

삼성SDS  
(018260)

이재은

jeeyeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

210,000

유지

현재주가

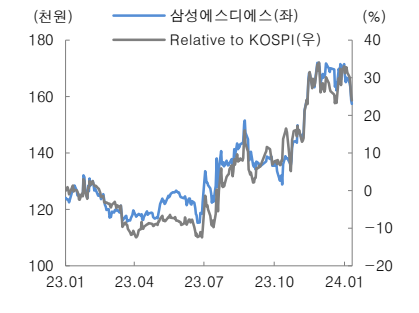
157,400

(24.01.25)

소프트웨어업종

KOSPI	2470.34
시가총액	12,179십억원
시가총액비중	0.64%
자본금(보통주)	39십억원
52주 최고/최저	172,000원 / 115,200원
120일 평균거래대금	267억원
외국인지분율	18.57%
주요주주	삼성전자 외 8 인 48.94% 국민연금공단 7.73%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.3	19.2	25.5	23.7
상대수익률	-3.5	14.0	34.0	21.6



2024년, 클라우드와 AI

- 4분기 클라우드 사업 호조 지속. 컨센서스 부합하는 실적 기록
- 2월부터 생성형AI 서비스 출시 예정. 신사업 모멘텀 발생 전망
- 2019년 신사업 추진 시 주가는 PER 30x, 현재주는 저평가 수준. 매수 추천

투자 의견 매수, 목표주가 210,000원 유지

2024 EPS 9,666원에 Target PER 21.3배 적용. Target PER은 국내, 글로벌 peer의 2024년 평균을 적용. 단, 글로벌 peer의 경우 30% 할인 적용. 글로벌 peer 업체 대비 국내 SI 업체의 높은 계열사 의존도가 멀티플 할인 요소

클라우드 사업 호조 지속

4Q23 매출액 3조 3,771억원(YoY -21%, QoQ 5%), 영업이익 2,145억원(YoY 14%, QoQ 11%)기록, 매출, 영업이익 모두 컨센서스 부합하는 실적 기록

1) IT서비스 매출 1조 6,160억원(YoY 7%, QoQ 7%) 기록. 이 중 클라우드 매출 5,556억원(YoY 63%, QoQ 18%)으로 고성장 지속. HPC 확대, 관계사의 SCP 전환 지속, 대외 클라우드 구축 사업 및 솔루션 사업 확대 등으로 CSP, MSP, SaaS 모두 클라우드 사업의 호실적 견인. 2024년에도 클라우드 호실적 지속 전망. 2) 물류 매출 1조 7,611억원(YoY -36%, QoQ 4%) 기록. 항공/해상 운임의 YoY 하락 영향. 최근 흥해 리스크로 인한 해상 운임 반등으로 2024년 물류 매출 증가를 예상하나 낮은 수익성으로 이익 기여는 낮을 것으로 판단

2024년, 전사에 생성형 AI 불이기

동사는 2월 브리티 코파일럿(Gen AI 업무 솔루션) 일부와 상반기 패브릭스(Gen AI 플랫폼) 출시 예정으로 신사업 기대감이 주가에 반영될 것으로 전망. 뿐만 아니라 물류 사업에도 Gen AI 도입을 통해 서비스 고도화 계획. 최근 주가 수준은 당사 추정치 기준 2024년 PER 16배 수준. 2019년 신사업 기대감에 동사의 멀티플이 30배 수준이었던 것을 감안하면 아직 주가는 저평가 수준 판단. 매수 추천

(단위: 십억원 %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	집중치	4Q23			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	4,250	3,208	3,384	3,377	-20.5	5.3	3,459	4,366	28.4	29.3
영업이익	188	193	206	215	14.4	11.1	210	276	41.9	28.5
순이익	244	176	185	142	-41.6	-19.2	181	217	7.1	52.3

자료: 삼성에스디에스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	13,630	17,235	13,277	15,105	14,519
영업이익	808	916	808	912	963
세전순이익	858	1,132	986	1,065	1,100
총당기순이익	633	1,130	702	756	781
자배지분순이익	611	1,100	694	748	772
EPS	7,899	14,213	8,968	9,662	9,979
PER	19.8	8.7	17.6	16.3	15.8
BPS	93,421	106,273	112,776	119,756	126,701
PBR	1.7	1.2	1.4	1.3	1.2
ROE	8.8	14.2	8.2	8.3	8.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 삼성에스디에스, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	13,284	14,139	13,277	15,105	-0.1	6.8
판매비와 관리비	992	1,029	988	1,008	-0.4	-2.0
영업이익	800	919	808	912	1.0	-0.8
영업이익률	6.0	6.5	6.1	6.0	0.1	-0.5
영업외손익	221	185	177	153	-19.9	-17.5
세전순이익	1,022	1,104	986	1,065	-3.5	-3.6
지배지분순이익	737	802	694	748	-5.8	-6.8
순이익률	5.6	5.7	5.3	5.0	-0.3	-0.7
EPS(지배지분순이익)	9,521	10,370	8,968	9,662	-5.8	-6.8

