

삼성에스디에스

HOLD(유지)

018260 기업분석 | 전기전자

목표주가(유지)	180,000원	현재주가(11/24)	179,000원	Up/Downside	+0.6%
----------	----------	-------------	----------	-------------	-------

2020. 11. 25

잘 헤쳐나가고 있다. 그저 튀지 않을 뿐

Comment

어려운 상황에 선방 중: 지난 3Q20는 역대 최대 분기 매출액을 달성하고 코로나19에도 불구하고 영업이익이 전년 대비로 증가하는 양호한 실적을 기록했다. 코로나19로 인해 여러 프로젝트들이 지연 축소 취소되는 와중에도 IT전략사업 매출 유지, 대외사업 매출 비중 확대 등으로 어려운 상황을 잘 극복해 나가고 있다. 올해 4대 IT전략사업 매출액은 1.5조원 이상으로 전년 대비 소폭 감소에 그칠 전망이다. 3Q20 누적 대외사업 매출액은 8.2%YoY 증가하였다.

4분기 성수기 효과는 이전보다 못할 듯: 4Q20 매출액은 2조 8,657억원(+3.0%YoY, -3.5%QoQ), 영업이익 2,323억원(-28.8%YoY, +5.7%QoQ)이 예상된다. 통상 4분기에 영업이익이 크게 증가하는 계절성이 있는데 올해는 그 효과가 이전보다 못할 듯하다. IT서비스 프로젝트에 아직 불확실성이 있고, 솔루션 개발비 등 비용 반영은 꾸준하고, 물류부문은 3Q20에 매출이 일부 pull-in 되어서 4Q20 매출액이 감소할 전망이다. 21년은 매출액 11.2조원, 영업이익 8,738억원으로 각각 3.4%, 6.6% 성장할 것으로 기대된다.

Action

Growth와 Valuation에 대한 고민: 삼성SDS의 매출액 성장률은 3년 평균 5.3%, 영업이익 성장률은 18년 19.9%를 기록한 이후 19년 12.8% 성장했으며 올해는 역성장, 내년 반등 성공의 곡선을 그릴 것이다. 클라우드, AI, 스마트팩토리 등 화려한 수식어에 비해 실적의 성장성은 크지 않은 반면, P/E는 지속적으로 20배 이상에서 거래되고 있어 Growth와 Valuation에 대한 시장의 고민이 있다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	10,034	10,720	10,837	11,209	11,839
(증가율)	7.9	6.8	1.1	3.4	5.6
영업이익	877	990	820	874	940
(증가율)	19.9	12.8	-17.2	6.5	7.6
지배주주순이익	629	736	437	638	685
EPS	8,134	9,518	5,646	8,249	8,859
PER (H/L)	33.2/21.9	25.1/19.8	31.7	21.7	20.2
PBR (H/L)	3.5/2.3	2.8/2.2	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA (H/L)	14.3/8.9	10.5/8.0	8.2	7.6	7.3
영업이익률	8.7	9.2	7.6	7.8	7.9
ROE	10.9	11.8	6.5	9.1	9.2

Stock Data

52주 최저/최고	137,000/206,000원
KOSDAQ /KOSPI	872/2,618pt
시가총액	138,506억원
60일-평균거래량	206,455
외국인지분율	12.3%
60일-외국인지분율변동추이	-0.3%p
주요주주	삼성전자 외 9인 56.8%



주기상승률	1M	3M	12M
절대기준	3.8	12.2	-10.7
상대기준	-6.4	-0.1	-28.3

도표 1. 삼성SDS 부문별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,436	2,567	2,968	2,866	2,593	2,622	2,798	3,196	10,720	10,837	11,209	11,839
IT서비스	1,286	1,320	1,335	1,562	1,313	1,334	1,359	1,662	5,873	5,502	5,668	5,874
비즈니스 솔루션	319	340	356	452	329	345	383	510	1,519	1,467	1,566	1,672
클라우드 & ITO	966	980	979	1,110	984	989	976	1,153	4,354	4,035	4,102	4,202
물류BPO	1,150	1,247	1,634	1,304	1,280	1,288	1,439	1,534	4,847	5,334	5,541	5,965
영업이익	171	197	220	232	192	195	203	284	990	820	874	940
IT서비스	156	184	186	205	166	169	170	246	918	732	750	797
물류BPO	15	13	34	27	26	26	33	38	72	88	123	143
영업이익률	7.0	7.7	7.4	8.1	7.4	7.5	7.3	8.9	9.2	7.6	7.8	7.9
IT서비스	12.2	14.0	13.9	13.1	12.6	12.7	12.5	14.8	15.6	13.3	13.2	13.6
물류BPO	1.3	1.0	2.1	2.1	2.0	2.1	2.3	2.4	1.5	1.7	2.2	2.4

