

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.co.kr

02-3773-8812

Company Data

자본금	387 억원
발행주식수	7,738 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	159,785 억원
주요주주	
삼성전자(외9)	56.77%
국민연금공단	6.49%
외국인지분률	11.80%
배당수익률	1.20%

Stock Data

주가(21/01/21)	206,500 원
KOSPI	3160.84 pt
52주 Beta	0.85
52주 최고가	219,500 원
52주 최저가	137,000 원
60일 평균 거래대금	589 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	15.0%	%
6개월	14.7%	%
12개월	1.2%	%

삼성에스디에스 (018260/KS | 매수(유지) | T.P 250,000 원(상향))

정책적 수혜와 그룹사 투자확대

삼성에스디에스 4Q20 실적은 코로나19 영향에 따라 IT 서비스 부문이 다소 저조하겠으나, 물동량 증가에 따른 물류부문 호조가 지속됨에 따라 양호한 실적이 예상된다. 2021년에는 코로나 19 기저효과와 물류부문 호조세 지속, 디지털 뉴딜 수혜 및 그룹사 IT 투자 확대 요인에 따라 실적 턴어라운드가 예상된다. 이에 목표주가는 기존 22 만원에서 25 만원으로 상향

4Q20 Preview: 물류부문 호조 지속

삼성에스디에스 4Q20 실적은 매출액 2 조 9,642 억원(6.5% yoy), 영업이익 2,572 억원(-21.2% yoy, OPM: 8.7%)로 예상된다. 코로나19 영향에 따른 고객사의 IT 투자 지연으로 IT 서비스 부문 매출은 전년동기 대비 소폭 감소가 예상되나 고객사 확대 효과 및 삼성전자의 수출호조가 이어지며 물류부문은 전년동기 대비 15.5% 증가할 전망이다. 코로나19 영향에 따라 2020년 영업이익은 전년 대비 14.7% 감소하겠으나 2021년엔 점진적인 IT 투자 재개가 예상됨에 따라 2019년 수준의 영업이익을 회복할 전망이다.

정책적 수혜와 그룹사 투자확대 기회요인

정부에서 추진중인 디지털 뉴딜 정책의 수혜가 예상된다. 정부는 디지털 국가와 비대면 유통산업을 위한 디지털 뉴딜정책을 추진하는 바 관련 기술과 역량을 보유하고 있는 삼성에스디에스에 사업기회가 부여될 전망이다. 또한 최대고객사인 삼성전자는 실적개선을 바탕으로 IT 부문의 투자확대 여력이 생김에 따라 2021년 삼성에스디에스의 수혜가 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 250,000 원(상향)

삼성에스디에스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 물류부문 호조가 지속될 것으로 예상되는 가운데 코로나 19 영향감소로 이익 정상화가 예상되기 때문이다. 목표주가는 12MF EPS 9,391 원에 Target PER 26.3 배(과거 3년 평균 PER에 20% 할증, 할증은 물류부문 호조세와 디지털 뉴딜 정책에 따른 신규사업기회 확보 고려)를 적용하여 산정한 25 만원으로 상향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	92,992	100,342	107,196	109,351	120,774	131,496
yoy	%	13.7	7.9	6.8	2.0	10.5	8.9
영업이익	억원	7,316	8,774	9,901	8,450	9,629	11,062
yoy	%	16.7	19.9	12.9	-14.7	14.0	14.9
EBITDA	억원	10,642	11,856	14,324	13,000	13,901	14,229
세전이익	억원	7,521	9,565	10,363	9,008	10,463	12,030
순이익(지배주주)	억원	5,303	6,294	7,365	4,672	7,630	8,670
영업이익률%	%	7.9	8.7	9.2	7.7	8.0	8.4
EBITDA%	%	11.4	11.8	13.4	11.9	11.5	10.8
순이익률	%	5.8	6.4	7.0	4.4	6.4	6.7
EPS(계속사업)	원	6,854	8,134	9,518	6,038	9,861	11,204
PER	배	29.2	25.1	20.4	29.6	20.3	17.9
PBR	배	2.8	2.6	2.3	2.1	2.2	2.0
EV/EBITDA	배	12.0	10.4	8.3	7.9	8.0	7.3
ROE	%	9.9	10.9	11.8	7.0	11.0	11.6
순차입금	억원	-29,244	-36,712	-33,844	-36,910	-44,099	-51,223
부채비율	%	27.3	30.3	34.1	34.3	35.3	35.6