자료: 삼성에스디에스, 대신증권 Research Center

표 1. 삼성 SDS 목표주가 산출 (단위: 십억원)

구분	내용	비고
2024 지배주주지분 순이익(십억원)	747.9	국내, 글로벌 peer의 2024 PER 평균 적용. 단, 동사의 높은 계열사 매출 비중을 고려하여 글로벌 peer의 경우 30% 할인 적용
Target PER(x)	21.3x	
목표 시총(십억원)	15,918.8	
주식 수(천주)	77,377.0	
적정 주가(원)	205,731	
목표 주가(원)	210,000	반올림 적용
현재 주가(원)	157,400	
상승 여력	33.4%	

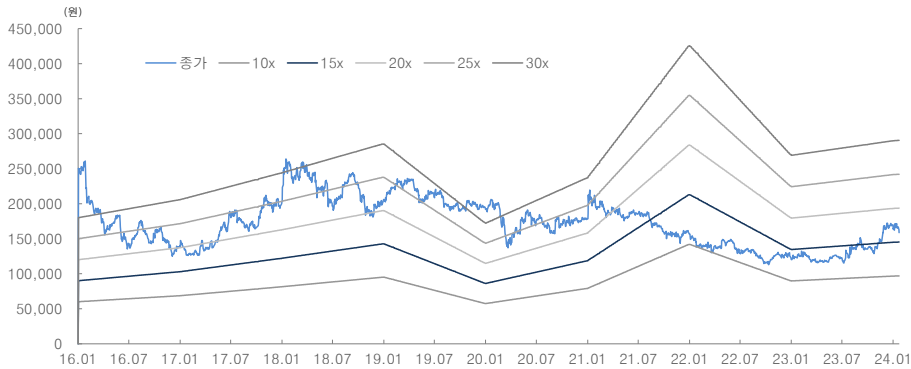
자료: 대신증권 Research Center

표 1. 국내, 글로벌 peers valuation (단위: 백만달러, %, 배)

기업	국가	시가 총액	Performance			PER		PBR		PSR		EV/EBITDA	
			1M	3M	YTD	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
국내 SI													
현대오토에버	한국	3,970	(6.5)	6.8	1.5	34.7	28.0	3.2	3.0	1.7	1.5	14.7	13.4
롯데정보통신	한국	352	2.0	9.1	20.6	10.5	11.0	1.0	0.9	0.4	0.3	4.6	4.4
CSP													
Microsoft	미국	2,756,403	(1.0)	(1.0)	18.3	38.5	35.5	12.8	9.7	13.0	11.3	26.7	22.2
Amazon	미국	1,549,381	(2.3)	2.0	20.2	42.0	33.9	7.8	6.0	2.7	2.4	14.8	13.1
Alphabet	미국	1,737,900	(2.3)	4.8	4.3	23.3	20.8	6.0	4.7	6.8	6.1	13.3	11.7
Oracle	미국	286,053	(2.0)	(11.2)	(0.4)	20.7	18.7	N/A	29.6	5.7	5.4	14.4	13.9
MSP													
Accenture	미국	231,469	(2.1)	2.6	13.3	30.1	30.2	8.4	7.6	3.6	3.5	19.2	18.1
Infosys	인도	74,714	(4.3)	3.3	4.6	25.5	25.2	8.2	7.5	4.2	4.0	17.1	16.5
SaaS													
Salesforce	미국	247,934	(3.8)	(1.5)	28.2	52.0	33.8	4.2	4.1	8.0	7.1	24.3	17.8
ServiceNow	미국	140,942	(1.4)	(0.5)	27.0	65.9	58.9	18.9	14.0	15.8	13.0	48.1	38.3
Intuit	미국	169,014	(3.3)	5.1	19.0	42.4	38.7	9.7	8.9	11.8	10.5	30.6	27.6
Adobe	미국	264,106	(3.1)	(5.3)	14.4	36.4	33.8	15.8	12.9	13.6	12.3	26.8	25.6

