

2025. 4. 10



▲ 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 (4.9) **17,120 원**상승여력 **37.3%**

KOSPI 2,293.70pt

시가총액 19,695억원

발행주식수 11,504만주

유동주식비율 59.48%

외국인비중 24.07%

52주 최고/최저가 19,470원/16,600원

평균거래대금 38.0억원

주요주주(%)

삼성전자 외 5 인 28.56

국민연금공단 10.71

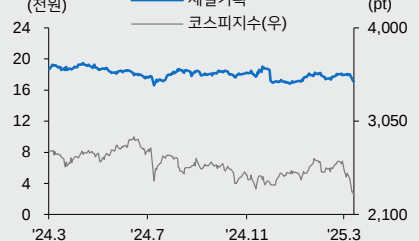
주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -2.1 -4.6 -9.9

상대주가 9.4 7.9 6.3

주가그래프



제일기획 030000

위기 탈출 DNA

- ✓ 1Q25 연결 영업이익 586억원(+7.4% YoY)으로 시장 컨센서스(581억원) 부합 전망
- ✓ 주요 광고주 디지털 및 비계열 대응으로 국내 매출총이익 833억원(+10.0% YoY) 전망
- ✓ 해외는 중국과 유럽 시장이 여전히 부진하나, 북미, 중남미, 중동 시장 성장 지속
- ✓ 2025년 매출총이익 1.81조원(+4.7% YoY), 영업이익 3,337억원(+4.1% YoY) 전망
- ✓ 판관비 효율화 기초 유지와 IRIS 관련 영업권 손상 가능성 해소로 이익 개선 전망

1Q25 Preview: 판관비 부담 완화

1Q25 연결 실적은 매출총이익 4,120억원(+5.4% YoY), 영업이익 586억원(+7.4% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 581억원)에 부합할 전망이다. 4Q24에 이어 1Q25에도 국내 광고 업황 부진과 주요 광고주의 보수적인 마케팅비용 기초가 유지되나, 디지털 및 비계열 위주의 성공적 대응으로 국내 매출총이익은 전년 대비 +10.0% 증가한 833억원을 기록할 전망이다. 해외 매출총이익은 중국(-1.2% YoY)과 유럽(+0.9% YoY) 시장 부진에도 북미(+9.4% YoY), 중남미(+15.0% YoY), 중동(+9.8% YoY) 시장 성장이 지속되며 3,287억원(+4.3% YoY)을 전망한다. 2024년 진행된 소규모 M&A로 인력 및 인건비 증가는 불가피하나, 판관비 효율화를 통한 수익성 개선이 가능할 전망이다.

2025년 연결 영업이익 3,337억원(+4.1% YoY) 전망

2025년 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 1조 8,092억원(+4.7% YoY), 3,337억원(+4.1% YoY)을 전망한다. 작년 연말부터 다소 둔화된 국내 광고 업황은 올해 하반기부터 정상화를 기대한다. 미국의 상호 관세의 경우 동사에 미치는 직접적인 영향은 없으나, 수출/수입 의존도가 높은 광고주 중심으로 마케팅 전략이 수정될 경우 간접적 영향은 불가피할 전망이다. 인건비 포함 판관비 효율화 기초가 유지될 전망이며, 유럽 IRIS 관련 영업권 손상 가능성 또한 제한적인 만큼 이익 개선에 대한 가시성은 어느 때보다 높다. 현재 주가는 2025년 예상 PER 8.7배 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 (%)
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	4,629.7	333.7	227.0	1,974	10.5	12,734	8.7	1.3	3.5	16.0	119.4
2026E	4,964.5	344.0	238.9	2,077	5.2	13,622	8.2	1.3	3.2	15.8	119.0
2027E	5,293.6	363.6	253.3	2,202	6.0	14,635	7.8	1.2	2.8	15.6	117.5

