

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 | 112,585 억원 |
| 주요주주 | |
| 삼성전자(외10) | 56.74% |
| 국민연금공단 | 6.73% |
| 외국인지분률 | 11.30% |
| 배당수익률 | 1.60% |

Stock Data

| | |
|--------------|------------|
| 주가(22/01/27) | 138,000 원 |
| KOSPI | 2614.49 pt |
| 52주 Beta | 1.06 |
| 52주 최고가 | 212,000 원 |
| 52주 최저가 | 138,000 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 152 억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|--------|--------|
| 1개월 | -9.6% | 0.5% |
| 6개월 | -21.1% | -6.1% |
| 12개월 | -28.2% | -16.7% |

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

물류부문 성장성과 수익성 개선 기대

삼성에스디에스 4Q21 실적은 물류부문 호조로 매출은 기대치를 상회했으나, 일회성 인센티브 지급과 수익성 낮은 물류매출 비중 확대로 영업이익은 시장기대치를 크게 하회함. 향후 물류부문의 수익성 개선 여부가 전사실적 견인할 것. 디지털포워딩, 첼로스퀘어 4.0을 통해 외형성장과 함께 수익성 개선을 기대. 2022년 높은 성장세가 유지되고 수익성도 점진적 개선이 예상되는 만큼 투자의견 매수를 유지

4Q21 Review: 일회성 비용과 포트폴리오 변화로 수익성 악화

삼성에스디에스 4Q21 실적은 매출액 3조 9,366 억원(29.2% yoy), 영업이익 1,443 억원(-49.2% yoy, OPM: 3.7%)이다. 매출액은 시장 컨센서스를 12% 상회했으나, 영업이익은 42% 하회하였다. 물동량 증가와 운임단가 상승기조가 4분기에도 이어지며 물류매출이 전년동기 대비 45.8% 증가하면서 매출 상승을 견인했으나, 일회성 인센티브 지급과 이익률이 낮은 물류부문 매출 비중확대로 영업이익은 시장기대치 크게 못 미치는 실적을 기록하였다.

디지털 포워딩과 첼로 4.0 통한 물류부문의 수익성 개선 기대

2021년 물류사업의 매출비중은 58.6%로 전년대비 6.9%p 상승하였다. 물동량 증가 및 운임단가 상승의 대외적 요인과 외부고객 확대에 따른 내부적 요인이 있었다. 물류부문 영업이익은 1.8%에 불과해 물류부문 수익성 개선이 전제되어야 전사적 수익성 개선이 가능하다. 삼성에스디에스는 견적, 부킹, 선적 등 일련의 과정을 디지털로 구축하는 디지털 포워딩 사업을 통해 점진적인 물류 수익성 개선이 예상된다. 또한 첼로스퀘어 4.0을 통해 중국, 동남아시아 물류시장에 진출해 높은 성장기조도 이어질 것이다.

투자의견 매수, 목표주가 200,000 원(유지)

