

# 삼성에스디에스(018260)

## 블록체인 등 제4차 산업혁명 관련 성장성 가시화

### ■ 지난해 4분기 및 올해 실적 견조한 이익 성장 이어 나갈 듯

동사 지난해 4분기 실적은 매출액 25,497억원(YoY+7.0%), 영업이익 2,113억원(YoY+29.2%)으로 추정되면서 견조한 이익 성장이 예상된다. 이는 IT서비스부문에서 스마트팩토리, 클라우드 등의 사업 확대 뿐만 아니라 솔루션 판매 증가 등으로 수익성 개선이 예상되기 때문이다.

한편, 올해 실적의 경우 매출액 103,700억원(YoY+10.5%), 영업이익 8,370억원(YoY+13.7%)으로 추정되면서 견조한 이익 성장을 이어나갈 것으로 예상된다. 이는 전방산업 호조로 인한 스마트팩토리, 클라우드 등의 사업확대 지속과 더불어 솔루션 부문에서 실적 턴어라운드가 기대되기 때문이다.

### ■ 블록체인, 스마트팩토리 등 제4차 산업혁명 관련 기술의 성장성 부각 될 듯

지난해 4월 동사는 블록체인 기술을 활용한 기업용 블록체인 플랫폼 넥스레저를 선보인 이후 각종 프로젝트들에 참여하여 수행 중에 있다. 우선 동사는 16곳의 국내 시중 은행이 거래 장부를 나눠 보관하는 은행연합회 공동인증 프로젝트를 수행하고 있으며, 올해 3월에는 6개 은행이, 7월에는 전체 은행이 이 서비스를 상용화할 예정이다. 무엇보다 은행에서는 인증업무 외에 블록체인 기반 다양한 비즈니스 모델 창출을 검토 중에 있는데, 동사의 이번 프로젝트 수행을 계기로 향후 블록체인을 활용해 다양한 신사업에 참여할 수 있는 선점효과가 기대된다. 향후 동사의 넥스레저가 인증 및 보안 영역을 넘어 금융, 제조, 물류, 무역, 공공 등 다양한 산업과 글로벌 영역에 적용되면서 성장할 수 있을 것이다.

한편, 동사는 지난 30년간 삼성전자 등 다수 기업의 공장 및 제조 현장에 적용한 경험을 집대성하여 완성한 스마트 팩토리 솔루션 넥스플랜트를 2016년 말에 출시하였다. 삼성전자가 국내외 라인 증설 등 투자가 증가하는 환경하에서 동사의 넥스플랜트 적용으로 관련 매출의 상승이 본격화 될 것으로 예상된다.

### ■ 제4차 산업혁명 관련 기술 성장성에 주목할 시기

동사에 대한 목표주가를 영업가치의 밸류에이션 배수를 높여 반영하여 320,000원으로 상향한다. 동사 Sum-of-part 밸류에이션에서 영업가치 경우 2018년 예상 EV/EBITDA에 18.6배(과거 3년간 평균 EV/EBITDA의 10%할증)를 적용한 결과 목표주가가 320,000원으로 산출된다. 제4차 산업혁명과 관련하여 블록체인, 스마트팩토리, 빅데이터 분석, 인공지능(AI), 클라우드, 스마트물류 등의 신규사업 가시화 및 확대 등으로 인하여 동사의 성장성이 부각될 수 있을 것이다.

지주/ Mid-Small Cap

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진 (2122-9209) kjcho@hi-ib.com

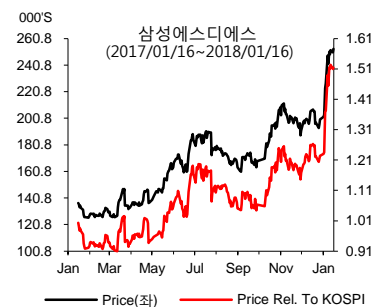
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	320,000원
종가(2018/01/16)	253,000원

#### Stock Indicator

자본금	39십억원
발행주식수	7,738만주
시가총액	19,577십억원
외국인지분율	10.1%
배당금(2016)	750원
EPS(2017E)	6,895원
BPS(2017E)	73,092원
ROE(2017E)	9.9%
52주 주가	126,000~253,000원
60일평균거래량	174,155주
60일평균거래대금	37.3십억원

#### Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2015	7,853	588	439	5,674	44.8	18.1	59,303	4.3	9.6	32.5
2016	8,180	627	464	5,995	23.3	8.4	66,436	2.1	9.5	29.3
2017E	9,382	736	533	6,895	36.7	15.7	73,092	3.5	9.9	30.4
2018E	10,370	837	622	8,039	31.5	14.1	80,893	3.1	10.4	31.4
2019E	11,096	917	681	8,796	28.8	12.7	89,450	2.8	10.3	32.6

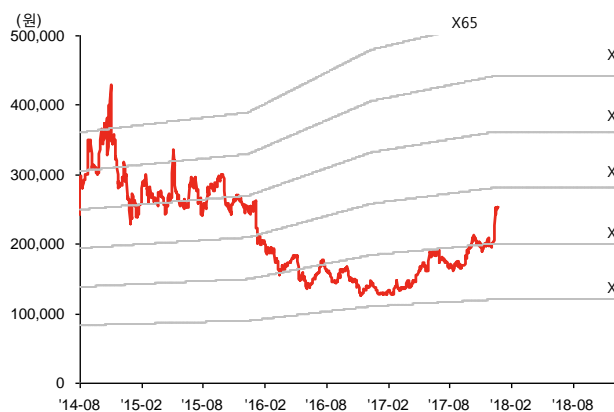
자료 : 삼성에스디에스, 하이투자증권 리서치센터

<표 1> 삼성에스디에스 주당 가치 (단위: 억원)

