

# SK COMPANY Analysis

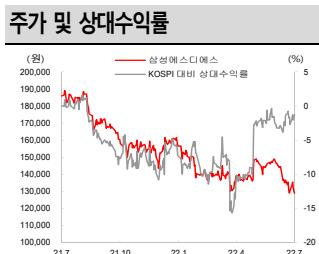


**Analyst**  
**최관순**

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

<b>Company Data</b>	
자본금	387 억원
발행주식수	0
자사주	0
액면가	500 원
시가총액	99,430 억원
주요주주	
삼성전자(외10)	52.84%
국민연금공단	6.73%
외국인지분율	13.20%
배당수익률	1.90%

<b>Stock Data</b>	
주가(22/07/04)	128,500 원
KOSPI	2300.34 pt
52주 Beta	1.07
52주 최고가	189,000 원
52주 최저가	128,500 원
60일 평균 거래대금	190 억원



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

### 물류부문의 장기 성장스토리

삼성에스디에스 2Q22 매출액과 영업이익은 전년동기 대비 각각 36.4%, 7.4% 증가할 전망. 클라우드 수요 증가로 IT 서비스 매출이 점진적으로 증가할 전망. 특히 높은 수준의 운임과 물동량이 유지되며 물류부문 성장세 지속될 것. 디지털 포워딩 서비스인 첼로 스퀘어는 향후 물류부문의 안정적 성장세를 견인할 전망. 연간 매출액과 영업이익도 20% 이상 성장하며 호실적 전망. 실적개선 대비 주가 부진했으나 1 분기에 이은 2 분기 호실적 확인되며 주가 반등 가능성 높음

### 물류가 견인할 2 분기 실적

삼성에스디에스 2Q22 실적은 매출액 4조 4,335 억원(36.4% yoy), 영업이익 2,413 억원(7.4% yoy, OPM: 5.4%)으로 예상한다. 클라우드 수요 증가로 IT 서비스 매출이 전년동기 6.8% 증가가 예상되며, 높은 수준의 운임과 물동량이 유지된 물류 부문 매출이 전년동기 대비 58.8% 증가하며 매출은 전년동기 36.4% 증가할 전망이다. 특히 물류부문에서는 디지털 포워딩 서비스인 첼로 스퀘어 출시를 통한 사업 다각화로 운임 하락 이후에도 안정적인 성장을 기대한다. IT 서비스 영업이익률은 임금인상분이 반영되며 전기 대비 소폭 하락하겠으나, 물류부문 영업이익률은 매출 증가에 따른 규모의 경제 효과로 전기 대비 개선될 전망이다. 전년 4 분기 발생한 일회성 인건비 발생 가능성성이 올해는 발생할 가능성이 낮아 2022년 연간 영업이익은 1조원을 상회할 것으로 예상한다.

### 투자의견 매수, 목표주가 200,000 원(유지)

삼성에스디에스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. IT 서비스 부문에서 코로나로 이연되었던 기업의 IT 투자가 재개 조짐을 보이고 있으며, 클라우드 전환을 통해 비용절감으로 수익성 개선이 예상된다. 물류부문에서는 견적에서 정산까지 수출입 물류의 모든 업무를 진행하는 첼로 스퀘어를 통해 장기 성장기반을 구축하고 있다. 지난 3월 오너일가의 지분매도 이후 추가적인 오버행에 대한 우려가 있으나, 현재 신탁 계약된 물량은 없으며, 올해 지분을 매도한 만큼 단기간에 추가 지분매도 가능성은 낮다고 판단한다. 올해 매출액과 영업이익 모두 20% 이상 증가할 것으로 예상됨에도 불구하고 연초 대비 주가는 17.9% 하락했으나, 점진적으로 호실적이 주가에 반영될 것으로 예상한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	107,196	110,174	136,300	171,917	180,539	191,463
yoY	%	6.8	2.8	23.7	26.1	5.0	6.1
영업이익	억원	9,901	8,716	8,081	10,024	11,016	12,479
yoY	%	12.9	-12.0	-7.3	24.0	9.9	13.3
EBITDA	억원	14,324	13,229	12,504	14,826	16,349	17,665
세전이익	억원	10,363	8,861	8,575	10,804	11,860	13,417
순이익(지배주주)	억원	7,365	4,435	6,112	7,344	8,302	9,412
영업이익률%	%	9.2	7.9	5.9	5.8	6.1	6.5
EBITDA%	%	13.4	12.0	9.2	8.6	9.1	9.2
순이익률%	%	7.0	4.1	4.7	4.5	4.8	5.1
EPS(계속사업)	원	9,518	5,731	7,899	9,491	10,729	12,164
PER	배	20.4	31.2	19.8	13.6	12.0	10.6
PBR	배	2.3	2.1	1.7	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	8.3	7.7	6.6	3.7	3.0	2.4
ROE	%	11.8	6.7	8.8	9.7	10.0	10.4
순차입금	억원	-33,844	-38,286	-41,291	-47,599	-53,938	-60,936
부채비율	%	34.1	33.5	41.3	41.0	39.8	38.6

