

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**최관순**

ks1.choi@sks.co.kr  
02-3773-8812

## Company Data

자본금	387 억원
발행주식수	7,738 만주
자사주	3 만주
액면가	500 원
시가총액	121,483 억원
주요주주	
삼성전자(외10)	56.74%
국민연금공단	6.73%
외국인지분률	11.40%
배당수익률	1.50%

## Stock Data

주가(21/10/27)	160,000 원
KOSPI	3025.49 pt
52주 Beta	1.06
52주 최고가	219,500 원
52주 최저가	150,000 원
60일 평균 거래대금	183 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.3%	-1.9%
6개월	-18.9%	-14.4%
12개월	-13.7%	-33.7%

## 삼성에스디에스 (018260/KS | 매수(유지) | T.P 200,000 원(유지))

### 대외사업 확대로 실적개선세 지속전망

삼성에스디에스 3Q21 실적은 물동량 증가 및 운임상승에 따른 물류매출이 사상최대치를 달성하며 대체로 시장기대치에 부합하였음. 최근 최대주주 특수관계인이 지분매도를 위해 유가증권처분신탁으로 주가 하락하였으나, 대외사업 확대를 통해 본원적 경쟁력이 강화되고 있어 중장기적인 실적개선세는 유효할 것으로 판단함

### 3Q21: 물류부문, 분기사상 최대 매출 달성

삼성에스디에스 3Q21 실적은 매출액 3조 3,813 억원(13.9% yoy), 영업이익 2,220 억원 (1.0% yoy, OPM: 6.6%)이다. 연말 성수기를 앞둔 물동량 증가와 운송수단 부족에 따른 물류운임 강세가 유지되며 물류매출이 전년동기 대비 22.6% 증가해 사상 최대매출을 기록했다. 다만 IT 서비스 부문에서 수주지연과 인건비 상승요인으로 영업이익은 전년동기 대비 1.0% 증가에 그쳤다. 4분기에도 물류부문 호조세가 지속될 것으로 예상되는 가운데 IT 서비스 수주재개로 실적 회복이 예상된다.

### 대외사업 확대로 증명되고 있는 경쟁력

삼성에스디에스의 물류부문 대외사업 매출 비중은 19.0%로 분기 최고 수준이다. 주요 고객에 대한 서비스 및 지역확대에 기인한다. 최근 중소, 중견기업의 물류 전 과정을 처리할 수 있는 IT 기반 물류서비스 체인으로 대외매출 비중은 지속적으로 확대될 전망이다. 전체 매출 중 대외사업 매출비중도 18.8%로 전년동기 대비 2.8%p 증가했다. 최근 이슈가 된 최대주주 특수관계인 지분매각에도 삼성에스디에스는 대외사업 확대를 통한 실적개선세가 이어질 것으로 예상된다.

### 투자의견 매수, 목표주가 200,000 원(유지)

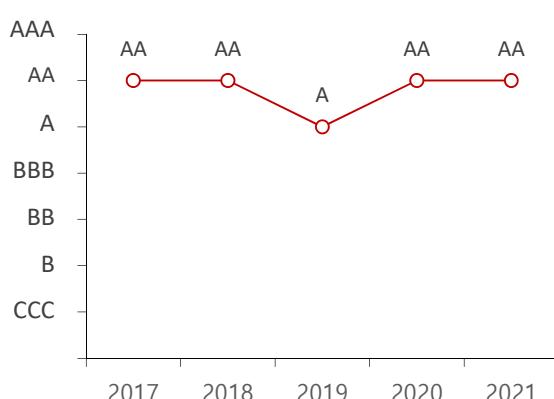
삼성에스디에스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 최대주주 특수관계인의 지분매도를 위한 유가증권처분신탁에도 불구하고 대외사업 확대를 통해 지속적인 실적개선세가 예상되기 때문이다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	100,342	107,196	110,174	131,834	141,101	151,319
yoY	%	7.9	6.8	2.8	19.7	7.0	7.2
영업이익	억원	8,774	9,901	8,716	9,507	10,558	12,005
yoY	%	19.9	12.9	-12.0	9.1	11.1	13.7
EBITDA	억원	11,856	14,324	13,229	13,826	14,500	14,952
세전이익	억원	9,565	10,363	8,861	9,873	11,199	12,766
순이익(지배주주)	억원	6,294	7,365	4,435	7,237	8,113	9,195
영업이익률%	%	8.7	9.2	7.9	7.2	7.5	7.9
EBITDA%	%	11.8	13.4	12.0	10.5	10.3	9.9
순이익률%	%	6.4	7.0	4.1	5.6	5.9	6.2
EPS(계속사업)	원	8,134	9,518	5,731	9,352	10,486	11,883
PER	배	25.1	20.4	31.2	17.2	15.3	13.5
PBR	배	2.6	2.3	2.1	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	배	10.4	8.3	7.7	5.7	4.9	4.2
ROE	%	10.9	11.8	6.7	10.5	10.9	11.5
순차입금	억원	-36,712	-33,844	-38,286	-44,462	-53,208	-61,772
부채비율	%	30.3	34.1	33.5	38.0	38.3	38.1

