

## 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 투자 의견 유지한다.

## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	8,180	9,299	10,195	11,243	12,119
(증가율)	4.2	13.7	9.6	10.3	7.8
영업이익	627	732	909	1,049	1,144
(증가율)	6.6	16.7	24.3	15.3	9.1
지배주주순이익	464	530	657	735	813
EPS	5,995	6,854	8,485	9,503	10,500
PER (H/L)	43.7/20.6	31.1/18.3	24.8	22.2	20.0
PBR (H/L)	3.9/1.9	3.0/1.7	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA (H/L)	18.0/7.4	12.8/6.6	10.5	9.4	8.6
영업이익률	7.7	7.9	8.9	9.3	9.4
ROE	9.5	9.9	11.3	11.7	11.8

## Stock Data

52주 최저/최고	160,500/264,000원
KOSDAQ /KOSPI	774/2,295pt
시가총액	160,946억원
60일-평균거래량	126,664
외국인지분율	11.9%
60일-외국인지분율변동추이	+0.7%p
주요주주	삼성전자 외 8인 56.8%



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
<b>매출액</b>	<b>2,150</b>	<b>2,374</b>	<b>2,309</b>	<b>2,467</b>	<b>2,357</b>	<b>2,472</b>	<b>2,563</b>	<b>2,803</b>	<b>8,180</b>	<b>9,299</b>	<b>10,195</b>	<b>11,243</b>
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
<b>영업이익</b>	<b>147</b>	<b>186</b>	<b>192</b>	<b>207</b>	<b>182</b>	<b>238</b>	<b>240</b>	<b>250</b>	<b>627</b>	<b>732</b>	<b>910</b>	<b>1,049</b>
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
<b>영업이익률</b>	<b>6.8</b>	<b>7.8</b>	<b>8.3</b>	<b>8.4</b>	<b>7.7</b>	<b>9.6</b>	<b>9.4</b>	<b>8.9</b>	<b>7.7</b>	<b>7.9</b>	<b>8.9</b>	<b>9.3</b>
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
단기차입금및담기차입금	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
비지배주주지분	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
현금유출이없는비용및수익	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
매입채무및기타채무의증가	-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
사채및장기차입금의 증가	-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
판매비	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
금융손익	51	14	49	56	65
투자손익	4	2	1	0	0
기타영업외손익	70	4	14	-14	-23
세전이익	752	752	974	1,091	1,186
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	514	542	669	750	828
지배주주지분순이익	464	530	657	735	813
비지배주주지분순이익	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 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

### 주요 투자지표

12월 결산원 % 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
ROIC	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

### Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

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

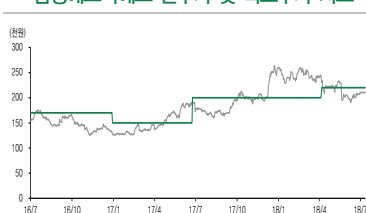
■ 기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

■ 업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

### 삼성에스디에스 현재가 및 목표주가 차트



### 최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	
			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 답당자 변경