## ESG 하이라이트

### 삼성에스디에스의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
<b>삼성에스디에스 종합 등급</b>	<b>AA</b>	<b>A-</b>	<b>38.4</b>
환경(Environment)	42.8	B+	20.9
사회(Social)	59.9	A	50.9
지배구조(Governance)	56.8	B+	66.1
<비교업체 종합 등급>			
현대오to에버	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 설립으로 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 (Governmnance)	[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 (Governmnance)	"삼성생명, 지연배상금 미청구는 공정거래법 위반"
2020.12.26	지배구조 (Governmnance)	상속세 후폭풍 삼성家 지배구조 열쇠 전 삼성물산
2020.12.22	지배구조 (Governmnance)	이건희 회장 주식 상속세 11 조 확정 뉴삼성 재편 본격화할 듯

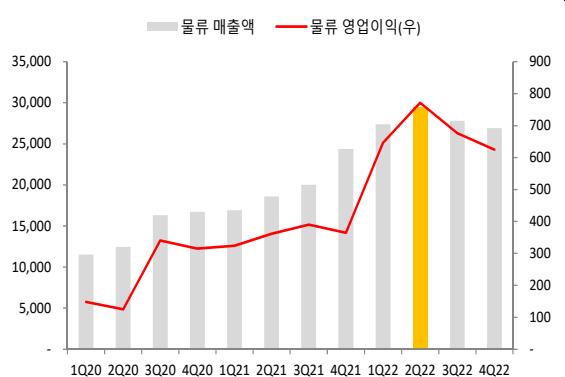
자료: 주요 언론사, SK 증권

## 삼성에스디에스 분기별 실적전망

	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021A	2022F	2023F
매출액	30,613	32,509	33,813	39,366	41,915	44,335	42,746	42,921	136,301	171,917	180,539
IT서비스	13,684	13,919	13,792	14,978	14,525	14,870	14,937	15,997	56,373	60,328	63,955
물류	16,929	18,590	20,021	24,388	27,390	29,465	27,809	26,924	79,928	111,589	116,584
영업이익	2,171	2,247	2,220	1,443	2,735	2,413	2,409	2,466	8,081	10,023	11,016
IT서비스	1,847	1,886	1,830	1,077	2,089	1,641	1,733	1,841	6,640	7,304	8,077
물류	324	361	390	365	646	772	676	625	1,440	2,719	2,939
영업이익률	7.1%	6.9%	6.6%	3.7%	6.5%	5.4%	5.6%	7.8%	5.9%	5.8%	6.1%
IT서비스	13.5%	13.6%	13.3%	7.2%	14.4%	11.0%	11.6%	11.5%	11.8%	12.1%	12.6%
물류	1.9%	1.9%	1.9%	1.5%	2.4%	2.6%	2.4%	2.3%	1.8%	2.4%	2.5%