영업가치	219,866
순현금	27,662
NAV	247,528
발행주식수(자사주제외)	77,350,186
주당 NAV(원)	320,009

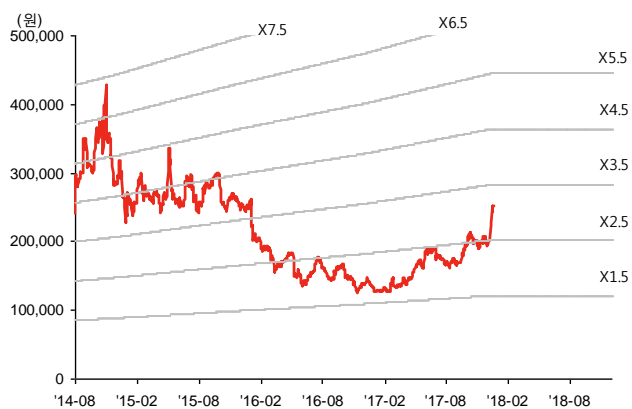
자료: 삼성에스디에스, 하이투자증권

<그림 1> 삼성에스디에스 PER 밴드



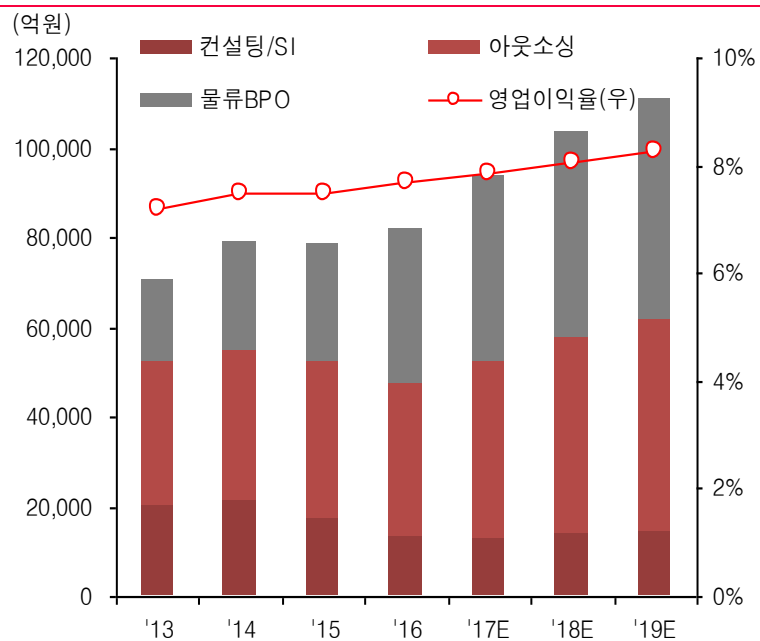
자료: 삼성에스디에스, 하이투자증권

<그림 2> 삼성에스디에스 PBR 밴드



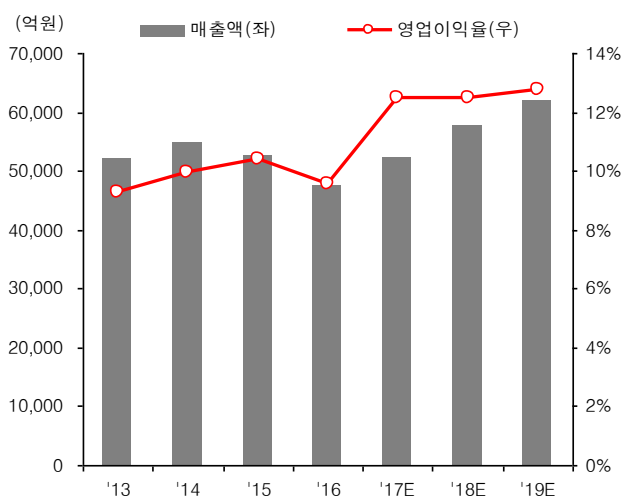
자료: 삼성에스디에스, 하이투자증권

<그림 3> 삼성에스디에스 실적추이



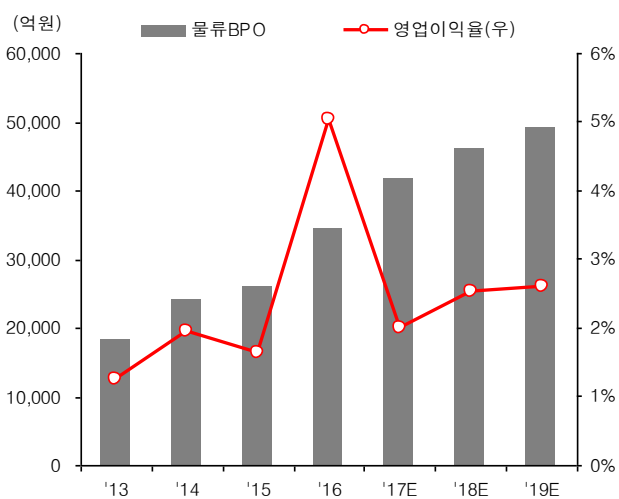
자료: 삼성에스디에스, 하이투자증권

<그림 4> IT 서비스 부문 실적 추이



