

삼성에스디에스

HOLD(유지)

018260 기업분석 | 전기전자

목표주가(유지)	220,000원	현재주가(09/26)	196,500원	Up/Downside	+12.0%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019. 09. 27

순풍도 역풍도 아닌 무풍

▶ 탐방 Comment

3Q19 수익성에서 다소 아쉬울 수도: 우리는 3Q19 실적을 매출액 2조 6,769억원(-3.6%QoQ, +10.5%YoY), 영업이익 2,320억원(-10.3%QoQ, +16.2%YoY, 영업이익률 8.7%)으로 예상하고 있는데 영업이익률은 이보다 소폭 낮은 8% 초반대가 예상된다. 물류는 예상 수준으로 잘 가고 있는데 클라우드 사업에서 일부 매출 차질과 스마트팩토리의 성장이 다소 정체된 것에 기인한다.

전략사업과 대외사업을 확대하는 큰 그림 지향: 초반 삼성 계열사 매출로 비약적으로 성장한 후 이제는 추가 도약을 위해서 전략사업과 대외사업을 확대하면서 성장을 도모하는 전략으로 넘어가고 있다. 전략사업은 클라우드, 솔루션, AI/Analytics 위주의 사업인데 IT서비스 내에서 매출 비중이 18년 30%에서 올해는 33%로 증가할 전망이다. 클라우드 사업 방식의 일부 변경으로 당초 계획에는 미치지 못하지만 확대 국면은 분명하다. 대외사업은 IT서비스 부문과 물류 부문에서 동시에 추진하고 있으며 2Q19에 전사 매출의 18% 비중으로 증가했다. 성장을 위해서는 대외고객 확보가 필수이지만 경쟁이 심하기 때문에 수익성은 다소 떨어져 대외사업은 양날의 칼로 작용할 수 있다.

▶ Action

Valuation 매력이 있던가, 실적의 폭발성이 있던가: 향후 3년간 연평균 매출액 성장률 11%, 영업이익 성장률 14%, 9%전후의 영업이익률을 감안하면 20배 전후에서 거래되는 P/E가 낮은 수준은 아닐 것이다. 높은 IT서비스의 마진, 전략 사업 비중 증가 전략 등을 감안해도 쉽게 손이 나갈 수 있는 주가는 아니다. Hold!

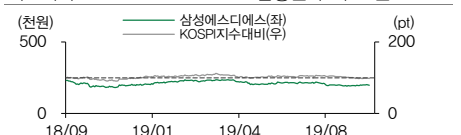
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(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	22.0	18.5	16.8
PBR (H/L)	3.0/1.7	3.5/2.3	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA (H/L)	12.8/6.6	14.3/8.9	7.8	6.7	5.9
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	181,000/236,000원
KOSDAQ /KOSPI	628/2,075pt
시가총액	152,047억원
60일-평균거래량	69,774
외국인지분율	12.9%
60일-외국인지분율변동추이	-0.3%p
주요주주	삼성전자 외 9인 56.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	2.1	-8.8	-13.6
상대기준	-5.7	-6.7	-2.6

도표 1. 삼성SDS 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	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

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
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
단기차입금및단기차대	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

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
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
투자자산의순증	-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

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
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
지배주주지분순이익	530	629	691	820	904
비지배주주지분순이익	11	9	14	16	18
총포괄이익	478	586	705	836	922
증감률(%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

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당자료(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	22.0	18.5	16.8
P/B	2.8	2.6	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	11.9	10.4	7.8	6.7	5.9
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 투자자의견 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 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
17/07/20	Hold	200,000	5.6 32.0				
18/05/02	Hold	220,000	- -				

주: *표는 담당자 변경; *표는 담당자 변경