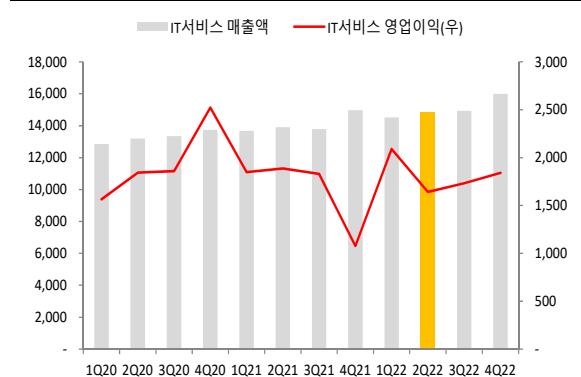
자료: 삼성에스디에스, SK증권

## 삼성에스디에스 물류부문 실적 추이



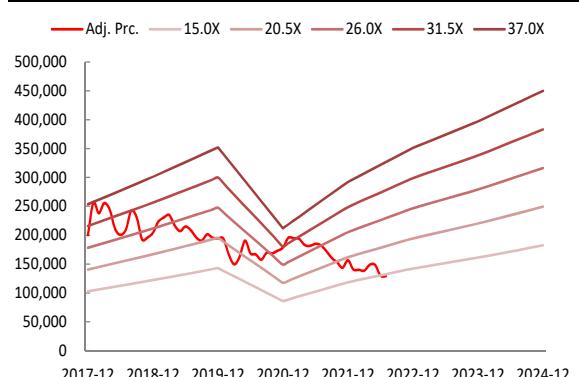
자료: 삼성에스디에스, SK증권

## 삼성에스디에스 IT 서비스 부문 실적 추이



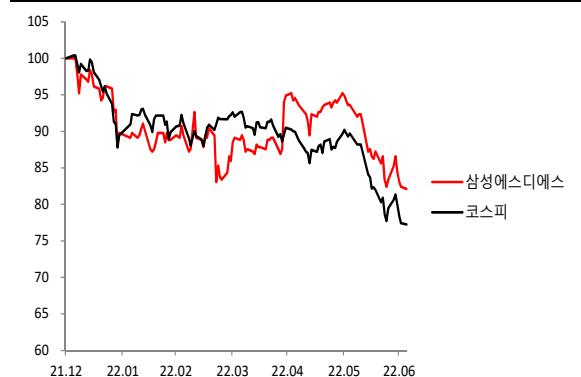
자료: 삼성에스디에스, SK증권

## 삼성에스디에스 PER 밴드차트

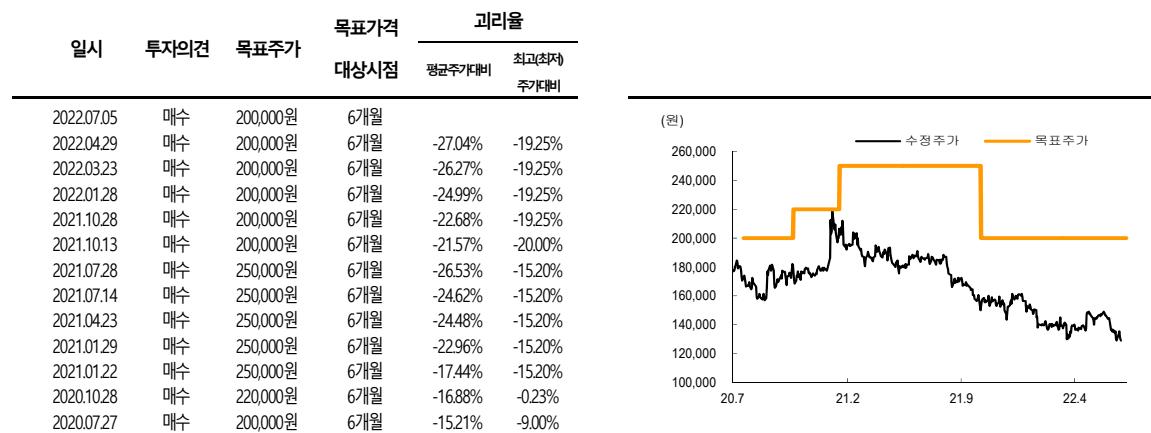


자료: FnGuide

## 삼성에스디에스와 코스피 2022년 상대주가 추이



자료: Quantiwise



### 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 7월 5일 기준)

매수	92%	중립	8%	매도	0%
----	-----	----	----	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	65,812	75,760	84,997	93,619	103,174
현금및현금성자산	11,993	10,809	17,643	23,981	30,979
매출채권및기타채권	21,255	26,088	28,444	30,439	32,675
재고자산	257	443	483	517	555
<b>비유동자산</b>	25,738	29,415	29,934	31,232	32,789
장기금융자산	1,038	2,749	2,017	2,017	2,017
유형자산	11,163	11,786	11,328	11,061	10,907
무형자산	7,367	7,154	6,997	6,360	5,814
<b>자산총계</b>	91,549	105,174	114,931	124,851	135,963
<b>유동부채</b>	17,208	23,703	25,810	27,508	29,411
단기금융부채	1,269	1,495	1,597	1,597	1,597
매입채무 및 기타채무	6,326	8,920	9,726	10,408	11,172
단기충당부채	189	161	175	187	200
<b>비유동부채</b>	5,751	7,034	7,591	8,004	8,426
장기금융부채	2,388	3,126	3,257	3,257	3,257
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	162	199	218	237	255
<b>부채총계</b>	22,958	30,737	33,402	35,513	37,836
<b>지배주주지분</b>	66,690	72,287	79,068	86,497	94,882
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	66,356	72,493	79,584
비자배주주지분	1,901	2,150	2,462	2,841	3,245
<b>자본총계</b>	68,591	74,437	81,529	89,338	98,127
<b>부채와자본총계</b>	91,549	105,174	114,931	124,851	135,963

