삼성에스디에스 HOLD(유지)

018260 기업분석 | 전기전자

목표주가(유지)	180,000원	현재주가(07/24)	170,500원	Up/Downside	+5.6%

2020. 07. 27

때를 기다리고 있다

News

2Q20 실적, 기대치 소폭 상회: 2Q20 매출액은 2조 5,666억원(-7.5%YoY, +5.4%QoQ), 영업이익은 1,967억원(-24.0%YoY, +14.9%QoQ)으로 DB금융투자 추정 영업이익 1,910억원을 소폭 상회했다.

Comment

IT서비스는 아직, 물류는 의외의 선방: IT서비스 매출액은 1조 3,198억원으로 전년 대비 15.9% 감소하는 부진을 보였지만, 전분기 대비로는 소폭 회복되었다. 아직 고객사의 투자재개 움직임이 본격적으로 나오고 있지 않지만 대외사업, 전략사업 위주로 성장을 추진해 나가고 있다. 물류는 항공매출 증가 및 대외사업 확대로 매출액, 수익성 모두 예상보다 소폭 나은 모습을 보였다.

선행투자의 시기, 이로 인한 단기 수익성 하락 우려: 3Q20는 E-store, 언택트 사업 등에 필요한 선행 투자가 많아지면서 일부 비용 상승이 있을 전망이다. 이로 인한 전사 영업이익률은 2Q20 7.7%에서 3Q20 6.6%로 하락이 불가피해 보인다. IT서비스는 대외사업과 전략사업 위주로 전개해 3Q20 매출액이 유지되고, 물류는 고객 물동량 증가로 매출이 소폭 증가할 전망이다.

Action

올해는 실적 하락 불가피: 20년 영업이익을 9.9% 하향 조정하지만 선행투자의 성격이 강해서 목표주가는 유지한다. 코로나19로 인한 고객사 프로젝트가 연기 또는 축소되면서 20년 매출액은 1.2%, 영업이익은 19.2% 감소할 전망이다. 실적 모멘텀이 뚜렷하지 않은 상황에서 Valuation 지표는 높은 편이어서 Hold 투자의견을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	10,034	10,720	10,587	11,538	12,203
(증가율)	7.9	6.8	-1.2	9.0	5.8
영업이익	877	990	800	920	1,004
(증가율)	19.9	12.8	-19.2	15.0	9.1
지배주주순이익	629	736	426	678	737
EPS	8,134	9,518	5,508	8,759	9,526
PER (H/L)	33.2/21.9	25.1/19.8	31.5	19.8	18.2
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	8.0	7.0	6.7
영업이익률	8.7	9.2	7.6	8.0	8.2
ROE	10.9	11.8	6.4	9.7	9.8

Stock Data

52주 최저/최고	137,000/219,000원
KOSDAQ /KOSPI	795/2,200pt
시가총액	131,929억원
60日-평균거래량	194,655
외국인지분율	12.5%
60日-외국인지분율변동추이	+0.4%p
주요주주	삼성전자 외 9 인 56.8%

주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-4.7	8.6	-22.1
상대기준	-6.4	-6.8	-26.3

Analyst 권성률 02 369 3724 srkwon@db-fi.com

도표 1. 삼성SDS 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**2,503**	**2,776**	**2,658**	**2,783**	**2,436**	**2,567**	**2,633**	**2,952**	**10,720**	**10,587**	**11,538**	**12,203**
IT서비스	**1,425**	**1,569**	**1,374**	**1,505**	**1,286**	**1,320**	**1,326**	**1,562**	**5,873**	**5,493**	**5,833**	**6,063**
비즈니스 솔루션	343	411	345	419	319	340	328	452	1,519	1,439	1,475	1,511
클라우드 & ITO	1,082	1,158	1,029	1,085	966	980	998	1,110	4,354	4,055	4,359	4,552
물류BPO	**1,078**	**1,207**	**1,284**	**1,278**	**1,150**	**1,247**	**1,307**	**1,390**	**4,847**	**5,094**	**5,705**	**6,140**
영업이익	**199**	**259**	**207**	**326**	**171**	**197**	**175**	**257**	**990**	**800**	**920**	**1,004**
IT서비스	194	246	180	298	156	184	161	241	918	743	849	922
물류BPO	4	13	26	28	15	13	14	16	72	57	71	82
영업이익률	**7.9**	**9.3**	**7.8**	**11.7**	**7.0**	**7.7**	**6.6**	**8.7**	**9.2**	**7.6**	**8.0**	**8.2**
IT서비스	13.6	15.7	13.1	19.8	12.2	14.0	12.2	15.5	15.6	13.5	14.6	15.2
물류BPO	0.4	1.1	2.1	2.2	1.3	1.0	1.1	1.1	1.5	1.1	1.2	1.3

