제일기획 (030000)

업황을 이겨내는 저력

통신/우주/미디어
Analyst 정지수
jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 박건영
geonyoung@meritz.co.kr

4Q25 Review: 시장 컨센서스 부합

4Q25 연결 실적은 매출총이익 4,853억원(+6.7% YoY), 영업이익 904억원(+9.7% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 908억원)에 부합했다. 국내는 작년 11~12월 정치/사회 이슈로 인한 기저효과와 함께 4분기 성수기 효과를 기대했으나, 광고주들의 보수적인 마케팅 집행 기조가 이어지면서 매출총이익 971억원(+2.0% YoY)을 기록했다. 해외는 유럽(-4.2% YoY)과 중동(-28.6% YoY)이 부진한 가운데, 북미(+22.0% YoY), 중남미(+20.9% YoY), 동남아(+15.5% YoY), 중국(+12.6% YoY) 지역 모두 두 자릿수 성장세를 기록하며 매출총이익 3,881억원(+7.9% YoY)을 달성했다. 작년 말 약 300억원이 발생했던 영업권 손상이 올해부터 종료되면서 연결 당기순이익은 전년 대비 +66.1% 증가한 644억원을 기록했다.

2026년 연결 영업이익 3,559억원(+5.6% YoY) 전망

2026년 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 1조 9,531억원(+5.0% YoY), 3,559억원(+5.6% YoY. OPM 18.2%)을 예상하며, 국내와 해외 매출총이익은 각각 4,223억원(+8.1% YoY), 1조 5,308억원(+4.2% YoY)을 전망한다. 광고 업황 회복이 지연되고 있으나, 성과 측정 및 실적 개선을 동반한 광고주들의 마케팅 예산 편성 기조 등을 고려할 때 2026년 연간 매출총이익 성장률 +5%, 영업이익률 18% 가이던스는 충분히 달성 가능할 전망이다. AI 기술 도입에 따른 미디어 시장 변화, 개인화 마케팅(3rd 데이터 → 1st 데이터) 전환 등 시장 환경 변화에도 밸류체인 수직 계열화를 통한 외부 용역 내재화 등 수익화 노력은 지속될 전망이다.

투자의견 Buy, 적정주가 26,000원 유지

2025년 DPS는 이사회 결의를 통해 1,230원(연결 기준 배당성향 60%)으로 결정했으며, 2026년에는 실적 개선에 따른 배당재원 확대로 1,250원을 전망한다. 최근 높은 주가 변동성에도 2026년 예상 PER이 10.2배에 불과해 밸류에이션 부담은 제한적이다. 투자의견 Buy, 적정주가 26,000원을 유지한다.

Meritz Research 2026. 2. 2

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	26,000원
현재주가 (2.2)	21,100원
상승여력	23.2%

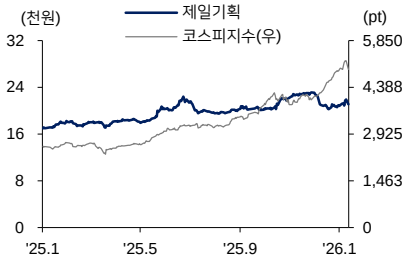
KOSPI	4,949.67pt
시가총액	24,274억원
발행주식수	11,504만주
유동주식비율	59.60%
외국인비중	25.36%
52주 최고/최저가	23,150원/17,100원
평균거래대금	84.3억원

주요주주(%)

삼성전자 외 5 인	28.44
국민연금공단	9.93

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.2	7.8	22.8
상대주가	-11.9	-32.1	-37.5

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	4,344.3	320.7	207.5	1,804	10.8	12,674	9.4	1.3	3.2	15.1	124.3
2025P	4,595.7	336.9	207.5	1,804	0.0	13,395	10.2	1.4	3.4	13.8	123.9
2026E	4,974.8	355.9	237.4	2,063	14.4	14,358	10.2	1.5	3.8	14.9	124.5
2027E	5,297.9	377.3	253.3	2,202	6.7	15,415	9.6	1.4	3.4	14.8	123.0
2028E	5,386.5	388.4	264.7	2,301	4.5	16,528	9.2	1.3	3.0	14.4	116.5

표1 제일기획 4Q25 실적 Review

(십억원)	4Q25P	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	당사예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출총이익	485.3	454.8	6.7	457.4	6.1	472.9	2.6	479.6	1.2
영업이익	90.4	82.4	9.7	95.9	-5.7	92.2	-2.0	90.8	-0.5
세전이익	89.4	66.1	35.4	98.7	-9.3	98.4	-9.1	96.5	-7.3
순이익	64.4	38.8	66.1	64.9	-0.7	64.8	-0.6	68.7	-6.2
OP/GP (%)	18.6	18.1		21.0		19.5		18.9	
NP/GP (%)	13.3	8.5		14.2		13.7		14.3	