표1 제일기획 1Q25 Preview

(십억원)	1Q25E	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출총이익	412.0	390.7	5.4	454.8	-9.4	414.0	-0.5	412.1	0.0
본사	83.3	75.7	10.0	95.2	-12.5	83.2	0.2		
매체	20.6	16.5	25.3	35.2	-41.4	20.5	0.7		
전파매체	3.3	2.4	36.7	3.7	-9.8	3.3	0.0		
인쇄매체	4.9	4.9	-0.1	11.5	-57.2	4.8	2.9		
뉴미디어 등	12.4	9.2	35.8	20.1	-38.1	12.4	0.0		
광고물제작 등	62.7	59.2	5.8	60.0	4.4	62.7	0.0		
연결자회사	328.7	315.0	4.3	359.6	-8.6	330.9	-0.7		
영업이익	58.6	54.5	7.4	82.4	-28.9	60.5	-3.1	58.1	0.8
세전이익	61.3	63.4	-3.3	66.1	-7.2	63.4	-3.2	60.0	2.2
당기순이익	40.9	43.4	-5.8	38.8	5.5	42.3	-3.2	41.1	-0.5

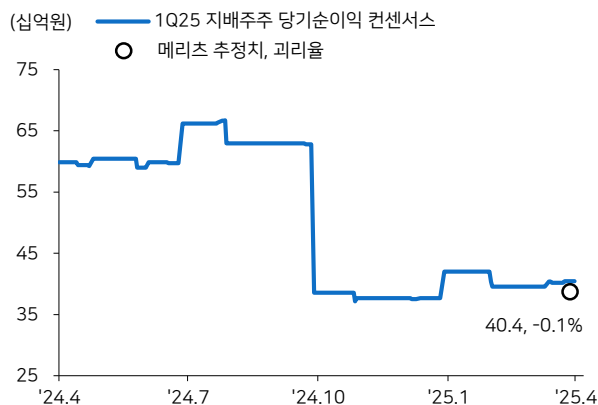
자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출총이익	1,809.2	1,727.5	4.7	1,816.7	-0.4	1,827.9	-1.0
영업이익	333.7	320.7	4.1	344.4	-3.1	344.4	-3.1
세전이익	345.0	313.5	10.1	349.6	-1.3	340.3	1.4
당기순이익	230.1	208.3	10.5	233.2	-1.3	227.9	1.0
영업이익률(%)	7.2	7.4		7.3		7.6	
세전이익률(%)	7.5	7.2		7.4		7.5	
순이익률(%)	5.0	4.8		5.0		5.0	

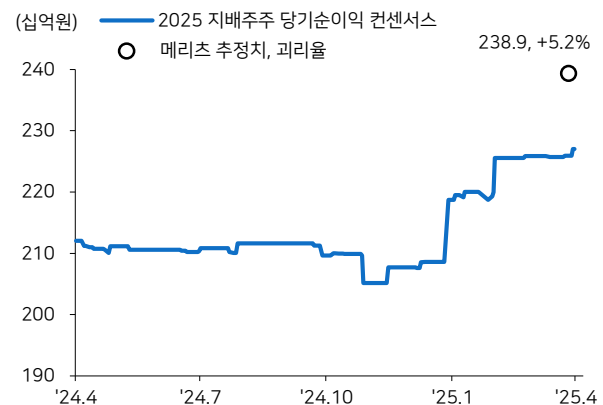
자료: 제일기획, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q25 지배주주 순이익



