

2025. 4. 28



▲ 통신/우주/미디어

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 (4.25) 18,130 원

상승여력 29.6%

KOSPI 2,546.30pt

시가총액 20,857억원

발행주식수 11,504만주

유동주식비율 59.48%

외국인비중 24.57%

52주 최고/최저가 19,470원/16,600원

평균거래대금 35.8억원

주요주주(%)

삼성전자 외 5 인 28.56

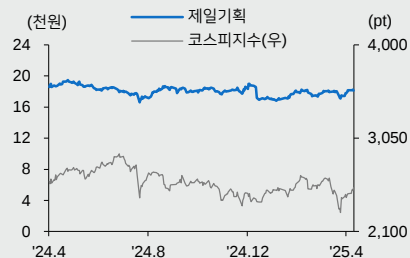
국민연금공단 10.71

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -0.1 -1.3 -3.2

상대주가 2.6 0.2 0.0

주가그래프



제일기획 030000

비계열로 위기 돌파

- ✓ 1Q25 연결 영업이익 585억원(+7.2% YoY)으로 시장 컨센서스(580억원)에 부합
- ✓ 국내 매출총이익은 광고 업황 부진에도 비계열 물량 확대로 859억원(+13.4% YoY) 기록
- ✓ 해외는 중국을 제외한 전 지역 고른 성장으로 매출총이익 3,476억원(+10.3% YoY) 기록
- ✓ 2025년 매출총이익 1.83조원(+6.0% YoY), 영업이익 3,324억원(+3.6% YoY) 전망
- ✓ 밸류업 프로그램을 통해 기존 배당 외 자사주를 활용한 추가적인 주주환원 기대

1Q25 Review: 시장 컨센서스 부합

1Q25 연결 실적은 매출총이익 4,335억원(+10.9% YoY), 영업이익 585억원(+7.2% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 580억원)에 부합했다. 국내 매출총이익은 광고 업황 회복 속도 지연 및 주요 광고주의 매체 대행 물량 감소에도 식음료, 뷰티, 헬스케어 등 기존 비계열 광고주 물량 증가와 신규 광고주 개발로 859억원(+13.4% YoY)을 기록했다. 해외는 중국이 내수 부진 영향으로 전년 대비 -5.0% 역성장했으나, 유럽이 자회사 Iris 부진에도 불구하고 순성장(+6.5% YoY)을 기록했고, 북미(+34.1% YoY), 인도(+19.5% YoY), 중남미(+22.0% YoY), 중동(+28.4% YoY) 모두 두 자릿수 성장하며 3,476억원(+10.3% YoY)의 매출총이익을 기록했다. 선제적인 인력 투자로 임직원수와 인건비가 전년 대비 각각 +8.3%, +12.9% 증가했으나, 기타 경비를 효율화했고, 영업외에서는 EVRS튜디오 전환사채 173억원을 손상차손으로 반영했다.

2025년 연결 영업이익 3,324억원(+3.6% YoY) 전망

2025년 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 1조 8,307억원(+6.0% YoY), 3,324억원(+3.6% YoY, OPM 18.2%)을 전망한다. 미국 관세 등 어려운 경영 환경과 주요 광고주의 마케팅 효율화 기조가 유지되고 있으나, 디지털 경쟁력을 바탕으로 비계열 광고주 확대가 기대되며, 국내 광고 업황 역시 성장 업종을 중심으로 하반기부터 회복될 전망이다. 유럽 자회사 Iris 영업권 포함 기타 자회사 관련 추가적인 손상 반영 가능성은 제한적이며, 밸류업 프로그램을 통해 기존 배당 외 자사주를 활용한 추가적인 주주환원이 기대된다.

