

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sks.co.kr

02-3773-8812

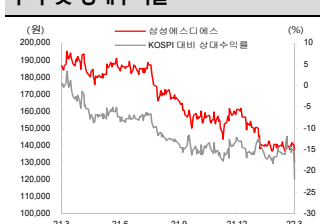
Company Data

자본금	387 억원
발행주식수	7,738 만주
자사주	3 만주
액면가	500 원
시가총액	100,591 억원
주요주주	
삼성전자(와10)	56.74%
국민연금공단	6.73%
외국인지분률	11.40%
배당수익률	1.80%

Stock Data

주가(22/03/22)	130,000 원
KOSPI	2710 pt
52주 Beta	1.11
52주 최고가	195,000 원
52주 최저가	130,000 원
60일 평균 거래대금	175 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.1%	-6.3%
6개월	-22.6%	-10.3%
12개월	-30.3%	-21.9%

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

오너일가 블록딜로 주가 급락

이부진 호텔신라 사장과 이서현 삼성복지재단 이사장이 삼성에스디에스 지분 3.9%를 블록딜 한 것으로 알려지며 전일 주가 7.1% 하락. 이는 예정됐던 블록딜로 단기적으로 불확실성 제거요인이나 추가적인 지분매각 가능성도 여전함. 다만 오너일가의 지분매각은 삼성에스디에스 펀더멘탈과는 무관하며, 지배구조에도 변화가 없음. 1분기 수익성개선이 예상되며, 장기 성장스토리 유효해 과도한 주가하락은 매수 기회로 판단

오너일가 지분 블록딜

언론보도에 따르면 삼성에스디에스 지분 3,018,860 주(3.9%)가 블록딜로 매각된 것으로 보이며, 할인율은 7.5~9.0% 수준으로 알려졌다. 지난 10 월 이부진 사장, 이서현 이사장은 상속세 납부를 위해 1,509,430 주를 KB 국민은행과 신탁계약을 체결한 바 있다. 이번 블록딜 물량은 이부진 사장과 이서현 이사장의 물량으로 추정되며, 이번 블록딜로 각각 1,900 여 억원의 현금을 확보한 것으로 보인다. 블록딜의 영향으로 전일 삼성에스디에스 주가는 7.1% 하락하였다.

예정된 블록딜이나 추가 매각 가능성은 부담

이부진 사장, 이서현 이사장의 신탁계약기간은 공시된 바와 같이 2022 년 4 월 25 일까 지였으므로 이번 블록딜은 예정된 물량의 출회이다. 단기적으로 오버행의 해소로 볼 수 있다. 하지만 이진희 회장 사후 오너일가의 상속세 규모(총 12 조원 이상)를 고려하면 추가적인 지분 매도가능성도 높다고 판단한다.

수익성 개선과 장기 성장스토리 고려 시 중장기적 관점에서 매수관점 유효

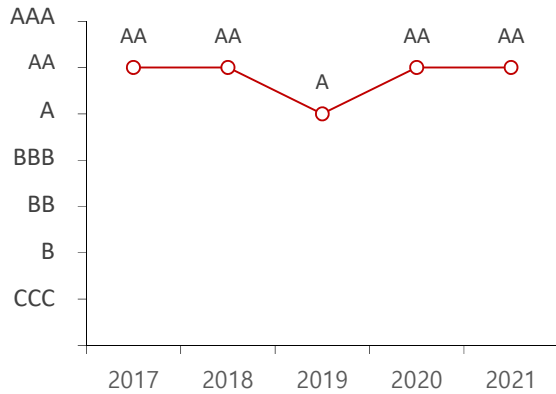
이번 블록딜은 신탁계약을 통해 매각이 예정된 물량이지만 상속세 채원 확보를 위해 추가적인 지분매도 가능성도 높다. 다만 오너일가의 지분매각이 펀더멘탈과는 무관한 요인이며, 여전히 삼성계열사와 오너일가의 지분합계가 50%를 넘어 지배구조 상의 이슈는 없다. 올해 1분기에는 작년 4분기 일회성 비용요인(인센티브)이 제거되어 수익성 개선이 예상되고, 대외 고객확대를 통한 장기 성장스토리도 유효해 과도한 주가하락은 중장기적 관점에서 매수기회라 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	107,196	110,174	136,300	160,677	172,669	184,815
yoy	%	6.8	2.8	23.7	17.9	7.5	7.0
영업이익	억원	9,901	8,716	8,081	10,386	11,516	12,698
yoy	%	12.9	-12.0	-7.3	28.5	10.9	10.3
EBITDA	억원	14,324	13,229	12,504	13,832	13,979	14,484
세전이익	억원	10,363	8,861	8,575	11,197	12,435	13,728
순이익(지배주주)	억원	7,365	4,435	6,112	8,053	8,893	9,840
영업이익률%	%	9.2	7.9	5.9	6.5	6.7	6.9
EBITDA%	%	13.4	12.0	9.2	8.6	8.1	7.8
순이익률	%	7.0	4.1	4.7	5.2	5.3	5.4
EPS(계속사업)	원	9518	5,731	7,899	10,407	11,493	12,717
PER	배	20.4	31.2	19.8	12.5	11.3	10.2
PBR	배	2.3	2.1	1.7	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	8.3	7.7	6.6	3.9	3.3	2.6
ROE	%	11.8	6.7	8.8	10.6	10.6	10.6
순차입금	억원	-33,844	-38,286	-41,291	-48,874	-57,156	-65,528
부채비율	%	34.1	33.5	41.3	41.7	39.9	38.4

