

삼성에스디에스 (018260)

1분기 컨센서스 부합 전망

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 170,000원

현재 주가(3/21)	119,700원
상승여력	▲42.0%
시가총액	92,621억원
발행주식수	77,378천주
52 주 최고가 / 최저가	149,000 / 113,000원
90 일 일평균 거래대금	121.04억원
외국인 지분율	13.9%

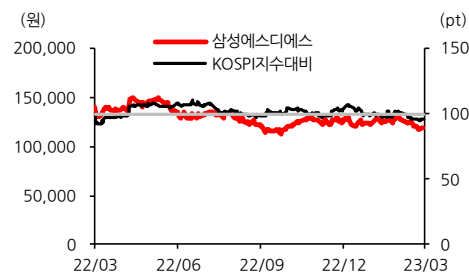
주주 구성	
삼성전자 (외 11 인)	52.8%
국민연금공단 (외 1 인)	7.7%
삼성에스디에스우리스주 (외 1 인)	0.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.4	-5.0	-1.1	-14.5
상대수익률(KOSPI)	-4.6	-7.6	-2.8	-3.4

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	13,630	17,235	15,602	16,503
영업이익	808	916	929	999
EBITDA	1,250	1,428	1,498	1,516
지배주주순이익	611	1,100	793	848
EPS	7,899	14,218	10,254	10,968
순차입금	-4,129	-4,161	-4,724	-5,306
PER	19.8	8.7	11.7	10.9
PBR	1.7	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.4	3.8	3.0	2.6
배당수익률	1.5	2.6	2.7	2.7
ROE	8.8	14.2	9.4	9.4

주가 추이



동사의 1분기 실적은 영업이익 기준 컨센서스에 부합할 것으로 전망됩니다. 여전히 글로벌 경기 회복이 동사 실적 개선의 선결 조건이지만, 신사업 확대를 위한 투자 시기가 마무리되고, 대외고객 향 MSP 신규 수주가 늘어나고 있다는 점은 긍정적입니다.

1분기 실적은 영업이익 기준 컨센서스 부합 전망

동사의 1분기 실적은 매출액 3.56조 원, 영업이익 1941억 원을 기록하며 영업이익 기준 컨센서스에 부합할 것으로 전망된다. 국내외 경기 둔화에 따른 주요 고객사의 투자 위축세가 이어지며 IT서비스 매출액은 YoY 1.6% 증가에 그칠 것으로 전망한다. ERP를 포함한 SI비즈니스는 역성장이 지속되겠지만, 클라우드는 금융, 공공, MSP 사업 확대가 가속화되며 YoY 26% 성장할 것으로 예상한다. 물류 매출액은 2.1조 원으로 YoY 24% 감소할 것으로 전망하는데, 비수기로 인한 물동량 감소와 운임 약세 시황으로 인해 매출 감소가 불가피할 것으로 예상한다.

물류는 하향 정상화 불가피, IT서비스 매출 상쇄가 관건

동사의 올해 실적으로 매출액 15.6조 원(YoY -9.5%), 영업이익 9290억 원(YoY +1.4%)을 전망한다. 글로벌 경기 둔화 장기화에 따른 IT비용 절감과 투자 위축세가 상반기까지 지속될 것으로 예상해 올해 IT서비스 매출은 6.6% 증가에 그칠 것으로 전망된다. 우리는 올해 외형 성장을 견인해온 물류 사업의 하향 정상화는 불가피하기 때문에, 결국 동사의 주가 상승 트리거는 대규모 투자 확대에 의해 낮아진 IT서비스 부문 수익성 반등이 될 것으로 판단한다. 2분기부터는 동탄 데이터센터 관련 신규 클라우드 매출 및 공공클라우드 수주 기여도 가시화되면서 IT서비스 부문 수익성 개선 기대감을 높일 수 있다.

투자의견 BUY 목표주가 17만 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 여전히 글로벌 경기 회복이 동사 실적 개선의 선결 조건이지만, 신사업 확대를 위한 투자 시기가 마무리되고, 대외고객 향 MSP 신규 수주가 늘어나고 있다는 점은 긍정적이다. 낮아진 주가는 올해 예상실적 기준 PER 12배 수준이라 추가적인 하락 리스크는 제한적이라고 판단한다.

