

2025. 2. 5



▲ 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 (2.4) 17,340 원

상승여력 35.5%

KOSPI 2,481.69pt

시가총액 19,948억원

발행주식수 11,504만주

유동주식비율 59.36%

외국인비중 21.70%

52주 최고/최저가 19,470원/16,600원

평균거래대금 49.5억원

주요주주(%)

삼성전자 외 5 인 28.67

국민연금공단 11.53

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 1.2 -1.8 -8.0

상대주가 -0.4 5.9 -3.1

주가그래프



제일기획 030000

부진한 업황에도 견고한 실적

- ✓ 4Q24 연결 영업이익 824억원(+8.4% YoY)으로 시장 컨센서스(827억원)에 부합
- ✓ 국내 매출총이익은 계열과 비계열의 고른 성장을 바탕으로 952억원(+7.8% YoY) 기록
- ✓ 해외는 유럽과 중국 시장 부진이 이어지며 매출총이익 3,596억원(+5.5% YoY) 기록
- ✓ 2025년 매출총이익 1.82조원(+5.2% YoY), 영업이익 3,444억원(+7.4% YoY) 전망
- ✓ 국내 광고 업황 회복 조짐. 영업외손익 정상화로 24년에 이어 25년 DPS 상향 기대

4Q24 Review: 시장 컨센서스 부합

4Q24 연결 실적은 매출총이익 4,548억원(+6.0% YoY), 영업이익 824억원(+8.4% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 827억원)에 부합했다. 국내 매출총이익은 주요 광고주의 디지털 및 리테일 마케팅 성과와 식음료, 뷰티, 헬스케어 등 성장 업종 내 비계열 광고주들의 광고비 증액으로 952억원(+7.8% YoY)을 기록했다. 해외는 인도(+16.5% YoY), 중남미(+17.3% YoY), 중동(+10.6% YoY) 지역이 두 자릿수로 성장했으나, 유럽(+7.0% YoY)의 대형 광고주 이탈과 중국(-4.1% YoY)의 경기 둔화로 3,596억원(+5.5% YoY)의 매출총이익을 기록했다. 유럽 Iris 영업권 손상 등 무형자산 손상차손 294억원이 영업외로 반영됐으며, 디지털 인력 충원으로 인건비는 전년 대비 +10.3% 증가한 2,699억원을 기록했다. 다만, 기타 경비 효율화로 매출총이익 대비 영업이익률은 전년 대비 +0.4%p 상승한 18.1%를 달성했다.

2025년 연결 영업이익 3,444억원(+7.4% YoY) 전망

2025년 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 1조 8,167억원(+5.2% YoY), 3,444억원(+7.4% YoY, OPM 19.0%)을 전망한다. 디지털 리테일 사업 영역 확대로 주요 광고주대행 물량 확대가 기대되며, 이미 일부 성장 업종의 경우 매체 집행 정상화 조짐이 나타나고 있어 국내 광고 업황 회복 및 실적 개선이 기대된다. 성장 지역과 분야에 대한 인력 충원 및 급여 인상에도 경비 효율화로 판관비는 전년 대비 +4.7% 증가에 그칠 전망이다. 유럽 자회사 Iris 관련 추가적인 영업권 손상 반영 가능성이 제한적인 만큼, 2024년에 이어 2025년에도 DPS 상향 가능성이 기대된다.

