

# 삼성에스디에스 (018260)

SW/SI



이창영

02 3770 5596  
changyoung.lee@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>220,000원 (D)</b>
현재주가 (4/7)	<b>156,500원</b>
상승여력	<b>41%</b>

시가총액	121,096억원
총발행주식수	77,377,800주
60일 평균 거래대금	269억원
60일 평균 거래량	159,113주
52주 고	235,000원
52주 저	137,000원
외인지분율	12.46%
주요주주	삼성전자 외 9 인 56.77%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(12.1)	(18.7)	(32.7)
상대	(1.6)	(3.0)	(18.4)
절대(달려환산)	(14.2)	(22.3)	(37.4)

## 더 좋아질 수 있다

### 1Q20 Preview

향후 경기둔화 우려감에 따른 IT투자 감소로 1Q20 실적은 시장 기대치를 하회할 전망이다. 특히, 2019년 실적 개선의 가장 주요했던 부분인 대외매출(2019 YoY +31%) 부분의 매출 연기 또는 취소로 인한 영향이 가장 클 것으로 예상됨. 물류 BPO부문도 국가간 화물, 특히 항공 화물의 급감으로 인한 매출감소가 예상됨. 매출감소로 인한 영업이익(률) 감소도 예상됨

### 2Q20 전망

경기침체로 인한 IT투자 감소, 물류 BPO 매출 감소는 2분기에 더욱 극대화 될 전망이다. 하반기는 현재의 국내외 상황이 어떻게 되느냐에 달려있어 불확실성이 큰 상황임. 당리서치팀은 4Q20 회복을 가정하였음

### 단기 목표주가 하향, 장기적으로 공장자동화, 비대면 경제 수혜 전망

향후 경기와 삼성그룹 및 대외 IT투자의 불확실성, 글로벌 물동량 감소 가능성을 반영하여 2020년 실적 추정치를 하향조정하고, 이를 반영 목표주가가 22만원으로 하향 조정함

그러나, 금번 코로나 19로 인한 글로벌 제조업체들의 급작스러운 공장 섯다운에 따른 생산차질 손실 경험은, 향후 공장자동화(Smart Factory)에 대한 수요 증가로 이어져, 동사의 장기적인 수혜가 기대됨. 반도체 공정은 이미 작업자 없이 대규모의 자동화된 설비가 생산을 제어하는데 이러한 자동화는 데이터 기반으로 이루어 지고 있음. 동사는 삼성 반도체의 노드(node) 당 10만대의 디바이스를 동시에 연결하고 실시간으로 센서 데이터를 수집해 공정을 제어하는 최첨단 반도체 생산공정에서의 생산관리시스템 (Manufacturing Execution System) 구축 및 운영 경험을 가지고 있어 공장자동화 구축의 글로벌 경쟁력이 높다는 의견 임.

코로나 19로 인한 재택근무 등 비대면 업무의 향후 증가 가능성 또한 동사의 화상회의 플랫폼 'Nexoffice'의 판매 증가가 예상됨. 또한, 전세계 18개 데이터센터를 통한 제조, 금융, 물류 등 다양한 업종의 클라우드 서비스를 제공하는 동사에게는 코로나 사태 이후 동사의 잠재 성장성의 규모가 커질 수 있는 기회가 될 수 있을 것으로 전망됨

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	23,683	-5.4	-14.9	25,072	-5.5
영업이익	1,634	-17.7	-49.9	1,853	-11.8
세전계속사업이익	1,753	-18.5	-44.9	1,870	-6.3
지배순이익	1,235	-11.8	-51.1	1,263	-2.2
영업이익률 (%)	6.9	-1.0 %pt	-4.8 %pt	7.4	-0.5 %pt
지배순이익률 (%)	5.2	-0.4 %pt	-3.9 %pt	5.0	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	100,342	107,196	104,496	109,074
영업이익	8,774	9,901	8,740	10,852
지배순이익	6,294	7,365	6,765	8,502
PER	27.4	22.0	17.9	14.2
PBR	2.9	2.5	1.8	1.6
EV/EBITDA	11.6	9.0	6.7	5.2
ROE	10.9	11.8	10.2	11.9

