

삼성에스디에스 (018260)

서프라이즈로 답하다

2024년 10월 31일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	230,000 원 (상향)
✓ 상승여력	51.3%	✓ 현재주가 (10월 30일)	152,000 원

신한생각 실적으로 입증한 클라우드, IT서비스 Top Pick

컨센서스를 상회하는 호실적 발표. 클라우드 실적 성장에 따른 밸류에이션 재평가 타이밍으로 판단. 논캡티브(금융, 기타 등) 부문 시장 진입 확대도 관전포인트. 그룹사SI(시스템 통합) 업체 가운데 Top Pick 유지. 2025년 AI 개화에 따른 클라우드 수요 증가의 원년으로 추정. 목표주가는 클라우드 성장 가속화에 따른 밸류에이션 과거 평균 대비 10% 할증 적용으로 상향

2024년 실적 개선 스토리를 더욱 입증할 수 있는 기회

3분기 매출액 +11%(이하 전년대비), 영업이익 +31% 기록. 신한 추정치 10% 상회하는 호실적. IT, 물류 동반 매출 성장 및 수익성 개선에 주목

1) IT서비스의 경우 클라우드 매출액 +35%를 기록하며 성장 견인. 사업내 클라우드 매출 비중 39%(전년대비 +8%p, 전분기대비 +4%p) 기록. 플랫폼 구축 및 서비스 사용량 증가에 따른 실적 성장에 주목 → 2025년 논캡티브(금융, 기타 등) 산업 전반의 AI 수요 증가로 실적 성장 지속 전망. 생형AI 부문 서비스 매출 2024년 1,500억원 → 2025년 3,000억원 추정

2) 물류 2분기 부진 이후 매출액 +14% 반등 성공. 해상운임 상승에 따른 운송 매출 증가, 첼로스퀘어 매출액 +112%가 성장 견인. 가입 고객사는 약 1만 7,900여개(+87%)로 증가. 영업이익률 1.5%(전분기대비 +0.2%p) 기록 → 안정적 체력 확보 구간으로 판단. 2024년 영업이익률 2% 추정

Valuation & Risk

1) 클라우드 성장 → 밸류에이션 재평가, 2) 물류 성장 → 안정적 실적 체력 확보로 긍정적. 과거(2017~2023) Low 평균 17.4배 대비 저평가 구간

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	17,234.7	916.1	1,099.7	8.7	14.2	1.2	3.9	2.6
2023	13,276.8	808.2	693.4	19.0	8.2	1.5	6.2	1.6
2024F	13,956.1	949.7	750.1	15.7	8.4	1.3	3.6	2.0
2025F	14,988.3	1,078.8	841.3	14.0	8.8	1.2	3.2	2.0
2026F	16,226.4	1,214.4	937.7	12.5	9.2	1.1	2.6	2.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[IT서비스/전기전자]

오강호 연구위원

✉ snowkh@shinhan.com

서지범 연구원

✉ sjb1226@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	상향

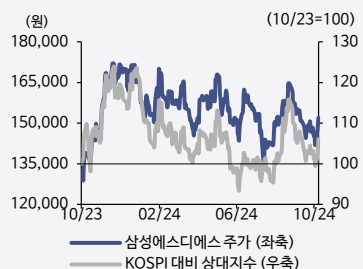
시가총액	11,761.4십억원
발행주식수(유동비율)	77.4백만주(50.8%)
52주 최고가/최저가	172,000 원/135,100 원
일평균 거래액 (60 일)	20,511 백만원
외국인 지분율	19.3%

주요주주 (%)

삼성전자 외 8 인	49.0
국민연금공단	8.8

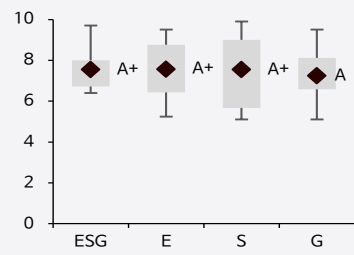
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(1.7)	3.7	9.4	(10.4)
상대	(1.8)	9.5	(2.5)	(7.8)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2024F	비고
목표주가	230,000	
EPS	9,694	2024F EPS 적용
목표 PER	23.7	2017~2023년 P/E(Avg) 평균에 10% 할증
현재가	152,000	

