

삼성에스디에스 018260

기업형 AI 시장 개화의 대표 수혜주

투자의견 '매수', 목표주가 220,000원으로 커버리지 개시

삼성에스디에스에 대해 투자의견 '매수', 목표주가 220,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 24F EPS 10,254원에 Target PER 21.5배를 적용했다. Target PER 산정 근거는 과거 IT 신사업 성장 및 블록체인 신사업 기대감이 존재했던 2017년의 평균 PER을 적용했다.

투자 포인트는 1) 생성형 AI발 클라우드 부문 성장 본격화와, 2) CSP 및 MSP, SaaS 등 전 부문 고른 클라우드 성장을 통한 OPM 개선, 3) 운임 지수 상승 기대에 기반한 물류 매출 회복이다.

클라우드의 원년, 기업형 LLM 도입 + 클라우드 전환 수요

FabriX는 외부의 생성형 AI 모델을 기업 내부의 업무 시스템 및 데이터와 연결하는 브릿지 역할의 AI 플랫폼이다. 기업 내 LLM을 도입하는데 있어 MSP 사업자 역할이다. 국내에서 유일하게 CSP와 MSP를 동시에 영위 중이기에 보안성이 강화된 프라이빗 클라우드 제공이 가능하다. 삼성전자 내 Gen AI 도입으로 관련 매출은 4분기 일부 반영될 예정이다. 시장 출시는 1분기부터 단계적으로 진행되며 하반기 이후 본격적인 매출 창출이 기대된다.

지난해 완공한 동탄 데이터센터의 경우 서관 서버 확장에 따라 이르면 하반기 중 관련 CSP 매출이 반영될 전망이다. 더불어 최근 공공 클라우드 전환 수요 확대와 CSAP 도입으로 인한 보안 인증 강화 역시 기대되는 포인트이다.

24F 매출 14.2조원(+6.3% YoY), OP 0.93조원(+15.6% YoY) 전망

당장의 성장동력은 클라우드 매출 성장이다. 클라우드 사업은 1분기 Gen AI 서비스 출시와 하반기 동탄 데이터센터향 CSP 매출을 감안 시 2.4조원(+28.9% YoY)으로 높은 성장세를 지속할 전망이다. SI 및 ITO 매출은 상반기 계열사발 수주 계약과 대외 사업 확대를 통해 각각 1.2조원(+3.5% YoY), 3.2조원(+3.3% YoY)을 예상한다. 24F 영업이익률은 6.6%로 상대적으로 고마진의 클라우드 매출 비중이 확대됨에 따라 +0.5%p YoY 개선될 것으로 예상한다

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	11,017	13,630	17,235	13,338	14,175
영업이익	872	808	916	807	933
영업이익률(%)	7.9	5.9	5.3	6.1	6.6
세전이익	886	858	1,132	1,016	1,099
지배주주지분순이익	443	611	1,100	732	793
EPS(원)	5,731	7,899	14,213	9,462	10,254
증감률(%)	-39.8	37.8	79.9	-33.4	8.4
ROE(%)	6.7	8.8	14.2	8.6	8.8
PER(배)	31.1	19.8	8.7	17.9	16.6
PBR(배)	2.1	1.7	1.2	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	7.5	6.4	3.8	6.2	5.3

자료: 삼성에스디에스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

나민욱 인터넷·금융·핀테크
02-709-2653
minwook.na@ds-sec.co.kr

2024.01.09

매수(신규)

목표주가(신규)	220,000원
현재주가(01/08)	169,800원
상승여력	29.6%

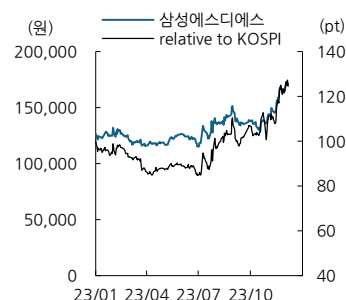
Stock Data

KOSPI	2,567.8pt
시가총액(보통주)	13,139십억원
발행주식수	77,378천주
액면가	500원
자본금	39십억원
60일 평균거래량	137천주
60일 평균거래대금	21,173백만원
외국인 지분율	17.2%
52주 최고가	174,000원
52주 최저가	114,400원
주요주주	
삼성전자(외 10인)	51.0%
국민연금공단(외 1인)	7.7%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	2.5	0.6
3M	22.3	15.7
6M	47.4	45.8

주가차트



실적 추정 및 Valuation

투자의견 '매수', 목표주가 220,000원으로 커버리지 개시

투자 포인트:

- 1) 생성형 AI향 매출 기대
- 2) 클라우드 성장에 따른 OPM 개선
- 3) 물류 매출 회복

삼성에스디에스에 대해 투자의견 '매수', 목표주가 220,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 24F EPS 10,254원에 Target PER 21.5배를 적용했다. Target PER 산정 근거는 과거 IT 신사업 성장 및 블록체인 신사업 기대감이 존재했던 2017년의 평균 PER을 적용했다.

투자 포인트는 1) 생성형 AI발 클라우드 부문 성장 본격화와, 2) CSP 및 MSP, SaaS 등 전 부문 고른 클라우드 성장을 통한 OPM 개선, 3) 운임 지수 상승 기대에 기반한 물류 매출 회복이다. 현 시점 주가는 PER 16.6배 수준으로 약 29.6%의 상승 여력이 존재한다.

