Company Note
2024. 04. 26

삼성에스디에스 (018260)

BUY
TP 200,000원

IT도 물류도 생성형 AI가 답이다

Analyst 김현용
02-3787-2671 hykim@hmsec.com
RA 윤서영
02-3787-2020 seoyeong.yoon@hmsec.com

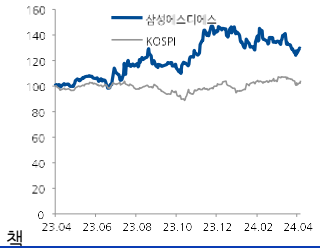
현재주가 (4/25)	150,200원
상승여력	33.2%
시가총액	116,221억원
발행주식수	77,378천주
자본금/액면가	387억원/500원
52주 최고가/최저가	172,000원/115,200원
일평균 거래대금 (60일)	224억원
외국인지분율	18.87%
주요주주	삼성전자 외 8 인 48.98%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-4.2	-4.5	15.1
상대주가(%p)	-1.6	-11.8	2.5

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	10,018	10,764	200,000
After	9,909	10,764	200,000
Consensus	10,071	11,251	212,286
Cons. 차이	-1.6%	-4.3%	-5.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

1 분기 영업이익 호실적 시현: 전망치 3%, 컨센서스 5% 상회

- 동사 1분기 매출액은 32,473억원(YoY -4.5%), 영업이익 2,259억원(YoY +16.2%)으로 당사 전망치 대비 3%, 컨센서스 이익 대비 5% 상회한 호실적을 시현. 매출액 감소는 IT 서비스가 클라우드 고성장(YoY +29.5%)을 주축으로 YoY +5.7% 증가하였으나, 물류사업이 항공/해상 운임의 하향 안정화 및 내륙/창고 부문 계절적 비수기 영향으로 YoY -12.3% 감소했기 때문. 영업이익 고성장은 IT서비스 마진이 AI 선투자에도 10.9%(YoY +0.9%p)로 안정적인 수준을 유지했고, 물류 마진도 일회성 수익 영향으로 3.3%(YoY +0.8%p)를 기록한 점에 기인

브리티 코파일럿 & 페브릭스 2 분기부터 사업 성과 가시화

- IT서비스 1분기 실적은 매출액 15,536억원(YoY +5.7%), 영업이익 1,698억원(YoY +15.7%)을 기록. 클라우드는 CSP/MSP/SaaS가 각각44%, 23%, 21%로 고르게 성장에 기여하며 YoY +29.5% 성장한 5,308억원의 매출 달성. 2분기부터는 브리티 코파일럿의 기능 업그레이드(MS 오피스 및 비계열 고객사 내부 소프트웨어 연동)및 페브릭스 정식 출시로 생성형 AI솔루션 매출 본격화
- 페브릭스는 기업 업무 시스템과 기업 데이터를 연동한 생성형 AI 솔루션으로, 지금까지 캡티브 고객사(구축형 MSP 매출 발생), 일부 관계사 및 대외 고객사(PoC)들을 통해 다양한 업종에서 200개 이상의 적용 사례들을 확보. SaaS형, PaaS형, On-premise형(구축형) 등 고객사 니즈에 맞춤형으로 생성형 AI 솔루션을 공급할 계획

물류도 전 영역에 걸쳐 생성형 AI 적용 확대: 중장기 운영원가 절감 기대

- 물류 1분기 실적은 매출액 16,937억원(YoY -12.3%), 영업이익 561억원(YoY +17.9%)을 기록. 매출 감소는 운임 하향 안정화 및 내륙/창고 계절성 효과에 기인하며, 이익 증가는 일회성 수익 효과가 크게 작용한 것으로 판단됨. 전반적인 매출 감소세에도 첼로스퀘어 매출은 YoY +380% 증가한 2,550억원을 기록한 점은 고무적. Chat GPT에서 자연어 대화를 통해 물류 데이터를 조회 및 추출하고, 구성원들도 업무 가이드 등을 조회함으로써 생산성 향상 및 중장기적 운영원가 절감을 기대

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	139,682	9,137	7,667	14,144	9,909	10.6	16.5	1.4	4.7	8.6	1.8
2025F	148,600	9,862	8,329	13,259	10,764	8.6	15.2	1.3	4.3	8.8	2.0
2026F	156,598	10,437	8,971	12,749	11,594	7.7	14.1	1.2	3.7	8.8	2.0

