

SK COMPANY Analysis



Analyst
최관순

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

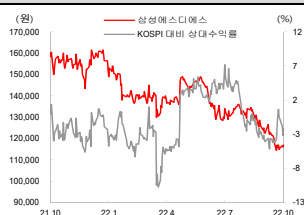
Company Data

자본금	387 억원
발행주식수	7,738 만주
자사주	3 만주
액면가	500 원
시가총액	88,598 억원
주요주주	
삼성전자(와10)	52.84%
국민연금공단	6.73%
외국인지분률	13.60%
배당수익률	2.10%

Stock Data

주가(22/10/11)	114,500 원
KOSPI	2192.07 pt
52주 Beta	1.02
52주 최고가	161,500 원
52주 최저가	114,500 원
60일 평균 거래대금	140 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.5%	%
6개월	-16.1%	%
12개월	-28.7%	%

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

체질 개선을 위한 과도기

3Q22 삼성에스디에스는 경기 둔화에 따른 고객사의 IT 투자 지연과 클라우드 전환에 따른 투자비 확대로 영업이익은 전년동기 대비 9.1% 하락할 전망이다. 최근 물류 운임비 하락에도 물류부문 영업이익률은 2.0%로 비교적 양호한 실적 기록할 것. 최근 영업환경 우호적이지 않지만, IT 서비스 부분의 클라우드 전환 및 물류부문 디지털 포워딩 사업 강화로 중장기적인 수익성 개선 가능성 높음. 현주가 멀티플은 역사적 최저 수준으로 저점매수의 기회라 판단

3Q22: 물류부문 양호, IT 서비스 수익성은 둔화 전망

삼성에스디에스 3Q22 실적은 매출액 3조 9,904 억원(18.0% yoy), 영업이익 2,017 억원(-9.1% yoy)으로 예상된다. 물류부문은 최근 물류 운임비 하락에 따라 전기 대비 19.2% 하락하겠으나, 전년동기 대비로는 24.5% 증가하며 견조한 실적을 유지할 전망이다. IT 서비스는 최근 경기둔화에 따른 고객사의 IT 투자 지연에도 불구하고 클라우드 전환 등을 통해 전년동기 대비 24.5% 증가할 전망이다. 물류부문 영업이익률은 디지털포워딩 사업확대와 규모의 경제 효과로 2.0%가 예상되어 비교적 양호한 수익성이 예상된다. 클라우드 전환에 따른 투자비 등의 영향으로 IT 서비스 영업이익률은 10.1%로 전년동기 대비 3.2%p 하락할 전망이다. 전체 영업이익은 전년동기 대비 9.1% 하락할 것으로 예상되는데, 주로 IT 서비스 부문 투자 확대에 기인하기 때문에 클라우드 전환이 가속화되고 고객사의 투자 재개가 되는 2023년부터 점진적인 수익성 개선이 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 200,000 원(유지)

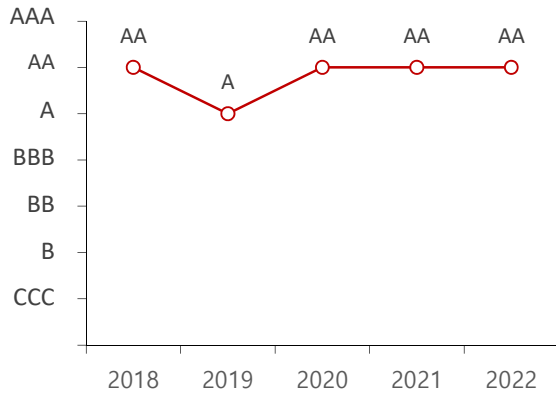
삼성에스디에스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 고객사의 IT 투자 지연, 물류 운임하락 등 단기적으로 삼성에스디에스에게 우호적인 영업환경은 아니지만, IT 서비스의 클라우드 전환과 물류부문의 디지털 포워딩 사업확대로 중장기적인 수익성 개선 가능성이 높다고 판단하기 때문이다. 2022년 하반기는 삼성에스디에스 체질개선을 위한 과도기로 2023년 사업 포트폴리오 재편 및 고객사 확대를 통해 수익성 개선이 예상된다. 현 주가는 12MF 기준 11 배 수준으로 역사적 최저점임을 고려한다면 추가적인 주가하락 가능성 보다는 저점매수에 비중을 둘 시기가라 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	107,196	110,174	136,300	165,608	160,306	176,964
yoy	%	6.8	2.8	23.7	21.5	-3.2	10.4
영업이익	억원	9,901	8,716	8,081	9,735	9,887	11,297
yoy	%	12.9	-12.0	-7.3	20.5	1.6	14.3
EBITDA	억원	14,324	13,229	12,504	14,752	15,709	16,862
세전이익	억원	10,363	8,861	8,575	10,633	10,846	12,335
순이익(지배주주)	억원	7,365	4,435	6,112	7,661	7,704	8,796
영업이익률%	%	9.2	7.9	5.9	5.9	6.2	6.4
EBITDA%	%	13.4	12.0	9.2	8.9	9.8	9.5
순이익률	%	7.0	4.1	4.7	4.8	5.0	5.2
EPS(계속사업)	원	9,518	5,731	7,899	9,900	9,956	11,367
PER	배	20.4	31.2	19.8	11.8	11.8	10.3
PBR	배	2.3	2.1	1.7	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	배	8.3	7.7	6.6	3.0	2.6	2.1
ROE	%	11.8	6.7	8.8	10.1	9.3	9.7
순차입금	억원	-33,844	-38,286	-41,291	-48,658	-53,231	-59,070
부채비율	%	34.1	33.5	41.3	39.1	38.6	37.3

