

SK COMPANY Analysis



Analyst

최관순

ks1.choi@sk.com

02-3773-8812

Company Data

자본금	387 억원
발행주식수	7,738 만주
자사주	3 만주
액면가	500 원
시가총액	124,191 억원
주요주주	
삼성전자(와10)	56.74%
국민연금공단	6.73%
외국인지분율	11.50%
배당수익률	1.50%

Stock Data

주가(21/10/12)	150,000 원
KOSPI	2916.38 pt
52주 Beta	1.00
52주 최고가	219,500 원
52주 최저가	150,000 원
60일 평균 거래대금	182 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.6%	1.0%
6개월	-15.1%	-9.7%
12개월	-9.3%	-26.6%

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

양호한 실적 예상되나 오버행은 단기 부담요인

삼성에스디에스 3Q21 실적은 고객사의 IT 투자 재개, 물류유통 강세 등의 요인이 지속되며 2 분기에 이은 호실적이 예상됨. 삼성에스디에스는 8 일 공시를 통해 최대주주 특수관계인(이부진, 이서현)의 유가증권처분신탁 계약 체결을 공시함. 상속세 납부 목적으로 매도 물량은 3.9%에 해당. 지분매도에도 삼성전자, 이재용 부회장 등 기존 최대주주 지분에는 변함없고, 양호한 실적이 지속될 것이라는 측면에서 투자의견 매수는 유지. 다만 물량출회에 따른 단기 투자심리 악화를 반영해 목표주가는 20 만원으로 하향

3Q21 Preview: 2 분기에 이은 호실적 전망

삼성에스디에스 3Q21 실적은 매출액 3 조 1,880 억원(7.4% yoy), 영업이익 2,333 억원(6.1% yoy, OPM: 7.3%)으로 예상한다. 코로나 19 이후 고객사의 IT 투자 확대와 물류유통 강세가 이어지면서 양호한 실적을 기록할 전망이다. 연간 매출액과 영업이익도 각각 16.8%, 14.2% 증가가 예상되어 코로나 19 영향으로 부진했던 실적의 본격적으로 턴어라운드를 예상한다.

최대주주 특수관계인의 유가증권처분신탁 계약 체결

삼성에스디에스는 지난 8 일 이부진 호텔신라 사장과 이서현 삼성복지재단 이사장이 상속세 납부를 위해 유가증권처분신탁 계약을 체결했음을 공시했다. 각각 1,509,430 주(지분율 1.95%)로 보유 주식의 절반에 해당하며, 8 일 종가기준 총 4,845 억원에 해당한다. 주식 매도 시 이들의 지분율은 3.9%에서 1.95%로 하락하게 된다. 이번 공시 이후 전일 삼성에스디에스 주가는 6.5% 하락했다. 최대주주 특수관계인의 지분 매도로 인한 물량 부담 및 투자심리 측면에서 주가에 부정적인 것은 사실이다. 하지만 상속세 재원을 위해 매도가 예상되어 오버행 이슈의 일부 해소라는 점, 삼성전자, 삼성물산, 이재용 부회장 등의 지분은 그대로 유지된다는 측면에서 이로 인한 전일 주가 하락은 과도하다고 판단하며, 실적개선을 고려해 투자의견은 매수를 유지한다. 다만 목표주가는 12MF EPS 9,879 원에 Target PER 20 배를 적용하여 산정한 200,000 원으로 하향한다. Target PER 은 3 년 평균치를 적용했으며 물량출회에 따른 수급부담을 고려해 지난 목표주가 산정 시 적용한 프리미엄 20%를 제거한 수치이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	100,342	107,196	110,174	128,696	138,032	151,253
yoy	%	7.9	6.8	2.8	16.8	7.3	9.6
영업이익	억원	8,774	9,901	8,716	9,953	10,770	12,151
yoy	%	19.9	12.9	-12.0	14.2	8.2	12.8
EBITDA	억원	11,856	14,324	13,229	14,272	14,712	15,098
세전이익	억원	9,565	10,363	8,861	10,262	11,384	12,881
순이익(지배주주)	억원	6,294	7,365	4,435	7,166	8,147	9,279
영업이익률%	%	8.7	9.2	7.9	7.7	7.8	8.0
EBITDA%	%	11.8	13.4	12.0	11.1	10.7	10.0
순이익률	%	6.4	7.0	4.1	5.7	6.0	6.2
EPS(계속사업)	원	8,134	9,518	5,731	9,262	10,529	11,992
PER	배	25.1	20.4	31.2	16.2	14.2	12.5
PBR	배	2.6	2.3	2.1	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	배	10.4	8.3	7.7	5.7	5.0	4.3
ROE	%	10.9	11.8	6.7	10.4	11.0	11.6
순차입금	억원	-36,712	-33,844	-38,286	-44,931	-53,700	-62,042
부채비율	%	30.3	34.1	33.5	37.2	37.6	38.1