** K-IFRS 연결 기준*

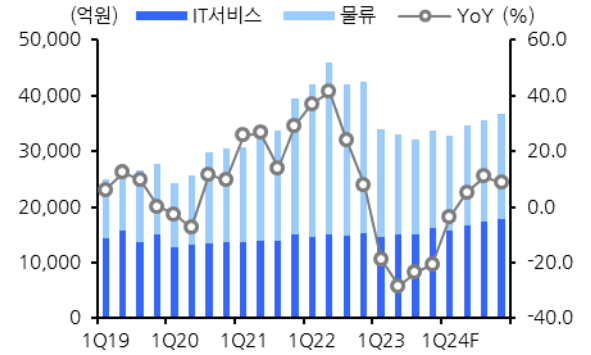
<표1> 삼성에스디에스 실적전망 테이블

(단위: 억원, %)

항목	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	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	34,632	35,584	36,993	136,300	172,347	132,768	139,682
IT서비스	14,525	15,109	14,871	15,177	14,699	15,107	15,093	16,160	15,536	16,627	17,324	18,034	56,372	59,682	61,059	67,521
SI	4,100	4,083	3,516	3,140	2,870	2,888	2,760	2,997	2,881	2,959	3,250	3,022	16,413	14,839	11,515	12,112
ITO	7,935	8,299	8,363	8,619	7,730	7,774	7,626	7,607	7,347	7,976	7,855	7,927	31,246	33,216	30,737	31,105
클라우드	2,490	2,727	2,992	3,418	4,099	4,445	4,707	5,556	5,308	5,692	6,219	7,085	8,713	11,627	18,807	24,304
물류	27,390	30,843	27,110	27,323	19,310	17,801	16,988	17,611	16,937	18,005	18,260	18,959	79,928	112,666	71,710	72,161
매출액	36.9	41.4	24.2	8.0	-18.9	-28.4	-23.6	-20.5	-4.5	5.2	10.9	9.5	23.7	26.4	-23.0	5.2
IT서비스	6.1	8.5	7.8	1.3	1.2	0.0	1.5	6.5	5.7	10.1	14.8	11.6	6.1	5.9	2.3	10.6
SI	-1.1	1.7	-8.1	-29.1	-30.0	-29.3	-21.5	-4.6	0.4	2.5	17.8	0.8	19.6	-9.6	-22.4	5.2
ITO	7.4	6.9	7.6	3.6	-2.6	-6.3	-8.8	-11.7	-5.0	2.6	3.0	4.2	n/a	6.3	-7.5	1.2
클라우드	16.0	27.3	36.2	53.3	64.6	63.0	57.3	62.6	29.5	28.1	32.1	27.5	n/a	33.4	61.8	29.2
물류	61.8	65.9	35.4	12.0	-29.5	-42.3	-37.3	-35.5	-12.3	1.1	7.5	7.7	40.2	41.0	-36.4	0.6
영업이익	2,735	2,701	1,850	1,875	1,943	2,064	1,930	2,145	2,259	2,174	2,324	2,380	8,081	9,161	8,082	9,137
IT서비스	2,089	1,723	1,197	1,306	1,467	1,687	1,674	1,872	1,698	1,796	1,940	2,050	6,640	6,315	6,700	7,484
물류	646	977	653	569	476	377	256	273	561	378	383	331	1,441	2,845	1,382	1,653
OPM(%)	6.5	5.9	4.4	4.4	5.7	6.3	6.0	6.4	7.0	6.3	6.5	6.4	5.9	5.3	6.1	6.5
IT서비스	14.4	11.4	8.0	8.6	10.0	11.2	11.1	11.6	10.9	10.8	11.2	11.4	11.8	10.6	11.0	11.1
물류	2.4	3.2	2.4	2.1	2.5	2.1	1.5	1.6	3.3	2.1	2.1	1.7	1.8	2.5	1.9	2.3
매출액	41,914	45,952	41,981	42,500	34,009	32,908	32,081	33,771	32,473	34,632	35,584	36,993	136,300	172,347	132,768	139,682
매출총이익	4,910	5,181	4,472	4,443	4,400	4,434	4,420	4,706	4,903	4,639	4,921	4,962	16,832	19,006	17,961	19,425
GPM(%)	11.7	11.3	10.7	10.5	12.9	13.5	13.8	13.9	15.1	13.4	13.8	13.4	12.3	11.0	13.5	13.9
판관비	2,175	2,480	2,622	2,568	2,457	2,370	2,490	2,561	2,644	2,465	2,597	2,582	8,751	9,845	9,878	10,288
영업이익	2,735	2,701	1,850	1,875	1,943	2,064	1,930	2,145	2,259	2,174	2,324	2,380	8,081	9,161	8,082	9,137
OPM(%)	6.5	5.9	4.4	4.4	5.7	6.3	6.0	6.4	7.0	6.3	6.5	6.4	5.9	5.3	6.1	6.5
영업외손익	200	434	1,530	-4	898	327	499	48	763	440	451	118	494	2,160	1,772	1,772
세전이익	2,935	3,135	3,380	1,871	2,841	2,391	2,429	2,193	3,022	2,614	2,775	2,498	8,575	11,321	9,854	10,909
법인세비용	891	409	-627	-652	758	686	663	733	853	679	804	759	2,241	21	2,840	3,095
당기순이익	2,044	2,726	4,007	2,523	2,083	1,705	1,766	1,460	2,169	1,935	1,971	1,739	6,334	11,300	7,013	7,814
NIM(%)	4.9	5.9	9.5	5.9	6.1	5.2	5.5	4.3	6.7	5.6	5.5	4.7	4.6	6.6	5.3	5.6
지배주주순이익	1,976	2,671	3,911	2,439	2,025	1,726	1,764	1,419	2,109	1,896	1,932	1,730	6,112	10,997	6,933	7,667
매출액													136,300	172,347	132,768	139,682
IT서비스													56,372	59,682	61,059	67,521
캡티브													45,372	44,682	48,059	51,521
대외													11,000	15,000	13,000	16,000
물류													79,928	112,666	71,710	72,161
캡티브													65,428	92,666	56,710	56,161
대외													14,500	20,000	15,000	16,000
대외매출													25,500	35,000	28,000	32,000
IT서비스													11,000	15,000	13,000	16,000
물류													14,500	20,000	15,000	16,000
대외비중(%)													18.7	20.3	21.1	22.9
IT서비스													19.5	25.1	21.3	23.7
물류													18.1	17.8	20.9	22.2

