



삼성에스디에스 (018260)

주가 상승 트리거는 IT서비스 이익 반등

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 유영솔 youngsol.yu@hanwha.com 3772-7613

Buy (유지)

목표주가(유지): 170,000원

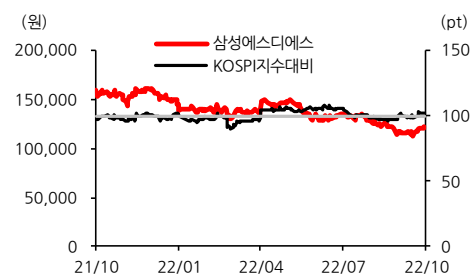
현재 주가(10/27)	123,000원
상승여력	▲38.2%
시가총액	95,175억원
발행주식수	77,378천주
52 주 최고가 / 최저가	161,500 / 113,000원
90 일 일평균 거래대금	139.85억원
외국인 지분율	13.6%
주주 구성	
삼성전자 (외 11 인)	52.8%
국민연금공단 (외 1 인)	6.7%
삼성에스디에스우리스주 (외 1 인)	0.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.1	-9.2	-10.2	-23.1
상대수익률(KOSPI)	2.2	-4.0	3.1	1.2

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
매출액	11,017	13,630	17,067	16,483
영업이익	872	808	944	1,014
EBITDA	1,323	1,250	1,443	1,506
지배주주순이익	443	611	975	710
EPS	5,731	7,899	12,600	9,185
순차입금	-3,829	-4,129	-4,705	-5,222
PER	31.1	19.8	9.8	13.4
PBR	2.1	1.7	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.5	6.4	3.3	2.9
배당수익률	1.3	1.5	2.0	2.0
ROE	6.7	8.8	12.8	8.6

주가 추이



동사의 3 분기 실적은 IT 부문 투자 확대로 인해 영업이익 기준 컨센서스를 하회했습니다. 밸류에이션은 PER 10 배 수준으로 낮지만, 대외 변수 불확실성에 따라 4 분기와 내년 실적 눈높이에 대한 확신이 생길 때 의미있는 주가 반등을 예상합니다.

3분기 실적은 영업이익 기준 컨센서스 하회

동사의 3분기 실적은 매출액 4.19조 원, 영업이익 1850억 원을 기록했습니다. 매출은 예상했던 수준에 부합했지만, 클라우드 인력 및 플랫폼 개발 투자 비용과 법인세 관련 소송 승소에 따른 일회성 충당금 400억 원 반영으로 영업이익 기대치를 하회했다. 일회성 충당금을 제외하면 대체로 컨센서스에 부합하는 수준이다. 경기 둔화에 따른 주요 고객사의 투자 감소에도 불구하고 IT서비스 매출액은 YoY 7.8% 증가했는데, 클라우드가 YoY 36% 성장하며 고성장세를 이어갔다. 물류 매출액은 2.71조 원을 기록하며 YoY 35% 증가했다. 물동량 감소와 운임 약세 상황에도 불구하고 대외 사업 비중이 확대되어 예상보다 선방했다.

물류는 하향 정상화 불가피, IT서비스 매출 상쇄가 관건

동사의 4분기 매출액과 영업이익은 각각 4.08조 원(YoY +3.7%), 2160억 원(YoY +49.5%)이 전망되며, 기존 전망치 대비 변경은 미미하다. 외형 성장을 견인해온 물류는 4분기에 하향 정상화가 불가피하다. 결국 동사의 주가 상승 트리거는 대규모 투자 확대로 인해 낮아진 IT서비스 부문 수익성 반등이 될 것으로 판단한다. 건설 중인 동탄 데이터 센터 관련 신규 클라우드 매출이 발생하고 공공클라우드 수주 기여도가 강화되면서 물류 매출 감소세는 어느정도 상쇄될 것으로 전망한다. 다만 MSP 사업 확장에 따른 전문교육과 인프라 투자는 4분기에도 진행되어 의미있는 수익성 개선은 내년에 나타날 것으로 예상한다.

투자의견 BUY 목표주가 17만 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 대외고객 향 MSP 신규 수주가 늘어나며 실적에 기여되고 있는 점은 긍정적이지만, 신사업 확대를 위한 투자 시기가 마무리되지 않고 길어지고 있다는 점이 아쉬운 부분이다. 낮아진 주가는 올해 예상실적 기준 PER 10배 수준이라 추가적인 하락 리스크는 제한적이라고 판단한다.

