

# 삼성에스디에스 (018260)

SW/SI

이창영



02 3770 5596  
changyoung.lee@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>320,000원 (M)</b>
현재주가 (7/24)	<b>219,000원</b>
상승여력	<b>46%</b>

시가총액	169,457억원
총발행주식수	77,377,800주
60일 평균 거래대금	154억원
60일 평균 거래량	73,066주
52주 고	244,500원
52주 저	181,000원
외인지분율	13.03%
주요주주	삼성전자 외 9 인 56.81%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.3	0.0	5.5
상대	4.5	5.7	15.6
절대(달러환산)	0.5	(2.3)	1.7

## 밖으로부터의 성장

### 2분기 실적 Review

매출액 2조 7,761억원(YoY +12.3%, QoQ +10.9%), 영업이익 2,587억원(YoY +8.9%, QoQ +30.3%), 영업이익률 9.3%, 순이익 1,936억원(YoY +3.6%, QoQ +37.3%). 삼성전자 등 그룹실적 둔화에 따른 Captive IT/물류수요 둔화. 동사 실적 둔화 우려하였으나, 대외매출 5,000억원(YoY +41%, QoQ +47%) 증가하며 시장기대치 상회

부문별로 전략사업(솔루션 사업 YoY +51%, 클라우드 YoY +47%, AI·Analytics YoY +42%, Intelligent Factory YoY 소폭 하락) 및 대외매출 증가로 IT서비스 YoY +10.8%, QoQ +10.1% 증가한 1조 5,690억원. 영업이익 2,456억원(YoY +8.2%, QoQ +26.5%), 영업이익률 15.7%. 물류 BPO 매출액 1조 2,071억원(YoY +14.3%, QoQ +12.0%), 영업이익 131억원(YoY +22.3%, QoQ +197%), 영업이익률 1.1%

### 하반기 전망

지속적인 대외사업 확대(클라우드, 솔루션 등 전략사업 위주)전략으로 2018년 대외비중 13%에서 20%까지 상향할 계획. 대외사업은 초기진출이어서 마진율이 기존 Captive 매출대비 낮은 상황. 따라서, 대외사업 비중 증가는 매출성장에는 긍정적이나 마진율은 낮아질 것으로 예상. (퍼블릭) 클라우드 사업 계약구조 변경(AWS와 직접계약 방식으로) 3분기 IT서비스 매출액은 감소전망.

연간 전체로는 매출액 YoY +10% 성장, 물류 BPO 마진율 개선에 따른 영업이익률도 9%대 유지 전망

### 투자의견 BUY, 목표주가 32만원 유지

안정적이며 고마진인 Captive 매출 기반 위에 솔루션, 클라우드 등 동사의 IT서비스 경쟁력에 기반한 대외매출 급성장은 동사 성장력 제고에 긍정적이란 판단임. 또한, 삼성전자를 비롯한 삼성그룹 전체로 4차산업혁명에 부응하는 효율성 증대를 위한 솔루션, 클라우드, AI, 공장자동화 확대 수요는 지속될 것으로 예상되는 바, 동사의 이에 대한 수혜는 지속될 것으로 예상됨.

투자의견 BUY, 목표주가 32만원 유지함

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	27,761	12.3	10.9	27,169	2.2
영업이익	2,587	8.8	30.3	2,442	5.9
세전계속사업이익	2,841	4.8	32.1	2,733	4.0
지배순이익	1,898	3.6	35.5	1,845	2.9
영업이익률 (%)	9.3	-0.3 %pt	+1.4 %pt	9.0	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	6.8	-0.6 %pt	+1.2 %pt	6.8	0

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	92,992	100,342	110,608	120,478
영업이익	7,316	8,774	10,027	11,410
지배순이익	5,303	6,294	7,225	8,727
PER	24.0	27.4	23.5	19.4
PBR	2.3	2.9	2.5	2.3
EV/EBITDA	9.4	11.6	5.3	8.1
ROE	9.9	10.9	11.4	12.4

