

SK COMPANY Analysis



Analyst
남효지

hjnham@sksec.co.kr
02-3773-9288

Company Data

자본금	23 십억원
발행주식수	11,504 만주
자사주	1,376 만주
액면가	200 원
시가총액	2,399 십억원
주요주주	
삼성전자(외5)	28.64%
자사주	11.96%
외국인지분률	31.60%
배당수익률	4.00%

Stock Data

주가(22/01/28)	20,850 원
KOSPI	2614.49 pt
52주 Beta	0.73
52주 최고가	25,900 원
52주 최저가	19,300 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-12.2%	0.7%
6개월	-13.8%	6.5%
12개월	2.2%	22.1%

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

탑라인 성장에 비친 자신감

- 4Q21 영업이익 650 억원(YoY 6.2%)으로 컨센서스 679 억원 부합
- 본사 -1.5%, 해외 자회사 +28.9%(유럽 28.9%, 북미 60.0%, 동남아 33.4% 성장)
- 인건비 +28.4%, 디지털 사업 인력 확대 지속, 4분기 성과급 반영
- 디지털 비중 50%, 대행 영역 확대, 신홍 지역 디지털 전환으로 추가 상승 가능
- 올해 이익 성장 17.3% 예상. 무선+가전 대행 확대, BTL 회복, M&A 가시화 기대

4Q21 영업이익 650 억원(YoY 6.2%)으로 컨센서스 679 억원 부합

4분기 매출총이익 3,664 억원(YoY 19.8%), 영업이익 650 억원(YoY 6.2%), 지배주주순 이익 283 억원(YoY -51.3%)으로 영업이익은 최근 낮아진 컨센서스 679 억원에 부합했다. 전 지역 높은 성장을 보였는데 특히 유럽(YoY 32.1%), 북미(YoY 60.0%), 동남아(YoY 33.4%), 중국(YoY 16.3%)에서 계열 중심의 플랫폼, 닷컴 등 디지털 특화 사업 확대, 비계열 성장으로 높은 성장세를 보였다. 특히 최근 집중하고 있는 북미에서 주요 광고주의 디지털 대행 확대, 자회사 특화 역량 시너지 효과로 신규 광고주 영입이 지속되고 있다. 코로나 19로 인한 어려운 영업 환경에도 불구하고 작년 분기별 최대 이익 달성에 4분기에 특별 성과급 약 60 억원이 반영되었다.

