

삼성에스디에스

HOLD(유지)

018260 기업분석 | 전기전자

| | | | | | |
|----------|----------|-------------|----------|-------------|-------|
| 목표주가(유지) | 220,000원 | 현재주가(07/27) | 208,000원 | Up/Downside | +5.8% |
|----------|----------|-------------|----------|-------------|-------|

2018. 07. 30

무난하게 가고 있다

News

2Q18 영업이익률 9.6%로 양호: 2Q18 매출액은 2조 4,722억원(+4.1%YoY, +4.9%QoQ), 영업이익 2,377억원(+27.9%YoY, +30.8%QoQ)으로 우리 추정 영업이익 2,279억원에 부합했다. 영업이익률 9.6%로 분기 최고를 기록했다.

Comment

IT서비스 신규 사업으로 성과: 컨설팅&SI 매출은 스마트 팩토리, 솔루션 및 대외 ERP 사업 확대로 매출이 전분기 대비 20% 이상 증가했고 수익성 개선도 컸던 것으로 추정된다. 아웃소싱은 클라우드 서비스 호조로 양호한 흐름을 이어가고 있다. 반면, 물류BPO 사업은 매출도 예상보다 약간 낮고, 수익성 개선도 더디게 나타나고 있다.

3Q18도 무난: 3Q18 매출액은 2조 5,633억원(+11.0%YoY, +3.7%QoQ), 영업이익은 2,400억원(+24.9%YoY, +1.0%QoQ)으로 전망된다. 과거 3분기 매출은 IT서비스의 계절적 비수기 영향으로 2분기 대비 하락하는 게 일반적이었지만 이제 컨설팅&SI 부문의 신규 사업 성과로 매출액이 소폭 늘어날 전망이다. 18년 연간 매출액은 10,2조원(+9.6%YoY), 영업이익은 9,099억원(+24.4%YoY)으로 스마트 팩토리 등 솔루션 사업, 클라우드 서비스 등으로 무난하게 갈 것으로 기대된다.

Action

주가도 이미 무난: 실적은 미세 조정에 그쳤다. 솔루션 클라우드 등 신규 사업의 성과가 서서히 나오고 있는 점은 긍정적이나 주가 매력은 크지 않아 Hold 투자의견 유지한다.

| Investment Fundamentals (IFRS연결) | | | | | (단위: 십억원 원 배 %) | Stock Data | |
|----------------------------------|-----------|-----------|--------|--------|-----------------|-------------------------|------------------|
| FYE Dec | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E | 52주 최저/최고 | 160,500/264,000원 |
| 매출액 | 8,180 | 9,299 | 10,195 | 11,243 | 12,119 | KOSDAQ /KOSPI | 774/2,295pt |
| (증가율) | 4.2 | 13.7 | 9.6 | 10.3 | 7.8 | 시가총액 | 160,946억원 |
| 영업이익 | 627 | 732 | 909 | 1,049 | 1,144 | 60일-평균거래량 | 126,664 |
| (증가율) | 6.6 | 16.7 | 24.3 | 15.3 | 9.1 | 외국인지분율 | 11.9% |
| 자배주주순이익 | 464 | 530 | 657 | 735 | 813 | 60일-외국인지분율변동추이 | +0.7%p |
| EPS | 5,995 | 6,854 | 8,485 | 9,503 | 10,500 | 주요주주 | 삼성전자 외 8 인 56.8% |
| PER (H/L) | 43.7/20.6 | 31.1/18.3 | 24.8 | 22.2 | 20.0 | (천원) | |
| PBR (H/L) | 3.9/1.9 | 3.0/1.7 | 2.7 | 2.5 | 2.3 | 삼성에스디에스(회) | (pt) |
| EV/EBITDA (H/L) | 18.0/7.4 | 12.8/6.6 | 10.5 | 9.4 | 8.6 | KOSPI지수대비(우) | |
| 영업이익률 | 7.7 | 7.9 | 8.9 | 9.3 | 9.4 | 0 | 0 |
| ROE | 9.5 | 9.9 | 11.3 | 11.7 | 11.8 | 17/07 17/11 18/02 18/06 | 200 |
| 주가상승률 | | | | | 1M 3M 12M | | |
| 절대기준 | | | | | 1.5 -13.9 16.9 | | |
| 상대기준 | | | | | 3.5 -6.5 24.4 | | |

