

삼성에스디에스 (018260)

SW/SI



이창영

02 3770 5596
changyoung.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	260,000원 (M)
현재주가 (4/28)	137,000원
상승여력	90%

시가총액	106,008억원
총발행주식수	77,377,800주
60일 평균 거래대금	307억원
60일 평균 거래량	229,417주
52주 고	191,000원
52주 저	130,000원
외인지분율	12.74%
주요주주	삼성전자 외 10 인 52.84%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.0	(0.7)	(27.1)
상대	8.6	(1.6)	(11.2)
절대(달려환산)	1.1	(5.6)	(36.0)

어려울때 빛이 나는

1Q22 Review

매출액 4조 1,915억원 QoQ +6.5%, YoY +36.9%, 영업이익 2,735억원 QoQ +89.6%, YoY +26.0%, 당기순이익 2,044억원 QoQ +84.6%, YoY +29.0%. 시장기대치 상회

IT 서비스 부문은 기업시스템의 클라우드 전환과 반도체 등 제조 공정에서의 프라이빗 클라우드 사용량 증가, 2차전지 업종에서 해외 공장으로 차세대 MES(Manufacture Execution System, 제조실행시스템) 확산 등으로 YoY +6.1% 증가한 1조 4,525억원 기록

물류부문은 코로나 영향, 유가상승, 우크라이나 이슈 등에 의한 글로벌 물류 운임(P) 상승과, 휴대폰 신제품 출시, TV 및 가전 수요 증가에 의한 물동량 증가(Q)로 YoY +61.8% 증가한 1조 4,525억원 기록

매출 상승과 21년 4분기 일시 상여 지급 효과 소멸로 영업이익률은 6.5%를 시현. 4Q21 대비 2.9%pt 상승함

2분기 및 향후 전망

삼성그룹 뿐만 아니라 공공사업 등 대외 클라우드 환경 확대에 따른 클라우드 수요 증가, ERP의 건설, 화학 등 다양한 업종으로의 확대적용 수요로 2분기 및 향후 IT 매출은 증가 전망.

물류 부문도 현재의 높은 물류 운임(P)은 지속될 가능성이 높은 반면 글로벌 리오프닝에 따른 물동량(Q)은 증가할 것으로 예상되는 바, 물류부문의 실적개선도 지속될 것으로 전망

투자 의견 BUY, 목표주가 26만원 유지

코로나로 인한 클라우드 업무환경의 확대는 동사의 클라우드 사업 매출 성장에 긍정적. 반도체, 2차전지 등 하이테크 제조 기술에서 축적된 동사의 MES, IT 운영서비스 노하우는 향후 대외 기업 매출 증가로 이어질 것으로 전망됨

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	41,915	36.9	6.5	37,502	11.8
영업이익	2,735	26.0	89.6	2,297	19.1
세전계속사업이익	2,935	29.6	89.7	2,331	25.9
지배순이익	1,967	26.1	90.3	1,614	21.9
영업이익률 (%)	6.5	-0.6 %pt	+2.8 %pt	6.1	+0.4 %pt
지배순이익률 (%)	4.7	-0.4 %pt	+2.1 %pt	4.3	+0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	110,174	136,300	173,696	157,025
영업이익	8,716	8,081	12,039	12,404
지배순이익	4,435	6,112	8,807	9,124
PER	30.5	22.6	12.0	11.6
PBR	2.0	1.9	1.4	1.2
EV/EBITDA	7.5	7.9	3.8	3.1
ROE	6.7	8.8	11.7	11.2