자료: 삼성SDS, DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	5,882	6,384	6,469	7,147	7,757
현금및현금성자산	1,162	1,148	974	1,339	1,583
매출채권및기타채권	1,997	2,233	2,329	2,466	2,647
재고자산	19	17	18	18	19
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	9,328	9,894	10,483
유동부채	1,575	1,698	1,744	1,846	1,938
매입채무및기타채무	1,184	1,206	1,252	1,354	1,446
단기차입금및단기차	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	2,341	2,444	2,536
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	4,822	5,404	5,655	6,104	6,584
비자배주지분	166	179	189	204	220
자본총계	6,149	6,725	6,986	7,450	7,947

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	1,197	894	796	995	893
당기순이익	639	750	447	653	702
현금유출이없는비용및수익	696	824	859	662	599
유형및무형자산상각비	308	442	481	471	399
영업관련자산부채변동	-4	-445	-80	-72	-142
매출채권및기타채권의감소	-101	-239	-95	-137	-181
재고자산의감소	0	0	0	-1	-1
매입채무및기타채무의증가	92	-25	45	103	92
투자활동현금흐름	-819	-606	-452	-414	-429
CAPEX	-251	-342	-400	-360	-378
투자자산의순증	-17	-61	0	0	0
재무활동현금흐름	-156	-309	-216	-216	-220
사채및차입금의 증가	0	446	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-157	-157	-186	-186	-190
기타현금흐름	8	8	-302	0	0
현금의증가	230	-14	-175	366	244
기초현금	931	1,162	1,148	974	1,339
기말현금	1,162	1,148	974	1,339	1,583

자료: 삼성에스디에스 DB 금융투자 주: IFFS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	10,034	10,720	10,837	11,209	11,839
매출원가	8,370	8,926	9,190	9,499	10,016
매출총이익	1,664	1,794	1,647	1,710	1,823
판매비	787	804	827	836	883
영업이익	877	990	820	874	940
EBITDA	1,186	1,432	1,301	1,345	1,339
영업외손익	79	46	57	28	28
금융손익	75	64	52	57	67
투자손익	3	3	0	0	0
기타영업외손익	1	-21	5	-29	-39
세전이익	957	1,036	877	901	968
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	639	750	447	653	702
자배주지분순이익	629	736	437	638	685
비자배주지분순이익	9	14	10	15	16
총포괄이익	586	734	447	653	702
증감률(%YoY)					
매출액	7.9	6.8	1.1	3.4	5.6
영업이익	19.9	12.8	-17.2	6.5	7.6
EPS	18.7	17.0	-40.7	46.1	7.4

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	8,134	9,518	5,646	8,249	8,859
BPS	77,315	84,595	87,843	93,642	99,852
DPS	2,000	2,400	2,400	2,450	2,650
Multiple(배)					
P/E	25.1	20.4	31.7	21.7	20.2
P/B	2.6	2.3	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	10.4	8.3	8.2	7.6	7.3
수익성(%)					
영업이익률	8.7	9.2	7.6	7.8	7.9
EBITDA마진	11.8	13.4	12.0	12.0	11.3
순이익률	6.4	7.0	4.1	5.8	5.9
ROE	10.9	11.8	6.5	9.1	9.2
ROA	8.4	8.8	4.9	6.8	6.9
ROIC	20.9	23.4	12.0	18.3	19.6
안정성및기타					
부채비율(%)	30.3	34.1	33.5	32.8	31.9
이자보상배율(배)	526.3	65.7	27.3	29.0	31.2
배당성향(배)	24.2	24.7	41.6	29.0	29.2

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 기재된 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 투자이견 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

- 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
 - Buy: 초과 상승률 10%p 이상
 - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
 - 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 투자이견 및 목표주가 변경

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