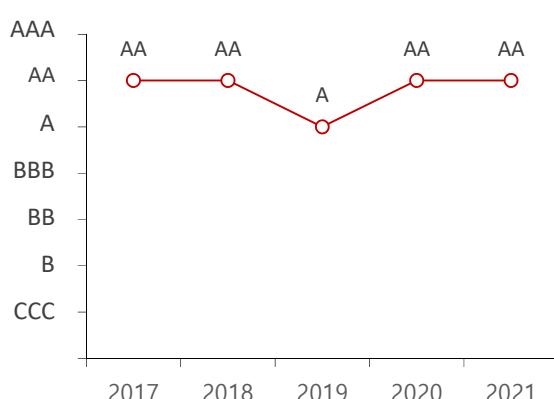
삼성에스디에스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 대외고객 확대 및 클라우드 사업 강화로 탑라인 성장이 지속될 것이며, 물류부문의 수익성 개선을 통해 점진적인 영업이익률 회복이 예상되기 때문이다.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|----|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 억원 | 100,342 | 107,196 | 110,174 | 136,300 | 160,677 | 172,669 |
| yoym | % | 7.9 | 6.8 | 2.8 | 23.7 | 17.9 | 7.5 |
| 영업이익 | 억원 | 8,774 | 9,901 | 8,716 | 8,081 | 10,386 | 11,516 |
| yoym | % | 19.9 | 12.9 | -12.0 | -7.3 | 28.5 | 10.9 |
| EBITDA | 억원 | 11,856 | 14,324 | 13,229 | 12,542 | 14,742 | 14,745 |
| 세전이익 | 억원 | 9,565 | 10,363 | 8,861 | 8,575 | 11,079 | 12,322 |
| 순이익(자체주주) | 억원 | 6,294 | 7,365 | 4,435 | 6,112 | 7,966 | 8,811 |
| 영업이익률% | % | 8.7 | 9.2 | 7.9 | 5.9 | 6.5 | 6.7 |
| EBITDA% | % | 11.8 | 13.4 | 12.0 | 9.2 | 9.2 | 8.5 |
| 순이익률 | % | 6.4 | 7.0 | 4.1 | 4.7 | 5.1 | 5.2 |
| EPS(계속사업) | 원 | 8,134 | 9,518 | 5,731 | 7,899 | 10,295 | 11,387 |
| PER | 배 | 25.1 | 20.4 | 31.2 | 19.8 | 13.4 | 12.1 |
| PBR | 배 | 2.6 | 2.3 | 2.1 | 1.7 | 1.4 | 1.3 |
| EV/EBITDA | 배 | 10.4 | 8.3 | 7.7 | 6.6 | 4.5 | 3.9 |
| ROE | % | 10.9 | 11.8 | 6.7 | 8.9 | 10.7 | 10.8 |
| 순차입금 | 억원 | -36,712 | -33,844 | -38,286 | -41,032 | -49,026 | -57,761 |
| 부채비율 | % | 30.3 | 34.1 | 33.5 | 40.5 | 40.0 | 37.9 |

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 | AA | 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 |
|------------|--------------------|-------------------------------------|
| 2021.11.11 | 사회 (Social) | 김포시 한강수중감시장비 소송..."삼성 SDS 귀책" |
| 2021.10.20 | 지배구조 (Governnance) | "삼성생명, 지연배상금 미청구는 공정거래법 위반" |
| 2020.12.26 | 지배구조 (Governnance) | 상속세 후폭풍 삼성家 지배구조 열쇠 전 삼성물산 |
| 2020.12.22 | 지배구조 (Governnance) | 이건희 회장 주식 상속세 11 조 확정 뉴삼성 재편 본격화할 듯 |
| 2020.01.15 | 지배구조 (Governnance) | 셀트리온 삼성SDS 사외이사 모두 바꿔야...이사회 마비 위기 |

