



# 삼성에스디에스 (018260)

SW/SI



이창영

02 3770 5596  
changyoung.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	260,000원 (M)
현재주가 (4/22)	187,500원
상승여력	39%

시가총액	145,083억원
총발행주식수	77,377,800주
60일 평균 거래대금	350억원
60일 평균 거래량	179,555주
52주 고	219,500원
52주 저	156,500원
외인지분율	11.97%
주요주주	삼성전자 외 8 인 56.74%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.5	(7.2)	13.0
상대	(4.0)	(8.3)	(32.6)
절대(달러환산)	1.5	(8.3)	24.6

## 경기회복, SI투자회복

### 1Q21 Review

매출액 3조 613억원 YoY(+25.7%), 영업이익 2,171억원(YoY +26.8%), 순이익 1,585억원 흑자 전환. 시장 기대치 상회.

IT서비스 1조 3,684억원(YoY +6.4%), 1분기 비수기 임에도 불구하고 전반적인 IT투자 회복에 따른 관계사 및 대외 매출 증가로 4분기와 유사한 매출 기록.

물류 부문은 관계사 IT제품 판매 호조에 따른 물동량 증가로 1조 6,929억원(YoY +47.2%) 증가, 고성장을 이어감

### 2분기 및 하반기 전망

신규 고성능 컴퓨팅(High Performance Computing) 기반 클라우드 서비스 및 금융용 클라우드 매출 증가, 관계사 Next ERP 및 대외 매출 확대, 관계사 및 대외 스마트팩토리 매출의 지속적인 증가로 2분기 IT 서비스 매출은 전년 동기 대비 두자리수 성장이 가능할 것으로 예상. 이러한 흐름은 하반기에도 이어져 연간 전체로도 전년대비 두자리수 성장이 가능할 것으로 예상됨

물류 부문도 현재의 높은 운임이 상반기 지속될 것으로 예상되어, 2분기에도 고성장이 이어질 것으로 전망되며, 하반기에도 경기회복으로 인한 물동량 증가로 실적 개선은 이어질 것으로 예상됨

### 투자의견 BUY, 목표주가 26만원 유지

관계사 포함 전반적인 경기회복에 따른 IT투자 증가 추세는, 2021년 동사 실적 개선에 긍정적으로 작용할 것으로 예상. 다만, 종전에 시장에서 동사에게 기대했던 삼성그룹 전체에서 차지하게 될 중요한 역할(자동차 전장사업 및 핀테크 사업의 주도적인 추진, 대주주 지분 활용 등)에 대한 기대에 대한 주가 프리미엄은 반감될 것으로 예상됨. 투자의견 BUY, 목표주가 26만원을 유지함

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	30,613	25.7	0.5	27,527	11.2
영업이익	2,171	26.8	-23.5	1,947	11.5
세전계속사업이익	2,246	10.9	-9.3	2,025	10.9
지배순이익	1,542	흑전	-10.2	1,363	13.1
영업이익률 (%)	7.1	+0.1 %pt	-2.2 %pt	7.1	0
지배순이익률 (%)	5.0	흑전	-0.6 %pt	5.0	0

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	107,196	110,174	122,516	135,726
영업이익	9,901	8,716	9,450	11,838
지배순이익	7,365	4,435	6,677	8,982
PER	22.0	30.5	21.7	16.2
PBR	2.5	2.0	2.3	2.1
EV/EBITDA	9.1	7.5	8.1	6.3
ROE	11.8	6.7	10.3	13.4