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>			
현대오트아버	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

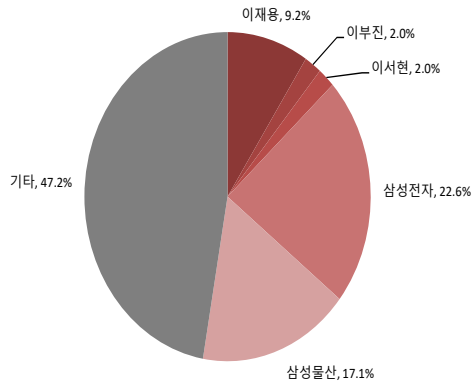
삼성에스디에스의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.03.07	지배구조 (Governance)	[단독]공정위, 삼성 SDS 부당지원 의혹 자료 확보...검토 착수
2021.11.11	사회 (Social)	김포시 한강수중감시장비 소송..."삼성 SDS 귀책"
2021.10.20	지배구조 (Governance)	"삼성생명, 지연배상금 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 바뀌어...이사회 마비 위기

자료: 주요 언론사, SK 증권

블록딜 이후 삼성에스디에스 지배구조

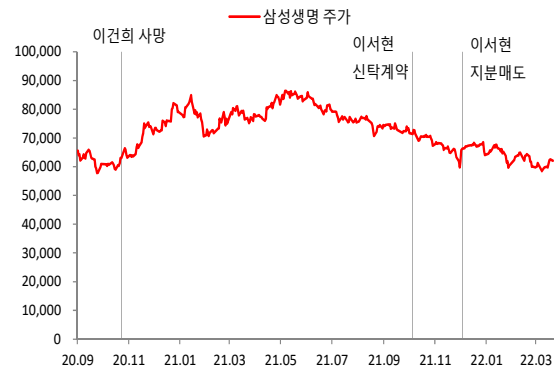
(단위: %)



자료: SK 증권

삼성생명 주가 타임라인

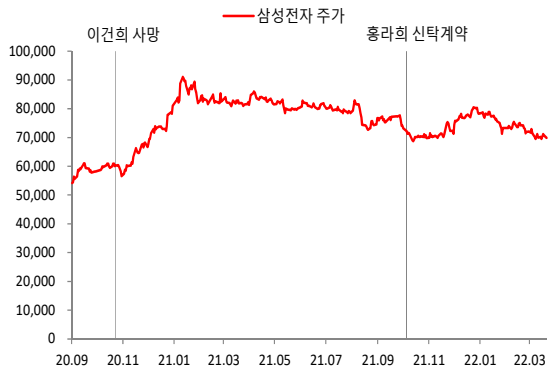
(단위: 원)



자료: SK 증권

삼성전자 주가 타임라인

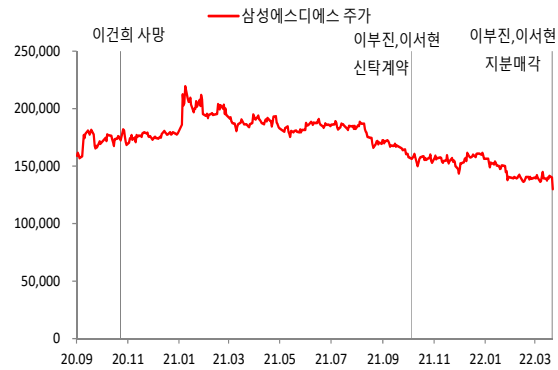
(단위: 원)



