

# 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(외10) | 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% | -103%  |
| 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 10월 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 2022년 4월 25일까지만으로 이번 블록딜은 예전된 물량의 출회이다. 단기적으로 오버행의 해소로 볼 수 있다. 하지만 이전회 회장 사후 오너일가의 상속세 규모(총 12 조원 이상)를 고려하면 추가적인 지분 매도 가능성도 높다고 판단한다.

**수익성 개선과 장기 성장스토리 고려 시 중장기적 관점에서 매수관점 유효**

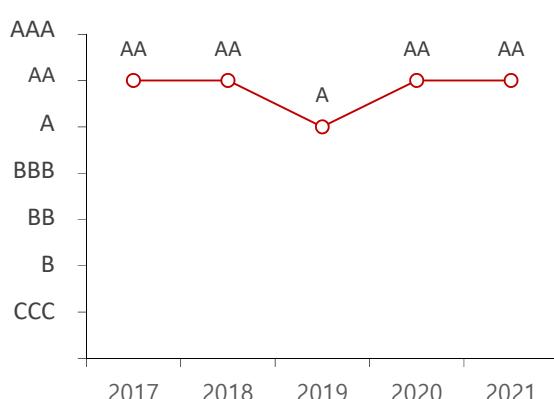
이번 블록딜은 신탁계약을 통해 매각이 예정된 물량이지만 상속세 재원 확보를 위해 추가적인 지분매도 가능성도 높다. 다만 오너일가의 지분매각이 펀더멘탈과는 무관한 요인이며, 여전히 삼성계열사와 오너일가의 지분합계가 50%를 넘어 지배구조 상의 이슈는 없다. 올해 1분기에는 작년 4분기 일회성 비용요인(인센티브)이 제거되어 수익성 개선이 예상되고, 대외 고객확대를 통한 장기 성장스토리도 유효해 과도한 주가하락은 중장기적 관점에서 매수기회라 판단한다.

**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    | 103     |
| 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(자체주주) | 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  | 9.518   | 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>

|         |    |    |      |
|---------|----|----|------|
| 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

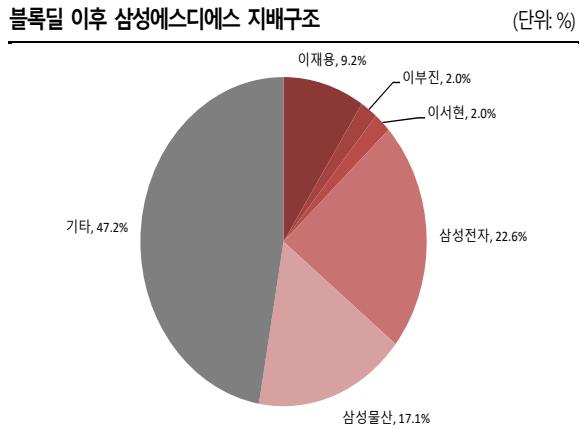
| 발행일 | 세부 섹터 | 발행규모<br>(백만원) | 표면금리<br>(%) |
|-----|-------|---------------|-------------|
| NA  | NA    | NA            | NA          |

자료: KRX, SK 증권

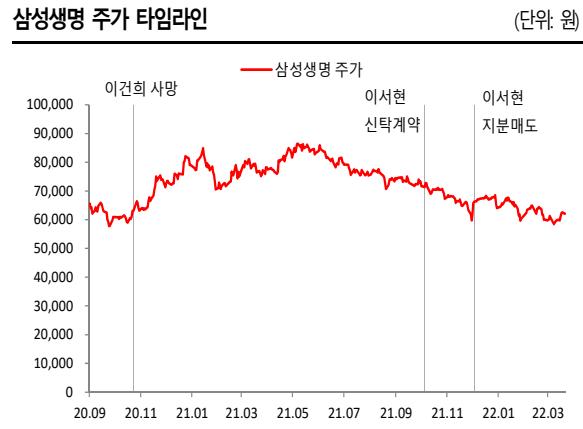
### 삼성에스디에스의 ESG 관련 뉴스 Flow

| 일자         | 세부 섹터               | 내용                                    |
|------------|---------------------|---------------------------------------|
| 2022.03.07 | 지배구조 (Governmnance) | [단독]공정위, 삼성 SDS 부당지원 의혹 자료 확보...검토 착수 |
| 2021.11.11 | 사회 (Social)         | 김포시 한강수중김시장비 소송..."삼성 SDS 귀책"         |
| 2021.10.20 | 지배구조 (Governmnance) | "삼성생명, 지연배상금 미청구는 공정거래법 위반"           |
| 2020.12.26 | 지배구조 (Governmnance) | 상속세 후폭풍 삼성家 지배구조 열쇠 쥔 삼성물산            |
| 2020.12.22 | 지배구조 (Governmnance) | 이건희 회장 주식 상속세 11 조 확정 뉴삼성 재편 본격화할 듯   |
| 2020.01.15 | 지배구조 (Governmnance) | 셀트리온 삼성SDS 사외이사 모두 바꿔야...이사회 마비 위기    |

