

삼성에스디에스 (018260/KS)

가벼워진 발걸음

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 210,000 원(유지)

현재주가: 157,400 원

상승여력: 33.4%

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

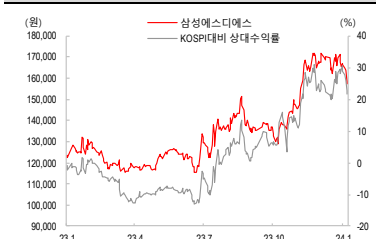
Company Data

발행주식수	7,738 만주
시가총액	12,179 십억원
주요주주	
삼성전자(외8)	48.94%
국민연금공단	7.73%

Stock Data

주가(24/01/25)	157,400 원
KOSPI	2,470.34 pt
52주 최고가	172,000 원
52주 최저가	115,200 원
60일 평균 거래대금	29 십억원

주가 및 상대수익률



예상치에 부합한 4 분기 실적

삼성에스디에스 4Q23 실적은 매출액 3 조 3,771 억원(-23.0% 이하 YoY), 영업이익 2,145 억원(+11.1%, OPM: 6.4%)이다. 클라우드 매출이 62.6% 증가하며 IT 서비스 매출이 6.5% 증가하였으나, 전년 물류대란이 정상화되며 물류 매출이 35.5% 감소하며 매출은 35.5% 감소하며 매출 역성장을 기록했다. 하지만 클라우드 전환 및 계절적 성수기에 따른 물류부문 수익성 개선으로 영업이익은 전년동기 대비 증가 및 컨센서스(2,101 억원)를 부합하였다. 24 년 클라우드 전환 가속화, 고객사의 IT 투자가 점진적으로 회복될 것으로 기대되는데 특히 생성형 AI 모델인 FabriX(상반기 예정)와 Brity Copilot (1Q 예정)출시에 주목할 시점이다. 물류부문에서는 첼로스퀘어 고객사 확보 및 비계열사 고객사 확대를 통해 24 년 매출 정상화가 기대된다.

오버행 이슈 마무리로 가벼워진 발걸음

삼성에스디에스의 특수관계인 이부진 호텔신라 사장은 지난 1월 11일 시간외거래를 통해 보유하고 있던 삼성에스디에스 잔여지분 1.95%를 모두 매각했다. 이로써 삼성에스디에스의 개인 최대주주는 사실상 이재용 회장(9.2%)만 남게 되었는데 이재용 회장은 현재 상속 관련해서 삼성에스디에스의 지분에 대한 신탁계약을 체결하지 않고 있기 때문에 단기적으로 지분 매도가능성은 낮다고 판단한다. 이번 블록딜로 오버행 이슈가 마무리 됨에 따라 삼성에스디에스의 장기적으로 부진했던 주가가 IT 서비스 성장이 부각되며 상승할 수 있는 계기가 될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 21만원(유지)

삼성에스디에스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 23 년은 고객사의 IT 투자 지연, 물류시황의 부진 등 다양한 악재로 삼성에스디에스 실적이 부진했으나, 24 년부터 IT 서비스의 높은 성장과 물류시황의 안정화를 계기로 실적개선 가능성이 높다. 상장 이후 늘 제기되었던 오버행 이슈도 마무리 됨에 따라 24 년 주가 전망은 한층 밝아졌다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	11,017	13,630	17,235	13,277	13,860	14,662
영업이익	십억원	872	808	916	808	871	942
순이익(지배주주)	십억원	443	611	1,100	693	711	794
EPS	원	5,731	7,899	14,213	8,961	9,190	10,263
PER	배	31.1	19.8	8.7	19.0	17.3	15.5
PBR	배	2.1	1.7	1.2	1.5	1.3	1.3
EV/EBITDA	배	7.7	6.6	3.9	6.6	5.0	4.1
ROE	%	6.7	8.8	14.2	8.2	7.9	8.4

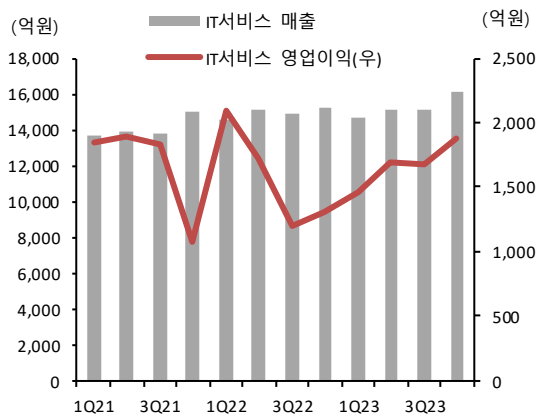
삼성에스디에스 분기별 실적전망

(단위: 억원)