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 지배주주 순이익



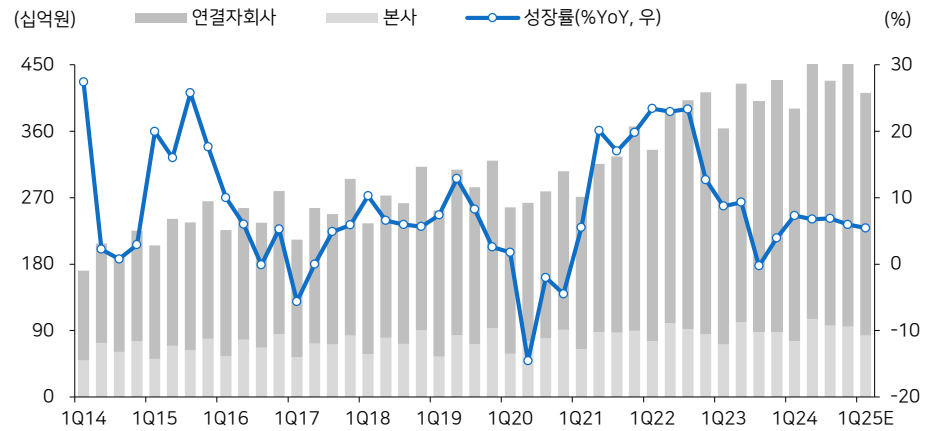
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표3 제일기획 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출총이익	390.7	453.4	428.5	454.8	412.0	476.7	446.7	473.8	1,727.5	1,809.2	1,878.7
% YoY	7.3%	6.8%	6.9%	6.0%	5.4%	5.1%	4.2%	4.2%	6.7%	4.7%	3.8%
본사	75.7	105.8	96.8	95.2	83.3	115.4	102.4	101.0	373.5	402.1	421.9
매체	16.5	23.7	28.1	35.2	20.6	27.8	30.4	36.0	103.4	114.8	117.0
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	4.9	7.3	7.7	11.4	31.0	31.3	32.1
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	72.0	65.0	270.1	287.2	304.9
연결자회사	315.0	347.6	331.7	359.6	328.7	361.4	344.3	372.8	1,354.0	1,407.2	1,456.8
판매비	336.2	365.2	332.9	372.4	353.4	385.1	346.2	390.8	1,406.7	1,475.5	1,534.7
% YoY	8.2%	7.4%	8.3%	5.4%	5.1%	5.4%	4.0%	4.9%	7.3%	4.9%	4.0%
인건비	245.8	264.4	244.6	269.9	257.0	278.3	251.9	276.2	1,024.8	1,063.4	1,101.0
지급수수료	23.5	28.1	25.7	31.4	26.6	31.1	27.2	37.4	108.8	122.3	133.9
임차료	13.6	14.0	13.9	14.0	14.6	15.1	14.0	13.7	55.4	57.3	62.9
감가상각비	4.3	4.6	4.7	5.0	4.7	4.9	4.9	5.4	18.6	19.8	21.3
무형자산상각비	2.2	2.2	2.2	3.2	2.5	2.7	2.7	3.1	9.8	11.0	12.3
기타	46.7	51.9	41.8	48.9	48.0	52.9	45.6	55.0	189.4	201.6	203.3
영업이익	54.5	88.2	95.6	82.4	58.6	91.6	100.4	83.1	320.7	333.7	344.0
% YoY	2.1%	4.2%	2.3%	8.4%	7.4%	3.9%	5.1%	0.8%	4.3%	4.1%	3.1%
영업이익률	5.4%	8.1%	8.9%	7.1%	5.3%	8.0%	8.9%	6.6%	7.4%	7.2%	6.9%
OP/GP	14.0%	19.5%	22.3%	18.1%	14.2%	19.2%	22.5%	17.5%	18.6%	18.4%	18.3%
법인세차감전순이익	63.4	93.1	90.9	66.1	61.3	95.8	105.5	82.4	313.5	345.0	362.8
법인세비용	20.0	27.8	30.1	27.3	20.4	31.9	35.1	27.4	105.2	114.9	120.8
당기순이익	43.4	65.3	60.8	38.8	40.9	63.9	70.4	55.0	208.3	230.1	242.0
당기순이익률	4.3%	6.0%	5.7%	3.3%	3.7%	5.6%	6.2%	4.4%	4.8%	5.0%	4.9%

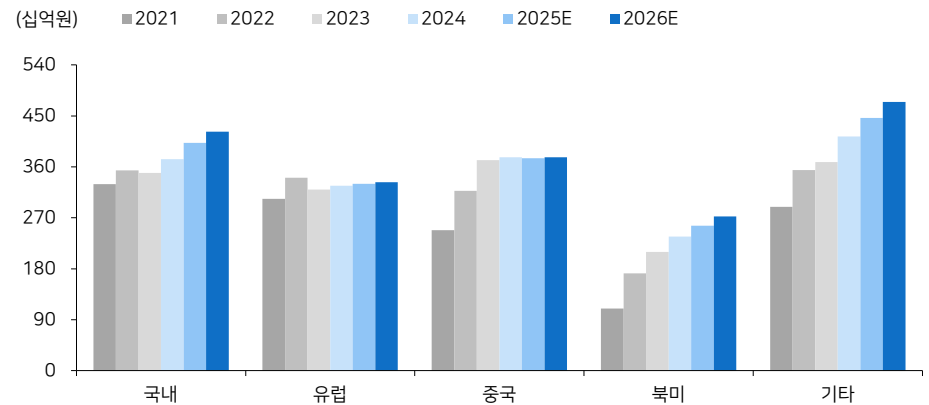
자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림3 제일기획 분기 매출총이익 추이 및 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림4 제일기획 지역별 매출총이익 추이 및 전망