자료: 유안타증권

삼성에스디에스 실적 추정

(단위: 억원)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	100,342	107,197	104,496	109,074	112,378	25,025	27,761	26,584	27,827	23,683	19,936	25,577	35,299
YoY	8%	7%	-3%	4%	3%	6%	12%	10%	0%	-5%	-28%	-4%	27%
대외매출	14,048	18,223	15,098	17,903	20,589	3,401	5,000	4,426	5,100	4,009	2,100	3,615	5,375
YoY		30%	-17%	19%	15%	1%	41%	42%	27%	18%	-58%	-18%	5%
대내매출	86,294	88,974	89,398	91,171	91,789	21,624	22,761	22,158	22,727	19,675	17,836	21,963	29,924
YoY		3%	0%	2%	1%	7%	7%	5%	-5%	-9%	-22%	-1%	32%
IT 서비스	56,567	58,728	59,401	60,068	60,717	14,250	15,690	13,740	15,048	13,609	12,287	14,316	19,190
IT 대외 매출	7,950	10,200	9,690	11,143	12,815	1,863	3,000	2,336	3,000	2,329	1,500	2,570	3,291
YoY		28%	-5%	30%	20%	12%	44%	35%	21%	25%	-50%	10%	10%
IT 대내 매출	48,617	48,528	49,711	48,925	47,903	12,387	12,690	11,404	12,048	11,280	10,787	11,746	15,900
YoY		0%	2%	-2%	-2%	5%	5%	-2%	-8%	-9%	-15%	3%	32%
IT 영업이익	8,534	9,181	8,294	9,156	9,310	1,941	2,456	1,802	2,982	1,782	1,295	1,928	3,290
영업이익률	15.1%	15.6%	14.0%	15.2%	15.3%	13.6%	15.7%	13.1%	19.8%	13.1%	10.5%	13.5%	17.1%
물류 BPO	43,775	48,469	45,095	49,006	51,660	10,775	12,071	12,844	12,779	10,075	7,650	11,262	16,109
YoY	5%	11%	-7%	9%	5%	7%	14%	18%	10%	-7%	-37%	-12%	26%
물류 대외 매출	5,500	7,726	5,408	6,760	7,774	1,527	2,000	2,089	2,110	1,679	600	1,045	2,084
YoY		40%	-30%	25%	15%		37%	50%	38%	10%	-70%	-50%	-1%
물류 대내 매출	38,275	40,743	39,687	42,246	43,886	9,248	10,071	10,755	10,669	8,395	7,050	10,217	14,025
YoY		6%	-3%	6%	4%		11%	13%	0%	-9%	-30%	-5%	31%
물류 영업이익	240	719	446	1,696	1,967	44	131	264	280	-147	168	-297	722
영업이익률	0.5%	1.5%	1.0%	3.5%	3.8%	0.4%	1.1%	2.1%	2.2%	-1.5%	2.2%	-2.6%	4.5%
전체 영업이익	8,774	9,900	8,740	10,852	11,277	1,985	2,587	2,066	3,262	1,634	1,463	1,631	4,012
YoY	20%	13%	-12%	24%	4%	9%	9%	4%	26%	-18%	-43%	-21%	23%
영업이익률	8.7%	9.2%	8.4%	9.9%	10.0%	7.9%	9.3%	7.8%	11.7%	6.9%	7.3%	6.4%	11.4%

