

# SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sks.co.kr

02-3773-8812

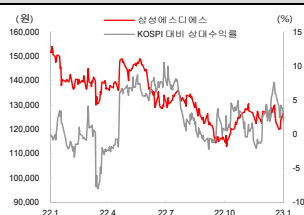
## Company Data

자본금	387 억원
발행주식수	7,738 만주
자사주	3 만주
액면가	500 원
시가총액	96,335 억원
주요주주	
삼성전자(와10)	52.84%
국민연금공단	7.73%
외국인지분률	13.60%
배당수익률	1.90%

## Stock Data

주가(23/01/10)	124,500 원
KOSPI	2351.31 pt
52주 Beta	0.95
52주 최고가	154,000 원
52주 최저가	113,000 원
60일 평균 거래대금	97 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.4%	-0.8%
6개월	-6.0%	-6.1%
12개월	-18.1%	2.0%

## 삼성에스디에스 (018260/KS | 매수(유지) | T.P 170,000 원(하향))

### 체질개선을 위한 과도기

- 삼성에스디에스 4Q22 매출은 IT 서비스 성장 확인 및 물류부문 실적 정상화 전망
- 일회성 충당금으로 영업이익은 컨센서스 대비 소폭하회 전망
- 23년 고객사의 클라우드 전환 수요는 지속적으로 증가할 것
- 디지털포워딩 물류인 첼로스퀘어도 올해 지역확정으로 성장세 이어질 것으로 예상
- 적용 EPS 23년으로 변경하여 목표주가는 20만원에서 17만원으로 하향
- 선제적 투자 통한 체질개선의 장기성장스토리 유효

### 4Q22 Preview: 물류매출 하향 안정화에도 탑라인 견조

삼성에스디에스 4Q22 실적은 매출액 3조 9,607 억원(0.6% yoy), 영업이익은 1,893 억원(31.2% yoy, OPM: 4.8%)으로 예상된다. 물류운임 안정화에 따른 물류부문 매출액이 하향 안정화되었으나, 클라우드 전환 수요증가에 따른 IT 서비스 매출이 전년동기 대비 3.4% 증가하며 성장세가 확인될 것이다. 영업이익은 컨센서스(2,043 억원)를 소폭하회할 전망이다. 법인세 관련 소송 승소에 따른 충당금 일부가 3분기에 이어 4분기에도 일부 인식될 예정이기 때문이다.

### 23년 수익성 개선의 키는 클라우드 전환과 첼로스퀘어 지역 확장

3Q22 누적 클라우드 매출액은 전년동기 대비 26.6% 증가하며 코로나로 지연된 고객사의 IT 투자에도 불구하고 삼성에스디에스 IT 서비스 성장을 견인하고 있다. 2023년에도 비용절감 및 데이터 효율화를 위한 고객사의 클라우드 전환수요는 지속적으로 증가할 것으로 예상된다. 또한 물동량과 운임에 따른 실적변동성이 큰 물류부문의 경우 디지털 포워딩 시스템인 첼로스퀘어가 올해 미주와 유럽까지 확장되면서 실적의 안정성을 강화할 것으로 기대한다.

