



삼성에스디에스 (018260)

3분기 실적 안정적, 박스권 점차 벗어날 전망

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 230,000원

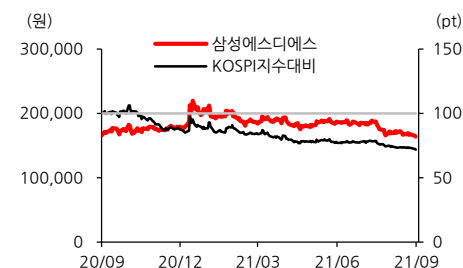
현재 주가(9/27)	164,500원
상승여력	▲39.8%
시가총액	127,286억원
발행주식수	77,378천주
52 주 최고가 / 최저가	219,500 / 164,000원
90 일 일평균 거래대금	185.43억원
외국인 지분율	11.6%
주주 구성	
삼성전자 (외 10 인)	56.7%
국민연금공단 (외 1 인)	6.7%
삼성에스디에스우리스주 (외 1 인)	0.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.5	-11.6	-11.8	-1.2
상대수익률(KOSPI)	-3.5	-6.4	-14.8	-38.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	10,720	11,017	13,151	14,470
영업이익	990	872	945	1,094
EBITDA	1,432	1,323	1,274	1,437
지배주주순이익	736	443	672	774
EPS	9,518	5,731	8,680	10,004
순차입금	-3,384	-3,829	-4,168	-4,538
PER	20.4	31.1	18.9	16.4
PBR	2.3	2.1	1.7	1.6
EV/EBITDA	8.1	7.5	6.7	5.7
배당수익률	1.0	1.1	1.2	1.2
ROE	11.8	6.7	9.6	10.1

주가 추이



동사의 3 분기 실적은 컨센서스에 부합할 것으로 전망합니다. 실적 하향 가능성은 낮고 밸류에이션은 박스권 하단 수준입니다.

3분기 실적은 시장 기대치에 부합할 것으로 전망

동사의 3분기 매출액은 3.35조 원, 영업이익은 2359억 원을 기록할 것으로 전망된다. IT서비스 매출액은 1.4조 원으로 전년동기 대비 5.3% 증가할 것으로 예상된다. 클라우드와 스마트팩토리, ERP 사업 부문이 실적 성장의 주요 요인이다. 특히 ERP 사업은 자체 IT 컨설팅 투자가 불가능한 대외 고객들 중심으로 신규 수주가 지속되고 있는 것으로 파악된다. 물류BPO 매출액은 전년동기 대비 20% 증가할 것으로 예상된다. 성수기를 앞둔 관계사들의 물동량 증가와 운임강세로 인해 기존 예상보다 호조세를 보일 것으로 전망한다. 하이테크, 자동차 등 대외 고객 확보가 가속화되고 있는 점도 물류 매출 증가에 기여하고 있다.

4대 전략사업은 클라우드와 스마트팩토리로 성장 전략 집중

우리는 동사의 4분기 실적으로 매출액 3.48조 원, 영업이익 2670억 원을 전망한다. IT서비스와 물류 매출액이 전년동기 대비 각각 8%, 19% 증가할 것으로 예상된다. 국내외 클라우드 전환 추세가 본격화되면서 MSP 사업 성장성이 부각되고 있는 점은 동사의 사업에 우호적인 영향을 미치는 동시에 실적 성장으로도 이어지고 있다. 관계사를 제외한 대외 고객 비중도 클라우드 매출 내 20% 수준까지 늘어난 것으로 파악된다. 스마트팩토리 매출액은 제조 관계사들의 신규라인 증설, 대외 고객 확대가 지속되며 10% 이상의 성장세가 지속될 것으로 전망한다.

투자의견 BUY와 목표주가 23만 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 목표주가는 내년 예상 EPS에 목표배수 PER 23배를 적용했다. 글로벌 경기 불확실성으로 인해 IT투자 회복세가 지연됨에 따라 IT서비스 매출 성장률이 한 자리대에 머물러 있다는 점은 아쉬운 점이다. 하지만 물류 사업의 호조세가 이를 커버하고 있고, 관계사 투자는 점진적으로 회복이 예상되는 만큼 실적 상향 가능성이 더욱 높다. 현재 동사의 시가총액에서 약 4.4조 원의 순현금을 제외하면 올해 예상실적 기준 PER은 약 13배에 불과한 박스권 하단의 주가 수준이다. 점진적인 매수 대응이 유효하다.