표1 적정 주가 산출 테이블

2024F 지배 순이익	(a)	793.5	십억원
주식 수	(b)	77.3	백만주
2024F EPS	(c=a/b)	10,254	원
Target PER	(d)	21.5	2017년 평균 PER
목표주가		220,000	원
현재주가(01/08)		169,800	원
상승여력		29.6	%

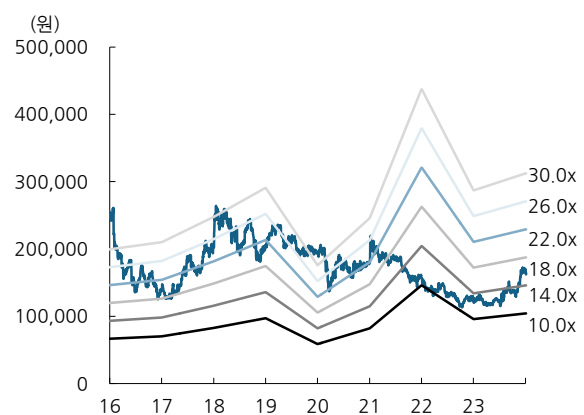
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 삼성에스디에스 주가 히스토리

연도	YTD수익률	매출성장률	OP 성장률	OPM	외국인지분율
2015	(13.5)	(0.6)	(0.9)	7.5	6.6
2016	(45.1)	4.2	6.6	7.7	8.4
2017	43.4	13.7	16.7	7.9	10.0
2018	2.0	7.9	19.9	8.7	12.5
2019	(4.7)	6.8	12.8	9.2	12.6
2020	(8.2)	2.8	(12.0)	7.9	11.5
2021	(12.3)	23.7	(7.3)	5.9	11.0
2022	(21.4)	26.4	13.4	5.3	13.6

자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

그림2 삼성에스디에스의 12M Forward PER 밴드 추이



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터 추정

클라우드의 원년, 기업형 LLM 도입 + 클라우드 전환 수요

기회의 땅, AI 도입 과정에서 MSP 사업자의 역할

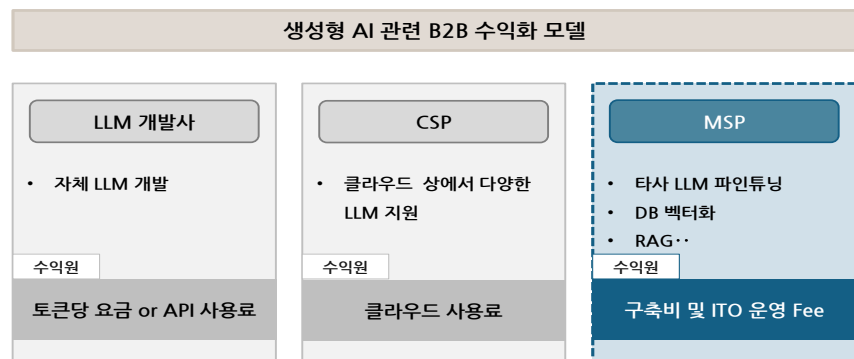
AI B2B 수익 모델:

- 1) LLM 개발
- 2) 클라우드(CSP)
- 3) 기업 내 AI 구축(MSP)

생성형 AI와 관련하여 B2B 수익 모델은 크게 3가지이다. 1) OpenAI의 GPT, Google의 Gemini와 같이 자체 LLM(Large Language Model, 거대언어모델)을 개발하여 토큰 기반의 LLM의 사용료 또는 API 호출 비용을 수취하거나, 2) 다양한 LLM을 클라우드 상에서 지원하는 CSP(Cloud Service Provider, 클라우드 서비스 제공업체) 사업자로서 클라우드 사용료를 수취하거나, 3) MSP(Managed Service Provider, 클라우드 매니지드 서비스 제공업체) 사업자와 같이 타사의 LLM을 파인튜닝 및 DB의 벡터화를 통해 기업 내 원활한 적용이 가능하도록 하는 BM이다.

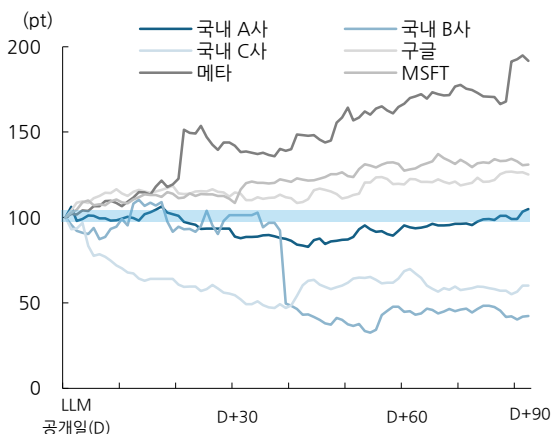
1번의 경우 국내에서 자체 LLM을 개발한 기업과 같이 글로벌 Peer와 비교하여 모델 경쟁력과 수반되는 비용 이슈의 우려가 존재한다. 2번은 이미 국내에서 압도적인 시장 지배력을 보유 중인 글로벌 기업의 해자가 존재한다. 결국 국내 사업자가 진입할 수 있는 영역은 3번 MSP와 같은 기업과 생성형 AI 모델 간 브릿지 역할이다.