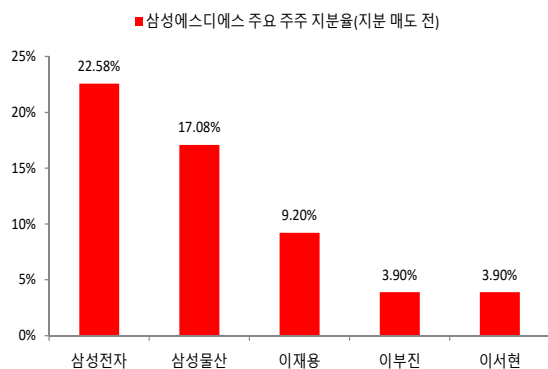
삼성에스디에스 분기별 실적전망

(단위: 억원)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21F	4Q21F	2020A	2021F	2022F
매출액	24,361	25,666	29,682	30,465	30,613	32,509	31,880	33,694	110,174	128,696	138,032
IT서비스	12,857	13,198	13,347	13,743	13,684	13,919	14,418	15,115	53,145	57,135	61,257
물류	11,504	12,468	16,335	16,723	16,929	18,590	17,462	18,579	57,030	71,560	76,775
영업이익	1,712	1,967	2,198	2,838	2,171	2,247	2,333	3,202	8,715	9,952	10,770
IT서비스	1,564	1,843	1,858	2,523	1,847	1,886	2,011	2,836	7,788	8,580	9,321
물류	148	125	340	315	324	361	322	365	928	1,372	1,450
영업이익률	7.0%	7.7%	7.4%	9.3%	7.1%	6.9%	7.3%	9.5%	7.9%	7.7%	7.8%
IT서비스	12.2%	14.0%	13.9%	18.4%	13.5%	13.6%	13.9%	18.8%	14.7%	15.0%	15.2%
물류	1.3%	1.2%	2.1%	1.9%	1.9%	1.9%	1.8%	2.0%	1.6%	1.9%	1.9%

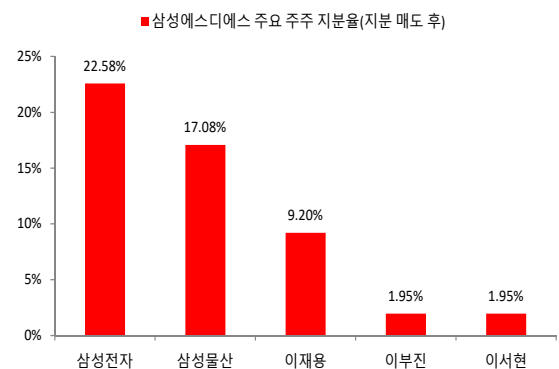
자료: 삼성에스디에스, SK 증권

삼성에스디에스 주요 주주 지분율(지분매도 전)