자료: 주요 언론사, SK 증권

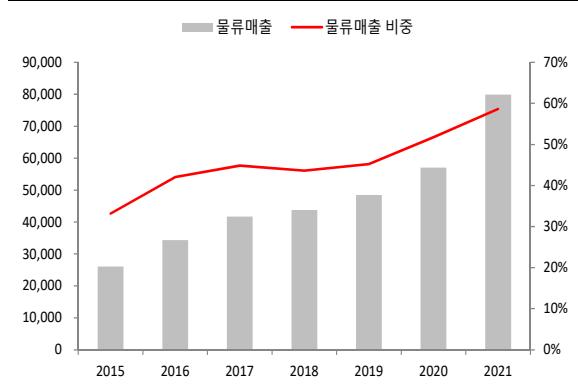
삼성에스디에스 분기별 실적전망

| | 1Q21A | 2Q21A | 3Q21A | 4Q21P | 1Q22F | 2Q22F | 3Q22F | 4Q22F | 2020A | 2021P | 2022F | 2023F |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 30,613 | 32,509 | 33,813 | 39,366 | 36,973 | 39,037 | 39,854 | 44,813 | 110,174 | 136,301 | 160,677 | 172,669 |
| IT서비스 | 13,684 | 13,919 | 13,792 | 14,978 | 14,372 | 14,852 | 14,868 | 16,401 | 53,145 | 56,373 | 60,493 | 65,026 |
| 물류 | 16,929 | 18,590 | 20,021 | 24,388 | 22,600 | 24,186 | 24,986 | 28,412 | 57,030 | 79,928 | 100,184 | 107,643 |
| 영업이익 | 2,171 | 2,247 | 2,220 | 1,443 | 2,282 | 2,493 | 2,585 | 3,025 | 8,715 | 8,081 | 10,386 | 11,516 |
| IT서비스 | 1,847 | 1,886 | 1,830 | 1,077 | 1,854 | 2,050 | 2,100 | 2,542 | 7,788 | 6,640 | 8,545 | 9,543 |
| 물류 | 324 | 361 | 390 | 365 | 428 | 444 | 486 | 483 | 928 | 1,440 | 1,840 | 1,973 |
| 영업이익률 | 7.1% | 6.9% | 6.6% | 3.7% | 6.2% | 6.4% | 6.5% | 7.8% | 7.9% | 5.9% | 6.5% | 6.7% |
| IT서비스 | 13.5% | 13.6% | 13.3% | 7.2% | 12.9% | 13.8% | 14.1% | 15.5% | 14.7% | 11.8% | 14.1% | 14.7% |
| 물류 | 1.9% | 1.9% | 1.9% | 1.5% | 1.9% | 1.8% | 1.9% | 1.7% | 1.6% | 1.8% | 1.8% | 1.8% |

자료: 삼성에스디에스, SK증권

삼성에스디에스 물류부문 매출액 추이

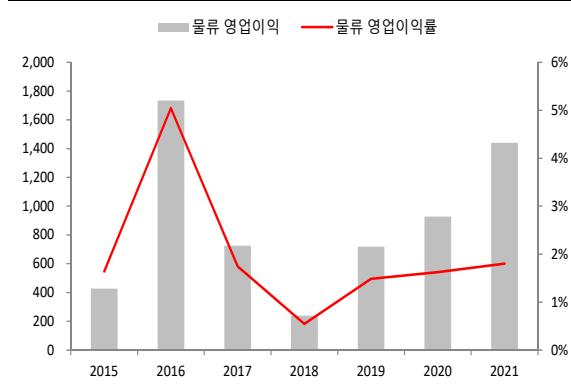
(단위: 억원)



자료: 삼성에스디에스

삼성에스디에스 물류부문 영업이익 추이

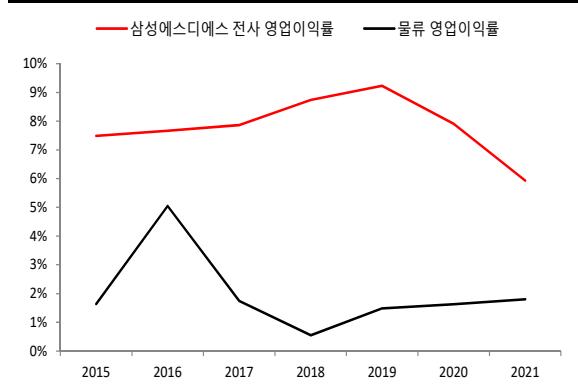
(단위: 억원)



자료: 삼성에스디에스

삼성에스디에스 영업이익률 추이

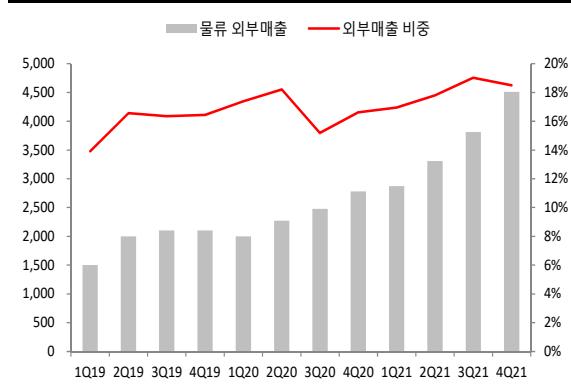
(단위: 억원)



자료: 삼성에스디에스

삼성에스디에스 물류 외부매출 추이

(단위: 억원)



