

2025. 1. 13



▲ 통신/미디어/엔터

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 박건영

02. 6454-4903

geonyoung@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** **23,500 원****현재주가 (1.10)** **17,200 원****상승여력** **36.6%**

KOSPI 2,515.78pt

시가총액 19,787억원

발행주식수 11,504만주

유동주식비율 59.39%

외국인비중 21.37%

52주 최고/최저가 19,470원/16,600원

평균거래대금 49.7억원

주요주주(%)

삼성전자 외 5 인 28.64

국민연금공단 11.53

주가상승률(%)**1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 -3.5 -5.3 -7.7

상대주가 -7.3 7.9 -6.7

주가그래프

제일기획 030000

수익성에 집중하는 2025 년

- ✓ 4Q24 연결 영업이익 846억원(+11.3% YoY)으로 컨센서스(810억원) 상회 전망
- ✓ 대내외 불확실성에 따른 광고 업황 둔화로 국내와 해외 모두 이전 대비 성장을 둔화
- ✓ 2025년 매출총이익 1.8조원(+4.6% YoY), 영업이익 3,397억원(+5.2% YoY) 전망
- ✓ 2H24부터 광고비 집행 정상화 조짐을 보인 국내는 2025년 업황 회복 기대감 상승
- ✓ 해외는 유럽과 중국 부진에도 북미와 신흥국 위주로 성장한 2024년 기초와 유사할 전망

4Q24 Preview: 판관비 부담 완화

4Q24 연결 실적은 매출총이익 4,459억원(+3.9% YoY), 영업이익 846억원(+11.3% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 810억원)를 상회할 전망이다. 대내외 불확실성으로 국내 광고 업황이 부진한 가운데 주요 광고주의 보수적인 마케팅비용 기초가 이어져 국내 매출총이익은 전년 대비 +3.7% 증가한 916억원을 기록할 전망이다. 해외 매출 총이익은 중국(+0.3% YoY)과 유럽(+0.2% YoY) 시장 부진에도 중남미(+8.0% YoY), 북미(+12.1% YoY) 중심의 성장이 지속되며 3,543억원(+3.9% YoY)을 전망한다. 이 전 분기들과 달리 4Q24에는 인력 총원 속도가 둔화되면서 인건비 증가폭은 최근 1년 내 가장 낮은 +3.7% 성장에 그칠 전망이다. 한편, 4Q24 영업권 손상차손은 지난 4Q23(약 360억원) 대비 줄어들어 당기순이익 개선에 기여할 전망이다.

2025년 연결 영업이익 3,397억원(+5.2% YoY) 전망

2025년 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 1조 7,974억원(+4.6% YoY), 3,397억원(+5.2% YoY)을 전망한다. 국내 광고 업황의 경우 2024년 하반기부터 대형 광고주들의 예산 집행이 정상화되는 조짐을 보이다 12월 다시 둔화된 것으로 파악된다. 전반적인 업황 회복이 기대되는 2025년에는 전년 수준 이상의 외형 성장이 가능하며, 선제적인 인력 효율화 등으로 이익 개선이 특히 두드러지게 나타날 전망이다. 해외도 유럽과 중국의 부진에도 북미와 신흥국 위주의 성장을 기록한 2024년과 유사한 기초를 이어갈 전망이다. 현재 주가는 2024년 예상 PER 9.1배 수준에 불과해 추가적인 주가 하락은 제한적이다.