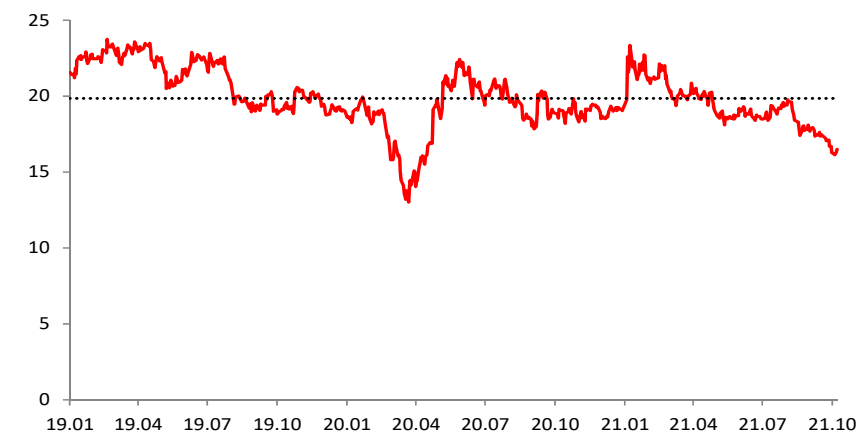
자료: 삼성에스디에스

삼성에스디에스 주요 주주 지분율(지분매도 후)



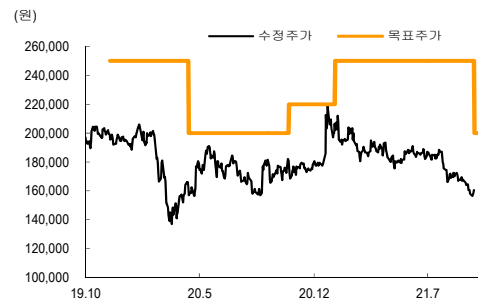
삼성에스디에스 12MF PER

(단위: 배)



자료: Quantwise

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.10.13	매수	200,000원	6개월		
2021.07.28	매수	250,000원	6개월	-26.46%	-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%
2020.01.31	매수	250,000원	6개월	-28.01%	-17.60%
2019.11.29	매수	250,000원	6개월	-21.52%	-17.60%



Compliance Notice

- 작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 3자에게 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 (2021 년 10 월 13 일 기준)

매수	87.9%	중립	12.1%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	63,838	65,812	75,865	87,230	98,667
현금및현금성자산	11,482	11,993	15,999	24,767	33,110
매출채권및기타채권	22,334	21,255	23,507	25,820	28,575
재고자산	175	257	285	313	346
비유동자산	26,374	25,738	25,008	21,963	20,015
장기금융자산	326	1,038	1,759	1,759	1,759
유형자산	11,080	11,163	9,380	6,489	4,489
무형자산	7,897	7,367	7,113	6,404	5,800
자산총계	90,212	91,549	100,873	109,193	118,682
유동부채	16,982	17,208	19,078	20,808	22,870
단기금융부채	1,507	1,269	1,454	1,454	1,454
매입채무 및 기타채무	6,183	6,326	6,996	7,684	8,505
단기충당부채	171	189	206	222	242
비유동부채	5,979	5,751	8,255	9,050	9,860
장기금융부채	2,957	2,388	3,081	3,081	3,081
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	172	162	165	169	172
부채총계	22,961	22,958	27,333	29,858	32,730
지배주주지분	65,458	66,690	71,449	77,033	83,440
자본금	387	387	387	387	387
자본잉여금	12,975	12,975	12,975	12,975	12,975
기타자본구성요소	787	788	788	788	788
자기주식	-16	-16	-16	-16	-16
이익잉여금	54,035	56,613	61,923	68,059	75,018
비지배주주지분	1,794	1,901	2,091	2,302	2,512
자본총계	67,252	68,591	73,540	79,335	85,952
부채외자본총계	90,212	91,549	100,873	109,193	118,682

