

SK COMPANY Analysis



Analyst
남효지

hjnam@sks.co.kr
02-3773-9288

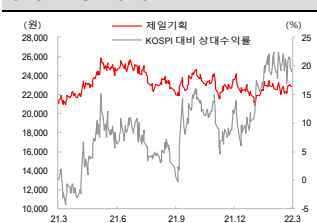
Company Data

자본금	23 십억원
발행주식수	11,504 만주
자사주	1,376 만주
액면가	200 원
시가총액	2,623 십억원
주요주주	
삼성전자(외5)	28.64%
자사주	11.96%
외국인지분률	31.50%
배당수익률	4.30%

Stock Data

주가(22/03/26)	22,800 원
KOSPI	2729.98 pt
52주 Beta	0.75
52주 최고가	25,900 원
52주 최저가	20,850 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.7%	-1.3%
6개월	3.4%	18.4%
12개월	8.1%	19.1%

제일기획 (030000/KS | 매수(유지) | T.P 32,000 원(유지))

편안하게 채운 올해의 첫 단추

- 1Q22 영업이익은 567 억원(YoY 38.4%)으로 컨센서스 544 억원에 부합할 전망
- 국내(YoY 14.2%): BTL 회복, 글로벌향 집행 증가
- 해외(YoY 18.8%): 북미, 유럽, 동남아 디지털 중심 성장 지속
- 본사 및 북미/유럽 지역에서 신사업 관련 시너지를 낼 수 있는 업체 인수 검토 중
- 현 주가는 12MF P/E 12.4 배 수준(vs. 최근 3년 평균 15.3 배)

1Q22 Preview

1Q22 매출총이익 3,192 억원(YoY 17.7%), 영업이익 567 억원(YoY 38.4%), 지배주주 순이익 441 억원(YoY 35.7%)으로 영업이익은 컨센서스 544 억원에 부합할 것으로 전망한다. 주요 광고주향 집행 물량 증가에 호실적이 기대된다. CES, 베이징 동계 올림픽, MWC와 같은 행사가 일부 오프라인으로도 진행되며 BTL 회복, 전체 대행 물량의 증가로 이어졌다. 국내는 BTL 회복, 글로벌향 집행 증가로 매출총이익 14.2% 증가가 예상된다. 해외 자회사 매출총이익은 18.8% 증가를 전망한다. 북미(YoY +42.0%), 유럽(YoY +13.9%), 동남아시아 지역(YoY +19.2%)은 작년에 이어 주요 광고주향 디지털 중심의 물량 성장이 지속되고, 북미, 중국 지역에서 비계열 신규 광고주 영입으로 대행 물량이 늘어나고 있다. CIS(러시아, 카자흐스탄, 우크라이나) 지역은 마케팅 환경이 불안정하나 매출총이익 비중이 1.4%로 전체 실적에 미치는 영향은 미미하다.

