

삼성에스디에스

HOLD(유지)

018260 기업분석 | 전기전자

목표주가(유지)	220,000원	현재주가(10/25)	202,000원	Up/Downside	+8.9%
----------	----------	-------------	----------	-------------	-------

2018. 10. 26

잠깐의 쉬어가는 과정

News

간만의 실적 하회: 3Q18 매출액은 2조 4,230억원(+4.9%YoY, -2.0%QoQ), 영업이익은 1,996억원(+3.8%YoY, -16.0%QoQ)으로 우리 추정 영업이익 2,400억원을 하회했다. 비교적 실제 실적이 가이던스 및 컨센서스에 잘 부합하는 편인데 이번에는 다소 의외다.

Comment

IT서비스 매출 기대 하회, 물류BPO 수익성 아주 저조: 3Q18 IT서비스 매출액은 1조 3,358억원으로 우리 추정치 1조 4,750억원에 못 미쳤다. 특히 스마트팩토리, ERP 구축 등 컨설팅/SI 사업이 낮았는데 일부 프로젝트가 지연된 영향이 있다. 물류BPO 영업이익률은 0.1%에 그쳐 운임 상승, 수익성이 낮은 대외사업 확대 등에 기인한다. 향후 수익성이 회복되더라도 1% 내외에 그칠 것이다.

4Q18는 계절적 성수기: 컨설팅/SI 부문이 지연된 프로젝트 매출 반영, 솔루션 사업 확대 등으로 매출액 증가가 클 것이다. 전략사업(스마트팩토리, 클라우드, AI Analytics, 솔루션) 매출액은 3Q18에 24%YoY 증가한 이후 4Q18에도 성장성이 이어질 전망이다. 물류BPO는 일부 원가 상승 요인을 전가시키면서 수익성이 소폭 회복될 전망이다. 이로 인해 4Q18 영업이익은 2,399억원이 기대된다.

Action

높은 Valuation 수준에서 머물고 있어 추가적인 매력 크지 않아: 실적은 미세 조정에 그쳤다. 성장 잠재력이 높은 전략사업의 비중이 계속 확대되고 있는 것은 고무적이다. 하지만 이를 감안해도 현재의 Valuation 지표는 높은 편이어서 추가 매력은 떨어진다. Hold 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	8,180	9,299	10,046	11,256	12,149
(증가율)	4.2	13.7	8.0	12.0	7.9
영업이익	627	732	859	973	1,065
(증가율)	6.6	16.7	17.4	13.4	9.4
지배주주순이익	464	530	625	671	749
EPS	5,995	6,854	8,079	8,666	9,676
PER (H/L)	43.7/20.6	31.1/18.3	25.0	23.3	20.9
PBR (H/L)	3.9/1.9	3.0/1.7	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA (H/L)	18.0/7.4	12.8/6.6	10.4	9.5	8.7
영업이익률	7.7	7.9	8.5	8.6	8.8
ROE	9.5	9.9	10.8	10.8	11.1

Stock Data

52주 최저/최고	188,000/264,000원
KOSDAQ /KOSPI	687/2,063pt
시가총액	156,303억원
60일-평균거래량	116,483
외국인지분율	12.9%
60일-외국인지분율변동추이	+1.0%p
주요주주	삼성전자 외 8인 56.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-11.2	-2.2	4.7
상대기준	0.7	7.8	26.4

도표 1. 삼성SDS 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	2,150	2,374	2,309	2,467	2,357	2,472	2,423	2,794	8,180	9,299	10,046	11,256
IT서비스	1,222	1,309	1,276	1,323	1,346	1,416	1,336	1,619	4,742	5,130	5,717	6,156
컨설팅/SI	294	335	287	327	318	383	332	523	1,332	1,244	1,555	1,750
아웃소싱	927	974	988	997	1,028	1,033	1,004	1,096	3,409	3,886	4,161	4,406
물류BPO	928	1,065	1,033	1,143	1,011	1,056	1,087	1,175	3,438	4,170	4,329	5,100
영업이익	147	186	192	207	182	238	200	240	627	732	859	973
IT서비스	120	160	181	198	183	227	198	228	454	659	836	942
물류BPO	27	26	11	9	-1	11	1	12	173	73	23	32
영업이익률	6.8	7.8	8.3	8.4	7.7	9.6	8.2	8.6	7.7	7.9	8.6	8.6
IT서비스	9.8	12.2	14.2	15.0	13.6	16.0	14.8	14.1	9.6	12.8	14.6	15.3
물류BPO	2.9	2.4	1.1	0.8	-0.1	1.0	0.1	1.0	5.0	1.7	0.5	0.6