자료: 신한투자증권 추정

삼성에스디에스 밸류에이션 추이

	17	18	19	20	21	22	23	평균
P/E(End)	29.2	25.1	20.4	31.2	19.8	8.7	19.0	21.9
P/E(High)	31.2	33.2	25.1	36.1	29.1	11.1	19.4	26.5
P/E(Low)	18.3	21.9	19.8	23.1	18.0	8.0	12.8	17.4
P/E(Avg)	24.0	27.4	22.1	30.5	22.6	9.4	14.7	21.5

자료: QuantWise, 신한투자증권

3Q24 잠정 실적 및 추정치 비교

(십억원, %)	3Q24 발표	% YoY	% QoQ	컨센서스	컨센 대비 %
매출액	3,569.7	11.3	6.0	3,488.4	2.3
영업이익	252.8	31.0	14.4	232.0	9.0
당기순이익(지배)	179.7	1.9	1.7	188.2	(4.5)

자료: Dart, 신한투자증권

삼성에스디에스의 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	3,400.9	3,290.8	3,208.1	3,377.1	3,247.3	3,369.0	3,569.7	3,770.2	13,276.9	13,956.1	14,988.3
IT서비스	1,469.9	1,510.7	1,509.3	1,616.0	1,553.6	1,586.4	1,629.6	1,768.0	6,105.9	6,537.6	7,354.6
SI	287.0	288.8	276.0	299.7	288.1	267.8	256.5	294.7	1,151.5	1,107.1	1,203.4
ITO	773.0	777.4	762.6	760.7	734.7	762.6	736.1	745.5	3,073.7	2,978.9	3,172.5
클라우드	409.9	444.5	470.7	555.6	530.8	556.0	637.0	727.8	1,880.7	2,451.6	2,978.7
물류	1,931.0	1,780.1	1,698.8	1,761.1	1,693.7	1,782.6	1,940.1	2,002.2	7,171.0	7,418.6	7,633.7
영업이익	194.3	206.4	193.0	214.5	225.9	220.9	252.8	250.1	808.2	949.7	1,078.8
IT서비스	146.7	168.7	167.4	187.2	169.8	197.9	222.9	209.9	670.0	800.5	902.8
물류	47.6	37.7	25.6	27.3	56.1	23.0	29.9	40.1	138.2	149.1	176.0
순이익	202.5	172.6	176.4	141.9	210.9	176.6	179.7	182.9	693.4	750.1	841.3
영업이익률	5.7	6.3	6.0	6.4	7.0	6.6	7.1	6.6	6.1	6.8	7.2
IT서비스	10.0	11.2	11.1	11.6	10.9	12.5	13.7	11.9	11.0	12.2	12.3
물류	2.5	2.1	1.5	1.6	3.3	1.3	1.5	2.0	1.9	2.0	2.3
순이익률	6.0	5.2	5.5	4.2	6.5	5.2	5.0	4.9	5.2	5.4	5.6