자료: 유안타증권

삼성에스디에스(018260) 실적 추이 및 전망											(단위: 억원)	
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	23,569	24,722	24,230	27,821	25,025	27,761	27,068	30,755	92,991	100,342	110,609	120,478
YoY	9.6%	4.1%	4.9%	12.8%	6.2%	12.3%	11.7%	10.5%	13.7%	7.9%	10.2%	8.9%
IT 서비스	13,457	14,164	13,358	15,588	14,250	15,690	15,286	17,461	51,295	56,567	62,687	68,909
YoY	10.2%	8.2%	4.7%	17.8%	5.9%	10.8%	14.4%	12.0%	8.2%	10.3%	10.8%	9.9%
비즈니스솔루션	3,175	3,834	3,317	4,491	3,432	4,111	4,046	7,113	12,438	14,817	18,702	21,828
클라우드&ITO	10,282	10,330	10,041	11,097	10,818	11,579	11,240	10,348	38,857	41,750	43,985	47,081
영업이익	1,828	2,270	1,983	2,453	1,941	2,456	2,293	2,678	6,590	8,534	9,368	10,347
영업이익률	13.6%	16.0%	14.8%	15.7%	13.6%	15.7%	15.0%	15.3%	12.8%	15.1%	14.9%	15.0%
물류 BPO	10,112	10,558	10,872	12,233	10,775	12,071	11,781	13,295	41,696	43,775	47,922	51,569
YoY	9.0%	-0.9%	5.2%	7.0%	6.6%	14.3%	8.4%	8.7%	21.3%	5.0%	9.5%	7.6%
영업이익	-10	107	13	130	44	131	150	334	726	240	658	1,063
영업이익률	-0.1%	1.0%	0.1%	1.1%	0.4%	1.1%	1.3%	2.5%	1.7%	0.5%	1.4%	2.1%
매출원가	19,720	20,320	20,234	23,334	21,010	23,068	22,534	25,589	78,045	83,698	92,201	100,468
원가율	83.7%	82.2%	83.5%	83.9%	84.0%	83.1%	83.3%	83.2%	83.9%	83.4%	83.4%	83.4%
판매비와관리비	2,031	2,025	2,000	1,904	2,030	2,106	2,090	2,155	7,630	7,870	8,381	8,600
영업이익	1,818	2,377	1,996	2,583	1,985	2,587	2,443	3,011	7,316	8,774	10,027	11,410
YoY	23.7%	27.9%	3.8%	25.1%	9.2%	8.8%	22.4%	16.6%	16.7%	19.9%	14.3%	13.8%
영업이익률(%)	7.7%	9.6%	8.2%	9.3%	7.9%	9.3%	9.0%	9.8%	7.9%	8.7%	9.1%	9.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

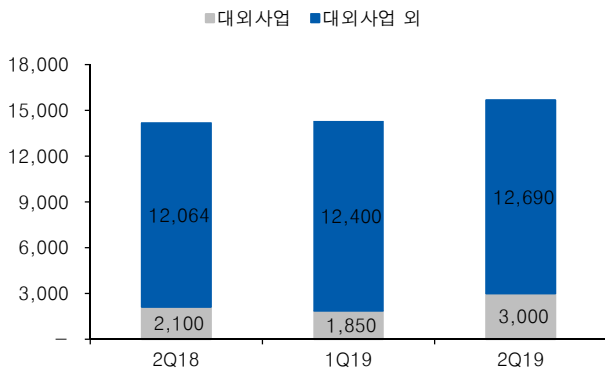
Peer Valuation Table

	P/E			EPS Growth			P/B			ROE			EV/EBITDA			P/S		
	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
POSCO ICT	-	18.7	15.0	-181.6	229.6	25.2	2.3	2.3	2.1	-3.7	12.4	14.5	8.6	9.4	8.2	0.9	0.8	0.8
LOTTE DATA Tel.	-	18.1	13.9	-	40.8	30.7	-	1.6	1.5	-	9.2	11.1	-	7.0	6.1	-	0.7	0.6
IBM	10.9	10.8	10.6	0.1	0.7	1.8	5.9	6.1	5.1	58.2	63.7	51.4	8.8	9.0	8.6	1.7	1.7	1.7
ACCENTURE	28.9	26.5	24.4	14.0	8.8	8.9	12.2	9.5	8.5	43.9	42.0	41.9	18.8	17.6	16.3	3.3	3.0	2.8
SALESFORCE	117.0	59.9	55.9	33.7	103.7	1.7	12.2	8.6	7.3	14.3	15.6	14.9	52.9	37.7	28.1	11.6	9.1	7.4
ADOBE INC	45.2	39.4	31.6	56.8	15.5	24.7	16.3	13.6	9.0	37.9	37.6	37.7	37.4	30.0	24.8	16.6	13.4	11.3
SERVICENOW	123.0	91.6	67.9	109.2	27.6	34.9	45.7	30.8	19.8	47.5	43.8	39.9	78.9	56.2	42.1	20.7	15.7	12.2
DOUZONE BIZON	43.6	36.7	28.9	5.1	21.4	26.9	9.9	8.7	7.0	22.9	25.8	27.1	24.3	21.1	17.0	8.0	7.1	6.1
평균	61.4	37.7	31.0	5.3	56.0	19.3	14.9	10.1	7.5	31.6	31.3	29.8	32.8	23.5	18.9	9.0	6.4	5.4

