

삼성에스디에스 (018260/KS)

편안한 실적, 편안한 주가

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 210,000 원(유지)

현재주가: 154,000 원

상승여력: 36.4%



Analyst
최관순

ks1.choi@sks.co.kr
3773-8812

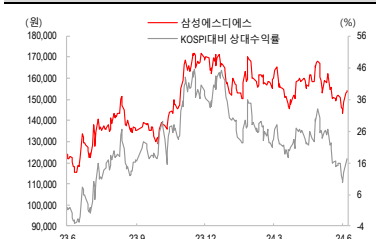
Company Data

발행주식수	7,738 만주
시가총액	11,916 십억원
주요주주	
삼성전자(외8)	48.97%
국민연금공단	8.75%

Stock Data

주가(24/07/03)	154,000 원
KOSPI	2,794.01pt
52주 최고가	172,000 원
52주 최저가	115,200 원
60일 평균 거래대금	21 십억원

주가 및 상대수익률



2Q24: 컨센서스에 부합 전망

삼성에스디에스 2Q24 실적은 매출액 3조 3,240억원(+1.0% 이하 YoY), 영업이익 2,149억원(+4.1%, OPM: 6.5%)으로 예상한다. 컨센서스에 부합하는 양호한 실적을 예상한다. 클라우드의 고성장(+31.2%)에 따라 IT 서비스가 6.7% 성장할 것으로 예상되며, 물류에서도 Cello Square 가입 고객사 확대 및 점진적인 업황회복에 따라 안정적인 실적(-3.8%)을 예상한다. 특히 성공적인 클라우드 전환(24년 기준 IT 서비스 내 매출 비중 36.6% 전망)으로 IT 서비스는 여섯분기 연속 두 자릿수 영업이익률이 예상되는 등 안정적 실적이 지속될 전망이다.

하반기 플러스 요인

삼성에스디에스는 지난 5월 기업용 생성형 AI 서비스인 패브릭스와 코파일럿을 출시했다. 우선적으로 계열사에 적용 후 중장기적으로 외부 고객사로 확대될 예정이다. 23년 고객사의 IT 투자지연에도 불구하고 클라우드 전환을 통해 IT 서비스 매출과 영업이익은 각각 2.3%, 6.1% 성장했는데, 24년 하반기 생성형 AI를 통해 안정적인 계열사 매출이 증가할 가능성이 높다. 이를 바탕으로 24년과 25년 IT 서비스 부문 매출은 각각 6.5%, 7.8% 증가할 것으로 예상되며, 이익률도 11.2%, 11.3%로 예상되어 삼성에스디에스의 안정적인 실적을 견인할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 21만원(유지)

삼성에스디에스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 하반기부터 계열사 중심으로 생성형 AI 서비스 확대가 예상됨에 따른 안정적 실적이 예상되기 때문이다. 특히 계열사의 IT 투자가 점진적으로 재개될 가능성이 높기 때문에 계열사와 동반 성장이 기대된다. 연초 대비 주가는 9.4% 하락하며 코스피 수익률 5.2% 대비 부진한 모습을 보였는데, 실적개선 가능성, 1Q24 연결 기준 순현금 4.5조원 보유에 따른 주주환원 확대 가능성 등을 고려한다면 현 주가에서는 매수관점으로 대응하는 것이 유효하다는 판단이다.

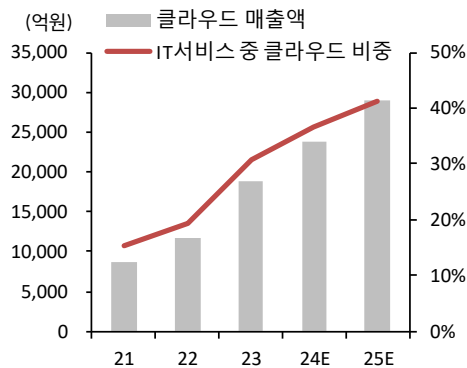
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	13,630	17,235	13,277	13,421	14,146	14,912
영업이익	십억원	808	916	808	890	940	1,030
순이익(지배주주)	십억원	611	1,100	693	734	791	868
EPS	원	7,899	14,213	8,962	9,491	10,229	11,211
PER	배	19.8	8.7	19.0	16.2	15.0	13.7
PBR	배	1.7	1.2	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	6.6	3.9	6.2	5.1	4.2	3.3
ROE	%	8.8	14.2	8.2	8.2	8.3	8.6