[표1] 삼성에스디에스 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	3,061	3,251	3,381	3,937	4,192	4,595	4,198	4,083	13,630	17,067	16,483
IT 서비스	1,368	1,392	1,379	1,498	1,453	1,511	1,487	1,615	5,637	6,066	6,491
SI	415	402	382	443	410	408	352	418	1,641	1,588	1,542
ITO	739	776	777	832	794	830	836	876	3,125	3,336	3,620
클라우드	215	214	220	223	249	273	299	321	871	1,141	1,329
물류 BPO	1,693	1,859	2,002	2,439	2,739	3,084	2,711	2,468	7,993	11,002	9,992
매출비중(%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
IT 서비스	45	43	41	38	35	33	35	40	41	36	39
물류 BPO	55	57	59	62	65	67	65	60	59	64	61
영업이익	217	225	222	144	274	270	185	216	808	944	1,014
영업이익률(%)	7.1	6.9	6.6	3.7	6.5	5.9	4.4	5.3	5.9	5.5	6.2
IT 서비스	185	189	183	108	209	172	120	161	664	662	801
영업이익률(%)	13.5	13.5	13.3	7.2	14.4	11.4	8.0	10.0	11.8	10.9	12.3
물류 BPO	32	36	39	37	65	98	65	54	144	282	214
영업이익률(%)	1.9	1.9	1.9	1.5	2.4	3.2	2.4	2.2	1.8	2.6	2.1
당기순이익	159	165	199	111	204	273	401	165	633	987	789
당기순이익률(%)	5.2	5.1	5.9	2.8	4.9	5.9	9.5	4.1	4.6	5.8	4.8
YoY(%)											
매출액	25.7	26.7	13.9	29.2	36.9	41.4	24.2	3.7	23.7	25.2	-3.4
IT 서비스	6.4	5.5	3.3	9.0	6.1	8.5	7.8	7.8	6.1	7.6	7.0
SI					-1.1	1.7	-8.1	-5.5		-3.2	-2.9
ITO					7.4	6.9	7.6	5.3		6.8	8.5
클라우드					16.0	27.3	36.2	43.8		31.0	16.4
물류 BPO	47.2	49.1	22.6	45.8	61.8	65.9	35.4	1.2	40.2	37.6	-9.2
영업이익	26.8	14.2	1.0	-49.2	26.0	20.2	-16.7	49.5	-7.3	16.9	7.4
IT 서비스	18.1	2.3	-1.5	-57.3	13.1	-8.6	-34.6	49.9	-14.7	-0.2	20.9
물류 BPO	118.9	188.8	14.7	15.9	99.4	170.6	67.4	48.7	55.4	95.7	-24.1
당기순이익	-623.1	13.0	23.7	-37.2	29.0	65.4	101.0	49.3	39.9	55.8	-20.0

자료: 삼성에스디에스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	10,720	11,017	13,630	17,067	16,483
매출총이익	1,794	1,690	1,683	2,032	2,035
영업이익	990	872	808	944	1,014
EBITDA	1,432	1,323	1,250	1,443	1,506
순이자손익	66	49	43	52	45
외화관련손익	-2	-8	8	27	0
지분법손익	3	3	6	11	16
세전계속사업손익	1,036	886	858	1,150	1,069
당기순이익	750	453	633	987	789
지배주주순이익	736	443	611	975	710
증가율(%)					
매출액	6.8	2.8	23.7	25.2	-3.4
영업이익	12.8	-12.0	-7.3	16.9	7.4
EBITDA	20.8	-7.6	-5.5	15.4	4.3
순이익	17.5	-39.6	39.8	55.8	-20.0
이익률(%)					
매출총이익률	16.7	15.3	12.3	11.9	12.3
영업이익률	9.2	7.9	5.9	5.5	6.2
EBITDA 이익률	13.4	12.0	9.2	8.5	9.1
세전이익률	9.7	8.0	6.3	6.7	6.5
순이익률	7.0	4.1	4.6	5.8	4.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업현금흐름	894	979	980	1,487	1,166
당기순이익	750	453	633	987	789
자산상각비	442	451	442	499	491
운전자본증감	-445	-349	-266	50	-31
매출채권 감소(증가)	-239	-44	-377	201	-111
재고자산 감소(증가)	0	0	0	7	-2
매입채무 증가(감소)	-25	55	241	-223	80
투자현금흐름	-606	-545	-827	-642	-614
유형자산처분(취득)	-340	-234	-286	-385	-347
무형자산 감소(증가)	-35	-34	-33	-72	-81
투자자산 감소(증가)	-178	-298	-513	-170	-151
재무현금흐름	-309	-351	-323	-285	-186
차입금의 증가(감소)	-152	-162	-135	-97	0
자본의 증가(감소)	-157	-188	-188	-186	-186
배당금의 지급	-157	-188	-188	-186	-186
총현금흐름	1,574	1,466	1,391	1,537	1,197
(-)운전자본증가(감소)	370	-213	-29	-115	31
(-)설비투자	342	235	287	386	347
(+)자산매각	-33	-33	-33	-71	-81
Free Cash Flow	829	1,410	1,101	1,194	738
(-)기타투자	129	540	290	80	36
잉여현금	701	870	811	1,114	702
NOPLAT	717	445	597	810	749
(+) Dep	442	451	442	499	491
(-)운전자본투자	370	-213	-29	-115	31
(-)Capex	342	235	287	386	347
OpFCF	448	874	782	1,037	863