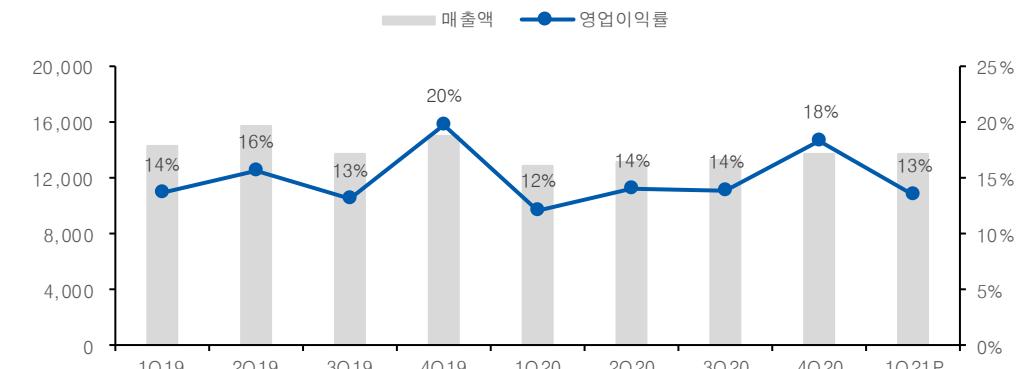
자료: 유안타증권

삼성에스디에스 실적 추이 및 전망													(단위: 억원)			
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	25,025	27,761	26,584	27,827	24,361	25,666	29,682	30,466	30,613	30,730	29,459	31,714	107,197	110,175	122,516	135,726
YoY(%)	6%	12%	10%	0%	-3%	-8%	12%	9%	26%	20%	-1%	4%	7%	3%	11%	11%
대외매출	3,401	5,000	4,400	5,100	4,200	4,720	4,740	5,550	5,620	4,999	5,036	4,912	18,223	19,210	20,567	23,652
YoY(%)	0%	41%	42%	27%	23%	-6%	8%	9%	34%	6%	6%	-11%	30%	5%	7%	15%
대내매출	21,624	22,761	22,184	22,727	20,161	20,946	24,942	24,916	24,993	25,731	24,423	26,803	88,974	90,965	101,949	112,074
YoY(%)	7%	7%	5%	-5%	-7%	-8%	12%	10%	24%	23%	-2%	8%	3%	2%	12%	10%
IT 서비스	14,250	15,690	13,740	15,048	12,857	13,198	13,347	13,743	13,684	14,644	15,177	16,057	58,728	53,145	59,561	67,040
IT 대외 매출	1,850	2,960	2,300	3,000	2,200	2,450	2,260	2,770	2,750	2,668	2,713	3,001	10,110	9,680	11,132	12,802
YoY(%)	3%	44%	35%	25%	19%	-17%	-2%	-8%	25%	9%	20%	8%	27%	-4%	15%	15%
IT 대내 매출	12,400	12,730	11,440	12,048	10,657	10,748	11,087	10,973	10,934	11,976	12,464	13,056	48,618	43,465	48,429	54,238
YoY(%)	6%	5%	-2%	-9%	-14%	-16%	-3%	-9%	3%	11%	12%	19%	0%	-11%	11%	12%
영업이익	1,941	2,456	1,802	2,982	1,564	1,843	1,858	2,523	1,847	1,955	1,983	2,334	9,181	7,788	8,118	10,239
영업이익률	14%	16%	13%	20%	12%	14%	14%	18%	13%	13%	13%	15%	16%	15%	14%	15%
물류 BPO	10,775	12,071	12,844	12,779	11,504	12,468	16,335	16,723	16,929	16,086	14,282	15,657	48,469	57,030	62,955	68,686
YoY(%)	7%	14%	18%	4%	7%	3%	27%	31%	47%	29%	-13%	-6%	11%	18%	10%	9%
물류 대외 매출	1,500	2,000	2,100	2,100	2,000	2,270	2,480	2,780	2,870	2,331	2,323	1,910	7,700	9,530	9,435	10,850
YoY(%)	0%	37%	50%	40%	33%	14%	18%	32%	44%	3%	-6%	-31%	40%	24%	-1%	15%
물류 대내 매출	9,275	10,071	10,744	10,679	9,504	10,198	13,855	13,943	14,059	13,755	11,959	13,747	40,769	47,500	53,520	57,836
YoY(%)	0%	11%	13%	-1%	2%	1%	29%	31%	48%	35%	-14%	-1%	7%	17%	13%	8%
영업이익	44	131	264	280	148	125	340	315	324	342	283	383	719	928	1,332	1,598
영업이익률	0%	1%	2%	2%	1%	1%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	1%	2%	2%	2%
전사 영업이익	1,985	2,587	2,066	3,262	1,712	1,968	2,198	2,838	2,171	2,296	2,266	2,717	9,900	8,716	9,450	11,838
YoY(%)	9%	9%	4%	26%	-14%	-24%	6%	-13%	27%	17%	3%	-4%	13%	-12%	8%	25%
전사 영업이익률	8%	9%	8%	12%	7%	8%	7%	9%	7%	7%	8%	9%	9%	8%	8%	9%