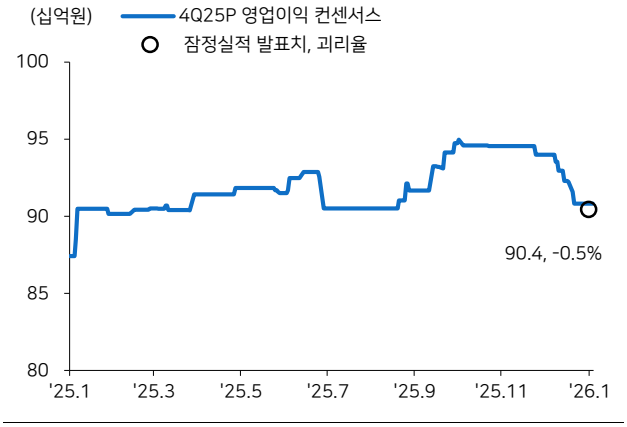
자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출총이익	**1,859.9**	1,727.5	7.7	1,847.6	0.7	1,854.5	0.3
영업이익	**336.9**	320.7	5.0	338.7	-0.5	337.7	-0.2
세전이익	**304.7**	313.5	-2.8	313.7	-2.8	311.5	-2.2
지배주주 순이익	**208.6**	208.3	0.1	209.0	-0.2	211.5	-1.4
OP/GP (%)	**18.1**	18.6		18.3		18.2	
NP/GP (%)	**11.2**	12.1		11.3		11.4	

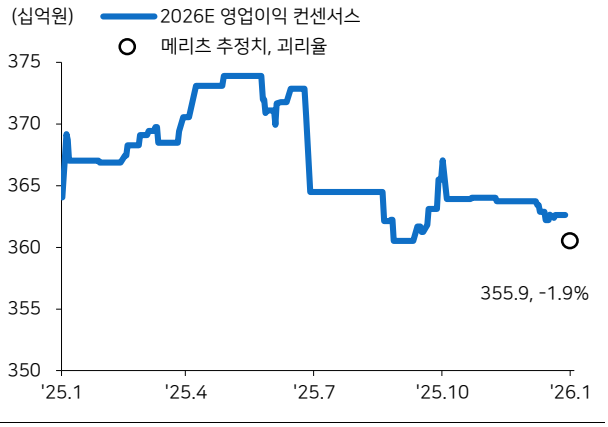
자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q25P 영업이익, 컨센서스 -0.5% 하회