삼성에스디에스 분기별 실적전망

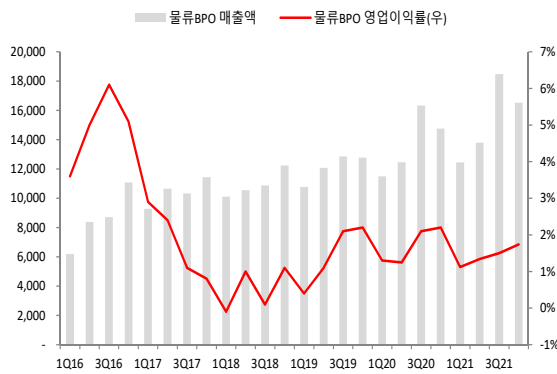
(단위: 억원)

	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20F	2019A	2020F	2021F
매출액	25,025	27,761	26,584	27,827	24,361	25,666	29,682	29,642	107,197	109,351	120,774
IT서비스	14,250	15,690	13,740	15,048	12,857	13,198	13,347	14,882	58,728	54,284	59,533
물류BPO	10,775	12,071	12,844	12,779	11,504	12,468	16,335	14,760	48,469	55,067	61,240
영업이익	1,985	2,587	2,066	3,262	1,712	1,967	2,198	2,572	9,900	8,449	9,629
IT서비스	1,941	2,456	1,802	2,982	1,564	1,843	1,858	2,247	9,181	7,512	8,740
물류BPO	44	131	264	280	148	125	340	325	719	938	889
영업이익률	7.9%	9.3%	7.8%	11.7%	7.0%	7.7%	7.4%	8.7%	9.2%	7.7%	8.0%
IT서비스	13.6%	15.7%	13.1%	19.8%	12.2%	14.0%	13.9%	15.1%	15.6%	13.8%	14.7%
물류BPO	0.4%	1.1%	2.1%	2.2%	1.3%	1.2%	2.1%	2.2%	1.5%	1.7%	1.5%

자료: 삼성에스디에스, SK 증권

삼성에스디에스 물류부문 실적전망

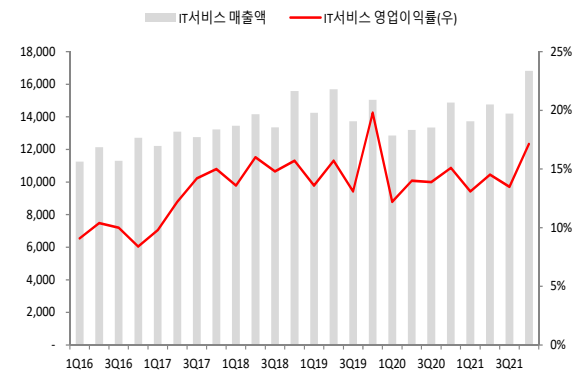
(단위: 억원)



자료: 삼성에스디에스, SK 증권

삼성에스디에스 IT 서비스 부문 실적전망

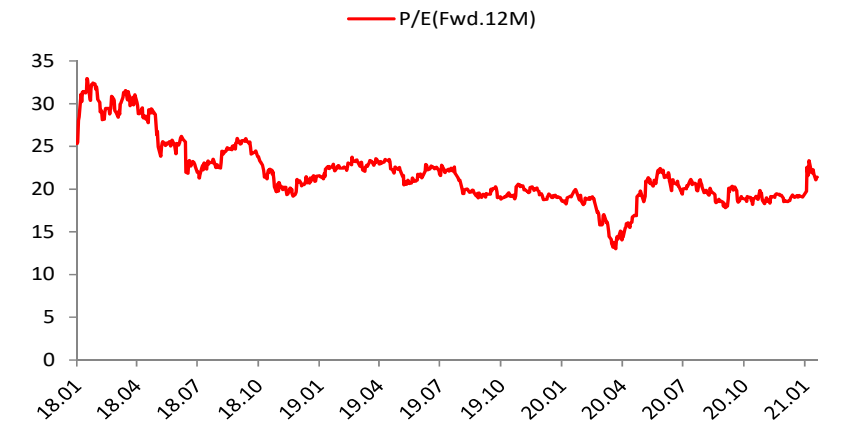
(단위: 억원)