	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022A	2023P	2024E
매출액	34,009	32,908	32,081	33,771	33,684	34,335	34,363	36,219	172,348	132,769	138,601
IT 서비스	14,699	15,107	15,093	16,160	15,706	16,214	16,169	17,569	59,682	61,059	65,658
클라우드	4,099	4,445	4,707	5,556	5,243	5,636	5,846	6,873	11,627	18,807	23,598
SI	2,870	2,888	2,760	2,997	2,896	2,897	2,766	3,036	14,839	11,515	11,594
ITO	7,730	7,774	7,626	7,607	7,568	7,681	7,557	7,660	33,216	30,737	30,466
물류	19,310	17,801	16,988	17,611	17,978	18,121	18,194	18,650	112,666	71,710	72,943
영업이익	1,943	2,064	1,930	2,145	1,908	2,237	2,232	2,339	9,160	8,082	8,715
IT 서비스	1,467	1,687	1,674	1,872	1,602	1,832	1,811	2,003	6,315	6,700	7,248
물류	476	377	256	273	306	405	421	336	2,845	1,382	1,467
영업이익률	5.7%	6.3%	6.0%	6.4%	5.7%	6.5%	6.5%	6.5%	5.3%	6.1%	6.3%
IT 서비스	10.0%	11.2%	11.1%	11.6%	10.2%	11.3%	11.2%	11.4%	10.6%	11.0%	11.0%
물류	2.5%	2.1%	1.5%	1.6%	1.7%	2.2%	2.3%	1.8%	2.5%	1.9%	2.0%

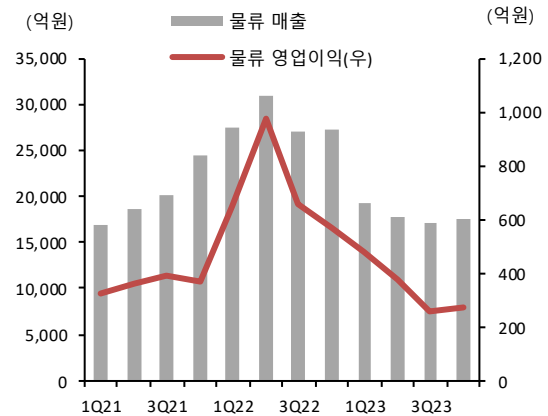
자료: 삼성에스디에스, SK 증권

삼성에스디에스 IT 서비스 실적 추이



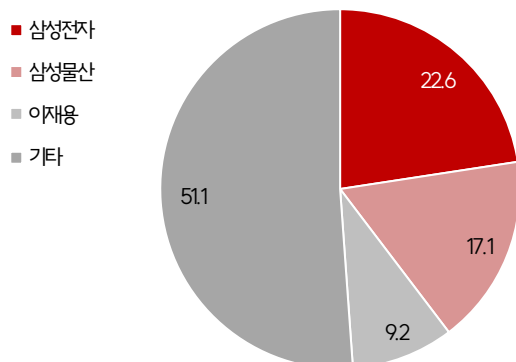
자료: 삼성에스디에스, SK 증권

삼성에스디에스 물류 실적 추이



자료: 삼성에스디에스, SK 증권

삼성에스디에스 주요 주주 지분율



자료: 삼성에스디에스, SK 증권

삼성에스디에스 상장 이후 상대주가 추이



자료: 삼성에스디에스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	7,576	8,006	7,762	8,968	10,238
현금및현금성자산	1,081	1,392	2,098	2,894	3,839
매출채권 및 기타채권	2,609	2,551	2,027	2,174	2,290
재고자산	44	41	32	35	37
비유동자산	2,941	3,947	4,249	3,671	3,085
장기금융자산	275	538	444	473	496
유형자산	1,179	1,520	1,441	878	315
무형자산	715	713	811	760	709
자산총계	10,517	11,952	12,011	12,639	13,323
유동부채	2,370	2,493	2,016	2,156	2,266
단기금융부채	149	193	153	164	173
매입채무 및 기타채무	892	797	1,466	1,573	1,657
단기충당부채	16	9	7	8	8
비유동부채	703	992	916	930	941
장기금융부채	313	676	656	656	656
장기매입채무 및 기타채무	87	76	69	69	69
장기충당부채	20	25	20	21	22
부채총계	3,074	3,485	2,932	3,085	3,207
지배주주지분	7,229	8,223	8,763	9,227	9,773
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	6,087	7,001	7,447	7,910	8,457
비지배주주지분	215	244	316	327	343
자본총계	7,444	8,467	9,079	9,554	10,116
부채와자본총계	10,517	11,952	12,011	12,639	13,323