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 -1.9% 하회 전망



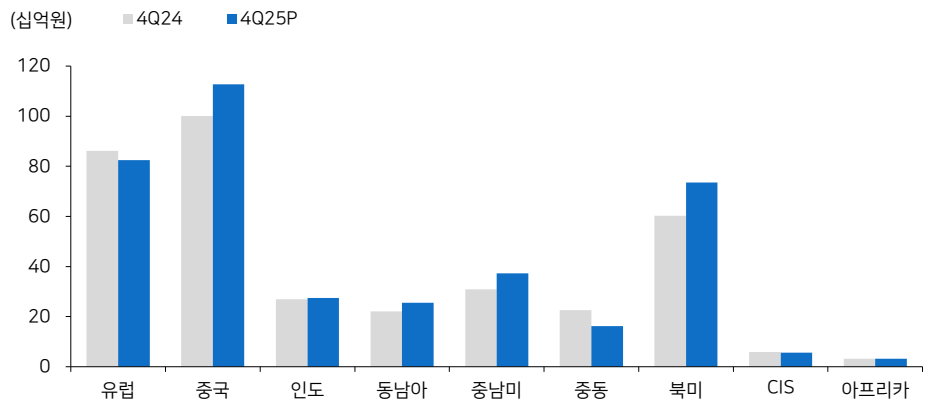
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표3 제일기획 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출총이익	**433.5**	**483.8**	**457.4**	**485.3**	**454.0**	**512.3**	**478.2**	**508.6**	**1,859.9**	**1,953.1**	**2,028.8**
% YoY	10.9%	6.7%	6.8%	6.7%	4.7%	5.9%	4.5%	4.8%	7.7%	5.0%	3.9%
본사	85.9	106.8	101.0	97.1	88.4	119.4	108.3	106.2	390.8	422.3	447.0
매체	19.3	24.8	25.9	34.2	19.5	27.3	29.3	37.8	104.2	113.9	119.7
전파매체	2.9	2.5	2.8	3.1	2.9	3.1	3.4	3.1	11.3	12.6	12.6
인쇄매체	5.1	7.2	7.9	12.5	5.0	7.4	7.9	12.2	32.8	32.6	33.5
뉴미디어 등	11.4	15.0	15.2	18.6	11.6	16.7	18.0	22.5	60.1	68.8	73.5
광고물제작 등	66.5	82.0	75.2	62.9	68.9	92.1	79.0	68.3	286.6	308.4	327.3
연결자회사	347.6	377.0	356.4	388.1	365.6	392.9	369.9	402.4	1,469.1	1,530.8	1,581.8
판관비	**375.0**	**391.7**	**361.5**	**394.9**	**394.6**	**414.0**	**378.5**	**410.1**	**1,523.0**	**1,597.2**	**1,651.5**
% YoY	11.5%	7.2%	8.6%	6.0%	5.2%	5.7%	4.7%	3.9%	8.3%	4.9%	3.4%
인건비	277.6	294.0	264.9	282.2	293.5	306.3	276.3	292.7	1,118.7	1,168.9	1,201.7
지급수수료	24.6	28.0	24.1	35.3	27.7	32.7	29.6	39.4	111.9	129.3	139.8
임차료	15.0	15.0	15.6	16.0	15.6	15.5	15.9	16.0	61.5	63.0	65.1
감가상각비	5.4	5.3	5.3	5.5	5.2	5.5	5.7	6.0	21.5	22.5	23.5
무형자산상각비	3.1	2.8	3.0	3.4	3.1	3.3	3.5	3.8	12.4	13.6	15.0
기타	49.4	46.5	48.7	52.5	49.5	50.7	47.5	52.2	197.1	199.9	206.4
영업이익	**58.5**	**92.1**	**95.9**	**90.4**	**59.4**	**98.4**	**99.8**	**98.4**	**336.9**	**355.9**	**377.3**
% YoY	7.2%	4.4%	0.3%	9.7%	1.5%	6.8%	4.0%	8.9%	5.0%	5.6%	6.0%
영업이익률	5.6%	8.2%	8.1%	7.2%	5.3%	8.1%	7.8%	7.3%	7.3%	7.2%	7.1%
OP/GP	13.5%	19.0%	21.0%	18.6%	13.1%	19.2%	20.9%	19.4%	18.1%	18.2%	18.6%
법인세차감전순이익	41.9	74.7	98.7	89.4	62.3	101.6	103.8	94.0	304.7	361.7	386.0
법인세비용	13.9	23.4	33.8	25.0	21.2	34.5	35.3	32.0	96.1	123.0	131.2
당기순이익	**28.0**	**51.2**	**64.9**	**64.4**	**41.1**	**67.0**	**68.5**	**62.1**	**208.6**	**238.7**	**254.8**
당기순이익률	2.7%	4.6%	5.5%	5.2%	3.6%	5.5%	5.4%	4.6%	4.5%	4.8%	4.8%
주요 지표(광고비)											
4대매체	684.0	944.6	749.2	879.5	684.0	944.6	749.2	879.5	3,257.4	3,292.6	3,329.9
뉴미디어	397.2	548.5	435.0	510.7	407.3	562.5	446.1	523.7	1,891.4	1,939.5	1,988.7
디지털광고	2,143.7	2,960.3	2,347.8	2,756.1	2,246.2	3,102.0	2,460.2	2,888.0	10,207.9	10,696.4	11,196.6
광고물제작(BTL)	264.3	365.0	289.5	339.8	276.7	382.1	303.0	355.7	1,258.5	1,317.4	1,378.3

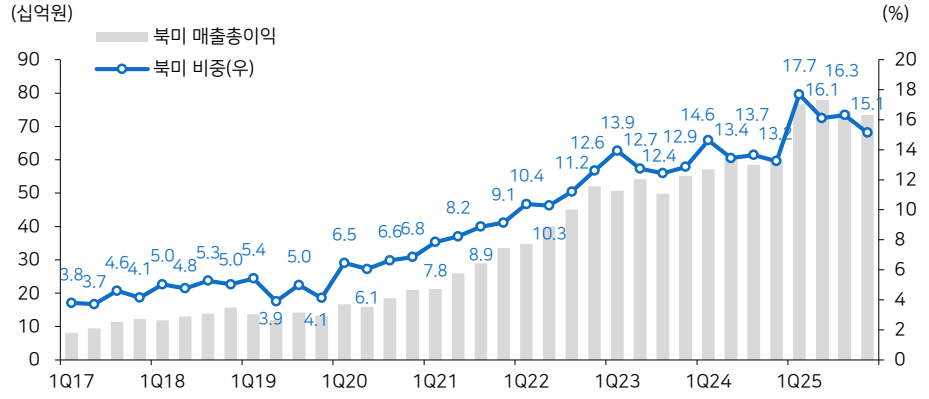
자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림3 **4Q25 제일기획 지역별 매출총이익 비교**