도표 1. 삼성SDS 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

| | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18P | 3Q18E | 4Q18E | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| 매출액 | 2,150 | 2,374 | 2,309 | 2,467 | 2,357 | 2,472 | 2,563 | 2,803 | 8,180 | 9,299 | 10,195 | 11,243 |
| IT서비스 | 1,222 | 1,309 | 1,276 | 1,323 | 1,346 | 1,416 | 1,475 | 1,488 | 4,742 | 5,130 | 5,725 | 6,153 |
| 컨설팅/SI | 294 | 335 | 287 | 327 | 318 | 383 | 388 | 392 | 1,332 | 1,244 | 1,481 | 1,629 |
| 아웃소싱 | 927 | 974 | 988 | 997 | 1,028 | 1,033 | 1,087 | 1,096 | 3,409 | 3,886 | 4,245 | 4,524 |
| 물류BPO | 928 | 1,065 | 1,033 | 1,143 | 1,011 | 1,056 | 1,088 | 1,315 | 3,438 | 4,170 | 4,470 | 5,091 |
| 영업이익 | 147 | 186 | 192 | 207 | 182 | 238 | 240 | 250 | 627 | 732 | 910 | 1,049 |
| IT서비스 | 120 | 160 | 181 | 198 | 183 | 227 | 226 | 230 | 454 | 659 | 865 | 991 |
| 물류BPO | 27 | 26 | 11 | 9 | -1 | 11 | 14 | 21 | 173 | 73 | 44 | 58 |
| 영업이익률 | 6.8 | 7.8 | 8.3 | 8.4 | 7.7 | 9.6 | 9.4 | 8.9 | 7.7 | 7.9 | 8.9 | 9.3 |
| IT서비스 | 9.8 | 12.2 | 14.2 | 15.0 | 13.6 | 16.0 | 15.3 | 15.4 | 9.6 | 12.8 | 15.1 | 16.1 |
| 물류BPO | 2.9 | 2.4 | 1.1 | 0.8 | -0.1 | 1.0 | 1.3 | 1.6 | 5.0 | 1.7 | 1.0 | 1.1 |

자료: 삼성SDS, DB금융투자

대차대조표

| 12월 결산(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산 | 4,548 | 5,117 | 5,776 | 6,497 | 7,216 |
| 현금및현금성자산 | 1,190 | 931 | 1,276 | 1,648 | 1,704 |
| 매출채권및기타채권 | 1,874 | 1,962 | 2,154 | 2,373 | 2,520 |
| 재고자산 | 16 | 25 | 27 | 30 | 32 |
| 비유동자산 | 2,294 | 2,160 | 2,070 | 2,004 | 1,976 |
| 유형자산 | 1,052 | 1,029 | 1,058 | 1,069 | 1,092 |
| 무형자산 | 1,041 | 935 | 816 | 738 | 687 |
| 투자자산 | 48 | 53 | 53 | 53 | 53 |
| 자산총계 | 6,842 | 7,278 | 7,847 | 8,502 | 9,192 |
| 유동부채 | 1,347 | 1,325 | 1,418 | 1,516 | 1,572 |
| 매입채무및기타채무 | 963 | 948 | 1,041 | 1,140 | 1,195 |
| 단기应付 및 단기차지 | 3 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 유동성장기부채 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 203 | 233 | 233 | 233 | 233 |
| 사채및장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 1,551 | 1,558 | 1,652 | 1,750 | 1,805 |
| 자본금 | 39 | 39 | 39 | 39 | 39 |
| 자본잉여금 | 1,297 | 1,297 | 1,297 | 1,297 | 1,297 |
| 이익잉여금 | 3,875 | 4,347 | 4,810 | 5,352 | 5,971 |
| 비자본주자분 | 150 | 161 | 174 | 188 | 204 |
| 자본총계 | 5,291 | 5,719 | 6,195 | 6,752 | 7,387 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 영업활동현금흐름 | 623 | 835 | 799 | 838 | 917 |
| 당기순이익 | 514 | 542 | 669 | 750 | 828 |
| 현금유동이 없는 비용및수익 | 618 | 622 | 594 | 576 | 558 |
| 유형및무형자산상각비 | 365 | 333 | 340 | 291 | 265 |
| 영업관련자산부채변동 | -122 | -195 | -160 | -146 | -112 |
| 매출채권및기타채권의감소 | -96 | -122 | -192 | -219 | -147 |
| 재고자산의감소 | 0 | 0 | -2 | -3 | -2 |
| 마인저리 및 기타채무의증가 | -12 | 33 | 93 | 98 | 55 |
| 투자활동현금흐름 | -254 | -970 | -299 | -273 | -666 |
| CAPEX | -190 | -192 | -250 | -225 | -236 |
| 투자자산의순증 | -7 | -5 | 1 | 0 | 0 |
| 재무활동현금흐름 | -44 | -68 | -155 | -194 | -194 |
| 사채및자본금의증가 | -4 | -6 | 0 | 0 | 0 |
| 자본금및자본잉여금의증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -40 | -60 | -155 | -193 | -193 |
| 기타현금흐름 | 9 | -56 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | 333 | -259 | 345 | 372 | 57 |
| 기초현금 | 857 | 1,190 | 931 | 1,276 | 1,648 |
| 기말현금 | 1,190 | 931 | 1,276 | 1,648 | 1,704 |