자료: 유안타증권 리서치센터

IT 서비스 부문 매출 변화 추이

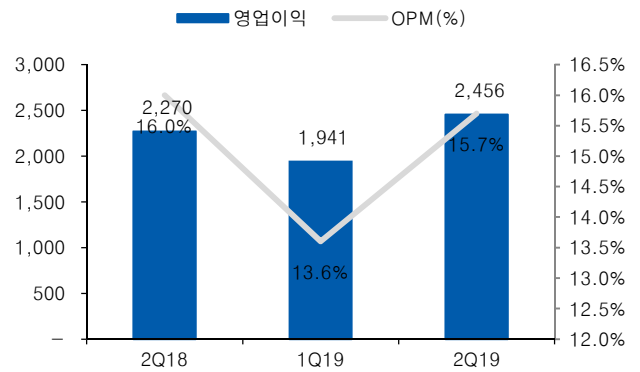
(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

IT 서비스 부문 영업이익 변화 추이

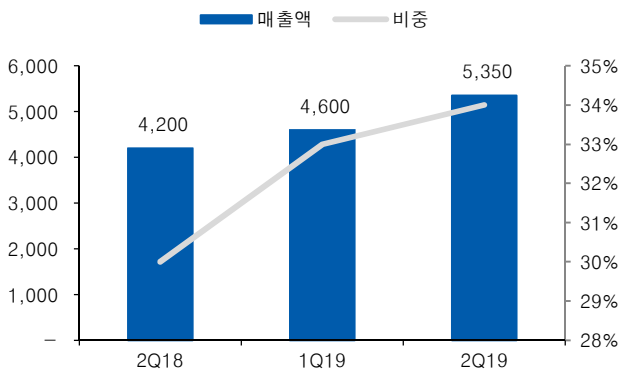
(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

IT 서비스 부문 전략사업 매출액 및 비중 변화 추이

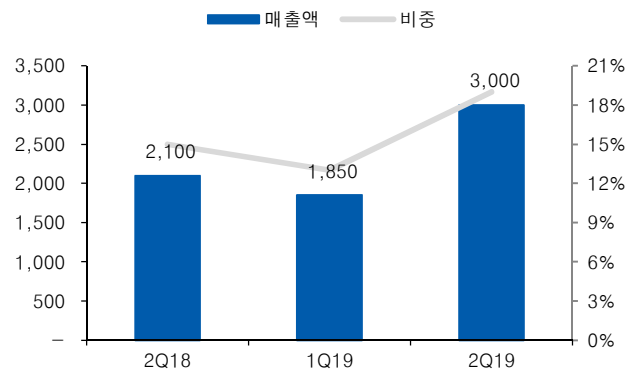
(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

IT 서비스 부문 대외사업 매출액 및 비중 변화 추이

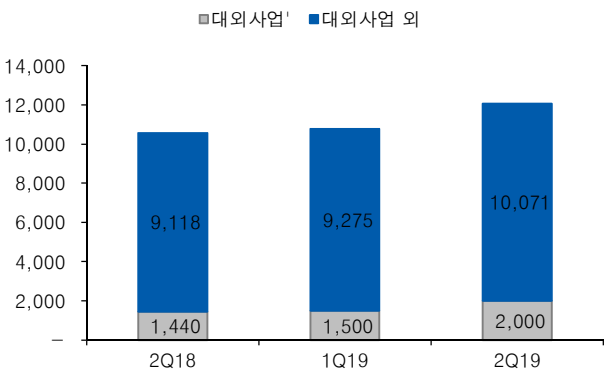
(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