BTL 회복+디지털 중심 성장+M&A 까지

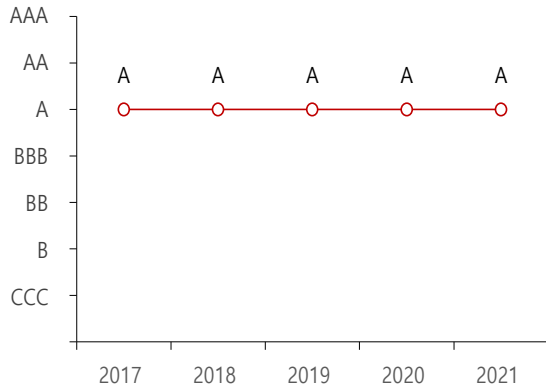
작년 인수한 하이브랩과 함께 디지털 플랫폼 및 제작 관련 물량을 지속적으로 수주하고 있고, 올해도 신규 분야에서 추가 집행 물량 수주가 가능한 업체에 지분 투자를 계획 중인 것으로 파악된다. 또한 최근 높은 성장세를 보이고 있는 북미/유럽 지역에서 퍼포먼스 마케팅 역량을 보유한 업체 인수를 검토 중이다. 해외 영업 정상화, BTL 회복, 디지털 집행 증가, 마케팅 카테고리 확장에 따라 올해도 분기별 실적 흐름은 양호, 연간 영업이익은 2,917 억원(YoY 17.5%, OPM(of GP) 20.3%)으로 기대된다. 현 주가는 12MF P/E 12.4 배 수준으로 historical 평균 15.3 배에 못 미치는 수준이다. 올해 양호한 실적 성장, M&A 성사에 따른 대행 영역 확장을 고려하면 매수 구간으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	3,422	2,748	3,326	3,834	4,334	4,984
yoy	%	-1.6	-19.7	21.0	15.3	13.1	15.0
영업이익	십억원	206	205	248	292	335	385
yoy	%	13.7	-0.4	21.1	17.5	14.7	15.0
EBITDA	십억원	238	277	319	327	352	395
세전이익	십억원	210	197	260	299	346	399
순이익(지배주주)	십억원	138	157	165	203	236	273
영업이익률%	%	6.0	7.5	7.5	7.6	7.7	7.7
EBITDA%	%	7.0	10.1	9.6	8.5	8.1	7.9
순이익률	%	4.1	5.8	5.0	5.4	5.5	5.6
EPS(계속사업)	원	1,200	1,368	1,438	1,768	2,047	2,376
PER	배	20.0	15.1	15.9	12.9	11.1	9.6
PBR	배	2.9	2.4	2.4	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	배	10.3	7.2	6.9	6.4	5.8	5.0
ROE	%	15.1	16.1	15.6	17.2	17.7	18.3
순차입금	십억원	-332	-385	-440	-573	-632	-705
부채비율	%	135.4	120.8	125.5	120.9	119.7	120.1

ESG 하이라이트

제일기획의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
제일기획 종합 등급	A	D+	19.0
환경(Environment)	6.7	D-	6.2
사회(Social)	55.7	D+	19.3
지배구조(Governance)	55.1	D+	48.2
<비교업체 종합 등급>			
이노션	A	D	NA
에코마케팅	BBB	NA	NA
나스미디어	BBB	NA	NA
인크로스	BBB	NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 제일기획 ESG 평가

올해 4월부터 사내에 대표이사 직속의 ESG 담당 조직을 설치하는 등 ESG 경영 체제 확립을 공식화하며 ESG 등급 관리에 신경을 쓰고 있음

광고업계 전반적으로 환경 경영에 대한 관심이 크지 않고 환경 친화적 조직문화 구축이 어려우나 지난해보다 환경 등급이 한 단계 상향된 점은 긍정적

자료: SK 증권

제일기획의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

제일기획의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.10.20	사회 (Social)	제일기획, ESG 등급 개선 '시동'..담당조직 꾸려 대응
2021.8.25	환경 (Environment)	제일기획, 광고 제작 현장서 친환경 실천한다... 협력사 96 곳과 협약 체결
2021.2.19	지배구조 (Governance)	주주가치 제고, ESG 경영 등을 고려해 전자투표제 시행
2020.12.1	사회 (Social)	제일기획 등 삼성 13 개 그룹사, 연말 맞아 이웃사랑성금 전달·청소년 교육 NGO 지원
2019.9.23	사회 (Social)	삼성전자와 시청각장애인 소통 앱 개발

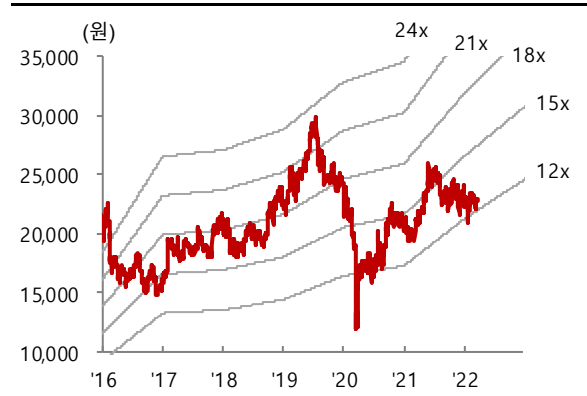
자료: 주요 언론사, SK 증권

제일기획 목표주가 산출

구분	내용
2022년 지배주주지분 순이익(십억원)	203.4
Target P/E	18.0x
목표 시총(십억원)	3,660.9
주식 수(천 주)	115,041.2
적정 주가(원)	31,823
목표 주가(원)	32,000
현재 주가(원)	22,800
상승 여력	40.4%

