

SK COMPANY Analysis



Analyst
남효지

hjn@sk.com
02-3773-9288

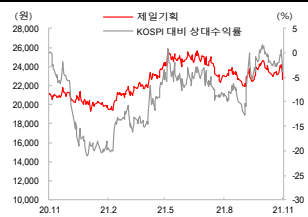
Company Data

자본금	23 십억원
발행주식수	11,504 만주
자사주	1,376 만주
액면가	200 원
시가총액	2,606 십억원
주요주주	
삼성전자(외5)	28.64%
자사주	11.96%
외국인지분률	33.20%
배당수익률	3.70%

Stock Data

주가(21/11/29)	22,650 원
KOSPI	2936.44 pt
52주 Beta	0.65
52주 최고가	25,900 원
52주 최저가	19,300 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-8.1%	-4.6%
6개월	-7.2%	0.2%
12개월	7.6%	-3.8%

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

디지털 대행 확대와 M&A의 콜라보

- 2022년 매출총이익 1.38 조원(YoY 9.7%), 영업이익 2,918 억원(YoY 13.1%) 전망
- 코로나 19 이후 부진했던 유럽 지역과 BTL 대행 물량 회복 전망
- 북미 지역 GP 비중은 '18년 5.0% → '20년 6.5% → '22년 10.3%로 확대 전망
- 3Q21 누적 기준 디지털 대행 비중은 50%로 지속 상승
- 국내 및 미주/유럽 지역에서 디지털 역량을 갖춘 업체들의 지분 투자 및 인수를 고려 중

2022년 영업이익 2,918 억원(YoY 13.1%) 전망

2022년 매출총이익 1.38 조원(YoY 9.7%), 영업이익 2,918 억원(YoY 13.1%), 순이익 2,402 억원(YoY 17.4%)으로 전망한다. 코로나 19 이후 부진했던 유럽 지역과 BTL 대행 물량의 회복이 전망되고, 높은 성장을 보이고 있는 북미 지역도 주요 광고주 중심의 지역 및 대행 영역 확장이 지속된다. 북미 지역 GP 비중은 '18년 5.0% → '20년 6.5% → '22년 10.3%로 확대될 전망이다. 디지털 인력 영입이 지속되고 있어 인건비가 9.2% 증가하나 기타 경비 절감 및 탑라인 증가로 상쇄될 전망이다.

디지털 GP 비중 50%, 추가 상승도 충분히 가능

3Q21 누적 기준 디지털 대행 비중은 50%로 지속 상승하고 있다. 최근 2년동안 디지털 비중은 9%p 상승했다(1Q20 41% → 3Q21 50%). 최근에는 메타버스 플랫폼을 활용하는 사례도 늘어나고 있다. 플랫폼 내 갤럭시 팬파티, 삼성 버츄얼 스토어 등을 운영하며 기존 오프라인으로 진행하던 행사를 온라인으로 전환하고 있고 이러한 테크 기반의 콘텐츠 역량은 지속 강화될 전망이다.

투자 의견 매수, 목표주가 3.2 만원으로 커버리지 개선

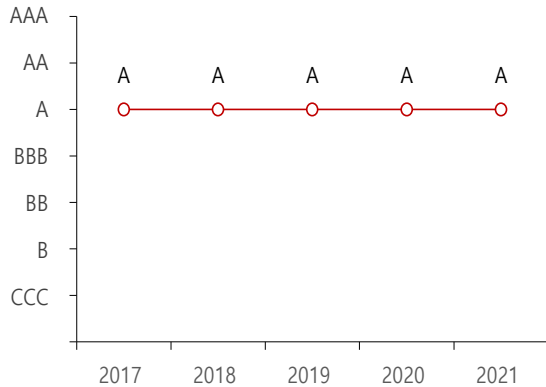
제일기획에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 32,000 원을 제시한다. 목표주가는 2022년 지배주주지분 순이익에 Target P/E 18.0x 를 적용했다. 2015년 IRIS 인수 이후 대형 M&A 가 없었으나 최근 진행이 원활하게 이뤄지고 있는 것으로 파악된다. 국내 및 미주/유럽 지역에서 디지털 역량을 갖춘 업체들의 지분 투자 및 인수를 고려하고 있어 내년에는 비유기적 성장도 기대된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	3,478	3,422	2,748	3,240	3,524	3,925
yoy	%	3.1	-1.6	-19.7	17.9	8.8	11.4
영업이익	십억원	181	206	205	258	292	337
yoy	%	15.7	13.7	-0.4	25.9	13.1	15.6
EBITDA	십억원	219	238	235	285	338	373
세전이익	십억원	190	210	197	267	292	343
순이익(지배주주)	십억원	130	138	157	188	202	238
영업이익률%	%	5.2	6.0	7.5	8.0	8.3	8.6
EBITDA%	%	6.3	7.0	8.6	8.8	9.6	9.5
순이익률	%	3.8	4.1	5.8	5.9	5.8	6.1
EPS(계속사업)	원	1,128	1,200	1,368	1,632	1,759	2,066
PER	배	20.0	20.0	15.1	13.9	12.9	11.0
PBR	배	2.9	2.9	2.4	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	배	10.0	10.3	8.5	7.9	6.4	5.6
ROE	%	15.0	15.1	16.1	17.6	16.9	17.7
순차입금	십억원	-432	-332	-385	-361	-447	-546
부채비율	%	143.3	135.4	120.8	126.4	122.6	119.6