## ESG 하이라이트

### 삼성에스디에스의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
삼성에스디에스 종합 등급	AA	A-	38.4
환경(Environment)	42.8	B+	20.9
사회(Social)	59.9	A	50.9
지배구조(Governance)	56.8	B+	66.1

#### <비교업체 종합 등급>

현대오토에버	A	NA	NA
포스코 ICT	A	NA	51.2
롯데정보통신	A	NA	NA
신세계 I&C	A	NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

### SK 증권 리서치의 삼성에스디에스 ESG 평가

데이터센터에 자연풍과 수냉식 냉각장치 등 다양한 방법을 활용해 온실가스 배출량을 감소하는 등 환경부문에서 긍정적 성과

삼성그룹 상속세 재원으로 최대주주 특수관계인의 지분매각 및 추가적인 지분매각 가능성도 있는 측면에서 지배구조 안정화 노력 필요

ESG 위원회 신설로 중장기적인 ESG 경영 기대

자료: SK 증권

### 삼성에스디에스의 ESG 채권 발행 내역

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

자료: KRX, SK 증권

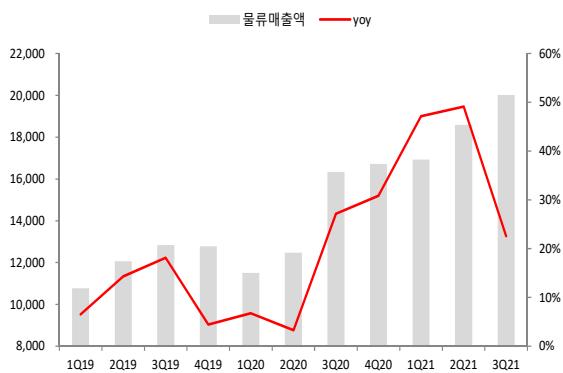
### 삼성에스디에스의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.10.20	지배구조 (Governance)	"삼성생명, 지연배상금 미청구는 공정거래법 위반"
2020.12.26	지배구조 (Governance)	상속세 후폭풍 삼성家 지배구조 열쇠 퀀 삼성물산
2020.12.22	지배구조 (Governance)	이건희 회장 주식 상속세 11 조 확정 뉴삼성 재편 본격화할 듯
2020.01.15	지배구조 (Governance)	셀트리온 삼성SDS 사외이사 모두 바꿔야...이사회 마비 위기
2019.07.01	사회 (Social)	삼성 SDS 전 임직원 연루 국세청 정보회사업 입찰비리 적발
2019.03.14	지배구조 (Governance)	檢 삼바 본격 수사...삼성물산SDS 압수수색

자료: 주요 언론사, SK 증권

삼성에스디에스 물류매출액

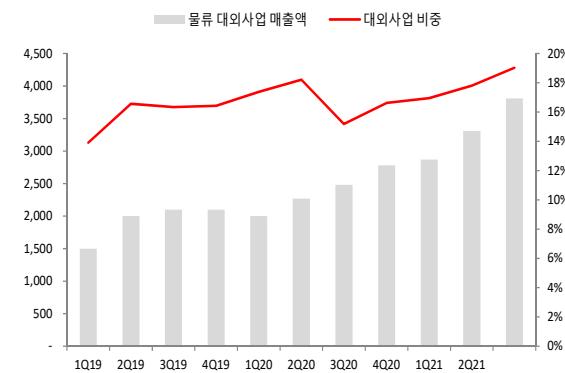
(단위: 억원)