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 1. 12MF PER 밴드 차트



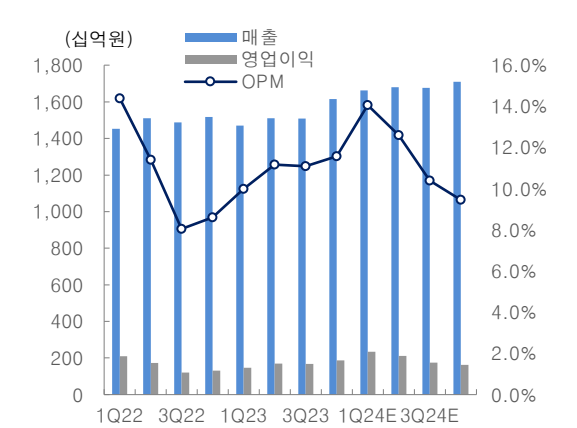
자료: 삼성 SDS, 대신증권 Research Center

표 3. 삼성 SDS 실적 추정 표 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024E
매출액	3,401	3,291	3,208	3,377	4,366	3,806	3,492	3,440	17,235	13,277	15,105
YoY	-18.9%	-28.4%	-23.6%	-20.5%	28.4%	15.7%	8.9%	1.9%	26.4%	-23.0%	13.8%
QoQ	-20.0%	-3.2%	-2.5%	5.3%	29.3%	-12.8%	-8.2%	-1.5%			
IT 서비스	1,470	1,511	1,509	1,616	1,663	1,681	1,676	1,710	5,968	6,106	6,729
클라우드	410	445	470	556	566	578	602	613	1,163	1,880	2,359
CSP	131	141	169	187	188	192	200	204	435	627	784
MSP	206	229	214	277	289	295	307	313	432	926	1,203
SaaS	73	75	89	92	89	91	95	97	295	328	372
SI	287	289	276	300	297	299	286	310	1,484	1,152	1,191
ITO	773	777	763	761	799	804	789	787	3,322	3,074	3,179
물류	1,931	1,780	1,699	1,761	2,704	2,125	1,817	1,730	11,267	7,171	8,376
매출총이익	440	443	442	471	524	495	454	447	1,901	1,796	1,920
GPM	12.9%	13.5%	13.8%	13.9%	12.0%	13.0%	13.0%	13.0%	11.0%	13.5%	12.7%
영업이익	194.3	206.4	193.0	214.5	275.7	244.9	202.4	188.7	916.1	808.2	911.7
OPM	5.7%	6.3%	6.0%	6.4%	6.3%	6.4%	5.8%	5.5%	5.3%	6.1%	6.0%
자배지분순이익	202.5	172.6	176.4	141.9	221.5	199.2	168.6	158.3	1099.7	693.4	747.6
NPM	6.0%	5.2%	5.5%	4.2%	5.1%	5.2%	4.8%	4.6%	6.4%	5.2%	4.9%