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동현금흐름</b>	9,041	9,364	10,003	12,359	13,134
당기순이익(순실)	4,529	6,334	7,647	8,646	9,781
비현금성항목등	10,133	7,575	6,863	7,703	7,884
유형자산감가상각비	3,858	3,872	4,280	4,332	4,275
무형자산상각비	655	552	523	1,001	911
기타	1,225	939	-249	99	99
운전자본감소(증가)	-3,488	-2,660	-1,997	-973	-1,091
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-440	-3,768	-1,305	-1,995	-2,235
재고자산감소(증가)	0	0	-45	-34	-38
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	550	2,406	1,095	682	764
기타	-3,599	-1,298	-1,742	374	418
법인세납부	-2,133	-1,885	-2,510	-3,018	-3,439
<b>투자활동현금흐름</b>	-4,698	-7,697	-2,624	-3,656	-3,617
금융자산감소(증가)	-3,171	-5,113	667	0	0
유형자산감소(증가)	-2,345	-2,863	-3,644	-4,065	-4,121
무형자산감소(증가)	-342	-329	-364	-364	-364
기타	1,160	608	718	773	868
<b>재무활동현금흐름</b>	-3,511	-3,365	-584	-2,364	-2,519
단기금융부채증가(감소)	2	-4	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-1,623	-1,346	-400	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 자급	-1,883	-1,880	0	-2,166	-2,321
기타	-7	-135	-183	-198	-198
현금의 증가(감소)	511	-1,184	6,834	6,338	6,998
기초현금	11,482	11,993	10,809	17,643	23,981
기말현금	11,993	10,809	17,643	23,981	30,979
FCF	8,792	6,458	6,724	7,947	8,693

자료 : 삼성에스디에스, SK증권

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	110,174	136,300	171,917	180,539	191,463
<b>매출원가</b>	93,277	119,468	152,024	159,449	169,225
<b>매출총이익</b>	16,897	16,832	19,892	21,089	22,238
매출총이익률 (%)	15.3	12.4	11.6	11.7	11.6
<b>판매비와관리비</b>	8,181	8,751	9,869	10,073	9,759
<b>영업이익</b>	8,716	8,081	10,024	11,016	12,479
영업이익률 (%)	7.9	5.9	5.8	6.1	6.5
<b>비영업손익</b>	145	494	780	844	939
순금융비용	-492	-432	-490	-575	-670
외환관련손익	-83	76	380	380	380
관계기업투자등 관련손익	30	65	-13	-13	-13
<b>세전계속사업이익</b>	8,861	8,575	10,804	11,860	13,417
세전계속사업이익률 (%)	8.0	6.3	6.6	7.0	7.0
<b>계속사업부분</b>	4,332	2,242	3,157	3,214	3,636
<b>계속사업이익</b>	4,529	6,334	7,647	8,646	9,781
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	4,529	6,334	7,647	8,646	9,781
순이익률 (%)	4.1	4.7	4.5	4.8	5.1
<b>지배주주</b>	4,435	6,112	7,344	8,302	9,412
지배주주귀속 순이익률(%)	40.3	44.8	42.7	46	49.2
비지배주주	95	222	303	344	369
총포괄이익	3,222	7,733	8,975	9,975	11,109
지배주주	3,088	7,453	8,637	9,595	10,705
비지배주주	134	280	338	379	404
<b>EBITDA</b>	13,229	12,504	14,826	16,349	17,665

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	2.8	23.7	26.1	5.0	6.1
영업이익	-12.0	-7.3	24.0	9.9	13.3
세전계속사업이익	-14.5	-3.2	26.0	9.8	13.1
EBITDA	-7.7	-5.5	18.6	10.3	8.1
EPS(계속사업)	-39.8	37.8	20.2	13.1	13.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	6.7	8.8	9.7	10.0	10.4
ROA	5.0	6.4	7.0	7.2	7.5
EBITDA마진	12.0	9.2	8.6	9.1	9.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	382.5	319.6	329.3	340.3	350.8
부채비율	33.5	41.3	41.0	39.8	38.6
순차입금/자기자본	-55.8	-55.5	-58.4	-60.4	-62.1
EBITDA/이자비용(배)	80.9	70.9	75.2	82.5	89.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	5,731	7,899	9,491	10,729	12,164
BPS	86,188	93,421	102,184	111,786	122,621
CFPS	11,563	13,615	15,698	17,621	18,866
주당 현금배당금	2,400	2,400	2,800	3,000	3,400
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	35.9	27.8	16.5	14.6	12.9
PER(최저)	23.9	18.2	13.6	12.0	10.6
PBR(최고)	2.4	2.4	1.5	1.4	1.3
PBR(최저)	1.6	1.5	1.3	1.2	1.1
PCR	15.4	11.5	8.2	7.3	6.8
EV/EBITDA(최고)	9.3	10.5	5.1	4.3	3.6
EV/EBITDA(최저)	5.3	5.8	3.7	3.0	2.4