인터넷/게임
김지현
02)739-5938
kimjh@heungkuksec.co.kr

(018260)

삼성에스디에스

BUY(유지)

생성형 AI의 실적 가시화

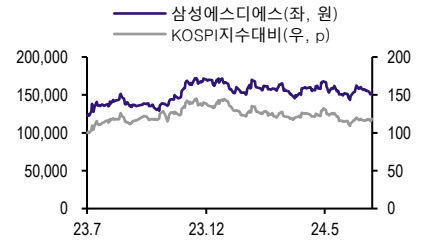
목표주가	220,000원(유지)
현재주가(07/25)	151,400원
상승여력	45.3%
시가총액	11,715십억원
발행주식수	77,378천주
52주 최고가 / 최저가	172,000 / 122,400원
3개월 일평균거래대금	21십억원
외국인 지분율	19.3%
주요주주	
삼성전자 (외 9인)	49.0%
국민연금공단 (외 1인)	8.8%
삼성에스디에스우리사주 (외 1인)	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.6	0.8	-3.8	20.7
상대수익률(KOSPI)	5.9	-2.3	-13.5	17.9

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	17,235	13,277	13,620	14,645
영업이익	916	808	828	921
EBITDA	1,428	1,421	1,486	1,574
지배주주순이익	1,100	693	697	771
EPS	14,213	8,962	9,007	9,974
순차입금	-4,161	-4,623	-5,074	-5,607
PER	8.7	19.0	16.8	15.2
PBR	1.2	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	3.8	6.0	4.5	3.9
배당수익률	2.6	1.6	1.8	1.8
ROE	14.2	8.2	7.8	8.2
컨센서스 영업이익	916	808	920	1,020
컨센서스 EPS	14,213	8,962	10,692	11,386

주가추이



2Q Review: 금융, 공공 레퍼런스 획득

'24년 2분기 매출액 3조 3,690억원(2.4% YoY, 3.7% QoQ), 영업이익 2,209억원(7.1% YoY, -2.2% QoQ, opm 6.6%)을 기록함. 클라우드 CSP의 HPC, GPU 서비스로 인한 마진 개선을 이끌었음. IT서비스 부문의 영업이익은 17.3% YoY 증가를 기록함. 물류 부문의 영업이익은 소폭 하락함. 1분기 영업이익에 일회성인 작년의 이연 이익과 항공 운송의 계절적 물동량 감소로 인해 -38.9% YoY, -59.0% QoQ로 하락함. 이번 실적부터 실적 발표 컨퍼런스콜의 스크립트를 생성형 AI를 이용해 질의응답을 포함하여 영문과 한글로 제공한 것도 인상깊은 부분.

AI 고객사 저변 확대로 하반기 실적 견인

동사의 하반기 전망은 생성형 AI 고객사 저변 확대를 통한 IT 서비스 전 부문의 성장이 가능해짐. 동사의 생성형 AI가 금융업종 및 공공 부문의 고객사를 획득한 레퍼런스를 통해 맞춤 사업 컨설팅이 다양한 업종으로 확대될 것. 클라우드 사업도 생성형 AI가 MSP의 성장을 이끌 것으로 전망.

하반기 반도체 등 수출 호조 업종과 금융 및 공공기관의 생성형 AI 및 클라우드 전환사업 등 IT 투자 활성화가 이뤄질 것으로 전망. 동사의 생성형 AI 서비스 확대와 대형 레퍼런스는 신규 고객에게 비교 우위로 작용할 것. 이에 생성형 AI 시장 내 신규 고객 M/S를 빠르게 획득할 것으로 판단.

