

삼성SDS (018260.KS)

기대되는 기업 분할 이벤트

Company Comment | 2016. 12. 29

물류BPO(업무처리아웃소싱) 고성장으로 4분기 실적 시장 컨센서스 충족할 전망. 사업 분할 및 분할 법인들의 경쟁력 제고 방안 구체화, 추가 지배구조 개편 가능성 등은 주가에 긍정적

4분기에도 물류BPO가 성장 주도할 전망

삼성SDS의 4분기 매출액과 영업이익은 각각 2조2,311억원(6%, y-y)과 1,947억원(12%, y-y)으로 시장 컨센서스를 충족할 전망

IT서비스(1조3,477억원, -4% y-y)는 성수기이나, 경기침체 영향으로 4분기 연속 매출 역신장 전망. 그러나, 물류BPO(8,835억원, 26% y-y)는 2분기와 3분기에 일시적으로 증가했던 고마진 항공물류(TV패널) 감소에 불구하고, 기본적으로 삼성전자 매출 성장 및 삼성전자 판매물류 매출 확대 진행되는 가운데, 환율 상승, 유가 반등 등이 매출에 반영되며 고성장 유지 전망

실적 모멘텀 이상무. 기업 분할 및 그 이후 방향성에 주목

2017년 매출액 8조9,003억원(11% y-y), 영업이익 7,364억원(12% y-y, 영업이익률 8.3%) 등으로 견조한 성장 전망. 성장을 주도할 물류BPO는 매출 비중 45% 까지 확대 전망

지난 6월 공시한 '물류사업 분할 검토 및 IT서비스사업 경쟁력 강화 방안 검토 추진'과 관련하여 현재 해외법인 사업 분할 진행 중. 미국법인에 이어 중국법인이 연내 분할 완료 예정. 2017년 1분기 인도법인 분할이 마무리되는 대로 본사 사업 분할 구체화 전망. 이후 분할 법인들의 경쟁력 강화 방안들이 순차적으로 가시화될 것으로 기대

기업 분할 목적이 양 사업 경쟁력 강화이고, 경쟁력 강화 방안인 사업 M&A 실행 및 JV(합자회사) 설립 여력 충분하며(순현금 2.2조원, EBITDA 1.2조원), 지배주주 지분이 여전히 17%이고, 분할 이후 추가적인 그룹 지배구조 개편 가능성 있는 점 등 감안하면, 분할은 주가에 긍정적인 이벤트

삼성SDS 4분기 실적 Preview

(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E					4Q16F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	2,105	1,745	2,052	2,001	2,231	6.0	11.5	2,220	2,275	1,979
영업이익	174	125	168	171	195	11.9	14.1	199	195	150
영업이익률	8.3	7.1	8.2	8.5	8.7			9.0	8.6	7.6
세전이익	175	188	190	160	217	24.5	36.3	222	201	166
(지배)순이익	131	128	122	97	168	28.3	73.2	165	148	112

주: IFRS 연결기준. 자료: 삼성SDS, FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망

Buy (유지)

목표주가 300,000원 (유지)

현재가 ('16/12/28) 137,500원

업종	IT서비스
KOSPI / KOSDAQ	2,024.49 / 627.27
시가총액(보통주)	10,639.4십억원
발행주식수(보통주)	77.4백만주
52주 최고가 ('16/1/28)	261,000원
최저가 ('16/12/05)	125,000원
평균거래대금(60일)	14,934백만원
배당수익률(2016E)	0.44%
외국인지분율	8.3%

주요주주
삼성전자 외 8인 56.7%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-4.8	0.0	-43.9
상대수익률 (%p)	-3.5	-4.4	-45.6

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	7,853	8,029	8,900	9,944
증감률	-0.6	2.2	10.8	11.7
영업이익	588	658	736	795
영업이익률	7.5	8.2	8.3	8.0
(지배)순이익	439	515	569	616
EPS	5,674	6,656	7,356	7,956
증감률	6.3	17.3	10.5	8.2
PER	44.8	20.7	18.7	17.3
PBR	4.3	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	18.3	8.0	7.2	6.6
ROE	10.1	10.7	10.7	10.5
부채비율	32.5	26.3	26.0	26.0
순차입금	-1,942	-2,171	-2,543	-2,851