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)	2024
Target P/E	18.0x
목표 시총(십억원)	3,643.4
주식 수(천 주)	115,041.2
적정 주가(원)	31,670
목표 주가(원)	32,000
현재 주가(원)	23,750
상승 여력	34.7%

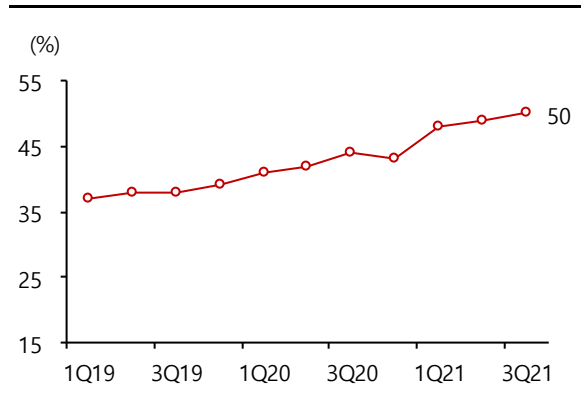
자료: SK 증권

제일기획 수익 추정 표

단위: 십억원	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액	681.2	642.8	686.9	737.0	696.7	790.1	853.7	899.0	759.8	889.1	875.0	1,000.1	2,747.9	3,239.6	3,524.0
영업총이익	257.1	263.1	278.5	305.8	271.3	316.0	325.9	348.9	297.6	345.4	349.8	392.2	1,104.5	1,262.1	1,385.1
본사	58.4	75.3	79.5	90.9	64.9	87.9	87.0	100.8	72.2	88.3	92.1	107.8	304.1	340.6	360.5
해외	198.7	187.8	199.0	214.8	206.4	228.1	238.9	248.2	225.4	257.2	257.7	284.4	800.4	921.6	1,024.6
유럽	71.4	60.2	67.7	63.9	67.6	75.3	75.9	76.9	72.3	80.1	80.2	85.3	263.2	295.7	318.0
중국	43.3	50.2	51.9	64.2	53.2	56.8	63.4	65.4	56.9	64.3	65.3	67.8	209.6	238.8	254.3
북미	16.6	15.9	18.5	20.9	21.3	26.0	28.9	30.8	27.9	33.6	37.7	42.9	71.9	107.0	142.2
기타	67.4	61.5	60.9	65.8	64.3	70.0	70.6	75.2	68.3	79.1	74.4	88.3	255.7	280.1	310.2
YoY growth rate															
영업총이익	1.8%	-14.6%	-2.0%	-4.5%	5.5%	20.1%	17.0%	14.1%	9.7%	9.3%	7.3%	12.4%	-5.2%	14.3%	9.7%
본사	6.9%	-9.9%	11.3%	-2.3%	11.1%	16.8%	9.5%	10.8%	11.3%	0.4%	5.9%	7.0%	0.5%	12.0%	5.8%
해외	0.4%	-16.3%	-6.5%	-5.4%	3.9%	21.5%	20.0%	15.5%	9.2%	12.7%	7.9%	14.6%	-7.2%	15.1%	11.2%
유럽	1.9%	-23.9%	-9.8%	-22.2%	-5.3%	25.2%	12.1%	20.3%	6.9%	6.3%	5.7%	11.0%	-14.1%	12.4%	7.5%
중국	-16.8%	-15.8%	-2.1%	5.5%	22.8%	13.2%	22.1%	1.8%	6.9%	13.2%	3.0%	3.7%	-7.1%	13.9%	6.5%
북미	21.2%	2.0%	30.1%	58.6%	28.2%	63.2%	56.8%	47.0%	30.9%	29.4%	30.4%	39.6%	26.9%	48.8%	32.9%
기타	8.5%	-12.1%	-13.6%	-7.2%	-4.6%	13.8%	15.9%	14.2%	6.2%	13.0%	5.3%	17.5%	-6.6%	9.6%	10.7%
영업총이익률	37.7%	40.9%	40.5%	41.5%	38.9%	40.0%	38.2%	38.8%	39.2%	38.9%	40.0%	39.2%	40.2%	39.0%	39.3%
판매비	226.6	209.3	219.0	244.6	230.3	243.9	255.7	274.2	246.5	271.3	276.2	299.4	899.5	1,004.2	1,093.3
인건비	162.2	149.8	158.7	170.4	163.0	177.2	186.5	194.3	180.8	195.9	200.1	210.4	641.2	720.9	787.2
영업이익	30.5	53.8	59.4	61.2	41.0	72.1	70.2	74.7	51.2	74.2	73.6	92.8	204.9	257.9	291.8
YoY	-5.1%	-22.5%	12.9%	18.6%	34.2%	34.0%	18.0%	22.2%	24.9%	2.9%	4.9%	24.2%	-0.4%	25.9%	13.1%
영업이익률(of GP)	11.9%	20.4%	21.3%	20.0%	15.1%	22.8%	21.5%	21.4%	17.2%	21.5%	21.0%	23.7%	18.6%	20.4%	21.1%
당기순이익	25.1	33.4	42.2	57.5	32.9	55.2	50.7	51.1	35.8	52.9	52.4	63.5	158.3	189.9	204.5
순이익률	9.8%	12.7%	15.2%	18.8%	12.1%	17.5%	15.6%	14.6%	12.0%	15.3%	15.0%	16.2%	14.3%	15.0%	14.8%
지배주주순이익	24.0	33.5	41.9	58.1	32.5	54.5	50.2	50.6	35.4	52.3	51.9	62.8	157.4	187.8	202.4