자료: 삼성에스디에스, SK 증권

삼성에스디에스 12MF PER 추이

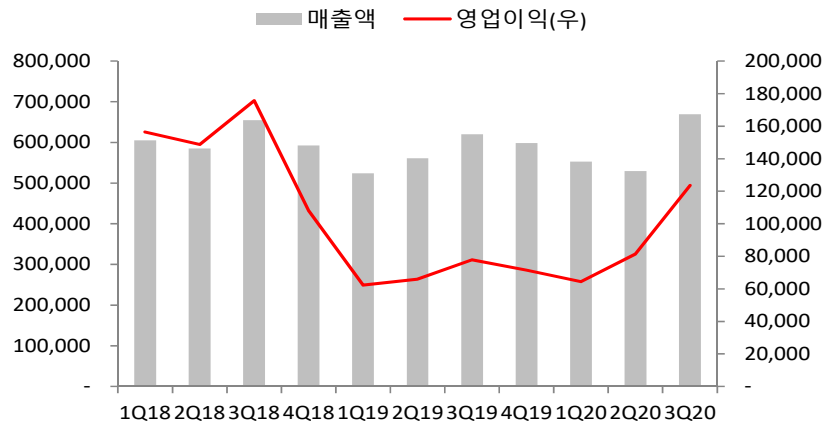
(단위: 배)



자료: Quantwise

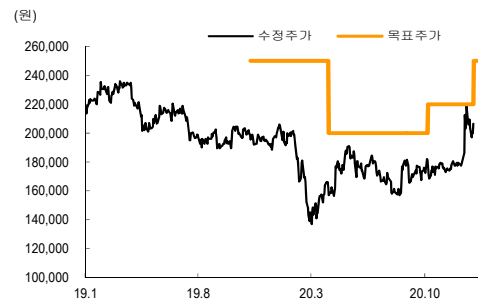
삼성전자 실적 추이

(단위: 억원)



자료: 삼성전자

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.01.22	매수	250,000원	6개월		
2020.10.28	매수	220,000원	6개월	-16.88%	-0.23%
2020.07.27	매수	200,000원	6개월	-13.26%	-4.50%
2020.04.24	매수	200,000원	6개월	-11.35%	-4.50%
2020.01.31	매수	250,000원	6개월	-28.01%	-17.60%
2019.11.29	매수	250,000원	6개월	-21.52%	-17.60%



Compliance Notice

- 작성자(최관순)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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 1 월 22 일 기준)

매수	89.84%	중립	10.16%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	58,818	63,838	67,411	77,918	88,095
현금및현금성자산	11,617	11,482	10,977	18,165	25,290
매출채권및기타채권	19,975	22,334	23,791	26,766	29,502
재고자산	188	175	186	210	231
비유동자산	21,321	26,374	25,436	22,225	20,057
장기금융자산	266	323	398	398	398
유형자산	10,687	11,080	10,128	6,958	4,780
무형자산	8,450	7,897	7,498	6,720	6,055
자산총계	80,138	90,212	92,848	100,143	108,152
유동부채	15,748	16,982	17,881	19,964	21,881
단기금융부채	8	1,507	1,376	1,376	1,376
매입채무 및 기타채무	6,396	6,183	6,587	7,410	8,168
단기충당부채	186	171	204	248	291
비유동부채	2,905	5,979	5,833	6,167	6,496
장기금융부채	0	2,957	2,525	2,525	2,525
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	172	172	170	337	504
부채총계	18,653	22,961	23,714	26,130	28,377
지배주주지분	59,825	65,458	67,286	72,077	77,753
자본금	387	387	387	387	387
자본잉여금	12,975	12,975	12,975	12,975	12,975
기타자본구성요소	794	787	782	782	782
자기주식	-16	-16	-16	-16	-16
이익잉여금	48,217	54,035	56,851	62,624	69,283
비지배주주지분	1,661	1,794	1,848	1,935	2,023
자본총계	61,486	67,252	69,134	74,012	79,775
부채외자본총계	80,138	90,212	92,848	100,143	108,152