자료: 유안타증권

삼성에스디에스 실적전망

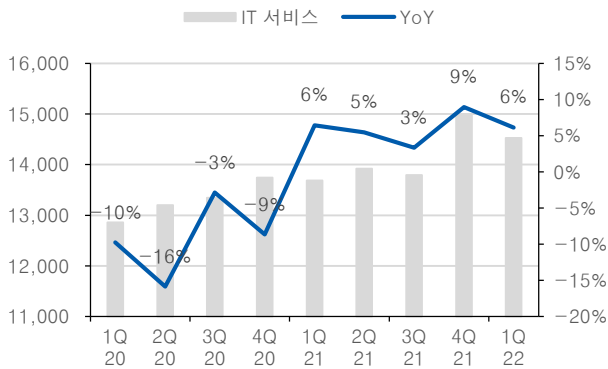
(단위: 억원)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	1Q 21	2Q 21	3Q 21	4Q 21	1Q 22	2Q 22E	3Q 22E	4Q 22E
매출액	107,197	110,175	129,428	173,696	157,025	30,613	32,509	33,813	39,366	41,915	42,516	42,430	46,835
YoY	6.8%	2.8%	17.5%	34.2%	-9.6%	25.7%	26.7%	13.9%	29.2%	36.9%	30.8%	25.5%	19.0%
IT 서비스	58,728	53,145	59,561	66,099	73,074	13,684	13,919	13,792	14,978	14,525	15,609	16,777	19,187
YoY	3.8%	-9.5%	12.1%	11.0%	10.6%	6.4%	5.5%	3.3%	9.0%	6.1%	12.1%	21.6%	28.1%
영업이익	9,181	7,788	8,118	9,535	10,353	1,847	1,852	1,830	1,077	2,089	2,194	2,317	2,934
영업이익률	15.6%	14.7%	13.6%	14.4%	14.2%	13.5%	13.3%	13.1%	7.2%	14.4%	14.1%	13.8%	15.3%
물류 BPO	48,469	57,030	69,867	107,597	83,951	16,929	18,590	20,021	24,388	27,390	26,906	25,653	27,648
YoY	10.7%	17.7%	22.5%	54.0%	-22.0%	47.2%	43.5%	5.0%	45.8%	61.8%	44.7%	28.1%	13.4%
영업이익	719	928	1,478	2,504	2,051	324	395	390	366	646	643	528	687
영업이익률	1.5%	1.6%	2.1%	2.3%	2.4%	1.9%	2.1%	2.0%	1.5%	2.4%	2.4%	2.1%	2.5%
매출원가	89,259	93,277	111,347	152,817	135,396	26,324	28,102	29,500	35,543	37,005	37,510	37,331	40,971
원가율	83.3%	84.7%	86.0%	88.0%	86.2%	86.0%	86.4%	87.2%	90.3%	88.3%	88.2%	88.0%	87.5%
판매비와관리비	8,038	8,181	8,485	8,840	9,225	2,118	2,160	2,093	2,380	2,175	2,169	2,254	2,243
영업이익	9,900	8,716	9,596	12,038	12,404	2,171	2,247	2,220	1,443	2,735	2,837	2,845	3,621
YoY	12.8%	-12.0%	10.1%	25.5%	3.0%	26.8%	14.2%	1.0%	-49.2%	26.0%	26.3%	28.1%	150.9%
영업이익률	9.2%	7.9%	7.4%	6.9%	7.9%	7.1%	6.9%	6.6%	3.7%	6.5%	6.7%	6.7%	7.7%

자료: 유안타증권 리서치센터

IT 서비스 매출액 & YoY 성장률

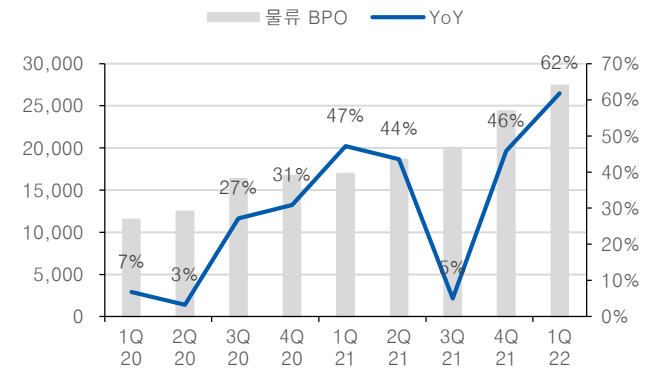
(단위: 억 원)



자료: 삼성에스디에스

물류 매출액 & YoY 성장률

(단위: 억 원)



자료: 삼성에스디에스

목표주가 산정내역

(단위: 억원)

