

삼성에스디에스

HOLD(유지)

018260 기업분석 | 전기전자

목표주가(유지)	220,000원	현재주가(10/24)	194,000원	Up/Downside	+13.4%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2019 10 25

하반기 통으로 봐야

News

3Q19 기대 이하: 동사는 3Q19에 매출액 2조 6,584억원(-4.2%QoQ, +9.7%YoY), 영업이익 2,066억원(-20.1%QoQ, +3.5%YoY)을 기록했다. 영업이익은 DB금융투자 축전지 2,320억원을 회화했다.

Comment

하지만 4Q19에 이연된 실적 인식으로 하반기 전체적으로는 기대와 유사: 3Q19 실적은 수익성이 좋은 인텔리전트 팩토리 매출액이 일부 4Q19로 이연되고 클라우드 사업 매출 감소가 영향을 미친 것으로 보인다. 하지만 4Q19에 이연되었던 고수익성 IT전략사업이 실적으로 인식되면서 4Q19 매출액과 영업이익은 각각 3조 329억원, 2,952억원으로 3Q19 대비 크게 개선될 전망이다. 하반기 전체로 보면 원래 봤던 실적 수준인 셈이다. IT서비스 내 전략사업 비중은 2Q19 34%에서 3Q19 28%로 감소했고, 전사 매출액 중 대외사업 비중은 2Q19 18%에서 3Q19 17%로 소폭 줄었지만 4Q19에 다시 증가할 전망이다.

Action

착시를 경계: 하반기 전체로 보면 원래 추정치와 유사하기 때문에 실적은 미세 조정에 그쳤다. 3Q19가 부진해서 4Q19 실적 개선이 커 보일 수 있겠지만 조삼모사(朝三暮四) 격이다. 클라우드 사업의 일부 변동성에도 불구하고 IT전략사업은 꾸준히 성과를 내고 있고, 대외사업 비중도 늘면서 전사 성장을 도모하고 있어 긍정적이다. 하지만 20만원 전후의 주가(P/E 20배 수준)는 이러한 긍정적인 면을 상당부분 반영하고 있어 Hold 의견 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)			(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	9,299	10,034	10,970	12,085	13,442
(증가율)	13.7	7.9	9.3	10.2	11.2
영업이익	732	877	959	1,133	1,255
(증가율)	16.7	19.9	9.3	18.2	10.8
지배주주순이익	530	629	692	810	893
EPS	6,854	8,134	8,948	10,470	11,539
PER (H/L)	31.1/18.3	33.2/21.9	0.0	0.0	0.0
PBR (H/L)	3.0/1.7	3.5/2.3	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA (H/L)	12.8/6.6	14.3/8.9	0.0	0.0	0.0
영업이익률	7.9	8.7	8.7	9.4	9.3
ROE	9.9	10.9	11.1	11.9	12.0
주요주주			삼성전자 외 9 인 56.8%		
(천원)	500		상장에스티에스(최)	KOSPI지수대비(우)	(pt)
					200
	0				0
	18/10	19/02	19/05	19/08	
주가상승률	1M	3M	12M		
절대기준	-4.2	-11.4	-7.6		
상대기준	-3.5	-11.6	-7.1		

도표 1. 삼성SDS 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	2,357	2,472	2,423	2,782	2,503	2,776	2,658	3,033	10,034	10,970	12,085	13,442
IT서비스	1,346	1,416	1,336	1,559	1,425	1,569	1,374	1,648	5,657	6,016	6,561	7,192
비즈니스 솔루션	318	383	332	449	343	411	345	478	1,482	1,577	1,779	2,006
클라우드 & ITO	1,028	1,033	1,004	1,110	1,082	1,158	1,029	1,170	4,175	4,439	4,782	5,186
물류BPO	1,011	1,056	1,087	1,223	1,078	1,207	1,284	1,385	4,378	4,954	5,524	6,250
영업이익	182	238	200	258	199	259	207	295	877	959	1,134	1,255
IT서비스	183	227	198	245	194	246	180	265	853	884	1,041	1,136
물류BPO	-1	11	1	13	4	13	26	31	24	75	93	119
영업이익률	7.7	9.6	8.2	9.3	7.9	9.3	7.8	9.7	8.7	8.7	9.4	9.3
IT서비스	13.6	16.0	14.8	15.7	13.6	15.7	13.1	16.1	15.1	14.7	15.9	15.8
물류BPO	-0.1	1.0	0.1	1.1	0.4	1.1	2.1	2.2	0.5	1.5	1.7	1.9