[표1] 삼성에스디에스 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,436	2,567	2,968	3,047	3,061	3,251	3,364	3,475	10,720	11,017	13,151	14,470
IT 서비스	1,286	1,320	1,335	1,374	1,368	1,392	1,404	1,484	5,873	5,314	5,648	6,010
컨설팅/SI	319	340	356	357	401	398	413	423	1,519	1,372	1,635	1,924
아웃소싱	966	980	979	1,017	968	994	990	1,061	4,354	3,942	4,013	4,086
물류 BPO	1,150	1,247	1,634	1,672	1,693	1,859	1,961	1,990	4,847	5,703	7,503	8,460
매출비중(%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
IT 서비스	53	51	45	45	45	43	42	43	55	48	43	42
컨설팅/SI	13	13	12	12	13	12	12	12	14	12	12	13
아웃소싱	40	38	33	33	32	31	29	31	41	36	31	28
물류 BPO	47	49	55	55	55	57	58	57	45	52	57	58
영업이익	171	197	220	284	217	225	236	267	990	872	945	1,094
영업이익률(%)	7.0	7.7	7.4	9.3	7.1	6.9	7.0	7.7	9.2	7.9	7.2	7.6
IT 서비스	156	184	186	252	185	189	197	225	918	779	796	929
영업이익률(%)	12.2	14.0	13.9	18.4	13.5	13.5	14.0	15.2	15.6	14.7	14.1	15.5
물류 BPO	15	13	34	32	32	36	39	42	72	93	149	165
영업이익률(%)	1.3	1.0	2.1	1.9	1.9	1.9	2.0	2.1	1.5	1.6	2.0	2.0
당기순이익	-30	146	161	176	159	166	173	174	751	453	672	774
당기순이익률(%)	-1.2	5.7	5.4	5.8	5.2	5.1	5.1	5.0	7.0	4.1	5.1	5.3
YoY(%)												
매출액	-2.7	-7.5	11.7	9.5	25.7	26.7	13.3	14.1	6.8	2.8	19.4	10.0
IT 서비스	-9.8	-15.9	-2.9	-8.7	6.4	5.5	5.2	8.0	3.8	-9.5	6.3	6.4
컨설팅/SI	-6.9	-17.3	3.2	-14.9	25.5	16.9	16.2	18.6	2.5	-9.6	19.2	17.7
아웃소싱	-10.7	-15.4	-4.9	-6.3	0.1	1.5	1.1	4.3	4.3	-9.5	1.8	1.8
물류 BPO	6.8	3.3	27.2	30.9	47.2	49.1	20.0	19.0	10.7	17.7	31.6	12.8
영업이익	-13.8	-24.0	6.4	-13.0	26.8	14.2	7.3	-5.9	12.8	-12.0	8.4	15.8
IT 서비스	-19.4	-25.0	3.1	-15.4	18.1	2.3	6.1	-10.7	7.6	-15.2	2.2	16.8
물류 BPO	236.4	-4.6	28.8	12.5	118.9	188.8	14.3	32.7	199.6	28.9	60.9	10.9
당기순이익	적전	-24.7	2.7	-31.9	-623.1	13.7	7.2	-1.2	17.6	-39.7	48.3	15.2

자료: 삼성에스디에스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	10,034	10,720	11,017	13,151	14,470
매출총이익	1,664	1,794	1,690	1,880	2,192
영업이익	877	990	872	945	1,094
EBITDA	1,186	1,432	1,323	1,274	1,437
순이자손익	65	66	49	90	94
외화관련손익	10	-2	-8	0	0
지분법손익	3	3	3	1	1
세전계속사업손익	957	1,036	886	1,006	1,159
당기순이익	639	750	453	672	774
지배주주순이익	629	736	443	672	774
증가율(%)					
매출액	7.9	6.8	2.8	19.4	10.0
영업이익	19.9	12.8	-12.0	8.4	15.8
EBITDA	11.4	20.8	-7.6	-3.7	12.8
순이익	17.9	17.5	-39.7	48.3	15.2
이익률(%)					
매출총이익률	16.6	16.7	15.3	14.3	15.1
영업이익률	8.7	9.2	7.9	7.2	7.6
EBITDA 이익률	11.8	13.4	12.0	9.7	9.9
세전이익률	9.5	9.7	8.0	7.6	8.0
순이익률	6.4	7.0	4.1	5.1	5.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	1,197	894	929	887	951
당기순이익	639	750	453	672	774
자산상각비	308	442	451	329	343
운전자본증감	-4	-445	0	-279	-179
매출채권 감소(증가)	-177	-145	-106	-367	-286
재고자산 감소(증가)	0	0	0	-3	-3
매입채무 증가(감소)	129	-14	74	61	79
투자현금흐름	-819	-606	-561	-514	-553
유형자산처분(취득)	-250	-340	-234	-330	-363
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	1,166	1,130
(-)운전자본증감(감소)	-232	370	-213	279	179
(-)설비투자	251	342	235	330	363
(+)자산매각	-25	-33	-33	-35	-35
Free Cash Flow	1,291	829	873	522	554
(-)기타투자	260	129	207	28	29
잉여현금	1,031	701	666	494	524
NOPLAT	586	717	445	631	731
(+) Dep	308	442	451	329	343
(-)운전자본투자	-232	370	-213	279	179
(-)Capex	251	342	235	330	363
OpFCF	875	448	874	352	533