자료: 삼성SDS, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	**5,882**	**6,384**	**6,444**	**7,173**	**7,820**
현금및현금성자산	1,162	1,148	983	1,321	1,597
매출채권및기타채권	1,997	2,233	2,295	2,510	2,695
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**	**9,303**	**9,921**	**10,546**
유동부채	**1,575**	**1,698**	**1,731**	**1,863**	**1,957**
매입채무및기타채무	1,184	1,206	1,239	1,371	1,465
단기차입금및단기사채	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**	**2,329**	**2,461**	**2,555**
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	4,822	5,404	5,644	6,117	6,633
비지배주주지분	166	179	188	201	215
자본총계	**6,149**	**6,725**	**6,974**	**7,460**	**7,991**

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	**1,197**	**894**	**805**	**969**	**940**
당기순이익	639	750	435	691	752
현금유출이없는비용및수익	**696**	**824**	**868**	**721**	**666**
유형및무형자산상각비	308	442	481	471	399
영업관련자산부채변동	**-4**	**-445**	**-59**	**-137**	**-145**
매출채권및기타채권의감소	-101	-239	-62	-215	-185
재고자산의감소	0	0	0	-2	-1
매입채무및기타채무의증가	92	-25	33	132	94
투자활동현금흐름	**-819**	**-606**	**-452**	**-414**	**-429**
CAPEX	-251	-342	-400	-360	-378
투자자산의순증	-17	-61	0	0	0
재무활동현금흐름	**-156**	**-309**	**-216**	**-216**	**-235**
사채및차입금의 증가	0	446	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-157	-157	-186	-186	-205
기타현금흐름	8	8	-302	0	0
현금의증가	**230**	**-14**	**-166**	**339**	**275**
기초현금	**931**	**1,162**	**1,148**	**983**	**1,321**
기말현금	**1,162**	**1,148**	**983**	**1,321**	**1,597**

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**10,034**	**10,720**	**10,587**	**11,538**	**12,203**
매출원가	8,370	8,926	8,930	9,684	10,211
매출총이익	**1,664**	**1,794**	**1,657**	**1,854**	**1,992**
판관비	787	804	857	934	988
영업이익	**877**	**990**	**800**	**920**	**1,004**
EBITDA	**1,186**	**1,432**	**1,281**	**1,391**	**1,403**
영업외손익	**79**	**46**	**74**	**78**	**81**
금융손익	75	64	52	57	66
투자손익	3	3	0	0	0
기타영업외손익	1	-21	22	21	15
세전이익	**957**	**1,036**	**874**	**998**	**1,085**
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**639**	**750**	**435**	**691**	**752**
지배주주지분순이익	629	736	426	678	737
비지배주주지분순이익	9	14	8	13	14
총포괄이익	**586**	**734**	**435**	**691**	**752**
증감률(%YoY)					
매출액	7.9	6.8	-1.2	9.0	5.8
영업이익	19.9	12.8	-19.2	15.0	9.1
EPS	18.7	17.0	-42.1	59.0	8.8

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

주요 투자지표

12월 결산(원, %, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	8,134	9,518	5,508	8,759	9,526
BPS	77,315	84,595	87,704	93,814	100,491
DPS	2,000	2,400	2,400	2,650	2,850
Multiple(배)					
P/E	25.1	20.4	31.5	19.8	18.2
P/B	2.6	2.3	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	10.4	8.3	8.0	7.0	6.7
수익성(%)					
영업이익률	8.7	9.2	7.6	8.0	8.2
EBITDA마진	11.8	13.4	12.1	12.1	11.5
순이익률	6.4	7.0	4.1	6.0	6.2
ROE	10.9	11.8	6.4	9.7	9.8
ROA	8.4	8.8	4.7	7.2	7.3
ROIC	20.9	23.4	11.5	18.4	19.8
안정성및기타					
부채비율(%)	30.3	34.1	33.4	33.0	32.0
이자보상배율(배)	526.3	65.7	26.6	30.6	33.4
배당성향(배)	24.2	24.7	42.7	29.7	29.3

자료: 삼성에스디에스, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 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 게재된 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 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 투자의견 비율 (2020-06-30 기준) – **매수**(84.5%) **중립**(15.5%) **매도**(0.0%)

기업 투자의견은 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 투자의견은 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 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 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	-	-					