

삼성에스디에스

HOLD(유지)

018260 기업분석 | 전기전자

목표주가(유지)	220,000원	현재주가(04/25)	221,000원	Up/Downside	-0.5%
----------	----------	-------------	----------	-------------	-------

2019 04 26

다소 느려집

D News

기대치 허용: 동사는 1Q19 매출액 2조 5,025억원(+6.2%YoY, -10.1%QoQ), 영업이익 1,985억원(+9.2%YoY, -23.2%QoQ)을 기록했다. 우리 충정 영업이익 2,276억원을 하회했다.

Comment

IT서비스 방향은 맞으나 속도는 다소 느려져: 비즈니스 솔루션 클라우드&ITO 등 IT서비스 각 분야 매출액이 기대에 못 미쳤다. 4대 IT전략사업(인텔리전트 팩토리, 클라우드, AI Analytics, 솔루션)의 매출액은 17%YOY 성장했으나 18년 4대 IT전략사업 성장을 31%에 비해 성장률이 둔화되는 모습이다. 또한 4대 IT전략사업 매출이 전년 동기 대비 증가했음에도 IT서비스 부문 영업이익률은 전년 대비 개선이 없어 아쉬움이 남는다. 물류BPO 부문 영업이익률은 0.4%로 여전히 저조하다.

2Q19 영업이익 2,403억원으로 전년 대비 소폭 개선: 2Q19는 일부 이연 되었던 프로젝트가 반영되면서 IT서비스 매출액이 1.5조원 후반대로 증가해 영업이익이 21.1%QoQ 증가할 전망이다. 하지만 전년 동기 대비로는 소폭 성장하는 수준에 머물 것이다. 19년 연간 매출액은 10.9조원으로 8.9% 증가하고 영업이익은 9,436억원으로 7.5% 증가할 전망이다.

D Action

가격적인 메리트는 별로 없어: 1Q19 실적을 반영하여 19년 영업이익률 6.6% 하향 조정한다. 4대 IT전략 사업에 대한 시장의 눈높이가 이미 많이 높아졌서 매번 그걸 충족시키는 게 쉽지 않다. 19년 P/E는 이미 26.2배로 가격적인 메리트는 별로 없어 보인다. Hold 유지.

Investment Fundamentals (IFRS연결)			(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data	
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고 181,000/245,000원
매출액	9,299	10,034	10,932	12,225	13,784	KOSDAQ /KOSPI 750/2,191pt
(증가율)	13.7	7.9	8.9	11.8	12.8	시가총액 171,005억원
영업이익	732	877	944	1,136	1,260	60일-평균거래량 77,515
(증가율)	16.7	19.9	7.5	20.4	10.9	외국인지분율 13.4%
지배주주순이익	530	629	653	778	858	60일-외국인지분율변동추이 +1.0%p
EPS	6,854	8,134	8,443	10,054	11,088	주요주주 삼성전자 외 9 인 56.8%
PER (H/L)	31.1/18.3	33.2/21.9	26.2	22.0	19.9	(천원) (pt)
PBR (H/L)	3.0/1.7	3.5/2.3	2.6	2.4	2.2	500 200
EV/EBITDA (H/L)	12.8/6.6	14.3/8.9	9.8	8.4	7.4	0 0
영업이익률	7.9	8.7	8.6	9.3	9.1	18/04 18/08 18/11 19/03
ROE	9.9	10.9	10.5	11.5	11.5	주가상승률 1M 3M 12M
						절대기준 -3.1 1.6 -9.1
						상대기준 -5.1 1.0 1.7

도표 1. 삼성SDS 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	2,357	2,472	2,423	2,782	2,503	2,725	2,654	3,051	10,034	10,932	12,225	13,784
IT서비스	1,346	1,416	1,336	1,559	1,425	1,585	1,486	1,751	5,657	6,247	6,906	7,643
비즈니스 솔루션	318	383	332	449	343	441	381	530	1,482	1,696	1,980	2,312
클라우드 & ITO	1,028	1,033	1,004	1,110	1,082	1,144	1,105	1,221	4,175	4,551	4,926	5,331
물류BPO	1,011	1,056	1,087	1,223	1,078	1,140	1,168	1,300	4,378	4,685	5,319	6,141
영업이익	182	238	200	258	199	240	219	286	877	944	1,136	1,259
IT서비스	183	227	198	245	194	228	206	270	853	899	1,078	1,183
물류BPO	-1	11	1	13	4	12	13	16	24	44	57	76
영업이익률	7.7	9.6	8.2	9.3	7.9	8.8	8.2	9.4	8.7	8.6	9.3	9.1
IT서비스	13.6	16.0	14.8	15.7	13.6	14.4	13.9	15.4	15.1	14.4	15.6	15.5
물류BPO	-0.1	1.0	0.1	1.1	0.4	1.0	1.1	1.2	0.5	0.9	1.1	1.2