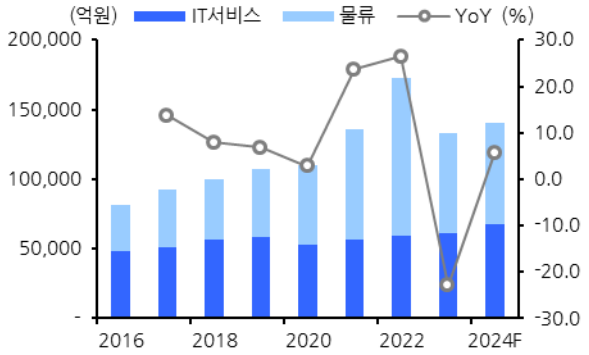
자료 : 삼성에스디에스, 현대차증권

<그림1> 분기별 매출액 & YoY 전망



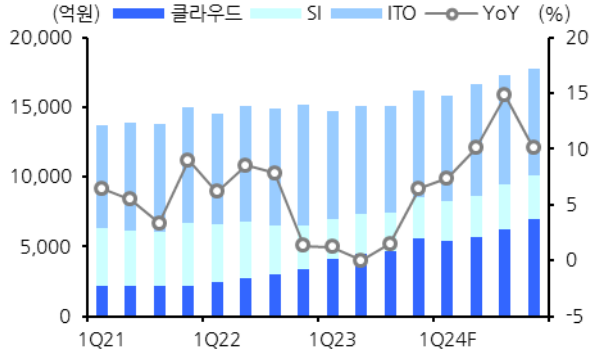
자료 : 삼성에스디에스, 현대차증권

<그림2> 연간 매출액 & YoY 전망



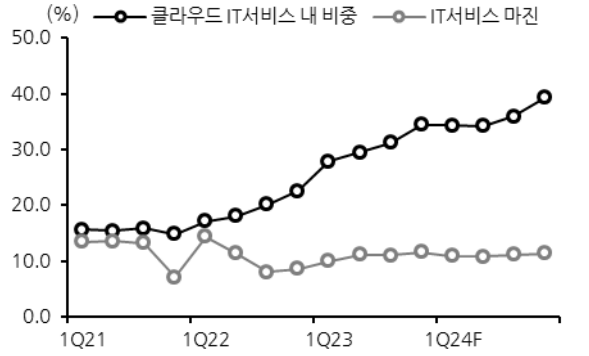
자료 : 삼성에스디에스, 현대차증권

<그림3> IT서비스 매출액 & YoY 전망



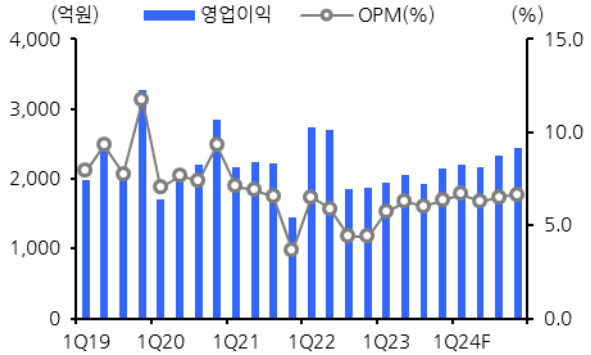
자료 : 삼성에스디에스, 현대차증권

<그림4> IT서비스 클라우드 비중 & OPM 전망



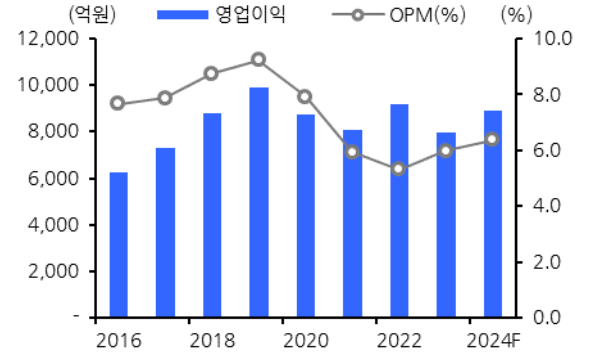
자료 : 삼성에스디에스, 현대차증권

<그림5> 분기별 영업이익 & OPM 전망



자료 : 삼성에스디에스, 현대차증권

<그림6> 연간 영업이익 & OPM 전망



자료 : 삼성에스디에스, 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**172,347**	**132,768**	**139,682**	**148,600**	**156,598**
증가율 (%)	26.4	-23.0	5.2	6.4	5.4
매출원가	**153,342**	**114,807**	**120,257**	**127,901**	**134,785**
매출원가율 (%)	89.0	86.5	86.1	86.1	86.1
매출총이익	**19,006**	**17,961**	**19,425**	**20,699**	**21,813**
매출이익률 (%)	11.0	13.5	13.9	13.9	13.9
증가율 (%)	12.9	-5.5	8.2	6.6	5.4
판매관리비	**9,845**	**9,879**	**10,288**	**10,837**	**11,376**