자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

제일기획 (030000)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,138.3	4,344.3	4,629.7	4,964.5	5,293.6
매출액증가율(%)	-2.7	5.0	6.6	7.2	6.6
매출원가	2,519.3	2,616.8	2,820.5	3,085.9	3,348.2
매출총이익	1,618.9	1,727.5	1,809.2	1,878.7	1,945.4
판매관리비	1,311.4	1,406.7	1,475.5	1,534.7	1,581.8
영업이익	307.5	320.7	333.7	344.0	363.6
영업이익률(%)	7.4	7.4	7.2	6.9	6.9
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	-11.2	-6.9	-7.6
세전계속사업이익	284.8	313.5	345.0	362.8	384.5
법인세비용	94.7	105.2	114.9	120.8	128.1
당기순이익	190.1	208.3	230.1	242.0	256.5
지배주주지분 순이익	187.3	207.5	227.0	238.9	253.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	266.7	225.4	238.0	243.6	260.3
당기순이익(손실)	190.1	208.3	230.1	242.0	256.5
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	-24.5	-25.5	-20.1
투자활동 현금흐름	-7.5	-27.7	-29.3	-29.9	-28.7
유형자산의증가(CAPEX)	-21.8	-21.0	-20.0	-19.0	-18.0
투자자산의감소(증가)	-2.8	-2.0	-2.8	-3.3	-3.2
재무활동 현금흐름	-192.3	-109.7	-120.8	-127.2	-132.3
차입금의 증감	-23.8	2.8	3.8	4.5	4.4
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	66.1	88.0	88.0	86.5	99.3
기초현금	541.1	607.2	695.2	783.2	869.7
기말현금	607.2	695.2	783.2	869.7	969.0

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,372.4	2,548.3	2,758.1	2,987.4	3,227.0
현금및현금성자산	607.2	695.2	783.2	869.7	969.0
매출채권	1,474.3	1,547.7	1,649.4	1,768.7	1,885.9
재고자산	53.1	55.7	59.4	63.7	67.9
비유동자산	517.1	498.4	488.8	484.0	481.4
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	105.2	108.5	111.7
자산총계	2,889.5	3,046.7	3,246.8	3,471.4	3,708.4
유동부채	1,375.0	1,443.5	1,538.3	1,649.6	1,758.9
매입채무	605.5	635.6	677.4	726.4	774.5
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	228.5	236.5	244.4
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	1,766.8	1,886.1	2,003.3
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	1,681.5	1,783.6	1,900.2
비지배주주지분	11.2	12.0	15.1	18.2	21.4
자본총계	1,297.8	1,381.5	1,480.0	1,585.3	1,705.1

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	35,972	37,763	40,244	43,154	46,015
EPS(지배주주)	1,628	1,804	1,974	2,077	2,202
CFPS	3,450	2,975	3,144	3,230	3,366
EBITDAPS	3,325	3,151	3,182	3,225	3,368
BPS	11,184	11,905	12,734	13,622	14,635
DPS	1,110	1,230	1,300	1,350	1,350
배당수익률(%)	5.8	6.6	7.6	7.9	7.9
Valuation(Multiple)					
PER	11.7	10.4	8.7	8.2	7.8
PCR	5.5	6.3	5.4	5.3	5.1
PSR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
PBR	1.7	1.6	1.3	1.3	1.2
EBITDA(십억원)	382.5	362.5	366.1	371.1	387.4
EV/EBITDA	4.4	4.3	3.5	3.2	2.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.0	15.6	16.0	15.8	15.6
EBITDA 이익률	9.2	8.3	7.9	7.5	7.3
부채비율	122.7	120.5	119.4	119.0	117.5
금융비용부담률	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	28.2	31.2	31.9	32.1	33.1
매출채권회전율(x)	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9
재고자산회전율(x)	75.6	79.9	80.5	80.7	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