자료: SK 증권

삼성에스디에스 주가 타임라인

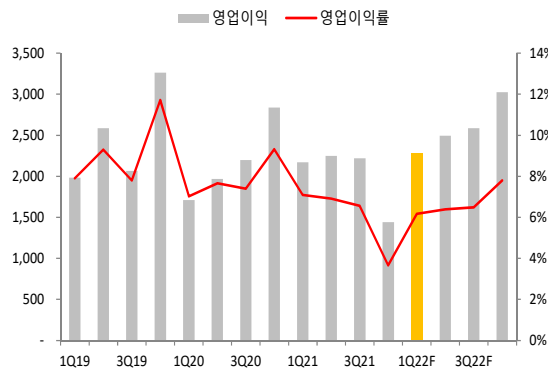
(단위: 원)



자료: SK 증권

삼성전자 주가 타임라인

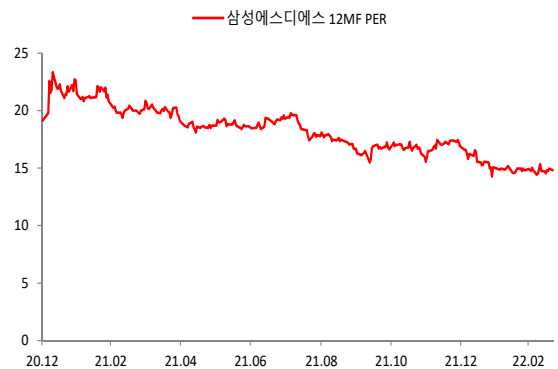
(단위: 원)



자료: SK 증권

삼성에스디에스 12MF PER

(단위: 배)

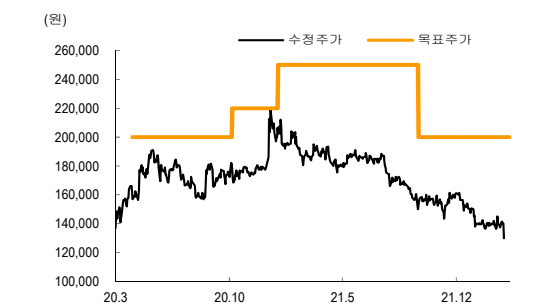


자료: Quantwise

삼성 오너일가 보유 상장사 지분가치			(단위: 억원)
주주	보유주식	지분율	지분가치
이재용	삼성물산	18.1%	38,115
	삼성에스디에스	9.2%	9,966
	삼성생명	10.4%	12,966
	삼성전자	1.6%	68,181
	삼성엔지니어링	1.5%	795
	삼성화재	0.1%	83
	합계		130,106
이부진	삼성물산	6.2%	13,120
	삼성에스디에스	2.0%	2,116
	삼성생명	6.9%	8,594
	삼성전자	0.9%	38,808
	합계		62,639
이서현	삼성물산	6.2%	13,120
	삼성에스디에스	2.0%	2,116
	삼성생명	1.7%	2,149
	삼성전자	0.9%	38,808
	합계		56,193
홍라희	삼성물산	1.0%	2,035
	삼성전자	2.3%	95,934
	삼성에스디에스	0.0%	5
	합계		97,973

자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.03.23	매수	200,000원	6개월		
2022.01.28	매수	200,000원	6개월	-24.99%	-19.25%
2021.10.28	매수	200,000원	6개월	-22.68%	-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%



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 기관투자가 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 3 월 23 일 기준)

매수	94.26%	중립	5.74%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	65,812	75,760	87,473	97,936	108,907
현금및현금성자산	11,993	10,809	18,392	26,673	35,045
매출채권및기타채권	21,255	26,088	29,698	31,605	33,877
재고자산	257	443	504	537	575
비유동자산	25,738	29,415	29,043	29,253	30,225
장기금융자산	1,038	2,749	2,749	2,749	2,749
유형자산	11,163	11,786	8,556	6,325	4,785
무형자산	7,367	7,154	7,267	7,363	7,447
자산총계	91,549	105,174	116,516	127,189	139,132
유동부채	17,208	23,703	26,760	28,367	30,284
단기금융부채	1,269	1,495	1,495	1,495	1,495
매입채무 및 기타채무	6,326	8,920	10,155	10,807	11,584
단기충당부채	189	161	167	162	160
비유동부채	5,751	7,034	7,502	7,910	8,331
장기금융부채	2,388	3,126	3,126	3,126	3,126
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	162	199	226	253	279
부채총계	22,958	30,737	34,262	36,277	38,615
지배주주지분	66,690	72,287	79,825	88,203	97,529
자본금	387	387	387	387	387
자본잉여금	12,975	12,975	12,975	12,975	12,975
기타자본구성요소	788	788	788	788	788
자기주식	-16	-16	-16	-16	-16
이익잉여금	56,613	60,868	67,065	74,101	82,085
비지배주주지분	1,901	2,150	2,429	2,709	2,988
자본총계	68,591	74,437	82,254	90,912	100,517
부채외자본총계	91,549	105,174	116,516	127,189	139,132