자료: 삼성SDS, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	4,548	5,117	5,737	6,400	7,054
현금및현금성자산	1,190	931	1,257	1,549	1,539
매출채권및기타채권	1,874	1,962	2,134	2,374	2,524
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	7,808	8,404	9,030
유동부채	1,347	1,325	1,411	1,517	1,573
매입채무및기타채무	963	948	1,034	1,140	1,196
단기차입금및단기차대	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	1,644	1,750	1,807
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	3,875	4,347	4,779	5,256	5,811
비지배주주지분	150	161	173	186	201
자본총계	5,291	5,719	6,163	6,654	7,224

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	623	835	779	759	852
당기순이익	514	542	637	684	763
현금유출이없는비용및수익	618	622	598	566	546
유형및무형자산상각비	365	333	340	291	265
영업관련자산부채변동	-122	-195	-148	-160	-113
매출채권및기타채권의감소	-96	-122	-172	-240	-149
재고자산의감소	0	0	-2	-3	-2
매입채무및기타채무의증가	-12	33	86	106	56
투자활동현금흐름	-254	-970	-299	-274	-668
CAPEX	-190	-192	-250	-225	-236
투자자산의순증	-7	-5	1	0	0
재무활동현금흐름	-44	-68	-155	-194	-194
사채및차입금의 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	325	292	-10
기초현금	857	1,190	931	1,257	1,549
기말현금	1,190	931	1,257	1,549	1,539

자료: 삼성에스디에스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	8,180	9,299	10,046	11,256	12,149
매출원가	6,762	7,805	8,360	9,356	10,085
매출총이익	1,418	1,495	1,686	1,899	2,065
판매비	791	763	827	926	1,000
영업이익	627	732	859	973	1,065
EBITDA	992	1,064	1,198	1,265	1,329
영업외손익	125	20	87	42	43
금융손익	51	14	49	56	63
투자손익	4	2	1	0	0
기타영업외손익	70	4	37	-14	-20
세전이익	752	752	946	1,015	1,107
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	514	542	637	684	763
자배주주지분순이익	464	530	625	671	749
비자배주주지분순이익	50	11	12	13	15
총포괄이익	554	478	637	684	763
증감률(%YoY)					
매출액	4.2	13.7	8.0	12.0	7.9
영업이익	6.6	16.7	17.4	13.4	9.4
EPS	5.7	14.3	17.9	7.3	11.7

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)	5,995	6,854	8,079	8,666	9,676
EPS	66,436	71,833	77,412	83,580	90,757
BPS	750	2,000	2,500	2,500	2,500
DPS					
Multiple(배)					
P/E	23.3	29.2	25.0	23.3	20.9
P/B	2.1	2.8	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	8.6	11.9	10.4	9.5	8.7
수익성(%)					
영업이익률	7.7	7.9	8.5	8.6	8.8
EBITDA마진	12.1	11.4	11.9	11.2	10.9
순이익률	6.3	5.8	6.3	6.1	6.3
ROE	9.5	9.9	10.8	10.8	11.1
ROA	7.8	7.7	8.4	8.4	8.8
ROC	14.5	17.8	19.6	21.8	23.7
안정성및기타					
부채비율(%)	29.3	27.2	26.7	26.3	25.0
이자보상배율(배)	463.7	384.8	2,047.5	2,321.7	2,538.8
배당성향(배)	11.3	28.6	30.3	28.3	25.3

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 게재된 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 것이거나 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 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 상승을 기준으로

- 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(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 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