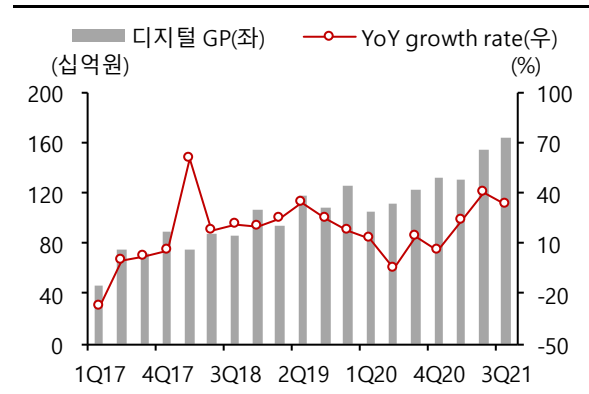
자료: 제일기획 SK 증권

디지털 매출총이익 비중 추이



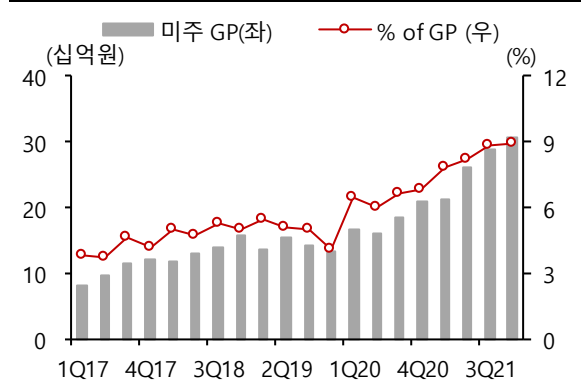
자료 : 제일기획, SK 증권

디지털 대형 물량 추이



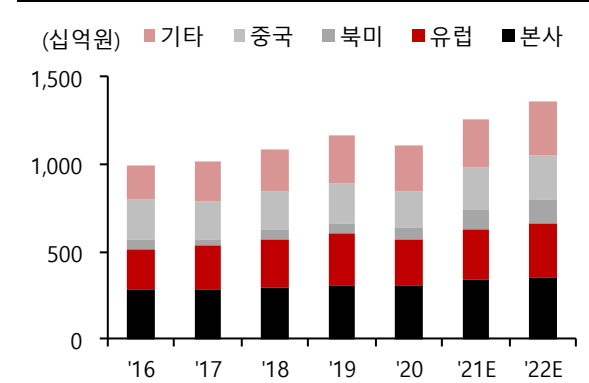
자료 : 제일기획, SK 증권

미주 지역 매출총이익 추이 및 전망



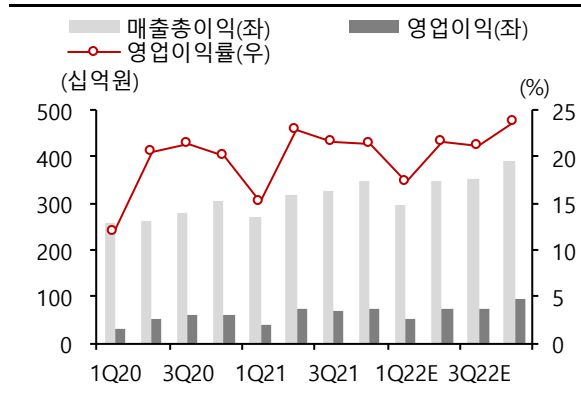
자료 : 제일기획, SK 증권

지역별 매출총이익 비중 추이



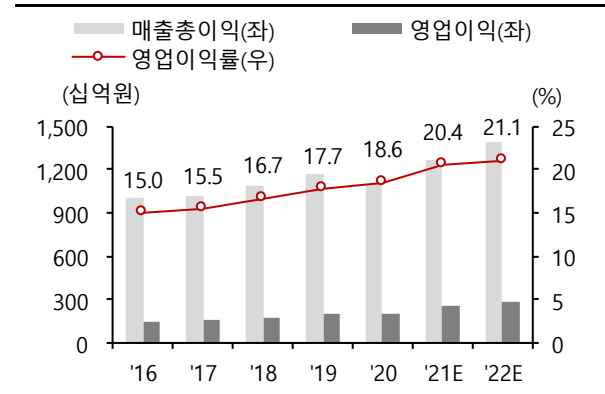
자료 : 제일기획, SK 증권

제일기획의 분기 실적 추이 및 전망



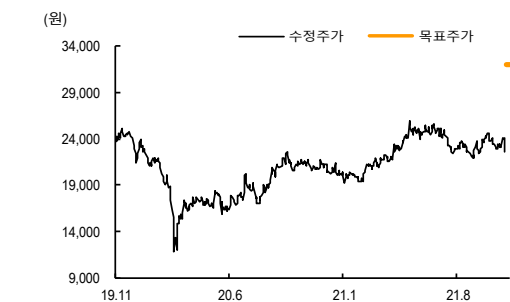
자료 : 제일기획, SK 증권

제일기획의 연간 실적 추이 및 전망



자료 : 제일기획, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.11.29	매수	32,000원	6개월		



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 3자에게 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 (2021년 11월 29일 기준)

매수	91.11%	중립	8.89%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,770	1,742	1,969	2,218	2,501
현금및현금성자산	408	370	336	423	522
매출채권및기타채권	1,105	1,024	1,249	1,390	1,548
재고자산	31	38	46	51	57
비유동자산	483	500	613	622	672
장기금융자산	30	38	54	54	54
유형자산	94	82	109	77	55
무형자산	162	166	167	154	142
자산총계	2,253	2,242	2,582	2,840	3,172
유동부채	1,098	1,064	1,287	1,425	1,580
단기금융부채	54	58	60	60	60
매입채무 및 기타채무	593	587	716	797	887
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	198	163	154	139	148
장기금융부채	116	112	101	101	101
장기매입채무 및 기타채무	0	5	1	7	7
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,296	1,227	1,441	1,564	1,728
지배주주지분	947	1,008	1,131	1,264	1,429
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
기타자본구성요소	-352	-350	-350	-350	-350
자기주식	-283	-283	-283	-283	-283
이익잉여금	1,196	1,272	1,374	1,487	1,631
비지배주주지분	10	8	10	13	16
자본총계	957	1,016	1,141	1,276	1,444
부채외자본총계	2,253	2,242	2,582	2,840	3,172

