비 개선으로 제시된 바 있음. 3분기 누적 기준으로 살펴보면 탑라인은 YoY +8%를 달성함으로써 가이던스를 크게 상회 중인 반면, 영업이익률은 17.9%로 전년동기대비 0.8%p 감소한 상황. 대외 불확실성 확대에도 디지털, 리테일, 비계열을 키워드로 하는 외형 성장은 긍정적이지만, 영업비용 증가가 이를 상회함에 따라 수익성 감소는 불가피할 전망

BTL +10%, ATL +6%, 디지털 +5% 순으로 탑라인 성장 기여

- 3분기 매출총이익 YoY 성장률을 사업부문별로 살펴보면 BTL +10%, ATL +6%, 디지털 +5% 순으로 나타남. 한편, 매출 비중은 디지털 54%, BTL 31%, ATL 15%를 기록

투자의견 매수(유지), 목표주가 24,000원(유지) 제시

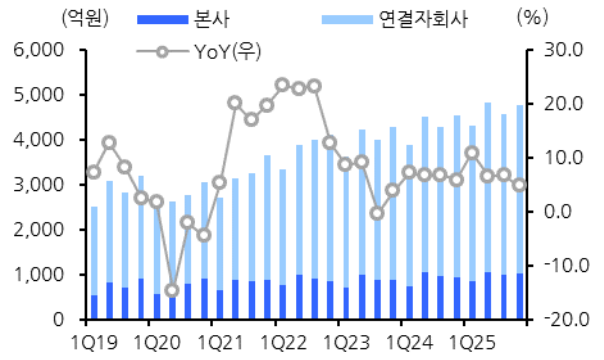
- 동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 24,000원으로 각각 기존을 유지함. 목표주가는 2026년 예상 EPS 2,149원에 Target P/E 11배(역사적 멀티플 밴드의 중단값)를 적용하여 산정

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	4,138	308	187	383	1,628	-3.3	11.7	1.7	4.1	15.0	5.8
2024	4,344	321	208	398	1,804	10.8	9.4	1.3	2.9	15.1	7.3
2025F	4,494	332	205	410	1,778	-1.4	11.4	1.5	3.8	13.8	6.2
2026F	4,660	346	247	389	2,149	20.9	9.5	1.4	3.6	15.7	6.5
2027F	4,729	376	276	400	2,395	11.4	8.5	1.3	3.1	16.2	6.5

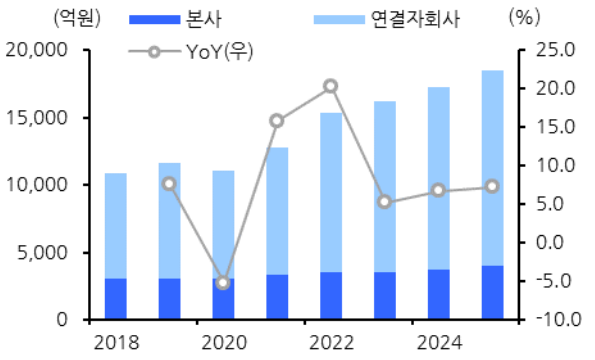
* K-IFRS 연결 기준

<그림1> 분기별 매출총이익 전망



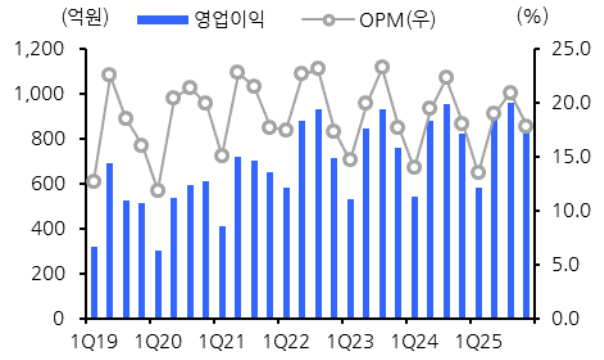
자료 : 제일기획, 현대차증권

<그림2> 연간 매출총이익 전망



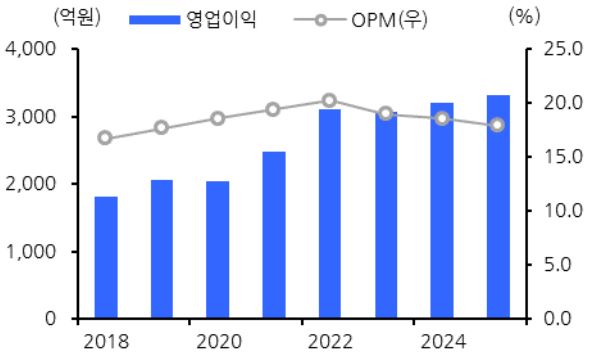
자료 : 제일기획, 현대차증권

<그림3> 분기별 영업이익 & 영업이익률 전망



자료 : 제일기획, 현대차증권

<그림4> 연간 영업이익 & 영업이익률 전망



자료 : 제일기획, 현대차증권

<표1> 제일기획 실적 전망 상세 내역 (단위: 억원, %)