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 김동양

02)768-7444, dongyang.kim@nhq.v.com

RA 김수연

02)768-7617, sooyeonkim@nhq.v.com

삼성SDS 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016E	2017F	2018F
매출액	- 수정 후	7,853.5	8,029.5	8,900.3	9,944.5
	- 수정 전		8,018.3	9,160.3	10,298.2
	- 변동률		0.1	-2.8	-3.4
영업이익	- 수정 후	588.3	658.2	736.4	794.6
	- 수정 전		662.9	736.8	804.3
	- 변동률		-0.7	-0.1	-1.2
영업이익률(수정 후)		7.5	8.2	8.3	8.0
EBITDA		976.8	1,081.4	1,162.9	1,223.9
(지배지분)순이익		439.0	515.1	569.2	615.6
EPS	- 수정 후	5,673.7	6,656.4	7,355.8	7,956.1
	- 수정 전		6,698.3	7,357.7	8,042.4
	- 변동률		-0.6	-0.0	-1.1
PER		44.8	20.7	18.7	17.3
PBR		4.3	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA		18.3	8.0	7.2	6.6
ROE		10.1	10.7	10.7	10.5

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준; 자료: NH투자증권 리서치센터 전망

부문별 실적전망

(단위: 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	2014	2015	2016E	2017F
매출액	1,916	1,959	1,874	2,105	1,745	2,052	2,001	2,231	7,894	7,853	8,029	8,900
y-y(%)	2.8	-4.9	4.0	-3.0	-8.9	4.7	6.8	6.0	12.0	-0.5	2.2	10.8
IT 서비스	1,272	1,351	1,224	1,401	1,125	1,213	1,130	1,348	5,491	5,247	4,817	4,938
y-y(%)	-7.7	-5.6	-4.5	0.1	-11.5	-10.2	-7.6	-3.8	5.4	-4.4	-8.2	2.5
물류 BPO	644	609	650	704	620	839	871	883	2,403	2,606	3,213	3,963
y-y(%)	32.8	-3.2	24.8	-8.5	-3.7	37.7	34.0	25.5	30.9	8.4	23.3	23.3
영업이익	130	164	120	174	125	168	171	195	593	588	658	736
mgn(%)	6.8	8.4	6.4	8.3	7.1	8.2	8.5	8.7	7.5	7.5	8.2	8.3
IT 서비스	120	157	106	162	102	127	117	151	546	546	497	535
mgn(%)	9.5	11.6	8.7	11.6	9.1	10.4	10.4	11.2	9.9	10.4	10.3	10.8
물류 BPO	10	7	14	12	22	42	53	44	47	43	161	202
mgn(%)	1.6	1.1	2.2	1.6	3.6	5.0	6.1	5.0	2.0	1.6	5.0	5.1
EBITDA	228	261	216	273	217	260	261	344	990	977	1,081	1,163
지배주주지분순이익	88	119	100	131	128	122	97	168	413	439	515	569
삼성전자 물류예산	993	1,033	1,142	1,109	975	1,042	1,051	1,104	4,583	4,277	4,173	4,865
삼성 SDS 물류점유율(%)	64.8	58.9	56.9	63.5	63.6	80.5	82.8	80.0	52.4	60.9	77.0	91.8

자료: NH 투자증권 리서치센터 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	7,853	8,029	8,900	9,944
증감률 (%)	-0.6	2.2	10.8	11.7
매출원가	6,561	6,745	7,476	8,353
매출총이익	1,293	1,285	1,424	1,591
Gross 마진 (%)	16.5	16.0	16.0	16.0
판매비와 일반관리비	704	627	688	797
영업이익	588	658	736	795
증감률 (%)	-0.9	11.9	11.9	7.9
OP 마진 (%)	7.5	8.2	8.3	8.0
EBITDA	977	1,081	1,163	1,224
영업외손익	61	97	53	60
금융수익(비용)	34	17	38	44
기타영업외손익	25	78	13	14
종속, 관계기업관련손익	2	2	2	2
세전계속사업이익	649	755	790	854
법인세비용	179	204	191	207
계속사업이익	470	551	599	648
당기순이익	470	551	599	648
증감률 (%)	8.2	17.3	8.6	8.2
Net 마진 (%)	6.0	6.9	6.7	6.5
지배주주지분 순이익	439	515	569	616
비지배주주지분 순이익	31	36	29	32
기타포괄이익	73	0	0	0
총포괄이익	542	551	599	648