자료: 삼성SDS, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	5,117	5,882	6,559	7,291	8,157
현금및현금성자산	931	1,162	1,506	1,839	2,254
매출채권및기타채권	1,962	1,501	1,638	1,827	2,053
재고자산	25	19	20	23	26
비유동자산	2,160	2,132	2,103	2,143	2,207
유형자산	1,029	1,069	1,167	1,269	1,369
무형자산	935	845	744	683	646
투자자산	53	71	44	44	44
자산총계	7,278	8,014	8,661	9,434	10,364
유동부채	1,325	1,575	1,711	1,845	2,055
매입채무및기타채무	948	1,184	1,320	1,455	1,664
단기应付 및 단기차지	1	1	1	1	1
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	233	291	291	291	291
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	1,558	1,865	2,001	2,136	2,345
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	4,347	4,822	5,320	5,944	6,647
비자매주주지분	161	166	179	194	211
자본총계	5,719	6,149	6,660	7,298	8,018

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	835	1,197	921	953	1,052
당기순이익	542	639	666	793	875
현금유동이없는비유동수익	622	696	670	702	732
유형및무형자산상각비	333	308	403	379	377
영업관련자산부채변동	-195	-4	-71	-133	-103
매출채권및기타채권의감소	-122	-101	-137	-189	-226
재고자산의감소	0	0	-2	-2	-3
마이너스부채증가	33	92	136	135	210
투자활동현금흐름	-970	-819	-420	-464	-481
CAPEX	-192	-251	-400	-420	-441
투자자산의순증	-5	-17	27	0	0
재무활동현금흐름	-68	-156	-156	-156	-156
사채및차입금의증가	-6	0	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-60	-157	-155	-155	-155
기타현금흐름	-56	8	0	0	0
현금의증가	-259	230	344	333	415
기초현금	1,190	931	1,162	1,506	1,839
기말현금	931	1,162	1,506	1,839	2,254

자료: 삼성에스디에스, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	9,299	10,034	10,932	12,225	13,784
매출원가	7,805	8,370	9,132	10,131	11,445
매출총이익	1,495	1,664	1,801	2,094	2,339
판관비	763	787	857	958	1,080
영업이익	732	877	944	1,136	1,260
EBITDA	1,064	1,186	1,346	1,515	1,637
영업외손익	20	79	66	66	67
금융순익	14	75	77	86	97
투자순익	2	3	0	0	0
기타영업외손익	4	1	-11	-20	-30
세전이익	752	957	1,010	1,202	1,326
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	542	639	666	793	875
자비주주지분순이익	530	629	653	778	858
비자매주주지분순이익	11	9	13	15	17
총포괄이익	478	586	666	793	875
증감률(%YoY)					
매출액	13.7	7.9	8.9	11.8	12.8
영업이익	16.7	19.9	7.5	20.4	10.9
EPS	14.3	18.7	3.8	19.1	10.3

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

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	6,854	8,134	8,443	10,054	11,088
BPS	71,833	77,315	83,759	91,814	100,902
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
Multiple(배)					
P/E	29.2	25.1	26.2	22.0	19.9
P/B	2.8	2.6	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	11.9	10.4	9.8	8.4	7.4
수익성(%)					
영업이익률	7.9	8.7	8.6	9.3	9.1
EBITDA마진	11.4	11.8	12.3	12.4	11.9
순이익률	5.8	6.4	6.1	6.5	6.3
ROE	9.9	10.9	10.5	11.5	11.5
ROA	7.7	8.4	8.0	8.8	8.8
ROIC	17.8	20.9	23.1	26.6	27.8
안정성및기타					
부채비율(%)	27.2	30.3	30.0	29.3	29.3
이자보상배율(배)	384.8	526.3	582.4	701.2	777.6
배당성향(배)	28.6	24.2	23.2	19.5	17.7

주: IFRS 연결기준

주:

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료는 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 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 것입니다. 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 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가로 신작되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-01~07 기준) - 매수(79.0%), 중립(21.0%), 매도(0.0%)

■

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 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 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	과리율(%)	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
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