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	5,882	6,384	6,581	7,300	7,968
현금성자산	3,672	3,831	4,194	4,534	4,903
매출채권	1,997	2,233	2,125	2,492	2,778
재고자산	19	17	26	29	32
비유동자산	2,132	2,637	2,574	2,638	2,723
투자자산	218	740	721	750	780
유형자산	1,069	1,108	1,116	1,203	1,304
무형자산	845	790	737	685	639
자산총계	8,014	9,021	9,155	9,938	10,692
유동부채	1,575	1,698	1,721	1,821	1,941
매입채무	640	618	633	694	773
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	2,410	2,544
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	4,822	5,404	5,661	6,178	6,797
자본조정	-175	-194	-328	-176	-176
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	6,149	6,725	6,859	7,528	8,148

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	8,134	9,518	5,731	8,680	10,004
BPS	77,315	84,595	86,188	94,836	102,840
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
CFPS	17,251	20,342	12,010	15,066	14,604
ROA(%)	8.2	8.6	4.9	7.0	7.5
ROE(%)	10.9	11.8	6.7	9.6	10.1
ROIC(%)	22.7	25.5	14.5	20.5	21.7
Multiples(x, %)					
PER	25.1	20.4	31.1	18.9	16.4
PBR	2.6	2.3	2.1	1.7	1.6
PSR	1.6	1.4	1.3	1.0	0.9
PCR	11.8	9.6	14.9	10.9	11.2
EV/EBITDA	10.2	8.1	7.5	6.7	5.7
배당수익률	1.0	1.0	1.1	1.2	1.2
안정성(%)					
부채비율	30.3	34.1	33.5	32.0	31.2
Net debt/Equity	-59.7	-50.3	-55.8	-55.4	-55.7
Net debt/EBITDA	-309.6	-236.3	-289.4	-327.1	-315.7
유동비율	373.5	375.9	382.5	400.9	410.5
이자보상배율(배)	526.3	65.7	53.3	81.2	94.0
자산구조(%)					
투하자본	38.3	41.3	37.3	38.1	38.0
현금+투자자산	61.7	58.7	62.7	61.9	62.0
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]

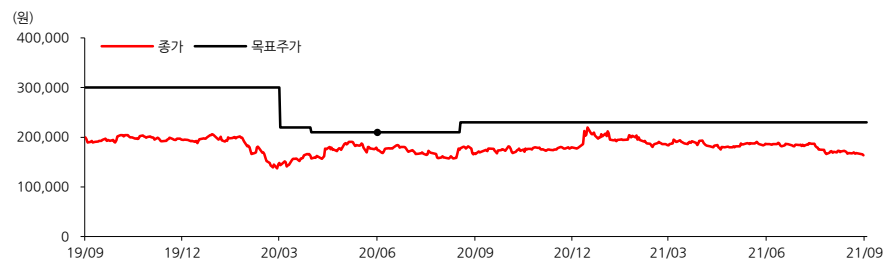
(공표일: 2021년 09월 28일)

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]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2018.11.05	2018.11.27	2018.12.03	2018.12.12	2019.01.21	2019.01.25
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2019.04.08	2019.04.26	2019.05.17	2019.06.05	2019.06.11	2019.07.25
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2019.10.07	2019.10.24	2019.10.25	2019.11.11	2020.01.13	2020.01.31
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
일 시	2020.03.26	2020.04.24	2020.06.29	2020.07.27	2020.09.09	2020.09.11
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	220,000	210,000	210,000	210,000	210,000	230,000
일 시	2020.09.24	2020.10.28	2020.11.11	2020.12.08	2021.07.27	2021.09.28
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표 가격	230,000	230,000	230,000	230,000	230,000	230,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.07.25	Buy	300,000	-35.80	-27.67
2020.03.26	Buy	220,000	-29.58	-24.55
2020.04.24	Buy	210,000	-17.54	-9.05
2020.09.11	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 투자 의견 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: 2020 년 06 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%