



삼성에스디에스 (018260)

클라우드와 대외사업 확대로 성장 전략 집중

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404

Buy (유지)

목표주가(유지): 230,000원

현재 주가(10/27)	160,000원
상승여력	▲43.8%
시가총액	123,804억원
발행주식수	77,378천주
52 주 최고가 / 최저가	219,500 / 150,000원
90 일 일평균 거래대금	183.55억원
외국인 지분율	11.4%

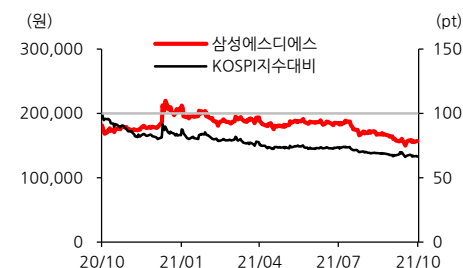
주주 구성	
삼성전자 (외 11 인)	56.7%
국민연금공단 (외 1 인)	6.7%
삼성에스디에스우리스주 (외 1 인)	0.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.7	-13.5	-14.9	-11.6
상대수익률(KOSPI)	0.7	-7.1	-9.0	-41.4

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	10,720	11,017	13,138	13,931
영업이익	990	872	928	1,043
EBITDA	1,432	1,323	1,257	1,385
지배주주순이익	736	443	660	761
EPS	9,518	5,731	8,534	9,840
순차입금	-3,384	-3,829	-4,173	-4,625
PER	20.4	31.1	18.7	16.3
PBR	2.3	2.1	1.7	1.6
EV/EBITDA	8.1	7.5	6.5	5.6
배당수익률	1.0	1.1	1.3	1.3
ROE	11.8	6.7	9.4	10.0

주가 추이



동사의 3 분기 실적은 매출액이 전년동기 대비 13.9% 증가하며 시장 기대치에 대체로 부합했습니다. IT 서비스 부문의 실적 하향 가능성은 낮고, 밸류에이션은 박스권 하단 수준입니다.

3분기 실적은 시장 기대치 부합

동사의 3분기 매출액은 3.38조 원, 영업이익은 2220억 원을 기록하며 컨센서스에 대체로 부합했다. IT서비스 매출액은 1.38조 원으로 전년동기 대비 3.3% 증가했다. 클라우드와 ERP 사업이 두자릿수 성장을 나타낸 것으로 추정한다. 특히, ERP는 자체 IT 컨설팅 투자가 불가능한 대외 고객들 중심으로 신규 수주가 지속된 것으로 파악해 이는 향후 실적 기대감을 높일 수 있는 부분이다. 물류BPO 매출액은 전년동기 대비 22.6% 증가했는데, 성수기를 앞둔 관계사들의 물동량 증가와 운임강세로 인해 높은 성장세를 이어갔다. 자동차, 하이테크 등 대외고객 확보 지속으로 물류BPO 내 대외사업 매출 비중도 19%까지 확대됐다.

대외 고객 확보로 클라우드 실적 성장 가능성 높아

우리는 동사의 4분기 실적으로 매출액 3.44조 원, 영업이익 2640억 원을 전망한다. IT서비스와 물류 매출액이 전년동기 대비 각각 7%, 18% 증가할 것으로 예상한다. 다양한 업종의 ERP 구축과 대외 클라우드 고객 확보로 인해 IT서비스 매출 성장세는 개선될 것으로 전망된다. 국내외 클라우드 전환 추세가 본격화되면서 MSP 사업 성장성이 부각되고 있는 점도 동사의 사업에 우호적인 영향을 미치고 있는 것으로 파악된다. 이를 통해 관계사를 제외한 클라우드 대외 고객 매출 비중은 클라우드 매출 내 20% 수준까지 확대될 것으로 전망된다.

투자의견 BUY와 목표주가 23만 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 글로벌 경기 불확실성으로 인해 IT투자 심리가 완전히 회복되지 않았다는 점은 아쉽지만, 더 나빠질 요인은 없다. 또한, 관계사 물량을 기반으로 대외 사업 확대로 인한 매출 증가와 물류 사업의 호조세가 지속될 것으로 예상되어 실적 상향 가능성은 더욱 높다고 판단한다. 현재 동사의 밸류에이션은 내년 예상실적 기준 PER 16배로 박스권 하단 수준이다. 점진적인 매수 대응 의견을 유지한다.