삼성에스디에스 분기별 실적 전망										(단위: 억원)	
	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023A	2024E	2025E
매출액	34,009	32,908	32,081	33,771	32,473	33,240	33,455	35,045	132,769	134,213	141,462
IT 서비스	14,699	15,107	15,093	16,160	15,536	16,116	16,110	17,240	61,059	65,002	70,073
클라우드	4,099	4,445	4,707	5,556	5,308	5,832	5,950	6,712	18,807	23,801	28,881
SI	2,870	2,888	2,760	2,997	2,881	2,849	2,748	3,018	11,515	11,496	11,638
ITO	7,730	7,774	7,626	7,607	7,347	7,435	7,412	7,510	30,737	29,705	29,554
물류	19,310	17,801	16,988	17,611	16,937	17,125	17,345	17,805	71,710	69,211	71,389
영업이익	1,943	2,064	1,930	2,145	2,259	2,149	2,144	2,349	8,082	8,900	9,395
IT 서비스	1,467	1,687	1,674	1,872	1,698	1,818	1,796	1,982	6,700	7,293	7,902
물류	476	377	256	273	561	331	349	367	1,382	1,607	1,494
영업이익률	5.7%	6.3%	6.0%	6.4%	7.0%	6.5%	6.4%	6.7%	6.1%	6.6%	6.6%
IT 서비스	10.0%	11.2%	11.1%	11.6%	10.9%	11.3%	11.1%	11.5%	11.0%	11.2%	11.3%
물류	2.5%	2.1%	1.5%	1.6%	3.3%	1.9%	2.0%	2.1%	1.9%	2.3%	2.1%

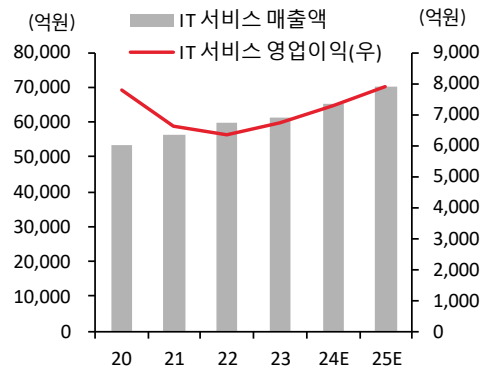
자료: 삼성에스디에스, SK 증권

삼성에스디에스 클라우드 매출 추이



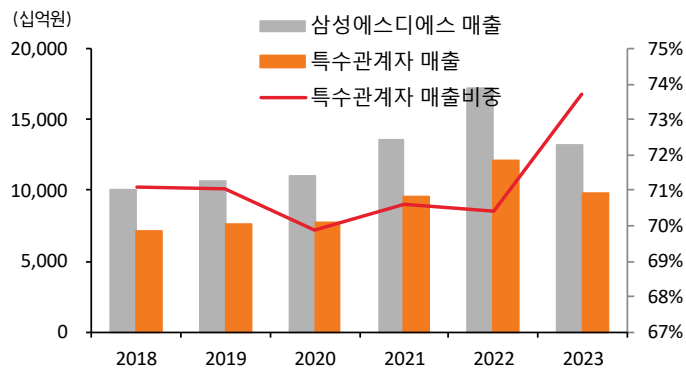
자료: 삼성에스디에스, SK 증권

삼성에스디에스 IT 서비스 매출 추이



자료: 삼성에스디에스, SK 증권

삼성에스디에스 특수관계자 매출액 추이



자료: 전자공시시스템, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	8,006	8,160	8,814	10,073	11,410
현금및현금성자산	1,392	1,788	1,859	2,730	3,678
매출채권 및 기타채권	2,551	2,229	2,313	2,442	2,571
재고자산	41	24	24	26	27
비유동자산	3,947	4,161	4,241	3,702	3,163
장기금융자산	538	483	507	533	559
유형자산	1,520	1,654	1,291	762	232
무형자산	713	819	787	745	703
자산총계	11,952	12,321	13,056	13,775	14,573
유동부채	2,493	2,392	2,495	2,626	2,757
단기금융부채	193	211	219	231	244
매입채무 및 기타채무	797	839	1,725	1,821	1,918
단기충당부채	9	6	6	6	7
비유동부채	992	954	979	992	1,005
장기금융부채	676	657	674	674	674
장기매입채무 및 기타채무	76	70	70	70	70
장기충당부채	25	25	26	28	29
부채총계	3,485	3,345	3,474	3,618	3,762
지배주주지분	8,223	8,658	9,247	9,807	10,442
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	7,972	8,532	9,167
비지배주주지분	244	318	335	351	369
자본총계	8,467	8,976	9,582	10,158	10,811
부채와자본총계	11,952	12,321	13,056	13,775	14,573

