

삼성에스디에스

HOLD(유지)

018260 기업분석 | 전기전자

목표주가(하향)	170,000원	현재주가(04/23)	163,000원	Up/Downside	+4.3%
----------	----------	-------------	----------	-------------	-------

2020. 04. 24

체력 비축기

News

16개 분기만의 역성장: 삼성SDS는 1Q20에 매출액 2조 4,361억원(-2.7%YoY, -12.5%QoQ), 영업이익 1,712억원(-13.7%YoY, -47.5%QoQ)을 기록했다. 매출액이 지난 2Q16 이후 15개 분기 연속 YoY 플러스 성장세를 이어 왔으나 코로나19 사태로 이번에 역성장세를 보였다.

Comment

그래도 낮아진 컨센서스엔 부합: 영업이익은 컨센서스에 부합했다. IT서비스 부문에서 IT전략 사업이 인텔리전트팩토리 등 삼성관계사 프로젝트 차질 및 지연으로 6%YoY 감소해서 기대에 못 미쳤다. IT서비스 부문 영업이익률이 12.2%로 최근 3년내 최저 수준이다. 물류부문은 코로나19 외중에도 신규 고객 확보 및 기존고객의 서비스 지역 확대로 7%YoY 성장하며 영업이익률 1.3%를 기록했다.

불확실성 높은 상황: 2Q20는 코로나19 글로벌 확산에 따른 물류 이동 차질, 고객사 생산 중단 등으로 물동량 감소가 예상되어 물류 매출액은 1Q20 대비 소폭 감소할 전망이다. IT서비스 부문은 IT투자 지연 분위기 속에서도 클라우드 솔루션 사업 위주로 매출이 소폭 성장할 전망이다. 이에 따라 2Q20 매출액 2조 4,592억원, 영업이익 1,762억원으로 소폭 개선되나, 이전 추정치 대비로는 눈높이가 많이 낮아졌다.

Action

실적 및 목표주가 하향: IT 투자 위축 및 지연을 반영하여 20년 영업이익을 14.5% 하향 조정하며 목표주가도 동일폭만큼 감안하여 170,000원으로 내린다. 채택근무, 비대면근무, 화상미팅 등 언택트 분위기가 확산이 충분히 기회요인이 되겠지만 일단 발등의 불은 다소 뜨겁다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	10,034	10,720	10,645	11,492	12,098
(증가율)	7.9	6.8	-0.7	8.0	5.3
영업이익	877	990	852	933	999
(증가율)	19.9	12.8	-13.9	9.5	7.1
지배주주순이익	629	736	486	718	767
EPS	8,134	9,518	6,280	9,282	9,917
PER (H/L)	33.2/21.9	25.1/19.8	26.0	17.6	16.4
PBR (H/L)	3.5/2.3	2.8/2.2	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA (H/L)	14.3/8.9	10.5/8.0	7.0	6.3	6.0
영업이익률	8.7	9.2	8.0	8.1	8.3
ROE	10.9	11.8	7.3	10.1	10.1

Stock Data

52주 최저/최고	137,000/221,500원
KOSDAQ /KOSPI	644/1,915pt
시가총액	126,126억원
60일-평균거래량	180,903
외국인지분율	12.2%
60일-외국인지분율변동추이	-0.5%p
주요주주	삼성전자 외 9인 56.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	19.0	-20.5	-26.2
상대기준	-7.9	-6.7	-14.5

도표 1. 삼성SDS 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,503	2,776	2,658	2,783	2,436	2,459	2,717	3,032	10,720	10,645	11,492	12,098
IT서비스	1,425	1,569	1,374	1,505	1,286	1,327	1,401	1,619	5,873	5,633	5,839	6,011
비즈니스 솔루션	343	411	345	419	319	354	362	484	1,519	1,519	1,557	1,596
클라우드 & ITO	1,082	1,158	1,029	1,085	966	972	1,040	1,135	4,354	4,114	4,282	4,415
물류BPO	1,078	1,207	1,284	1,278	1,150	1,133	1,316	1,413	4,847	5,012	5,654	6,087
영업이익	199	259	207	326	171	176	216	288	990	852	933	999
IT서비스	194	246	180	298	156	162	197	266	918	781	842	894
물류BPO	4	13	26	28	15	14	19	22	72	71	90	105
영업이익률	7.9	9.3	7.8	11.7	7.0	7.2	8.0	9.5	9.2	8.0	8.1	8.3
IT서비스	13.6	15.7	13.1	19.8	12.2	12.2	14.1	16.4	15.6	13.9	14.4	14.9
물류BPO	0.4	1.1	2.1	2.2	1.3	1.3	1.5	1.6	1.5	1.4	1.6	1.7