ESG 하이라이트

삼성에스티에스의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
삼성에스티에스 종합 등급	AA	A-	38.4
환경(Environment)	428	B+	20.9
사회(Social)	63.3	A	50.9
지배구조(Governance)	56.8	B+	66.1
<비교업체 종합 등급>			
현대오트모터	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 삼성에스티에스 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

삼성에스티에스의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

삼성에스티에스의 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, 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

자료: 주요 언론사, SK 증권

삼성에스디에스 분기별 실적전망

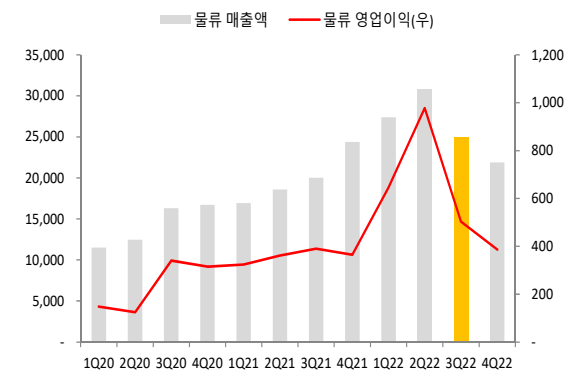
(단위: 억원)

	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22F	4Q22F	2021A	2022F	2023F
매출액	30,613	32,509	33,813	39,366	41,915	45,952	39,904	37,837	136,301	165,608	160,306
IT서비스	13,684	13,919	13,792	14,978	14,525	15,109	14,978	15,937	56,373	60,549	64,388
물류	16,929	18,590	20,021	24,388	27,390	30,843	24,926	21,900	79,928	105,060	95,917
영업이익	2,171	2,247	2,220	1,443	2,735	2,700	2,017	2,283	8,081	9,735	9,887
IT서비스	1,847	1,886	1,830	1,077	2,089	1,723	1,513	1,896	6,640	7,222	7,987
물류	324	361	390	365	646	977	504	387	1,440	2,513	1,900
영업이익률	7.1%	6.9%	6.6%	3.7%	6.5%	5.9%	5.1%	7.8%	5.9%	5.9%	6.2%
IT서비스	13.5%	13.6%	13.3%	7.2%	14.4%	11.4%	10.1%	11.9%	11.8%	11.9%	12.4%
물류	1.9%	1.9%	1.9%	1.5%	2.4%	3.2%	2.0%	1.8%	1.8%	2.4%	2.0%

자료: 삼성에스디에스, SK 증권

삼성에스디에스 분기별 물류부문 실적추이

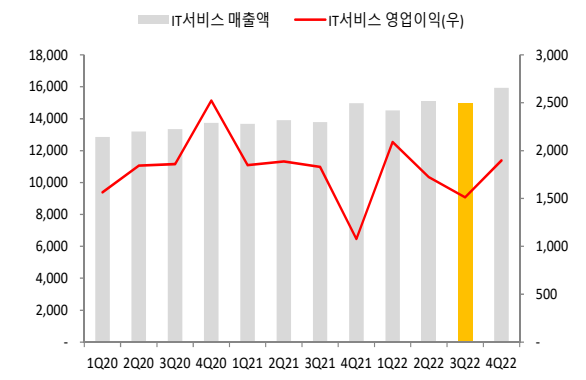
(단위: 억원)