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	936	1,223	1,246	1,329	1,419
당기순이익(손실)	633	1,130	701	722	810
비현금성항목등	757	464	756	762	767
유형자산감가상각비	387	462	556	563	563
무형자산상각비	55	51	49	51	51
기타	315	-48	151	148	153
운전자본감소(증가)	-266	-100	-196	-7	-5
매출채권및기타채권의감소(증가)	-377	107	425	-147	-116
재고자산의감소(증가)	0	0	-6	-2	-2
매입채무및기타채무의증가(감소)	241	-49	-291	106	84
기타	-130	-157	-323	36	29
법인세납부	-189	-272	-73	-295	-336
투자활동현금흐름	-770	-551	131	-245	-194
금융자산의감소(증가)	-511	-93	775	-210	-166
유형자산의감소(증가)	-286	-587	-268	0	0
무형자산의감소(증가)	-33	-60	-148	0	0
기타	61	190	-229	-36	-28
재무활동현금흐름	-336	-383	-480	-236	-239
단기금융부채의증가(감소)	-0	-0	-54	11	9
장기금융부채의증가(감소)	-135	-167	-146	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-188	-188	-251	-248	-248
기타	-13	-28	-29	-0	0
현금의 증가(감소)	-118	311	706	795	945
기초현금	1,199	1,081	1,392	2,098	2,894
기말현금	1,081	1,392	2,098	2,894	3,839
FCF	650	636	978	1,329	1,419

자료 : 삼성에스디에스, SK증권

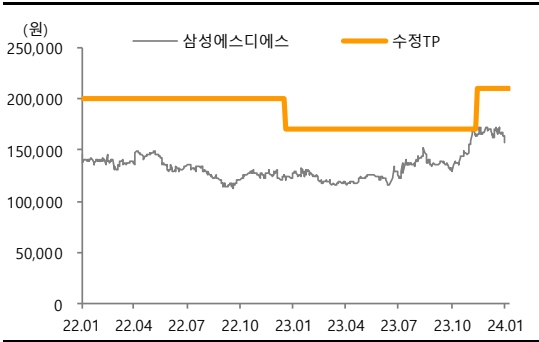
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	13,630	17,235	13,277	13,860	14,662
매출원가	11,947	15,334	11,481	12,160	12,869
매출총이익	1,683	1,901	1,796	1,700	1,793
매출총이익률(%)	12.3	11.0	13.5	12.3	12.2
판매비와 관리비	875	984	988	828	851
영업이익	808	916	808	871	942
영업이익률(%)	5.9	5.3	6.1	6.3	6.4
비영업손익	49	216	177	146	204
순금융손익	43	82	141	147	184
외환관련손익	8	26	22	0	0
관계기업등 투자손익	6	7	4	0	0
세전계속사업이익	858	1,132	986	1,017	1,147
세전계속사업이익률(%)	6.3	6.6	7.4	7.3	7.8
계속사업법인세	224	2	284	295	336
계속사업이익	633	1,130	701	722	810
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	633	1,130	701	722	810
순이익률(%)	4.6	6.6	5.3	5.2	5.5
지배주주	611	1,100	693	711	794
지배주주귀속 순이익률(%)	4.5	6.4	5.2	5.1	5.4
비지배주주	22	30	8	11	16
총포괄이익	773	1,212	797	722	810
지배주주	745	1,180	791	721	809
비지배주주	28	31	5	1	1
EBITDA	1,250	1,428	1,413	1,485	1,556

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	23.7	26.4	-23.0	4.4	5.8
영업이익	-7.3	13.4	-11.8	7.8	8.1
세전계속사업이익	-3.2	32.0	-12.9	3.2	12.7
EBITDA	-5.5	14.2	-1.0	5.1	4.8
EPS	37.8	79.9	-36.9	2.6	11.7
수익성 (%)					
ROA	6.4	10.1	5.9	5.9	6.2
ROE	8.8	14.2	8.2	7.9	8.4
EBITDA마진	9.2	8.3	10.6	10.7	10.6
안정성 (%)					
유동비율	319.6	321.1	385.1	416.1	451.8
부채비율	41.3	41.2	32.3	32.3	31.7
순차입금/자기자본	-55.5	-49.1	-46.0	-54.1	-62.0
EBITDA/이자비용(배)	70.9	49.6	36.6	37.8	39.1
배당성향	30.4	22.5	35.7	34.8	31.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,899	14,213	8,961	9,190	10,263
BPS	93,442	106,294	113,274	119,265	126,329
CFPS	13,615	20,832	16,782	17,123	18,196
주당 현금배당금	2,400	3,200	3,200	3,200	3,200
Valuation지표 (배)					
PER	19.8	8.7	19.0	17.3	15.5
PBR	1.7	1.2	1.5	1.3	1.3
PCR	11.5	5.9	10.1	9.3	8.7
EV/EBITDA	6.6	3.9	6.6	5.0	4.1
배당수익률	1.5	2.6	1.9	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 (2024 년 01 월 26 일 기준)

매수	94.80%	중립	5.20%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------