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	8,292	9,041	11,197	10,574	10,341
당기순이익(손실)	7,504	4,529	7,329	8,310	9,442
비현금성항목등	8,236	10,133	7,368	6,402	5,656
유형자산감가상각비	3,550	3,858	3,732	2,891	2,000
무형자산감각비	874	655	587	1,051	947
기타	882	1,225	469	83	83
운전자본감소(증가)	-4,448	-3,488	-1,200	-1,477	-1,730
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2,391	-440	-922	-2,312	-2,755
재고자산감소(증가)	0	0	-17	-28	-33
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-255	550	-267	688	820
기타	-1,801	-3,599	6	175	238
법인세납부	-3,001	-2,133	-2,301	-2,661	-3,027
투자활동현금흐름	-5,415	-4,698	-4,391	379	495
금융자산감소(증가)	-1,822	-3,171	-3,540	0	0
유형자산감소(증가)	-3,401	-2,345	-1,111	0	0
무형자산감소(증가)	-348	-342	-342	-342	-342
기타	157	1,160	603	721	838
재무활동현금흐름	-3,089	-3,511	-2,790	-2,185	-2,494
단기금융부채증가(감소)	0	2	-4	0	0
장기금융부채증가(감소)	-1,519	-1,623	-761	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-1,570	-1,883	-1,880	-2,011	-2,321
기타	-1	-7	-145	-173	-173
현금의 증가(감소)	-135	511	4,007	8,768	8,343
기초현금	11,617	11,482	11,993	15,999	24,767
기말현금	11,482	11,993	15,999	24,767	33,110
FCF	85	8,792	8,686	10,139	9,936

자료 : 삼성에스디에스, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	107,196	110,174	128,696	138,032	151,253
매출원가	89,257	93,277	109,531	117,128	128,515
매출총이익	17,939	16,897	19,165	20,904	22,738
매출총이익률 (%)	16.7	15.3	14.9	15.1	15.0
판매비와관리비	8,038	8,181	9,212	10,134	10,587
영업이익	9,901	8,716	9,953	10,770	12,151
영업이익률 (%)	9.2	7.9	7.7	7.8	8.0
비영업손익	462	145	309	613	730
순금융비용	-663	-492	-442	-548	-664
외환관련손익	-22	-83	-40	152	152
관계기업투자 등 관련손익	31	30	-3	-3	-3
세전계속사업이익	10,363	8,861	10,262	11,384	12,881
세전계속사업이익률 (%)	9.7	8.0	8.0	8.3	8.5
계속사업법인세	2,858	4,332	2,933	3,074	3,439
계속사업이익	7,504	4,529	7,329	8,310	9,442
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	7,504	4,529	7,329	8,310	9,442
순이익률 (%)	7.0	4.1	5.7	6.0	6.2
지배주주	7,365	4,435	7,166	8,147	9,279
지배주주귀속 순이익률(%)	6.87	4.03	5.57	5.9	6.13
비지배주주	140	95	163	163	163
총포괄이익	7,339	3,222	6,826	7,806	8,938
지배주주	7,188	3,088	6,615	7,596	8,728
비지배주주	151	134	211	211	211
EBITDA	14,324	13,229	14,272	14,712	15,098

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	6.8	2.8	16.8	7.3	9.6
영업이익	12.9	-12.0	14.2	8.2	12.8
세전계속사업이익	8.3	-14.5	15.8	10.9	13.2
EBITDA	20.8	-7.7	7.9	3.1	2.6
EPS(계속사업)	17.0	-39.8	61.6	13.7	13.9
수익성 (%)					
ROE	11.8	6.7	10.4	11.0	11.6
ROA	8.8	5.0	7.6	7.9	8.3
EBITDA마진	13.4	12.0	11.1	10.7	10.0
안정성 (%)					
유동비율	375.9	382.5	397.7	419.2	431.4
부채비율	34.1	33.5	37.2	37.6	38.1
순차입금/자기자본	-50.3	-55.8	-61.1	-67.7	-72.2
EBITDA/이자비용(배)	95.0	80.9	86.6	84.9	87.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	9,518	5,731	9,262	10,529	11,992
BPS	84,595	86,188	92,338	99,555	107,835
CFPS	15,235	11,563	14,843	15,623	15,801
주당 현금배당금	2,400	2,400	2,600	3,000	3,200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	24.8	35.9	23.7	20.9	18.3
PER(최저)	19.9	23.9	16.9	14.9	13.1
PBR(최고)	2.8	2.4	2.4	2.2	2.0
PBR(최저)	2.2	1.6	1.7	1.6	1.5
PCR	12.8	15.4	10.8	10.3	10.2
EV/EBITDA(최고)	10.6	9.3	8.9	8.1	7.3
EV/EBITDA(최저)	8.1	5.3	5.5	4.7	4.1