투자의견 Buy, 적정주가 23,500 유지

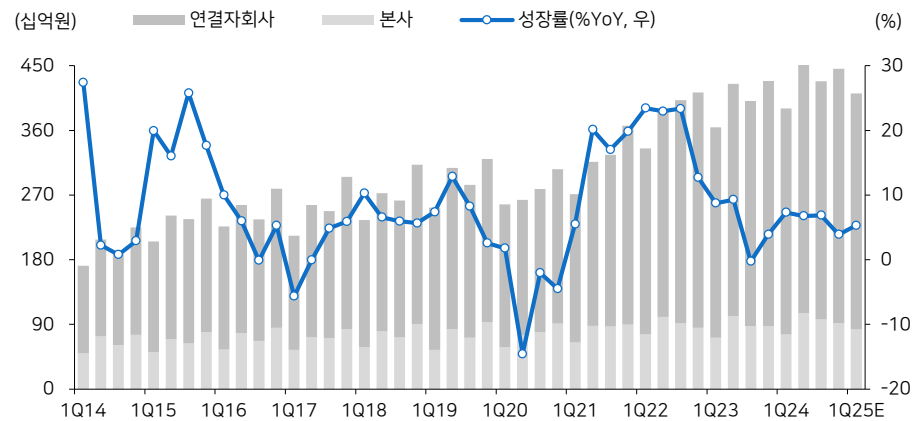
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	4,253.4	311.4	193.7	1,684	16.8	10,536	13.7	2.2	5.8	16.6	125.3
2023	4,138.3	307.5	187.3	1,628	-2.9	11,184	11.7	1.7	4.4	15.0	122.7
2024E	4,367.2	322.9	193.8	1,685	12.6	11,891	11.1	1.6	4.3	14.6	119.6
2025E	4,651.4	339.7	216.4	1,881	2.5	12,760	9.1	1.3	3.4	15.3	118.1
2026E	4,975.9	359.6	236.3	2,054	9.1	13,757	8.4	1.3	3.1	15.5	116.6

표1 제일기획 4Q24 Preview

(십억원)	4Q24E	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출총이익	445.9	429.2	3.9	428.5	4.1	449.7	-0.8
본사	91.6	88.3	3.7	96.8	-5.3		
매체	30.7	32.1	-4.2	28.1	9.6		
전파매체	2.8	2.6	6.8	4.6	-39.3		
인쇄매체	10.2	11.2	-9.2	7.5	36.0		
뉴미디어 등	17.8	18.3	-2.8	16.0	11.1		
광고물제작 등	60.8	56.2	8.2	68.7	-11.4		
연결자회사	354.3	340.9	3.9	331.7	6.8		
영업이익	84.6	76.0	11.3	95.6	-11.5	81.0	4.5
세전이익	66.7	33.6	98.1	90.9	-26.7	64.8	2.9
당기순이익	44.6	17.3	158.0	60.8	-26.7	42.1	5.9

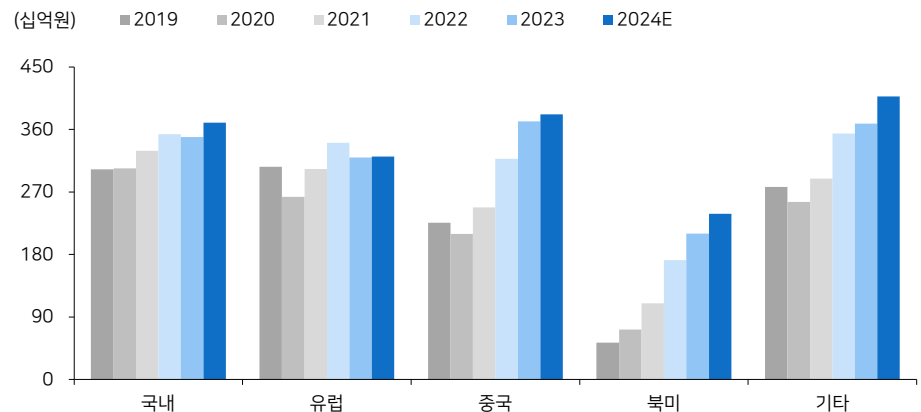
자료: 제일기획, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림1 제일기획 분기 매출총이익 추이 및 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림2 제일기획 지역별 매출총이익 추이 및 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