투자의견 Buy, 적정주가 23,500원 유지

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	4,138.3	307.5	187.3	1,628	-2.9	11,184	11.7	1.7	4.4	15.0	122.7
2024	4,344.3	320.7	207.5	1,804	9.6	11,905	10.4	1.6	4.3	15.6	120.5
2025E	4,702.0	332.4	214.9	1,868	4.1	12,628	9.7	1.4	3.9	15.2	122.2
2026E	5,022.7	344.9	241.2	2,096	12.1	13,536	8.6	1.3	3.5	16.0	121.2
2027E	5,360.5	365.6	256.4	2,229	6.3	14,576	8.1	1.2	3.1	15.9	119.6

표1 제일기획 1Q25 실적 Review

(십억원)	1Q25P	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출총이익	433.5	390.7	10.9	454.8	-4.7	412.1	5.2	412.0	5.2
영업이익	58.5	54.5	7.2	82.4	-29.0	58.0	0.8	58.6	-0.1
세전이익	41.9	63.4	-33.9	66.1	-36.5	62.3	-32.7	61.3	-31.6
순이익	28.0	43.4	-35.5	38.8	-27.7	42.2	-33.6	40.9	-31.5

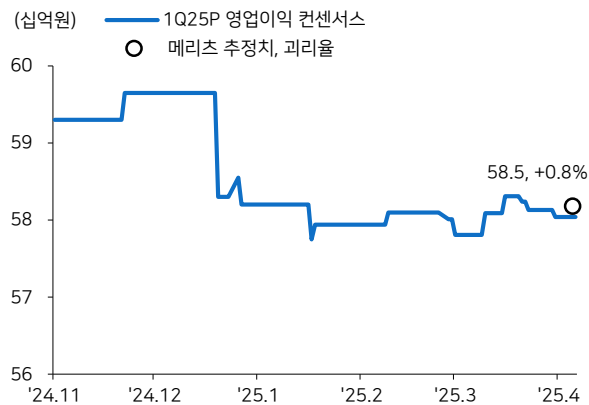
자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출총이익	1,830.7	1,727.5	6.0	1,809.2	1.2	1,827.6	0.2
영업이익	332.4	320.7	3.6	333.7	-0.4	344.2	-3.4
세전이익	324.4	313.5	3.5	345.0	-6.0	342.6	-5.3
지배주주 순이익	216.8	208.3	4.1	230.1	-5.8	229.2	-5.4
영업이익률(%)	7.1	7.4		7.2		7.6	
세전이익률(%)	6.9	7.2		7.5		7.5	
순이익률(%)	4.6	4.8		5.0		5.0	

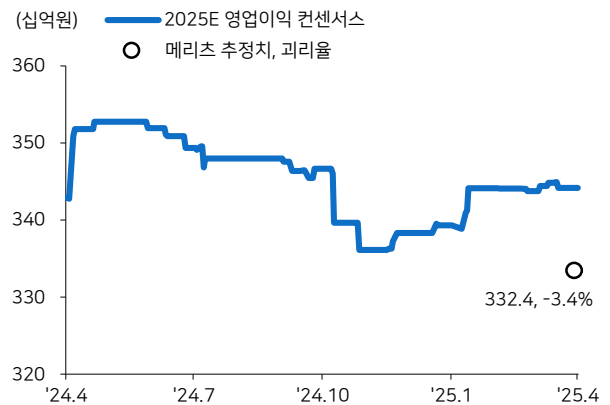
자료: Bloomberg, 현대차, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q25P 영업이익, 컨센서스 +0.8% 상회