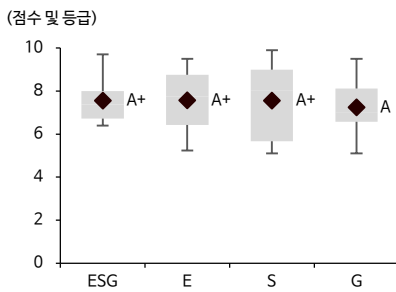
자료: QuantWise, 신한투자증권 추정

ESG Insight

Analyst Comment

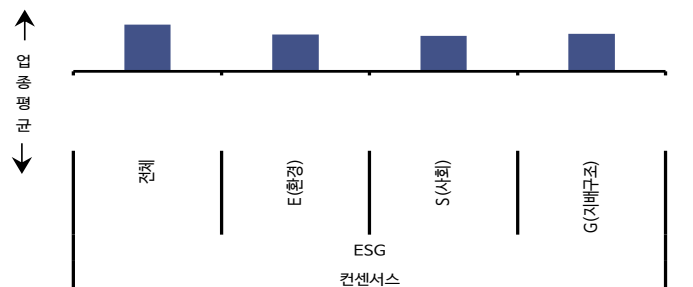
- ◆ 2022년 S&P Dow Jones Sustainability Indices(DJSI) 지수에 신규 편입 및 2023년 2월 MSCI A등급 유지
- ◆ 액체냉각 설계 가이드 수립 및 탄소배출량 시뮬레이션 제공 등 ESG 경영 고도화 전략 수립
- ◆ Cello 탄소배출량 관리 시스템 구축에 따른 친환경 물류 서비스 제공. 탄소배출량 산정 전문 솔루션 활용.
- ◆ 유네스코의 AI 윤리 가이드라인을 바탕으로 AI 윤리현장 수립.

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

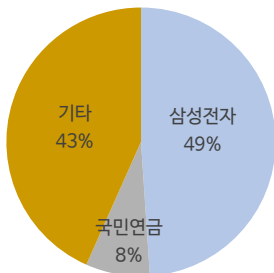
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