### 투자의견 매수, 목표주가 170,000(하향)

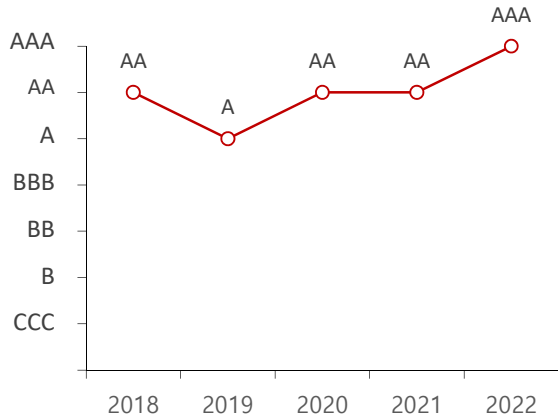
삼성에스디에스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 클라우드, 디지털포워딩 물류 시스템 등 체질개선을 통해 중장기 실적 안정성이 강화될 것으로 예상하기 때문이다. 목표주가는 기존 20만원에서 17만원으로 하향한다. 적용 EPS를 2022년에서 2023년으로 변경(물류부문 실적정상화로 23년 EPS 하락 전망)하였기 때문이다. 다만 목표주가 하향에도 선제적 투자를 통한 체질개선으로 장기 성장스토리는 여전히 유효하다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	107,196	110,174	136,300	169,455	160,203	175,401
yoy	%	6.8	2.8	23.7	24.3	-5.5	9.5
영업이익	억원	9,901	8,716	8,081	9,178	9,157	10,997
yoy	%	12.9	-12.0	-7.3	13.6	-0.2	20.1
EBITDA	억원	14,324	13,229	12,504	14,312	15,513	16,931
세전이익	억원	10,363	8,861	8,575	11,414	10,862	12,802
순이익(지배주주)	억원	7,365	4,435	6,112	9,914	7,716	9,143
영업이익률%	%	9.2	7.9	5.9	5.4	5.7	6.3
EBITDA%	%	13.4	12.0	9.2	8.5	9.7	9.7
순이익률	%	7.0	4.1	4.7	6.0	5.0	5.4
EPS(계속사업)	원	9,518	5,731	7,899	12,812	9,971	11,816
PER	배	20.4	31.2	19.8	9.6	12.5	10.5
PBR	배	2.3	2.1	1.7	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	8.3	7.7	6.6	3.3	2.8	2.2
ROE	%	11.8	6.7	8.8	12.8	8.9	9.6
순차입금	억원	-33,844	-38,286	-41,291	-50,818	-56,175	-62,405
부채비율	%	34.1	33.5	41.3	41.7	39.4	38.0

## 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>AAA</b>	<b>A-</b>	<b>38.4</b>
환경(Environment)	58.1	B+	20.9
사회(Social)	67.0	A	50.9
지배구조(Governance)	62.6	B+	66.1
<b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b>			
현대오트모터	AA	NA	NA
포스코 ICT	BBB	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 환경부문에 있어서 긍정적 성과  
지속가능발전소 등급 기준 2022년 4분기 AAA로 등급 상향되며  
대외적인 ESG 성과 인정되고 있음

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 11조 확정 뉴삼성 재편 본격화할 듯

자료: 주요 언론사, SK 증권

삼성에스디에스 분기별 실적전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2021A	2022F	2023F
매출액	30,613	32,509	33,813	39,366	41,915	45,952	41,981	39,607	136,301	169,455	160,203
IT서비스	13,684	13,919	13,792	14,978	14,525	15,109	14,871	15,487	56,373	59,992	63,990
물류	16,929	18,590	20,021	24,388	27,390	30,843	27,110	24,120	79,928	109,463	96,213
영업이익	2,171	2,247	2,220	1,443	2,735	2,700	1,850	1,893	8,081	9,178	9,157
IT서비스	1,847	1,886	1,830	1,077	2,089	1,723	1,197	1,425	6,640	6,434	7,278
물류	324	361	390	365	646	977	653	468	1,440	2,744	1,879
영업이익률	7.1%	6.9%	6.6%	3.7%	6.5%	5.9%	4.4%	4.8%	5.9%	5.4%	5.7%
IT서비스	13.5%	13.6%	13.3%	7.2%	14.4%	11.4%	8.1%	9.2%	11.8%	10.7%	11.4%
물류	1.9%	1.9%	1.9%	1.5%	2.4%	3.2%	2.4%	1.9%	1.8%	2.5%	2.0%