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 -3.4% 하회 전망



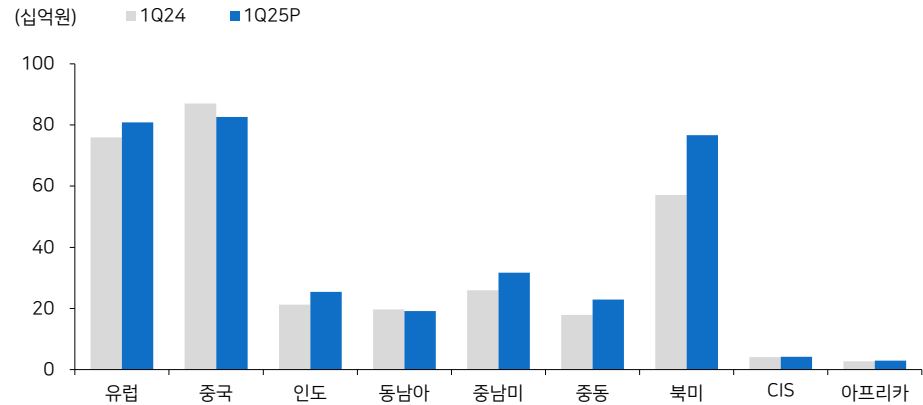
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표3 제일기획 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출총이익	390.7	453.4	428.5	454.8	433.5	476.8	446.7	473.8	1,727.5	1,830.7	1,900.8
% YoY	7.3%	6.8%	6.9%	6.0%	10.9%	5.1%	4.2%	4.2%	6.7%	6.0%	3.8%
본사	75.7	105.8	96.8	95.2	85.9	115.4	102.4	101.0	373.5	404.6	423.8
매체	16.5	23.7	28.1	35.2	19.3	27.8	30.4	36.0	103.4	113.5	116.6
전파매체	2.4	3.2	4.6	3.7	2.9	3.5	3.9	3.3	13.8	13.5	13.4
인쇄매체	4.9	7.1	7.5	11.5	5.1	7.3	7.7	11.4	31.0	31.5	32.1
뉴미디어 등	9.2	13.4	16.0	20.1	11.4	17.1	18.8	21.3	58.7	68.5	71.1
광고물제작 등	59.2	82.1	68.7	60.0	66.5	87.6	72.0	65.0	270.1	291.1	307.1
연결자회사	315.0	347.6	331.7	359.6	347.6	361.4	344.3	372.8	1,354.0	1,426.1	1,477.1
판매비	336.2	365.2	332.9	372.4	375.0	386.5	347.6	389.3	1,406.7	1,498.4	1,555.9
% YoY	8.2%	7.4%	8.3%	5.4%	11.5%	5.8%	4.4%	4.5%	7.3%	6.5%	3.8%
인건비	245.8	264.4	244.6	269.9	277.6	280.8	254.1	276.4	1,024.8	1,088.9	1,124.6
지급수수료	23.5	28.1	25.7	31.4	28.4	31.1	27.2	37.4	108.8	124.1	135.4
임차료	13.6	14.0	13.9	14.0	15.5	15.1	14.0	13.7	55.4	58.3	63.7
감가상각비	4.3	4.6	4.7	5.0	5.0	4.9	4.9	5.4	18.6	20.1	21.5
무형자산상각비	2.2	2.2	2.2	3.2	2.7	2.7	2.7	3.1	9.8	11.2	12.4
기타	46.7	51.9	41.8	48.9	45.8	51.9	44.7	53.3	189.4	195.8	198.4
영업이익	54.5	88.2	95.6	82.4	58.5	90.2	99.1	84.6	320.7	332.4	344.9
% YoY	2.1%	4.2%	2.3%	8.4%	7.2%	2.3%	3.7%	2.7%	4.3%	3.6%	3.8%
영업이익률	5.4%	8.1%	8.9%	7.1%	5.0%	7.8%	8.8%	6.8%	7.4%	7.1%	6.9%
OP/GP	14.0%	19.5%	22.3%	18.1%	13.5%	18.9%	22.2%	17.9%	18.6%	18.2%	18.1%
법인세차감전순이익	63.4	93.1	90.9	66.1	41.9	94.4	104.2	83.9	313.5	324.4	363.8
법인세비용	20.0	27.8	30.1	27.3	13.9	31.3	34.6	27.8	105.2	107.6	120.6
당기순이익	43.4	65.3	60.8	38.8	28.0	63.1	69.6	56.1	208.3	216.8	243.1
당기순이익률	4.3%	6.0%	5.7%	3.3%	2.4%	5.5%	6.2%	4.5%	4.8%	4.6%	4.8%
주요 지표(광고비)											
4대매체	677.2	935.2	741.7	870.7	684.0	944.6	749.2	879.5	3,224.9	3,257.4	3,292.6
뉴미디어	387.5	535.1	424.4	498.2	397.2	548.5	435.0	510.7	1,845.3	1,891.4	1,939.5
디지털광고	2,042.9	2,821.1	2,237.4	2,626.5	2,143.7	2,960.3	2,347.8	2,756.1	9,727.9	10,207.9	10,696.4
광고물제작(BTL)	252.3	348.5	276.4	324.4	264.3	365.0	289.5	339.8	1,201.6	1,258.5	1,317.4