물류 BPO 부문 매출 변화 추이

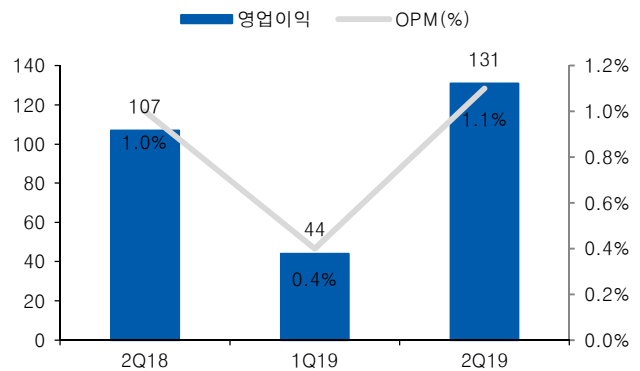
(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

물류 BPO 부문 영업이익 변화 추이

(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성에스디에스 (018260) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	92,992	100,342	110,608	120,478	130,634
매출원가	78,046	83,698	92,201	100,468	108,616
매출총이익	14,946	16,644	18,407	20,009	22,018
판매비	7,630	7,870	8,381	8,600	8,932
영업이익	7,316	8,774	10,027	11,410	13,086
EBITDA	10,642	11,856	22,753	14,114	15,055
영업외손익	205	792	970	591	933
외환관련손익	-267	103	-14	-22	-34
이자손익	408	647	871	498	815
관계기업관련손익	25	30	10	8	7
기타	40	11	103	107	146
법인세비용차감전순이익	7,521	9,565	10,996	12,001	14,019
법인세비용	2,103	3,177	3,643	3,120	3,505
계속사업순이익	5,418	6,388	7,353	8,881	10,514
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,418	6,388	7,353	8,881	10,514
지배지분순이익	5,303	6,294	7,225	8,727	10,332
포괄손익	4,780	5,860	8,593	10,316	11,988
지배지분포괄이익	4,668	5,796	8,409	10,095	11,730

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	51,175	58,818	79,987	88,697	98,731
현금및현금성자산	9,315	11,617	27,928	32,228	37,531
매출채권 및 기타채권	19,620	19,975	23,076	24,814	26,610
재고자산	248	188	217	236	256
비유동자산	21,603	21,321	14,085	12,540	12,340
유형자산	10,286	10,687	0	931	1,863
관계기업 등 지분관련자산	405	440	455	464	470
기타투자자산	127	266	0	200	430
자산총계	72,778	80,138	94,071	101,237	111,071
유동부채	13,249	15,748	19,187	19,129	20,130
매입채무 및 기타채무	9,480	11,838	11,967	11,343	11,705
단기차입금	8	8	10	-4	-2
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,335	2,905	6,411	6,634	6,876
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	15,583	18,653	25,598	25,763	27,006
지배지분	55,583	59,825	66,616	73,616	82,207
자본금	387	387	387	387	387
자본잉여금	12,975	12,975	12,975	12,975	12,975
이익잉여금	43,470	48,217	53,896	61,076	69,860
비지배지분	1,612	1,661	1,858	1,858	1,858
자본총계	57,194	61,486	68,474	75,474	84,065
순차입금	-29,244	-36,712	-50,638	-57,549	-65,708
총차입금	8	8	3,271	3,257	3,259

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	8,348	11,965	16,642	9,282	11,081
당기순이익	5,418	6,388	7,353	8,881	10,514
감가상각비	2,137	2,070	11,877	0	0
외환손익	228	-43	12	22	34
종속, 관계기업 관련손익	0	0	-7	-8	-7
자산부채의 증감	-1,953	-41	-4,630	-2,772	-1,886
기타현금흐름	2,518	3,591	2,037	3,160	2,425
투자활동 현금흐름	-9,704	-8,186	-2,081	-4,311	-4,701
투자자산	-23	-21	-27	-200	-230
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,921	-2,514	-934	-934	-934
유형자산 감소	16	15	3	3	3
기타현금흐름	-7,776	-5,665	-1,123	-3,180	-3,540
재무활동 현금흐름	-676	-1,562	-2,101	-2,116	-2,101
단기차입금	-18	0	2	-13	2
사채 및 장기차입금	-41	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-595	-1,570	-1,570	-1,570	-1,570
기타현금흐름	-22	8	-532	-532	-532
연결범위변동 등 기타	-555	85	3,851	1,444	1,023
현금의 증감	-2,588	2,302	16,311	4,300	5,303
기초 현금	11,902	9,315	11,617	27,928	32,228
기말 현금	9,315	11,617	27,928	32,228	37,531
NOPLAT	7,316	8,774	10,027	11,410	13,086
FCF	4,723	6,386	13,867	7,441	8,964

