

# 삼성에스디에스 (018260)

보유 현금 활용을 통한 기업가치 제고 방안 기대

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 200,000원

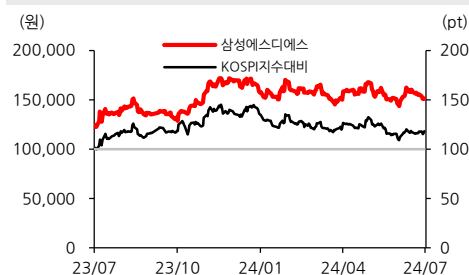
현재 주가(7/25)	151,400 원
상승여력	▲32.1%
시가총액	117,150 억원
발행주식수	77,378 천주
52 주 최고가 / 최저가	172,000 / 122,400 원
90 일 일평균 거래대금	207.42 억원
외국인 지분율	19.4%
주주 구성	
삼성전자 (외 9 인)	49.0%
국민연금공단 (외 1 인)	8.8%
삼성에스디에스우리사주 (외 1 인)	0.2%

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: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	17,235	13,277	13,796	14,749
영업이익	916	808	922	997
EBITDA	1,428	1,421	1,564	1,634
지배주주순이익	1,100	693	863	931
EPS	14,213	8,965	11,152	12,030
순차입금	-4,161	-4,623	-5,230	-5,940
PER	8.7	19.0	13.6	12.6
PBR	1.2	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	3.8	6.0	4.1	3.5
배당수익률	2.6	1.6	1.8	1.8
ROE	14.2	8.2	9.6	9.6

## 주가 추이



동사의 2 분기 실적은 컨센서스에 부합했습니다. 기존 예상과 부합하게 매출 성장세는 유지되고 있지만 5 조 원의 현금 활용에 대한 기업가치 제고 방안이 제시될 시에는 밸류에이션 리레이팅이 나타날 것으로 예상합니다.

## 2분기 실적은 컨센서스 부합

동사의 2분기 실적은 매출액 3.69조 원, 영업이익 2209억 원을 기록하며 컨센서스에 부합했다. IT서비스 매출은 클라우드가 YoY 25.1% 증가하며 성장을 견인했다. CSP 매출은 HPC서버 가동률이 올라가면서 YoY 48.7%, SaaS는 솔루션 확대 적용으로 YoY 22.7% 증가했다. 지난 5월 KB금융을 시작으로 구축하고 있는 생성형AI 서비스 관련 MSP 매출은 3분기부터 본격화될 것으로 전망한다. IT서비스 영업이익률은 12.5%로 전분기 대비 개선됐고, 물류는 전분기 일회성 인식과 항공운송 매출 감소로 전분기 대비 2%p 낮아진 1.3%를 기록했다.

## 그룹사 생성AI 도입 본격화로 수익성 개선 가시성 높아

올해 실적 추정치에 대한 변경은 없다. 2분기 기준 클라우드 매출 비중은 IT서비스 내 35%까지 확대(22년 19%→23년 31%)됐다. 관계사향 Brity Copilot 구축 물량과 지연된 Fabrix 전환 효과가 더해져 분기마다 관련 실적 기여폭이 더 클 것이다. 동사는 생성형AI 관련 올해 매출 예상치를 1000억 원 중반으로 제시했다. 하반기로 갈수록 HPC 가동률 상승, 관계사 AI 도입 등 고마진 매출 비중이 높아지며 IT서비스 수익성 개선세도 가팔라질 것으로 예상된다. 신규 서비스들은 금융계열사 및 전자를 시작으로 순차적으로 구축되면서 매출이 발생하는데, 이는 대부분 계속 쌓여가는 리커링(recurring) 매출의 특성으로 '25년 실적에는 더욱 큰 폭의 기여가 가능하다.

## 투자의견 BUY와 목표주가 20만 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가('24E EPS에 목표배수 17.5배 적용)를 그대로 유지한다. 현재 밸류에이션은 올해 예상실적 기준 PER 14배로 멀티플 박스권 하단 수준이다. 1) 고마진 클라우드 매출 비중 상승에 따른 수익성 개선이 나타나고 있는 가운데, 2) 생성AI 서비스 관련 매출 기여가 시작되고, 3) 약 5.5조 원의 순현금을 고려하면 추가 상승여력은 충분하다고 판단된다.



