



# 삼성에스디에스 (018260)

IT투자 회복 시점이 중요

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 210,000원

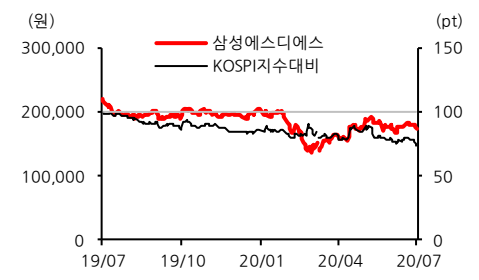
현재 주가(7/24)	170,500원
상승여력	▲23.2%
시가총액	131,929억원
발행주식수	77,378천주
52 주 최고가 / 최저가	219,000 / 137,000원
90 일 일평균 거래대금	346.71억원
외국인 지분율	12.5%
<b>주주 구성</b>	
삼성전자 (외 10 인)	56.8%
국민연금공단 (외 1 인)	6.5%
삼성에스디에스우리사주 (외 1 인)	0.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-4.7	8.6	-16.8	-22.1
상대수익률(KOSPI)	-6.5	-7.9	-14.8	-27.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	10,034	10,720	10,594	11,283
영업이익	877	990	802	973
EBITDA	1,186	1,432	1,160	1,300
지배주주순이익	629	736	451	739
EPS	8,134	9,518	5,823	9,555
순차입금	-3,671	-3,384	-3,685	-4,093
PER	25.1	20.4	29.3	17.8
PBR	2.6	2.3	1.9	1.8
EV/EBITDA	10.2	8.1	8.2	7.0
배당수익률	1.0	1.2	1.4	1.4
ROE	10.9	11.8	6.7	10.4

**주가 추이**



동사의 2분기 실적은 최근 낮아진 컨센서스에 부합했습니다. 관계사의 IT 서비스 투자 확대가 본격화될 때 의미있는 주가 상승이 나타날 것으로 전망합니다.

**2분기 실적은 시장 기대치에 부합**

동사의 2분기 실적은 매출액 2.57조 원, 영업이익 1967억 원으로 낮아진 시장 기대치에 부합했다. IT서비스 매출액은 전년동기 대비 15.9% 감소했는데, 코로나19로 인해 관계사들의 IT투자 수주가 아직 정상화되지 않았으며 일부 프로젝트의 매출도 지연된 것으로 파악된다. 다만, 전분기 대비로는 개선되었는데, 대외사업과 4대 전략사업 매출이 전분기 대비 각각 11%, 6% 증가했기 때문이다. 물류BPO 매출액은 전년동기 대비 3.3% 증가한 1.25조 원을 기록했다. 코로나로 인한 관계사의 물동량 감소에도 불구하고, 항공 매출과 대외 사업 확대로 예상보다 호조세를 나타냈다.

**관계사 중심으로 IT투자 수요 점진적 회복 전망**

우리는 동사의 3분기 실적으로 매출액 2.66조 원, 영업이익 1816억 원을 전망한다. 제조 지능화와 클라우드 전환 사업 중심으로 관계사의 투자가 재개될 것으로 예상되고 있어, 예년 3분기마다 소폭 둔화됐던 매출 성장률이 회복될 가능성도 존재한다. 다만, E-스토어 등 신규 사업 선행 투자로 인한 비용 증가로 인해 영업이익률은 6.8%로 낮아질 것으로 전망한다. 시장은 코로나 사태 이후의 경기 회복에 주목하고 있으며, 이번 전염병 경험을 계기로 재택근무, 업무 솔루션 등 기업의 IT서비스 투자는 필수적인 환경으로 자리잡았다. 다양한 사업 확장에 대한 동사의 사업 기회 요인은 이전보다 높아진 상황이다.

**투자의견 BUY와 목표주가 21만 원 유지**

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 연간 실적 추정치의 변동은 거의 없다. 최근 주가는 소폭 상승해 올해 예상 실적 기준 PER 29배 수준까지 회복했다. 풍부한 자금력을 통한 신규 사업 확대와 주요 고객사의 투자 재개가 본격화 된다면, 기업가치 상승 속도가 높아질 것으로 판단한다.

