

삼성에스디에스 (018260/KS)

눈높이를 상회한 실적

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 210,000 원(유지)

현재주가: 152,000 원

상승여력: 38.2%

Analyst
최관순ks1.choi@sks.co.kr
3773-8812

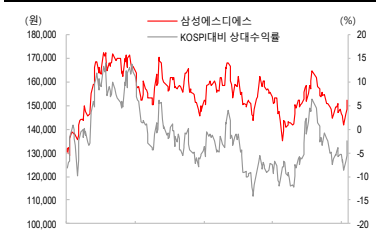
Company Data

발행주식수	7,738 만주
시가총액	11,761 십억원
주요주주	
삼성전자(외8)	48.95%
국민연금공단	8.75%

Stock Data

주가(24/10/30)	152,000 원
KOSPI	2,593.79 pt
52주 최고가	172,000 원
52주 최저가	135,100 원
60일 평균 거래대금	21 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24: 기대치 상회한 실적

삼성에스디에스 3Q24 실적은 매출액 3 조 5,697 억원(11.3% 이하 YoY), 영업이익 2,528 억원(31.0%, OPM: 7.1%)이다. CSP, MSP가 고른 성장을 보이며 클라우드 매출이 35.3% 증가하며 IT 서비스 매출이 8.0% 증가하였고, 해상운임 상승에 따른 물류매출이 14.2% 증가하며 두 자릿수 탑라인 성장을 기록하였다. 클라우드 매출 성장에 따라 IT 서비스 영업이익률은 13.7%를 기록하며 1Q22 이후 가장 높은 분기영업이익률을 기록하면서 최근 높아진 영업이익 시장 컨센서스(2,318 억원)을 상회한 영업이익을 기록하였다. 24년 연간 영업이익도 9,393 억원으로 두 자릿수 성장이 예상되는 등 IT 서비스 기반의 실적개선 기초가 이어질 전망이다.

생성형 AI에 대한 프리미엄

3분기 누적 IT 서비스 매출과 영업이익은 전년대비 각각 6.2%, 22.3% 증가했다. 고객사의 본격적인 IT 투자 재개 지연에도 불구하고 CSP, MSP의 고른 성장으로 클라우드 부문이 성장을 주도하고 있다. 특히 생성형 AI 서비스인 FabriX는 26개 관계사 및 공공, 금융부문에서 고객사를 확보하고 있으며, Brity Copilot도 9개 관계사, 12만명을 대상으로 서비스하고 있는데 외부고객 확대가 진행중에 있다. 생성형 AI 서비스 매출은 24년 1,000 억원 중반, 25년 2,000 억원 후반 달성이 유력해 시장 선도에 대한 프리미엄이 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 21만원(유지)

삼성에스디에스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 클라우드 중심의 IT 서비스 부문의 실적개선이 유효하기 때문이다. 특히 생성형 AI 관련 매출이 올 하반기부터 확인되면서 최근 낮아진 멀티플(24년 기준 PER 15.9 배)의 상향 근거가 확보되었다고 판단한다. IT 서비스의 확실한 실적개선에 기반한 주주환원 강화 가능성도 높아 안정적 투자 매력도가 부각될 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	13,630	17,235	13,277	13,911	14,777	15,541
영업이익	십억원	808	916	808	939	997	1,094
순이익(지배주주)	십억원	611	1,100	693	740	833	894
EPS	원	7,899	14,213	8,962	9,564	10,764	11,560
PER	배	19.8	8.7	19.0	15.9	14.1	13.1
PBR	배	1.7	1.2	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	6.6	3.9	6.2	4.8	3.9	3.0
ROE	%	8.8	14.2	8.2	8.2	8.7	8.7