자료: 삼성에스디에스, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 매출액 | 8,180 | 9,299 | 10,195 | 11,243 | 12,119 |
| 매출원가 | 6,762 | 7,805 | 8,429 | 9,250 | 9,957 |
| 매출총이익 | 1,418 | 1,495 | 1,766 | 1,994 | 2,162 |
| 판관비 | 791 | 763 | 857 | 945 | 1,018 |
| 영업이익 | 627 | 732 | 909 | 1,049 | 1,144 |
| EBITDA | 992 | 1,064 | 1,249 | 1,340 | 1,409 |
| 영업외손익 | 125 | 20 | 64 | 42 | 42 |
| 금융순익 | 51 | 14 | 49 | 56 | 65 |
| 투자순익 | 4 | 2 | 1 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | 70 | 4 | 14 | -14 | -23 |
| 세전이익 | 752 | 752 | 974 | 1,091 | 1,186 |
| 증단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 514 | 542 | 669 | 750 | 828 |
| 자비주주지분순이익 | 464 | 530 | 657 | 735 | 813 |
| 비자비주주지분순이익 | 50 | 11 | 13 | 14 | 16 |
| 총포괄이익 | 554 | 478 | 669 | 750 | 828 |
| 증감률(%YoY) | | | | | |
| 매출액 | 4.2 | 13.7 | 9.6 | 10.3 | 7.8 |
| 영업이익 | 6.6 | 16.7 | 24.3 | 15.3 | 9.1 |
| EPS | 5.7 | 14.3 | 23.8 | 12.0 | 10.5 |

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

주요 투자지표

| 12월 결산(원 %, 배) | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 5,995 | 6,854 | 8,485 | 9,503 | 10,500 |
| BPS | 66,436 | 71,833 | 77,819 | 84,823 | 92,824 |
| DPS | 750 | 2,000 | 2,500 | 2,500 | 2,500 |
| Multiple(배) | | | | | |
| P/E | 23.3 | 29.2 | 24.8 | 22.2 | 20.0 |
| P/B | 2.1 | 2.8 | 2.7 | 2.5 | 2.3 |
| EV/EBITDA | 8.6 | 11.9 | 10.5 | 9.4 | 8.6 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 7.7 | 7.9 | 8.9 | 9.3 | 9.4 |
| EBITDA마진 | 12.1 | 11.4 | 12.3 | 11.9 | 11.6 |
| 순이익률 | 6.3 | 5.8 | 6.6 | 6.7 | 6.8 |
| ROE | 9.5 | 9.9 | 11.3 | 11.7 | 11.8 |
| ROA | 7.8 | 7.7 | 8.9 | 9.2 | 9.4 |
| ROI | 14.5 | 17.8 | 21.1 | 23.9 | 25.8 |
| 안정성및기타 | | | | | |
| 부채비율(%) | 29.3 | 27.2 | 26.7 | 25.9 | 24.4 |
| 이자보상배율(배) | 463.7 | 384.8 | 2,169.1 | 2,501.4 | 2,729.2 |
| 배당성향(배) | 11.3 | 28.6 | 28.9 | 25.8 | 23.3 |

주: IFRS 연결기준

■

Compliance Notice

- 지로 별간일 현재 본 자료는 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

■

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상

- Neutral: 초과 상승률 -10~10%

- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

최근 1년간 투자의견 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 고리율(%) | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 고리율(%) |
|----------|------|---------|-------------|----|------|------|--------|
| | | 평균 | 최고/최저 | | | 평균 | 최고/최저 |
| 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

삼성에스디에스 현주가 및 목표주가 차트