항목	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2022	2023	2024	2025F
매출총이익	**3,641**	**4,247**	**4,009**	**4,292**	**3,907**	**4,534**	**4,285**	**4,548**	**4,335**	**4,838**	**4,574**	**4,772**	**15,383**	**16,189**	**17,275**	**18,519**
본사	713	1,015	880	883	757	1,058	968	952	859	1,068	1,010	1,032	3,535	3,491	3,735	3,969
연결자회사	2,928	3,232	3,129	3,409	3,150	3,476	3,317	3,596	3,476	3,770	3,564	3,740	11,849	12,698	13,539	14,550
% YoY	**8.7**	**9.3**	**-0.3**	**3.9**	**7.3**	**6.8**	**6.9**	**6.0**	**11.0**	**6.7**	**6.7**	**4.9**	**20.2**	**5.2**	**6.7**	**7.2**
본사	-6.3	1.3	-4.3	3.6	6.2	4.2	10.0	7.8	13.5	0.9	4.3	8.4	7.3	-1.2	7.0	6.3
연결자회사	13.1	12.1	0.9	4.0	7.6	7.6	6.0	5.5	10.3	8.4	7.4	4.0	24.7	7.2	6.6	7.5
판관비	**3,107**	**3,400**	**3,075**	**3,532**	**3,362**	**3,652**	**3,329**	**3,724**	**3,750**	**3,917**	**3,615**	**3,921**	**12,269**	**13,114**	**14,067**	**15,203**
인건비	2,241	2,449	2,182	2,447	2,458	2,644	2,446	2,699	2,776	2,940	2,649	2,885	8,662	9,319	10,247	11,250
경비	866	951	893	1,085	904	1,008	883	1,025	974	977	966	1,036	3,608	3,795	3,820	3,953
영업이익	**534**	**847**	**934**	**760**	**545**	**882**	**956**	**824**	**585**	**921**	**959**	**851**	**3,114**	**3,075**	**3,207**	**3,316**
% YoY	-8.7	-3.8	0.3	5.8	2.0	4.2	2.4	8.4	7.3	4.4	0.3	3.3	25.4	-1.2	4.3	3.4
OPM(%)	**14.7**	**19.9**	**23.3**	**17.7**	**13.9**	**19.5**	**22.3**	**18.1**	**13.5**	**19.0**	**21.0**	**17.8**	**20.2**	**19.0**	**18.6**	**17.9**
매출총이익 비중(%)																
본사	19.6	23.9	22.0	20.6	19.4	23.3	22.6	20.9	19.8	22.1	22.1	21.6	23.0	21.6	21.6	21.4
해외	80.4	76.1	78.0	79.4	80.6	76.7	77.4	79.1	80.2	77.9	77.9	78.4	77.0	78.4	78.4	78.6

자료 : 제일기획, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**4,138**	**4,344**	**4,494**	**4,660**	**4,729**
증가율 (%)	-2.7	5.0	3.4	3.7	1.5
매출원가	**2,519**	**2,617**	**2,642**	**2,736**	**2,726**
매출원가율 (%)	60.9	60.2	58.8	58.7	57.7
매출총이익	**1,619**	**1,727**	**1,852**	**1,925**	**2,003**
매출이익률 (%)	39.1	39.8	41.2	41.3	42.3
증가율 (%)	5.2	6.7	7.2	3.9	4.1
판매관리비	**1,311**	**1,407**	**1,520**	**1,579**	**1,627**
판관비율(%)	31.7	32.4	33.8	33.9	34.4
EBITDA	**383**	**398**	**410**	**389**	**400**
EBITDA 이익률 (%)	9.2	9.2	9.1	8.3	8.5
증가율 (%)	-0.6	4.0	3.1	-5.1	2.9
영업이익	**308**	**321**	**332**	**346**	**376**
영업이익률 (%)	7.4	7.4	7.4	7.4	8.0
증가율 (%)	-1.2	4.3	3.4	4.2	8.8
영업외손익	**-23**	**-9**	**-30**	**17**	**27**
금융수익	51	63	53	43	44
금융비용	47	44	44	10	10
기타영업외손익	-27	-28	-38	-17	-7
종속/관계기업관련손익	1	1	0	0	0
세전계속사업이익	**285**	**313**	**302**	**362**	**403**
세전계속사업이익률	6.9	7.2	6.7	7.8	8.5
증가율 (%)	-5.2	10.1	-3.5	19.8	11.3
법인세비용	95	105	97	113	125
계속사업이익	190	208	206	249	278
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**190**	**208**	**206**	**249**	**278**
당기순이익률 (%)	4.6	4.8	4.6	5.3	5.9
증가율 (%)	-2.9	9.6	-1.3	21.2	11.4
지배주주지분 순이익	187	208	205	247	276
비지배주주지분 순이익	3	1	1	2	2
기타포괄이익	4	78	-25	0	0
총포괄이익	194	286	180	249	278