항목	평가액	비고
영업가치 (A)	174,768	
IT 서비스	152,079	22년 예상 영업이익 * (1-27.5%) * Target P/E 22.0
물류 BPO	22,690	22년 예상 영업이익 * (1-27.5%) * Target P/E 12.5
주식수	77,377,800	자사주 포함
순차입금 (B)	-26,736	2021년 말 연결 재무제표 기준
기업가치 (A - B)	201,504	
적정주당가치	260,416	

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성에스디에스 (018260) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	110,174	136,300	173,696	157,025	170,751
매출원가	93,277	119,468	152,817	135,396	147,340
매출총이익	16,897	16,832	20,879	21,629	23,412
판매비	8,181	8,751	8,840	9,225	9,551
영업이익	8,716	8,081	12,039	12,404	13,861
EBITDA	13,229	12,504	15,506	15,125	15,697
영업외손익	145	494	706	799	857
외환관련손익	-83	76	234	220	214
이자손익	492	432	504	667	789
관계기업관련손익	30	65	119	156	197
기타	-294	-78	-151	-245	-343
법인세비용차감전순손익	8,861	8,575	12,745	13,203	14,718
법인세비용	4,332	2,242	3,533	3,660	4,080
계속사업순손익	4,529	6,334	9,212	9,543	10,638
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	4,529	6,334	9,212	9,543	10,638
지배지분순이익	4,435	6,112	8,807	9,124	10,171
포괄순이익	3,222	7,733	7,826	9,627	10,722
지배지분포괄이익	3,088	7,453	7,275	8,950	9,968

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	9,794	9,802	9,943	13,906	10,698
당기순이익	4,529	6,334	9,212	9,543	10,638
감가상각비	3,858	3,872	3,068	2,457	1,638
외환손익	63	-30	-234	-220	-214
중속, 관계기업관련손익	0	0	-119	-156	-197
자산부채의 증감	-3,488	-2,660	-2,809	1,592	-1,792
기타현금흐름	4,832	2,286	826	691	625
투자활동 현금흐름	-5,452	-8,266	79	79	79
투자자산	141	25	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,355	-2,866	0	0	0
유형자산 감소	10	3	0	0	0
기타현금흐름	-3,248	-5,429	79	79	79
재무활동 현금흐름	-3,510	-3,234	-3,175	-3,175	-3,175
단기차입금	2	-4	-1	-1	-1
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,883	-1,880	-1,880	-1,880	-1,880
기타현금흐름	-1,629	-1,350	-1,294	-1,294	-1,294
연결범위변동 등 기타	-321	514	466	1,740	1,727
현금의 증감	511	-1,184	7,313	12,551	9,330
기초 현금	11,482	11,993	10,809	18,122	30,673
기말 현금	11,993	10,809	18,122	30,673	40,003
NOPLAT	8,716	8,081	12,039	12,404	13,861
FCF	7,439	6,937	9,943	13,906	10,698

자료: 유안타증권

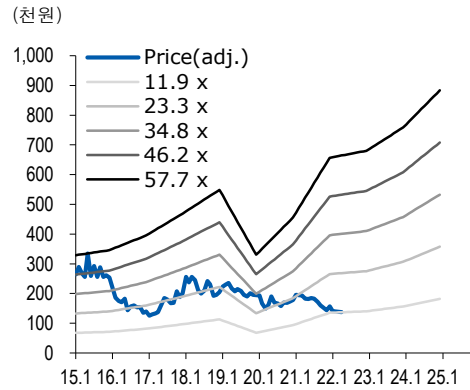
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	65,812	75,760	86,057	96,438	107,555
현금및현금성자산	11,993	10,809	18,122	30,673	40,003
매출채권 및 기타채권	21,255	26,088	29,060	26,933	28,684
재고자산	257	443	456	412	448
비유동자산	25,738	29,415	25,808	22,947	20,971
유형자산	11,163	11,786	8,718	6,261	4,623
관계기업 등 지분관련 자산	939	1,102	963	823	684
기타투자자산	288	718	718	718	718
자산총계	91,549	105,174	111,865	119,385	128,526
유동부채	17,208	23,703	24,710	24,963	25,790
매입채무 및 기타채무	11,877	17,242	18,251	18,505	19,334
단기차입금	9	5	3	2	1
유동성장기부채	1,260	1,490	1,490	1,490	1,490
비유동부채	5,751	7,034	7,034	7,034	7,033
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	-1	-1
부채총계	22,958	30,737	31,744	31,996	32,824
지배지분	66,690	72,287	77,852	85,119	93,433
자본금	387	387	387	387	387
자본잉여금	12,975	12,975	12,975	12,975	12,975
이익잉여금	56,613	60,868	67,819	75,086	83,400
비지배지분	1,901	2,150	2,269	2,269	2,269
자본총계	68,591	74,437	80,121	87,388	95,702
순차입금	-38,286	-41,291	-48,606	-61,159	-70,490
총차입금	3,657	4,621	4,619	4,617	4,616