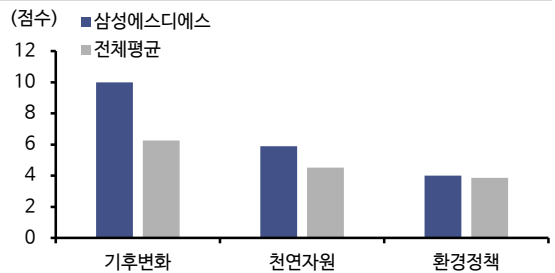
Key Chart

주주 구성



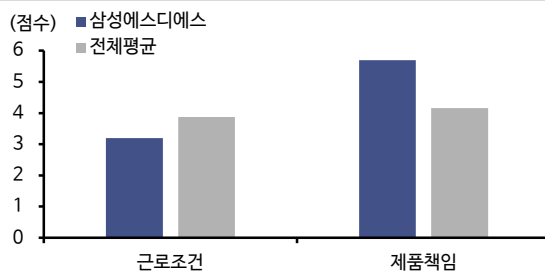
자료: Quantwise, 신한투자증권

환경(E) 세부 항목 비교



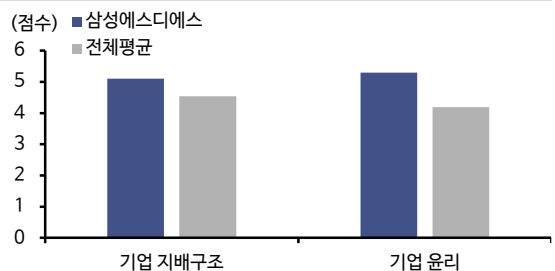
자료: 신한투자증권

사회(S) 세부 항목 비교



자료: 신한투자증권

지배구조(G) 세부 항목 비교



자료: 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	11,952.4	12,321.0	12,515.5	13,317.9	14,201.9
유동자산	8,005.8	8,160.3	8,732.1	9,636.1	10,595.3
현금및현금성자산	1,392.1	1,787.7	1,593.3	1,856.5	1,755.5
매출채권	1,651.5	1,482.4	1,558.3	1,673.5	1,765.6
재고자산	40.9	23.5	24.7	26.6	28.3
비유동자산	3,946.7	4,160.7	3,783.4	3,681.8	3,606.6
유형자산	1,520.4	1,654.4	1,387.2	1,289.7	1,222.9
무형자산	712.7	818.9	703.0	690.3	671.6
투자자산	152.8	144.7	150.4	159.1	169.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	3,485.5	3,345.5	2,962.0	3,101.5	3,220.1
유동부채	2,493.3	2,391.9	2,249.8	2,416.1	2,577.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	676.2	692.6	685.7	736.4	758.5
유동성장기부채	192.8	211.3	0.0	0.0	0.0
비유동부채	992.1	953.6	712.3	685.4	643.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	676.2	656.5	400.0	350.0	280.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	8,467.0	8,975.6	9,553.5	10,216.4	10,981.9
자본금	38.7	38.7	38.7	38.7	38.7
자본잉여금	1,297.5	1,297.5	1,297.5	1,297.5	1,297.5
기타자본	78.8	78.8	78.8	78.8	78.8
기타포괄이익누계액	(192.7)	(203.8)	(173.8)	(173.8)	(173.8)
이익잉여금	7,001.0	7,446.9	7,964.9	8,617.8	9,372.0
지배주주지분	8,223.2	8,658.0	9,206.1	9,858.9	10,613.2
비지배주주지분	243.8	317.6	347.4	357.5	368.7
*총차입금	869.0	867.8	400.0	350.0	280.0
*순차입금(순현금)	(4,160.5)	(4,623.4)	(5,526.5)	(6,273.0)	(7,100.0)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	1,289.8	1,460.8	1,540.6	1,588.5	1,664.7
당기순이익	1,130.0	701.3	779.9	895.0	997.5
유형자산상각비	461.6	563.7	824.2	710.5	688.8
무형자산상각비	50.6	48.8	58.5	47.7	38.8
외화환산손실(이익)	(18.2)	(4.9)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	5.7	5.7	5.7	5.7
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(6.9)	(6.4)	(6.4)	(6.4)	(6.4)
운전자본변동	(99.5)	(106.1)	(121.3)	(64.0)	(59.6)
(법인세납부)	(271.9)	(57.2)	(290.4)	(298.3)	(332.5)
기타	44.1	315.9	290.4	298.3	332.4
투자활동으로인한현금흐름	(645.4)	(622.1)	(1,098.6)	(1,083.6)	(1,503.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(591.9)	(450.7)	(557.0)	(613.0)	(622.0)
유형자산의감소	5.1	5.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(60.3)	(29.1)	57.3	(35.0)	(20.0)
투자자산의감소(증가)	34.0	(1.4)	0.7	(2.3)	(4.0)
기타	(32.3)	(146.2)	(599.6)	(433.3)	(857.9)
FCF	929.5	927.8	950.1	912.7	974.4
재무활동으로인한현금흐름	(355.5)	(462.6)	(676.7)	(282.1)	(302.1)
차입금의증가(감소)	(0.5)	(12.0)	(467.8)	(50.0)	(70.0)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(188.3)	(250.8)	(208.8)	(232.1)	(232.1)
기타	(166.7)	(199.8)	(0.1)	(0.0)	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	10.3	40.3	40.3
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	22.4	19.5	30.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	311.2	395.6	(194.3)	263.2	(101.0)
기초현금	1,080.9	1,392.1	1,787.7	1,593.3	1,856.5
기말현금	1,392.1	1,787.7	1,593.3	1,856.5	1,755.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	17,234.7	13,276.8	13,956.1	14,988.3	16,226.4
증감률 (%)	26.4	(23.0)	5.1	7.4	8.3
매출원가	15,334.2	11,480.7	11,936.5	12,790.5	13,838.7
매출총이익	1,900.6	1,796.1	2,019.6	2,197.8	2,387.7
매출총이익률 (%)	11.0	13.5	14.5	14.7	14.7
판매관리비	984.5	987.9	1,069.9	1,119.0	1,173.3
영업이익	916.1	808.2	949.7	1,078.8	1,214.4
증감률 (%)	13.4	(11.8)	17.5	13.6	12.6
영업이익률 (%)	5.3	6.1	6.8	7.2	7.5
영업외손익	216.0	177.3	120.7	114.5	115.7
금융손익	108.0	147.5	101.4	95.1	96.0
기타영업외손익	101.1	23.4	17.6	17.8	18.0
중속 및 관계기업관련손익	6.9	6.4	1.6	1.6	1.7
세전계속사업이익	1,132.1	985.5	1,070.3	1,193.3	1,330.0
법인세비용	2.1	284.2	290.4	298.3	332.5
계속사업이익	1,130.0	701.3	779.9	895.0	997.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,130.0	701.3	779.9	895.0	997.5
증감률 (%)	78.4	(37.9)	11.2	14.8	11.5
순이익률 (%)	6.6	5.3	5.6	6.0	6.1
(지배주주)당기순이익	1,099.7	693.4	750.1	841.3	937.7
(비지배주주)당기순이익	30.3	7.9	29.8	10.1	11.2
총포괄이익	1,211.6	687.4	809.9	895.0	997.5
(지배주주)총포괄이익	1,180.1	682.3	804.0	888.4	990.2
(비지배주주)총포괄이익	31.5	5.0	5.9	6.6	7.3
EBITDA	1,428.2	1,420.8	1,832.4	1,837.0	1,942.0
증감률 (%)	14.2	(0.5)	29.0	0.3	5.7
EBITDA 이익률 (%)	8.3	10.7	13.1	12.3	12.0