자료: 삼성에스디에스

재무상태표

| 월 결산(억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 유동자산 | 63,838 | 65,812 | 76,268 | 88,530 | 99,520 |
| 현금및현금성자산 | 11,482 | 11,993 | 10,383 | 18,377 | 27,113 |
| 매출채권및기타채권 | 22,334 | 21,255 | 27,464 | 31,264 | 33,272 |
| 재고자산 | 175 | 257 | 333 | 379 | 403 |
| 비유동자산 | 26,374 | 25,738 | 27,168 | 24,115 | 22,090 |
| 장기금융자산 | 326 | 1,038 | 1,567 | 1,567 | 1,567 |
| 유형자산 | 11,080 | 11,163 | 10,672 | 7,358 | 5,074 |
| 무형자산 | 7,897 | 7,367 | 7,156 | 6,466 | 5,876 |
| 자산총계 | 90,212 | 91,549 | 103,436 | 112,644 | 121,610 |
| 유동부채 | 16,982 | 17,208 | 22,036 | 24,863 | 26,348 |
| 단기금융부채 | 1,507 | 1,269 | 1,465 | 1,465 | 1,465 |
| 매입채무 및 기타채무 | 6,183 | 6,326 | 8,174 | 9,305 | 9,903 |
| 단기충당부채 | 171 | 189 | 220 | 232 | 229 |
| 비유동부채 | 5,979 | 5,751 | 7,802 | 7,300 | 7,052 |
| 장기금융부채 | 2,957 | 2,388 | 2,929 | 2,929 | 2,929 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기충당부채 | 172 | 162 | 183 | 204 | 225 |
| 부채총계 | 22,961 | 22,958 | 29,839 | 32,163 | 33,400 |
| 지배주주지분 | 65,458 | 66,690 | 71,434 | 78,033 | 85,476 |
| 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 | 60,869 | 66,979 | 73,933 |
| 비자배주주지분 | 1,794 | 1,901 | 2,163 | 2,448 | 2,734 |
| 자본총계 | 67,252 | 68,591 | 73,597 | 80,481 | 88,210 |
| 부채와자본총계 | 90,212 | 91,549 | 103,436 | 112,644 | 121,610 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름 | 8,292 | 9,041 | 8,576 | 9,715 | 10,344 |
| 당기순이익(순실) | 7,504 | 4,529 | 6,333 | 8,187 | 9,032 |
| 비현금성항목등 | 8,236 | 10,133 | 7,126 | 6,555 | 5,713 |
| 유형자산감가상각비 | 3,550 | 3,858 | 3,888 | 3,314 | 2,285 |
| 무형자산상각비 | 874 | 655 | 572 | 1,043 | 944 |
| 기타 | 882 | 1,225 | 745 | -44 | -44 |
| 운전자본감소(증가) | -4,448 | -3,488 | -3,322 | -2,354 | -1,329 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | -2,391 | -440 | -4,091 | -3,800 | -2,008 |
| 재고자산감소(증가) | 0 | 0 | -3 | -46 | -24 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -255 | 550 | 1,840 | 1,131 | 598 |
| 기타 | -1,801 | -3,599 | -1,068 | 361 | 106 |
| 법인세납부 | -3,001 | -2,133 | -1,560 | -2,674 | -3,072 |
| 투자활동현금흐름 | -5,415 | -4,698 | -7,146 | 304 | 417 |
| 금융자산감소(증가) | -1,822 | -3,171 | -5,218 | 0 | 0 |
| 유형자산감소(증가) | -3,401 | -2,345 | -2,082 | 0 | 0 |
| 무형자산감소(증가) | -348 | -342 | -353 | -353 | -353 |
| 기타 | 157 | 1,160 | 507 | 657 | 770 |
| 재무활동현금흐름 | -3,089 | -3,511 | -3,089 | -2,025 | -2,025 |
| 단기금융부채증가(감소) | 0 | 2 | -4 | 0 | 0 |
| 장기금융부채증가(감소) | -1,519 | -1,623 | -1,079 | 0 | 0 |
| 자본의증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 자급 | -1,570 | -1,883 | -1,880 | -1,856 | -1,856 |
| 기타 | -1 | -7 | -126 | -169 | -169 |
| 현금의 증가(감소) | -135 | 511 | -1,610 | 7,994 | 8,735 |
| 기초현금 | 11,617 | 11,482 | 11,993 | 10,383 | 18,377 |
| 기말현금 | 11,482 | 11,993 | 10,383 | 18,377 | 27,113 |
| FCF | 85 | 8,792 | 4,433 | 9,506 | 10,169 |