[표1] 삼성에스디에스 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2017	2018	2019	2020E
매출액	2,503	2,776	2,658	2,783	2,436	2,567	2,663	2,929	9,299	10,034	10,720	10,594
IT 서비스	1,425	1,569	1,374	1,505	1,286	1,320	1,371	1,594	5,130	5,657	5,873	5,570
컨설팅/SI	343	411	345	419	319	340	347	452	1,244	1,482	1,519	1,459
아웃소싱	1,082	1,158	1,029	1,085	966	980	1,024	1,142	3,886	4,175	4,354	4,112
물류 BPO	1,078	1,207	1,284	1,278	1,150	1,247	1,292	1,335	4,170	4,378	4,847	5,024
매출비중(%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
IT 서비스	57	57	52	54	53	51	51	54	55	56	55	53
컨설팅/SI	14	15	13	15	13	13	13	15	13	15	14	14
아웃소싱	43	42	39	39	40	38	38	39	42	42	41	39
물류 BPO	43	43	48	46	47	49	49	46	45	44	45	47
영업이익	199	259	207	326	171	197	182	253	732	877	990	802
영업이익률(%)	7.9	9.3	7.8	11.7	7.0	7.7	6.8	8.6	7.9	8.7	9.2	7.6
IT 서비스	194	246	180	298	156	184	155	224	659	853	918	719
영업이익률(%)	13.6	15.7	13.1	19.8	12.2	14.0	11.3	14.0	12.8	15.1	15.6	12.9
물류 BPO	4	13	26	28	15	13	27	29	73	24	72	83
영업이익률(%)	0.4	1.1	2.1	2.2	1.3	1.0	2.1	2.2	1.7	0.5	1.5	1.7
당기순이익	141	194	157	259	-30	146	147	198	542	639	751	460
당기순이익률(%)	5.6	7.0	5.9	9.3	-1.2	5.7	5.5	6.7	5.8	6.4	7.0	4.3
YoY(%)												
매출액	6.2	12.3	9.7	0.0	-2.7	-7.5	0.2	5.2	13.7	7.9	6.8	-1.2
IT 서비스	5.9	10.8	2.9	-3.5	-9.8	-15.9	-0.2	5.9	8.2	10.3	3.8	-5.1
컨설팅/SI	8.1	7.2	4.0	-6.6	-6.9	-17.3	0.7	7.7	-6.6	19.1	2.5	-3.9
아웃소싱	5.2	12.1	2.5	-2.2	-10.7	-15.4	-0.5	5.2	14.0	7.4	4.3	-5.6
물류 BPO	6.6	14.3	18.1	4.5	6.8	3.3	0.6	4.5	21.3	5.0	10.7	3.6
영업이익	9.2	8.8	3.5	26.3	-13.8	-24.0	-12.1	-22.5	16.7	19.9	12.8	-19.0
IT 서비스	6.2	8.2	-9.1	21.6	-19.4	-25.0	-13.9	-25.0	45.3	29.5	7.6	-21.6
물류 BPO	흑전	22.4	1,930.8	115.4	236.4	-4.6	0.6	4.5	-58.2	-66.9	199.6	15.4
당기순이익	7.1	3.5	9.5	45.9	적전	-24.8	-6.4	-23.7	5.3	17.9	17.6	-38.8

자료: 삼성에스디에스, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

**손익계산서**

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	9,299	10,034	10,720	10,594	11,283
매출총이익	1,495	1,664	1,794	1,737	1,871
영업이익	732	877	990	802	973
EBITDA	1,064	1,186	1,432	1,160	1,300
순이자손익	41	65	66	63	70
외화관련손익	-27	10	-2	19	0
지분법손익	2	3	3	2	2
세전계속사업손익	752	957	1,036	902	1,063
당기순이익	542	639	750	460	754
지배주주순이익	530	629	736	451	739
<b>증가율(%)</b>					
매출액	13.7	7.9	6.8	-1.2	6.5
영업이익	16.7	19.9	12.8	-19.0	21.3
EBITDA	7.3	11.4	20.8	-19.0	12.0
순이익	5.3	17.9	17.5	-38.7	64.0
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	16.1	16.6	16.7	16.4	16.6
영업이익률	7.9	8.7	9.2	7.6	8.6
EBITDA 이익률	11.4	11.8	13.4	10.9	11.5
세전이익률	8.1	9.5	9.7	8.5	9.4
순이익률	5.8	6.4	7.0	4.3	6.7

**현금흐름표**

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	835	1,197	894	822	937
당기순이익	542	639	750	460	754
자산상각비	333	308	442	358	326
운전자본증감	-195	-4	-445	-365	-140
매출채권 감소(증가)	-149	-177	-145	-438	-236
재고자산 감소(증가)	0	0	0	-2	-2
매입채무 증가(감소)	67	129	-14	75	64
투자현금흐름	-970	-819	-606	-172	-447
유형자산처분(취득)	-191	-250	-340	-252	-283
무형자산 감소(증가)	-31	-26	-35	-32	-32
투자자산 감소(증가)	-764	-519	-178	124	-104
재무현금흐름	-68	-156	-309	-227	-186
차입금의 증가(감소)	-6	0	-152	-41	0
자본의 증가(감소)	-60	-157	-155	-186	-186
배당금의 지급	60	157	155	186	186
총현금흐름	1,164	1,335	1,574	1,187	1,077
(-)운전자본증가(감소)	118	-232	370	32	140
(-)설비투자	192	251	342	252	283
(+)자산매각	-29	-25	-33	-32	-32
Free Cash Flow	825	1,291	829	871	623
(-)기타투자	63	260	129	344	28
잉여현금	762	1,031	701	527	594
NOPLAT	527	586	717	409	691
(+) Dep	333	308	442	358	326
(-)운전자본투자	118	-232	370	32	140
(-)Capex	192	251	342	252	283
OpFCF	550	875	448	483	595