표2 제일기획 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출총이익	390.7	453.4	428.5	445.9	411.5	476.1	444.8	465.0	1,618.9	1,718.6	1,797.4
% YoY	7.3%	6.8%	6.9%	3.9%	5.3%	5.0%	3.8%	4.3%	5.2%	6.2%	4.6%
본사	75.7	105.8	96.8	91.6	83.2	115.2	101.2	98.5	349.2	369.9	398.0
매체	16.5	23.7	28.1	30.7	20.5	27.6	29.9	33.8	97.3	98.9	111.8
전파매체	2.4	3.2	4.6	2.8	3.3	3.5	3.6	2.8	11.4	12.9	13.2
인쇄매체	4.9	7.1	7.5	10.2	4.8	7.1	7.5	10.6	29.9	29.7	30.0
뉴미디어 등	9.2	13.4	16.0	17.8	12.4	17.1	18.8	20.3	56.0	56.4	68.6
광고물제작 등	59.2	82.1	68.7	60.8	62.7	87.6	71.2	64.7	251.9	270.9	286.2
연결자회사	315.0	347.6	331.7	354.3	328.4	360.9	343.6	366.5	1,269.8	1,348.7	1,399.4
판매비	336.2	365.2	332.9	361.3	352.2	382.9	343.2	379.3	1,311.4	1,395.6	1,457.7
% YoY	8.2%	7.4%	8.3%	2.3%	4.8%	4.8%	3.1%	5.0%	6.9%	6.4%	4.4%
인건비	245.8	264.4	244.6	253.6	255.7	276.1	249.1	262.9	931.9	1,008.5	1,043.8
지급수수료	23.5	28.1	25.7	33.3	26.1	30.5	26.5	38.0	102.9	110.6	121.2
임차료	13.6	14.0	13.9	12.5	14.5	15.1	13.9	13.4	52.5	54.0	56.9
감가상각비	4.3	4.6	4.7	4.9	4.7	4.9	4.8	5.4	16.7	18.6	19.7
무형자산상각비	2.2	2.2	2.2	2.3	2.3	2.4	2.3	2.7	9.0	8.9	9.7
기타	46.7	51.9	41.8	54.6	49.0	54.0	46.5	56.9	198.4	195.1	206.3
영업이익	54.5	88.2	95.6	84.6	59.3	93.2	101.6	85.7	307.5	322.9	339.7
% YoY	2.1%	4.2%	2.3%	11.3%	8.7%	5.6%	6.3%	1.3%	-1.2%	5.0%	5.2%
영업이익률	5.4%	8.1%	8.9%	7.1%	5.4%	8.1%	9.0%	6.7%	7.4%	7.4%	7.3%
OP/GP	14.0%	19.5%	22.3%	19.0%	14.4%	19.6%	22.8%	18.4%	19.0%	18.8%	18.9%
법인세차감전순이익	63.4	93.1	90.9	66.7	59.8	94.1	102.6	71.8	284.8	314.1	328.3
법인세비용	20.0	27.8	30.1	22.1	19.8	31.2	34.0	23.8	94.7	100.0	108.8
당기순이익	43.4	65.3	60.8	44.6	40.0	62.9	68.6	48.0	190.1	214.1	219.5
당기순이익률	4.3%	6.0%	5.7%	3.8%	3.7%	5.5%	6.1%	3.8%	4.6%	4.9%	4.7%

자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

제일기획 (030000)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	4,253.4	4,138.3	4,367.2	4,651.4	4,975.9
매출액증가율(%)	27.9	-2.7	5.5	6.5	7.0
매출원가	2,715.0	2,519.3	2,648.6	2,854.0	3,115.1
매출총이익	1,538.4	1,618.9	1,718.6	1,797.4	1,860.8
판매관리비	1,226.9	1,311.4	1,395.6	1,457.7	1,501.3
영업이익	311.4	307.5	322.9	339.7	359.6
영업이익률(%)	7.3	7.4	7.4	7.3	7.2
금융손익	0.5	3.8	8.5	5.5	7.1
종속/관계기업손익	0.6	0.7	1.6	1.6	1.6
기타영업외손익	-12.1	-27.2	-19.0	-18.5	-10.1
세전계속사업이익	300.4	284.8	314.1	328.3	358.2
법인세비용	104.6	94.7	100.0	108.8	118.7
당기순이익	195.8	190.1	214.1	219.5	239.5
지배주주지분 순이익	193.7	187.3	193.8	216.4	236.3