그림3 B2B AI 관련 수익화 모델 예시



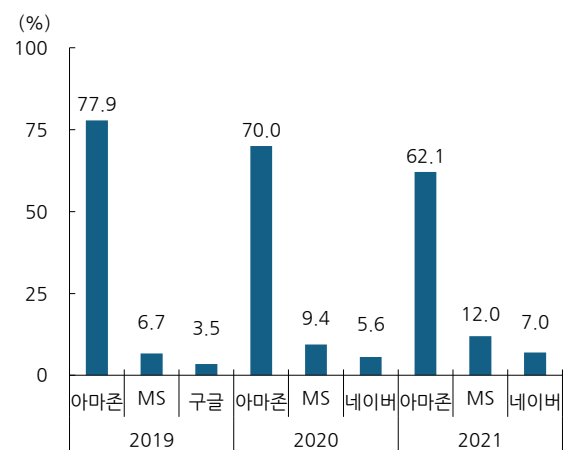
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 상반되는 LLM 개발 기업(국내 Vs. 글로벌)



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림5 국내 클라우드 시장 1~3위 점유율 현황



자료: 공정거래위원회, DS투자증권 리서치센터

기업용 생성형 AI 도입 도구, FabriX

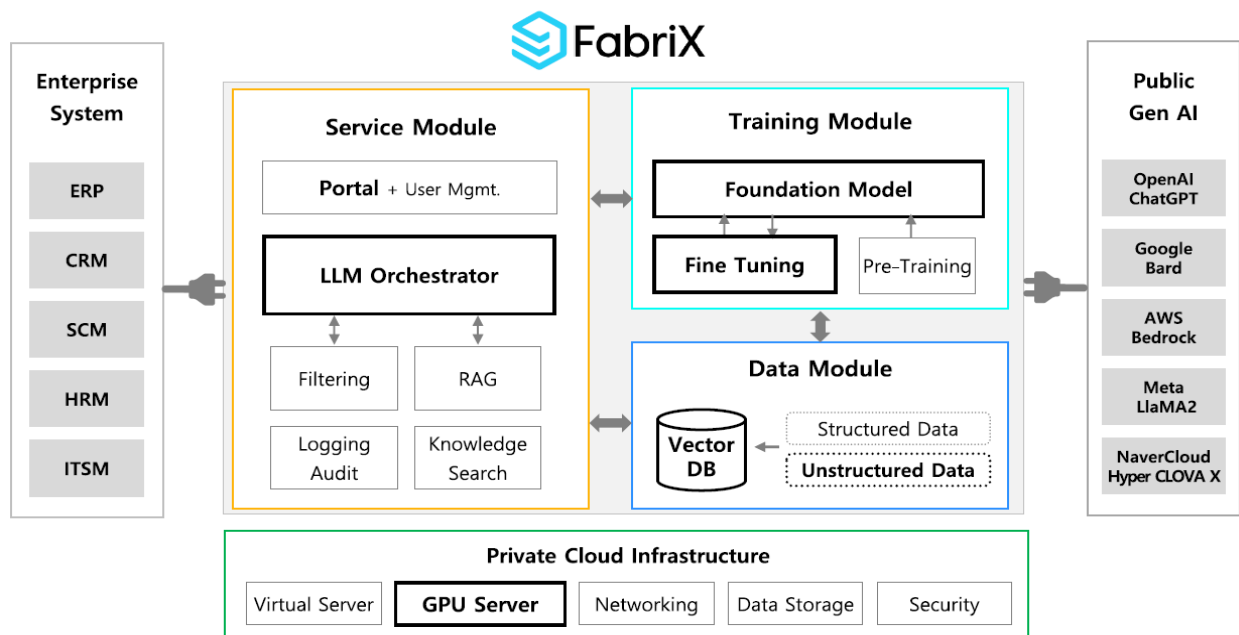
생성형 AI 도입 과정의
MSP 역할, FabriX

FabriX는 쉽게 말해 외부의 생성형 AI 모델을 기업 내부의 업무 시스템 및 데이터와 연결하는 브릿지 역할의 AI 플랫폼이다. 즉 기업 내 LLM을 도입하는데 있어 MSP 사업자 역할이다. 기업 내부에 생성형 AI 모델을 연결하는 과정에서 다양한 모듈과의 연계가 필요하다.

트레이닝 모듈의 경우 먼저 사전 학습된 언어 모델을 기업 특성에 맞게 커스텀(파인 튜닝)한다. 데이터 모듈의 경우 정형화된 데이터뿐만 아니라 비정형화 데이터 검색에 최적화된 벡터 DB화를 지원한다. 서비스 모듈에서는 인증 및 사용자의 권한 관리 기능을 제공하고 기업 내 업무시스템 및 데이터와 연계할 수 있는 RAG 기능을 포함한다.