판관비율(%)	5.7	7.4	7.4	7.3	7.3
EBITDA	**14,282**	**14,208**	**14,144**	**13,259**	**12,749**
EBITDA 이익률 (%)	8.3	10.7	10.1	8.9	8.1
증가율 (%)	14.2	-0.5	-0.5	-6.3	-3.8
영업이익	**9,161**	**8,082**	**9,137**	**9,862**	**10,437**
영업이익률 (%)	5.3	6.1	6.5	6.6	6.7
증가율 (%)	13.4	-11.8	13.1	7.9	5.8
영업외손익	**2,091**	**1,709**	**1,736**	**2,023**	**2,369**
금융수익	3,146	2,865	2,049	2,397	2,744
금융비용	2,066	1,390	408	374	374
기타영업외손익	1,011	234	95	0	0
종속/관계기업관련손익	69	64	36	0	0
세전계속사업이익	**11,321**	**9,855**	**10,909**	**11,885**	**12,806**
세전계속사업이익률	6.6	7.4	7.8	8.0	8.2
증가율 (%)	32.0	-12.9	10.7	8.9	7.8
법인세비용	21	2,842	3,095	3,386	3,652
계속사업이익	11,300	7,013	7,814	8,499	9,155
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**11,300**	**7,013**	**7,814**	**8,499**	**9,155**
당기순이익률 (%)	6.6	5.3	5.6	5.7	5.8
증가율 (%)	78.4	-37.9	11.4	8.8	7.7
지배주주지분 순이익	10,997	6,934	7,667	8,329	8,971
비지배주주지분 순이익	303	79	147	170	183
기타포괄이익	816	-139	0	0	0
총포괄이익	12,116	6,874	7,814	8,499	9,155