자료: 주요 언론사, SK 증권



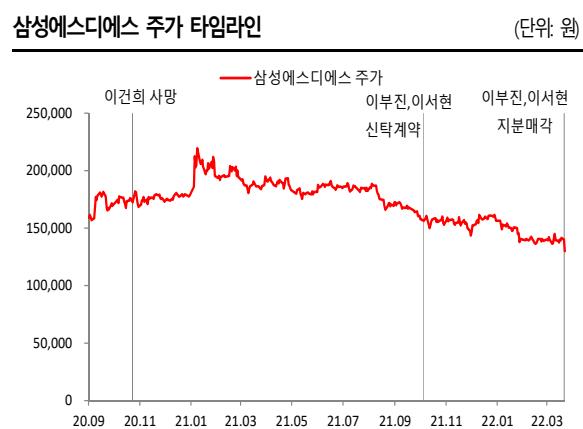
자료: SK 증권



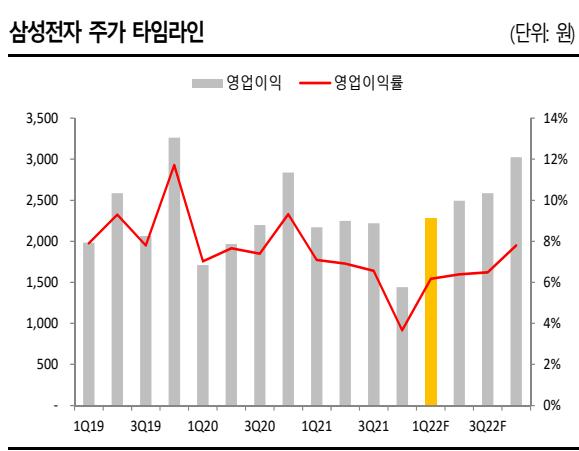
자료: SK 증권



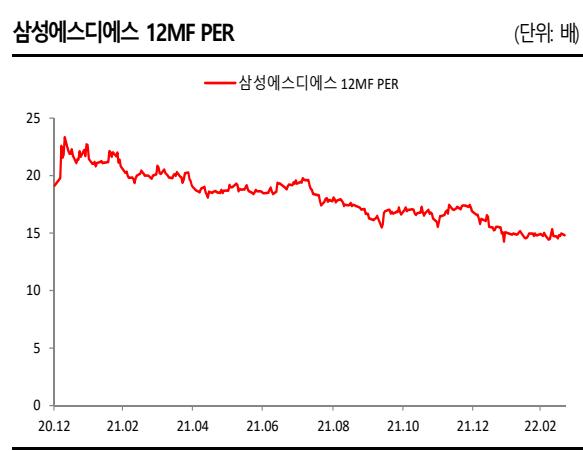
자료: SK 증권



자료: SK 증권



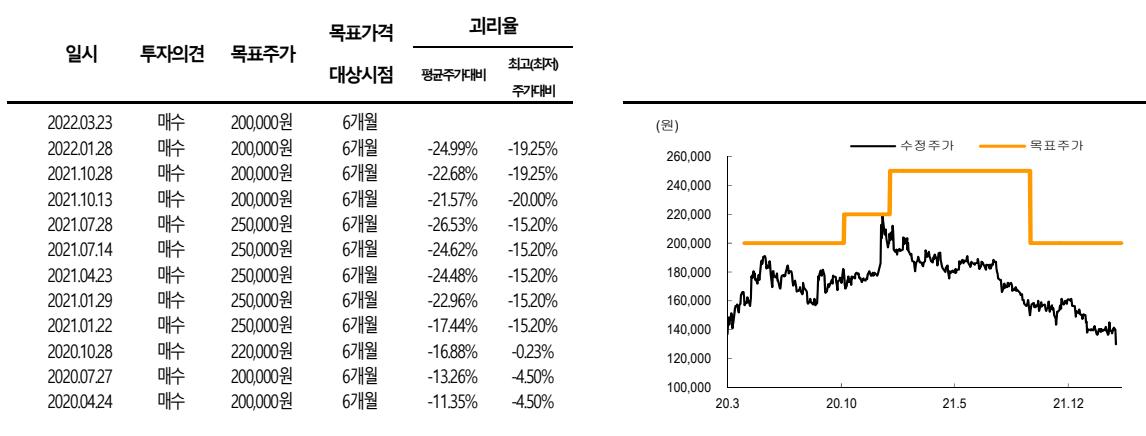
자료: SK 증권



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             |
|                     | <b>합계</b> |       | <b>130,106</b> |
| 이부진                 | 삼성물산      | 6.2%  | 13,120         |
|                     | 삼성에스디에스   | 2.0%  | 2,116          |
|                     | 삼성생명      | 6.9%  | 8,594          |
|                     | 삼성전자      | 0.9%  | 38,808         |
|                     | <b>합계</b> |       | <b>62,639</b>  |
| 이서현                 | 삼성물산      | 6.2%  | 13,120         |
|                     | 삼성에스디에스   | 2.0%  | 2,116          |
|                     | 삼성생명      | 1.7%  | 2,149          |
|                     | 삼성전자      | 0.9%  | 38,808         |
|                     | <b>합계</b> |       | <b>56,193</b>  |
| 홍라희                 | 삼성물산      | 1.0%  | 2,035          |
|                     | 삼성전자      | 2.3%  | 95,934         |
|                     | 삼성에스디에스   | 0.0%  | 5              |
|                     | <b>합계</b> |       | <b>97,973</b>  |