자료 : 삼성에스디에스, SK증권

포괄손익계산서

| 월 결산(억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 107,196 | 110,174 | 136,300 | 160,677 | 172,669 |
| 매출원가 | 89,257 | 93,277 | 119,469 | 138,368 | 149,970 |
| 매출총이익 | 17,939 | 16,897 | 16,832 | 22,308 | 22,699 |
| 매출총이익률 (%) | 16.7 | 15.3 | 12.4 | 13.9 | 13.2 |
| 판매비와관리비 | 8,038 | 8,181 | 8,750 | 11,923 | 11,183 |
| 영업이익 | 9,901 | 8,716 | 8,081 | 10,386 | 11,516 |
| 영업이익률 (%) | 9.2 | 7.9 | 5.9 | 6.5 | 6.7 |
| 비영업손익 | 462 | 145 | 494 | 693 | 806 |
| 순금융비용 | -663 | -492 | -428 | -489 | -601 |
| 외환관련손익 | -22 | -83 | -40 | 152 | 152 |
| 관계기업투자등 관련손익 | 31 | 30 | 9 | 9 | 9 |
| 세전계속사업이익 | 10,363 | 8,861 | 8,575 | 11,079 | 12,322 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 9.7 | 8.0 | 6.3 | 6.9 | 7.1 |
| 계속사업부분 | 2,858 | 4,332 | 2,242 | 2,892 | 3,290 |
| 계속사업이익 | 7,504 | 4,529 | 6,333 | 8,187 | 9,032 |
| 증단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 7,504 | 4,529 | 6,333 | 8,187 | 9,032 |
| 순이익률 (%) | 7.0 | 4.1 | 5.1 | 5.2 | 5.2 |
| 지배주주 | 7,365 | 4,435 | 6,112 | 7,966 | 8,811 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 68.7 | 40.3 | 44.8 | 49.6 | 51.1 |
| 비지배주주 | 140 | 95 | 221 | 221 | 221 |
| 총포괄이익 | 7,339 | 3,222 | 6,886 | 8,740 | 9,585 |
| 지배주주 | 7,188 | 3,088 | 6,601 | 8,455 | 9,299 |
| 비지배주주 | 151 | 134 | 286 | 286 | 286 |
| EBITDA | 14,324 | 13,229 | 12,542 | 14,742 | 14,745 |

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 6.8 | 2.8 | 23.7 | 17.9 | 7.5 |
| 영업이익 | 12.9 | -12.0 | -7.3 | 28.5 | 10.9 |
| 세전계속사업이익 | 8.3 | -14.5 | -3.2 | 29.2 | 11.2 |
| EBITDA | 20.8 | -7.7 | -5.2 | 17.6 | 0.0 |
| EPS(계속사업) | 17.0 | -39.8 | 37.8 | 30.3 | 10.6 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 11.8 | 6.7 | 8.9 | 10.7 | 10.8 |
| ROA | 8.8 | 5.0 | 6.5 | 7.6 | 7.7 |
| EBITDA마진 | 13.4 | 12.0 | 9.2 | 9.2 | 8.5 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 375.9 | 382.5 | 346.1 | 356.1 | 377.7 |
| 부채비율 | 34.1 | 33.5 | 40.5 | 40.0 | 37.9 |
| 순차입금/자기자본 | -50.3 | -55.8 | -55.8 | -60.9 | -65.5 |
| EBITDA/이자비용(배) | 95.0 | 80.9 | 76.7 | 87.4 | 87.5 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 9,518 | 5,731 | 7,899 | 10,295 | 11,387 |
| BPS | 84,595 | 86,188 | 92,319 | 100,846 | 110,465 |
| CFPS | 15,235 | 11,563 | 13,663 | 15,926 | 15,559 |
| 주당 현금배당금 | 2,400 | 2,400 | 2,400 | 2,400 | 2,600 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | 24.8 | 35.9 | 27.8 | 15.2 | 13.7 |
| PER(최저) | 19.9 | 23.9 | 18.2 | 14.1 | 12.7 |
| PBR(최고) | 2.8 | 2.4 | 2.4 | 1.6 | 1.4 |
| PBR(최저) | 2.2 | 1.6 | 1.6 | 1.4 | 1.3 |
| PCR | 12.8 | 15.4 | 11.5 | 9.1 | 9.4 |
| EV/EBITDA(최고) | 10.6 | 9.3 | 10.5 | 5.1 | 4.5 |
| EV/EBITDA(최저) | 8.1 | 5.3 | 5.8 | 4.4 | 3.9 |