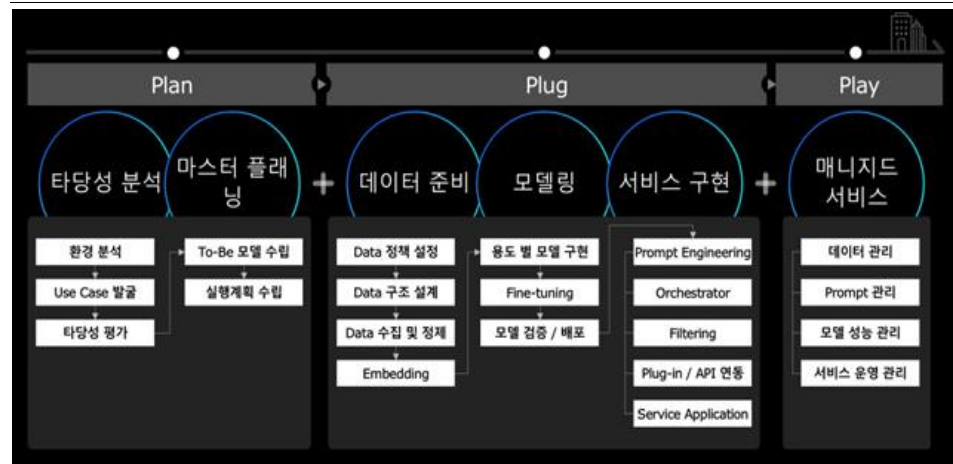
이 과정에서 LLM을 도입하고자 하는 기업 고객은 도입하고자 하는 업무 영역에 적합한 LLM을 선택할 수 있다. 이러한 과정이 동사의 클라우드 플랫폼 SCP에서 구동될 경우 MSP와 CSP 매출이 동시 발생한다. 이미 삼성전자 내 Fabrix 도입으로 관련 MSP 및 CSP 매출은 4분기부터 일부 반영될 예정이다. 협업솔루션 Brity Copilot, Fabrix를 포함한 GEN AI의 시장 출시는 올해 1분기부터 단계적으로 진행될 예정이다.

그림6 삼성에스디에스의 생성형 AI 도입 도구 'FabriX' 구조도



자료: 삼성에스디에스, DS투자증권 리서치센터

그림7 삼성에스디에스의 생성형 AI 매니지드 서비스 단계



자료: 삼성에스디에스, DS투자증권 리서치센터

그림8 삼성에스디에스의 SDS Gen AI Services



자료: 삼성에스디에스, DS투자증권 리서치센터

그림9 오픈소스 및 클로즈드 소스 LLM



자료: 삼성에스디에스, DS투자증권 리서치센터

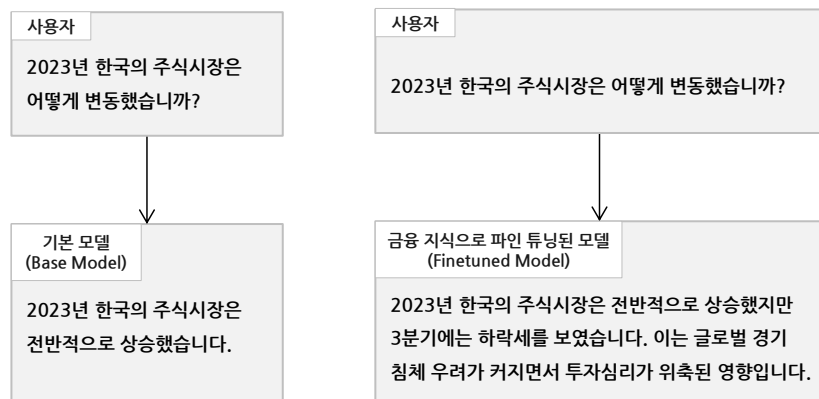
왜 MSP 사업자의 역할이 필요한가 → 고객에 최적화된 모델 적용

기업에 맞는 LLM이 필요
→ 맞춤 과정을 지원하는
MSP 사업자의 역할

생성형 AI 서비스를 기업 내 접목하고자 하는 니즈가 활발한 가운데 LLM을 곧바로 기업에 적용시키기는 한계가 존재한다. LLM 기본 모델은 사전 학습된 영역 내에서 모든 분야에 정통한 똑똑한 인간과 같다. 그렇다면 동일한 질문에는 기업 특성과 업무에 맞지 않는 획일된 답변을 할 가능성이 높다.

만약 1) 사전 학습되지 않은 데이터(기업 내부 정보)를 학습시키고(RAG), 2) 기업의 특성과 맞게 튜닝(파인 튜닝)한다면 기업 특성과 더욱 알맞은 답변의 생성이 가능하다. 높은 퍼포먼스를 위해서는 LLM의 고도화 및 최적화 과정이 필요하며 이는 사전학습(Fine tuning)부터 RAG, 또는 프롬프트 엔지니어링 등의 단계를 거친다. 이러한 작업을 가능하게 하는 것이 MSP 사업자의 역할이다. 클라우드 사업자 중 CSP와 MSP로 나뉘 대입하면 이해하기 쉽다. 쉽게 말해 CSP의 역할은 LLM 개발 기업, MSP는 동사의 역할이다.

그림10 기본 모델과 파인 튜닝 모델의 차이(예시)



자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표1 생성형 AI 데이터 최적화 방법

구분	Pre-training	Fine-tuning	RAG	Prompt Engineering
목적	FM/LLM 모델 개발 대규모 사전 학습	응답품질 및 도메인 관련 결과 개선	검색기반 환각없는 정확한 응답생성	재사용가능한 응답생성 지침/질문/맥락 생성
훈련기간	수주 ~ 수개월 모델/인프라에 따라 상이	시간 ~ 수주 도메인/TASK에 따라 상이	분 ~ 수일 빈번한 업데이트/수정	해당사항 없음 학습시간 기준
훈련비용	높음 데이터/인프라	중간 데이터/인프라	낮음 벡터임베딩/DB	낮음 컨텍스트
전문성	높음 데이터/인프라	높음 - 중간	중간 - 낮음	낮음
고려사항	모델 전체 커스텀 신경망 아키텍처 및 규모 어휘크기 / 컨텍스트 길이	모델 일부 커스텀 Instruction Tuning Domain Adaptation	기업내부 데이터 이용 "맥락"을 위한 지식 DB 구축 및 검색	프롬프트 커스터마이징 One Shot, Few Shot