자료: 유안타증권 리서치센터

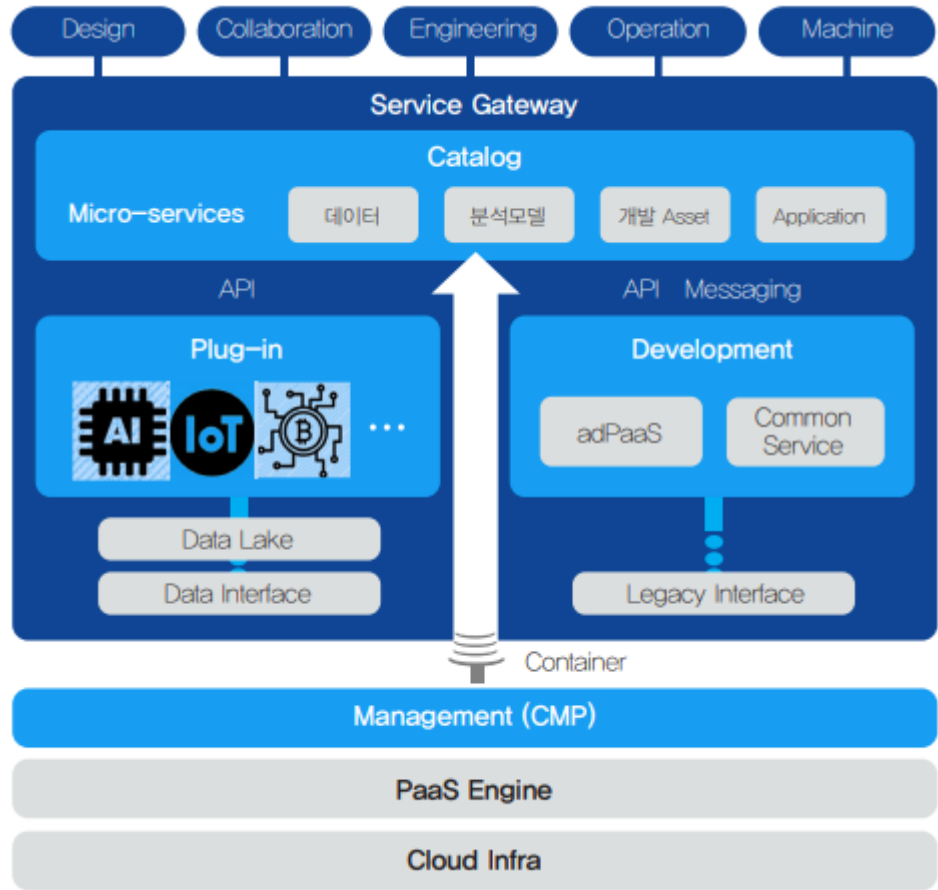
삼성 SDS 목표주가 변동내역

(단위: 억원)

구분	변경 전 평가액	근거	변경 후 평가액	근거
영업가치 (A)	185,963		146,437	
IT 서비스	176,224	20년 예상 영업이익 * SI 기업 평균 P/E 24.3 * (1-25%)	142,457	20년 예상 영업이익 * Target P/E 22.0 * (1-25%)
물류 BPO	9,739	20년 예상 영업이익 * 물류기업 평균 P/E 12.0 * (1-25%)	3,980	20년 예상 영업이익 * Target P/E 12.0 * (1-25%)
순차입금 (B)	-22,744	2019년 반기 별도 재무제표 기준	-23,817	2019년 연간 별도 재무제표 기준
기업가치 (A - B)	208,707		170,254	
주식수 (주)	77,377,800	자사주 포함	77,377,800	자사주 포함
적정주당가치 (원)	269,725		220,030	

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성 SDS 스마트팩토리 전문 플랫폼 NexPlant Platform 구성요소



자료: 삼성 SDS

주 : Nexplant Platform 은 전자, 디스플레이, 기계, 조선, 섬유, 철강, 반도체, 자동차의 8 대 제조 업종에 대한 전반적인 토탈 E2E(Exchange to Exchange)서비스에서 플랜트 영역까지 범위를 확대 적용할 예정임