자료: 삼성SDS, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	5,117	5,882	6,458	7,242	8,114
현금및현금성자산	931	1,162	1,400	1,808	2,256
매출채권및기타채권	1,962	1,997	2,189	2,410	2,670
재고자산	25	19	21	23	25
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	8,695	9,453	10,349
유동부채	1,325	1,575	1,713	1,838	2,036
매입채무및기타채무	948	1,184	1,322	1,447	1,645
단기차입금및기타채	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	2,003	2,128	2,327
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	4,347	4,822	5,352	5,968	6,649
비자본주자분	161	166	180	195	213
자본총계	5,719	6,149	6,692	7,325	8,022

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	835	1,197	1,037	1,037	1,145
당기순이익	542	639	706	826	910
현금유동이없는비용및수익	622	696	738	742	761
유형및무형자산상각비	333	308	489	446	438
영업관련자산부채변동	-195	-4	-82	-150	-107
매출채권및기타채권의감소	-122	-101	-191	-221	-260
재고자산의감소	0	0	-2	-2	-3
매입채무및기타채무의증가	33	92	138	125	198
투자활동현금흐름	-970	-819	-448	-465	-502
CAPEX	-192	-251	-400	-420	-462
투자자산의순증	-5	-17	0	0	0
재무활동현금흐름	-68	-156	-156	-164	-195
사채및기타의증가	-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	239	408	447
기초현금	1,190	931	1,162	1,400	1,808
기말현금	931	1,162	1,400	1,808	2,256

자료: 삼성에스디에스, DB금융투자

주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 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 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 지로내용은 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 정확성이나 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 목표주기와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

손익계산서

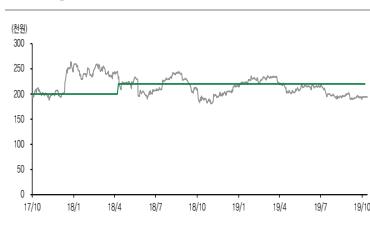
12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	9,299	10,034	10,970	12,085	13,442
매출원가	7,805	8,370	9,139	9,990	11,119
매출총이익	1,495	1,664	1,831	2,094	2,323
판관비	763	787	872	961	1,068
영업이익	732	877	959	1,133	1,255
EBITDA	1,064	1,186	1,447	1,580	1,693
영업외손익	20	79	73	74	75
금융순익	14	75	76	85	96
투자손익	2	3	0	0	0
기타영업외손익	4	1	-3	-11	-21
세전이익	752	957	1,031	1,207	1,330
증당사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	542	639	706	826	910
자비주주지분순이익	530	629	692	810	893
비자비주주지분순이익	11	9	14	16	17
총포괄이익	478	586	706	826	910
증감률(%YoY)					
매출액	13.7	7.9	9.3	10.2	11.2
영업이익	16.7	19.9	9.3	18.2	10.8
EPS	14.3	18.7	10.0	17.0	10.2

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	8,948	10,470	11,539
BPS	71,833	77,315	84,164	92,134	100,924
DPS	2,000	2,000	2,100	2,500	2,750
Multiple(배)					
P/E	29.2	25.1	0.0	0.0	0.0
P/B	2.8	2.6	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	11.9	10.4	0.0	0.0	0.0
수익성(%)					
영업이익률	7.9	8.7	8.7	9.4	9.3
EBITDA마진	11.4	11.8	13.2	13.1	12.6
순이익률	5.8	6.4	6.4	6.8	6.8
ROE	9.9	10.9	11.1	11.9	12.0
ROA	7.7	8.4	8.4	9.1	9.2
ROIC	17.8	20.9	24.7	28.8	30.7
안정성및기타					
부채비율(%)	27.2	30.3	29.9	29.1	29.0
이자보상배율(배)	384.8	526.3	592.0	699.6	774.8
배당성향(배)	28.6	24.2	23.0	23.4	23.4

삼성에스디에스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		평균	최고/최저
17/07/20	Hold	200,000	5.6 32.0
18/05/02	Hold	220,000	— —

주: *표는 담당자 변경주; *표는 담당자 변경