자료 SK증권



### Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 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 (2022년 3월 23일 기준)

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

## 재무상태표

| 월 결산(억원)       | 2020   | 2021    | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
|----------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| <b>유동자산</b>    | 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     |
| <b>비유동자산</b>   | 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   |
| <b>자산총계</b>    | 91,549 | 105,174 | 116,516 | 127,189 | 139,132 |
| <b>유동부채</b>    | 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     |
| <b>비유동부채</b>   | 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     |
| <b>부채총계</b>    | 22,958 | 30,737  | 34,262  | 36,277  | 38,615  |
| <b>지배주주지분</b>  | 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  |
| 비자배주주지분        | 1,901  | 2,150   | 2,429   | 2,709   | 2,988   |
| <b>자본총계</b>    | 68,591 | 74,437  | 82,254  | 90,912  | 100,517 |
| <b>부채와자본총계</b> | 91,549 | 105,174 | 116,516 | 127,189 | 139,132 |

## 현금흐름표

| 월 결산(억원)            | 2020   | 2021   | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>영업활동현금흐름</b>     | 9,041  | 9,364  | 9,310  | 9,901  | 9,881  |
| 당기순이익(순실)           | 4,529  | 6,334  | 8,275  | 9,115  | 10,062 |
| 비현금성항목등             | 10,133 | 7,575  | 5,557  | 4,864  | 4,421  |
| 유형자산감가상각비           | 3,858  | 3,872  | 3,230  | 2,231  | 1,540  |
| 무형자산상각비             | 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 |
| <b>투자활동현금흐름</b>     | -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    |
| <b>재무활동현금흐름</b>     | -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 자급             | -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   |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>매출액</b>      | 110,174 | 136,300 | 160,677 | 172,669 | 184,815 |
| <b>매출원가</b>     | 93,277  | 119,468 | 138,368 | 149,970 | 159,831 |
| <b>매출총이익</b>    | 16,897  | 16,832  | 22,308  | 22,699  | 24,985  |
| 매출총이익률 (%)      | 15.3    | 12.4    | 13.9    | 13.2    | 13.5    |
| <b>판매비와관리비</b>  | 8,181   | 8,751   | 11,923  | 11,183  | 12,287  |
| <b>영업이익</b>     | 8,716   | 8,081   | 10,386  | 11,516  | 12,698  |
| 영업이익률 (%)       | 7.9     | 5.9     | 6.5     | 6.7     | 6.9     |
| <b>비영업손익</b>    | 145     | 494     | 812     | 919     | 1,030   |
| 순금융비용           | -492    | -432    | -458    | -565    | -676    |
| 외환관련손익          | -83     | 76      | 380     | 380     | 380     |
| 관계기업투자등 관련손익    | 30      | 65      | 0       | 0       | 0       |
| <b>세전계속사업이익</b> | 8,861   | 8,575   | 11,197  | 12,435  | 13,728  |
| 세전계속사업이익률 (%)   | 8.0     | 6.3     | 7.0     | 7.2     | 7.4     |
| <b>계속사업부분</b>   | 4,332   | 2,242   | 2,922   | 3,320   | 3,665   |
| <b>계속사업이익</b>   | 4,529   | 6,334   | 8,275   | 9,115   | 10,062  |
| <b>증단사업이익</b>   | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| *법인세효과          | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| <b>당기순이익</b>    | 4,529   | 6,334   | 8,275   | 9,115   | 10,062  |
| 순이익률 (%)        | 4.1     | 4.7     | 5.2     | 5.3     | 5.4     |
| <b>지배주주</b>     | 4,435   | 6,112   | 8,053   | 8,893   | 9,840   |
| 지배주주귀속 순이익률(%)  | 40.3    | 44.8    | 50.1    | 51.5    | 53.2    |
| <b>비지배주주</b>    | 95      | 222     | 222     | 222     | 222     |
| <b>총포괄이익</b>    | 3,222   | 7,733   | 9,674   | 10,514  | 11,461  |
| <b>지배주주</b>     | 3,088   | 7,453   | 9,394   | 10,235  | 11,182  |
| <b>비지배주주</b>    | 134     | 280     | 280     | 280     | 280     |
| <b>EBITDA</b>   | 13,229  | 12,504  | 13,832  | 13,979  | 14,484  |

## 주요투자지표

| 월 결산(억원)               | 2020   | 2021   | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
|------------------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| <b>성장성 (%)</b>         |        |        |         |         |         |
| 매출액                    | 2.8    | 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    |
| <b>수익성 (%)</b>         |        |        |         |         |         |
| 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     |
| <b>안정성 (%)</b>         |        |        |         |         |         |
| 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    |
| <b>주당지표 (원)</b>        |        |        |         |         |         |
| 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   |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |        |        |         |         |         |
| 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     |