

## 삼성에스디에스

HOLD(유지)

018260 기업분석 | 전기전자

목표주가(유지)	180,000원	현재주가(03/08)	187,000원	Up/Downside	-3.7%
----------	----------	-------------	----------	-------------	-------

2021. 03. 09

## Recovery의 한 해가 될 것

## Comment

**1Q21 시장 기대치보다 나을 듯:** 매출액은 2조 8,738억원(+18.0%YoY, -5.7%QoQ), 영업이익은 1,903억원(+11.2%YoY, -32.9%QoQ)으로 컨센서스 영업이익 1,780억원을 소폭 상회할 것으로 기대된다. 역대 최대 매출을 기록했던 4Q20의 물류 호조세가 1Q21에도 이어지고 있고, IT서비스도 지연된 프로젝트들이 일부 반영되면서 전년 대비 매출 회복세가 나오고 있다.

**2021년 Recovery의 한 해:** 20년은 코로나19로 고객사의 투자 지연과 일부 프로젝트의 이연으로 IT서비스의 대외사업 매출도 감소하고, IT전략사업도 위축되는 한 해였다. 물류는 TV, IT Device의 수요 급증으로 기대 이상의 매출을 올렸다. 21년은 IT서비스의 회복, 물류의 속도 조절로 설명될 것이다. IT서비스는 고객사의 투자가 다시 재개되면서 인텔리전트 팩토리, 솔루션 등의 매출 증가가 기대된다. 코로나19 위협이 다소 줄어들면서 대외사업도 다시 탄력을 받을 것으로 보인다. 21년 삼성SDS의 IT전략 사업은 10% 이상 IT서비스 대외사업 매출은 30% 이상 증가할 전망이다. 반면, 물류는 셋트산업의 상고하자 패턴이 예상되면서 하반기에는 매출이 정체될 수 있다. 이를 감안하면 21년 매출액은 11.7조원, 영업이익은 8,818억원으로 20년 대비 소폭 성장할 전망이다.

## Action

**잠재력 충분, Valuation은 고민:** 20년 내내マイ너스 성장을 보였던 IT서비스 매출이 21년 들어서 다시 증가세로 돌아서고, 보유하고 있는 4.2조원의 순현금은 언제든지 In-organic growth를 창출하기 위한 동력이 될 수 있다. 하지만 21년 20배 이상의 P/E 등 여려 Valuation 지표를 보면 해외 유사기업 대비 Valuation 매력은 크지 않다. 투자의견 Hold를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data		
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E		52주 최저/최고	137,000/219,500원	
<b>매출액</b>	10,034	10,720	11,017	11,716	12,525		KOSDAQ /KOSPI	905/2,996pt	
(증가율)	7.9	6.8	2.8	6.3	6.9		시가총액	144,696억원	
영업이익	877	990	872	882	925		60일-평균거래량	340,795	
(증가율)	19.9	12.8	-12.0	1.2	4.9		외국인지분율	12.1%	
자배주주순이익	629	736	443	646	677		60일-외국인지분율변동추이	-0.1%p	
EPS	8,134	9,518	5,732	8,345	8,748		주요주주	삼성전자 외 9 인 56.8%	
PER (H/L)	33.2/21.9	25.1/19.8	31.1	22.4	21.4	(천원)	삼성에스디에스(회)	(pt)	
PBR (H/L)	3.5/2.3	2.8/2.2	2.0	2.0	1.9	500	KOSPI지수대비(우)	200	
EV/EBITDA (H/L)	14.3/8.9	10.5/8.0	8.0	8.2	8.0	0		0	
영업이익률	8.7	9.2	7.9	7.5	7.4	20/03 20/06 20/09 21/01	주가상승률	1M 3M 12M	
ROE	10.9	11.8	6.6	9.2	9.0		절대기준	-4.3 6.9 5.1	
							상대기준	-1.3 -3.7 -28.5	

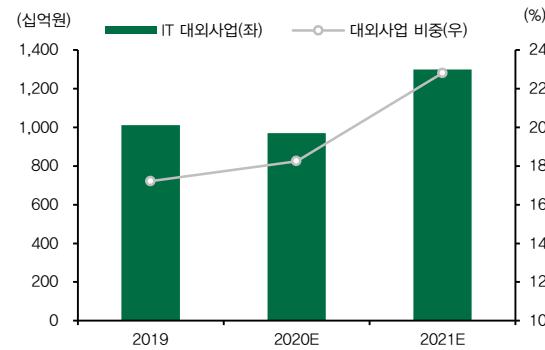
도표 1. 삼성SDS 부문별 실적 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
<b>매출액</b>	2,436	2,567	2,968	3,047	2,874	2,964	2,879	3,000	10,720	11,017	11,716	12,525
IT서비스	1,286	1,320	1,335	1,374	1,389	1,446	1,389	1,476	5,873	5,314	5,700	5,848
비즈니스 솔루션	319	340	356	357	345	377	390	412	1,519	1,372	1,524	1,693
클라우드 & ITO	966	980	979	1,017	1,044	1,069	999	1,064	4,354	3,942	4,176	4,155
물류BPO	1,150	1,247	1,634	1,672	1,485	1,518	1,490	1,524	4,847	5,703	6,016	6,677
<b>영업이익</b>	171	197	220	284	190	216	210	265	990	872	882	925
IT서비스	156	184	186	252	166	190	185	239	918	779	780	800
물류BPO	15	13	34	32	25	26	25	26	72	93	102	126
<b>영업이익률</b>	<b>7.0</b>	<b>7.7</b>	<b>7.4</b>	<b>9.3</b>	<b>6.6</b>	<b>7.3</b>	<b>7.3</b>	<b>8.8</b>	<b>9.2</b>	<b>7.9</b>	<b>7.5</b>	<b>7.4</b>
IT서비스	12.2	14.0	13.9	18.4	11.9	13.2	13.3	16.2	15.6	14.7	13.7	13.7
물류BPO	1.3	1.0	2.1	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7	1.5	1.6	1.7	1.9

