

# 삼성에스디에스

# HOLD(유지)

018260 기업분석 | 전기전자

목표주가(하향)	200,000원	현재주가(03/06)	178,000원	Up/Downside	+12.4%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 03. 09

## 뒤로 물러날만큼 충분히 물러났다

### Comment

**코로나19가 고객사를 보수적으로:** 코로나19가 삼성SDS에게는 주요 계약 체결의 연기, 신규 프로젝트 집행 연기, 고객사의 IT서비스 예산 후순위 책정 등으로 나타나고 있다. 특히 이러한 현상은 수익성이 높은 인텔리전트 팩토리, 클라우드 위주로 나타나서 1Q20 영업이익은 1,808억원 (-8.9%YoY, -44.6%QoQ)으로 시장 컨센서스 2,100억원을 하회할 전망이다. 하지만 지연된 계약이 매출 인식 시점 차이를 가져와서 단기 실적에 영향을 미칠뿐 장기적인 펀더멘탈까지 좌우할 정도는 아니다. 오히려 이번 코로나19 사태로 재택근무, IT 원격 조정 등의 필요성이 더욱 커져 클라우드, 스마트팩토리 등의 추세는 더 뚜렷해질 것이다.

**IT전략사업과 대외사업 위주로 사업 고도화:** 19년은 클라우드 계약 내용 변경, 인텔리전트 팩토리 매출 성장 미미 등으로 IT전략 사업 성장은 당초 기대에 미치지 못했다. 20년은 솔루션 매출 확대, 하반기 반도체 투자에 따른 인텔리전트 팩토리 매출 증가 등으로 IT전략사업은 17% 증가하면서 IT 서비스 내에서 34% 비중을 차지할 전망이다. 대외사업은 삼성SDS의 성장을 이끌고 있으며 공공 부문, 금융부문에서 굵직한 계약을 잇달아 수주해 대외사업은 30% 성장할 것으로 기대된다.

### Action

**목표주가 하향하지만 주가는 이미 충분히 조정, 다운사이드 리스크 제한적:** 20년 EPS를 9.5% 하향 하면서 목표주기도 동일 폭만큼 하향해 20만원으로 제시한다. 하지만 동사 주가는 1월 고점 이후 14%가 빠져 이미 코로나19 타격이 주가에 충분히 반영된 상황이다. P/E 20배 미만에서는 다운사이드 리스크가 제한적이라고 판단된다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data			
(단위: 십억원, 원 배 %)									
FYE Dec	2017	2018	2019P	2020E	2021E	52주 최저/최고	166,500/236,000원		
매출액	9,299	10,034	10,720	11,311	12,617	KOSDAQ /KOSPI	643/2,040pt		
(증가율)	13.7	7.9	6.8	5.5	11.5	시가총액	137,732억원		
영업이익	732	877	990	997	1,101	60일-평균거래량	103,243		
(증가율)	16.7	19.9	12.8	0.7	10.4	외국인지분율	12.4%		
지배주주순이익	530	629	736	733	808	60일-외국인지분율변동추이	-0.4%p		
EPS	6,854	8,134	9,511	9,478	10,442	주요주주	삼성전자 외 9인 56.8%		
PER (H/L)	31.1/18.3	33.2/21.9	20.5	19.1	17.3	(천원)	500		
PBR (H/L)	3.0/1.7	3.5/2.3	2.3	2.0	1.8	(pt)	200		
EV/EBITDA (H/L)	12.8/6.6	14.3/8.9	8.0	7.0	6.2	0	0		
영업이익률	7.9	8.7	9.2	8.8	8.7	19/03	19/06	19/09	20/01
ROE	9.9	10.9	11.8	10.8	11.0	주가상승률	1M	3M	12M
						절대기준	-11.0	-7.3	-23.3
						상대기준	-28	-5.4	-18.2

도표 1. 삼성SDS 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019P	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>2,503</b>	<b>2,776</b>	<b>2,658</b>	<b>2,783</b>	<b>2,529</b>	<b>2,883</b>	<b>2,811</b>	<b>3,088</b>	<b>10,034</b>	<b>10,720</b>	<b>11,311</b>	<b>12,617</b>
IT서비스	1,425	1,569	1,374	1,505	1,459	1,644	1,429	1,680	5,657	5,873	6,212	6,588
비즈니스 솔루션	343	411	345	419	351	433	378	484	1,482	1,519	1,647	1,787
클라우드 & ITO	1,082	1,158	1,029	1,085	1,108	1,211	1,050	1,196	4,175	4,354	4,564	4,801
물류BPO	1,078	1,207	1,284	1,278	1,069	1,239	1,383	1,408	4,378	4,847	5,100	6,029
<b>영업이익</b>	<b>199</b>	<b>259</b>	<b>207</b>	<b>326</b>	<b>181</b>	<b>248</b>	<b>230</b>	<b>337</b>	<b>877</b>	<b>990</b>	<b>996</b>	<b>1,101</b>
IT서비스	194	246	180	298	171	235	205	309	853	918	920	994
물류BPO	4	13	26	28	10	14	25	28	24	72	76	107
<b>영업이익률</b>	<b>7.9</b>	<b>9.3</b>	<b>7.8</b>	<b>11.7</b>	<b>7.2</b>	<b>8.6</b>	<b>8.2</b>	<b>10.9</b>	<b>8.7</b>	<b>9.2</b>	<b>8.8</b>	<b>8.7</b>
IT서비스	13.6	15.7	13.1	19.8	11.7	14.3	14.4	18.4	15.1	15.6	14.8	15.1
물류BPO	0.4	1.1	2.1	2.2	0.9	1.1	1.8	2.0	0.5	1.5	1.5	1.8