[표1] 삼성에스디에스 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,401	3,291	3,208	3,377	3,247	3,369	3,477	3,703	17,235	13,277	13,796	14,749
IT 서비스	1,470	1,511	1,509	1,616	1,554	1,586	1,697	1,816	5,968	6,106	6,653	7,355
SI	287	289	276	300	288	268	304	340	1,484	1,152	1,200	1,303
ITO	773	777	763	761	735	763	800	805	3,322	3,074	3,102	3,231
클라우드	410	445	471	556	531	556	592	672	1,163	1,881	2,351	2,822
물류 BPO	1,931	1,780	1,699	1,761	1,694	1,783	1,780	1,886	11,267	7,171	7,143	7,393
매출비중(%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
IT 서비스	43	46	47	48	48	47	49	49	35	46	48	50
물류 BPO	57	54	53	52	52	53	51	51	65	54	52	50
영업이익	194	206	193	215	226	221	229	246	916	808	922	997
영업이익률(%)	5.7	6.3	6.0	6.4	7.0	6.6	6.6	6.6	5.3	6.1	6.7	6.8
IT 서비스	147	169	167	187	170	198	206	218	632	670	791	857
영업이익률(%)	10.0	11.2	11.1	11.6	10.9	12.5	12.1	12.0	10.6	11.0	11.9	11.6
물류 BPO	48	38	26	27	56	23	23	28	285	138	131	140
영업이익률(%)	2.5	2.1	1.5	1.6	3.3	1.3	1.3	1.5	2.5	1.9	1.8	1.9
당기순이익	208	170	177	146	217	191	213	230	1,130	702	869	931
당기순이익률(%)	6.1	5.2	5.5	4.3	6.7	5.7	6.1	6.2	6.6	5.3	6.3	6.3
YoY(%)												
매출액	-18.9	-28.4	-23.6	-20.5	-4.5	2.4	8.4	9.6	26.4	-23.0	3.9	6.9
IT 서비스	1.2	0.0	1.5	6.5	5.7	5.0	12.4	12.4	5.9	2.3	9.0	10.6
SI	-30.0	-29.3	-21.5	-4.6	0.4	-7.3	10.2	13.4	-9.6	-22.4	4.2	8.6
ITO	-2.6	-6.3	-8.8	-11.7	-5.0	-1.9	4.9	5.8	6.3	-7.5	0.9	4.2
클라우드	64.6	63.0	57.3	62.6	29.5	25.1	25.9	20.9	33.4	61.8	25.0	20.0
물류 BPO	-29.5	-42.3	-37.3	-35.5	-12.3	0.1	4.8	7.1	41.0	-36.4	-0.4	3.5
영업이익	-29.0	-23.6	4.3	14.4	16.3	7.0	18.7	14.7	13.4	-11.8	14.1	8.2
IT 서비스	-29.8	-2.1	39.7	43.3	15.7	17.3	23.0	16.3	-4.9	6.1	18.1	8.3
물류 BPO	-26.3	-61.4	-60.8	-52.0	17.9	-39.0	-9.6	3.6	97.4	-51.4	-5.5	7.6
당기순이익	1.9	-37.4	-55.9	-42.1	4.1	11.7	20.5	57.2	78.4	-37.9	23.8	7.1

자료: 삼성에스디에스, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

### 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	13,630	17,235	13,277	13,796	14,749
매출총이익	1,683	1,901	1,796	1,653	1,626
영업이익	808	916	808	922	997
EBITDA	1,250	1,428	1,421	1,564	1,634
순이자손익	43	82	143	94	78
외화관련손익	8	26	4	26	0
지분법손익	6	7	6	1	0
세전계속사업손익	858	1,132	986	1,060	1,082
당기순이익	633	1,130	701	869	931
지배주주순이익	611	1,100	693	863	931
증가율(%)					
매출액	93.4	26.4	-23.0	3.9	6.9
영업이익	59.8	13.4	-11.8	14.0	8.2
EBITDA	43.9	14.2	-0.5	10.1	4.5
순이익	94.3	78.4	-37.9	23.9	7.1
이익률(%)					
매출총이익률	12.3	11.0	13.5	12.0	11.0
영업이익률	5.9	5.3	6.1	6.7	6.8
EBITDA 이익률	9.2	8.3	10.7	11.3	11.1
세전이익률	6.3	6.6	7.4	7.7	7.3
순이익률	4.6	6.6	5.3	6.3	6.3

### 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	980	1,290	1,461	1,491	1,543
당기순이익	633	1,130	701	869	931
자산상각비	442	512	613	642	636
운전자본증감	-266	-100	-106	49	-33
매출채권 감소(증가)	-377	107	194	-356	-138
재고자산 감소(증가)	0	0	0	-5	-1
매입채무 증가(감소)	241	-49	-12	161	95
투자현금흐름	-827	-645	-622	-477	-770
유형자산처분(취득)	-286	-587	-445	-521	-507
무형자산 감소(증가)	-33	-60	-29	-54	-54
투자자산 감소(증가)	-513	-93	-51	142	-146
재무현금흐름	-323	-355	-463	-260	-209
차입금의 증가(감소)	-135	-167	-208	-52	0
자본의 증가(감소)	-188	-188	-248	-209	-209
배당금의 지급	-188	-188	-248	-209	-209
총현금흐름	1,391	1,594	1,510	1,443	1,577
(-)운전자본증가(감소)	-29	-88	-187	88	33
(-)설비투자	287	592	451	521	507
(+)자산매각	-33	-55	-24	-54	-54
Free Cash Flow	1,101	1,035	1,222	781	983
(-)기타투자	290	93	390	-92	64
잉여현금	811	942	832	873	919
NOPLAT	597	914	575	755	858
(+) Dep	442	512	613	642	636
(-)운전자본투자	-29	-88	-187	88	33
(-)Capex	287	592	451	521	507
OpFCF	782	923	924	789	954