디지털 비중 50%, 추가 상승도 충분히 가능

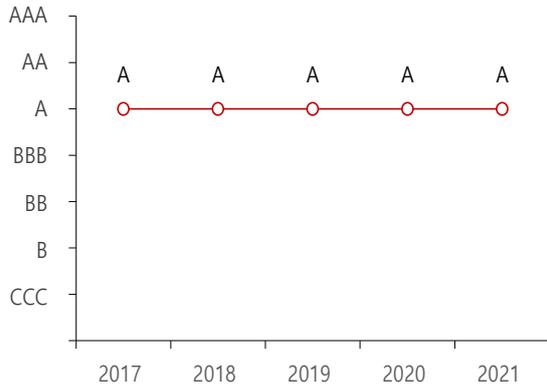
디지털 비중은 4Q20 43%→ 4Q21 50%까지 상승했다. 닷컴 비즈니스 확대, 오프라인 행사 온라인 전환, 메타버스 플랫폼 내 버추얼 스토어 운영 등 신규 디지털 사업을 적극 확대하고 있다. 직전 M&A는 컬러데이터(소셜 빅데이터 분석), 하이브랩(디지털 플랫폼/콘텐츠 제작)으로 주 광고주 대행 영역 확대, 비계열 광고주 확장을 위해 필요한 역량을 확충할 수 있는 업체 중심이었다. 동사의 주력 지역에서 디지털 마케팅 고도화, 신홍 지역에서는 디지털 전환 사업에 집중하고 있어 올해 M&A는 퍼포먼스 마케팅, 데이터, 테크 관련 업체일 가능성이 높다. 최근 주요 광고주 대행이 무선 중심에서 가전까지 확대되고 있어 카테고리 확장 효과도 기대된다. 올해 BTL 회복, M&A 가시화, 지역 및 대행 영역 확장, 신홍 지역 디지털 전환으로 추가적인 이익률 개선이 가능하다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	3,478	3,422	2,748	3,326	3,632	4,070
yoy	%	3.1	-1.6	-19.7	21.0	9.2	12.1
영업이익	십억원	181	206	205	248	291	332
yoy	%	15.7	13.7	-0.4	21.1	17.3	14.1
EBITDA	십억원	219	238	235	275	338	368
세전이익	십억원	190	210	197	261	296	341
순이익(지배주주)	십억원	130	138	157	165	202	232
영업이익률%	%	5.2	6.0	7.5	7.5	8.0	8.2
EBITDA%	%	6.3	7.0	8.6	8.3	9.3	9.0
순이익률	%	3.8	4.1	5.8	5.0	5.6	5.8
EPS(계속사업)	원	1,128	1,200	1,368	1,438	1,752	2,019
PER	배	20.0	20.0	15.1	15.9	11.9	10.3
PBR	배	2.9	2.9	2.4	2.4	2.0	1.8
EV/EBITDA	배	10.0	10.3	8.5	8.5	6.0	5.3
ROE	%	15.0	15.1	16.1	15.6	17.2	17.9
순차입금	십억원	-432	-332	-385	-298	-394	-460
부채비율	%	143.3	135.4	120.8	139.3	129.3	129.1

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 13개 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)	201.6
Target P/E	18.0x
목표 시총(십억원)	3,628.7
주식 수(전 주)	115,041.2
적정 주가(원)	31,543
목표 주가(원)	32,000
현재 주가(원)	20,850
상승 여력	53.5%