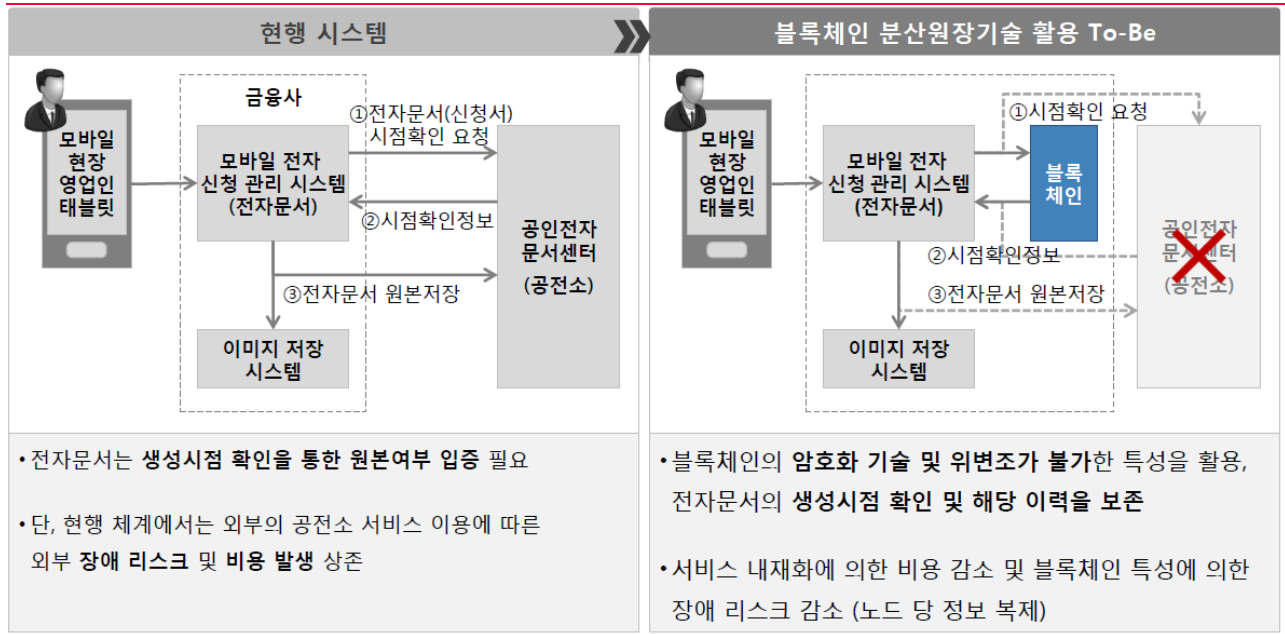
자료: 삼성에스디에스, 하이투자증권

<그림 5> 물류 BPO 부문 실적 추이



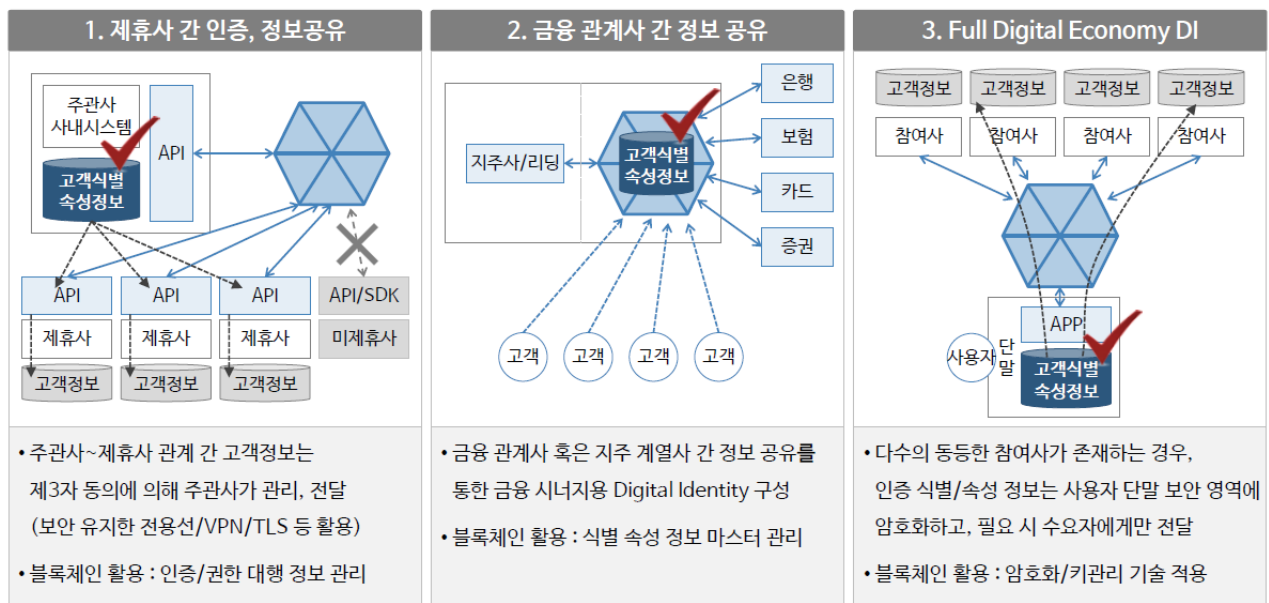
자료: 삼성에스디에스, 하이투자증권

&lt;그림 6&gt; 현행 시스템과 블록체인 비교



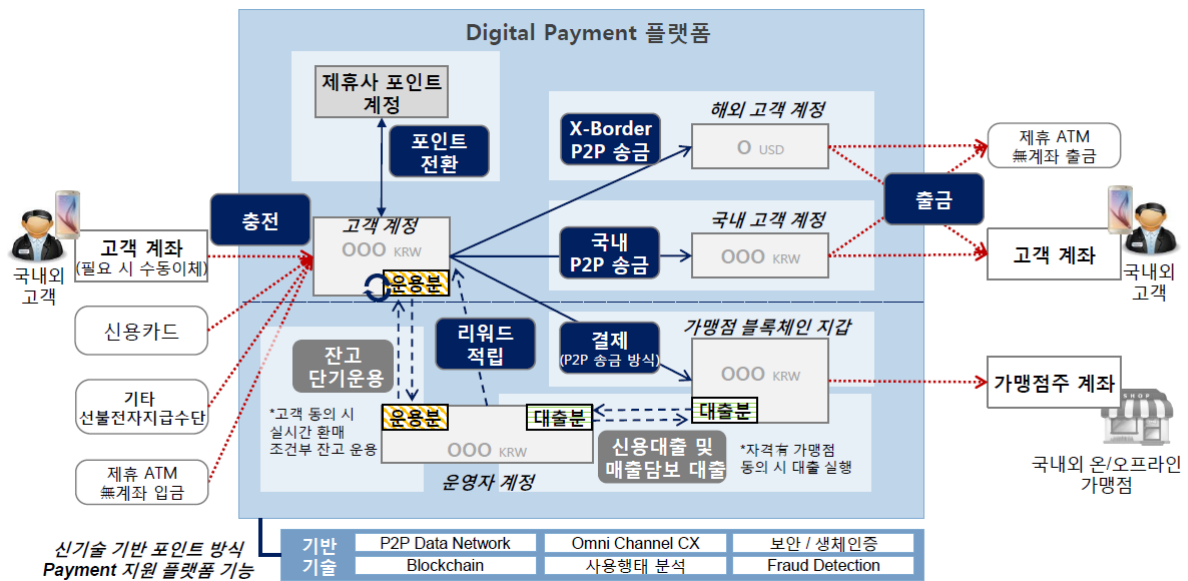
자료: 삼성에스디에스, 하이투자증권

&lt;그림 7&gt; 블록체인 플랫폼 넥스레저 활용 형태



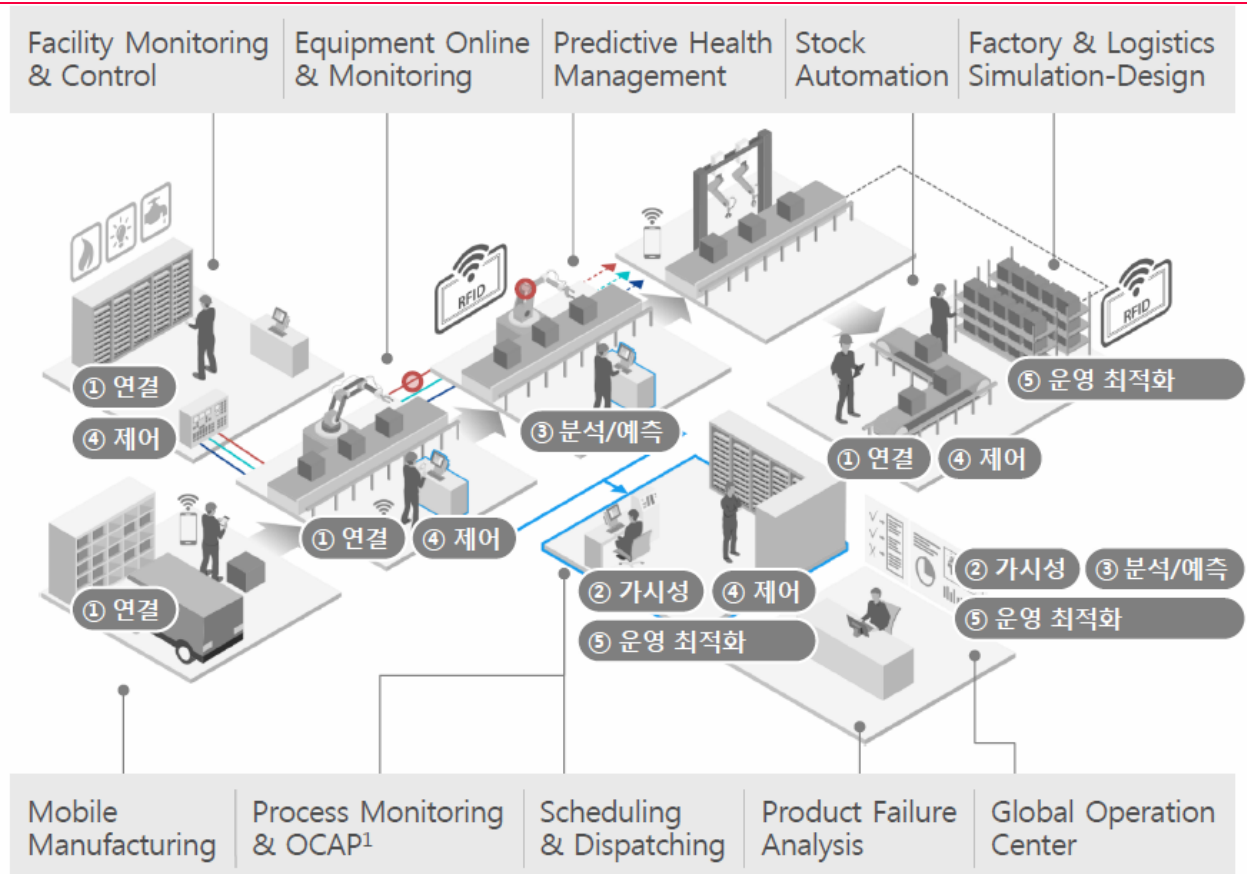
자료: 삼성에스디에스, 하이투자증권

&lt;그림 8&gt; 블록체인 금융 결제 서비스



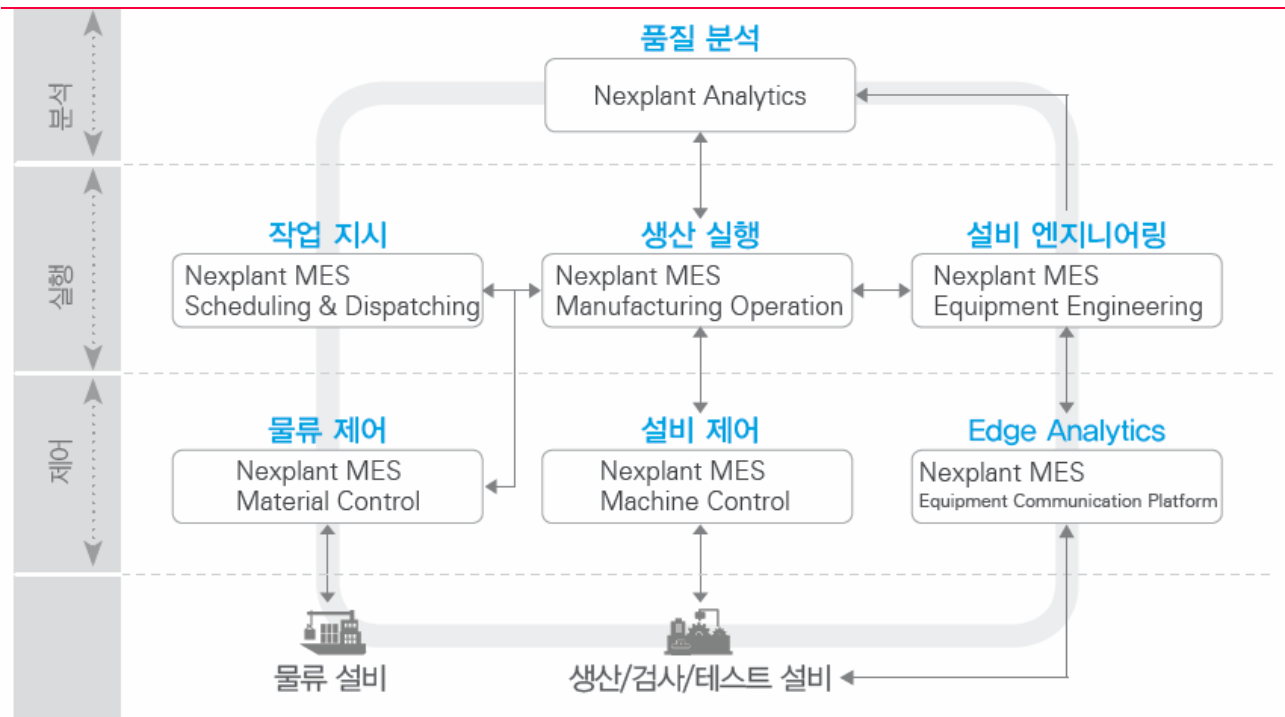
자료: 삼성에스디에스, 하이투자증권

&lt;그림 9&gt; 스마트팩토리 작동방식



자료: 삼성에스디에스, 하이투자증권

&lt;그림 10&gt; Nexplant MES(Manufacturing Execution System) 솔루션 라인업



자료: 삼성에스디에스 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	4,548	5,387	6,318	7,376
현금 및 현금성자산	1,190	1,397	1,686	2,065
단기금융자산	1,266	1,544	1,930	2,412
매출채권	1,874	2,205	2,437	2,607
재고자산	16	19	21	22
비유동자산	2,294	2,202	2,144	2,065
유형자산	1,052	1,071	1,094	1,075
무형자산	1,041	928	843	780
자산총계	6,842	7,589	8,462	9,441
유동부채	1,347	1,566	1,820	2,119
매입채무	390	447	494	528
단기차입금	3	3	3	3
유동성장기부채	2	2	2	2
비유동부채	203	203	203	203
사채	0	0	0	0
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	1,551	1,770	2,023	2,323
지배주주지분	5,141	5,656	6,259	6,921
자본금	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	3,875	4,350	4,914	5,537
기타자본항목	71	71	71	71
비지배주주지분	150	164	180	197
자본총계	5,291	5,820	6,439	7,118