[표1] 삼성에스디에스 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,436	2,567	2,968	3,047	3,061	3,251	3,381	3,444	10,720	11,017	13,138	13,931
IT 서비스	1,286	1,320	1,335	1,374	1,368	1,392	1,379	1,471	5,873	5,314	5,610	5,922
컨설팅/SI	319	340	356	357	401	398	379	410	1,519	1,372	1,587	1,816
아웃소싱	966	980	979	1,017	968	994	1,000	1,061	4,354	3,942	4,023	4,106
물류 BPO	1,150	1,247	1,634	1,672	1,693	1,859	2,002	1,974	4,847	5,703	7,528	8,009
매출비중(%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
IT 서비스	53	51	45	45	45	43	41	43	55	48	43	43
컨설팅/SI	13	13	12	12	13	12	11	12	14	12	12	13
아웃소싱	40	38	33	33	32	31	30	31	41	36	31	29
물류 BPO	47	49	55	55	55	57	59	57	45	52	57	57
영업이익	171	197	220	284	217	225	222	264	990	872	928	1,043
영업이익률(%)	7.0	7.7	7.4	9.3	7.1	6.9	6.6	7.7	9.2	7.9	7.1	7.5
IT 서비스	156	184	186	252	185	189	183	225	918	779	781	888
영업이익률(%)	12.2	14.0	13.9	18.4	13.5	13.5	13.3	15.3	15.6	14.7	13.9	15.0
물류 BPO	15	13	34	32	32	36	39	39	72	93	147	155
영업이익률(%)	1.3	1.0	2.1	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0	1.5	1.6	2.0	1.9
당기순이익	-30	146	161	176	159	165	199	172	751	453	660	761
당기순이익률(%)	-1.2	5.7	5.4	5.8	5.2	5.1	5.9	5.0	7.0	4.1	5.0	5.5
YoY(%)												
매출액	-2.7	-7.5	11.7	9.5	25.7	26.7	13.9	13.1	6.8	2.8	19.2	6.0
IT 서비스	-9.8	-15.9	-2.9	-8.7	6.4	5.5	3.3	7.0	3.8	-9.5	5.6	5.6
컨설팅/SI	-6.9	-17.3	3.2	-14.9	25.5	16.9	6.6	14.8	2.5	-9.6	15.7	14.4
아웃소싱	-10.7	-15.4	-4.9	-6.3	0.1	1.5	2.2	4.3	4.3	-9.5	2.0	2.1
물류 BPO	6.8	3.3	27.2	30.9	47.2	49.1	22.6	18.0	10.7	17.7	32.0	6.4
영업이익	-13.8	-24.0	6.4	-13.0	26.8	14.2	1.0	-7.0	12.8	-12.0	6.5	12.4
IT 서비스	-19.4	-25.0	3.1	-15.4	18.1	2.3	-1.5	-11.0	7.6	-15.2	0.3	13.7
물류 BPO	236.4	-4.6	28.8	12.5	118.9	188.8	14.7	25.3	199.6	28.9	58.5	5.6
당기순이익	적전	-24.7	2.7	-31.9	-623.1	13.0	23.7	-2.4	17.6	-39.7	45.8	15.3

자료: 삼성에스디에스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	10,034	10,720	11,017	13,138	13,931
매출총이익	1,664	1,794	1,690	1,867	1,652
영업이익	877	990	872	928	1,043
EBITDA	1,186	1,432	1,323	1,257	1,385
순이자손익	65	66	49	90	94
외화관련손익	10	-2	-8	0	0
지분법손익	3	3	3	1	1
세전계속사업손익	957	1,036	886	989	1,120
당기순이익	639	750.45	453	660	761
지배주주순이익	629	736	443	660	761
증가율(%)					
매출액	7.9	6.8	2.8	19.2	6.0
영업이익	19.9	12.8	-12.0	6.4	12.4
EBITDA	11.4	20.8	-7.6	-5.0	10.1
순이익	17.9	17.5	-39.7	45.9	15.3
이익률(%)					
매출총이익률	16.6	16.7	15.3	14.2	11.9
영업이익률	8.7	9.2	7.9	7.1	7.5
EBITDA 이익률	11.8	13.4	12.0	9.6	9.9
세전이익률	9.5	9.7	8.0	7.5	8.0
순이익률	6.4	7.0	4.1	5.0	5.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	1,197	894	929	891	1,021
당기순이익	639	750	453	660	761
자산상각비	308	442	451	329	342
운전자본증감	-4	-445	0	-263	-95
매출채권 감소(증가)	-177	-145	-106	-345	-172
재고자산 감소(증가)	0	0	0	-3	-2
매입채무 증가(감소)	129	-14	74	55	48
투자현금흐름	-819	-606	-561	-514	-540
유형자산처분(취득)	-250	-340	-234	-329	-349
무형자산 감소(증가)	-26	-35	-34	-35	-35
투자자산 감소(증가)	-519	-178	-298	-122	-127
재무현금흐름	-156	-309	-317	-155	-155
차입금의 증가(감소)	0	-152	-162	0	0
자본의 증가(감소)	-157	-155	-155	-155	-155
배당금의 지급	-157	-155	-155	-155	-155
총현금흐름	1,335	1,574	929	1,154	1,116
(-)운전자본증감(감소)	-232	370	-213	263	95
(-)설비투자	251	342	235	329	349
(+)자산매각	-25	-33	-33	-35	-35
Free Cash Flow	1,291	829	873	527	636
(-)기타투자	260	129	207	28	29
잉여현금	1,031	701	666	499	607
NOPLAT	586	717	445	620	709
(+) Dep	308	442	451	329	342
(-)운전자본투자	-232	370	-213	263	95
(-)Capex	251	342	235	329	349
OpFCF	875	448	874	357	607