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,194.0	2,372.4	2,574.2	2,788.1	3,026.5
현금및현금성자산	541.1	607.2	711.3	803.9	904.0
매출채권	1,386.5	1,474.3	1,555.9	1,657.1	1,772.8
재고자산	56.5	53.1	56.0	59.6	63.8
비유동자산	557.5	517.1	498.6	489.0	484.1
유형자산	80.9	84.9	67.5	58.3	53.2
무형자산	165.8	129.8	126.5	123.4	120.4
투자자산	97.6	100.4	102.7	105.5	108.6
자산총계	2,751.5	2,889.5	3,072.7	3,277.1	3,510.6
유동부채	1,335.6	1,375.0	1,451.1	1,545.5	1,653.4
매입채무	602.1	605.5	639.0	680.6	728.0
단기차입금	14.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	194.4	216.7	222.2	229.0	236.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,530.0	1,591.7	1,673.3	1,774.6	1,890.2
자본금	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0
자본잉여금	123.9	123.9	123.9	123.9	123.9
기타포괄이익누계액	-27.8	-15.9	-15.9	-15.9	-15.9
이익잉여금	1,440.7	1,503.1	1,584.5	1,684.5	1,799.2
비지배주주지분	9.4	11.2	31.5	34.6	37.9
자본총계	1,221.4	1,297.8	1,399.5	1,502.5	1,620.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	184.2	266.7	241.9	230.5	241.7
당기순이익(손실)	195.8	190.1	214.1	219.5	239.5
유형자산상각비	63.9	66.0	38.4	29.2	24.1
무형자산상각비	9.6	9.0	3.3	3.1	3.0
운전자본의 증감	-143.8	-59.4	-13.9	-21.4	-24.8
투자활동 현금흐름	16.4	-7.5	-28.4	-29.3	-29.6
유형자산의증가(CAPEX)	-18.7	-21.8	-21.0	-20.0	-19.0
투자자산의감소(증가)	-31.0	-2.8	-2.2	-2.8	-3.2
재무활동 현금흐름	-163.3	-192.3	-109.4	-108.6	-112.1
차입금의 증감	-8.1	-23.8	3.1	3.8	4.3
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	36.8	66.1	104.1	92.6	100.1
기초현금	504.3	541.1	607.2	711.3	803.9
기말현금	541.1	607.2	711.3	803.9	904.0

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	36,973	35,972	37,962	40,433	43,253
EPS(지배주주)	1,684	1,628	1,685	1,881	2,054
CFPS	3,490	3,450	2,978	2,994	3,182
EBITDAPS	3,346	3,325	3,170	3,234	3,361
BPS	10,536	11,184	11,891	12,760	13,757
DPS	1,150	1,110	1,110	1,150	1,200
배당수익률(%)	5.0	5.8	5.9	6.7	7.0
Valuation(Multiple)					
PER	13.7	11.7	11.1	9.1	8.4
PCR	6.6	5.5	6.3	5.7	5.4
PSR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
PBR	2.2	1.7	1.6	1.3	1.3
EBITDA(십억원)	385.0	382.5	364.7	372.1	386.6
EV/EBITDA	5.8	4.4	4.3	3.4	3.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	16.6	15.0	14.6	15.3	15.5
EBITDA 이익률	9.1	9.2	8.4	8.0	7.8
부채비율	125.3	122.7	119.6	118.1	116.6
금융비용부담률	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	45.0	28.2	31.4	32.4	33.5
매출채권회전율(x)	3.3	2.9	2.9	2.9	2.9
재고자산회전율(x)	91.7	75.6	80.1	80.5	80.6

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.3%
중립	14.8%
매도	0.0%

2024년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

제일기획 (030000) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.01.11	기업브리프	Buy	35,000	정지수	-36.7	-35.6	
2023.01.31	기업브리프	Buy	31,000	정지수	-36.3	-29.2	
2023.04.17	기업브리프	Buy	28,000	정지수	-31.4	-25.7	
2024.01.16	기업브리프	Buy	25,000	정지수	-25.9	-22.9	
2024.04.15	기업브리프	Buy	23,500	정지수	-	-	