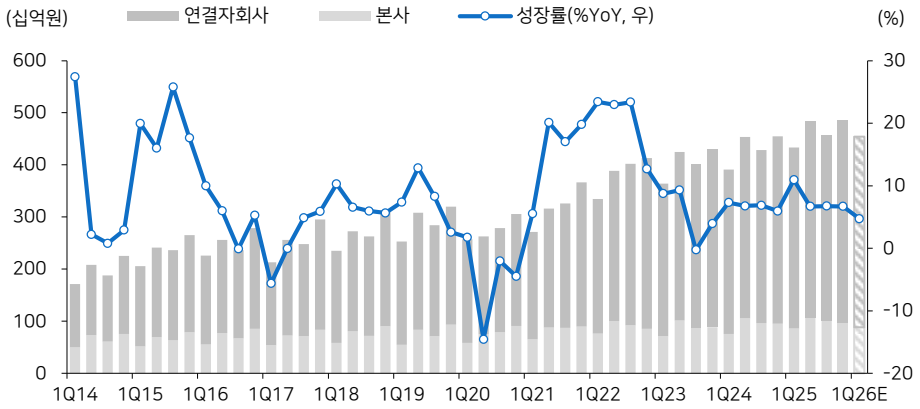
자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

그림4 **제일기획 북미 매출총이익 추이**



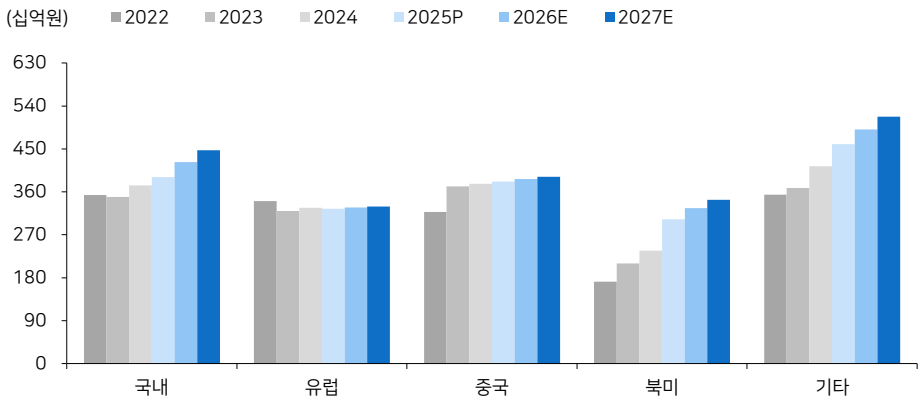
자료: 제일기획, 메리츠증권 리서치센터

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)	2024	2025P	2026E	2027E	2028E
매출액	**4,344.3**	**4,595.7**	**4,974.8**	**5,297.9**	**5,386.5**
매출액증가율(%)	5.0	5.8	8.2	6.5	1.7
매출원가	2,616.8	2,735.8	3,021.7	3,269.1	3,295.9
매출총이익	1,727.5	1,859.9	1,953.1	2,028.8	2,090.6
판매관리비	1,406.7	1,523.0	1,597.2	1,651.5	1,702.2
영업이익	**320.7**	**336.9**	**355.9**	**377.3**	**388.4**
영업이익률(%)	7.4	7.3	7.2	7.1	7.2
금융손익	19.3	-1.4	15.8	19.2	21.8
종속/관계기업손익	1.4	1.3	1.5	1.5	1.5
기타영업외손익	-27.9	-32.1	-11.4	-12.0	-8.3
세전계속사업이익	313.5	304.7	361.7	386.0	403.4
법인세비용	105.2	96.1	123.0	131.3	137.2
당기순이익	**208.3**	**208.6**	**238.7**	**254.8**	**266.2**
지배주주지분 순이익	207.5	207.5	237.4	253.3	264.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025P	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**346.4**	**257.0**	**275.1**	**288.0**	**308.3**
당기순이익(손실)	208.3	208.6	238.7	254.8	266.2
유형자산상각비	67.2	52.1	48.1	45.7	44.0
무형자산상각비	9.8	7.7	7.5	7.3	7.1
운전자본의 증감	-4.9	-11.4	-19.2	-19.7	-9.1
투자활동 현금흐름	**-78.5**	**-60.9**	**-65.6**	**-62.2**	**-51.2**
유형자산의증가(CAPEX)	-26.4	-45.0	-44.1	-43.2	-42.4
투자자산의감소(증가)	-8.1	-2.5	-3.7	-3.2	-0.9
재무활동 현금흐름	**-170.3**	**-124.2**	**-121.9**	**-123.9**	**-131.1**
차입금의 증감	-16.0	0.4	2.7	2.7	0.6
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	98.0	71.9	87.7	101.8	126.0
기초현금	607.2	705.2	777.1	864.7	966.6
기말현금	705.2	777.1	864.7	966.6	1,092.6