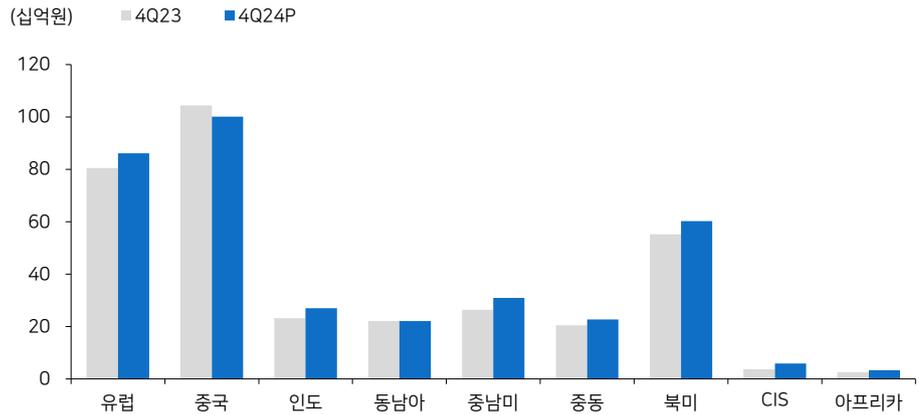
투자의견 Buy, 적정주가 23,500원 유지

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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
2024P	4,388.9	320.7	207.6	1,804	9.6	11,905	10.4	1.6	4.3	15.6	121.7
2025E	4,693.8	344.4	230.0	1,999	11.9	12,760	8.7	1.4	3.5	16.2	120.7
2026E	5,049.1	361.8	247.9	2,155	7.7	13,726	8.0	1.3	3.1	16.3	120.0

(십억원)	4Q24P	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출총이익	454.8	429.2	6.0	428.5	6.1	449.7	1.1	445.9	2.0
영업이익	82.4	76.0	8.4	95.6	-13.8	82.7	-0.4	84.6	-2.6
세전이익	66.1	33.6	96.4	90.9	-27.3	65.9	0.3	66.7	-0.9
순이익	38.8	17.3	124.6	60.8	-36.2	48.5	-20.0	44.6	-13.0

자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q24 제일기획 지역별 매출총이익 비교



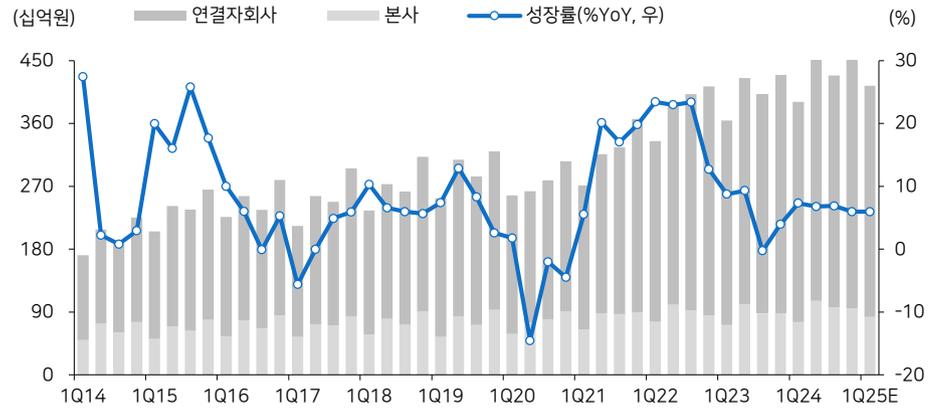
자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림2 제일기획 북미 매출총이익 추이



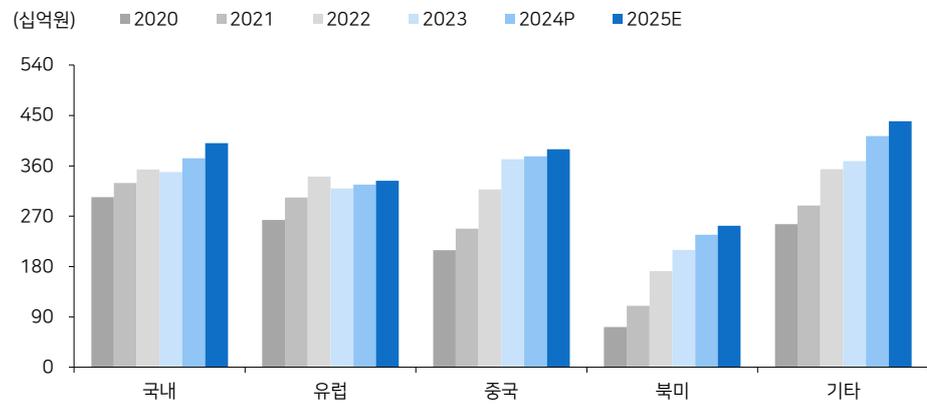
자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림3 제일기획 분기 매출총이익 추이 및 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림4 제일기획 지역별 매출총이익 추이 및 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