주: IFRS 연결 기준

### 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	7,576	8,006	8,160	9,234	10,102
현금성자산	4,591	5,030	5,491	6,129	6,839
매출채권	2,609	2,551	2,229	2,617	2,754
재고자산	44	41	24	25	26
비유동자산	2,941	3,947	4,161	4,152	4,141
투자자산	1,047	1,713	1,687	1,742	1,806
유형자산	1,179	1,520	1,654	1,596	1,525
무형자산	715	713	819	814	810
자산총계	10,517	11,952	12,321	13,386	14,242
유동부채	2,370	2,493	2,392	2,754	2,879
매입채무	1,724	1,845	1,663	1,805	1,900
유동성이자부채	149	193	211	225	225
비유동부채	703	992	954	989	999
비유동이자부채	313	676	657	674	674
부채총계	3,074	3,485	3,345	3,744	3,878
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	6,087	7,001	7,447	8,101	8,822
자본조정	-194	-114	-125	-114	-114
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	7,444	8,467	8,976	9,643	10,364

### 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	7,899	14,213	8,965	11,152	12,030
BPS	93,421	106,273	111,893	120,485	129,812
DPS	2,400	3,200	2,700	2,700	2,700
CFPS	17,975	20,600	19,509	18,646	20,380
ROA(%)	6.2	9.8	5.7	6.7	6.7
ROE(%)	8.8	14.2	8.2	9.6	9.6
ROIC(%)	19.8	25.1	13.8	17.8	20.1
Multiples(x, %)					
PER	19.8	8.7	19.0	13.6	12.6
PBR	1.7	1.2	1.5	1.3	1.2
PSR	0.9	0.6	1.0	0.8	0.8
PCR	8.7	6.0	8.7	8.1	7.4
EV/EBITDA	6.4	3.8	6.0	4.1	3.5
배당수익률	1.5	2.6	1.6	1.8	1.8
안정성(%)					
부채비율	41.3	41.2	37.3	38.8	37.4
Net debt/Equity	-55.5	-49.1	-51.5	-54.2	-57.3
Net debt/EBITDA	-330.2	-291.3	-325.4	-334.5	-363.6
유동비율	319.6	321.1	341.2	335.3	350.9
이자보상배율(배)	45.8	31.8	21.2	20.9	22.5
자산구조(%)					
투자자본	35.7	38.1	37.0	35.1	33.1
현금+투자자산	64.3	61.9	63.0	64.9	66.9
자본구조(%)					
차입금	5.8	9.3	8.8	8.5	8.0
자기자본	94.2	90.7	91.2	91.5	92.0

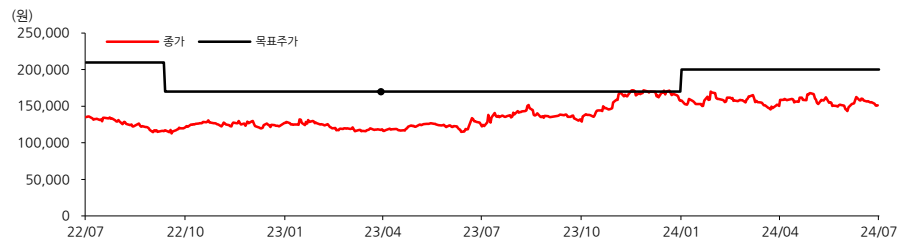
[ Compliance Notice ]

(공표일: 2024년 7월 26일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 이다연)  
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 삼성에스디에스 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2022.07.29	2022.10.07	2022.10.28	2022.11.17	2022.12.05	2023.01.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	210,000	170,000	170,000	170,000	170,000	170,000
일 시	2023.01.27	2023.03.22	2023.04.28	2023.06.20	2024.01.26	2024.03.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	170,000	170,000	170,000	170,000	200,000	200,000
일 시	2024.03.29	2024.04.25	2024.04.26	2024.05.29	2024.05.31	2024.06.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000
일 시	2024.06.25	2024.06.28	2024.07.26			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	200,000	200,000	200,000			

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수경주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.10.07	Buy	170,000	-26.04	-10.88
2024.01.26	Buy	200,000		

### [ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

### [ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

### [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2024 년 06 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.7%	100.0%