자료: 삼성에스디에스, SK 증권

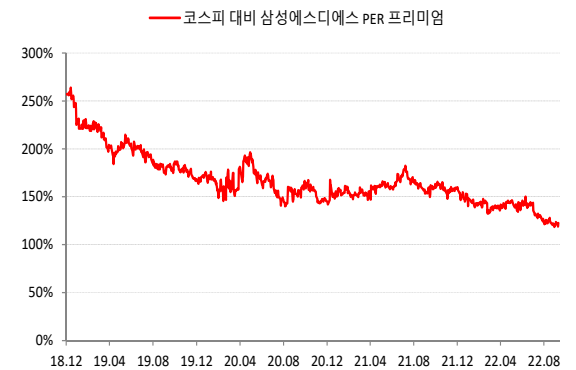
삼성에스디에스 분기별 IT 서비스 실적추이

(단위: 억원)



자료: 삼성에스디에스, SK 증권

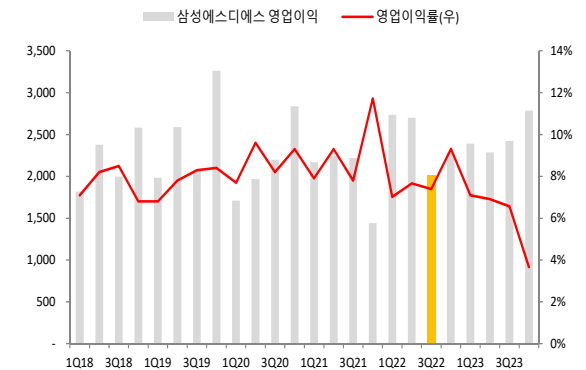
코스피 대비 삼성에스디에스 PER 프리미엄 추이



자료: Quantwise, SK 증권

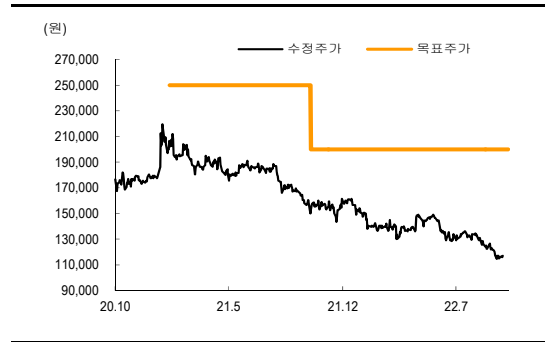
삼성에스디에스 분기별 영업이익 추이

(단위: 억원)



자료: 삼성에스디에스, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.10.12	매수	200,000원	6개월		
2022.07.29	매수	200,000원	6개월	-29.51%	-19.25%
2022.07.05	매수	200,000원	6개월	-27.65%	-19.25%
2022.04.29	매수	200,000원	6개월	-27.04%	-19.25%
2022.03.23	매수	200,000원	6개월	-26.27%	-19.25%
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%



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 10 월 12 일 기준)

매수	95.12%	중립	4.88%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	65,812	75,760	84,487	92,659	101,399
현금및현금성자산	11,993	10,809	19,408	23,981	29,820
매출채권및기타채권	21,255	26,088	25,075	28,221	30,757
재고자산	257	443	426	479	522
비유동자산	25,738	29,415	29,688	31,510	33,186
장기금융자산	1,038	2,749	1,987	1,987	1,987
유형자산	11,163	11,786	12,382	11,968	11,475
무형자산	7,367	7,154	7,104	6,567	6,107
자산총계	91,549	105,174	114,175	124,169	134,586
유동부채	17,208	23,703	23,106	25,782	27,940
단기금융부채	1,269	1,495	1,761	1,761	1,761
매입채무 및 기타채무	6,326	8,920	8,574	9,650	10,517
단기충당부채	189	161	154	172	186
비유동부채	5,751	7,034	8,978	8,817	8,635
장기금융부채	2,388	3,126	5,378	5,378	5,378
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	162	199	314	432	549
부채총계	22,958	30,737	32,084	34,600	36,575
지배주주지분	66,690	72,287	79,658	86,763	94,805
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	66,673	72,210	78,686
비지배주주지분	1,901	2,150	2,432	2,807	3,206
자본총계	68,591	74,437	82,091	89,569	98,011
부채외자본총계	91,549	105,174	114,175	124,169	134,586