표2 제일기획 연결 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
매출총이익	390.7	453.4	428.5	454.8	414.0	479.2	447.8	475.7	1,727.5	1,816.7	1,893.1
% YoY	7.3%	6.8%	6.9%	6.0%	6.0%	5.7%	4.5%	4.6%	6.7%	5.2%	4.2%
본사	75.7	105.8	96.8	95.2	83.2	115.2	101.4	100.7	373.5	400.4	421.3
매체	16.5	23.7	28.1	35.2	20.5	27.6	30.2	35.6	103.4	114.0	116.6
전파매체	2.4	3.2	4.6	3.7	3.3	3.5	3.9	3.3	13.8	13.9	13.5
인쇄매체	4.9	7.1	7.5	11.5	4.8	7.1	7.5	11.1	31.0	30.4	31.8
뉴미디어 등	9.2	13.4	16.0	20.1	12.4	17.1	18.8	21.3	58.7	69.6	71.4
광고물제작 등	59.2	82.1	68.7	60.0	62.7	87.6	71.2	65.0	270.1	286.5	304.7
연결자회사	315.0	347.6	331.7	359.6	330.9	364.1	346.4	375.0	1,354.0	1,416.3	1,471.8
판매비	336.2	365.2	332.9	372.4	353.5	384.4	344.5	389.9	1,406.7	1,472.4	1,531.3
% YoY	8.2%	7.4%	8.3%	5.4%	5.2%	5.2%	3.5%	4.7%	7.3%	4.7%	4.0%
인건비	245.8	264.4	244.6	269.9	256.2	276.7	249.7	272.9	1,024.8	1,055.5	1,090.4
지급수수료	23.5	28.1	25.7	34.9	26.7	31.3	27.2	39.9	112.2	125.0	137.6
임차료	13.6	14.0	13.9	12.8	14.6	15.2	14.0	13.6	54.2	57.4	63.0
감가상각비	4.3	4.6	4.7	5.0	4.7	4.9	4.8	5.5	18.7	19.9	21.4
무형자산상각비	2.2	2.2	2.2	2.3	2.3	2.4	2.4	2.7	9.0	9.8	10.8
기타	46.7	51.9	41.8	47.5	49.0	54.0	46.5	55.3	187.9	204.8	208.1
영업이익	54.5	88.2	95.6	82.4	60.5	94.8	103.3	85.8	320.7	344.4	361.8
% YoY	2.1%	4.2%	2.3%	8.4%	10.9%	7.5%	8.1%	4.1%	4.3%	7.4%	5.1%
영업이익률	5.4%	8.1%	8.9%	6.8%	5.5%	8.2%	9.1%	6.6%	7.3%	7.3%	7.2%
OP/GP	14.0%	19.5%	22.3%	18.1%	14.6%	19.8%	23.1%	18.0%	18.6%	19.0%	19.1%
법인세차감전순이익	63.4	93.1	90.9	66.1	63.4	98.8	107.9	79.5	313.5	349.6	376.5
법인세비용	20.0	27.8	30.1	27.3	21.1	32.9	35.9	26.5	105.2	116.4	125.4
당기순이익	43.4	65.3	60.8	38.8	42.3	65.9	72.0	53.0	208.3	233.2	251.1
당기순이익률	4.3%	6.0%	5.7%	3.2%	3.8%	5.7%	6.4%	4.1%	4.7%	5.0%	5.0%
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