자료: 삼성에스디에스, SK 증권

삼성에스디에스 목표주가 산정

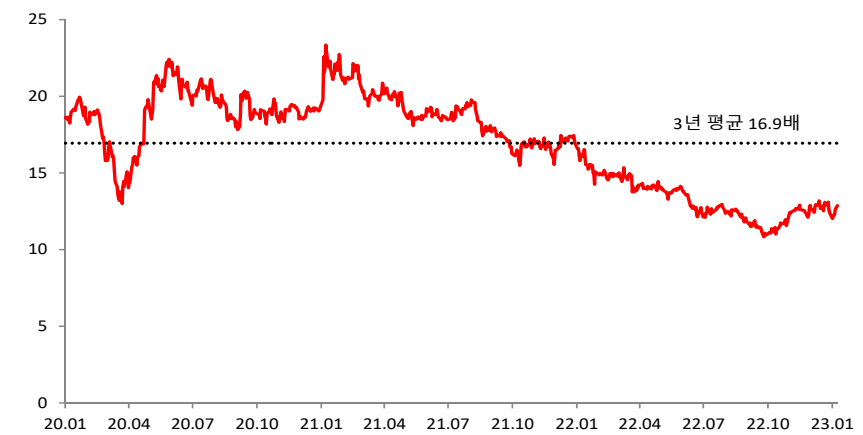
(단위: 원 배)

구분	내용	구분
2023년 예상 ESP	9,971	적용 EPS 변경(22년 → 23년)
Target PER	16.9	3년 평균 12MF PER 평균
적정주가	168,514	
<b>목표주가</b>	<b>170,000</b>	

자료: SK 증권

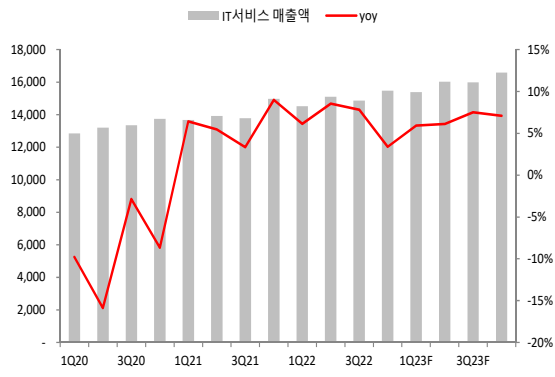
삼성에스디에스 12MF PER 추이

(단위: 배)



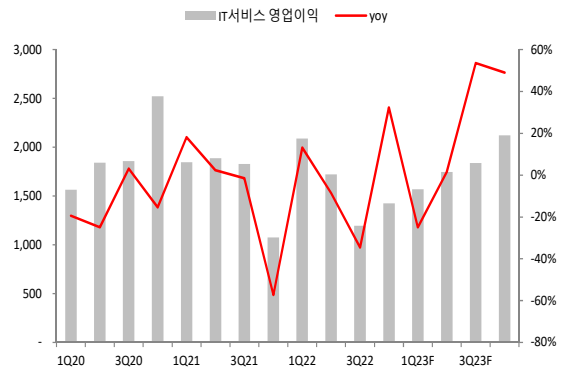
자료: Quantwise

코로나 이후 클라우드 매출증가로 IT 서비스 매출 회복 (단위: 억원)



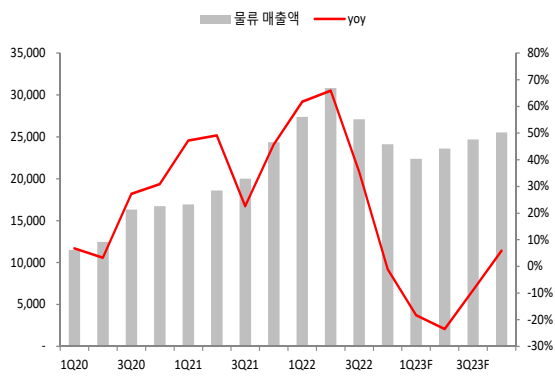
자료: 삼성에스디에스, SK 증권

클라우드 전환으로 수익성 개선 전망 (단위: 억원)



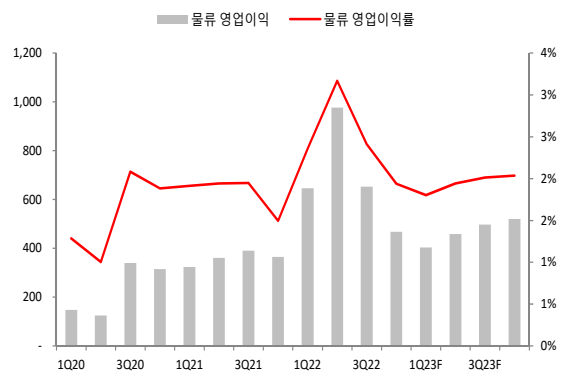
자료: 삼성에스디에스, SK 증권

코로나 특수 이후 물류 매출 하향 안정화 (단위: 억원)