[표1] 삼성에스디에스 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	4,192	4,595	4,198	4,250	3,557	3,979	4,035	4,030	13,630	17,235	15,602	16,503
IT 서비스	1,453	1,511	1,487	1,518	1,476	1,567	1,627	1,694	5,637	5,968	6,364	6,798
SI	410	408	352	314	343	359	356	340	1,641	1,484	1,398	1,358
ITO	794	830	836	862	819	871	885	920	3,125	3,322	3,495	3,765
클라우드	249	273	299	342	314	336	387	435	871	1,163	1,472	1,675
물류 BPO	2,739	3,084	2,711	2,732	2,082	2,412	2,407	2,336	7,993	11,267	9,237	9,705
매출비중(%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
IT 서비스	35	33	35	36	41	39	40	42	41	35	41	41
물류 BPO	65	67	65	64	59	61	60	58	59	65	59	59
영업이익	274	270	185	188	194	230	258	247	808	916	929	999
영업이익률(%)	6.5	5.9	4.4	4.4	5.5	5.8	6.4	6.1	5.9	5.3	6.0	6.1
IT 서비스	209	172	120	131	153	184	212	202	664	632	751	822
영업이익률(%)	14.4	11.4	8.1	8.6	10.3	11.8	13.0	11.9	11.8	10.6	11.8	12.1
물류 BPO	65	98	65	57	42	46	46	44	144	285	178	177
영업이익률(%)	2.4	3.2	2.4	2.1	2.0	1.9	1.9	1.9	1.8	2.5	1.9	1.8
당기순이익	204	273	401	252	150	185	269	188	633	1,130	793	848
당기순이익률(%)	4.9	5.9	9.5	5.9	4.2	4.7	6.7	4.7	4.6	6.6	5.1	5.1
YoY(%)												
매출액	36.9	41.4	24.2	8.0	-15.1	-13.4	-3.9	-5.2	23.7	26.4	-9.5	5.8
IT 서비스	6.1	8.5	7.8	1.3	1.6	3.7	9.4	11.6	6.1	5.9	6.6	6.8
SI	-1.1	1.7	-8.1	-29.1	-16.3	-12.0	1.2	8.2		-9.6	-5.8	-2.9
ITO	7.4	6.9	7.6	3.6	3.2	5.0	5.8	6.7		6.3	5.2	7.7
클라우드	16.0	27.3	36.2	53.3	26.0	23.3	29.2	27.2		33.4	26.6	13.8
물류 BPO	61.8	65.9	35.4	12.0	-24.0	-21.8	-11.2	-14.5	40.2	41.0	-18.0	5.1
영업이익	26.0	20.2	-16.7	29.9	-28.9	-14.8	39.3	31.5	-7.3	13.4	1.4	7.6
IT 서비스	13.1	-8.6	-34.5	21.3	-26.9	6.9	76.9	54.8	-14.7	-4.9	18.9	9.5
물류 BPO	99.4	170.6	67.4	55.9	-35.6	-53.1	-30.0	-22.0	55.4	97.4	-37.6	-0.3
당기순이익	29.0	65.4	101.0	127.7	-26.4	-31.9	-32.8	-25.5	255.0	78.4	-29.8	7.0

자료: 삼성에스디에스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	11,017	13,630	17,235	15,602	16,503
매출총이익	1,690	1,683	1,901	1,927	2,038
영업이익	872	808	916	929	999
EBITDA	1,323	1,250	1,428	1,498	1,516
순이자손익	49	43	82	46	49
외화관련손익	-8	8	26	0	0
지분법손익	3	6	7	0	0
세전계속사업손익	886	858	1,132	1,074	1,149
당기순이익	453	633	1,130	793	848
지배주주순이익	443	611	1,100	793	848
증가율(%)					
매출액	2.8	23.7	26.4	-9.5	5.8
영업이익	-12.0	-7.3	13.4	1.4	7.6
EBITDA	-7.6	-5.5	14.2	4.9	1.2
순이익	-39.6	39.8	78.4	-29.8	7.0
이익률(%)					
매출총이익률	15.3	12.3	11.0	12.3	12.3
영업이익률	7.9	5.9	5.3	6.0	6.1
EBITDA 이익률	12.0	9.2	8.3	9.6	9.2
세전이익률	8.0	6.3	6.6	6.9	7.0
순이익률	4.1	4.6	6.6	5.1	5.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	979	980	1,290	1,247	1,287
당기순이익	453	633	1,130	793	848
자산상각비	451	442	512	570	517
운전자본증감	-349	-266	-100	-45	-88
매출채권 감소(증가)	-44	-377	107	-40	-298
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	-5
매입채무 증가(감소)	55	241	-49	-8	211
투자현금흐름	-545	-827	-645	-583	-611
유형자산처분(취득)	-234	-286	-587	-328	-347
무형자산 감소(증가)	-34	-33	-60	-44	-44
투자자산 감소(증가)	-298	-513	-93	-148	-154
재무현금흐름	-351	-323	-355	-248	-248
차입금의 증가(감소)	-162	-135	-167	0	0
자본의 증가(감소)	-188	-188	-186	-248	-248
배당금의 지급	-188	-188	-186	-248	-248
총현금흐름	1,466	1,391	1,594	1,292	1,375
(-)운전자본증가(감소)	-213	-29	-88	45	88
(-)설비투자	235	287	592	328	347
(+)자산매각	-33	-33	-55	-44	-44
Free Cash Flow	1,410	1,101	1,035	875	895
(-)기타투자	540	290	93	63	66
잉여현금	870	811	942	811	830
NOPLAT	445	597	914	686	738
(+) Dep	451	442	512	570	517
(-)운전자본투자	-213	-29	-88	45	88
(-)Capex	235	287	592	328	347
OpFCF	874	782	923	882	819