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	9,041	9,364	15,662	10,993	12,076
당기순이익(손실)	4,529	6,334	7,938	8,048	9,165
비현금성항목등	10,133	7,757	7,795	7,661	7,697
유형자산감가상각비	3,858	3,872	4,481	4,794	4,614
무형자산상각비	655	552	535	1,028	951
기타	1,225	939	934	53	53
운전자본감소(증가)	-3,488	-2,660	2,542	-1,443	-1,141
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-440	-3,768	76	-3,146	-2,536
재고자산감소(증가)	0	0	57	-53	-43
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	550	2,406	349	1,076	867
기타	-3,599	-1,298	2,060	681	571
법인세납부	-2,133	-1,885	-2,613	-3,273	-3,645
투자활동현금흐름	-4,698	-7,697	-4,627	-3,957	-3,620
금융자산감소(증가)	-3,171	-5,113	-967	0	0
유형자산감소(증가)	-2,345	-2,863	-3,952	-4,379	-4,121
무형자산감소(증가)	-342	-329	-491	-491	-491
기타	1,160	608	782	913	992
재무활동현금흐름	-3,511	-3,365	-3,103	-2,463	-2,617
단기금융부채증가(감소)	2	-4	-5	0	0
장기금융부채증가(감소)	-1,623	-1,346	-965	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-1,883	-1,880	-1,883	-2,166	-2,321
기타	-7	-135	-250	-297	-297
현금의 증가(감소)	511	-1,184	8,599	4,573	5,838
기초현금	11,482	11,993	10,809	19,408	23,981
기말현금	11,993	10,809	19,408	23,981	29,820
FCF	8,792	6,458	8,315	6,733	8,093

자료 : 삼성에스디에스, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	110,174	136,300	165,608	160,306	176,964
매출원가	93,277	119,468	147,012	142,345	157,079
매출총이익	16,897	16,832	18,596	17,960	19,885
매출총이익률 (%)	15.3	12.4	11.2	11.2	11.2
판매비와관리비	8,181	8,751	8,860	8,073	8,588
영업이익	8,716	8,081	9,735	9,887	11,297
영업이익률 (%)	7.9	5.9	5.9	6.2	6.4
비영업손익	145	494	897	959	1,038
순금융비용	-492	-432	-528	-616	-695
외환관련손익	-83	76	380	380	380
관계기업투자등 관련손익	30	65	16	16	16
세전계속사업이익	8,861	8,575	10,633	10,846	12,335
세전계속사업이익률 (%)	8.0	6.3	6.4	6.8	7.0
계속사업법인세	4,332	2,242	2,694	2,798	3,170
계속사업이익	4,529	6,334	7,938	8,048	9,165
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세회과	0	0	0	0	0
당기순이익	4,529	6,334	7,938	8,048	9,165
순이익률 (%)	4.1	4.7	4.8	5.0	5.2
지배주주	4,435	6,112	7,661	7,704	8,796
지배주주귀속 순이익률(%)	4.03	4.48	4.63	4.81	4.97
비지배주주	95	222	278	344	369
총포괄이익	3,222	7,733	9,535	9,645	10,762
지배주주	3,088	7,453	9,227	9,270	10,363
비지배주주	134	280	308	374	399
EBITDA	13,229	12,504	14,752	15,709	16,862

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	2.8	23.7	21.5	-3.2	10.4
영업이익	-12.0	-7.3	20.5	1.6	14.3
세전계속사업이익	-14.5	-3.2	24.0	2.0	13.7
EBITDA	-7.7	-5.5	18.0	6.5	7.3
EPS(계속사업)	-39.8	37.8	25.3	0.6	14.2
수익성 (%)					
ROE	6.7	8.8	10.1	9.3	9.7
ROA	5.0	6.4	7.2	6.8	7.1
EBITDA마진	12.0	9.2	8.9	9.8	9.5
안정성 (%)					
유동비율	382.5	319.6	365.7	359.4	362.9
부채비율	33.5	41.3	39.1	38.6	37.3
순차입금/자기자본	-55.8	-55.5	-59.3	-59.4	-60.3
EBITDA/이자비용(배)	80.9	70.9	56.7	52.9	56.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,731	7,899	9,900	9,956	11,367
BPS	86,188	93,421	102,947	112,128	122,522
CFPS	11,563	13,615	16,383	17,480	18,560
주당 현금배당금	2,400	2,400	2,800	3,000	3,400
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	35.9	27.8	15.8	15.7	13.8
PER(최저)	23.9	18.2	11.6	11.5	10.1
PBR(최고)	2.4	2.4	1.5	1.4	1.3
PBR(최저)	1.6	1.5	1.1	1.0	0.9
PCR	15.4	11.5	7.1	6.7	6.3
EV/EBITDA(최고)	9.3	10.5	5.1	4.5	3.9
EV/EBITDA(최저)	5.3	5.8	2.9	2.5	2.0