삼성에스디에스 (018260) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	100,342	107,196	104,496	109,074	112,378
매출원가	83,698	89,257	87,249	89,410	91,964
매출총이익	16,644	17,939	17,247	19,664	20,414
판매비	7,870	8,038	8,506	8,812	9,137
영업이익	8,774	9,901	8,740	10,852	11,277
EBITDA	11,856	14,324	12,514	13,449	13,036
영업외손익	792	462	576	857	1,077
외환관련손익	103	-22	-109	-120	-131
이자손익	647	663	762	1,054	1,285
관계기업관련손익	30	31	64	64	64
기타	11	-210	-141	-141	-141
법인세비용차감전순손익	9,565	10,363	9,316	11,709	12,353
법인세비용	3,177	2,858	2,417	3,038	3,205
계속사업순손익	6,388	7,504	6,899	8,671	9,148
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	6,388	7,504	6,899	8,671	9,148
지배지분순이익	6,294	7,365	6,765	8,502	8,970
포괄순이익	5,860	7,339	3,328	5,099	5,577
지배지분포괄이익	5,796	7,188	3,256	4,990	5,456

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	11,965	8,938	8,671	10,674	9,003
당기순이익	6,388	7,504	6,899	8,671	9,148
감가상각비	2,070	3,550	3,141	2,256	1,504
외환손익	-43	71	109	120	131
중속, 관계기업관련손익	0	0	-64	-64	-64
자산부채의 증감	-41	-4,448	-2,945	-1,548	-2,871
기타현금흐름	3,591	2,260	1,531	1,239	1,154
투자활동 현금흐름	-8,186	-6,062	-2,164	47	47
투자자산	-21	-600	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,514	-3,416	0	0	0
유형자산 감소	15	15	0	0	0
기타현금흐름	-5,665	-2,061	-2,164	47	47
재무활동 현금흐름	-1,562	-3,088	-3,518	-3,518	-3,518
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,570	-1,570	-1,879	-1,879	-1,879
기타현금흐름	8	-1,518	-1,638	-1,638	-1,638
연결범위변동 등 기타	85	77	-1,984	5,889	4,858
현금의 증감	2,302	-135	1,006	13,093	10,390
기초 현금	9,315	11,617	11,482	12,488	25,581
기말 현금	11,617	11,482	12,488	25,581	35,971
NOPLAT	8,774	9,901	8,740	10,852	11,277
FCF	6,386	3,729	7,301	9,085	7,240

자료: 유안타증권

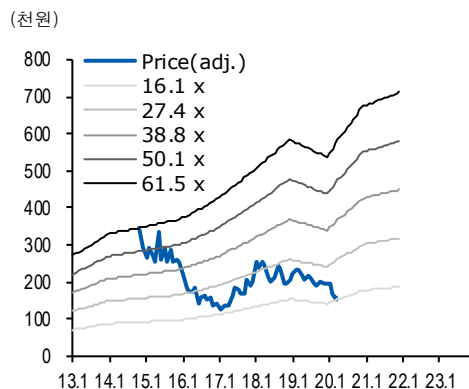
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	58,818	63,838	71,742	85,623	96,582
현금및현금성자산	11,617	11,482	12,488	25,581	35,971
매출채권 및 기타채권	19,975	22,334	26,668	27,445	28,006
재고자산	188	175	260	271	279
비유동자산	21,321	26,374	23,276	20,620	18,801
유형자산	10,687	11,080	7,939	5,683	4,179
관계기업등 지분관련자산	440	994	935	875	816
기타투자자산	266	323	323	323	323
자산총계	80,138	90,212	95,018	106,243	115,383
유동부채	15,748	16,982	20,858	23,507	24,667
매입채무 및 기타채무	11,838	12,063	15,118	17,328	18,015
단기차입금	8	8	8	8	8
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,905	5,979	5,526	5,285	5,064
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	18,653	22,961	26,385	28,791	29,731
지배지분	59,825	65,458	66,795	75,613	83,813
자본금	387	387	387	387	387
자본잉여금	12,975	12,975	12,975	12,975	12,975
이익잉여금	48,217	54,035	58,943	65,589	72,703
비지배지분	1,661	1,794	1,839	1,839	1,839
자본총계	61,486	67,252	68,633	77,452	85,651
순차입금	-36,712	-35,343	-39,361	-52,954	-63,844
총차입금	8	2,965	2,165	1,665	1,165