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	5,882	6,384	6,581	7,283	7,919
현금성자산	3,672	3,831	4,194	4,539	4,991
매출채권	1,997	2,233	2,125	2,470	2,642
재고자산	19	17	26	29	31
비유동자산	2,132	2,637	2,574	2,638	2,711
투자자산	218	740	721	750	780
유형자산	1,069	1,108	1,116	1,203	1,291
무형자산	845	790	737	685	639
자산총계	8,014	9,021	9,155	9,921	10,630
유동부채	1,575	1,698	1,721	1,815	1,903
매입채무	640	618	633	688	736
유동성이자부채	1	151	127	127	127
비유동부채	291	598	575	589	603
비유동이자부채	0	296	239	239	239
부채총계	1,865	2,296	2,296	2,404	2,506
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	4,822	5,404	5,661	6,167	6,774
자본조정	-175	-194	-328	-176	-176
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	6,149	6,725	6,859	7,517	8,124

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	8,134	9,518	5,731	8,534	9,840
BPS	77,315	84,595	86,188	94,691	102,531
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
CFPS	17,251	20,342	12,010	14,920	14,422
ROA(%)	8.2	8.6	4.9	6.9	7.4
ROE(%)	10.9	11.8	6.7	9.4	10.0
ROIC(%)	22.7	25.5	14.5	20.2	21.5
Multiples(x, %)					
PER	25.1	20.4	31.1	18.7	16.3
PBR	2.6	2.3	2.1	1.7	1.6
PSR	1.6	1.4	1.3	0.9	0.9
PCR	11.8	9.6	14.9	10.7	11.1
EV/EBITDA	10.2	8.1	7.5	6.5	5.6
배당수익률	1.0	1.0	1.1	1.3	1.3
안정성(%)					
부채비율	30.3	34.1	33.5	32.0	30.9
Net debt/Equity	-59.7	-50.3	-55.8	-55.5	-56.9
Net debt/EBITDA	-309.6	-236.3	-289.4	-331.9	-334.0
유동비율	373.5	375.9	382.5	401.3	416.0
이자보상배율(배)	526.3	65.7	53.3	79.7	89.6
자산구조(%)					
투하자본	38.3	41.3	37.3	37.9	36.9
현금+투자자산	61.7	58.7	62.7	62.1	63.1
자본구조(%)					
차입금	0.0	6.2	5.1	4.6	4.3
자기자본	100.0	93.8	94.9	95.4	95.7

[Compliance Notice]

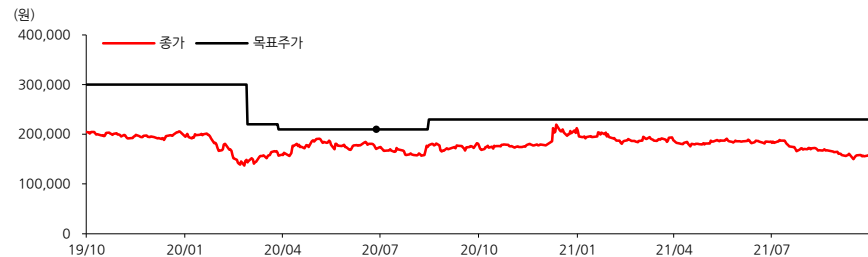
(공표일: 2021년 10월 28일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성에스디에스 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2019.11.11	2020.01.13	2020.01.31	2020.03.26	2020.04.24	2020.06.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	220,000	210,000	210,000
일 시	2020.07.27	2020.09.09	2020.09.11	2020.09.24	2020.10.28	2020.11.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	210,000	210,000	230,000	230,000	230,000	230,000
일 시	2020.12.08	2021.07.27	2021.09.28	2021.10.28		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	230,000	230,000	230,000	230,000		
일 시						
투자의견						
목표가격						

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.03.26	Buy	220,000	-29.70	-24.55
2020.04.24	Buy	210,000	-17.54	-9.05
2020.09.11	Buy	230,000	-20.05	-4.57
2021.09.28	Buy	230,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021 년 09 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.6%	3.4%	0.0%	100.0%