투자의견 BUY, 목표주가 220,000원 유지

동사에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 220,000원을 유지. 목표주가는 12M Fwd EPS에 목표 PER 23배를 적용을 유지. 동사의 클라우드 매출 성장 가이던스인 연 30%가 회사가 제시한 전략적인 방향인 동사의 AI 서비스 강화에 따른 신규 고객사 확대라는 성과로 인해 달성되어 간다는 점에서 사업 전개가 긍정적으로 이루어지고 있다고 평가. 추가적으로, 동사의 M&A재원으로 보유한 현금성자산 약 5.5조원의 방향이 M&A 및 설비투자뿐 아니라 주주환원까지 폭 넓게 검토 중이라는 점에서 일부 주주환원에 대한 전략 가능성이 높아지고 있는 상황.

표 1 삼성에스디에스 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	3,400.9	3,290.8	3,208.1	3,377.1	3,247.3	3,369.0	3,335.2	3,668.5	13,276.8	13,620.0	14,645.0
YoY(%)	-18.9%	-28.4%	-23.6%	-20.5%	-4.5%	2.4%	4.0%	8.6%	-23.0%	2.6%	7.5%
QoQ(%)	-20.0%	-3.2%	-2.5%	5.3%	-3.8%	3.7%	-1.0%	10.0%			
IT서비스	1,469.9	1,510.7	1,509.3	1,616.0	1,553.6	1,586.4	1,653.4	1,811.6	6,105.9	6,605.0	7,478.9
YoY(%)	1.2%	0.0%	1.5%	6.5%	5.7%	5.0%	9.5%	12.1%	2.3%	8.2%	13.2%
QoQ(%)	-3.1%	2.8%	-0.1%	7.1%	-3.9%	2.1%	4.2%	9.6%			
클라우드	409.9	444.5	470.7	555.6	530.8	556.0	615.5	719.5	1,880.7	2,421.8	3,146.2
YoY(%)	64.6%	63.0%	57.3%	62.6%	29.5%	25.1%	30.8%	29.5%	61.8%	28.8%	29.9%
QoQ(%)	19.9%	8.4%	5.9%	18.0%	-4.5%	4.7%	10.7%	16.9%			
CSP	130.9	140.9	168.5	187.1	188.4	209.8	239.3	285.3	627.4	922.8	1,203.1
MSP	206.3	223.4	213.6	276.7	254.7	248.1	288.4	324.8	920.0	1,116.0	1,517.7
SaaS	72.7	80.2	88.6	91.8	87.7	98.1	87.8	109.3	333.3	383.0	425.4
SI	287.0	288.8	276.0	299.7	288.1	267.8	288.8	330.5	1,151.5	1,175.3	1,206.0
YoY(%)	-30.0%	-29.3%	-21.5%	-4.6%	0.4%	-7.3%	4.6%	10.3%	-22.4%	2.1%	2.6%
QoQ(%)	-8.6%	0.6%	-4.4%	8.6%	-3.9%	-7.0%	7.8%	14.5%			
ITO	773.0	777.4	762.6	760.7	734.7	762.6	749.1	761.5	3,073.7	3,007.9	3,126.7
YoY(%)	-2.6%	-6.3%	-8.8%	-11.7%	-5.0%	-1.9%	-1.8%	0.1%	-7.5%	-2.1%	3.9%
QoQ(%)	-10.3%	0.6%	-1.9%	-0.2%	-3.4%	3.8%	-1.8%	1.7%			
물류	1,931.0	1,780.1	1,698.8	1,761.1	1,693.7	1,782.6	1,681.8	1,856.9	7,171.0	7,015.0	7,166.1
YoY(%)	-29.5%	-42.3%	-37.3%	-35.5%	-12.3%	0.1%	-1.0%	5.4%	-36.4%	-2.2%	2.2%
QoQ(%)	-29.3%	-7.8%	-4.6%	3.7%	-3.8%	5.2%	-5.7%	10.4%			
영업이익	194.3	206.4	193.0	214.5	225.9	220.9	181.8	199.7	808.2	828.4	921.2
OPM(%)	5.7%	6.3%	6.0%	6.4%	7.0%	6.6%	5.5%	5.4%	6.1%	6.1%	6.3%
YoY(%)	-29.0%	-23.6%	4.3%	14.4%	16.2%	7.1%	-5.8%	-6.9%	-11.8%	2.5%	11.2%
QoQ(%)	3.6%	6.2%	-6.5%	11.1%	5.3%	-2.2%	-17.7%	9.8%			
세전이익	208.3	170.5	176.6	146.0	216.9	190.5	167.2	147.5	701.3	722.2	785.4
YoY(%)	1.9%	-37.4%	-55.9%	-42.1%	4.1%	11.7%	-5.3%	1.1%	-37.9%	3.0%	8.8%
QoQ(%)	-17.5%	-18.1%	3.6%	-17.3%	48.6%	-12.2%	-12.2%	-11.8%			
지배순이익	202.5	172.6	176.4	141.9	210.9	176.6	164.3	144.9	693.4	696.7	771.5
NPM(%)	6.0%	5.2%	5.5%	4.2%	6.5%	5.2%	4.9%	4.0%	5.2%	5.1%	5.3%
YoY(%)	2.5%	-35.4%	-54.9%	-41.8%	4.2%	2.3%	-6.9%	2.1%	-36.9%	0.5%	10.7%
QoQ(%)	-17.0%	-14.8%	2.2%	-19.6%	48.6%	-16.3%	-7.0%	-11.8%			

