Company Note
2024. 07. 26

삼성에스디에스 (018260)

BUY
TP 200,000원

클라우드가 열일하며 예상치 부합

Analyst 김현용
02-3787-2671 hykim@hmsec.com

현재주가 (7/25)	151,400원
상승여력	32.1%
시가총액	117,150억원
발행주식수	77,378천주
자본금/액면가	387억원/500원
52주 최고가/최저가	172,000원/122,400원
일평균 거래대금 (60일)	210억원
외국인지분율	19.35%
주요주주	삼성전자 외 8 인 48.95%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	0.1	-0.4	-4.9
상대주가(%p)	0.3	-3.4	-14.8

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	10,307	11,027	200,000
After	10,363	10,915	200,000
Consensus	10,435	11,544	210,800
Cons. 차이	-0.7%	-5.4%	-5.1%

최근 12개월 주가수익률

자료: FnGuide, 현대차증권

IT 서비스 마진 12.5%로 2 년래 최고치 경신하며 2 분기 전사 영업이익 2,209 억원 견인

- 동사 2분기 매출액은 33,689억원(YoY +2.4%), 영업이익 2,209억원(YoY +7.1%)으로 당사 전망치(매출 33,782억원, OP 2,174억원) 및 시장 기대치에 거의 합치하는 실적을 시현. 매출 증가는 IT 서비스가 클라우드 고성장(YoY +25.1%)을 주축으로 YoY +5.0% 증가했고, 물류사업도 운임 회복에 따른 해상/항공 매출 증라고 전체 YoY +0.1%로 우려 대비 선전한 점에 기인. 한편, 영업이익은 클라우드 비중 증가에 기인한 IT 서비스 마진의 구조적 상승(2Q24 OPM 12.5%, YoY +1.3%p, QoQ +1.6%p)으로 전년동기대비 7% 증익 달성

2 분기 클라우드 25% 성장: 하반기는 AI 붙으며 성장률 28%로 가속화 예상

- IT 서비스 2분기 실적은 매출액 15,864억원(YoY +5.0%), 영업이익 1,979억원(YoY +17.3%)으로 당사 전망치 OP를 5.5% 상회. 외형은 클라우드가 CSP 및 SaaS를 주력으로 YoY +25% 성장률을 달성하며 나홀로 견인하였고, 영업이익률도 클라우드 비중이 35%에 달하며 12.5%로 9개 분기 만의 최고치를 경신. CSP(YoY +49%) 호조는 HPC 서버 및 생성형 AI용 GPU 수요 증가에 기인하며, SaaS(YoY +23%) 고성장은 EMM 등 클라우드 솔루션 매출 증가 효과
- 패브릭스 및 브리티 코파일럿 등 생성형 AI 솔루션 매출은 하반기 본격화되며 올해만 1,500억원 목표. 연내 3번의 추가적인 상품성 개선을 실시할 계획으로, 이는 1)MS 오피스 연동, 2)AI 적용한 솔루션 기능 고도화(미팅 솔루션의 자동 자막 생성 지원 언어를 현재 한국어, 영어에서 베트남어, 일본어 등을 포함한 10개 언어로 확대 등), 그리고 3)고객사에서 이미 사용 중인 글로벌 업무 솔루션과의 시스템 연계를 가능하도록 만드는 플러그인 출시 등이 여기에 해당

비계열 고객군에서도 금융/공공을 주력으로 AI 플랫폼 수주 완료

- 동사는 CSP(패브릭스 운영형, AI용 GPU), MSP(패브릭스 구축형), SaaS(브리티 코파일럿) 등 클라우드 전 영역에 걸쳐 AI 솔루션을 보유. 하반기 AI 매출이 가파르게 비중을 늘려가고, 클라우드와 AI의 합산 매출 비중은 연말께 IT서비스 내 40%까지 증가할 것으로 기대. 아울러 비계열 고객군에서도 금융(은행/보험), 공공을 중심으로 다수의 AI 플랫폼 수주를 완료