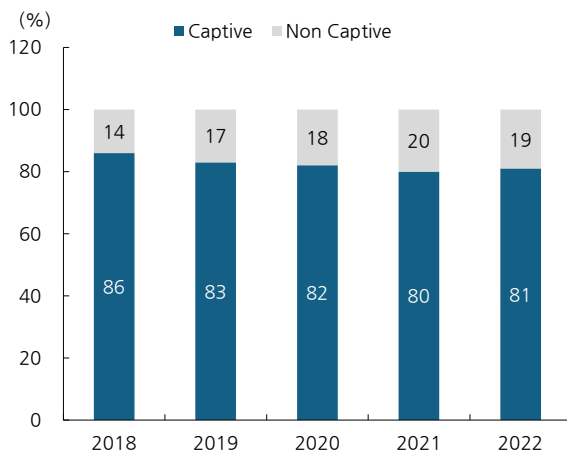
자료: 삼성에스디에스, DS투자증권 리서치센터

경쟁력: 1) Captive를 통한 업력, 2) 국내 유일 CSP+MSP+SaaS 사업자

퍼블릭 클라우드뿐만 아니라
강화된 보안성의 프라이빗
클라우드 제공 가능

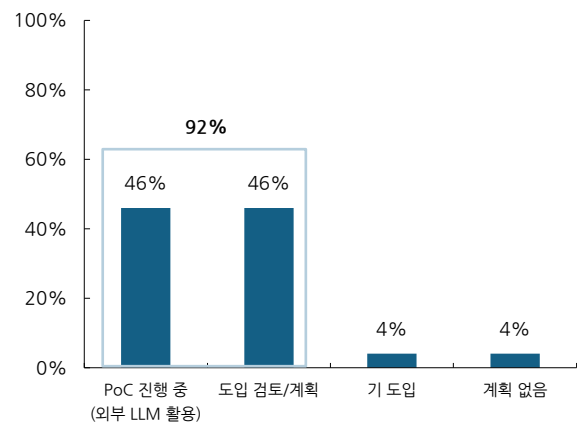
기존 IT 서비스 내 삼성그룹의 매출 비중은 약 80% 수준으로 Captive 매출 비중이 높다는 점이 한편으론 밸류에이션 측면에서 디스카운트 요인이었다. 그러나 기업형 생성형 AI 도입 수요가 확대되고 있는 현 시점에서 제조, 금융, 바이오/헬스케어 등 다양한 업종의 계열사와 레퍼런스는 상대적으로 규모가 있는 중견기업/금융/공공기관의 LLM 도입 과정에 유리하게 작용할 전망이다. 또한 국내에서 유일하게 CSP, MSP, SaaS를 모두 영위 중에 있어 기존의 AWS(Amazon Web Service)와 같은 퍼블릭 클라우드뿐만 아니라 자사의 CSP를 통해 보안성이 강화된 프라이빗 및 테디케 이티드 클라우드 제공이 가능하다. 기업 내 LLM 도입 과정에서 MSP 사업자의 역할은 물론 보안성과 호환성이 더욱 강화된 CSP 및 SaaS 제공이 가능하다.