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	6,581	7,576	8,006	8,626	9,527
현금성자산	4,194	4,591	5,030	5,593	6,175
매출채권	2,125	2,609	2,551	2,591	2,888
재고자산	26	44	41	41	46
비유동자산	2,574	2,941	3,947	3,813	3,753
투자자산	721	1,047	1,713	1,777	1,843
유형자산	1,116	1,179	1,520	1,334	1,219
무형자산	737	715	713	702	691
자산총계	9,155	10,517	11,952	12,438	13,280
유동부채	1,721	2,370	2,493	2,504	2,735
매입채무	1,188	1,724	1,845	1,838	2,049
유동성이자부채	127	149	193	193	193
비유동부채	575	703	992	1,002	1,012
비유동이자부채	239	313	676	676	676
부채총계	2,296	3,074	3,485	3,506	3,747
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	5,661	6,087	7,001	7,547	8,147
자본조정	-328	-194	-114	-194	-194
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	6,859	7,444	8,467	8,932	9,533

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	5,731	7,899	14,218	10,254	10,968
BPS	86,188	93,421	106,273	112,286	120,051
DPS	2,400	2,400	3,200	3,200	3,200
CFPS	18,948	17,975	20,600	16,700	17,771
ROA(%)	4.9	6.2	9.8	6.5	6.6
ROE(%)	6.7	8.8	14.2	9.4	9.4
ROIC(%)	14.6	19.8	25.1	16.7	18.2
Multiples(x, %)					
PER	31.1	19.8	8.7	11.7	10.9
PBR	2.1	1.7	1.2	1.1	1.0
PSR	1.3	0.9	0.6	0.6	0.6
PCR	9.4	8.7	6.0	7.2	6.7
EV/EBITDA	7.5	6.4	3.8	3.0	2.6
배당수익률	1.3	1.5	2.6	2.7	2.7
안정성(%)					
부채비율	33.5	41.3	41.2	39.3	39.3
Net debt/Equity	-55.8	-55.5	-49.1	-52.9	-55.7
Net debt/EBITDA	-289.4	-330.2	-291.3	-315.3	-350.1
유동비율	382.5	319.6	321.1	344.4	348.4
이자보상배율(배)	53.3	45.8	31.8	26.4	28.4
자산구조(%)					
투자자본	37.2	35.7	38.1	35.5	33.7
현금+투자자산	62.8	64.3	61.9	64.5	66.3
자본구조(%)					
차입금	5.1	5.8	9.3	8.9	8.4
자기자본	94.9	94.2	90.7	91.1	91.6

[Compliance Notice]

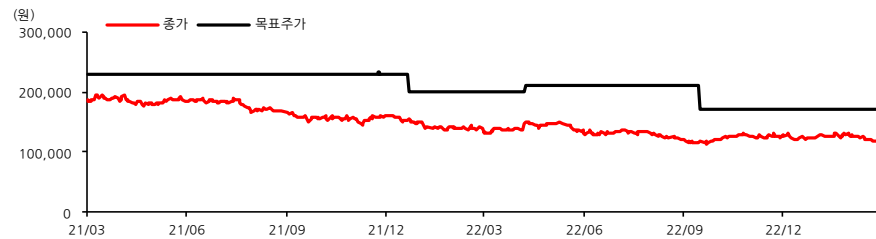
(공표일: 2023년 3월 22일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 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 다른 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	2021.07.27	2021.09.28	2021.10.28	2021.11.23	2022.01.12	2022.01.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	230,000	230,000	230,000	230,000	200,000	200,000
일 시	2022.03.29	2022.04.28	2022.04.29	2022.05.24	2022.05.31	2022.07.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	200,000	210,000	210,000	210,000	210,000
일 시	2022.10.06	2022.10.28	2022.11.17	2022.12.05	2023.01.10	2023.01.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	170,000	170,000	170,000	170,000	170,000	170,000
일 시	2023.03.21					
투자의견	Buy					
목표가격	170,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 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 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%