

삼성에스디에스

HOLD(유지)

018260 기업분석 | 전기전자

목표주가(상향)	180,000원	현재주가(07/02)	176,500원	Up/Downside	+2.0%
----------	----------	-------------	----------	-------------	-------

2020. 07. 03

무난하게 통과 중

Comment

2Q20 예상보다 소폭 나아: 삼성SDS의 2Q20 매출액은 2조 5,233억원(-9.1%YoY, +3.6%QoQ), 영업이익은 1,910억원(-26.2%YoY, +11.6%QoQ)이 예상된다. 당초 우리 추정 영업이익 1,760억원을 상회하는 것으로 분기말에 회복 기조가 좀 더 올라왔다. 물류BPO는 항공물류 비중이 커지면서 예상보다 매출, 수익성이 괜찮은 것으로 보인다. IT서비스는 전년 동기 대비 10% 이상 매출 감소가 예상되지만 전분기 대비로는 소폭 개선될 것이다. 지연된 그룹사의 IT투자 재개 움직임은 아직 크지 않으며 수주 환경도 여전히 소극적이다.

IT전략 사업 정중동(靜中動): 올해 매출액은 10조 6,765억원(-0.4%YoY), 영업이익은 8,878억원(-10.3%YoY)으로 종전 대비 영업이익을 4.2% 상향한다. IT4대 전략 사업은 큰 매출 진전은 없어 보이지만 클라우드 사업의 질적 성장이 기대되고 코로나19로 인한 전반적인 상황 악화에도 선방하고 있는 것으로 보인다. 클라우드, 인텔리전트팩토리, 솔루션, AI/Analytics의 4대 전략 사업 매출은 19년 1조 5,800억원에서 20년 1조 6,400억원으로 소폭 증가할 전망이다.

Action

급하지만 않으면 된다: 목표주가는 180,000원으로 실적 상향 폭만큼 올린다. 동사 주가는 언택트 수혜주로 각광 받으면서 한때 가파른 상승세를 보이다가 최근 한달 간은 7.1% 하락하였다. 동사의 사업 기반이 최근 재택근무, 원격교육 등 이른바 언택트 트렌드에 부응하는 것은 맞지만 이러한 사업이 실제 수주를 받고 매출로 연계되기에는 시간이 많이 필요해서 장기적인 시각으로 봐야 한다. 단기적인 실적 둔화는 불가피한 상황에서 20배 넘는 P/E는 부담될 수 있다. Hold!

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	10,034	10,720	10,676	11,572	12,180
(증가율)	7.9	6.8	-0.4	8.4	5.3
영업이익	877	990	888	978	1,049
(증가율)	19.9	12.8	-10.4	10.2	7.3
지배주주순이익	629	736	511	749	802
EPS	8,134	9,518	6,605	9,686	10,367
PER (H/L)	33.2/21.9	25.1/19.8	26.7	18.2	17.0
PBR (H/L)	3.5/2.3	2.8/2.2	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA (H/L)	14.3/8.9	10.5/8.0	7.6	6.8	6.5
영업이익률	8.7	9.2	8.3	8.5	8.6
ROE	10.9	11.8	7.6	10.5	10.5

Stock Data

52주 최저/최고	137,000/220,500원
KOSDAQ /KOSPI	743/2,135pt
시가총액	136,572억원
60일-평균거래량	221,472
외국인지분율	12.3%
60일-외국인지분율변동추이	-0.2%p
주요주주	삼성전자 외 9인 56.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-7.1	22.6	-16.0
상대기준	-9.2	-1.0	-16.5

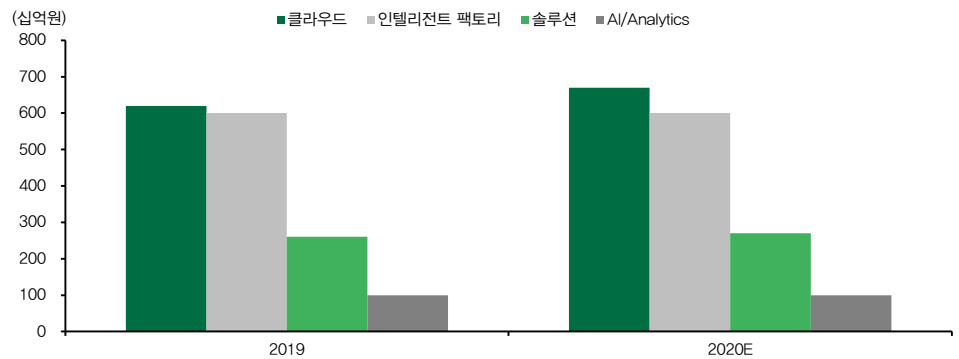
도표 1. 삼성SDS 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,503	2,776	2,658	2,783	2,436	2,523	2,708	3,009	10,720	10,676	11,572	12,180
IT서비스	1,425	1,569	1,374	1,505	1,286	1,354	1,401	1,619	5,873	5,660	5,867	6,040
비즈니스 솔루션	343	411	345	419	319	370	362	484	1,519	1,535	1,573	1,613
클라우드 & ITO	1,082	1,158	1,029	1,085	966	984	1,040	1,135	4,354	4,125	4,294	4,428
물류BPO	1,078	1,207	1,284	1,278	1,150	1,169	1,307	1,390	4,847	5,016	5,705	6,140
영업이익	199	259	207	326	171	191	226	299	990	888	978	1,049
IT서비스	194	246	180	298	156	170	200	269	918	796	858	911
물류BPO	4	13	26	28	15	21	26	30	72	92	119	138
영업이익률	7.9	9.3	7.8	11.7	7.0	7.6	8.4	9.9	9.2	8.3	8.4	8.6
IT서비스	13.6	15.7	13.1	19.8	12.2	12.5	14.3	16.6	15.6	14.1	14.6	15.1
물류BPO	0.4	1.1	2.1	2.2	1.3	1.8	2.0	2.1	1.5	1.8	2.1	2.2