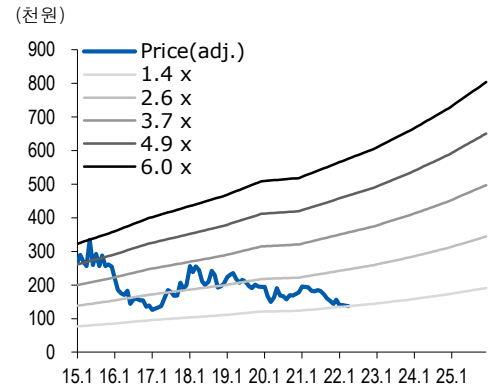
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	5,731	7,899	11,382	11,791	13,144
BPS	86,219	93,454	100,648	110,043	120,792
EBITDAPS	17,097	16,160	20,039	19,547	20,286
SPS	142,385	176,149	224,478	202,933	220,672
DPS	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400
PER	30.5	22.6	12.0	11.6	10.4
PBR	2.0	1.9	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.5	7.9	3.8	3.1	2.4
PSR	1.2	1.0	0.6	0.7	0.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	2.8	23.7	27.4	-9.6	8.7
영업이익 증가율 (%)	-12.0	-7.3	49.0	3.0	11.7
지배순이익 증가율 (%)	-39.8	37.8	44.1	3.6	11.5
매출총이익률 (%)	15.3	12.3	12.0	13.8	13.7
영업이익률 (%)	7.9	5.9	6.9	7.9	8.1
지배순이익률 (%)	4.0	4.5	5.1	5.8	6.0
EBITDA 마진 (%)	12.0	9.2	8.9	9.6	9.2
ROIC	16.1	22.5	33.7	39.8	51.4
ROA	4.9	6.2	8.1	7.9	8.2
ROE	6.7	8.8	11.7	11.2	11.4
부채비율 (%)	33.5	41.3	39.6	36.6	34.3
순차입금/자기자본 (%)	-57.4	-57.1	-62.4	-71.9	-75.4
영업이익/금융비용 (배)	53.3	45.8	63.3	65.2	72.9

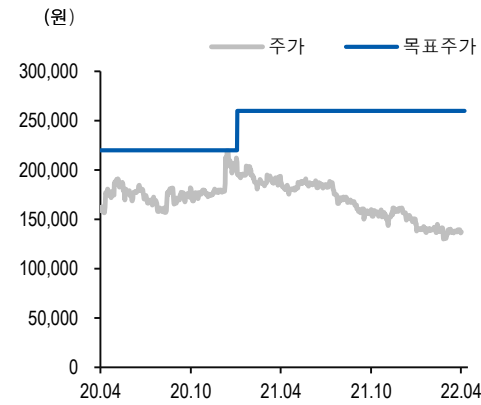
P/E band chart



P/B band chart



삼성에스디에스 (018260) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-04-29	BUY	260,000	1년		
2022-01-29	1년 경과 이후		1년	-46.85	-44.23
2021-01-29	BUY	260,000	1년	-35.66	-21.54
2020-04-08	BUY	220,000	1년	-18.45	-0.23

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.1
Hold(중립)	7.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-04-26

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 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 투자의사결정은 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.