자료: 유안티증권 리서치센터

## IT 서비스 부문 매출액 &amp; 영업이익률 변화 추이

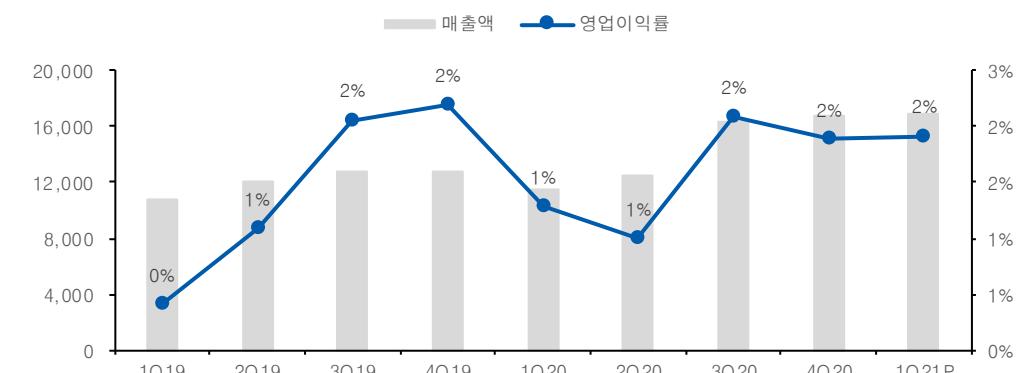
(단위: 억원)



자료: 삼성에스디에스, 유안티증권 리서치센터

## 물류 부문 매출액 &amp; 영업이익률 변화 추이

(단위: 억원)



자료: 삼성에스디에스, 유안티증권 리서치센터

## 삼성에스디에스 (018260) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액	107,196	110,174	122,516	135,726	151,016	
매출원가	89,257	93,277	104,581	114,931	128,004	
매출총이익	17,939	16,897	17,935	20,795	23,012	
판관비	8,038	8,181	8,485	8,958	9,257	
영업이익	9,901	8,716	9,450	11,838	13,755	
EBITDA	14,324	13,229	13,544	15,577	16,003	
영업외손익	462	145	224	368	494	
외환관련손익	-22	-83	-315	-322	-329	
이자손익	663	492	488	664	820	
관계기업관련손익	31	30	25	32	42	
기타	-210	-294	26	-6	-38	
법인세비용차감전순손익	10,363	8,861	9,674	12,206	14,250	
법인세비용	2,858	4,332	2,869	3,051	3,562	
계속사업순손익	7,504	4,529	6,805	9,154	10,687	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	7,504	4,529	6,805	9,154	10,687	
지배지분순이익	7,365	4,435	6,677	8,982	10,487	
포괄순이익	7,339	3,222	2,035	4,384	5,917	
지배지분포괄이익	7,188	3,088	1,861	4,011	5,413	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
영업활동 현금흐름	8,938	9,794	9,917	10,252	9,076	
당기순이익	7,504	4,529	6,805	9,154	10,687	
감가상각비	3,550	3,858	3,160	2,270	1,513	
외환손익	71	63	315	322	329	
증속, 관계기업관련손익	0	0	-25	-32	-42	
자산부채의 증감	-4,448	-3,488	-2,917	-4,577	-5,792	
기타현금흐름	2,260	4,832	2,579	3,115	2,380	
투자활동 현금흐름	-6,062	-5,452	-2,997	-161	-161	
투자자산	-600	141	0	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,416	-2,355	0	0	0	
유형자산 감소	15	10	0	0	0	
기타현금흐름	-2,061	-3,248	-2,997	-161	-161	
재무활동 현금흐름	-3,088	-3,510	-3,504	-3,504	-3,504	
단기차입금	0	2	11	11	11	
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-1,570	-1,883	-1,883	-1,883	-1,883	
기타현금흐름	-1,518	-1,629	-1,633	-1,633	-1,633	
연결범위변동 등 기타	77	-321	-4,803	4,458	4,432	
현금의 증감	-135	511	-1,387	11,045	9,843	
기초 현금	11,617	11,482	11,993	10,606	21,650	
기말 현금	11,482	11,993	10,606	21,650	31,493	
NOPLAT	9,901	8,716	9,450	11,838	13,755	
FCF	5,521	7,439	9,917	10,252	9,076	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준일로 함