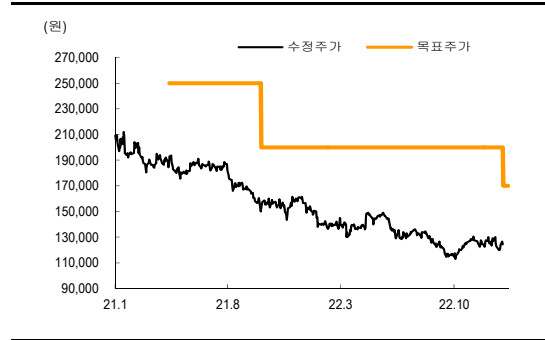
자료: 삼성에스디에스, SK 증권

물류 영업이익률은 2% 수준으로 안정화 전망 (단위: 억원)



자료: 삼성에스디에스, SK 증권

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.01.11	매수	170,000원	6개월		
2022.10.28	매수	200,000원	6개월	-31.22%	-19.25%
2022.10.12	매수	200,000원	6개월	-30.03%	-19.25%
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%



**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 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 1월 11일 기준)**

매수	92.31%	중립	7.69%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

**재무상태표**

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	65,812	75,760	89,976	97,245	106,347
현금및현금성자산	11,993	10,809	20,958	26,315	32,546
매출채권및기타채권	21,255	26,088	26,248	27,920	30,429
재고자산	257	443	446	474	517
<b>비유동자산</b>	25,738	29,415	30,722	32,825	35,631
장기금융자산	1,038	2,749	1,662	1,662	1,662
유형자산	11,163	11,786	13,919	12,955	12,092
무형자산	7,367	7,154	7,115	6,658	6,265
<b>자산총계</b>	91,549	105,174	120,699	130,070	141,978
<b>유동부채</b>	17,208	23,703	24,346	25,767	27,902
단기금융부채	1,269	1,495	2,003	2,003	2,003
매입채무 및 기타채무	6,326	8,920	8,975	9,547	10,405
단기충당부채	189	161	161	170	184
<b>비유동부채</b>	5,751	7,034	11,182	10,990	11,170
장기금융부채	2,388	3,126	7,124	7,124	7,124
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	162	199	26	141	257
<b>부채총계</b>	22,958	30,737	35,528	36,758	39,071
<b>지배주주지분</b>	66,690	72,287	82,702	90,454	99,634
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	68,926	74,321	81,143
비지배주주지분	1,901	2,150	2,469	2,858	3,273
<b>자본총계</b>	68,591	74,437	85,171	93,312	102,907
<b>부채외자본총계</b>	91,549	105,174	120,699	130,070	141,978

**현금흐름표**

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동현금흐름</b>	9,041	9,364	20,539	11,866	12,381
당기순이익(손실)	4,529	6,334	10,213	8,060	9,512
비현금성항목등	10,133	7,755	5,394	7,454	7,419
유형자산감가상각비	3,858	3,872	4,618	5,343	4,984
무형자산상각비	655	552	517	1,014	950
기타	1,225	939	-34	-561	-561
운전자본감소(증가)	-3,488	-2,660	7,009	-712	-1,126
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-440	-3,768	2,318	-1,672	-2,509
재고자산감소(증가)	0	0	18	-28	-43
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	550	2,406	1,359	572	858
기타	-3,599	-1,298	3,314	417	568
법인세납부	-2,133	-1,885	-2,076	-2,936	-3,424
<b>투자활동현금흐름</b>	-4,698	-7,697	-7,283	-3,805	-3,447
금융자산감소(증가)	-3,171	-5,113	-3,545	0	0
유형자산감소(증가)	-2,345	-2,863	-5,034	-4,379	-4,121
무형자산감소(증가)	-342	-329	-557	-557	-557
기타	1,160	608	1,852	1,130	1,231
<b>재무활동현금흐름</b>	-3,511	-3,365	-3,496	-2,704	-2,704
단기금융부채증가(감소)	2	-4	-5	0	0
장기금융부채증가(감소)	-1,623	-1,346	-1,344	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-1,883	-1,880	-1,883	-2,321	-2,321
기타	-7	-135	-265	-383	-383
<b>현금의 증가(감소)</b>	511	-1,184	10,149	5,356	6,231
기초현금	11,482	11,993	10,809	20,958	26,315
기말현금	11,993	10,809	20,958	26,315	32,546
FCF	8,792	6,458	7,295	7,389	8,187