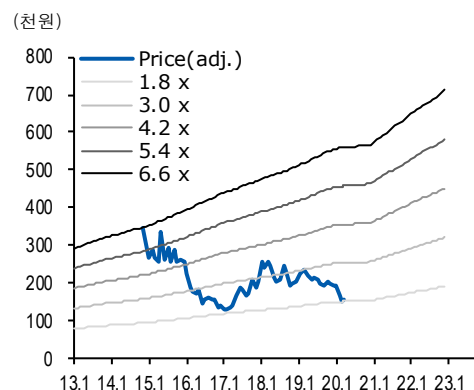
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	8,134	9,518	8,742	10,988	11,592
BPS	77,342	84,625	86,354	97,754	108,355
EBITDAPS	15,323	18,512	16,173	17,381	16,848
SPS	129,678	138,536	135,046	140,964	145,232
DPS	2,000	2,400	2,400	2,400	2,400
PER	27.4	22.0	17.9	14.2	13.5
PBR	2.9	2.5	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	11.6	9.0	6.7	5.2	4.5
PSR	1.7	1.5	1.2	1.1	1.1

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	7.9	6.8	-2.5	4.4	3.0
영업이익 증가율 (%)	19.9	12.8	-11.7	24.2	3.9
지배순이익 증가율 (%)	18.7	17.0	-8.1	25.7	5.5
매출총이익률 (%)	16.6	16.7	16.5	18.0	18.2
영업이익률 (%)	8.7	9.2	8.4	9.9	10.0
지배순이익률 (%)	6.3	6.9	6.5	7.8	8.0
EBITDA 마진 (%)	11.8	13.4	12.0	12.3	11.6
ROIC	21.8	26.3	23.4	33.4	40.1
ROA	8.2	8.6	7.3	8.4	8.1
ROE	10.9	11.8	10.2	11.9	11.3
부채비율 (%)	30.3	34.1	38.4	37.2	34.7
순차입금/자기자본 (%)	-61.4	-54.0	-58.9	-70.0	-76.2
영업이익/금융비용 (배)	526.3	65.7	53.4	66.3	68.9

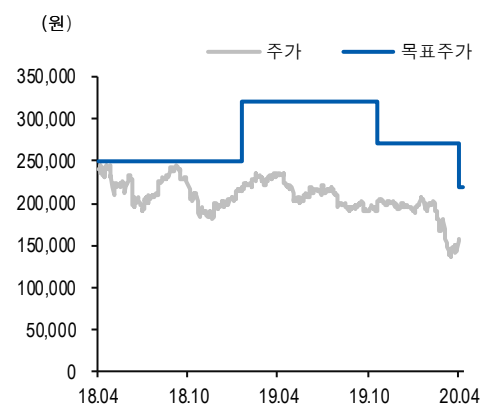
P/E band chart



P/B band chart



삼성에스디에스 (018260) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-04-08	BUY	220,000	1년		
2019-10-25	BUY	270,000	1년	-30.97	-23.70
2019-01-25	BUY	320,000	1년	-33.57	-26.25
2018-05-30	1년 경과 이후		1년	-15.91	-2.20
2017-05-30	BUY	250,000	1년	-16.69	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)	1.2
Buy(매수)	83.5
Hold(중립)	15.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-04-05 23:59:59  
산정시 제외

\*해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율

- 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 투자사결정은 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.