자료 : SK 증권

제일기획의 12MF P/E 추이



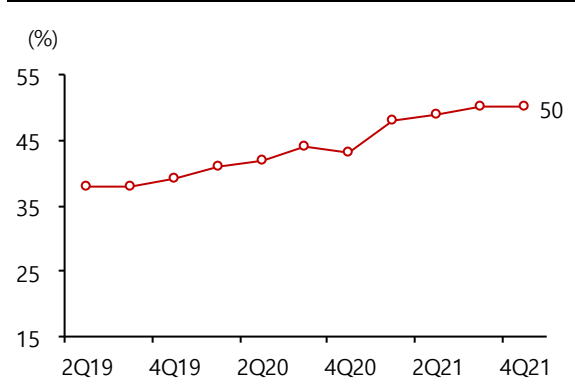
자료 : Quantwise, SK 증권

제일기획 수익 추정 표

단위: 십억원	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	681.2	642.8	686.9	737.0	696.7	790.1	853.7	985.2	843.4	965.7	951.3	1,073.4	2,747.9	3,325.7	3,833.8
영업총이익	257.1	263.1	278.5	305.8	271.3	316.0	325.9	366.4	319.4	360.2	355.2	404.6	1,104.5	1,279.6	1,439.4
본사	58.4	75.3	79.5	90.9	64.9	87.9	87.0	89.6	74.1	87.6	85.8	96.8	304.1	329.3	344.3
해외	198.7	187.8	199.0	214.8	206.4	228.1	238.9	276.8	245.3	272.6	269.3	307.8	800.4	950.2	1,095.1
유럽	71.4	60.2	67.7	63.9	67.6	75.3	75.9	84.4	77.0	84.9	82.9	90.7	263.2	303.2	335.4
중국	43.3	50.2	51.9	64.2	53.2	56.8	63.4	74.6	64.4	68.1	69.7	78.7	209.6	248.0	280.9
북미	16.6	15.9	18.5	20.9	21.3	26.0	28.9	33.5	30.3	34.5	37.7	41.4	71.9	109.7	143.9
기타	67.4	61.5	60.9	65.8	64.3	70.0	70.6	84.3	73.7	85.2	79.0	97.0	255.7	289.3	334.9
YoY growth rate															
영업총이익	1.8%	-14.6%	-2.0%	-4.5%	5.5%	20.1%	17.0%	19.8%	17.7%	14.0%	9.0%	10.4%	-5.2%	15.9%	12.5%
본사	6.9%	-9.9%	11.3%	-2.3%	11.1%	16.8%	9.5%	-1.5%	14.2%	-0.3%	-1.3%	8.1%	0.5%	8.3%	4.6%
해외	0.4%	-16.3%	-6.5%	-5.4%	3.9%	21.5%	20.0%	28.9%	18.8%	19.5%	12.8%	11.2%	-7.2%	18.7%	15.2%
유럽	1.9%	-23.9%	-9.8%	-22.2%	-5.3%	25.2%	12.1%	32.1%	13.9%	12.7%	9.2%	7.5%	-14.1%	15.2%	10.6%
중국	-16.8%	-15.8%	-2.1%	5.5%	22.8%	13.2%	22.1%	16.3%	21.0%	19.9%	10.0%	5.5%	-7.1%	18.3%	13.3%
북미	21.2%	2.0%	30.1%	58.6%	28.2%	63.2%	56.8%	60.0%	42.0%	32.6%	30.4%	23.7%	26.9%	52.5%	31.1%
기타	8.5%	-12.1%	-13.6%	-7.2%	-4.6%	13.8%	15.9%	28.1%	14.5%	21.7%	11.9%	15.0%	-6.6%	13.1%	15.8%
판권비	226.6	209.3	219.0	244.6	230.3	243.9	255.7	301.4	262.7	281.7	277.6	325.8	899.5	1,031.4	1,147.7
인건비	162.2	149.8	158.7	170.4	163.0	177.2	186.5	218.8	187.9	202.7	199.7	232.3	641.2	745.5	822.7
영업이익	30.5	53.8	59.4	61.2	41.0	72.1	70.2	65.0	56.7	78.6	77.5	78.9	204.9	248.2	291.7
YoY	-5.1%	-22.5%	12.9%	18.6%	34.2%	34.0%	18.0%	6.2%	38.4%	9.0%	10.5%	21.4%	-0.4%	21.1%	17.5%
영업이익률(of GP)	11.9%	20.4%	21.3%	20.0%	15.1%	22.8%	21.5%	17.7%	17.8%	21.8%	21.8%	19.5%	18.6%	19.4%	20.3%
당기순이익	25.1	33.4	42.2	57.5	32.9	55.2	50.7	28.8	44.7	52.4	53.9	55.1	158.3	167.6	206.1
순이익률	9.8%	12.7%	15.2%	18.8%	12.1%	17.5%	15.6%	7.9%	14.0%	14.6%	15.2%	13.6%	14.3%	13.1%	14.3%
지배주주순이익	24.0	33.5	41.9	58.1	32.5	54.5	50.2	28.3	44.1	51.7	53.2	54.3	157.4	165.5	203.4