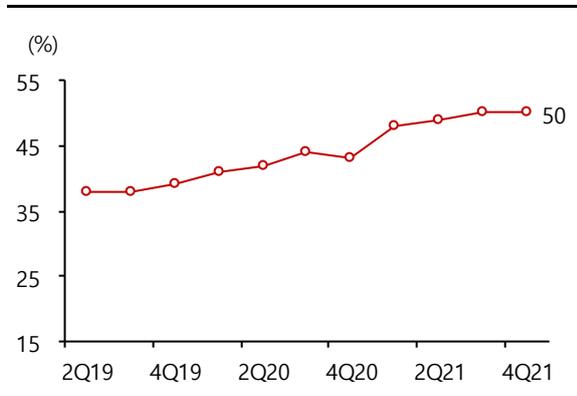
자료: SK 증권

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	797.1	929.5	874.1	1,031.1	2,747.9	3,325.7	3,631.7
영업총이익	257.1	263.1	278.5	305.8	271.3	316.0	325.9	366.4	312.7	361.8	352.0	404.2	1,104.5	1,279.6	1,430.8
본사	58.4	75.3	79.5	90.9	64.9	87.9	87.0	89.6	71.7	88.3	86.2	96.4	304.1	329.3	342.6
해외	198.7	187.8	199.0	214.8	206.4	228.1	238.9	276.8	241.0	273.5	265.8	307.8	800.4	950.2	1,088.1
유럽	71.4	60.2	67.7	63.9	67.6	75.3	75.9	84.4	77.0	84.9	82.0	90.7	263.2	303.2	334.6
중국	43.3	50.2	51.9	64.2	53.2	56.8	63.4	74.6	61.2	68.1	67.8	78.7	209.6	248.0	275.8
북미	16.6	15.9	18.5	20.9	21.3	26.0	28.9	33.5	29.2	34.0	37.7	41.4	71.9	109.7	142.4
기타	67.4	61.5	60.9	65.8	64.3	70.0	70.6	84.3	73.7	86.5	78.2	97.0	255.7	289.3	335.4
YoY growth rate															
영업총이익	1.8%	-14.6%	-2.0%	-4.5%	5.5%	20.1%	17.0%	19.8%	15.3%	14.5%	8.0%	10.3%	-5.2%	15.9%	11.8%
본사	6.9%	-9.9%	11.3%	-2.3%	11.1%	16.8%	9.5%	-1.5%	10.5%	0.4%	-0.9%	7.7%	0.5%	8.3%	4.0%
해외	0.4%	-16.3%	-6.5%	-5.4%	3.9%	21.5%	20.0%	28.9%	16.8%	19.9%	11.3%	11.2%	-7.2%	18.7%	14.5%
유럽	1.9%	-23.9%	-9.8%	-22.2%	-5.3%	25.2%	12.1%	32.1%	13.9%	12.7%	8.0%	7.5%	-14.1%	15.2%	10.3%
중국	-16.8%	-15.8%	-2.1%	5.5%	22.8%	13.2%	22.1%	16.3%	15.0%	19.9%	7.0%	5.5%	-7.1%	18.3%	11.2%
북미	21.2%	2.0%	30.1%	58.6%	28.2%	63.2%	56.8%	60.0%	37.1%	31.0%	30.4%	23.7%	26.9%	52.5%	29.8%
기타	8.5%	-12.1%	-13.6%	-7.2%	-4.6%	13.8%	15.9%	28.1%	14.5%	23.6%	10.7%	15.0%	-6.6%	13.1%	15.9%
판매비	226.6	209.3	219.0	244.6	230.3	243.9	255.7	301.4	257.3	282.0	275.0	325.5	899.5	1,031.4	1,139.7
인건비	162.2	149.8	158.7	170.4	163.0	177.2	186.5	218.8	187.9	202.7	198.4	232.3	641.2	745.4	821.4
영업이익	30.5	53.8	59.4	61.2	41.0	72.1	70.2	65.0	55.4	79.8	77.0	78.8	204.9	248.2	291.0
YoY	-5.1%	-22.5%	12.9%	18.6%	34.2%	34.0%	18.0%	6.2%	35.3%	10.7%	9.8%	21.3%	-0.4%	21.1%	17.3%
영업이익률(of GP)	11.9%	20.4%	21.3%	20.0%	15.1%	22.8%	21.5%	17.7%	17.7%	22.1%	21.9%	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	43.7	53.3	53.6	53.8	158.3	167.6	204.3
순이익률	9.8%	12.7%	15.2%	18.8%	12.1%	17.5%	15.6%	7.9%	14.0%	14.7%	15.2%	13.3%	14.3%	13.1%	14.3%
지배주주순이익	24.0	33.5	41.9	58.1	32.5	54.5	50.2	28.3	43.1	52.6	52.9	53.0	157.4	165.5	201.6