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	172,347	9,161	10,997	14,282	14,213	79.9	8.7	1.2	3.4	14.2	2.6
2023	132,768	8,082	6,934	14,208	8,962	-36.9	19.0	1.5	5.8	8.2	1.6
2024F	137,987	9,289	8,019	16,284	10,363	15.6	14.6	1.3	3.5	9.0	2.0
2025F	146,608	9,739	8,446	15,260	10,915	5.3	13.8	1.2	3.0	9.0	2.1
2026F	156,598	10,440	9,250	14,374	11,954	9.5	12.6	1.1	2.4	9.2	2.1

** K-IFRS 연결 기준*

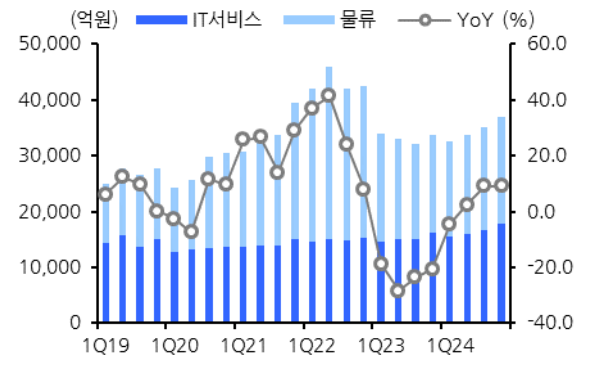
<표1> 삼성에스디에스 실적전망 테이블

(단위: 억원, %)

항목	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F
매출액	41,914	45,952	41,981	42,500	34,009	32,908	32,081	33,771	32,473	33,690	34,979	36,845	136,300	172,347	132,768	137,987
IT서비스	14,525	15,109	14,871	15,177	14,699	15,107	15,093	16,160	15,536	15,864	16,719	17,886	56,372	59,682	61,059	66,005
SI	4,100	4,083	3,516	3,140	2,870	2,888	2,760	2,997	2,881	2,678	2,865	3,004	16,413	14,839	11,515	11,428
ITO	7,935	8,299	8,363	8,619	7,730	7,774	7,626	7,607	7,347	7,626	7,735	7,877	31,246	33,216	30,737	30,585
클라우드	2,490	2,727	2,992	3,418	4,099	4,445	4,707	5,556	5,308	5,560	6,119	7,005	8,713	11,627	18,807	23,992
물류	27,390	30,843	27,110	27,323	19,310	17,801	16,988	17,611	16,937	17,826	18,260	18,959	79,928	112,666	71,710	71,982
매출액	36.9	41.4	24.2	8.0	-18.9	-28.4	-23.6	-20.5	-4.5	2.4	9.0	9.1	23.7	26.4	-23.0	3.9
IT서비스	6.1	8.5	7.8	1.3	1.2	0.0	1.5	6.5	5.7	5.0	10.8	10.7	6.1	5.9	2.3	8.1
SI	-1.1	1.7	-8.1	-29.1	-30.0	-29.3	-21.5	-4.6	0.4	-7.3	3.8	0.2	19.6	-9.6	-22.4	-0.8
ITO	7.4	6.9	7.6	3.6	-2.6	-6.3	-8.8	-11.7	-5.0	-1.9	1.4	3.5	n/a	6.3	-7.5	-0.5
클라우드	16.0	27.3	36.2	53.3	64.6	63.0	57.3	62.6	29.5	25.1	30.0	26.1	n/a	33.4	61.8	27.6
물류	61.8	65.9	35.4	12.0	-29.5	-42.3	-37.3	-35.5	-12.3	0.1	7.5	7.7	40.2	41.0	-36.4	0.4
영업이익	2,735	2,701	1,850	1,875	1,943	2,064	1,930	2,145	2,259	2,209	2,341	2,480	8,081	9,161	8,082	9,289
IT서비스	2,089	1,723	1,197	1,306	1,467	1,687	1,674	1,872	1,698	1,979	1,988	2,089	6,640	6,315	6,700	7,754
물류	646	977	653	569	476	377	256	273	561	230	353	391	1,441	2,845	1,382	1,535
OPM(%)	6.5	5.9	4.4	4.4	5.7	6.3	6.0	6.4	7.0	6.6	6.7	6.7	5.9	5.3	6.1	6.7
IT서비스	14.4	11.4	8.0	8.6	10.0	11.2	11.1	11.6	10.9	12.5	11.9	11.7	11.8	10.6	11.0	11.7
물류	2.4	3.2	2.4	2.1	2.5	2.1	1.5	1.6	3.3	1.3	1.9	2.1	1.8	2.5	1.9	2.1