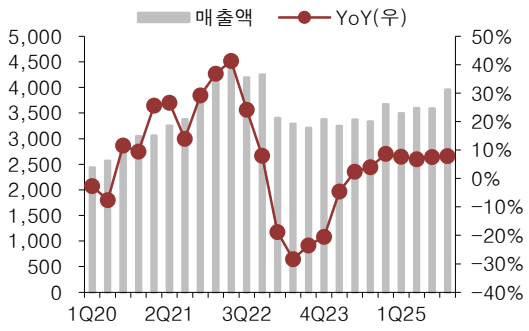
자료: 흥국증권 리서치센터

표 1 삼성에스디에스 목표주가 산정 PER Multiple Valuation

	2024E	2025E	비고
EPS (원)	9,007	9,974	12M Fwd EPS 9,471
목표 PER (배)		23.0	
목표주가 (원)		220,000	
현재주가(원)		151,400	
상승여력 (%)		45.3%	

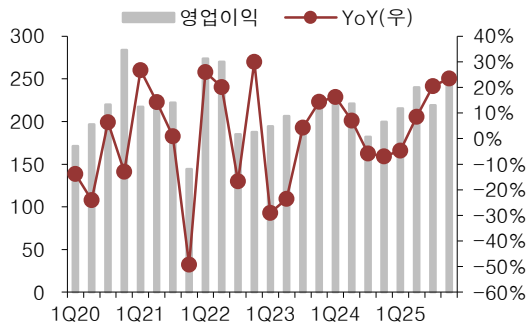
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 2 삼성에스디에스 매출액 추이 및 전망