제일기획 (030000)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	4,253.4	4,138.3	4,388.9	4,693.8	5,049.1
매출액증가율(%)	27.9	-2.7	6.1	6.9	7.6
매출원가	2,715.0	2,519.3	2,661.4	2,877.1	3,156.0
매출총이익	1,538.4	1,618.9	1,727.5	1,816.8	1,893.1
판매관리비	1,226.9	1,311.4	1,406.7	1,472.4	1,531.3
영업이익	311.4	307.5	320.7	344.4	361.8
영업이익률(%)	7.3	7.4	7.3	7.3	7.2
금융손익	0.5	3.8	18.1	19.1	21.6
중속/관계기업손익	0.6	0.7	1.6	1.6	1.6
기타영업외손익	-12.1	-27.2	-26.9	-15.5	-8.6
세전계속사업이익	300.4	284.8	313.5	349.6	376.5
법인세비용	104.6	94.7	105.2	116.4	125.4
당기순이익	195.8	190.1	208.3	233.2	251.1
지배주주지분 순이익	193.7	187.3	207.6	230.0	247.9

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	2,194.0	2,372.4	2,563.8	2,783.3	3,028.9
현금및현금성자산	541.1	607.2	691.6	781.1	875.1
매출채권	1,386.5	1,474.3	1,563.6	1,672.2	1,798.8
재고자산	56.5	53.1	56.3	60.2	64.7
비유동자산	557.5	517.1	498.8	489.4	484.8
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	102.9	105.9	109.3
자산총계	2,751.5	2,889.5	3,062.6	3,272.7	3,513.7
유동부채	1,335.6	1,375.0	1,458.3	1,559.6	1,677.7
매입채무	602.1	605.5	642.1	686.8	738.7
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	222.7	230.0	238.6
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	1,681.0	1,789.7	1,916.3
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	1,586.1	1,684.5	1,795.6
비지배주주지분	9.4	11.2	12.0	15.2	18.4
자본총계	1,221.4	1,297.8	1,381.6	1,483.1	1,597.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	184.2	266.7	222.7	239.8	251.5
당기순이익(손실)	195.8	190.1	208.4	233.2	251.1
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	-27.4	-25.7	-26.7
투자활동 현금흐름	16.4	-7.5	-29.2	-29.9	-30.6
유형자산의증가(CAPEX)	-18.7	-21.8	-21.0	-20.0	-19.0
투자자산의감소(증가)	-31.0	-2.8	-2.5	-3.0	-3.5
재무활동 현금흐름	-163.3	-192.3	-109.1	-120.5	-126.9
차입금의 증감	-8.1	-23.8	3.4	4.1	4.8
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	36.8	66.1	84.5	89.4	94.0
기초현금	504.3	541.1	607.2	691.6	781.1
기말현금	541.1	607.2	691.6	781.1	875.1

Key Financial Data

	2022	2023	2024P	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	36,973	35,972	38,150	40,801	43,890
EPS(지배주주)	1,684	1,628	1,804	1,999	2,155
CFPS	3,490	3,450	2,976	3,184	3,348
EBITDAPS	3,346	3,325	3,151	3,275	3,380
BPS	10,536	11,184	11,905	12,760	13,726
DPS	1,150	1,110	1,230	1,300	1,350
배당수익률(%)	5.0	5.8	6.6	7.5	7.8
Valuation(Multiple)					
PER	13.7	11.7	10.4	8.7	8.0
PCR	6.6	5.5	6.3	5.4	5.2
PSR	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
PBR	2.2	1.7	1.6	1.4	1.3
EBITDA(십억원)	385.0	382.5	362.5	376.7	388.9
EV/EBITDA	5.8	4.4	4.3	3.5	3.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	16.6	15.0	15.6	16.2	16.3
EBITDA 이익률	9.1	9.2	8.3	8.0	7.7
부채비율	125.3	122.7	121.7	120.7	120.0
금융비용부담률	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	45.0	28.2	31.2	32.8	33.6
매출채권회전율(x)	3.3	2.9	2.9	2.9	2.9
재고자산회전율(x)	91.7	75.6	80.3	80.6	80.8

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	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

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