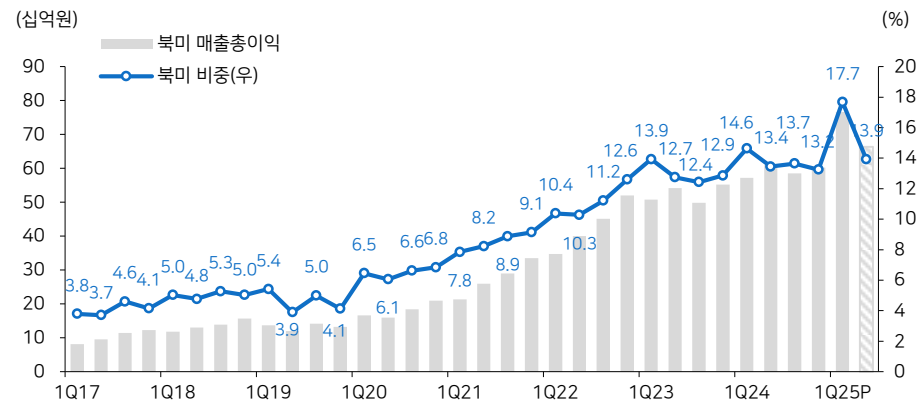
자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림3 1Q25 제일기획 지역별 매출총이익 비교



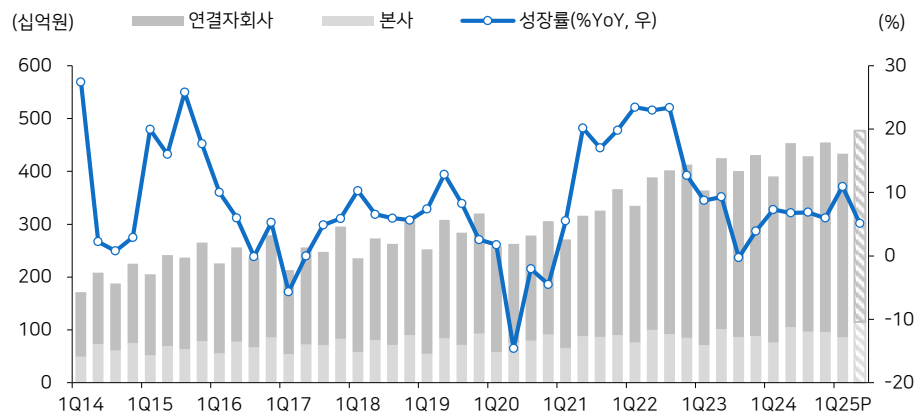
자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림4 제일기획 북미 매출총이익 추이



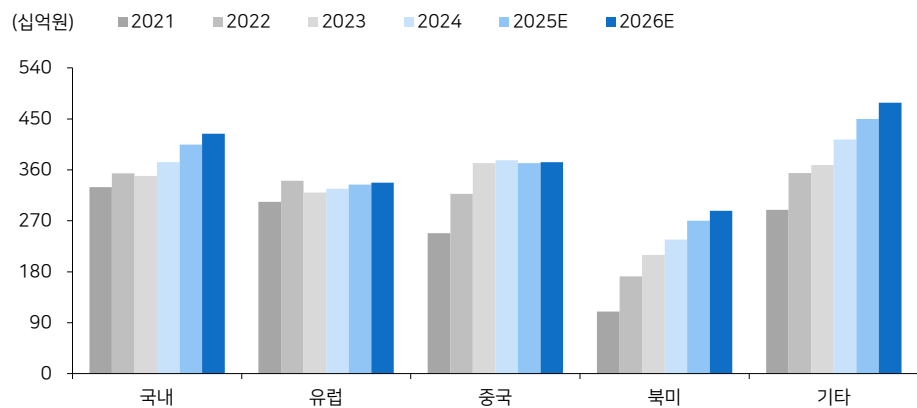
자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림5 제일기획 분기 매출총이익 추이 및 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림6 제일기획 지역별 매출총이익 추이 및 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

