

삼성에스디에스

HOLD(유지)

018260 기업분석 | 전기전자

목표주가(유지)	220,000원	현재주가(07/24)	219,000원	Up/Downside	+0.5%
----------	----------	-------------	----------	-------------	-------

2019. 07. 25

무난하고 무난하다

News

예상 수준에 부합: 삼성SDS는 2Q19 매출액 2조 7,761억원(+12.3%YoY, +10.9%QoQ), 영업이익 2,587억원(+8.9%YoY, +30.3%QoQ)을 기록하였다. 이는 우리 추정치 매출액 2조 7,253억원, 영업이익 2,403억원에 부합하는 수준이다.

Comment

클라우드&ITO, 물류 선방: IT서비스 부문에서 4대 전략 사업과 대외사업 매출 증가가 양호한 실적을 이끌었다. 클라우드, 솔루션, AI/Analytics, 스마트팩토리 4대 전략사업은 2Q19 5,350억원의 매출액을 올려 IT서비스 부문 내 매출 비중이 34%에 달했다. 이는 수익성도 좋아 영업이익률도 2% 포인트 개선시켰다. 물류 BPO 영업이익률은 1.1%로 소폭 개선되었다.

무난한 하반기: 3Q19 계절적 비수기, 4Q19 최성수기 실적 패턴이 하반기에 전개될 것인데 프라이빗 클라우드 서비스에서 일부 고객의 이탈 및 서비스 이용 방식 변경은 실적에 다소 변수가 될 수 있다. 일부 고객이 삼성SDS를 거쳐서 간접적으로 퍼블릭 클라우드 서비스를 받던 것에서 퍼블릭 클라우드 업체와 직접 컨택하여 서비스를 받는 형식으로 변경을 시도하고 있다. 영업이익은 3Q19 2,320억원으로 소폭 감소, 4Q19는 2,799억원으로 다시 증가하는 무난한 흐름이 예상된다.

Action

실적도 무난, 주가도 무난: 실적은 미세 조정에 그쳤다. P/E 20배 이상을 받는 현재 주가는 IT전략 사업의 성장성을 이미 충분히 반영했다고 본다. Hold 유지한다.

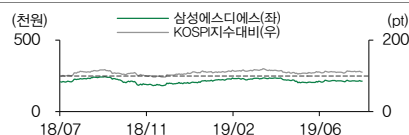
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	9,299	10,034	10,918	12,239	13,659
(증가율)	13.7	7.9	8.8	12.1	11.6
영업이익	732	877	969	1,162	1,288
(증가율)	16.7	19.9	10.5	19.9	10.8
지배주주순이익	530	629	691	820	904
EPS	6,854	8,134	8,933	10,600	11,689
PER (H/L)	31.1/18.3	33.2/21.9	23.9	20.1	18.3
PBR (H/L)	3.0/1.7	3.5/2.3	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA (H/L)	12.8/6.6	14.3/8.9	8.7	7.5	6.7
영업이익률	7.9	8.7	8.9	9.5	9.4
ROE	9.9	10.9	11.1	12.0	12.1

Stock Data

52주 최저/최고	181,000/244,500원
KOSDAQ /KOSPI	660/2,082pt
시가총액	169,457억원
60일-평균거래량	73,066
외국인지분율	13.0%
60일-외국인지분율변동추이	-0.3%p
주요주주	삼성전자 외 9인 56.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	2.3	0.0	5.5
상대기준	4.5	5.7	15.6

도표 1. 삼성SDS 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	2,357	2,472	2,423	2,782	2,503	2,776	2,677	2,963	10,034	10,918	12,239	13,659
IT서비스	1,346	1,416	1,336	1,559	1,425	1,569	1,458	1,663	5,657	6,115	6,716	7,409
비즈니스 솔루션	318	383	332	449	343	411	349	494	1,482	1,597	1,813	2,057
클라우드 & ITO	1,028	1,033	1,004	1,110	1,082	1,158	1,109	1,169	4,175	4,517	4,903	5,352
물류BPO	1,011	1,056	1,087	1,223	1,078	1,207	1,219	1,300	4,378	4,803	5,524	6,250
영업이익	182	238	200	258	199	259	232	280	877	969	1,162	1,288
IT서비스	183	227	198	245	194	246	219	265	853	923	1,101	1,210
물류BPO	-1	11	1	13	4	13	13	15	24	46	61	78
영업이익률	7.7	9.6	8.2	9.3	7.9	9.3	8.7	9.4	8.7	8.9	9.5	9.4
IT서비스	13.6	16.0	14.8	15.7	13.6	15.7	15.0	15.9	15.1	15.1	16.4	16.3
물류BPO	-0.1	1.0	0.1	1.1	0.4	1.1	1.1	1.2	0.5	1.0	1.1	1.2