자료 : 삼성에스디에스, SK증권

**포괄손익계산서**

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	110,174	136,300	169,455	160,203	175,401
<b>매출원가</b>	93,277	119,468	150,793	142,249	155,881
<b>매출총이익</b>	16,897	16,832	18,661	17,954	19,520
매출총이익률 (%)	15.3	12.4	11.0	11.2	11.1
<b>판매비와관리비</b>	8,181	8,751	9,483	8,797	8,523
<b>영업이익</b>	8,716	8,081	9,178	9,157	10,997
영업이익률 (%)	7.9	5.9	5.4	5.7	6.3
<b>비영업손익</b>	145	494	2,236	1,705	1,805
순금융비용	-492	-432	-635	-747	-848
외환관련손익	-83	76	380	380	380
관계기업투자등 관련손익	30	65	17	17	17
<b>세전계속사업이익</b>	8,861	8,575	11,414	10,862	12,802
세전계속사업이익률 (%)	8.0	6.3	6.7	6.8	7.3
<b>계속사업법인세</b>	4,332	2,242	1,201	2,802	3,290
<b>계속사업이익</b>	4,529	6,334	10,213	8,060	9,512
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	4,529	6,334	10,213	8,060	9,512
순이익률 (%)	4.1	4.7	6.0	5.0	5.4
지배주주	4,435	6,112	9,914	7,716	9,143
지배주주귀속 순이익률(%)	4.03	4.48	5.85	4.82	5.21
비지배주주	95	222	299	344	369
총포괄이익	3,222	7,733	12,616	10,462	11,915
지배주주	3,088	7,453	12,271	10,073	11,500
비지배주주	134	280	345	390	415
<b>EBITDA</b>	13,229	12,504	14,312	15,513	16,931

**주요투자지표**

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	2.8	23.7	24.3	-5.5	9.5
영업이익	-12.0	-7.3	13.6	-0.2	20.1
세전계속사업이익	-14.5	-3.2	33.1	-4.8	17.9
EBITDA	-7.7	-5.5	14.5	8.4	9.1
EPS(계속사업)	-39.8	37.8	62.2	-22.2	18.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	6.7	8.8	12.8	8.9	9.6
ROA	5.0	6.4	9.0	6.4	7.0
EBITDA마진	12.0	9.2	8.5	9.7	9.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	382.5	319.6	369.6	377.4	381.2
부채비율	33.5	41.3	41.7	39.4	38.0
순차입금/자기자본	-55.8	-55.5	-59.7	-60.2	-60.6
EBITDA/이자비용(배)	80.9	70.9	48.6	40.5	44.2
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	5,731	7,899	12,812	9,971	11,816
BPS	86,188	93,421	106,881	116,900	128,763
CFPS	11,563	13,615	19,448	18,186	19,485
주당 현금배당금	2,400	2,400	3,000	3,000	3,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	35.9	27.8	12.2	12.7	10.7
PER(최저)	23.9	18.2	8.8	12.0	10.2
PBR(최고)	2.4	2.4	1.5	1.1	1.0
PBR(최저)	1.6	1.5	1.1	1.0	0.9
PCR	15.4	11.5	6.3	6.9	6.4
EV/EBITDA(최고)	9.3	10.5	5.1	2.9	2.3
EV/EBITDA(최저)	5.3	5.8	2.7	2.6	2.0