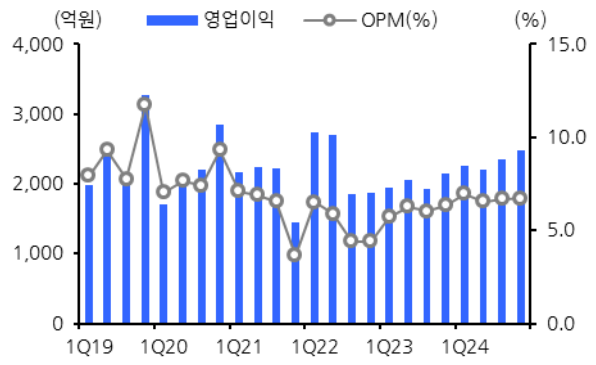
자료 : 삼성에스디에스, 현대차증권

<그림1> 분기별 매출액 & YoY 전망



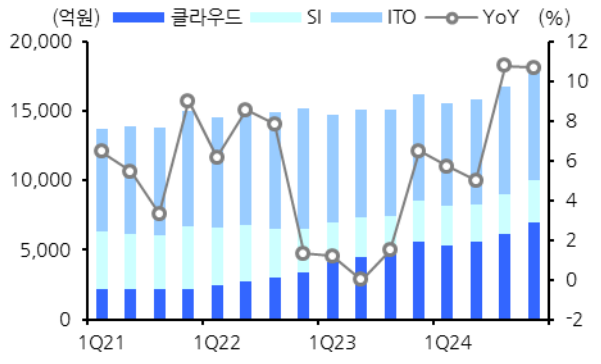
자료 : 삼성에스디에스, 현대차증권

<그림2> 분기별 영업이익 & OPM 전망



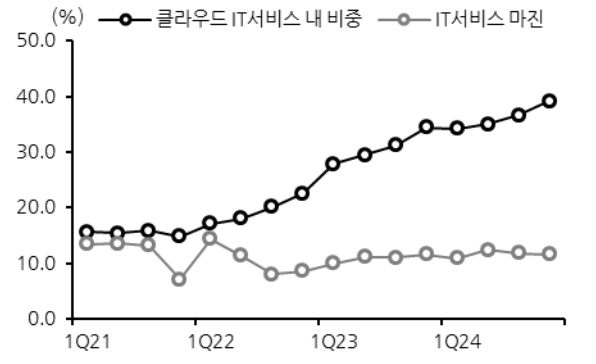
자료 : 삼성에스디에스, 현대차증권

<그림3> IT서비스 매출액 & YoY 전망



자료 : 삼성에스디에스, 현대차증권

<그림4> IT서비스 클라우드 비중 & OPM 전망



자료 : 삼성에스디에스, 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**172,347**	**132,768**	**137,987**	**146,608**	**156,598**
증가율 (%)	26.4	-23.0	3.9	6.2	6.8
매출원가	**153,342**	**114,807**	**118,326**	**126,132**	**134,727**
매출원가율 (%)	89.0	86.5	85.8	86.0	86.0
매출총이익	**19,006**	**17,961**	**19,660**	**20,476**	**21,871**
매출이익률 (%)	11.0	13.5	14.2	14.0	14.0
증가율 (%)	12.9	-5.5	9.5	4.1	6.8
판매관리비	**9,845**	**9,879**	**10,372**	**10,737**	**11,432**
판관비율(%)	5.7	7.4	7.5	7.3	7.3
EBITDA	**14,282**	**14,208**	**16,284**	**15,260**	**14,374**
EBITDA 이익률 (%)	8.3	10.7	11.8	10.4	9.2
증가율 (%)	14.2	-0.5	14.6	-6.3	-5.8
영업이익	**9,161**	**8,082**	**9,289**	**9,739**	**10,440**
영업이익률 (%)	5.3	6.1	6.7	6.6	6.7
증가율 (%)	13.4	-11.8	14.9	4.8	7.2
영업외손익	**2,091**	**1,709**	**1,978**	**1,964**	**2,381**
금융수익	3,146	2,865	2,547	2,414	2,831
금융비용	2,066	1,390	760	450	450
기타영업외손익	1,011	234	192	0	0
종속/관계기업관련손익	69	64	46	0	0
세전계속사업이익	**11,321**	**9,855**	**11,313**	**11,704**	**12,820**
세전계속사업이익률	6.6	7.4	8.2	8.0	8.2
증가율 (%)	32.0	-12.9	14.8	3.5	9.5
법인세비용	21	2,842	3,113	3,085	3,382
계속사업이익	11,300	7,013	8,199	8,618	9,439
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**11,300**	**7,013**	**8,199**	**8,618**	**9,439**
당기순이익률 (%)	6.6	5.3	5.9	5.9	6.0
증가율 (%)	78.4	-37.9	16.9	5.1	9.5