자료: 삼성에스디에스, 흥국증권 리서치센터

그림 3 삼성에스디에스 영업이익 추이 및 전망

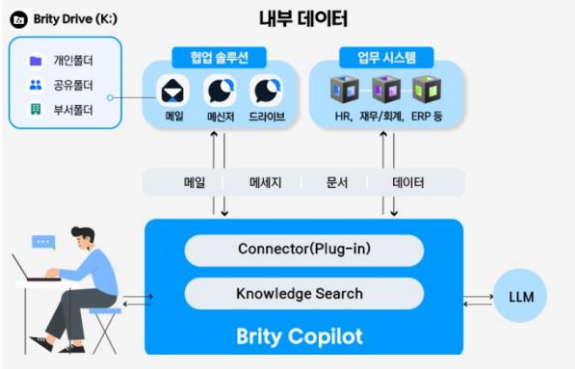


자료: 삼성에스디에스, 흥국증권 리서치센터

그림 4 삼성에스디에스 Brity Copilot 기능 예시

자료: 삼성에스디에스, 흥국증권 리서치센터

그림 5 삼성에스디에스 Brity Copilot 사내 연계



자료: 삼성에스디에스, 흥국증권 리서치센터

그림 6 삼성에스디에스 Brity Copilot 가격

메일,메신저,드라이브,오피스 전용	미팅 전용
27,000원 ID 기준/월	**12,000원** ID 기준/월
메일, 메신저, 드라이브, 오피스 등 일하는 위치에서 바로 코파일럿을 활용하는 생성형 AI 서비스	미팅 중 실시간 자막과 번역은 물론, 회의 내용 Q&A, 회의록 생성까지 제공되는 미팅 맞춤 생성형 AI 서비스
주요 기능	**주요 기능**
- LLM (GPT 3.5 Turbo) 기반 서비스 - 메신저 대화 요약 - 메시지 초안 생성 및 스타일 / 맞춤법 수정 - 메일 요약, 메일 초안 생성 및 수정 ('24. 4월 예정) - 오피스 문서 요약, 초안 생성 및 수정 ('24. 6월 예정)	- LLM (GPT 3.5 Turbo) 기반 서비스 - 음성 인식 기반 실시간 자막 (한/영) - 미팅 스크립트 및 자동 번역 (13개 언어) - 회의 내용 Q&A, 특정인 발언 요약 - 회의 요약 및 액션 아이템 도출 - 회의록 초안 생성

자료: 삼성에스디에스, 흥국증권 리서치센터

그림 7 삼성에스디에스 Fabrix 아키텍쳐(패브릭스 구성)

자료: 삼성에스디에스, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**17,235**	**13,277**	**13,620**	**14,645**	**15,357**
증가율 (Y-Y,%)	26.4	(23.0)	2.6	7.5	4.9
영업이익	**916**	**808**	**828**	**921**	**1,155**
증가율 (Y-Y,%)	13.4	(11.8)	2.5	11.2	25.4
EBITDA	1,428	1,421	1,486	1,574	1,789
영업외손익	216	177	174	168	168
순이자수익	82	143	141	152	170
외화관련손익	26	4	26	0	0
지분법손익	7	6	4	4	4
세전계속사업손익	1,132	986	1,003	1,089	1,323
당기순이익	**1,130**	**701**	**722**	**785**	**955**
지배기업당기순이익	**1,100**	**693**	**697**	**771**	**938**
증가율 (Y-Y,%)	79.9	(36.9)	0.5	10.7	21.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	17.1	6.4	(0.0)	(5.3)	5.0
영업이익증가율(3Yr)	(2.6)	(2.5)	0.8	0.2	12.7
EBITDA증가율(3Yr)	(0.1)	2.4	5.9	3.3	8.0
순이익증가율(3Yr)	14.6	15.7	4.5	(11.4)	10.8
영업이익률(%)	5.3	6.1	6.1	6.3	7.5
EBITDA마진(%)	8.3	10.7	10.9	10.8	11.7
순이익률 (%)	6.6	5.3	5.3	5.4	6.2
NOPLAT	**914**	**575**	**597**	**664**	**833**
(+) Dep	512	613	657	653	634
(-) 운전자본투자	(88)	(187)	80	55	52
(-) Capex	592	451	533	528	551
OpFCF	923	924	641	734	864

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	8,006	8,160	8,897	9,449	10,118
현금성자산	5,030	5,491	5,816	6,141	6,591
매출채권	2,551	2,229	2,593	2,799	2,997
재고자산	41	24	25	27	28
비유동자산	3,947	4,161	4,138	4,121	4,151
투자자산	1,713	1,687	1,747	1,818	1,891
유형자산	1,520	1,654	1,590	1,519	1,488
무형자산	713	819	801	785	771
자산총계	**11,952**	**12,321**	**13,035**	**13,571**	**14,269**
유동부채	2,493	2,392	2,737	2,906	3,072
매입채무	1,845	1,663	1,788	1,930	2,067
유동성이자부채	193	211	224	222	221
비유동부채	992	954	834	637	441
비유동이자부채	676	657	518	312	105
부채총계	**3,485**	**3,345**	**3,571**	**3,544**	**3,513**
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	7,001	7,447	7,935	8,497	9,226
자본조정	(114)	(125)	(127)	(127)	(127)
자기주식	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
자본총계	**8,467**	**8,976**	**9,464**	**10,027**	**10,756**
투하자본	4,154	4,207	4,231	4,253	4,318
순차입금	(4,161)	(4,623)	(5,074)	(5,607)	(6,265)
ROA	9.8	5.7	5.5	5.8	6.7
ROE	14.2	8.2	7.8	8.2	9.3
ROIC	25.1	13.8	14.1	15.7	19.4