그림11 IT 서비스 매출 내 Captive 비중 추이



자료: 삼성에스디에스, DS투자증권 리서치센터

그림12 생성형 AI 도입 단계



자료: 삼성에스디에스, DS투자증권 리서치센터
주: 제조/공공 등 24개 대/중견기업 대상 조사 결과

그림13 CSP 및 MSP 통합 사업 추진 현황

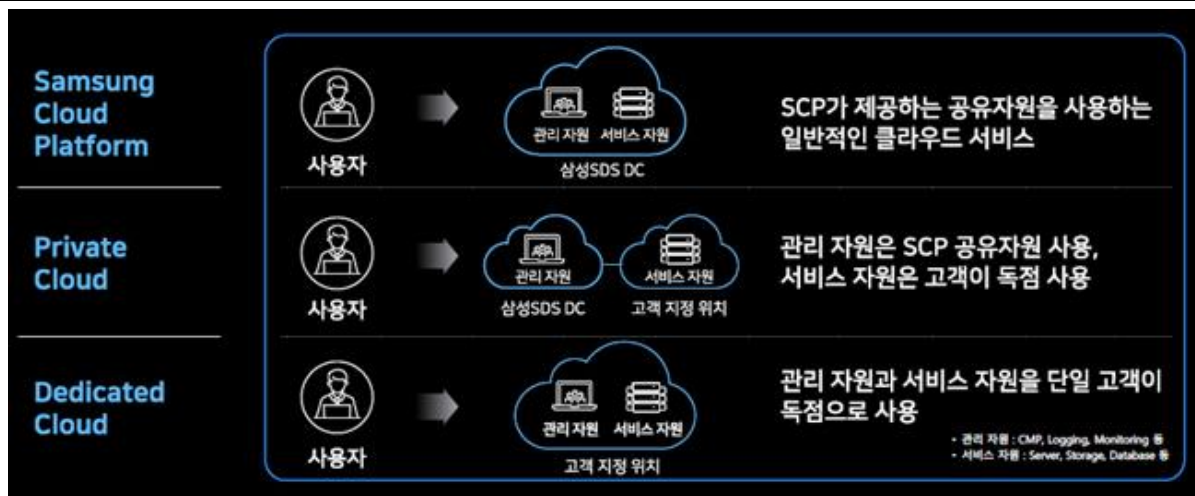


CSP + MSP 통합사업 추진



자료: 삼성에스디에스, DS투자증권 리서치센터

그림14 데이터 보안성이 강화된 SCP의 프라이빗/데디케이트드 클라우드



자료: 삼성에스디에스, DS투자증권 리서치센터

그림15 생성형 AI 도입을 위한 맞춤형 클라우드



자료: 삼성에스디에스, DS투자증권 리서치센터

본업: 확대되는 시장 + Captive 수요는 여전히 견조

- 1) 동탄 관련 CSP 매출
- 2) CSAP + 공공 예산 확대

2023년 HPC(High Performance Computing)를 제공하는 동탄 데이터센터를 신규 오픈했다. 고성능의 컴퓨팅 리소스를 지원하는 데이터센터로 지난 11월 삼성전자와 약 4,600억원 규모의 수주 계약을 체결함에 따라 관련 매출이 4분기 일부 발생할 것으로 예상된다. 동탄 데이터센터 서관의 경우 현재 서버 확장을 위한 기초 설비 작업 중으로 관련 CSP 매출은 이르면 하반기 중 반영될 전망이다.

공공 클라우드 수요 확대 역시 기대되는 포인트이다. 2023년 시행된 CSAP(Cloud Security Assurance Program, 클라우드 보안 인증)의 경우 공공 클라우드 시장 진입 요건으로 '상·중·하'의 보안 인증 등급을 두고 있다. 규모가 크고 보안성이 중요시되는 사업의 경우 높은 등급의 사업자만 참여 가능하다. IT 인프라와 데이터를 국내에 둘 것을 요구하므로 상대적으로 국내 기업의 해자 역할을 해줄 것으로 기대된다.

그림16 동탄 HPC 데이터 센터

Dongtan Data Center (open in 2023)



- HPC(High Performance Computing) data center
- R&D cloud service

자료: 삼성에스디에스, DS투자증권 리서치센터

그림18 CSAP 등급별 기준

등급	시스템 분류 기준	CSAP 평가 기준
상	국가 중대 이익, 수사·재판 등 민감정보를 포함하거나 행정 내부업무 등을 운영하는 시스템	현행수준 보완·강화
중	비공개 업무자료를 포함 또는 운영하는 시스템	현행수준 유지
하	개인정보를 포함하지 않고 공개된 공공데이터를 포함 또는 운영하는 시스템	현행수준 합리적으로 완화 물리적 분리 → 논리적 분리 허용

자료: 과학기술정보통신부, DS투자증권 리서치센터

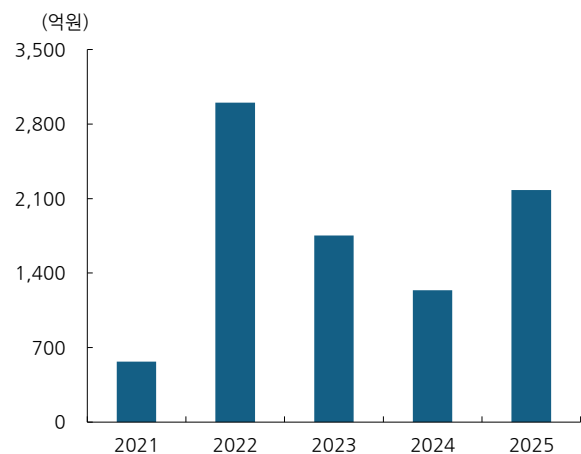
그림17 삼성전자 HPC 클라우드 서비스 계약 관련 공시

단일판매 · 공급계약 체결

1. 판매 · 공급계약 구분		기타 판매 · 공급계약
- 체결계약명		삼성전자 HPC 클라우드 서비스 계약
2. 계약내역	계약금액(원)	460,838,787,118
	최근매출액(원)	17,234,749,537,662
	매출액대비(X)	2.67
	대규모법인여부	해당
3. 계약상대		삼성전자주식회사(Samsung Electronics Co., Ltd.)
- 회사와의 관계		최대주주
4. 판매 · 공급지역		국내
5. 계약기간	시작일	2023-12-01
	종료일	2029-12-29
6. 주요 계약조건		-
7. 계약(수주)일자		2023-11-27
8. 공시유보 관련내용	유보사유	-
	유보기한	-
9. 기타 투자판단과 관련한 중요사항		

자료: DART, DS투자증권 리서치센터

그림19 공공부문 클라우드 전환사업 예산



자료: 행정안전부, DS투자증권 리서치센터

24F 매출액 14.2조원, 영업이익 9,328억원 전망

고마진의 클라우드 비중 확대에 따른 OPM 개선

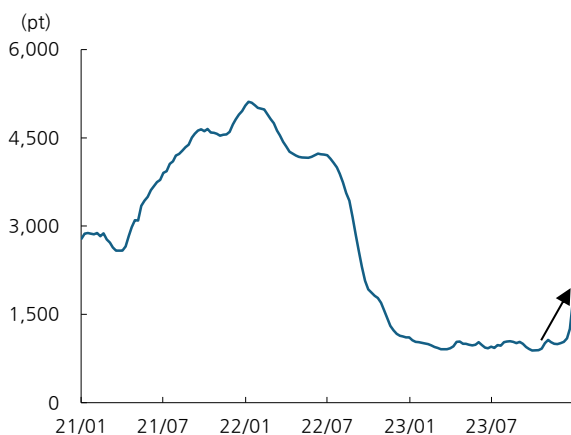
24F 매출액 14.2조원(+6.3% YoY), 영업이익 9,328억원(+15.6% YoY)을 전망한다. 당장의 성장동력은 클라우드 성장에 기반한 IT 서비스 매출이다. 클라우드 사업은 1분기부터 단계적 Fabrix, Brity Copilot 서비스 출시와 하반기 반영될 동탄 데이터센터향 CSP 매출을 감안 시 2.4조원(+28.9% YoY)으로 높은 성장세를 지속할 것으로 전망한다. SI 및 ITO 매출은 상반기 계열사발 수주 계약과 대외 사업 확대를 통해 각각 1.2조원(+3.5% YoY), 3.2조원(+3.3% YoY)을 예상한다. 물류 매출의 경우 최근 항공 및 해운 운임가 반등에 따라 23년보다 다소 회복된 7.4조원(+2.2% YoY)을 예상한다. 24F 영업이익률의 경우 상대적으로 고마진의 클라우드 매출 비중이 확대됨에 따라 +0.5%p YoY 상승한 6.6%를 전망한다.