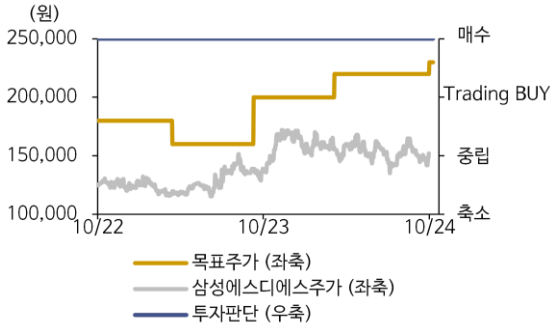
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	14,604	9,064	10,080	11,567	12,891
EPS (지배순이익, 원)	14,213	8,962	9,694	10,873	12,118
BPS (자본총계, 원)	109,424	115,997	123,465	132,033	141,925
BPS (지배지분, 원)	106,273	111,893	118,976	127,413	137,160
DPS (원)	3,200	2,700	3,000	3,000	3,000
PER (당기순이익, 배)	8.4	18.8	15.1	13.1	11.8
PER (지배순이익, 배)	8.7	19.0	15.7	14.0	12.5
PBR (자본총계, 배)	1.1	1.5	1.2	1.2	1.1
PBR (지배지분, 배)	1.2	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA (배)	3.9	6.2	3.6	3.2	2.6
배당성향 (%)	22.5	30.1	30.9	27.6	24.7
배당수익률 (%)	2.6	1.6	2.0	2.0	2.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	8.3	10.7	13.1	12.3	12.0
영업이익률 (%)	5.3	6.1	6.8	7.2	7.5
순이익률 (%)	6.6	5.3	5.6	6.0	6.1
ROA (%)	10.1	5.8	6.3	6.9	7.2
ROE (지배순이익, %)	14.2	8.2	8.4	8.8	9.2
ROIC (%)	29.9	18.2	25.0	31.5	36.2
안정성					
부채비율 (%)	41.2	37.3	31.0	30.4	29.3
순차입금비율 (%)	(49.1)	(51.5)	(57.8)	(61.4)	(64.7)
현금비율 (%)	55.8	74.7	70.8	76.8	68.1
이자보상배율 (배)	31.8	21.2	34.1	65.4	87.6
활동성					
순운전자본회전율 (회)	23.5	22.5	26.4	25.7	26.0
재고자산회수기간 (일)	0.9	0.9	0.6	0.6	0.6
매출채권회수기간 (일)	37.8	43.1	39.8	39.4	38.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

삼성에스디에스(018260)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 07월 05일	매수	180,000	(30.0)	(24.4)
2023년 01월 06일		6개월경과	(31.7)	(26.6)
2023년 04월 14일	매수	160,000	(19.8)	(5.3)
2023년 10월 10일	매수	200,000	(21.9)	(14.0)
2024년 04월 05일	매수	220,000	(30.2)	(23.6)
2024년 10월 06일		6개월경과	(32.9)	(30.9)
2024년 10월 31일	매수	230,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 오강호, 서지범)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 삼성에스디에스를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 29일 기준)

매수 (매수)	94.64%	Trading BUY (중립)	3.45%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------