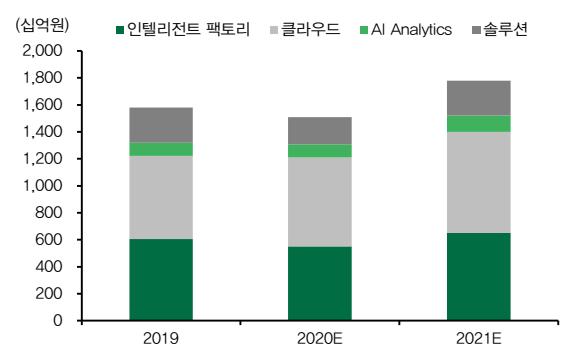
자료: 삼성SDS, DB금융투자

도표 2. 삼성SDS IT서비스 대외사업 매출액 전망



자료: 삼성에스디에스, DB 금융투자

도표 3. 삼성SDS IT전략사업 매출 전망



자료: DB 금융투자

도표 4. 삼성SDS와 유사한 해외기업 실적과 Valuation

(단위: 달러, %, 백만달러, 배)

	Accenture	IBM	SAP	UPS	Expeditors	Kuehne&Nagel
<b>현재주가</b> (달러, 3/8 기준)	249.4	124.8	123.2	160.9	96.4	260.8
<b>국가</b>	IRELAND	UNITED STATES	GERMANY	UNITED STATES	UNITED STATES	SWITZERLAND
<b>기준통화</b>	USD	USD	EUR	USD	USD	CHF
<b>시가총액</b> (달러, 3/8 기준)	165,120	111,529	151,346	139,480	16,327	31,292
<b>매출액</b>	19	44,327	73,621	31,213	84,628	10,116
(백만달러)	20E	47,778	74,195	32,763	87,558	10,379
	21E	51,298	75,153	34,029	90,770	10,347
<b>영업이익</b>	19	6,514	6,160	7,562	7,684	940
(백만달러)	20E	7,138	12,295	9,539	9,590	955
	21E	7,760	13,071	9,361	10,326	965
<b>영업이익률</b>	19	14.7	8.4	24.2	9.1	9.3
(%)	20E	14.9	16.6	29.1	11.0	9.2
	21E	15.1	17.4	27.5	11.4	9.3
<b>EPS</b>	19	8.0	6.3	5.0	1.6	4.1
(달러)	20E	8.3	11.0	5.7	8.9	4.2
	21E	9.1	12.1	6.0	9.6	4.3
<b>P/E</b>	19	32.2	14.0	24.6	20.5	23.5
(배)	20E	30.0	11.3	22.1	18.1	22.9
	21E	27.5	10.3	20.9	16.8	22.4
<b>ROE</b>	19	32.5	27.0	17.0	68.5	28.7
(%)	20E	29.6	42.4	16.7	205.5	27.5
	21E	28.5	42.3	16.5	97.5	30.7
<b>P/B</b>	19	9.0	5.5	4.3	221.6	6.1
(배)	20E	8.2	4.3	3.9	23.7	5.9
	21E	7.1	4.5	3.6	12.7	5.5
<b>EV/EBITDA</b>	19	16.4	11.5	16.1	15.1	13.8
(배)	20E	17.7	8.7	15.3	12.7	14.5
	21E	16.5	8.7	14.5	11.9	14.2

