

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.co.kr

02-3773-8812

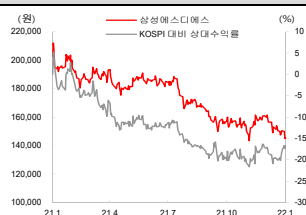
Company Data

자본금	387 억원
발행주식수	7,738 만주
자사주	3 만주
액면가	500 원
시가총액	112,585 억원
주요주주	
삼성전자(와10)	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 투자 의견 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 4 분기에도 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 외부고객사 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)

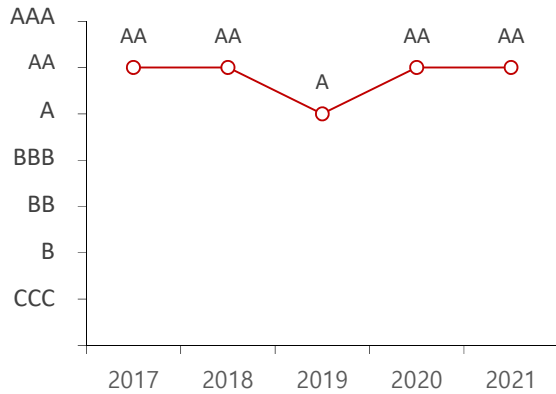
삼성에스디에스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 대외고객 확대 및 클라우드 사업 강화로 타라인 성장이 지속될 것이며, 물류부문의 수익성 개선을 통해 점진적인 영업이익률 회복이 예상되기 때문이다.

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
yoy	%	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
yoy	%	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(지배주주)	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>			
현대오트ୋ에버	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 (Governance)	"삼성생명, 자연배상금 미청구는 공정거래법 위반"
2020.12.26	지배구조 (Governance)	상속세 후폭풍 삼성 家 지배구조 열쇠 쥔 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 바뀌야...이사회 마비 위기

자료: 주요 언론사, SK 증권

삼성에스디에스 분기별 실적전망

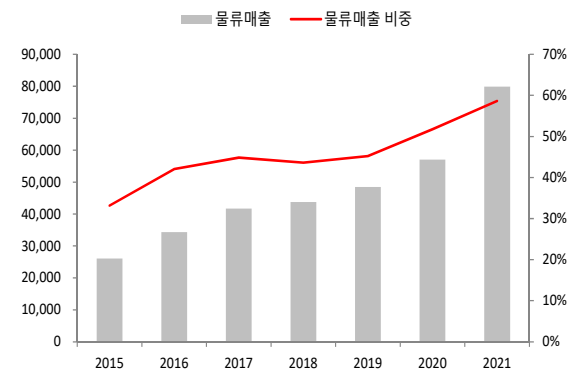
(단위: 억원)

	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, SK 증권

삼성에스디에스 물류부문 매출액 추이

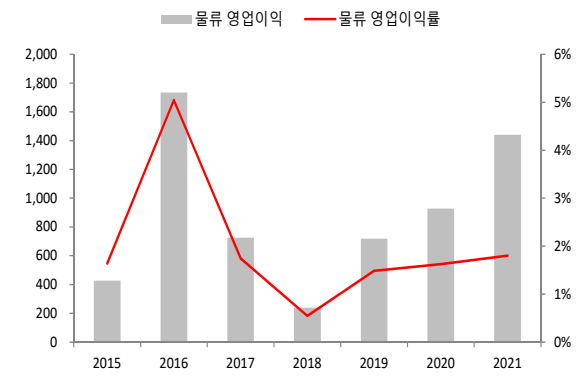
(단위: 억원)



자료: 삼성에스디에스

삼성에스디에스 물류부문 영업이익 추이

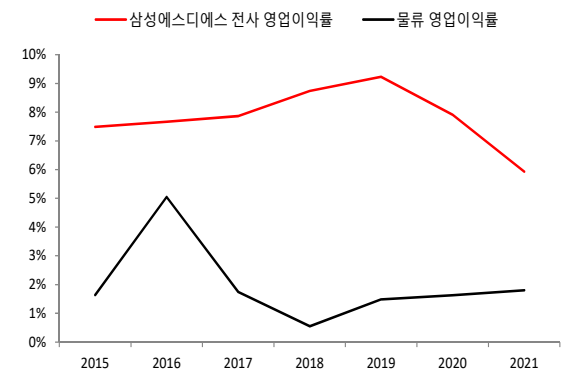
(단위: 억원)



자료: 삼성에스디에스

삼성에스디에스 영업이익률 추이

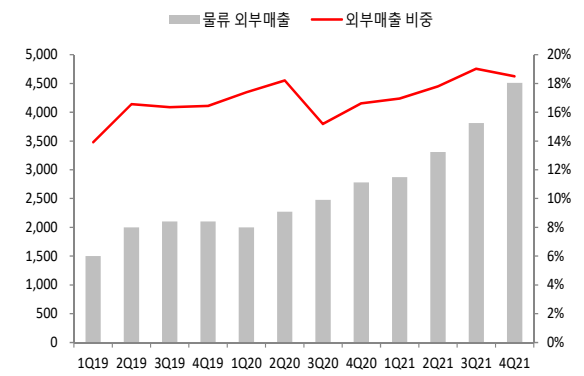
(단위: 억원)



자료: 삼성에스디에스

삼성에스디에스 물류 외부매출 추이

(단위: 억원)



자료: 삼성에스디에스

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.01.28	매수	200,000원	6개월		
2021.10.28	매수	200,000원	6개월	-22.57%	-19.25%
2021.10.13	매수	200,000원	6개월	-21.57%	-20.00%
2021.07.28	매수	250,000원	6개월	-26.53%	-15.20%
2021.07.14	매수	250,000원	6개월	-24.62%	-15.20%
2021.04.23	매수	250,000원	6개월	-24.48%	-15.20%
2021.01.29	매수	250,000원	6개월	-22.96%	-15.20%
2021.01.22	매수	250,000원	6개월	-17.44%	-15.20%
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	-32.41%	-19.40%



Compliance Notice

- 작성자(최관순)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 기관투자자 또는 제 3 자에게 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 (2022 년 1 월 28 일 기준)

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

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
비지배주주지분	1,794	1,901	2,163	2,448	2,734
자본총계	67,252	68,591	73,597	80,481	88,210
부채외자본총계	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(손실)	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
무형자산감각비	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 지급	-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
관계기업투자 등 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
계속사업법인세	2,858	4,332	2,242	2,892	3,290
계속사업이익	7,504	4,529	6,333	8,187	9,032
중단사업이익	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	4.7	5.1	5.2
지배주주	7,365	4,435	6,112	7,966	8,811
지배주주귀속 순이익률(%)	6.87	4.03	4.48	4.96	5.1
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