

# 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

D 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 자연된 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.

D Action

**높은 Valuation 수준에서 머물고 있어 주가적인 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 주가 매력은 떨어진다. Hold 유지한다.

도표 1. 삼성SDS 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	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>2,423</b>	<b>2,794</b>	<b>8,180</b>	<b>9,299</b>	<b>10,046</b>	<b>11,256</b>
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
<b>영업이익</b>	<b>147</b>	<b>186</b>	<b>192</b>	<b>207</b>	<b>182</b>	<b>238</b>	<b>200</b>	<b>240</b>	<b>627</b>	<b>732</b>	<b>859</b>	<b>973</b>
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
<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>8.2</b>	<b>8.6</b>	<b>7.7</b>	<b>7.9</b>	<b>8.6</b>	<b>8.6</b>
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						손익계산서					
12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	<b>4,548</b>	<b>5,117</b>	<b>5,737</b>	<b>6,400</b>	<b>7,054</b>	<b>매출액</b>	<b>8,180</b>	<b>9,299</b>	<b>10,046</b>	<b>11,256</b>	<b>12,149</b>
현금및현금성자산	1,190	931	1,257	1,549	1,539	매출원가	6,762	7,805	8,360	9,356	10,085
매출채권및기타채권	1,874	1,962	2,134	2,374	2,524	매출총이익	1,418	1,495	1,686	1,899	2,065
재고자산	16	25	27	30	32	판관비	791	763	827	926	1,000
<b>비유동자산</b>	<b>2,294</b>	<b>2,160</b>	<b>2,070</b>	<b>2,004</b>	<b>1,976</b>	영업이익	627	732	859	973	1,065
유형자산	1,052	1,029	1,058	1,069	1,092	EBITDA	992	1,064	1,198	1,265	1,329
무형자산	1,041	935	816	738	687	영업외손익	125	20	87	42	43
투자자산	48	53	53	53	53	금융손익	51	14	49	56	63
<b>자산총계</b>	<b>6,842</b>	<b>7,278</b>	<b>7,808</b>	<b>8,404</b>	<b>9,030</b>	투자순익	4	2	1	0	0
<b>유동부채</b>	<b>1,347</b>	<b>1,325</b>	<b>1,411</b>	<b>1,517</b>	<b>1,573</b>	기타영업외손익	70	4	37	-14	-20
미수채무및기타채무	963	948	1,034	1,140	1,196	세전이익	752	752	946	1,015	1,107
단기应付및단기기사채	3	1	1	1	1	종단사업이익	0	0	0	0	0
유동성장기부채	2	0	0	0	0	당기순이익	514	542	637	684	763
<b>비유동부채</b>	<b>203</b>	<b>233</b>	<b>233</b>	<b>233</b>	<b>233</b>	지배주주지분순이익	464	530	625	671	749
사외제3당기채입금	0	0	0	0	0	비자제주주지분순이익	50	11	12	13	15
<b>부채총계</b>	<b>1,551</b>	<b>1,558</b>	<b>1,644</b>	<b>1,750</b>	<b>1,807</b>	총포괄이익	554	478	637	684	763
자본금	39	39	39	39	39	증감률(%YoY)					
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297	매출액	4.2	13.7	8.0	12.0	7.9
이의인여금	3,875	4,347	4,779	5,256	5,811	영업이익	6.6	16.7	17.4	13.4	9.4
비자제주주지분	150	161	173	186	201	EPS	5.7	14.3	17.9	7.3	11.7

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

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	12월 결산(원, %, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>623</b>	<b>835</b>	<b>779</b>	<b>759</b>	<b>852</b>	<b>EPS</b>	<b>5,995</b>	<b>6,854</b>	<b>8,079</b>	<b>8,666</b>	<b>9,676</b>
당기순이익	514	542	637	684	763	BPS	66,436	71,833	77,412	83,580	90,757
<b>현금유출이없는비용및수익</b>	<b>618</b>	<b>622</b>	<b>598</b>	<b>566</b>	<b>546</b>	<b>DPS</b>	<b>750</b>	<b>2,000</b>	<b>2,500</b>	<b>2,500</b>	<b>2,500</b>
유형 및 무형자산 증가비	365	333	340	291	265	<b>Multiple(배)</b>					
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>-122</b>	<b>-195</b>	<b>-148</b>	<b>-160</b>	<b>-113</b>	P/E	23.3	29.2	25.0	23.3	20.9
매출채권및기타채권의감소	-96	-122	-172	-240	-149	P/B	2.1	2.8	2.6	2.4	2.2
재고자산의감소	0	0	-2	-3	-2	EV/EBITDA	8.6	11.9	10.4	9.5	8.7
매입채무및기타채무의증가	-12	33	86	106	56	<b>수익성(%)</b>					
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-254</b>	<b>-970</b>	<b>-299</b>	<b>-274</b>	<b>-668</b>	영업이익률	7.7	7.9	8.5	8.6	8.8
CAPEX	-190	-192	-250	-225	-236	EBITDA부진	12.1	11.4	11.9	11.2	10.9
투자자산의순증	-7	-5	1	0	0	순이익률	6.3	5.8	6.3	6.1	6.3
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>-44</b>	<b>-68</b>	<b>-155</b>	<b>-194</b>	<b>-194</b>	ROE	9.5	9.9	10.8	10.8	11.1
사차별차입금의증가	-4	-6	0	0	0	ROA	7.8	7.7	8.4	8.4	8.8
자본금증자분기여금의증가	0	0	0	0	0	ROI	14.5	17.8	19.6	21.8	23.7
배당금지급	-40	-60	-155	-193	-193	<b>인정성및기타</b>					
기타현금흐름	9	-56	0	0	0	부채비율(%)	29.3	27.2	26.7	26.3	25.0
현금의증가	333	-259	325	292	-10	이자보상비율(배)	463.7	384.8	2,047.5	2,321.7	2,538.8
기초현금	857	1,190	931	1,257	1,549	배당성향(배)	11.3	28.6	30.3	28.3	25.3
기말현금	1,190	931	1,257	1,549	1,539						

자료: 삼성에스디에스 DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

## Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
  - 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 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 범인과 “동점규제 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, 당시의 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.
  - 발행주소는 베트남 시 모포주기와 고아주에 소재지를 기준으로 서식을 하였습니다

1년가 투자이격 비율 (2018-09-30 기준) – 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0%)

■ 기업 특자이격은 향후 12개월간 담사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준으로

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

■ 언론 투자이격은 향후 12개월간 담사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준으로

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

#### 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

---

즈 \* 그는 디디지 베개