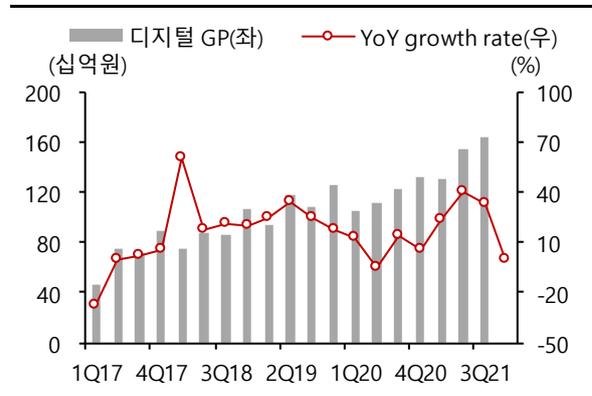
자료: 제일기획 SK 증권

디지털 매출총이익 비중 추이



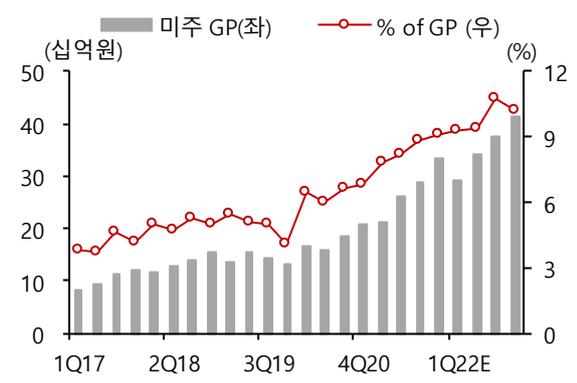
자료 : 제일기획, SK 증권

디지털 대형 물량 추이



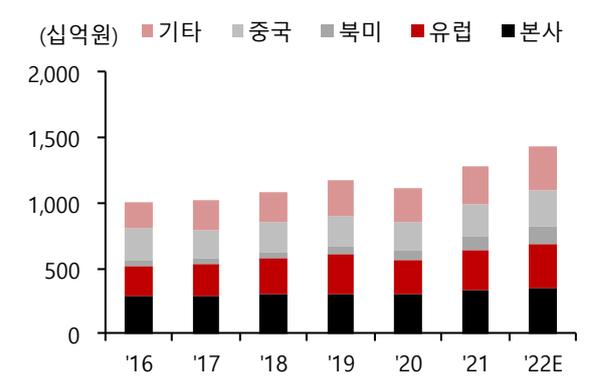
자료 : 제일기획, SK 증권

미주 지역 매출총이익 추이 및 전망



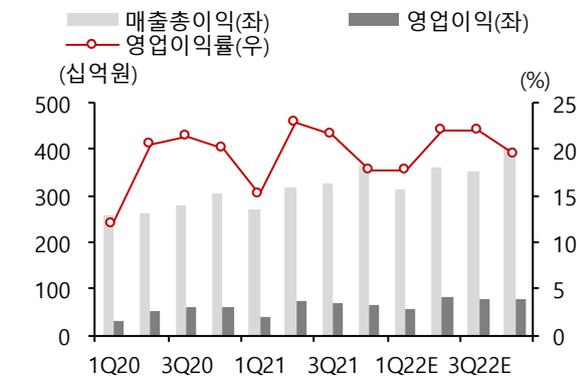
자료 : 제일기획, SK 증권

지역별 매출총이익 비중 추이



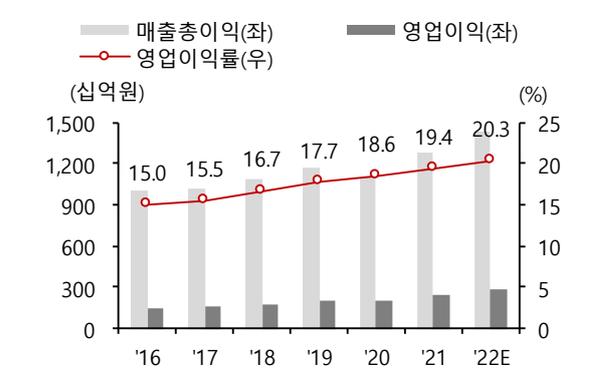
자료 : 제일기획, SK 증권

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
2022.01.28	매수	32,000원	6개월		
2021.11.30	매수	32,000원	6개월	-29.69%	-24.53%



Compliance Notice

- 작성자(남효자)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 1월 28일 기준)

매수	91.41%	중립	8.59%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,770	1,742	2,046	2,216	2,483
현금및현금성자산	408	370	274	370	436
매출채권및기타채권	1,105	1,024	1,369	1,433	1,606
재고자산	31	38	51	53	59
비유동자산	483	500	631	635	687
장기금융자산	30	38	54	54	54
유형자산	94	82	109	77	55
무형자산	162	166	167	154	142
자산총계	2,253	2,242	2,677	2,851	3,169
유동부채	1,098	1,064	1,405	1,467	1,637
단기금융부채	54	58	60	60	60
매입채무 및 기타채무	593	587	785	821	921
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	198	163	154	140	149
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	1,558	1,607	1,786
지배주주지분	947	1,008	1,108	1,230	1,367
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	1,352	1,453	1,569
비지배주주지분	10	8	10	13	17
자본총계	957	1,016	1,118	1,244	1,384
부채외자본총계	2,253	2,242	2,677	2,851	3,169