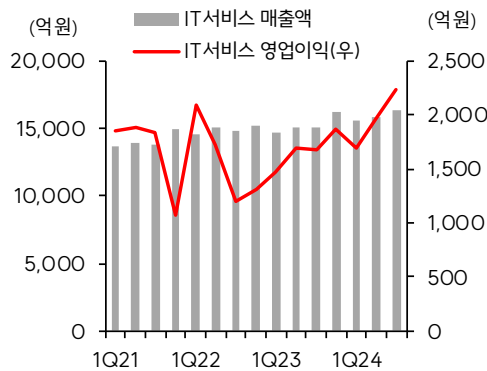
삼성에스디에스 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q24A	2Q24A	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	32,473	33,690	35,697	37,249	35,125	35,856	37,295	39,493	139,109	147,770	155,413
IT 서비스	15,536	15,864	16,296	17,402	16,681	16,907	17,332	18,812	65,098	69,732	75,307
클라우드	5,308	5,560	6,370	7,117	6,608	6,778	7,689	8,790	24,355	29,864	35,673
SI	2,881	2,806	2,565	2,974	2,931	2,831	2,496	2,923	11,226	11,181	11,226
ITO	7,347	7,626	7,361	7,310	7,141	7,298	7,148	7,099	29,644	28,686	28,409
물류	16,937	17,826	19,401	19,848	18,444	18,949	19,964	20,681	74,012	78,038	80,105
영업이익	2,259	2,209	2,528	2,397	2,264	2,419	2,635	2,654	9,393	9,972	10,939
IT 서비스	1,698	1,979	2,229	2,057	1,912	2,112	2,290	2,263	7,963	8,576	9,311
물류	561	230	299	339	352	307	345	391	1,429	1,396	1,628
영업이익률	7.0%	6.6%	7.1%	6.4%	6.4%	6.7%	7.1%	6.7%	6.8%	6.7%	7.0%
IT 서비스	10.9%	12.5%	13.7%	11.8%	11.5%	12.5%	13.2%	12.0%	12.2%	12.3%	12.4%
물류	3.3%	1.3%	1.5%	1.7%	1.9%	1.6%	1.7%	1.9%	1.9%	1.8%	2.0%