## 재무상태표

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	63,838	65,812	66,319	79,069	90,886
현금및현금성자산	11,482	11,993	10,606	21,650	31,493
매출채권 및 기타채권	22,334	21,255	22,315	23,992	25,933
재고자산	175	257	262	290	323
비유동자산	26,374	25,738	26,471	22,717	20,454
유형자산	11,080	11,163	8,003	5,733	4,220
관계기업등 지분관련자산	994	939	924	909	894
기타투자자산	323	288	288	288	288
자산총계	90,212	91,549	92,790	101,785	111,339
유동부채	16,982	17,208	21,013	22,883	23,806
매입채무 및 기타채무	12,063	11,877	14,239	16,097	17,009
단기차입금	8	9	20	32	43
유동성장기부채	1,500	1,260	1,260	1,260	1,260
비유동부채	5,979	5,751	6,503	6,503	6,503
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	22,961	22,958	27,517	29,386	30,310
지배지분	65,458	66,690	63,500	70,626	79,256
자본금	387	387	387	387	387
자본잉여금	12,975	12,975	12,975	12,975	12,975
이익잉여금	54,035	56,613	58,193	65,319	73,949
비지배지분	1,794	1,901	1,773	1,773	1,773
자본총계	67,252	68,591	65,273	72,399	81,029
순차입금	-33,844	-38,286	-37,124	-48,157	-57,988
총차입금	4,465	3,657	4,068	4,080	4,091

## Valuation 지표

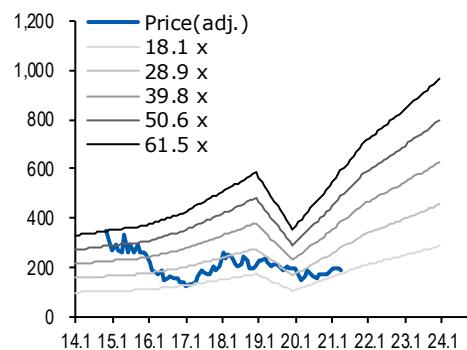
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	9,518	5,731	8,629	11,608	13,552
BPS	84,625	86,219	82,095	91,307	102,464
EBITDAPS	18,512	17,097	17,504	20,131	20,682
SPS	138,536	142,385	158,335	175,407	195,168
DPS	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400
PER	22.0	30.5	21.7	16.2	13.8
PBR	2.5	2.0	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	9.1	7.5	8.1	6.3	5.6
PSR	1.5	1.2	1.2	1.1	1.0

## 재무비율

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	6.8	2.8	11.2	10.8	11.3
영업이익 증가율 (%)	12.8	-12.0	8.4	25.3	16.2
지배순이익 증가율 (%)	17.0	-39.8	50.6	34.5	16.7
매출총이익률 (%)	16.7	15.3	14.6	15.3	15.2
영업이익률 (%)	9.2	7.9	7.7	8.7	9.1
지배순이익률 (%)	6.9	4.0	5.4	6.6	6.9
EBITDA 마진 (%)	13.4	12.0	11.1	11.5	10.6
ROIC	26.3	16.1	27.4	44.2	58.8
ROA	8.6	4.9	7.2	9.2	9.8
ROE	11.8	6.7	10.3	13.4	14.0
부채비율 (%)	34.1	33.5	42.2	40.6	37.4
순차입금/자기자본 (%)	-51.7	-57.4	-58.5	-68.2	-73.2
영업이익/금융비용 (배)	65.7	53.3	55.8	69.7	80.8

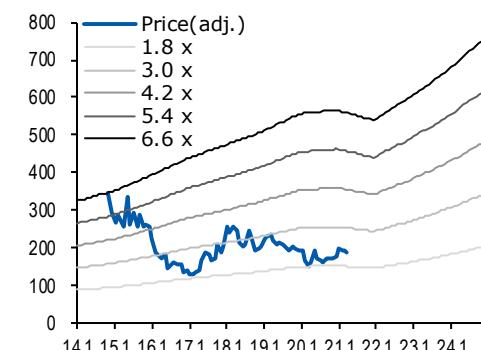
## P/E band chart

(천원)



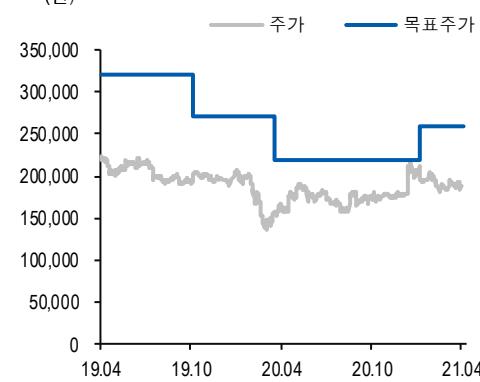
## P/B band chart

(천원)



## 삼성에스디에스 (018260) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-23	BUY	260,000	1년		
2021-01-29	BUY	260,000	1년		
2020-04-08	BUY	220,000	1년	-19.80	-0.23
2019-10-25	BUY	270,000	1년	-30.97	-23.70
2019-01-25	BUY	320,000	1년	-33.57	-26.25

주: 기준일 2021-04-20

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	92.6
Hold(중립)	7.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.