(단위: 억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**80,058**	**81,603**	**94,940**	**105,952**	**118,647**
현금성자산	13,921	17,877	25,210	33,173	38,003
단기투자자산	36,374	37,035	40,739	42,521	47,116
매출채권	16,515	14,824	16,102	16,806	18,622
재고자산	409	235	256	267	296
기타유동자산	12,838	11,631	12,633	13,186	14,610
비유동자산	**39,467**	**41,607**	**36,697**	**33,352**	**31,176**
유형자산	15,204	16,544	11,631	8,321	6,092
무형자산	7,127	8,189	8,095	8,007	7,925
투자자산	1,528	1,447	1,543	1,596	1,732
기타비유동자산	15,607	15,427	15,427	15,427	15,427
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	**119,524**	**123,210**	**131,636**	**139,304**	**149,823**
유동부채	**24,933**	**23,919**	**25,797**	**26,833**	**29,505**
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	6,762	6,926	7,523	7,852	8,701
유동성장기부채	1,928	2,113	2,113	2,113	2,113
기타유동부채	16,243	14,879	16,161	16,868	18,691
비유동부채	**9,921**	**9,536**	**10,357**	**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	10,357	10,811	11,979
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**34,855**	**33,455**	**36,155**	**37,644**	**41,483**
지배주주지분	82,232	86,580	92,159	98,168	104,664
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	-2,038	-2,038	-2,038
이익잉여금	70,010	74,469	80,047	86,056	92,552
비지배주주지분	**2,438**	**3,176**	**3,323**	**3,493**	**3,676**
자본총계	**84,670**	**89,756**	**95,482**	**101,660**	**108,340**

(단위:억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	**12,898**	**14,608**	**13,185**	**12,118**	**12,037**
당기순이익	11,300	7,013	7,814	8,499	9,155
유형자산 상각비	4,616	5,637	4,913	3,310	2,229
무형자산 상각비	506	488	93	88	83
외환손익	-182	-49	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-995	-1,061	401	221	570
기타	-2,346	2,579	-36	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-6,454**	**-6,221**	**-3,763**	**-1,835**	**-4,731**
투자자산의 감소(증가)	327	171	-60	-53	-136
유형자산의 감소	51	53	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-5,919	-4,507	0	0	0
기타	-913	-1,938	-3,704	-1,782	-4,595
재무활동으로인한현금흐름	**-3,555**	**-4,626**	**-2,088**	**-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	0	0	0
기타현금흐름	**224**	**195**	**0**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**3,112**	**3,956**	**7,334**	**7,962**	**4,830**
기초현금	10,809	13,921	17,877	25,210	33,173
기말현금	13,921	17,877	25,210	33,173	38,003

(단위:원, 배, %)

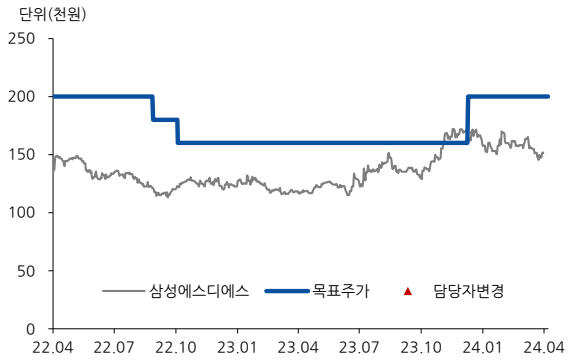
주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	14,604	9,064	10,099	10,984	11,831
EPS(지배순이익 기준)	14,213	8,962	9,909	10,764	11,594
BPS(자본총계 기준)	109,424	115,997	123,397	131,382	140,014
BPS(지배지분 기준)	106,273	111,893	119,103	126,868	135,263
DPS	3,200	2,700	3,000	3,200	3,200
P/E(당기순이익 기준)	8.4	18.8	16.2	14.9	13.8
P/E(지배순이익 기준)	8.7	19.0	16.5	15.2	14.1
P/B(자본총계 기준)	1.1	1.5	1.3	1.2	1.2
P/B(지배지분 기준)	1.2	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA(Reported)	3.4	5.8	4.7	4.3	3.7
배당수익률	2.6	1.6	1.8	2.0	2.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	78.4	-37.9	11.4	8.8	7.7
EPS(지배순이익 기준)	79.9	-36.9	10.6	8.6	7.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	14.2	8.0	8.4	8.6	8.7
ROE(지배순이익 기준)	14.2	8.2	8.6	8.8	8.8
ROA	10.1	5.8	6.1	6.3	6.3
안정성 (%)					
부채비율	41.2	37.3	37.9	37.0	38.3
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	31.8	21.2	24.4	26.4	27.9

** 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	-20.62	-14.25
2024.04.26	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 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	91.3%
보유	14건	8.7%
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.