표2 삼성에스디에스의 실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출	3,401	3,291	3,208	3,438	3,453	3,525	3,546	3,652	17,235	13,338	14,175
YoY	(18.9)	(28.4)	(23.6)	(19.1)	1.5	7.1	10.5	6.2	26.4	(22.6)	6.3
IT서비스	1,470	1,511	1,509	1,627	1,625	1,686	1,701	1,784	5,968	6,116	6,796
YoY	1.2	(0.0)	1.5	7.2	10.6	11.6	12.7	9.7	5.9	2.5	11.1
SI	287	289	276	319	294	304	285	329	1,484	1,171	1,212
YoY	(30.0)	(29.3)	(21.5)	1.6	2.5	5.2	3.1	3.2	(9.6)	(21.1)	3.5
ITO	773	777	763	774	785	798	799	806	3,322	3,087	3,189
YoY	(2.6)	(6.3)	(8.8)	(10.2)	1.6	2.7	4.8	4.1	6.3	(7.1)	3.3
Cloud	410	445	471	533	546	584	617	648	1,163	1,858	2,395
YoY	64.6	63.0	57.3	56.0	33.1	31.4	31.1	21.6	33.4	59.8	28.9
물류	1,931	1,780	1,699	1,811	1,828	1,839	1,845	1,868	11,267	7,221	7,379
YoY	(29.5)	(42.3)	(37.3)	(33.7)	(5.4)	3.3	8.6	3.1	41.0	(35.9)	2.2
영업이익	194	206	193	213	228	230	231	244	916	807	933
OPM	5.7	6.3	6.0	6.2	6.6	6.5	6.5	6.7	5.3	6.1	6.6
YoY	(28.9)	(23.6)	4.3	13.8	17.4	11.7	19.5	14.2	13.4	(11.9)	15.6
지배순이익	202	173	176	181	195	196	197	205	1,100	732	793
NPM	6.1	5.2	5.5	5.3	5.7	5.6	5.6	5.6	6.6	5.5	5.6

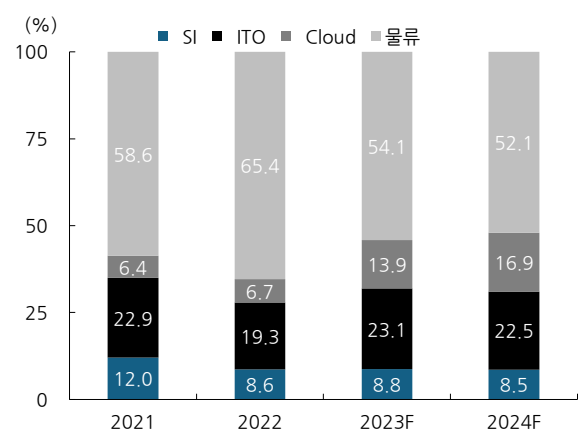
자료: 삼성에스디에스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림20 상하이 운임 컨테이너 지수 추이



자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림21 연간 사업부별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 삼성에스디에스, DS투자증권 리서치센터 추정

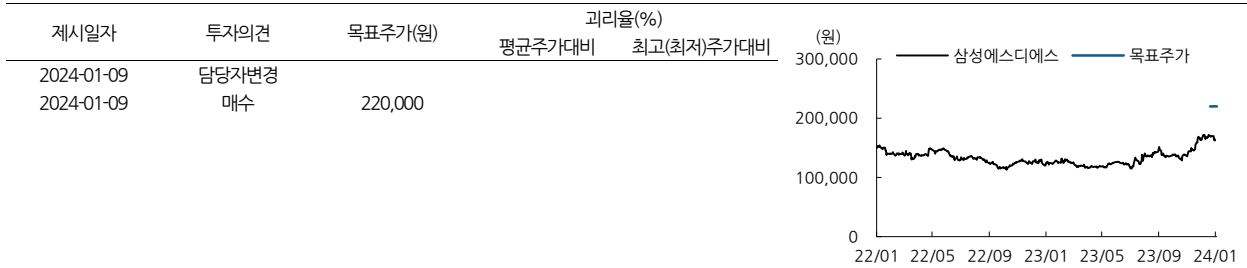
[삼성에스디에스 018260]

