

# 삼성에스디에스

**HOLD(유지)**

018260 기업분석 | 전기전자

목표주가(상향)	220,000원	현재주가(04/30)	245,000원	Up/Downside	-10.2%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 05. 02

## 양호한 실적, 하지만 주가는 매력적이지 않다

### News

**비수기를 극복한 양호한 실적:** 1Q18 매출액은 2조 3,569억원(+9.6%YoY, -4.4%QoQ), 영업이익은 1,818억원(+23.7%YoY, -12.0%QoQ)으로 우리 추정 영업이익 1,619억원을 상회했다.

### Comment

**화끈하지 않아도 꾸준하게 개선:** 컨설팅&SI 매출액이 7.8%YoY 증가했는데 이러한 플러스 성장세는 3Q13 이후로 처음이다. 스마트팩토리 등 솔루션 매출액이 증가하면서 전통 SI 매출액 감소세를 만회한 게 비결이다. 아웃소싱 매출액도 기대 이상이었는데 클라우드 서비스 관련 매출액이 증가했기 때문으로 보인다. 반면, 물류BPO 사업은 영업적자를 기록했는데 대손충당금 설정에 따른 일회성 비용 발생에 기인하며, 2Q18부터는 정상 수준인 2% 전후의 영업이익률로 회복될 것이다. 2Q18는 솔루션 위주의 매출 증가, 견조한 아웃소싱 매출액, 물류BPO의 물동량 증가 등으로 전사 매출액은 2조 6,102억원(+9.9%YoY, +10.7%QoQ), 영업이익은 2,279억원(+22.7%YoY, +25.4%QoQ)으로 실적 개선세가 이어질 전망이다.

### Action

**목표주가 올리지만, Valuation 매력이 없어 Hold 유지:** 18년 영업이익을 9.4% 상향 조정하며 목표 주가도 실적 폭만큼 올린 220,000원으로 제시한다. 하지만 투자의견은 Hold를 유지하는데 클라우드, 솔루션사업 등의 기여도가 아직 크지 않고, 한때 황금알을 낳는 거위라고 인식되었던 물류BPO 사업이 저마진 구조에서 벗어나기가 쉽지 않고, Valuation 매력이 없기 때문이다.

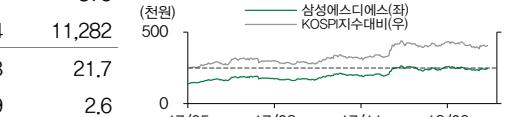
Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 백 %)			Stock Data		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고		137,500/264,000원		
<b>매출액</b>	8,180	9,299	10,506	11,515	12,461	KOSDAQ /KOSPI		876/2,515pt		
(증가율)	4.2	13.7	13.0	9.6	8.2	시가총액		189,576억원		
<b>영업이익</b>	627	732	928	1,087	1,194	60일-평균거래량		142,219		
(증가율)	6.6	16.7	26.8	17.2	9.8	외국인자본율		11.2%		
<b>자배주주순이익</b>	464	530	683	797	873	60일-외국인자본율변동추이		+1.1%p		
<b>EPS</b>	5,995	6,854	8,829	10,294	11,282	<b>주요주주</b>	삼성전자 외 7 인 56.8%			
PER (H/L)	43.7/20.6	31.1/18.3	27.7	23.8	21.7	(천원)	삼성에스디에스(좌) KOSPI지수대비(우)			(pt)
PBR (H/L)	3.9/1.9	3.0/1.7	3.1	2.9	2.6	500				0
EV/EBITDA (H/L)	18.0/7.4	12.8/6.6	12.4	11.1	10.0	0	주가상승률 1M 3M 12M			100
<b>영업이익률</b>	7.7	7.9	8.8	9.4	9.6	17/05 17/08 17/11 18/03	절대기준	-4.1	-3.5	78.2
<b>ROE</b>	9.5	9.9	11.8	12.5	12.5		상대기준	-6.8	-1.5	56.2

도표 1. 삼성SDS 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>2,150</b>	<b>2,374</b>	<b>2,309</b>	<b>2,467</b>	<b>2,357</b>	<b>2,610</b>	<b>2,686</b>	<b>2,853</b>	<b>8,180</b>	<b>9,299</b>	<b>10,506</b>	<b>11,515</b>
IT서비스	1,222	1,309	1,276	1,323	1,346	1,423	1,510	1,538	4,742	5,130	5,817	6,301
컨설팅/SI	294	335	287	327	318	352	373	392	1,332	1,244	1,435	1,579
아웃소싱	927	974	988	997	1,028	1,071	1,137	1,146	3,409	3,886	4,382	4,722
물류BPO	928	1,065	1,033	1,143	1,011	1,187	1,176	1,315	3,438	4,170	4,689	5,215
<b>영업이익</b>	<b>147</b>	<b>186</b>	<b>192</b>	<b>207</b>	<b>182</b>	<b>228</b>	<b>253</b>	<b>265</b>	<b>627</b>	<b>732</b>	<b>927</b>	<b>1,087</b>
IT서비스	120	160	181	198	183	201	226	231	454	659	841	980
물류BPO	27	26	11	9	-1	27	27	33	173	73	87	107
<b>영업이익률</b>	<b>6.8</b>	<b>7.8</b>	<b>8.3</b>	<b>8.4</b>	<b>7.7</b>	<b>8.7</b>	<b>9.4</b>	<b>9.3</b>	<b>7.7</b>	<b>7.9</b>	<b>8.8</b>	<b>9.4</b>
IT서비스	9.8	12.2	14.2	15.0	13.6	14.1	15.0	15.0	9.6	12.8	14.5	15.6
물류BPO	2.9	2.4	1.1	0.8	-0.1	2.3	2.3	2.5	5.0	1.7	1.8	2.1