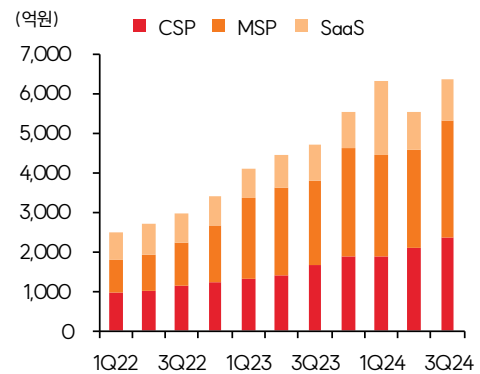
자료: 삼성에스디에스, SK 증권

삼성에스디에스 IT 서비스 실적추이



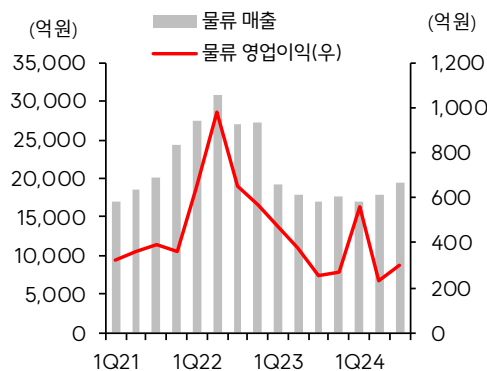
자료: 삼성에스디에스, SK 증권

삼성에스디에스 클라우드 부문별 매출액 추이



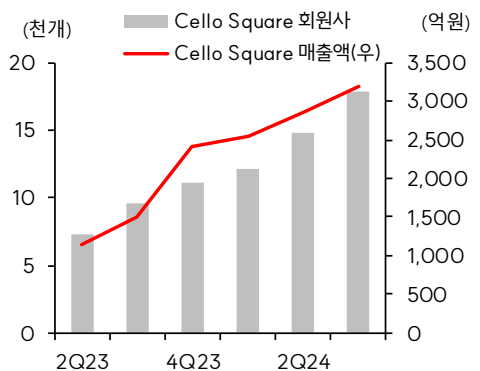
자료: 삼성에스디에스, SK 증권

삼성에스디에스 물류 실적추이



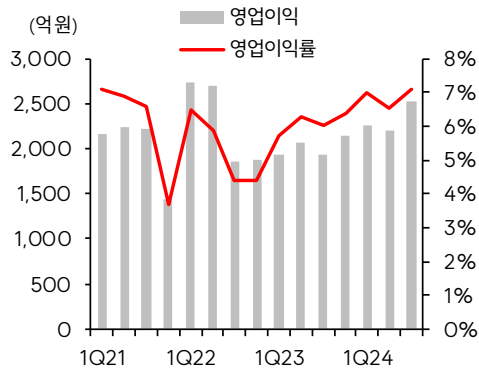
자료: 삼성에스디에스, SK 증권

삼성에스디에스 헬로스퀘어 매출액 추이



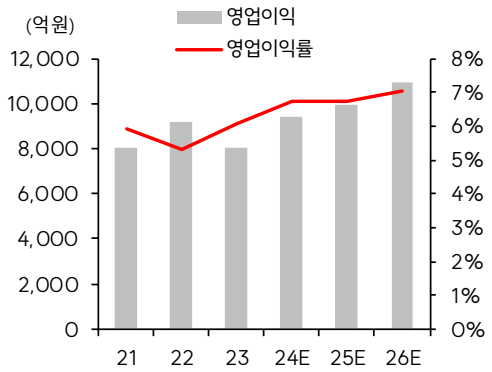
자료: 삼성에스디에스, SK 증권

삼성에스디에스 분기별 영업이익 추이



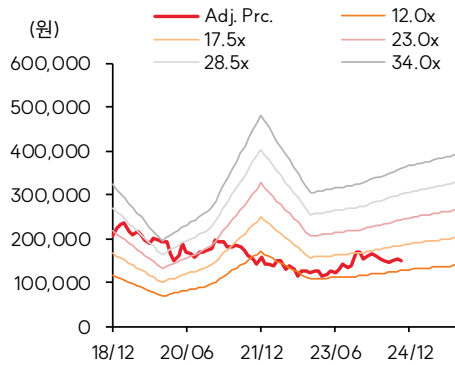
자료: 삼성에스디에스, SK 증권

삼성에스디에스 연간 영업이익 전망



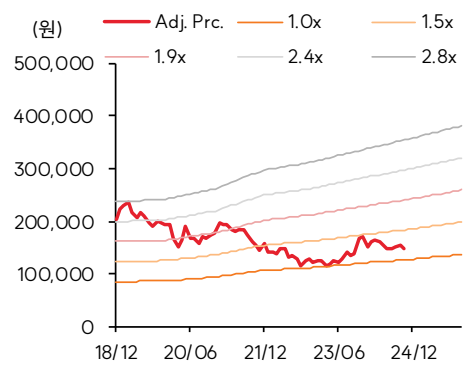
자료: 삼성에스디에스, SK 증권

삼성에스디에스 12MF PER 밴드차트



자료: 삼성에스디에스, SK 증권

삼성에스디에스 12MF PBR 밴드차트



자료: 삼성에스디에스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	8,006	8,160	8,777	10,112	11,497
현금및현금성자산	1,392	1,788	1,384	2,273	3,257
매출채권 및 기타채권	2,551	2,229	2,458	2,607	2,740
재고자산	41	24	26	28	29
비유동자산	3,947	4,161	4,467	3,915	3,360
장기금융자산	538	483	536	565	592
유형자산	1,520	1,654	1,470	921	373
무형자산	713	819	797	757	717
자산총계	11,952	12,321	13,243	14,027	14,857
유동부채	2,493	2,392	2,591	2,742	2,877
단기금융부채	193	211	233	247	260
매입채무 및 기타채무	797	839	1,834	1,944	2,044
단기충당부채	9	6	7	7	7
비유동부채	992	954	1,021	1,036	1,050
장기금융부채	676	657	696	696	696
장기매입채무 및 기타채무	76	70	74	74	74
장기충당부채	25	25	28	30	31
부채총계	3,485	3,345	3,612	3,778	3,927
지배주주지분	8,223	8,658	9,293	9,894	10,556
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297
기타자본구성요소	79	79	79	79	79
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	7,001	7,447	7,978	8,579	9,241
비지배주주지분	244	318	338	355	374
자본총계	8,467	8,976	9,631	10,249	10,930
부채와자본총계	11,952	12,321	13,243	14,027	14,857

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	1,290	1,461	1,368	1,441	1,503
당기순이익(손실)	1,130	701	763	850	913
비현금성항목등	464	808	801	797	771
유형자산감가상각비	462	564	544	549	549
무형자산상각비	51	49	41	40	40
기타	-48	196	217	208	182
운전자본감소(증가)	-100	-106	-17	2	2
매출채권및기타채권의감소(증가)	107	194	-189	-148	-134
재고자산의감소(증가)	0	0	-8	-2	-1
매입채무및기타채무의증가(감소)	-49	-12	78	110	100
기타	-477	0	-528	-551	-537
법인세납부	-272	-57	-348	-343	-354
투자활동현금흐름	-645	-622	-1,158	-283	-256
금융자산의감소(증가)	-94	-51	-339	-246	-222
유형자산의감소(증가)	-587	-445	-293	0	0
무형자산의감소(증가)	-60	-29	-19	0	0
기타	95	-96	-508	-37	-34
재무활동현금흐름	-355	-463	-328	-218	-219
단기금융부채의증가(감소)	-0	-2	-6	14	13
장기금융부채의증가(감소)	-167	-206	-106	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-188	-251	-216	-232	-232
기타	0	-4	-0	0	0
현금의 증가(감소)	311	396	-404	890	983
기초현금	1,081	1,392	1,788	1,384	2,273
기말현금	1,392	1,788	1,384	2,273	3,257
FCF	703	1,015	1,075	1,441	1,503