재무상태표						손익계산서					
	2020	2021	2022	2023F	2024F		2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	6,581	7,576	8,006	8,327	9,046	매출액	11,017	13,630	17,235	13,338	14,175
현금 및 현금성자산	1,199	1,081	1,392	1,376	1,755	매출원가	9,328	11,947	15,334	11,544	12,222
매출채권 및 기타채권	2,125	2,609	2,551	2,621	2,784	매출총이익	1,690	1,683	1,901	1,794	1,953
재고자산	26	44	41	30	31	판매비 및 관리비	818	875	984	986	1,021
기타	3,231	3,842	4,022	4,301	4,475	영업이익	872	808	916	807	933
비유동자산	2,574	2,941	3,947	4,016	3,976	(EBITDA)	1,323	1,250	1,428	1,419	1,552
관계기업투자등	123	182	153	172	179	금융손익	41	51	108	147	86
유형자산	1,116	1,179	1,520	1,554	1,479	이자비용	16	18	29	39	39
무형자산	737	715	713	815	784	관계기업등 투자손익	3	6	7	4	0
자산총계	9,155	10,517	11,952	12,343	13,022	기타영업외손익	-29	-8	101	57	80
유동부채	1,721	2,370	2,493	2,348	2,471	세전계속사업이익	886	858	1,132	1,016	1,099
매입채무 및 기타채무	1,188	1,724	1,845	1,668	1,772	계속사업법인세비용	433	224	2	280	304
단기금융부채	127	149	193	205	205	계속사업이익	453	633	1,130	736	794
기타유동부채	406	497	455	475	494	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	575	703	992	975	985	당기순이익	453	633	1,130	736	794
장기금융부채	239	313	676	656	656	지배주주	443	611	1,100	732	793
기타비유동부채	336	391	316	319	329	총포괄이익	318	768	1,210	736	794
부채총계	2,296	3,074	3,485	3,323	3,456	매출총이익률 (%)	15.3	12.3	11.0	13.4	13.8
지배주주지분	6,669	7,229	8,223	8,708	9,254	영업이익률 (%)	7.9	5.9	5.3	6.1	6.6
자본금	39	39	39	39	39	EBITDA마진률 (%)	12.0	9.2	8.3	10.6	11.0
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297	당기순이익률 (%)	4.1	4.6	6.6	5.5	5.6
이익잉여금	5,661	6,087	7,001	7,486	8,031	ROA (%)	4.9	6.2	9.8	6.0	6.3
비지배주주지분(연결)	190	215	244	312	312	ROE (%)	6.7	8.8	14.2	8.6	8.8
자본총계	6,859	7,444	8,467	9,020	9,566	ROIC (%)	14.2	19.8	25.1	13.5	14.9

현금흐름표						주요투자지표					
	2020	2021	2022	2023F	2024F		2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	979	980	1,290	1,005	1,362	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	453	633	1,130	736	794	P/E	31.1	19.8	8.7	17.9	16.6
비현금수익비용가감	1,013	757	464	633	629	P/B	2.1	1.7	1.2	1.5	1.4
유형자산감가상각비	386	387	462	560	562	P/S	1.3	0.9	0.6	1.0	0.9
무형자산상각비	65	55	51	51	57	EV/EBITDA	7.5	6.4	3.8	6.2	5.3
기타현금수익비용	562	315	-48	-62	9	P/CF	9.4	8.7	6.0	9.6	9.2
영업활동 자산부채변동	-349	-266	-100	-455	-61	배당수익률 (%)	1.3	1.5	2.6	1.9	1.9
매출채권 감소(증가)	-44	-377	107	-170	-163	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	0	0	0	-3	-2	매출액	2.8	23.7	26.4	-22.6	6.3
매입채무 증가(감소)	55	241	-49	-89	104	영업이익	-12.0	-7.3	13.4	-11.9	15.6
기타자산, 부채변동	-360	-130	-157	-192	0	세전이익	-14.5	-3.2	32.0	-10.3	8.1
투자활동 현금	-545	-827	-645	-671	-734	당기순이익	-39.6	39.8	78.4	-34.9	7.9
유형자산처분(취득)	-234	-286	-587	-386	-487	EPS	-39.8	37.8	79.9	-33.4	8.4
무형자산 감소(증가)	-34	-33	-60	-29	-26	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-298	-511	-93	-155	-162	부채비율	33.5	41.3	41.2	36.8	36.1
기타투자활동	22	4	95	-100	-60	유동비율	382.5	319.6	321.1	354.6	366.1
재무활동 현금	-351	-323	-355	-409	-248	순차입금/자기자본(x)	-55.8	-55.5	-49.1	-48.1	-50.9
차입금의 증가(감소)	-162	-135	-167	-158	0	영업이익/금융비용(x)	53.3	45.8	31.8	20.8	23.6
자본의 증가(감소)	-188	-188	-188	-248	-248	총차입금 (십억원)	366	462	869	861	861
배당금의 지급	188	188	188	248	248	순차입금 (십억원)	-3,829	-4,129	-4,161	-4,334	-4,869
기타재무활동	-1	0	0	-3	0	주당지표(원)					
현금의 증가	51	-118	311	-16	380	EPS	5,731	7,899	14,213	9,462	10,254
기초현금	1,148	1,199	1,081	1,392	1,376	BPS	86,188	93,421	106,273	112,536	119,592
기말현금	1,199	1,081	1,392	1,376	1,755	SPS	142,385	176,149	222,735	172,373	183,197
NOPLAT	445	597	914	585	674	CFPS	18,948	17,975	20,600	17,700	18,390
FCF	572	298	849	244	627	DPS	2,400	2,400	3,200	3,200	3,200

자료: 삼성에스디에스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

삼성에스디에스 (018260) 투자의견 및 목표주가 변동추이



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	- 10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2023.12.31

매수	중립	매도
98.0%	2.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.