제일기획 (030000)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,138.3	4,344.3	4,702.0	5,022.7	5,360.5
매출액증가율(%)	-2.7	5.0	8.2	6.8	6.7
매출원가	2,519.3	2,616.8	2,871.2	3,121.9	3,391.1
매출총이익	1,618.9	1,727.5	1,830.7	1,900.8	1,969.4
판매관리비	1,311.4	1,406.7	1,498.4	1,555.9	1,603.8
영업이익	307.5	320.7	332.4	344.9	365.6
영업이익률(%)	7.4	7.4	7.1	6.9	6.8
금융손익	3.8	19.3	21.2	24.5	27.3
종속/관계기업손익	0.7	1.4	1.3	1.3	1.3
기타영업외손익	-27.2	-27.9	-30.5	-6.9	-7.6
세전계속사업이익	284.8	313.5	324.4	363.8	386.6
법인세비용	94.7	105.2	107.6	120.7	128.2
당기순이익	190.1	208.3	216.8	243.1	258.4
지배주주지분 순이익	187.3	207.5	214.9	241.2	256.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	266.7	225.4	220.3	245.6	261.7
당기순이익(손실)	190.1	208.3	216.8	243.1	258.4
유형자산상각비	66.0	38.4	29.2	24.1	21.1
무형자산상각비	9.0	3.3	3.1	3.0	2.8
운전자본의 증감	-59.4	-24.7	-28.9	-24.6	-20.6
투자활동 현금흐름	-7.5	-27.7	-31.6	-29.4	-29.0
유형자산의증가(CAPEX)	-21.8	-21.0	-20.0	-19.0	-18.0
투자자산의감소(증가)	-2.8	-2.0	-3.5	-3.1	-3.3
재무활동 현금흐름	-192.3	-109.7	-119.8	-127.4	-132.2
차입금의 증감	-23.8	2.8	4.8	4.3	4.5
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	66.1	88.0	68.8	88.8	100.5
기초현금	541.1	607.2	695.2	764.0	852.8
기말현금	607.2	695.2	764.0	852.8	953.3

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,372.4	2,548.3	2,769.7	2,995.3	3,239.9
현금및현금성자산	607.2	695.2	764.0	852.8	953.3
매출채권	1,474.3	1,547.7	1,675.2	1,789.4	1,909.8
재고자산	53.1	55.7	60.3	64.4	68.7
비유동자산	517.1	498.4	489.5	484.6	482.0
유형자산	84.9	67.5	58.3	53.2	50.1
무형자산	129.8	126.5	123.4	120.4	117.6
투자자산	100.4	102.4	105.9	109.1	112.4
자산총계	2,889.5	3,046.7	3,259.2	3,479.9	3,721.9
유동부채	1,375.0	1,443.5	1,562.3	1,668.9	1,781.2
매입채무	605.5	635.6	687.9	734.9	784.3
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	216.7	221.7	230.2	237.9	246.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,591.7	1,665.1	1,792.6	1,906.8	2,027.2
자본금	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0
자본잉여금	123.9	123.9	123.9	123.9	123.9
기타포괄이익누계액	-15.9	-15.9	-15.9	-15.9	-15.9
이익잉여금	1,503.1	1,586.1	1,669.3	1,773.8	1,893.4
비지배주주지분	11.2	12.0	13.9	15.9	17.9
자본총계	1,297.8	1,381.5	1,466.7	1,573.1	1,694.7

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	35,972	37,763	40,872	43,660	46,597
EPS(지배주주)	1,628	1,804	1,868	2,096	2,229
CFPS	3,450	2,975	2,967	3,243	3,388
EBITDAPS	3,325	3,151	3,170	3,234	3,386
BPS	11,184	11,905	12,628	13,536	14,576
DPS	1,110	1,230	1,300	1,350	1,350
배당수익률(%)	5.8	6.6	7.2	7.4	7.4
Valuation(Multiple)					
PER	11.7	10.4	9.7	8.6	8.1
PCR	5.5	6.3	6.1	5.6	5.4
PSR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
PBR	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2
EBITDA(십억원)	382.5	362.5	364.7	372.0	389.5
EV/EBITDA	4.4	4.3	3.9	3.5	3.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.0	15.6	15.2	16.0	15.9
EBITDA 이익률	9.2	8.3	7.8	7.4	7.3
부채비율	122.7	120.5	122.2	121.2	119.6
금융비용부담률	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	28.2	31.2	31.7	32.0	33.2
매출채권회전율(x)	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9
재고자산회전율(x)	75.6	79.9	81.1	80.6	80.5

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	85.7%
중립	13.7%
매도	0.6%

2025년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

제일기획 (030000) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