자료: 삼성SDS, DB금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	<b>4,548</b>	<b>5,117</b>	<b>5,818</b>	<b>6,600</b>	<b>7,384</b>
현금및현금성자산	1,190	931	1,277	1,714	1,826
매출채권및기타채권	1,874	1,962	2,194	2,408	2,564
재고자산	16	25	28	31	33
<b>비유동자산</b>	<b>2,294</b>	<b>2,160</b>	<b>2,070</b>	<b>2,004</b>	<b>1,976</b>
유형자산	1,052	1,029	1,058	1,069	1,092
무형자산	1,041	935	816	738	687
투자자산	48	53	53	53	53
<b>자산총계</b>	<b>6,842</b>	<b>7,278</b>	<b>7,889</b>	<b>8,604</b>	<b>9,359</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,347</b>	<b>1,325</b>	<b>1,433</b>	<b>1,529</b>	<b>1,588</b>
매입채무및기타채무	963	948	1,056	1,153	1,211
단기차입금및기사채	3	1	1	1	1
유동성장기부채	2	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	<b>203</b>	<b>233</b>	<b>233</b>	<b>233</b>	<b>233</b>
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	<b>1,551</b>	<b>1,558</b>	<b>1,666</b>	<b>1,763</b>	<b>1,821</b>
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	3,875	4,347	4,837	5,440	6,120
비자본주자분	150	161	175	190	207
<b>자본총계</b>	<b>5,291</b>	<b>5,719</b>	<b>6,223</b>	<b>6,841</b>	<b>7,538</b>

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>623</b>	<b>835</b>	<b>799</b>	<b>903</b>	<b>971</b>
당기순이익	514	542	697	812	890
현금유동이없는비용및수익	618	622	562	551	545
유형및무형자산상각비	365	333	340	291	265
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>-122</b>	<b>-195</b>	<b>-187</b>	<b>-143</b>	<b>-118</b>
매출채권및기타채권의감소	-96	-122	-232	-214	-156
재고자산의감소	0	0	-3	-3	-3
매입채권및기타채무의증가	-12	33	108	96	59
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-254</b>	<b>-970</b>	<b>-299</b>	<b>-272</b>	<b>-665</b>
CAPEX	-190	-192	-250	-225	-236
투자자산의순증	-7	-5	1	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>-44</b>	<b>-68</b>	<b>-155</b>	<b>-194</b>	<b>-194</b>
사채및차입금의증가	-4	-6	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-40	-60	-155	-193	-193
기타현금흐름	9	-56	0	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>333</b>	<b>-259</b>	<b>345</b>	<b>437</b>	<b>112</b>
기초현금	857	1,190	931	1,277	1,714
기말현금	1,190	931	1,277	1,714	1,826

자료: 삼성에스디에스, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>8,180</b>	<b>9,299</b>	<b>10,506</b>	<b>11,515</b>	<b>12,461</b>
매출원가	6,762	7,805	8,713	9,478	10,240
<b>매출총이익</b>	<b>1,418</b>	<b>1,495</b>	<b>1,794</b>	<b>2,037</b>	<b>2,222</b>
판관비	791	763	866	950	1,028
<b>영업이익</b>	<b>627</b>	<b>732</b>	<b>928</b>	<b>1,087</b>	<b>1,194</b>
EBITDA	992	1,064	1,267	1,378	1,458
<b>영업외손익</b>	<b>125</b>	<b>20</b>	<b>41</b>	<b>43</b>	<b>43</b>
금융순익	51	14	49	57	66
투자순익	4	2	1	0	0
기타영업외손익	70	4	-9	-14	-23
<b>세전이익</b>	<b>752</b>	<b>752</b>	<b>969</b>	<b>1,129</b>	<b>1,237</b>
<b>증가율(YoY)</b>					
매출액	4.2	13.7	13.0	9.6	8.2
영업이익	6.6	16.7	26.8	17.2	9.8
EPS	5.7	14.3	28.8	16.6	9.6

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(% 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	5,995	6,854	8,829	10,294	11,282
BPS	66,436	71,833	78,163	85,958	94,741
DPS	750	2,000	2,500	2,500	2,500
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	23.3	29.2	27.7	23.8	21.7
P/B	2.1	2.8	3.1	2.9	2.6
EV/EBITDA	8.6	11.9	12.4	11.1	10.0
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	7.7	7.9	8.8	9.4	9.6
EBITDA마진	12.1	11.4	12.1	12.0	11.7
순이익률	6.3	5.8	6.6	7.1	7.1
ROE	9.5	9.9	11.8	12.5	12.5
ROA	7.8	7.7	9.2	9.8	9.9
ROIC	14.5	17.8	22.4	25.7	27.5
<b>안정성및기타</b>					
부채비율(%)	29.3	27.2	26.8	25.8	24.2
이자보상배율(배)	463.7	384.8	2,212.3	2,591.8	2,846.5
배당성향(배)	11.3	28.6	27.8	23.8	21.7

주: IFRS 연결기준

## Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본과 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임지자로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가 기준으로 산출되었습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2018-03~31 기준) – 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
16/04/08	Buy	240,000	-28.6	-23.5			
16/06/08	Hold	170,000	-12.5	3.5			
17/01/24	Hold	150,000	-0.5	27.3			
17/07/20	Hold	200,000	5.6	32.0			
18/05/02	Hold	220,000	-	-			

주: \*표는 담당자 변경