현금흐름표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	199	207	9	190	183
당기순이익(손실)	139	158	168	204	235
비현금성항목등	162	133	123	133	133
유형자산감가상각비	17	16	15	31	22
무형자산상각비	15	14	11	15	14
기타	64	62	4	-3	-5
운전자본감소(증가)	-39	-11	-158	-26	-79
매출채권및기타채권의 감소(증가)	78	75	-335	-64	-173
재고자산감소(증가)	9	-8	-12	-2	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-43	-2	207	37	99
기타	-84	-76	-19	3	1
법인세납부	-64	-73	-123	-121	-106
투자활동현금흐름	-17	-92	32	7	7
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	9	9
재무활동현금흐름	-141	-152	-137	-101	-124
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	-100	-116
기타	-26	-29	-7	0	-7
현금의 증가(감소)	40	-38	-96	96	66
기초현금	368	408	370	274	370
기말현금	408	370	274	370	436
FCF	-9	200	100	246	206

자료 : 제일기획, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	3,422	2,748	3,326	3,632	4,070
매출원가	2,257	1,643	2,046	2,201	2,470
매출총이익	1,165	1,104	1,280	1,431	1,600
매출총이익률 (%)	34.1	40.2	38.5	39.4	39.3
판매비와관리비	959	900	1,031	1,140	1,268
영업이익	206	205	248	291	332
영업이익률 (%)	6.0	7.5	7.5	8.0	8.2
비영업손익	4	-8	13	5	9
순금융비용	-4	-1	-2	-2	-2
외환관련손익	-1	-7	4	0	3
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	210	197	261	296	341
세전계속사업이익률 (%)	6.1	7.2	7.9	8.2	8.4
계속사업법인세	70	39	94	92	106
계속사업이익	139	158	168	204	235
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	139	158	168	204	235
순이익률 (%)	4.1	5.8	5.0	5.6	5.8
지배주주	138	157	165	202	232
지배주주귀속 순이익률(%)	4.03	5.73	4.98	5.55	5.7
비지배주주	1	1	2	3	3
총포괄이익	142	143	189	225	256
지배주주	140	143	186	222	253
비지배주주	2	1	3	3	4
EBITDA	238	235	275	338	368

주요투자지표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-1.6	-19.7	21.0	9.2	12.1
영업이익	13.7	-0.4	21.1	17.3	14.1
세전계속사업이익	10.2	-6.2	32.6	13.4	15.2
EBITDA	8.8	-1.2	17.0	22.9	9.0
EPS(계속사업)	6.4	14.0	5.1	21.8	15.2
수익성 (%)					
ROE	15.1	16.1	15.6	17.2	17.9
ROA	6.3	7.0	6.8	7.4	7.8
EBITDA마진	7.0	8.6	8.3	9.3	9.0
안정성 (%)					
유동비율	161.2	163.8	145.6	151.0	151.6
부채비율	135.4	120.8	139.3	129.3	129.1
순차입금/자기자본	-34.8	-37.9	-26.7	-31.7	-33.3
EBITDA/이자비용(배)	42.1	40.1	49.0	48.7	49.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,200	1,368	1,438	1,752	2,019
BPS	8,229	8,758	9,635	10,695	11,880
CFPS	1,477	1,629	1,669	2,158	2,331
주당 현금배당금	820	840	990	1,150	1,300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	24.9	17.5	18.0	13.2	11.4
PER(최저)	18.0	8.7	13.4	11.9	10.3
PBR(최고)	3.6	2.7	2.7	2.2	1.9
PBR(최저)	2.6	1.4	2.0	2.0	1.8
PCR	16.3	12.7	13.7	9.7	8.9
EV/EBITDA(최고)	13.2	10.2	9.8	6.7	6.0
EV/EBITDA(최저)	9.2	4.3	7.0	6.0	5.3