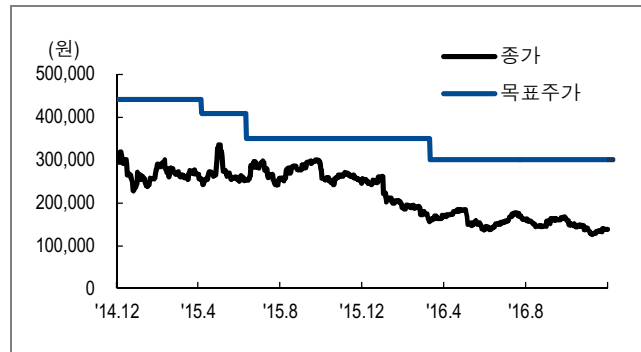
Valuation / Profitability / Stability				
	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
PER(배)	44.8	20.7	18.7	17.3
PBR(배)	4.3	2.1	1.9	1.7
PCR(배)	17.2	9.2	9.0	8.6
PSR(배)	2.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	18.3	8.0	7.2	6.6
EV/EBIT(배)	30.4	13.2	11.3	10.2
EPS(원)	5,674	6,656	7,356	7,956
BPS(원)	59,303	65,360	72,016	79,272
SPS(원)	101,495	103,770	115,024	128,518
자기자본이익률(ROE, %)	10.1	10.7	10.7	10.5
총자산이익률(ROA, %)	7.9	8.5	8.5	8.4
투자자본이익률 (ROIC, %)	14.3	15.5	16.7	16.9
배당수익률(%)	0.2	0.4	0.5	0.5
배당성장(%)	8.8	9.0	9.5	8.8
총현금배당금(십억원)	39	46	54	54
보통주 주당배당금(원)	500	600	700	700
순부채(현금)/자기자본(%)	-40.7	-41.1	-43.6	-44.4
총부채/ 자기자본(%)	32.5	26.3	26.0	26.0
이자발생부채	11	8	8	8
유동비율(%)	276.7	334.7	345.6	353.8
총발행주식수(백만주)	77	77	77	77
액면가(원)	500	500	500	500
주가(원)	254,000	137,500	137,500	137,500
시가총액(십억원)	19,654	10,639	10,639	10,639

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	857	1,080	1,401	1,659
매출채권	936	930	1,031	1,152
유동자산	3,845	4,100	4,680	5,337
유형자산	1,229	1,279	1,329	1,379
투자자산	41	41	41	41
비유동자산	2,486	2,569	2,663	2,754
자산총계	6,332	6,669	7,343	8,091
단기성부채	8	8	8	8
매입채무	393	386	428	478
유동부채	1,390	1,225	1,354	1,509
장기성부채	2	0	0	0
장기충당부채	30	30	30	30
비유동부채	165	163	163	163
부채총계	1,555	1,388	1,517	1,671
자본금	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	3,450	3,918	4,433	4,995
비지배주주지분	188	224	254	286
자본총계	4,777	5,282	5,826	6,420

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
영업활동 현금흐름	865	790	936	880
당기순이익	470	551	599	648
+ 유/무형자산상각비	389	423	426	429
+ 종속, 관계기업관련손익	0	-2	-2	-2
+ 외화환산손실(이익)	-6	16	0	0
Gross Cash Flow	1,141	1,159	1,176	1,238
- 운전자본의증가(감소)	-149	-198	-87	-195
투자활동 현금흐름	-782	-526	-568	-568
+ 유형자산 감소	7	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-362	-400	-400	-400
+ 투자자산의매각(취득)	8	2	2	2
Free Cash Flow	503	390	536	480
Net Cash Flow	82	264	368	312
재무활동현금흐름	-48	-41	-46	-54
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-48	-41	-46	-54
현금의증가	40	223	322	258
기말현금 및 현금성자산	857	1,080	1,401	1,659
기말 순부채(순현금)	-1,942	-2,171	-2,543	-2,851

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
삼성에스티에스	018260.KS	2016.04.08	Buy	300,000원(12개월)
		2015.07.10	Buy	350,000원(12개월)
		2015.05.04	Buy	408,000원(12개월)
		2014.11.11	Buy	440,000원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2016년 12월 23일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
78.4%	21.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '삼성에스티에스'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.