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025P	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,724.0	2,912.7	3,176.5	3,428.5	3,595.7
현금및현금성자산	705.2	777.1	864.7	966.6	1,092.6
매출채권	1,642.4	1,737.4	1,880.7	2,002.9	2,036.4
재고자산	60.5	64.0	69.3	73.8	75.0
비유동자산	582.6	575.3	572.5	571.0	568.1
유형자산	91.8	84.7	80.7	78.2	76.5
무형자산	215.8	213.2	210.7	208.4	206.4
투자자산	108.5	111.0	114.7	117.9	118.7
자산총계	**3,306.6**	**3,488.0**	**3,749.1**	**3,999.5**	**4,163.8**
유동부채	1,564.9	1,653.1	1,788.2	1,903.8	1,935.3
매입채무	678.1	717.4	776.5	827.0	840.8
단기차입금	4.2	2.1	1.1	0.5	0.3
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	267.7	276.8	290.6	302.4	305.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**1,832.5**	**1,929.9**	**2,078.9**	**2,206.2**	**2,241.0**
자본금	23.0	23.0	23.0	23.0	23.0
자본잉여금	123.9	123.9	123.9	123.9	123.9
기타포괄이익누계액	71.6	71.6	71.6	71.6	71.6
이익잉여금	1,587.1	1,670.1	1,780.9	1,902.5	2,030.5
비지배주주지분	16.0	17.1	18.5	19.9	21.5
자본총계	**1,474.0**	**1,558.1**	**1,670.2**	**1,793.3**	**1,922.8**

Key Financial Data

	2024	2025P	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	37,763	39,948	43,244	46,052	46,822
EPS(지배주주)	1,804	1,804	2,063	2,202	2,301
CFPS	3,733	3,005	3,440	3,600	3,703
EBITDAPS	3,458	3,448	3,577	3,740	3,820
BPS	12,674	13,395	14,358	15,415	16,528
DPS	1,230	1,230	1,250	1,300	1,350
배당수익률(%)	7.3	6.7	5.9	6.2	6.4
Valuation(Multiple)					
PER	9.4	10.2	10.2	9.6	9.2
PCR	4.5	6.1	6.1	5.9	5.7
PSR	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
PBR	1.3	1.4	1.5	1.4	1.3
EBITDA(십억원)	397.8	396.7	411.5	430.3	439.5
EV/EBITDA	3.2	3.4	3.8	3.4	3.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.1	13.8	14.9	14.8	14.4
EBITDA 이익률	9.2	8.6	8.3	8.1	8.2
부채비율	124.3	123.9	124.5	123.0	116.5
금융비용부담률	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	32.7	36.0	37.7	39.3	40.0
매출채권회전율(x)	2.8	2.7	2.7	2.7	2.7
재고자산회전율(x)	76.5	73.8	74.6	74.1	72.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 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 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

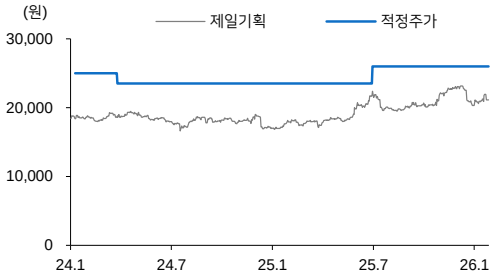
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025 년 12 월 31 일 기준으로 최근 1 년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

제일기획 (030000) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.01.31	기업브리프	Buy	25,000	정지수	-25.8	-22.9
2024.04.15	기업브리프	Buy	23,500	정지수	-23.1	-17.1
2025.04.15		1 년 경과			-18.5	-7.7
2025.07.14	기업브리프	Buy	26,000	정지수	-	-

주가 및 적정주가 변동추이