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	6,384	6,581	7,576	8,240	8,888
현금성자산	3,831	4,194	4,591	5,419	5,936
매출채권	2,233	2,125	2,609	2,314	2,425
재고자산	17	26	44	41	43
비유동자산	2,637	2,574	2,941	3,233	3,220
투자자산	740	721	1,047	1,268	1,320
유형자산	1,108	1,116	1,179	1,233	1,147
무형자산	790	737	715	731	753
자산총계	9,021	9,155	10,517	11,473	12,109
유동부채	1,698	1,721	2,370	2,348	2,448
매입채무	1,206	1,188	1,724	1,665	1,744
유동성이자부채	151	127	149	176	176
비유동부채	598	575	703	884	895
비유동이자부채	296	239	313	538	538
부채총계	2,296	2,296	3,074	3,232	3,343
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	5,404	5,661	6,087	6,876	7,401
자본조정	-194	-328	-194	-194	-194
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	6,725	6,859	7,444	8,241	8,765

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당지표					
EPS	9,518	5,731	7,899	12,600	9,185
BPS	84,595	86,188	93,421	103,617	110,399
DPS	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400
CFPS	20,342	18,948	17,975	19,860	15,470
ROA(%)	8.6	4.9	6.2	8.9	6.0
ROE(%)	11.8	6.7	8.8	12.8	8.6
ROIC(%)	25.5	14.6	19.8	24.9	22.2
Multiples(x, %)					
PER	20.4	31.1	19.8	9.8	13.4
PBR	2.3	2.1	1.7	1.2	1.1
PSR	1.4	1.3	0.9	0.6	0.6
PCR	9.6	9.4	8.7	6.2	8.0
EV/EBITDA	8.1	7.5	6.4	3.3	2.9
배당수익률	1.2	1.3	1.5	2.0	2.0
안정성(%)					
부채비율	34.1	33.5	41.3	39.2	38.1
Net debt/Equity	-50.3	-55.8	-55.5	-57.1	-59.6
Net debt/EBITDA	-236.3	-289.4	-330.2	-326.1	-346.8
유동비율	375.9	382.5	319.6	351.0	363.1
이자보상배율(배)	65.7	53.3	45.8	35.6	33.2
자산구조(%)					
투자자본	41.2	37.2	35.7	33.6	31.8
현금+투자자산	58.8	62.8	64.3	66.4	68.2
자본구조(%)					
차입금	6.2	5.1	5.8	8.0	7.5
자기자본	93.8	94.9	94.2	92.0	92.5

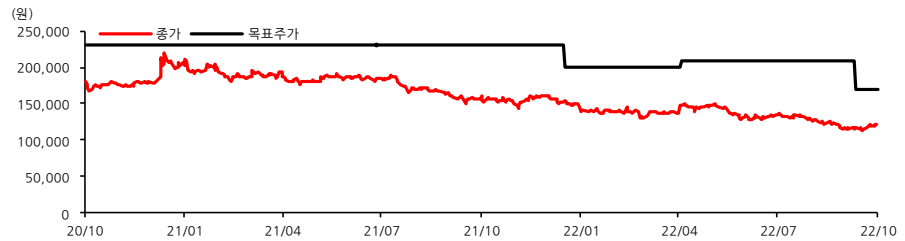
[Compliance Notice]

(공표일: 2022년 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, 유영술)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목을 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	2020.10.28	2020.11.11	2020.12.08	2021.07.27	2021.09.28	2021.10.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	230,000	230,000	230,000	230,000	230,000	230,000
일 시	2021.11.23	2022.01.12	2022.01.27	2022.03.29	2022.04.28	2022.04.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	230,000	200,000	200,000	200,000	200,000	210,000
일 시	2022.05.24	2022.05.31	2022.07.29	2022.10.07	2022.10.28	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	210,000	210,000	210,000	170,000	170,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수경주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.09.28	Buy	230,000	-32.14	-29.78
2022.01.12	Buy	200,000	-29.97	-23.00
2022.04.29	Buy	210,000	-36.46	-29.05
2022.10.06	Buy	170,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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: 2022 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.5%	5.5%	0.0%	100.0%