자료: 삼성에스디에스

삼성에스디에스 물류 대외사업 매출액

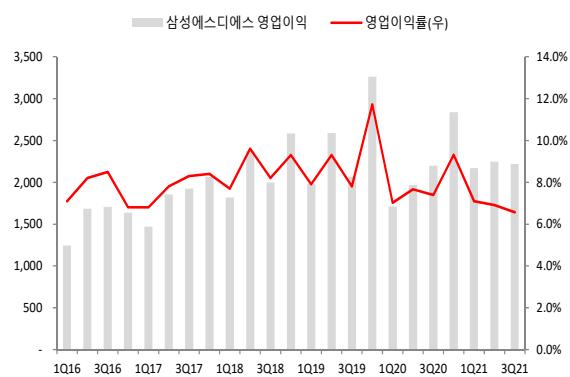
(단위: 억원)



자료: 삼성에스디에스

삼성에스디에스 영업이익

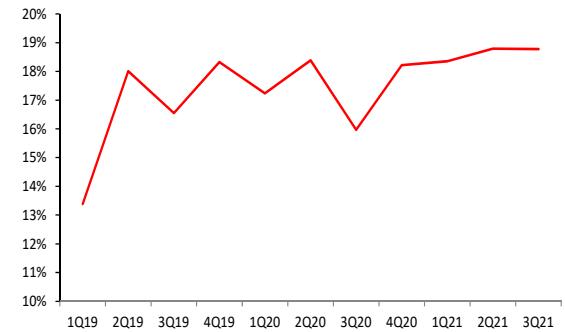
(단위: 억원)



자료: 삼성에스디에스

삼성에스디에스 대외사업 비중

삼성에스디에스 대외매출 비중 추이



자료: 삼성에스디에스

삼성에스디에스 PER 밴드 차트

(단위: 원)



자료: FnGuide



## 재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	63,838	65,812	76,340	87,596	98,590
현금및현금성자산	11,482	11,993	15,530	24,276	32,840
매출채권및기타채권	22,334	21,255	24,348	26,583	28,747
재고자산	175	257	295	322	348
<b>비유동자산</b>	26,374	25,738	25,203	22,140	20,055
장기금융자산	326	1,038	1,759	1,759	1,759
유형자산	11,080	11,163	9,380	6,489	4,489
무형자산	7,897	7,367	7,113	6,404	5,800
<b>자산총계</b>	90,212	91,549	101,543	109,736	118,645
<b>유동부채</b>	16,982	17,208	19,708	21,380	22,999
단기금융부채	1,507	1,269	1,454	1,454	1,454
매입채무 및 기타채무	6,183	6,326	7,247	7,912	8,556
단기충당부채	171	189	212	228	244
<b>비유동부채</b>	5,979	5,751	8,225	8,984	9,741
장기금융부채	2,957	2,388	3,081	3,081	3,081
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	172	162	165	169	172
<b>부채총계</b>	22,961	22,958	27,933	30,364	32,740
<b>지배주주지분</b>	65,458	66,690	71,519	77,070	83,393
자본금	387	387	387	387	387
자본잉여금	12,975	12,975	12,975	12,975	12,975
기타자본구성요소	787	788	788	788	788
자기주식	-16	-16	-16	-16	-16
이익잉여금	54,035	56,613	61,994	68,096	74,970
비자배주주지분	1,794	1,901	2,091	2,302	2,512
<b>자본총계</b>	67,252	68,591	73,610	79,372	85,905
<b>부채와자본총계</b>	90,212	91,549	101,543	109,736	118,645