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	9,041	9,364	9,310	9,901	9,881
당기순이익(손실)	4,529	6,334	8,275	9,115	10,062
비현금성항목등	10,133	7,755	5,557	4,864	4,421
유형자산감가상각비	3,858	3,872	3,230	2,231	1,540
무형자산감각비	655	552	216	232	245
기타	1,225	939	26	26	26
운전자본감소(증가)	-3,488	-2,660	-1,810	-968	-1,148
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-440	-3,768	-3,610	-1,907	-2,272
재고자산감소(증가)	0	0	-61	-32	-39
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	550	2,406	1,234	652	777
기타	-3,599	-1,298	627	319	385
법인세납부	-2,133	-1,885	-2,712	-3,109	-3,455
투자활동현금흐름	-4,698	-7,697	319	426	537
금융자산감소(증가)	-3,171	-5,113	0	0	0
유형자산감소(증가)	-2,345	-2,863	0	0	0
무형자산감소(증가)	-342	-329	-329	-329	-329
기타	1,160	608	648	755	866
재무활동현금흐름	-3,511	-3,365	-2,046	-2,046	-2,046
단기금융부채증가(감소)	2	-4	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-1,623	-1,346	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-1,883	-1,880	-1,856	-1,856	-1,856
기타	-7	-135	-190	-190	-190
현금의 증가(감소)	511	-1,184	7,583	8,281	8,372
기초현금	11,482	11,993	10,809	18,392	26,673
기말현금	11,993	10,809	18,392	26,673	35,045
FCF	8,792	6,458	9,008	9,633	9,642

자료 : 삼성에스디에스, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	110,174	136,300	160,677	172,669	184,815
매출원가	93,277	119,468	138,368	149,970	159,831
매출총이익	16,897	16,832	22,308	22,699	24,985
매출총이익률 (%)	15.3	12.4	13.9	13.2	13.5
판매비와관리비	8,181	8,751	11,923	11,183	12,287
영업이익	8,716	8,081	10,386	11,516	12,698
영업이익률 (%)	7.9	5.9	6.5	6.7	6.9
비영업손익	145	494	812	919	1,030
순금융비용	-492	-432	-458	-565	-676
외환관련손익	-83	76	380	380	380
관계기업투자 등 관련손익	30	65	0	0	0
세전계속사업이익	8,861	8,575	11,197	12,435	13,728
세전계속사업이익률 (%)	8.0	6.3	7.0	7.2	7.4
계속사업법인세	4,332	2,242	2,922	3,320	3,665
계속사업이익	4,529	6,334	8,275	9,115	10,062
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	4,529	6,334	8,275	9,115	10,062
순이익률 (%)	4.1	4.7	5.2	5.3	5.4
지배주주	4,435	6,112	8,053	8,893	9,840
지배주주귀속 순이익률(%)	4.03	4.48	5.01	5.15	5.32
비지배주주	95	222	222	222	222
총포괄이익	3,222	7,733	9,674	10,514	11,461
지배주주	3,088	7,453	9,394	10,235	11,182
비지배주주	134	280	280	280	280
EBITDA	13,229	12,504	13,832	13,979	14,484

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	28	23.7	17.9	7.5	7.0
영업이익	-12.0	-7.3	28.5	10.9	10.3
세전계속사업이익	-14.5	-3.2	30.6	11.1	10.4
EBITDA	-7.7	-5.5	10.6	1.1	3.6
EPS(계속사업)	-39.8	37.8	31.8	10.4	10.7
수익성 (%)					
ROE	6.7	8.8	10.6	10.6	10.6
ROA	5.0	6.4	7.5	7.5	7.6
EBITDA마진	12.0	9.2	8.6	8.1	7.8
안정성 (%)					
유동비율	382.5	319.6	326.9	345.3	359.6
부채비율	33.5	41.3	41.7	39.9	38.4
순차입금/자기자본	-55.8	-55.5	-59.4	-62.9	-65.2
EBITDA/이자비용(배)	80.9	70.9	73.0	73.7	76.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,731	7,899	10,407	11,493	12,717
BPS	86,188	93,421	103,163	113,990	126,042
CFPS	11,563	13,615	14,861	14,675	15,025
주당 현금배당금	2,400	2,400	2,400	2,400	2,600
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	35.9	27.8	15.0	13.6	12.3
PER(최저)	23.9	18.2	12.5	11.3	10.2
PBR(최고)	2.4	2.4	1.5	1.4	1.2
PBR(최저)	1.6	1.5	1.3	1.1	1.0
PCR	15.4	11.5	8.8	8.9	8.7
EV/EBITDA(최고)	9.3	10.5	5.4	4.8	4.1
EV/EBITDA(최저)	5.3	5.8	3.9	3.3	2.6