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	11,347	8,292	6,414	8,706	8,662
당기순이익(손실)	6,388	7,504	4,784	7,742	8,782
비현금성항목등	6,961	8,236	8,439	6,159	5,447
유형자산감가상각비	2,070	3,550	3,851	3,170	2,178
무형자산감각비	1,012	874	700	1,103	990
기타	744	882	-183	-110	-110
운전자본감소(증가)	-41	-4,448	-4,583	-2,750	-2,593
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,012	-2,391	-1,179	-2,974	-2,737
재고자산감소(증가)	0	0	62	-23	-21
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	919	-255	401	824	758
기타	52	-1,801	-3,867	-575	-593
법인세납부	-1,961	-3,001	-2,226	-2,445	-2,973
투자활동현금흐름	-7,567	-5,415	-3,862	490	625
금융자산감소(증가)	-5,367	-1,822	-3,222	0	0
유형자산감소(증가)	-2,499	-3,401	-1,664	0	0
무형자산감소(증가)	-261	-348	-325	-325	-325
기타	561	157	1,349	815	950
재무활동현금흐름	-1,562	-3,089	-3,222	-2,008	-2,162
단기금융부채증가(감소)	0	0	-1	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	-1,519	-1,219	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-1,570	-1,570	-1,883	-1,856	-2,011
기타	7	-1	-120	-151	-151
현금의 증가(감소)	2,302	-135	-505	7,189	7,124
기초현금	9,315	11,617	11,482	10,977	18,165
기말현금	11,617	11,482	10,977	18,165	25,290
FCF	8,448	82	6,260	9,120	9,120

자료 : 삼성에스디에스, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	100,342	107,196	109,351	120,774	131,496
매출원가	83,698	89,257	92,275	101,228	110,575
매출총이익	16,644	17,939	17,076	19,546	20,921
매출총이익률 (%)	16.6	16.7	15.6	16.2	15.9
판매비와관리비	7,870	8,038	8,626	9,917	9,860
영업이익	8,774	9,901	8,450	9,629	11,062
영업이익률 (%)	8.7	9.2	7.7	8.0	8.4
비영업손익	792	462	558	834	968
순금융비용	-647	-663	-559	-664	-798
외환관련손익	103	-22	49	49	49
관계기업투자 등 관련손익	30	31	11	11	11
세전계속사업이익	9,565	10,363	9,008	10,463	12,030
세전계속사업이익률 (%)	9.5	9.7	8.2	8.7	9.2
계속사업법인세	3,177	2,858	4,224	2,720	3,248
계속사업이익	6,388	7,504	4,784	7,742	8,782
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	6,388	7,504	4,784	7,742	8,782
순이익률 (%)	6.4	7.0	4.4	6.4	6.7
지배주주	6,294	7,365	4,672	7,630	8,670
지배주주귀속 순이익률(%)	6.27	6.87	4.27	6.32	6.59
비지배주주	94	140	112	112	112
총포괄이익	5,860	7,339	3,777	6,735	7,774
지배주주	5,796	7,188	3,689	6,647	7,687
비지배주주	65	151	88	88	88
EBITDA	11,856	14,324	13,000	13,901	14,229

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	7.9	6.8	2.0	10.5	8.9
영업이익	19.9	12.9	-14.7	14.0	14.9
세전계속사업이익	27.2	8.3	-13.1	16.2	15.0
EBITDA	11.4	20.8	-9.3	6.9	2.4
EPS(계속사업)	18.7	17.0	-36.6	63.3	13.6
수익성 (%)					
ROE	10.9	11.8	7.0	11.0	11.6
ROA	8.4	8.8	5.2	8.0	8.4
EBITDA마진	11.8	13.4	11.9	11.5	10.8
안정성 (%)					
유동비율	373.5	375.9	377.0	390.3	402.6
부채비율	30.3	34.1	34.3	35.3	35.6
순차입금/자기자본	-59.7	-50.3	-53.4	-59.6	-64.2
EBITDA/이자비용(배)	711.2	95.0	79.5	92.0	94.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,134	9,518	6,038	9,861	11,204
BPS	77,315	84,595	86,958	93,149	100,484
CFPS	12,118	15,235	11,918	15,382	15,297
주당 현금배당금	2,000	2,400	2,400	2,600	3,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	32.5	24.8	34.1	22.3	19.6
PER(최저)	22.3	19.9	22.7	18.9	16.6
PBR(최고)	3.4	2.8	2.4	2.4	2.2
PBR(최저)	2.3	2.2	1.6	2.0	1.9
PCR	16.8	12.8	15.0	13.0	13.1
EV/EBITDA(최고)	14.3	10.6	9.6	9.1	8.4
EV/EBITDA(최저)	8.9	8.1	5.4	7.3	6.5