자료: 삼성SDS, DB금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	5,117	5,882	6,410	7,043	7,803
현금및현금성자산	931	1,162	1,385	1,710	2,052
매출채권및기타채권	1,962	1,997	2,156	2,310	2,564
재고자산	25	19	20	21	24
비유동자산	2,160	2,132	2,099	2,124	2,171
유형자산	1,029	1,069	1,126	1,209	1,294
무형자산	935	845	755	696	659
투자자산	53	71	71	71	71
자산총계	7,278	8,014	8,703	9,361	10,167
유동부채	1,325	1,575	1,699	1,795	1,991
매입채무및기타채무	948	1,184	1,308	1,404	1,600
단기차입금및단기차세	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	1,989	2,086	2,281
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	4,347	4,822	5,372	5,920	6,515
비지배주주지분	161	166	180	195	211
자본총계	5,719	6,149	6,713	7,275	7,886

현금흐름표

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	835	1,197	972	967	1,000
당기순이익	542	639	750	748	824
현금유출이없는비용및수익	622	696	594	594	613
유형및무형자산상각비	333	308	404	384	382
영업관련자산부채변동	-195	-4	-86	-80	-111
매출채권및기타채권의감소	-122	-101	-159	-154	-253
재고자산의감소	0	0	-1	-1	-2
매입채무및기타채무의증가	33	92	124	96	195
투자활동현금흐름	-970	-819	-399	-454	-472
CAPEX	-192	-251	-371	-409	-429
투자자산의손중	-5	-17	0	0	0
재무활동현금흐름	-68	-156	-156	-187	-187
사채및장기입금의 증가	-6	0	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-60	-157	-155	-186	-186
기타현금흐름	-56	8	-194	0	0
현금의증가	-259	230	223	326	342
기초현금	1,190	931	1,162	1,385	1,710
기말현금	931	1,162	1,385	1,710	2,052

자료: 삼성에스디에스 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	9,299	10,034	10,720	11,311	12,617
매출원가	7,805	8,370	8,926	9,487	10,592
매출총이익	1,495	1,664	1,794	1,825	2,025
판관비	763	787	804	828	924
영업이익	732	877	990	997	1,101
EBITDA	1,064	1,186	1,394	1,380	1,483
영업외손익	20	79	47	47	48
금융손익	14	75	96	85	94
투자손익	2	3	0	0	0
기타영업외손익	4	1	-49	-38	-46
세전이익	752	957	1,036	1,043	1,149
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	542	639	750	748	824
자배주주지분순이익	530	629	736	733	808
비지배주주지분순이익	11	9	14	14	16
총포괄이익	478	586	750	748	824
총감률(%YoY)					
매출액	13.7	7.9	6.8	5.5	11.5
영업이익	16.7	19.9	12.8	0.7	10.4
EPS	14.3	18.7	16.9	-0.3	10.2

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	6,854	8,134	9,511	9,478	10,442
BPS	71,833	77,315	84,426	91,505	99,198
DPS	2,000	2,000	2,400	2,400	2,750
Multiple(배)					
P/E	29.2	25.1	20.5	19.1	17.3
P/B	2.8	2.6	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	11.9	10.4	8.0	7.0	6.2
수익성(%)					
영업이익률	7.9	8.7	9.2	8.8	8.7
EBITDA마진	11.4	11.8	13.0	12.2	11.8
순이익률	5.8	6.4	7.0	6.6	6.5
ROE	9.9	10.9	11.8	10.8	11.0
ROA	7.7	8.4	9.0	8.3	8.4
ROIC	17.8	20.9	26.8	26.1	27.6
안정성및기타					
부채비율(%)	27.2	30.3	29.6	28.7	28.9
이자보상배율(배)	384.8	526.3	611.0	615.2	679.5
배당성향(배)	28.6	24.2	24.7	24.8	25.8

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 기재된 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 것이거나 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 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 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 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/07/20	Hold	200,000	5.6	32.0					
18/05/02	Hold	220,000	-1.9	11.1					
19/05/02	1년경과		-8.9	0.7					
20/03/09	Hold	200,000	-	-					