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

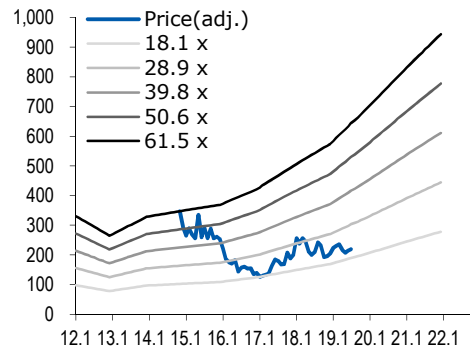
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	6,854	8,134	9,338	11,278	13,352
BPS	71,859	77,342	86,122	95,172	106,278
EBITDAPS	13,754	15,323	29,404	18,240	19,456
SPS	120,179	129,678	142,946	155,701	168,826
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
PER	24.0	27.4	23.5	19.4	16.4
PBR	2.3	2.9	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	9.4	11.6	5.3	8.1	7.0
PSR	1.4	1.7	1.5	1.4	1.3

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	13.7	7.9	10.2	8.9	8.4
영업이익 증가율 (%)	16.7	19.9	14.3	13.8	14.7
지배순이익 증가율 (%)	14.3	18.7	14.8	20.8	18.4
매출총이익률 (%)	16.1	16.6	16.6	16.6	16.9
영업이익률 (%)	7.9	8.7	9.1	9.5	10.0
지배순이익률 (%)	5.7	6.3	6.5	7.2	7.9
EBITDA 마진 (%)	11.4	11.8	20.6	11.7	11.5
ROIC	18.6	21.8	32.4	52.4	59.4
ROA	7.5	8.2	8.3	8.9	9.7
ROE	9.9	10.9	11.4	12.4	13.3
부채비율 (%)	27.2	30.3	37.4	34.1	32.1
순차입금/자기자본 (%)	-52.6	-61.4	-76.0	-78.2	-79.9
영업이익/금융비용 (배)	384.8	526.3	67.8	17.5	26.8

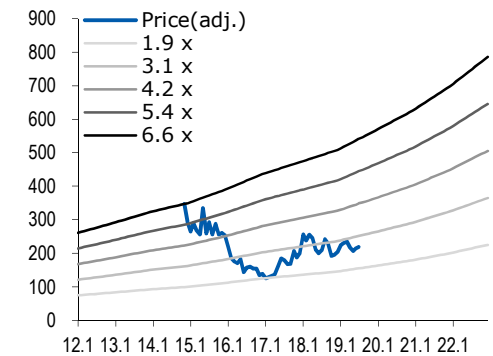
P/E band chart

(천원)

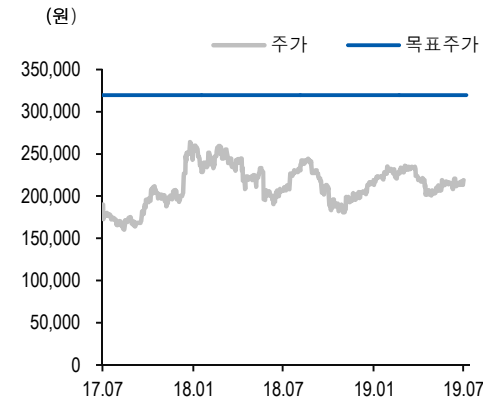


P/B band chart

(천원)



삼성에스디에스 (018260) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-07-25	BUY	320,000	1년		
2019-01-25	BUY	320,000	1년		
2017-07-27	1년 경과 이후		1년	-15.31	5.60
2016-07-27	BUY	250,000	1년	-25.29	5.60

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.9
Hold(중립)	12.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-07-22

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.