현금흐름표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	199	207	72	171	194
당기순이익(손실)	139	158	190	205	240
비현금성항목등	162	133	110	134	133
유형자산감가상각비	17	16	15	31	22
무형자산상각비	15	14	11	15	14
기타	64	62	9	0	-2
운전자본감소(증가)	-39	-11	-121	-50	-77
매출채권및기타채권의 감소(증가)	78	75	-215	-140	-158
재고자산감소(증가)	9	-8	-8	-5	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-43	-2	139	80	91
기타	-84	-76	-37	15	-3
법인세납부	-64	-73	-107	-117	-103
투자활동현금흐름	-17	-92	31	5	6
금융자산감소(증가)	-1	-78	37	0	0
유형자산감소(증가)	-23	-12	-7	0	0
무형자산감소(증가)	-3	-3	-2	-2	-2
기타	10	1	3	7	8
재무활동현금흐름	-141	-152	-137	-90	-100
단기금융부채증가(감소)	0	0	-13	0	0
장기금융부채증가(감소)	-38	-39	-31	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-78	-84	-86	-90	-93
기타	-26	-29	-7	0	-7
현금의 증가(감소)	40	-38	-34	86	99
기초현금	368	408	370	336	423
기말현금	408	370	336	423	522
FCF	-9	200	144	223	213

자료 : 제일기획, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	3,422	2,748	3,240	3,524	3,925
매출원가	2,257	1,643	1,977	2,139	2,386
매출총이익	1,165	1,104	1,262	1,385	1,539
매출총이익률 (%)	34.1	40.2	39.0	39.3	39.2
판매비와관리비	959	900	1,004	1,093	1,202
영업이익	206	205	258	292	337
영업이익률 (%)	6.0	7.5	8.0	8.3	8.6
비영업손익	4	-8	9	0	6
순금융비용	-4	-1	-1	0	-1
외환관련손익	-1	-7	5	0	4
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	210	197	267	292	343
세전계속사업이익률 (%)	6.1	7.2	8.2	8.3	8.7
계속사업법인세	70	39	77	88	103
계속사업이익	139	158	190	205	240
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	139	158	190	205	240
순이익률 (%)	4.1	5.8	5.9	5.8	6.1
지배주주	138	157	188	202	238
지배주주귀속 순이익률(%)	4.03	5.73	5.8	5.74	6.06
비지배주주	1	1	2	2	2
총포괄이익	142	143	211	226	261
지배주주	140	143	208	223	258
비지배주주	2	1	3	3	3
EBITDA	238	235	285	338	373

주요투자지표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-1.6	-19.7	17.9	8.8	11.4
영업이익	13.7	-0.4	25.9	13.1	15.6
세전계속사업이익	10.2	-6.2	35.6	9.5	17.4
EBITDA	8.8	-1.2	21.1	19.0	10.3
EPS(계속사업)	6.4	14.0	19.3	7.8	17.4
수익성 (%)					
ROE	15.1	16.1	17.6	16.9	17.7
ROA	6.3	7.0	7.9	7.5	8.0
EBITDA마진	7.0	8.6	8.8	9.6	9.5
안정성 (%)					
유동비율	161.2	163.8	153.0	155.7	158.2
부채비율	135.4	120.8	126.4	122.6	119.6
순차입금/자기자본	-34.8	-37.9	-31.6	-35.0	-37.8
EBITDA/이자비용(배)	42.1	40.1	49.9	49.8	51.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,200	1,368	1,632	1,759	2,066
BPS	8,229	8,758	9,829	10,984	12,419
CFPS	1,477	1,629	1,863	2,165	2,379
주당 현금배당금	820	840	890	920	1,040
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	24.9	17.5	15.9	14.7	12.5
PER(최저)	18.0	8.7	11.8	11.0	9.3
PBR(최고)	3.6	2.7	2.6	2.4	2.1
PBR(최저)	2.6	1.4	2.0	1.8	1.6
PCR	16.3	12.7	12.2	10.5	9.5
EV/EBITDA(최고)	13.2	10.2	9.2	7.5	6.6
EV/EBITDA(최저)	9.2	4.3	6.6	5.3	4.5