자료: 삼성SDS, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	5,882	6,384	6,508	7,266	7,928
현금및현금성자산	1,162	1,148	1,039	1,420	1,719
매출채권및기타채권	1,997	2,233	2,303	2,504	2,681
재고자산	19	17	17	19	20
비유동자산	2,132	2,637	2,557	2,445	2,424
유형자산	1,069	1,108	1,115	1,053	1,059
무형자산	845	790	702	653	626
투자자산	71	132	132	132	132
자산총계	8,014	9,021	9,367	10,013	10,654
유동부채	1,575	1,698	1,734	1,861	1,951
매입채무및기타채무	1,184	1,206	1,242	1,369	1,459
단기차입금및단기차입금	1	1	1	1	1
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	291	598	598	598	598
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	1,865	2,296	2,332	2,459	2,549
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	4,822	5,404	5,704	6,209	6,745
비지배주주지분	166	179	189	203	218
자본총계	6,149	6,725	7,035	7,555	8,105

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	1,197	894	860	1,009	969
당기순이익	639	750	495	732	782
현금유출이없는비용및수익	696	824	869	702	640
유형및무형자산상각비	308	442	481	471	399
영업관련자산부채변동	-4	-445	-64	-136	-144
매출채권및기타채권의감소	-101	-239	-69	-201	-177
재고자산의감소	0	0	0	-1	-1
매입채무및기타채무의증가	92	-25	36	127	91
투자활동현금흐름	-819	-606	-452	-427	-427
CAPEX	-251	-342	-400	-360	-378
투자자산의순증	-17	-61	0	0	0
재무활동현금흐름	-156	-309	-216	-216	-243
사채및장기차입금의 증가	0	446	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-157	-157	-186	-186	-213
기타현금흐름	8	8	-302	0	0
현금의증가	230	-14	-110	381	299
기초현금	931	1,162	1,148	1,039	1,420
기말현금	1,162	1,148	1,039	1,420	1,719

자료: 삼성에스디에스 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	10,034	10,720	10,645	11,492	12,098
매출원가	8,370	8,926	8,954	9,654	10,146
매출총이익	1,664	1,794	1,691	1,839	1,953
판매비	787	804	839	906	954
영업이익	877	990	852	933	999
EBITDA	1,186	1,432	1,333	1,404	1,398
영업외손익	79	46	84	89	93
금융손익	75	64	52	58	69
투자손익	3	3	0	0	0
기타영업외손익	1	-21	32	31	24
세전이익	957	1,036	936	1,022	1,091
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	639	750	495	732	782
지배주주지분순이익	629	736	486	718	767
비지배주주지분순이익	9	14	9	14	15
총포괄이익	586	734	495	732	782
증감률(%YoY)					
매출액	7.9	6.8	-0.7	8.0	5.3
영업이익	19.9	12.8	-13.9	9.5	7.1
EPS	18.7	17.0	-34.0	47.8	6.8

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

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)					
EPS	8,134	9,518	6,280	9,282	9,917
BPS	77,315	84,595	88,476	95,010	101,927
DPS	2,000	2,400	2,400	2,750	3,000
Multiple(배)					
P/E	25.1	20.4	26.0	17.6	16.4
P/B	2.6	2.3	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	10.4	8.3	7.0	6.3	6.0
수익성(%)					
영업이익률	8.7	9.2	8.0	8.1	8.3
EBITDA마진	11.8	13.4	12.5	12.2	11.6
순이익률	6.4	7.0	4.7	6.4	6.5
ROE	10.9	11.8	7.3	10.1	10.1
ROA	8.4	8.8	5.4	7.6	7.6
ROIC	20.9	23.4	13.0	19.3	20.4
안정성및기타					
부채비율(%)	30.3	34.1	33.1	32.5	31.5
이자보상배율(배)	526.3	65.7	28.3	31.0	33.2
배당성향(배)	24.2	24.7	37.5	29.0	29.7

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 정중하게 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 투자이전 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

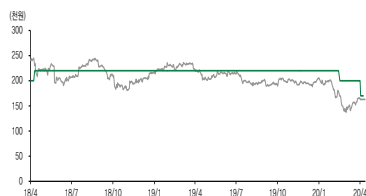
기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 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	-23.6 -15.3				
20/04/24	Hold	170,000	-				