지배주주지분 순이익	10,997	6,934	8,019	8,446	9,250
비지배주주지분 순이익	303	79	181	172	189
기타포괄이익	816	-139	647	0	0
총포괄이익	12,116	6,874	8,846	8,618	9,439

(단위: 억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**80,058**	**81,603**	**94,298**	**107,405**	**122,007**
현금성자산	13,921	17,877	24,439	34,816	41,573
단기투자자산	36,374	37,035	40,739	42,331	46,905
매출채권	16,515	14,824	16,174	16,806	18,622
재고자산	409	235	257	267	296
기타유동자산	12,838	11,631	12,690	13,186	14,610
비유동자산	**39,467**	**41,607**	**36,527**	**31,054**	**27,256**
유형자산	15,204	16,544	12,811	8,865	6,134
무형자산	7,127	8,189	6,689	5,114	3,910
투자자산	1,528	1,447	1,623	1,671	1,807
기타비유동자산	15,607	15,427	15,404	15,404	15,404
기타금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**119,524**	**123,210**	**130,825**	**138,459**	**149,262**
유동부채	**24,933**	**23,919**	**26,043**	**26,973**	**29,644**
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	6,762	6,926	7,557	7,852	8,701
유동성장기부채	1,928	2,113	2,252	2,252	2,252
기타유동부채	16,243	14,879	16,234	16,868	18,691
비유동부채	**9,921**	**9,536**	**10,404**	**10,811**	**11,979**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	9,921	9,536	10,404	10,811	11,979
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**34,855**	**33,455**	**36,447**	**37,783**	**41,622**
지배주주지분	82,232	86,580	91,060	97,185	103,960
자본금	387	387	387	387	387
자본잉여금	12,975	12,975	12,975	12,975	12,975
자본조정 등	788	788	788	788	788
기타포괄이익누계액	-1,927	-2,038	-1,400	-1,400	-1,400
이익잉여금	70,010	74,469	78,310	84,436	91,210
비지배주주지분	**2,438**	**3,176**	**3,319**	**3,491**	**3,680**
자본총계	**84,670**	**89,756**	**94,379**	**100,676**	**107,640**