자료 : 삼성에스디에스, SK증권

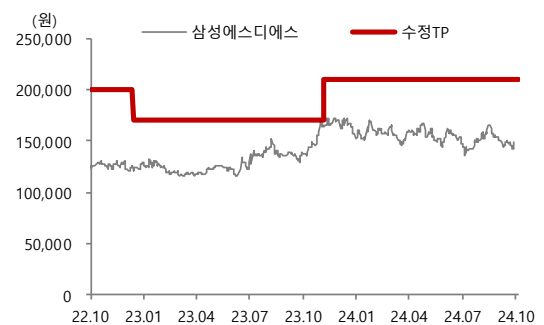
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	17,235	13,277	13,911	14,777	15,541
매출원가	15,334	11,481	11,935	12,925	13,551
매출총이익	1,901	1,796	1,975	1,852	1,990
매출총이익률(%)	11.0	13.5	14.2	12.5	12.8
판매비와 관리비	984	988	1,036	855	896
영업이익	916	808	939	997	1,094
영업이익률(%)	5.3	6.1	6.8	6.7	7.0
비영업손익	216	177	125	195	173
순금융손익	82	143	127	134	172
외환관련손익	26	4	35	0	0
관계기업등 투자손익	7	6	1	0	0
세전계속사업이익	1,132	986	1,064	1,192	1,267
세전계속사업이익률(%)	6.6	7.4	7.7	8.1	8.2
계속사업법인세	2	284	301	343	354
계속사업이익	1,130	701	763	850	913
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,130	701	763	850	913
순이익률(%)	6.6	5.3	5.5	5.8	5.9
지배주주	1,100	693	740	833	894
지배주주귀속 순이익률(%)	6.4	5.2	5.3	5.6	5.8
비지배주주	30	8	23	17	18
총포괄이익	1,212	687	868	850	913
지배주주	1,180	682	826	799	859
비지배주주	31	5	42	50	54
EBITDA	1,428	1,421	1,524	1,586	1,683

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	26.4	-23.0	4.8	6.2	5.2
영업이익	13.4	-11.8	16.2	6.2	9.7
세전계속사업이익	32.0	-12.9	8.0	12.0	6.3
EBITDA	14.2	-0.5	7.2	4.1	6.1
EPS	79.9	-36.9	6.7	12.5	7.4
수익성 (%)					
ROA	10.1	5.8	6.0	6.2	6.3
ROE	14.2	8.2	8.2	8.7	8.7
EBITDA마진	8.3	10.7	11.0	10.7	10.8
안정성 (%)					
유동비율	321.1	341.2	338.7	368.8	399.6
부채비율	41.2	37.3	37.5	36.9	35.9
순차입금/자기자본	-49.1	-51.5	-47.1	-55.2	-62.7
EBITDA/이자비용(배)	49.6	37.2	30.4	29.9	31.3
배당성향	22.5	30.1	31.4	27.9	25.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	14,213	8,962	9,564	10,764	11,560
BPS	106,294	111,913	120,119	127,884	136,445
CFPS	20,832	16,878	17,117	18,373	19,170
주당 현금배당금	3,200	2,700	3,000	3,000	3,000
Valuation지표 (배)					
PER	8.7	19.0	15.9	14.1	13.1
PBR	1.2	1.5	1.3	1.2	1.1
PCR	5.9	10.1	8.9	8.3	7.9
EV/EBITDA	3.9	6.2	4.8	3.9	3.0
배당수익률	2.6	1.6	2.0	2.0	2.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.12.07	매수	210,000원	6개월		
2023.01.11	매수	170,000원	6개월	-23.69%	-0.88%
2022.01.28	매수	200,000원	6개월	-34.02%	-25.50%



Compliance Notice

작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 31일 기준)

매수	97.01%	중립	2.99%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------