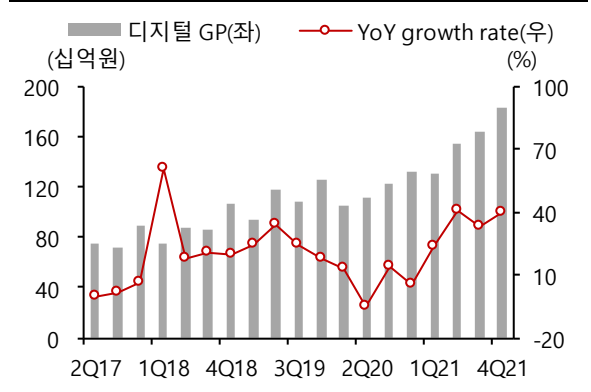
자료: 제일기획 SK 증권

디지털 매출총이익 비중 추이



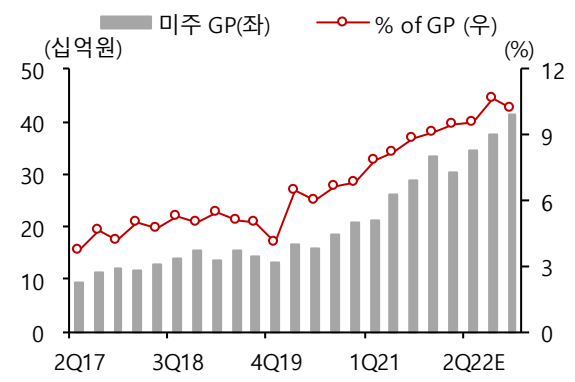
자료 : 제일기획, SK 증권

디지털 대형 물량 추이



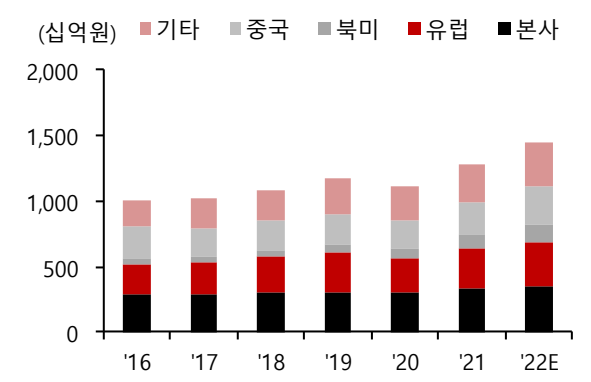
자료 : 제일기획, SK 증권

미주 지역 매출총이익 추이 및 전망



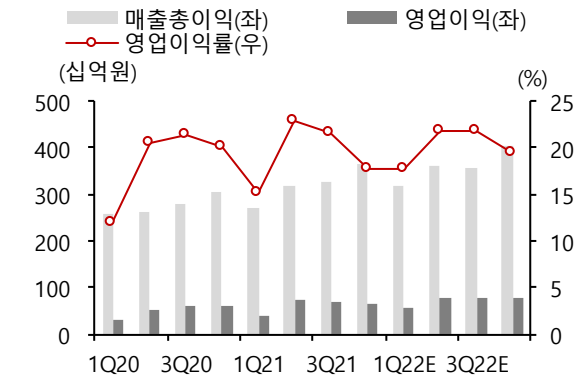
자료 : 제일기획, SK 증권

지역별 매출총이익 비중 추이



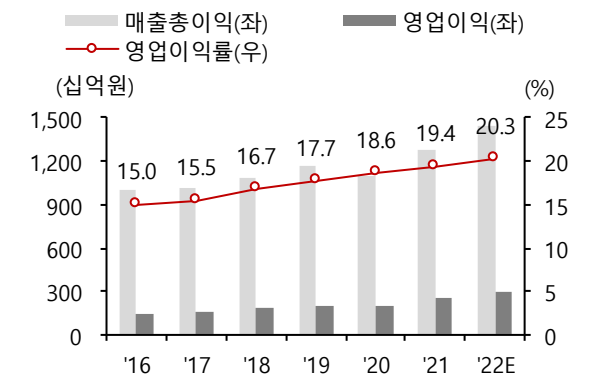
자료 : 제일기획, SK 증권

제일기획의 분기 실적 추이 및 전망



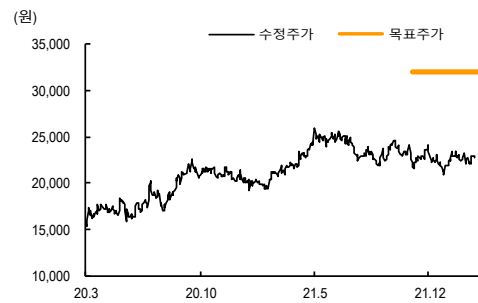
자료 : 제일기획, SK 증권

제일기획의 연간 실적 추이 및 전망



자료 : 제일기획, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.03.28	매수	32,000원	6개월		
2022.01.28	매수	32,000원	6개월	-29.43%	-24.53%
2021.11.30	매수	32,000원	6개월	-29.69%	-24.53%



Compliance Notice

- 작성자(남효자)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022 년 3 월 28 일 기준)

매수	94.21%	중립	5.79%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,742	2,019	2,275	2,530	2,857
현금및현금성자산	370	504	638	697	770
매출채권및기타채권	1,024	1,171	1,276	1,442	1,659
재고자산	38	36	40	45	51
비유동자산	500	524	523	595	666
장기금융자산	38	61	61	61	61
유형자산	82	82	52	40	35
무형자산	166	167	164	160	158
자산총계	2,242	2,542	2,798	3,125	3,523
유동부채	1,064	1,224	1,328	1,492	1,706
단기금융부채	58	68	68	68	68
매입채무 및 기타채무	587	580	632	714	821
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	163	191	204	211	216
장기금융부채	112	136	136	136	136
장기매입채무 및 기타채무	5	1	7	7	7
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,227	1,415	1,532	1,703	1,922
지배주주지분	1,008	1,117	1,253	1,404	1,579
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
기타자본구성요소	-350	-350	-350	-350	-350
자기주식	-283	-283	-283	-283	-283
이익잉여금	1,272	1,345	1,448	1,567	1,709
비지배주주지분	8	10	14	18	22
자본총계	1,016	1,127	1,267	1,422	1,601
부채외자본총계	2,242	2,542	2,798	3,125	3,523