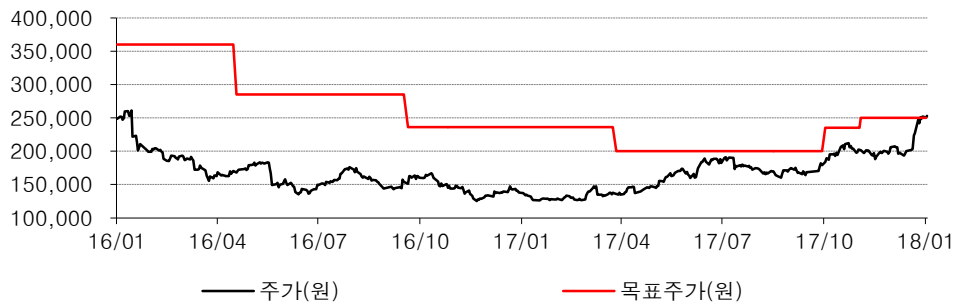
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	8,180	9,382	10,370	11,096
증가율(%)	4.2	14.7	10.5	7.0
매출원가	6,762	7,763	8,581	9,184
매출총이익	1,418	1,619	1,789	1,911
판매비와관리비	791	883	951	994
연구개발비	63	72	80	85
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	627	736	837	917
증가율(%)	6.6	17.4	13.7	9.5
영업이익률(%)	7.7	7.8	8.1	8.3
이자수익	32	38	46	58
이자비용	1	1	1	1
지분법이익(손실)	4	4	4	4
기타영업외손익	70	10	31	26
세전계속사업이익	752	781	911	997
법인세비용	238	234	273	299
세전계속이익률(%)	9.2	8.3	8.8	9.0
당기순이익	514	547	638	698
순이익률(%)	6.3	5.8	6.1	6.3
지배주주귀속 순이익	464	533	622	681
기타포괄이익	40	40	40	40
총포괄이익	554	586	677	737
지배주주귀속총포괄이익	500	572	661	719

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	623	1,100	1,198	1,284
당기순이익	514	547	638	698
유형자산감가상각비	236	208	210	213
무형자산상각비	129	113	85	63
지분법관련손실(이익)	4	4	4	4
투자활동 현금흐름	-254	-506	-620	-677
유형자산의 처분(취득)	188	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	99	-	-	-
금융상품의 증감	505	485	675	861
재무활동 현금흐름	-44	-58	-58	-58
단기금융부채의증감	-3	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-40	-58	-58	-58
현금및현금성자산의증감	333	207	289	379
기초현금및현금성자산	857	1,190	1,397	1,686
기말현금및현금성자산	1,190	1,397	1,686	2,065

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	5,995	6,895	8,039	8,796
BPS	66,436	73,092	80,893	89,450
CFPS	10,711	11,828	11,843	12,362
DPS	750	750	750	750
Valuation(배)				
PER	23.3	36.7	31.5	28.8
PBR	2.1	3.5	3.1	2.8
PCR	13.0	21.4	21.4	20.5
EV/EBITDA	8.4	15.7	14.1	12.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	9.5	9.9	10.4	10.3
EBITDA 이익률	12.1	11.3	10.9	10.7
부채비율	29.3	30.4	31.4	32.6
순부채비율	-46.3	-50.4	-56.1	-62.8
매출채권회전율(x)	4.6	4.6	4.5	4.4
재고자산회전율(x)	496.3	538.6	529.3	521.2

자료 : 삼성에스디에스, 하이투자증권 리서치센터

## 최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(삼성에스디에스)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-05-02	Buy	285,000	6개월	-44.5%	-35.6%
2016-10-04	Buy	236,000	6개월	-40.8%	-29.2%
2017-04-10	Buy	200,000	6개월	-16.6%	-4.5%
2017-10-16	Buy	235,000	1년	-14.7%	-9.8%
2017-11-17	Buy	250,000	1년		
2018-01-17	Buy	320,000	1년		

## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자: 이상현, 조정진\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

## 하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.1%	6.9%	-