자료: 삼성SDS, DB금융투자

도표 2. 삼성SDS IT 4대 전략 사업 매출 전망



자료: DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	5,882	6,384	6,535	7,312	7,998
현금및현금성자산	1,162	1,148	1,062	1,455	1,778
매출채권및기타채권	1,997	2,233	2,307	2,515	2,692
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	9,394	10,059	10,724
유동부채	1,575	1,698	1,735	1,865	1,956
매입채무및기타채무	1,184	1,206	1,244	1,373	1,464
단기차입금및단기차대	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	2,333	2,463	2,553
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	4,822	5,404	5,729	6,250	6,809
비지배주주지분	166	179	189	204	220
자본총계	6,149	6,725	7,061	7,596	8,171

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	1,197	894	883	1,021	1,007
당기순이익	639	750	521	764	818
현금유출이없는비용및수익	696	824	879	714	653
유형및무형자산상각비	308	442	481	471	399
영업관련자산부채변동	-4	-445	-66	-156	-140
매출채권및기타채권의감소	-101	-239	-74	-208	-178
재고자산의감소	0	0	0	-1	-1
매입채무및기타채무의증가	92	-25	37	129	91
투자활동현금흐름	-819	-606	-451	-412	-426
CAPEX	-251	-342	-400	-360	-378
투자자산의순증	-17	-61	0	0	0
재무활동현금흐름	-156	-309	-216	-216	-258
사채및차입금의 증가	0	446	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-157	-157	-186	-186	-228
기타현금흐름	8	8	-302	0	0
현금의증가	230	-14	-87	393	323
기초현금	931	1,162	1,148	1,062	1,455
기말현금	1,162	1,148	1,062	1,455	1,778

자료: 삼성에스디에스 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	10,034	10,720	10,676	11,572	12,180
매출원가	8,370	8,926	8,947	9,682	10,171
매출총이익	1,664	1,794	1,730	1,890	2,010
판매비	787	804	842	912	960
영업이익	877	990	888	978	1,049
EBITDA	1,186	1,432	1,368	1,449	1,449
영업외손익	79	46	85	88	92
금융손익	75	64	53	59	70
투자손익	3	3	0	0	0
기타영업외손익	1	-21	32	29	22
세전이익	957	1,036	972	1,066	1,141
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	639	750	521	764	818
지배주주지분순이익	629	736	511	749	802
비지배주주지분순이익	9	14	10	15	16
총포괄이익	586	734	521	764	818
증감률(%YoY)					
매출액	7.9	6.8	-0.4	8.4	5.3
영업이익	19.9	12.8	-10.4	10.2	7.3
EPS	18.7	17.0	-30.6	46.6	7.0

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

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	8,134	9,518	6,605	9,686	10,367
BPS	77,315	84,595	88,801	95,538	102,756
DPS	2,000	2,400	2,400	2,950	3,150
Multiple(배)					
P/E	25.1	20.4	26.7	18.2	17.0
P/B	2.6	2.3	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	10.4	8.3	7.6	6.8	6.5
수익성(%)					
영업이익률	8.7	9.2	8.3	8.5	8.6
EBITDA마진	11.8	13.4	12.8	12.5	11.9
순이익률	6.4	7.0	4.9	6.6	6.7
ROE	10.9	11.8	7.6	10.5	10.5
ROA	8.4	8.8	5.7	7.9	7.9
ROIC	20.9	23.4	13.7	20.3	21.4
안정성및기타					
부채비율(%)	30.3	34.1	33.0	32.4	31.3
이자보상배율(배)	526.3	65.7	29.5	32.5	34.9
배당성향(배)	24.2	24.7	35.6	29.9	29.8

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 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 투자이익률(2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

가업 투자이익률은 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 투자이익률은 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 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
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	4.3 12.4				
20/07/03	Hold	180,000	- -				

주: *표는 답당자 변경