(단위:억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	**12,898**	**14,608**	**13,977**	**14,337**	**13,943**
당기순이익	11,300	7,013	8,199	8,618	9,439
유형자산 상각비	4,616	5,637	5,398	3,946	2,731
무형자산 상각비	506	488	1,597	1,575	1,204
외환손익	-182	-49	-161	0	0
운전자본의 감소(증가)	-995	-1,061	-1,749	198	570
기타	-2,346	2,579	693	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-6,454**	**-6,221**	**-5,229**	**-1,640**	**-4,711**
투자자산의 감소(증가)	327	171	-109	-47	-136
유형자산의 감소	51	53	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-5,919	-4,507	-1,584	0	0
기타	-913	-1,938	-3,536	-1,592	-4,574
재무활동으로인한현금흐름	**-3,555**	**-4,626**	**-2,603**	**-2,321**	**-2,475**
차입금의 증가(감소)	-5	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-1,883	-2,508	-2,088	-2,321	-2,475
기타	-1,668	-2,119	-515	0	0
기타현금흐름	**224**	**195**	**417**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**3,112**	**3,956**	**6,562**	**10,377**	**6,757**
기초현금	10,809	13,921	17,877	24,439	34,816
기말현금	13,921	17,877	24,439	34,816	41,573

(단위:원, 배, %)

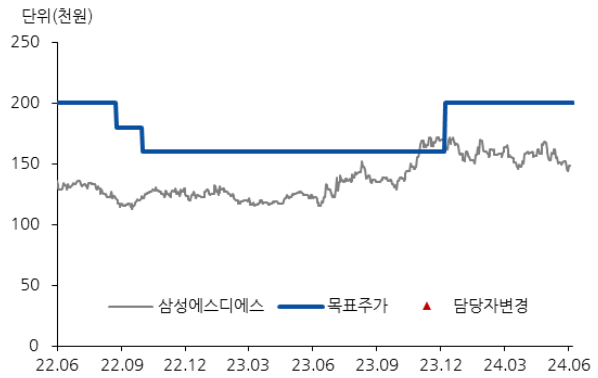
주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	14,604	9,064	10,597	11,138	12,198
EPS(지배순이익 기준)	14,213	8,962	10,363	10,915	11,954
BPS(자본총계 기준)	109,424	115,997	121,971	130,110	139,109
BPS(지배지분 기준)	106,273	111,893	117,682	125,598	134,353
DPS	3,200	2,700	3,000	3,200	3,200
P/E(당기순이익 기준)	8.4	18.8	14.2	13.5	12.4
P/E(지배순이익 기준)	8.7	19.0	14.6	13.8	12.6
P/B(자본총계 기준)	1.1	1.5	1.2	1.2	1.1
P/B(지배지분 기준)	1.2	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(Reported)	3.4	5.8	3.5	3.0	2.4
배당수익률	2.6	1.6	2.0	2.1	2.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	78.4	-37.9	16.9	5.1	9.5
EPS(지배순이익 기준)	79.9	-36.9	15.6	5.3	9.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	14.2	8.0	8.9	8.8	9.1
ROE(지배순이익 기준)	14.2	8.2	9.0	9.0	9.2
ROA	10.1	5.8	6.5	6.4	6.6
안정성 (%)					
부채비율	41.2	37.3	38.6	37.5	38.7
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	31.8	21.2	20.8	21.6	23.2

** K-IFRS 연결기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.03.28	BUY	200,000	-32.16	-25.50
2022.09.21	BUY	180,000	-34.66	-31.67
2022.10.28	BUY	160,000	-22.73	-17.44
2023.04.28	AFTER 6M	160,000	-14.38	7.50
2024.01.03	BUY	200,000		

▶ 최근 2년간 삼성에스디에스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김현용의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156건	91.2%
보유	15건	8.8%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.