자료: 삼성SDS, DB금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	5,117	5,882	6,454	7,260	8,147
현금및현금성자산	931	1,162	1,403	1,806	2,260
매출채권및기타채권	1,962	1,997	2,182	2,430	2,698
재고자산	25	19	20	23	26
비유동자산	2,160	2,132	2,044	2,017	2,041
유형자산	1,029	1,069	1,070	1,102	1,164
무형자산	935	845	755	696	659
투자자산	53	71	71	71	71
자산총계	7,278	8,014	8,691	9,471	10,382
유동부채	1,325	1,575	1,710	1,846	2,048
매입채무및기타채무	948	1,184	1,319	1,455	1,657
단기차입금및단기차채	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	2,000	2,137	2,339
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	4,347	4,822	5,351	5,977	6,669
비지배주주지분	161	166	180	196	213
자본총계	5,719	6,149	6,691	7,334	8,043

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	9,299	10,034	10,918	12,239	13,659
매출원가	7,805	8,370	9,093	10,117	11,300
매출총이익	1,495	1,664	1,825	2,122	2,359
판매비	763	787	856	960	1,071
영업이익	732	877	969	1,162	1,288
EBITDA	1,064	1,186	1,458	1,609	1,726
영업외손익	20	79	83	87	89
금융손익	14	75	76	85	96
투자손익	2	3	0	0	0
기타영업외손익	4	1	7	2	-7
세전이익	752	957	1,053	1,249	1,377
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	542	639	705	836	922
차배주주지분순이익	530	629	691	820	904
비지배주주지분순이익	11	9	14	16	18
총포괄이익	478	586	705	836	922
총감률(%YoY)					
매출액	13.7	7.9	8.8	12.1	11.6
영업이익	16.7	19.9	10.5	19.9	10.8
EPS	14.3	18.7	9.8	18.7	10.3

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

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	835	1,197	1,039	1,032	1,152
당기순이익	542	639	705	836	922
현금유출이없는비용및수익	622	696	761	774	797
유형및무형자산상각비	333	308	489	446	438
영업관련자산부채변동	-195	-4	-78	-166	-112
매출채권및기타채권의감소	-122	-101	-184	-248	-268
재고자산의감소	0	0	-2	-2	-3
매입채무및기타채무의증가	33	92	135	136	202
투자활동현금흐름	-970	-819	-448	-465	-502
CAPEX	-192	-251	-400	-420	-462
투자자산의손중	-5	-17	0	0	0
재무활동현금흐름	-68	-156	-156	-164	-195
사채및차입금의 증가	-6	0	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-60	-157	-155	-162	-193
기타현금흐름	-56	8	-194	0	0
현금의증가	-259	230	241	402	455
기초현금	1,190	931	1,162	1,403	1,806
기말현금	931	1,162	1,403	1,806	2,260

자료: 삼성에스디에스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	6,854	8,134	8,933	10,600	11,689
BPS	71,833	77,315	84,149	92,250	101,191
DPS	2,000	2,000	2,100	2,500	2,750
Multiple(배)					
P/E	29.2	25.1	23.9	20.1	18.3
P/B	2.8	2.6	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	11.9	10.4	8.7	7.5	6.7
수익성(%)					
영업이익률	7.9	8.7	8.9	9.5	9.4
EBITDA마진	11.4	11.8	13.4	13.1	12.6
순이익률	5.8	6.4	6.5	6.8	6.8
ROE	9.9	10.9	11.1	12.0	12.1
ROA	7.7	8.4	8.4	9.2	9.3
ROIC	17.8	20.9	24.5	28.8	30.7
안정성및기타					
부채비율(%)	27.2	30.3	29.9	29.1	29.1
이자보상배율(배)					
배당성향(배)	28.6	24.2	23.0	23.1	23.1

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 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 투자이견 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 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 투자이견은 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 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/07/20	Hold	200,000	5.6	32.0					
18/05/02	Hold	220,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경