자료: DB금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	<b>5,982</b>	<b>6,384</b>	<b>6,579</b>	<b>7,302</b>	<b>7,952</b>
현금및현금성자산	1,162	1,148	1,059	1,425	1,685
매출채권및기타채권	1,997	2,233	2,353	2,534	2,739
재고자산	19	17	18	19	20
<b>비유동자산</b>	<b>2,132</b>	<b>2,637</b>	<b>2,462</b>	<b>2,324</b>	<b>2,259</b>
유형자산	1,069	1,108	1,020	931	894
무형자산	845	790	702	653	626
투자자산	71	132	132	132	132
<b>자산총계</b>	<b>8,014</b>	<b>9,021</b>	<b>9,343</b>	<b>9,927</b>	<b>10,513</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,575</b>	<b>1,698</b>	<b>1,753</b>	<b>1,872</b>	<b>1,973</b>
매입채무및기타채무	1,184	1,206	1,261	1,380	1,481
단기应付및단기차채	1	1	1	1	1
유동성장기부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	<b>291</b>	<b>598</b>	<b>598</b>	<b>598</b>	<b>598</b>
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	<b>1,865</b>	<b>2,296</b>	<b>2,351</b>	<b>2,470</b>	<b>2,571</b>
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	4,822	5,404	5,661	6,114	6,586
비자매주자분	166	179	189	201	215
<b>자본총계</b>	<b>6,149</b>	<b>6,725</b>	<b>6,992</b>	<b>7,457</b>	<b>7,942</b>

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>1,197</b>	<b>894</b>	<b>745</b>	<b>912</b>	<b>826</b>
당기순이익	639	750	453	658	690
현금유동이없는비용및수익	696	824	821	608	551
유형및무형자산상각비	308	442	451	427	368
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>-4</b>	<b>-445</b>	<b>-95</b>	<b>-104</b>	<b>-153</b>
매출채권및기타채권의감소	-101	-239	-119	-181	-205
재고자산의감소	0	0	0	-1	-1
매입채권및기타채무의증가	92	-25	55	119	101
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-819</b>	<b>-606</b>	<b>-316</b>	<b>-331</b>	<b>-342</b>
CAPEX	-251	-342	-275	-289	-303
투자자산의순증	-17	-61	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>-156</b>	<b>-309</b>	<b>-216</b>	<b>-216</b>	<b>-223</b>
사채및자본증가의증가	0	446	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-157	-157	-186	-186	-193
기타현금흐름	8	8	-302	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>230</b>	<b>-14</b>	<b>-89</b>	<b>366</b>	<b>260</b>
기초현금	931	1,162	1,148	1,059	1,425
기말현금	1,162	1,148	1,059	1,425	1,685

자료: 삼성에스디에스, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>10,034</b>	<b>10,720</b>	<b>11,017</b>	<b>11,716</b>	<b>12,525</b>
매출원가	8,370	8,926	9,328	9,991	10,698
<b>매출총이익</b>	<b>1,664</b>	<b>1,794</b>	<b>1,690</b>	<b>1,725</b>	<b>1,827</b>
판관비	787	804	818	843	902
<b>영업이익</b>	<b>877</b>	<b>990</b>	<b>872</b>	<b>882</b>	<b>925</b>
EBITDA	1,186	1,432	1,322	1,309	1,293
<b>영업외손익</b>	<b>79</b>	<b>46</b>	<b>15</b>	<b>26</b>	<b>27</b>
금융순익	75	64	63	69	79
투자순익	3	3	0	0	0
기타영업외손익	1	-21	-48	-43	-52
<b>세전이익</b>	<b>957</b>	<b>1,036</b>	<b>886</b>	<b>908</b>	<b>952</b>
증단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>639</b>	<b>750</b>	<b>453</b>	<b>658</b>	<b>690</b>
자비주주지분순이익	629	736	443	646	677
비자비주주지분순이익	9	14	9	13	13
<b>총포괄이익</b>	<b>586</b>	<b>734</b>	<b>453</b>	<b>658</b>	<b>690</b>
증감률(YoY)					
매출액	7.9	6.8	2.8	6.3	6.9
영업이익	19.9	12.8	-12.0	1.2	4.9
EPS	18.7	17.0	-39.8	45.6	48

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

## 주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	8,134	9,518	5,732	8,345	8,748
BPS	77,315	84,595	87,928	93,773	99,872
DPS	2,000	2,400	2,400	2,500	2,650
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	25.1	20.4	31.1	22.4	21.4
P/B	2.6	2.3	2.0	2.0	1.9
EV/EBITDA	10.4	8.3	8.0	8.2	8.0
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	8.7	9.2	7.9	7.5	7.4
EBITDA마진	11.8	13.4	12.0	11.2	10.3
순이익률	6.4	7.0	4.1	5.6	5.5
ROE	10.9	11.8	6.6	9.2	9.0
ROA	8.4	8.8	4.9	6.8	6.8
ROIC	20.9	23.4	13.0	19.0	19.8
<b>안정성및기타</b>					
부채비율(%)	30.3	34.1	33.6	33.1	32.4
이자보상배율(배)	526.3	65.7	29.0	29.3	30.7
배당성향(배)	24.2	24.7	41.0	29.4	29.7

주: IFRS 연결기준

## Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 법인인 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주기로 신작되었습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2021-01~06 기준) - 매수(93.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		평균	최고/최저			평균	최고/최저
18/05/02	Hold	220,000	-1.9	11/1			
19/05/02							
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 담당자 변경

## 삼성에스디에스 현주가 및 목표주가 차트