주: IFRS 연결 기준

**재무상태표**

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	5,117	5,882	6,384	7,032	7,692
현금성자산	2,925	3,672	3,831	4,131	4,539
매출채권	1,962	1,997	2,233	2,544	2,780
재고자산	25	19	17	23	25
비유동자산	2,160	2,132	2,637	2,622	2,642
투자자산	197	218	740	755	786
유형자산	1,029	1,069	1,108	1,130	1,173
무형자산	935	845	790	737	683
<b>자산총계</b>	<b>7,278</b>	<b>8,014</b>	<b>9,021</b>	<b>9,654</b>	<b>10,334</b>
유동부채	1,325	1,575	1,698	2,027	2,139
매입채무	511	640	618	693	757
유동성이자부채	1	1	151	163	163
비유동부채	233	291	598	623	637
비유동이자부채	0	0	296	283	283
<b>부채총계</b>	<b>1,558</b>	<b>1,865</b>	<b>2,296</b>	<b>2,650</b>	<b>2,776</b>
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	4,347	4,822	5,404	5,668	6,222
자본조정	-125	-175	-194	-176	-176
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
<b>자본총계</b>	<b>5,719</b>	<b>6,149</b>	<b>6,725</b>	<b>7,004</b>	<b>7,558</b>

**주요지표**

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
<b>주당지표</b>					
EPS	6,854	8,134	9,518	5,823	9,555
BPS	71,833	77,315	84,595	88,245	95,400
DPS	2,000	2,000	2,400	2,400	2,400
CFPS	15,045	17,251	20,342	15,338	13,920
ROA(%)	7.5	8.2	8.6	4.8	7.4
ROE(%)	9.9	10.9	11.8	6.7	10.4
ROIC(%)	19.0	22.7	25.5	12.8	21.2
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	29.2	25.1	20.4	29.3	17.8
PBR	2.8	2.6	2.3	1.9	1.8
PSR	1.7	1.6	1.4	1.2	1.2
PCR	13.3	11.8	9.6	11.1	12.2
EV/EBITDA	11.8	10.2	8.1	8.2	7.0
배당수익률	1.0	1.0	1.2	1.4	1.4
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	27.2	30.3	34.1	37.8	36.7
Net debt/Equity	-51.1	-59.7	-50.3	-52.6	-54.2
Net debt/EBITDA	-274.8	-309.6	-236.3	-317.7	-315.0
유동비율	386.3	373.5	375.9	346.9	359.6
이자보상배율(배)	384.8	526.3	65.7	40.0	48.5
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	46.8	38.3	41.3	39.5	38.5
현금+투자자산	53.2	61.7	58.7	60.5	61.5
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	0.0	0.0	6.2	6.0	5.6
자기자본	100.0	100.0	93.8	94.0	94.4

[ Compliance Notice ]

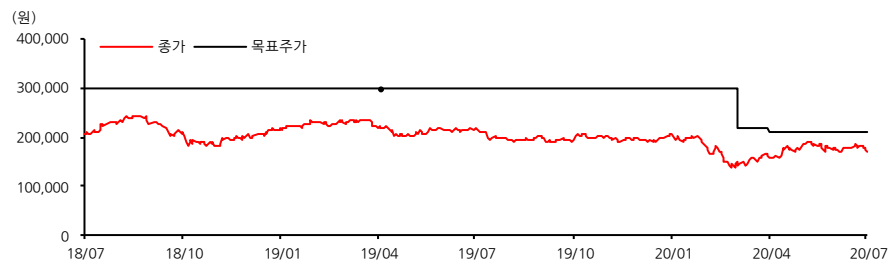
(공표일: 2020년 07월 27일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 삼성에스디에스 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2018.08.16	2018.08.29	2018.10.26	2018.11.05	2018.11.27	2018.12.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2018.12.12	2019.01.21	2019.01.25	2019.04.08	2019.04.26	2019.05.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2019.06.05	2019.06.11	2019.07.25	2019.10.07	2019.10.24	2019.10.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2019.11.11	2020.01.13	2020.01.31	2020.03.26	2020.04.24	2020.06.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	220,000	210,000	210,000
일 시	2020.07.27					
투자의견	Buy					
목표가격	210,000					

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.07.25	Buy	300,000	-35.80	-27.67
2020.03.26	Buy	220,000	-29.58	-24.55
2020.04.24	Buy	210,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자 의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]**

(기준일: 2020년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%