현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	207	260	229	177	203
당기순이익(손실)	158	168	206	239	276
비현금성항목등	133	172	121	113	118
유형자산감가상각비	58	60	30	12	5
무형자산상각비	14	11	6	5	5
기타	20	12	-4	-5	-6
운전자본감소(증가)	-11	-18	-28	-68	-69
매출채권및기타채권의 감소(증가)	75	-139	-105	-167	-216
재고자산감소(증가)	-8	2	-3	-5	-7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2	1	52	82	107
기타	-76	118	28	21	47
법인세납부	-73	-62	-70	-107	-123
투자활동현금흐름	-92	29	7	7	9
금융자산감소(증가)	-78	39	0	0	0
유형자산감소(증가)	-12	-13	0	0	0
무형자산감소(증가)	-3	-2	-2	-2	-2
기타	1	6	9	10	11
재무활동현금흐름	-152	-156	-102	-125	-139
단기금융부채증가(감소)	0	-2	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-39	-49	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-84	-89	-100	-116	-132
기타	-29	-15	-1	-9	-8
현금의 증가(감소)	-38	134	134	59	73
기초현금	408	370	504	638	697
기말현금	370	504	638	697	770
FCF	242	198	222	201	230

자료 : 제일기획, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,748	3,326	3,834	4,334	4,984
매출원가	1,643	2,046	2,394	2,703	3,108
매출총이익	1,104	1,280	1,439	1,631	1,876
매출총이익률 (%)	40.2	38.5	37.6	37.6	37.6
판매비와관리비	900	1,031	1,148	1,297	1,491
영업이익	205	248	292	335	385
영업이익률 (%)	7.5	7.5	7.6	7.7	7.7
비영업손익	-8	11	7	11	14
순금융비용	-1	-1	-1	-1	-4
외환관련손익	-7	6	2	5	5
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	197	260	299	346	399
세전계속사업이익률 (%)	7.2	7.8	7.8	8.0	8.0
계속사업법인세	39	92	93	107	123
계속사업이익	158	168	206	239	276
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	158	168	206	239	276
순이익률 (%)	5.8	5.0	5.4	5.5	5.6
지배주주	157	165	203	236	273
지배주주귀속 순이익률(%)	5.73	4.98	5.31	5.43	5.48
비지배주주	1	2	3	3	3
총포괄이익	143	201	240	272	310
지배주주	143	198	236	268	306
비지배주주	1	3	4	4	4
EBITDA	277	319	327	352	395

주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-19.7	21.0	15.3	13.1	15.0
영업이익	-0.4	21.1	17.5	14.7	15.0
세전계속사업이익	-6.2	31.9	15.1	15.8	15.4
EBITDA	16.6	15.1	2.5	7.7	12.1
EPS(계속사업)	14.0	5.1	22.9	15.8	16.0
수익성 (%)					
ROE	16.1	15.6	17.2	17.7	18.3
ROA	7.0	7.0	7.7	8.1	8.3
EBITDA마진	10.1	9.6	8.5	8.1	7.9
안정성 (%)					
유동비율	163.8	164.9	171.4	169.6	167.5
부채비율	120.8	125.5	120.9	119.7	120.1
순차입금/자기자본	-37.9	-39.0	-45.2	-44.5	-44.1
EBITDA/이자비용(배)	47.3	46.8	42.7	40.7	51.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,368	1,438	1,768	2,047	2,376
BPS	8,758	9,711	10,890	12,208	13,721
CFPS	1,996	2,053	2,074	2,200	2,463
주당 현금배당금	840	990	1,150	1,300	1,500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	17.5	18.0	13.3	11.5	9.9
PER(최저)	8.7	13.4	11.8	10.2	8.8
PBR(최고)	2.7	2.7	2.2	1.9	1.7
PBR(최저)	1.4	2.0	1.9	1.7	1.5
PCR	10.3	11.1	11.0	10.4	9.3
EV/EBITDA(최고)	8.6	8.0	6.6	6.0	5.2
EV/EBITDA(최저)	3.6	5.7	5.7	5.1	4.4