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**2,372**	**2,724**	**2,840**	**3,033**	**3,230**
현금성자산	607	705	728	889	1,054
단기투자자산	94	146	153	155	157
매출채권	1,474	1,642	1,718	1,744	1,770
재고자산	53	61	63	64	65
기타유동자산	144	170	178	181	183
비유동자산	**517**	**583**	**629**	**587**	**563**
유형자산	85	92	60	26	12
무형자산	130	216	192	182	172
투자자산	100	108	82	83	83
기타비유동자산	202	166	296	296	296
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	**2,890**	**3,307**	**3,469**	**3,620**	**3,793**
유동부채	**1,375**	**1,565**	**1,639**	**1,664**	**1,689**
단기차입금	0	4	7	7	7
매입채무	605	678	709	720	731
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	770	883	923	937	951
비유동부채	**217**	**268**	**300**	**305**	**309**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	20	20	20
기타비유동부채	217	268	280	284	289
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**1,592**	**1,833**	**1,940**	**1,969**	**1,998**
지배주주지분	1,287	1,458	1,514	1,634	1,775
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
자본조정 등	-348	-348	-348	-348	-348
기타포괄이익누계액	-16	72	48	48	48
이익잉여금	1,503	1,587	1,667	1,787	1,929
비지배주주지분	**11**	**16**	**16**	**18**	**20**
자본총계	**1,298**	**1,474**	**1,530**	**1,651**	**1,795**

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**267**	**346**	**182**	**291**	**300**
당기순이익	190	208	206	249	278
유형자산 상각비	66	67	67	33	15
무형자산 상각비	9	10	11	10	9
외환손익	4	-2	2	0	0
운전자본의 감소(증가)	-59	-5	-107	-1	-1
기타	57	68	2	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-7**	**-78**	**21**	**-3**	**-3**
투자자산의 감소(증가)	-3	0	37	-1	-1
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-22	-26	-11	0	0
기타	17	-52	-5	-2	-2
재무활동으로인한현금흐름	**-192**	**-170**	**-180**	**-127**	**-133**
차입금의 증가(감소)	-16	-8	25	1	1
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-117	-113	-125	-128	-134
기타	-59	-50	-80	0	0
기타현금흐름	**-1**	**0**	**0**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**66**	**98**	**23**	**161**	**164**
기초현금	541	607	705	728	889
기말현금	607	705	728	889	1,054

(단위: 원, 배, %)

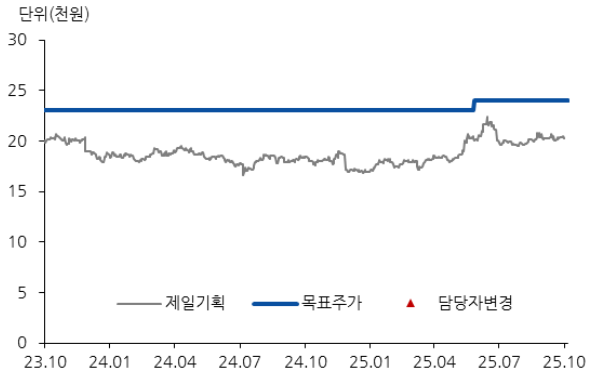
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	1,653	1,811	1,788	2,167	2,415
EPS(지배순이익 기준)	1,628	1,804	1,778	2,149	2,395
BPS(자본총계 기준)	11,281	12,813	13,297	14,354	15,607
BPS(지배지분 기준)	11,183	12,674	13,161	14,201	15,434
DPS	1,110	1,230	1,260	1,320	1,320
P/E(당기순이익 기준)	11.5	9.4	11.4	9.4	8.4
P/E(지배순이익 기준)	11.7	9.4	11.4	9.5	8.5
P/B(자본총계 기준)	1.7	1.3	1.5	1.4	1.3
P/B(지배지분 기준)	1.7	1.3	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA(Reported)	4.1	2.9	3.8	3.6	3.1
배당수익률	5.8	7.3	6.2	6.5	6.5
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-2.9	9.6	-1.3	21.2	11.4
EPS(지배순이익 기준)	-3.3	10.8	-1.4	20.9	11.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	15.1	15.0	13.7	15.7	16.1
ROE(지배순이익 기준)	15.0	15.1	13.8	15.7	16.2
ROA	6.7	6.7	6.1	7.0	7.5
안정성 (%)					
부채비율	122.7	124.3	126.8	119.2	111.3
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	28.2	32.7	33.2	35.2	37.8

** K-IFRS 연결기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.07.28	BUY	23,000	-14.84	-9.57
2024.01.28	AFTER 6M	23,000	-20.73	-10.87
2025.06.26	BUY	24,000	-15.29	-6.67
2025.11.03	BUY	24,000		

▶ 최근 2년간 제일기획 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김현용의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.3%
보유	17건	10.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.