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	1,290	1,461	1,168	1,381	1,458
당기순이익(손실)	1,130	701	755	808	885
비현금성항목등	464	808	750	743	717
유형자산감가상각비	462	564	530	530	530
무형자산상각비	51	49	42	42	42
기타	-48	196	179	172	146
운전자본감소(증가)	-100	-106	-216	2	2
매출채권및기타채권의감소(증가)	107	194	-52	-129	-129
재고자산의감소(증가)	0	0	-4	-1	-1
매입채무및기타채무의증가(감소)	-49	-12	82	96	97
기타	-477	0	-395	-508	-495
법인세납부	-272	-57	-273	-336	-350
투자활동현금흐름	-645	-622	-756	-247	-248
금융자산의감소(증가)	-94	-51	-114	-214	-215
유형자산의감소(증가)	-587	-445	-158	0	0
무형자산의감소(증가)	-60	-29	-10	0	0
기타	95	-96	-474	-32	-33
재무활동현금흐름	-355	-463	-57	-220	-220
단기금융부채의증가(감소)	-0	-2	-6	12	12
장기금융부채의증가(감소)	-167	-206	-52	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-188	-251	0	-232	-232
기타	0	-4	0	0	0
현금의 증가(감소)	311	396	72	871	948
기초현금	1,081	1,392	1,788	1,859	2,730
기말현금	1,392	1,788	1,859	2,730	3,678
FCF	703	1,015	1,010	1,381	1,458

자료 : 삼성에스디에스, SK증권

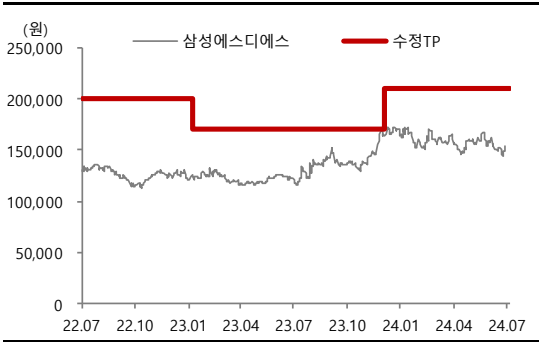
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	17,235	13,277	13,421	14,146	14,912
매출원가	15,334	11,481	11,670	12,388	13,021
매출총이익	1,901	1,796	1,751	1,758	1,891
매출총이익률(%)	11.0	13.5	13.0	12.4	12.7
판매비와 관리비	984	988	861	819	861
영업이익	916	808	890	940	1,030
영업이익률(%)	5.3	6.1	6.6	6.6	6.9
비영업손익	216	177	175	204	204
순금융손익	82	143	140	165	204
외환관련손익	26	4	26	0	0
관계기업등 투자손익	7	6	1	0	0
세전계속사업이익	1,132	986	1,065	1,144	1,235
세전계속사업이익률(%)	6.6	7.4	7.9	8.1	8.3
계속사업법인세	2	284	310	336	350
계속사업이익	1,130	701	755	808	885
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,130	701	755	808	885
순이익률(%)	6.6	5.3	5.6	5.7	5.9
지배주주	1,100	693	734	791	868
지배주주귀속 순이익률(%)	6.4	5.2	5.5	5.6	5.8
비지배주주	30	8	21	16	18
총포괄이익	1,212	687	820	808	885
지배주주	1,180	682	800	788	863
비지배주주	31	5	20	20	22
EBITDA	1,428	1,421	1,461	1,511	1,602

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	26.4	-23.0	1.1	5.4	5.4
영업이익	13.4	-11.8	10.1	5.6	9.7
세전계속사업이익	32.0	-12.9	8.1	7.4	7.9
EBITDA	14.2	-0.5	2.9	3.4	6.0
EPS	79.9	-36.9	5.9	7.8	9.6
수익성 (%)					
ROA	10.1	5.8	6.0	6.0	6.2
ROE	14.2	8.2	8.2	8.3	8.6
EBITDA마진	8.3	10.7	10.9	10.7	10.7
안정성 (%)					
유동비율	321.1	341.2	353.4	383.7	413.9
부채비율	41.2	37.3	36.2	35.6	34.8
순차입금/자기자본	-49.1	-51.5	-50.2	-57.9	-65.1
EBITDA/이자비용(배)	49.6	37.2	33.4	34.0	35.6
배당성향	22.5	30.1	31.6	29.3	26.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	14,213	8,962	9,491	10,229	11,211
BPS	106,294	111,913	119,530	126,759	134,972
CFPS	20,832	16,878	16,877	17,614	18,597
주당 현금배당금	3,200	2,700	3,000	3,000	3,000
Valuation지표 (배)					
PER	8.7	19.0	16.2	15.0	13.7
PBR	1.2	1.5	1.3	1.2	1.1
PCR	5.9	10.1	9.1	8.7	8.3
EV/EBITDA	3.9	6.2	5.1	4.2	3.3
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%
2021.10.13	매수	200,000원	6개월	-31.25%	-19.25%



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 기관투자가 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 07월 04일 기준)

매수	96.32%	중립	3.68%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------