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Per share Data					
EPS	14,213	8,962	9,007	9,974	12,123
BPS	106,273	111,893	118,177	125,448	134,868
DPS	3,200	2,700	2,700	2,700	2,700
Multiples(x,%)					
PER	8.7	19.0	16.8	15.2	12.5
PBR	1.2	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/ EBITDA	3.8	6.0	4.5	3.9	3.0
배당수익율	2.6	1.6	1.8	1.8	1.8
PCR	6.0	8.7	8.6	8.2	7.4
PSR	0.6	1.0	0.9	0.8	0.8
재무건전성 (%)					
부채비율	41.2	37.3	37.7	35.3	32.7
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	321.1	341.2	325.1	325.1	329.4
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.2	0.3	0.3	0.2	0.1
자산구조					
투하자본(%)	38.1	37.0	35.9	34.8	33.7
현금+투자자산(%)	61.9	63.0	64.1	65.2	66.3
자본구조					
차입금(%)	9.3	8.8	7.3	5.1	2.9
자기자본(%)	90.7	91.2	92.7	94.9	97.1

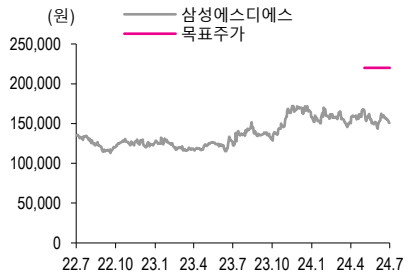
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금	**1,290**	**1,461**	**1,087**	**1,376**	**1,526**
당기순이익	1,130	701	722	785	955
자산상각비	512	613	657	653	634
운전자본증감	(100)	(106)	(269)	(55)	(52)
매출채권감소(증가)	107	194	(332)	(206)	(198)
재고자산감소(증가)	0	0	(5)	(2)	(2)
매입채무증가(감소)	(49)	(12)	145	142	137
투자현금	**(645)**	**(622)**	**(479)**	**(779)**	**(811)**
단기투자자산감소	(93)	(51)	142	(146)	(152)
장기투자증권감소	0	0	(2)	(3)	(3)
설비투자	(592)	(451)	(533)	(528)	(551)
유무형자산감소	(55)	(24)	(38)	(38)	(38)
재무현금	**(355)**	**(463)**	**(208)**	**(417)**	**(417)**
차입금증가	(167)	(208)	(208)	(208)	(208)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(188)	(251)	(209)	(209)	(209)
현금 증감	311	396	442	180	298
총현금흐름(Gross CF)	**1,594**	**1,510**	**1,355**	**1,431**	**1,578**
(-) 운전자본증가(감소)	(88)	(187)	80	55	52
(-) 설비투자	592	451	533	528	551
(+) 자산매각	(55)	(24)	(38)	(38)	(38)
Free Cash Flow	1,035	1,222	705	809	936
(-) 기타투자	0	(0)	2	3	3
잉여현금	1,035	1,222	703	807	934

삼성에스디에스 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-05-27	담당자변경			
2024-05-27	Buy	220,000	(29.7)	(24.2)
2024-07-26	Buy	220,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2024년 06월 30일 기준)

Buy (98.0%)	Hold (2.0%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로2길 32, 6층 (여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286