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동현금흐름</b>	8,292	9,041	10,730	10,557	10,564
당기순이익(순실)	7,504	4,529	7,400	8,276	9,358
비현금성항목등	8,236	10,133	6,853	6,223	5,595
유형자산감가상각비	3,550	3,858	3,732	2,891	2,000
무형자산상각비	874	655	587	1,051	947
기타	882	1,225	409	50	50
운전자본감소(증가)	-4,448	-3,488	-1,680	-1,433	-1,392
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,391	-440	-1,763	-2,235	-2,164
재고자산감소(증가)	0	0	-27	-27	-26
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-255	550	-17	665	644
기타	-1,801	-3,599	126	164	154
법인세납부	-3,001	-2,133	-1,842	-2,510	-2,996
<b>투자활동현금흐름</b>	-5,415	-4,698	-4,393	374	493
금융자산감소(증가)	-1,822	-3,171	-3,540	0	0
유형자산감소(증가)	-3,401	-2,345	-1,111	0	0
무형자산감소(증가)	-348	-342	-342	-342	-342
기타	157	1,160	601	716	836
<b>재무활동현금흐름</b>	-3,089	-3,511	-2,790	-2,185	-2,494
단기금융부채증가(감소)	0	2	-4	0	0
장기금융부채증가(감소)	-1,519	-1,623	-761	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 자급	-1,570	-1,883	-1,880	-2,011	-2,321
기타	-1	-7	-145	-173	-173
현금의 증가(감소)	-135	511	3,537	8,746	8,564
기초현금	11,617	11,482	11,993	15,530	24,276
기말현금	11,482	11,993	15,530	24,276	32,840
FCF	85	8,792	8,214	10,124	10,167

자료 : 삼성에스디에스, SK증권

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	107,196	110,174	131,834	141,101	151,319
<b>매출원가</b>	89,257	93,277	112,905	120,117	129,180
<b>매출총이익</b>	17,939	16,897	18,930	20,984	22,139
매출총이익률 (%)	16.7	15.3	14.4	14.9	14.6
<b>판매비와관리비</b>	8,038	8,181	9,422	10,426	10,134
<b>영업이익</b>	9,901	8,716	9,507	10,558	12,005
영업이익률 (%)	9.2	7.9	7.2	7.5	7.9
<b>비영업손익</b>	462	145	366	641	761
순금융비용	-663	-492	-439	-543	-663
외환관련손익	-22	-83	-40	152	152
관계기업투자등 관련손익	31	30	-3	-3	-3
<b>세전계속사업이익</b>	10,363	8,861	9,873	11,199	12,766
세전계속사업이익률 (%)	9.7	8.0	7.5	7.9	8.4
<b>계속사업법인세</b>	2,858	4,332	2,474	2,923	3,409
<b>계속사업이익</b>	7,504	4,529	7,400	8,276	9,358
<b>증단사업이익</b>	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	7,504	4,529	7,400	8,276	9,358
순이익률 (%)	7.0	4.1	5.6	5.9	6.2
지배주주	7,365	4,435	7,237	8,113	9,195
지배주주귀속 순이익률(%)	68.7	4.03	5.49	5.75	6.08
비지배주주	140	95	163	163	163
총포괄이익	7,339	3,222	6,896	7,773	8,854
지배주주	7,188	3,088	6,685	7,562	8,643
비지배주주	151	134	211	211	211
<b>EBITDA</b>	14,324	13,229	13,826	14,500	14,952

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	6.8	2.8	19.7	7.0	7.2
영업이익	12.9	-12.0	9.1	11.1	13.7
세전계속사업이익	8.3	-14.5	11.4	13.4	14.0
EBITDA	20.8	-7.7	4.5	4.9	3.1
EPS(계속사업)	17.0	-39.8	63.2	12.1	13.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	11.8	6.7	10.5	10.9	11.5
ROA	8.8	5.0	7.7	7.8	8.2
EBITDA마진	13.4	12.0	10.5	10.3	9.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	375.9	382.5	387.4	409.7	428.7
부채비율	34.1	33.5	38.0	38.3	38.1
순차입금/자기자본	-50.3	-55.8	-60.4	-67.0	-71.9
EBITDA/이자비용(배)	95.0	80.9	83.9	83.6	86.2
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	9,518	5,731	9,352	10,486	11,883
BPS	84,595	86,188	92,428	99,602	107,773
CFPS	15,235	11,563	14,934	15,580	15,691
주당 현금배당금	2,400	2,400	2,600	3,000	3,200
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	24.8	35.9	23.5	20.9	18.5
PER(최저)	19.9	23.9	16.0	14.3	12.6
PBR(최고)	2.8	2.4	2.4	2.2	2.0
PBR(최저)	2.2	1.6	1.6	1.5	1.4
PCR	12.8	15.4	10.5	10.1	10.0
EV/EBITDA(최고)	10.6	9.3	9.2	8.2	7.4
EV/EBITDA(최저)	8.1	5.3	5.3	4.5	3.8