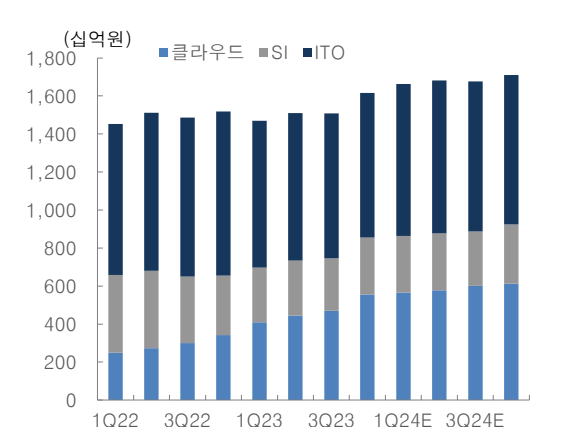
자료: 삼성SDS, 대신증권 Research Center

그림 2. IT 서비스 실적 추이



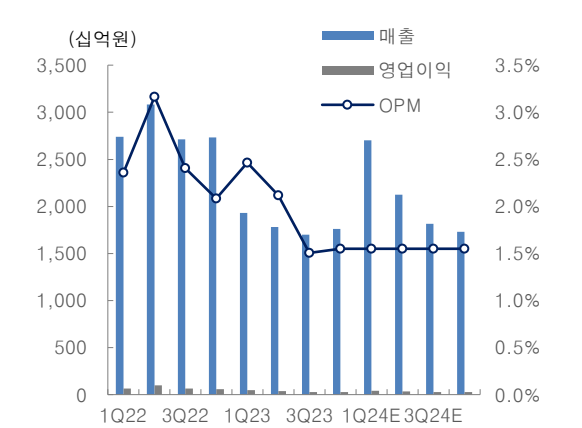
자료: 삼성SDS, 대신증권 Research Center

그림 4. IT 서비스별 매출 추이



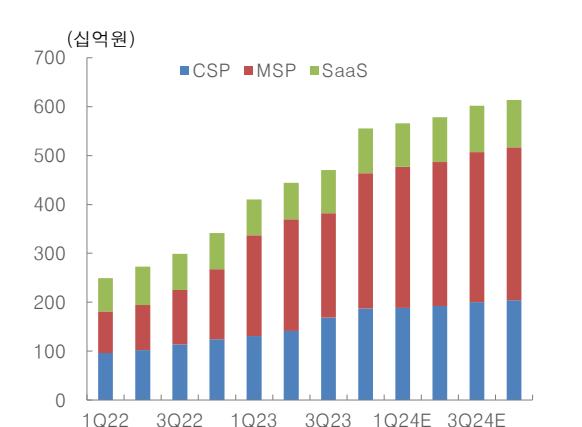
자료: 삼성SDS, 대신증권 Research Center

그림 3. 물류 실적 추이



자료: 삼성SDS, 대신증권 Research Center

그림 5. 클라우드 사업부별 매출 추이



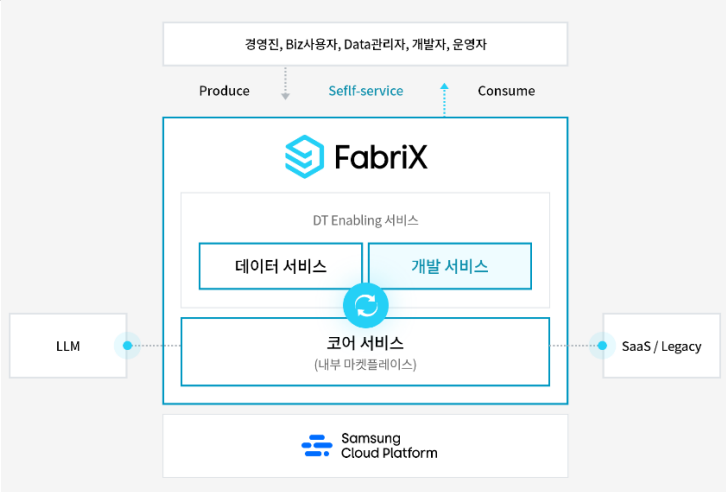
자료: 삼성SDS, 대신증권 Research Center

그림 6. 브리티 코파일럿 2 월 출시 예정



자료: 삼성SDS, 대신증권 Research Center

그림 7. 패브릭스(생성형 AI 플랫폼), 2024 년 상반기 출시 예정



자료: 삼성SDS, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	13,630	17,235	13,277	15,105	14,519
매출원가	11,947	15,334	11,481	13,185	12,516
매출총이익	1,683	1,901	1,796	1,920	2,003
판매비와관리비	875	984	988	1,008	1,041
영업이익	808	916	808	912	963
영업외수익	59	53	61	60	66
EBITDA	1,250	1,428	1,327	1,448	1,511
영업외손익	49	216	177	153	137
관계기업손익	6	7	6	7	8
금융수익	131	315	258	246	236
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-80	-207	-127	-91	-95
외환관련손실	62	178	143	143	143
기타	-8	101	40	-9	-12
법인세비용차감전순이익	858	1,132	996	1,065	1,100
법인세비용	-224	-2	-284	-309	-319
계속사업순이익	633	1,130	702	756	781
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	633	1,130	702	756	781
당기순이익률	4.6	6.6	5.3	5.0	5.4
비재계분순이익	22	30	8	8	9
재계분순이익	611	1,100	694	748	772
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	14	8	8	8	8
포괄순이익	773	1,212	783	837	862
비재계분포괄이익	28	31	9	9	9
재계분포괄이익	745	1,180	775	828	853

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	7,899	14,213	8,968	9,662	9,979
PER	198	87	190	177	171
BPS	93,421	106,273	112,776	119,756	126,701
PBR	1.7	1.2	1.4	1.3	1.2
EBITDAPS	16,160	18,458	17,150	18,707	19,532
EV/EBITDA	6.6	3.9	5.8	5.1	4.6
SPS	176,149	222,735	171,585	195,216	187,636
PSR	0.9	0.6	0.9	0.8	0.8
CFPS	17,975	20,600	18,930	20,173	20,790
DPS	2,400	3,200	3,200	3,400	3,400

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감	23.7	26.4	-23.0	13.8	-3.9
영업이익 증/감	-7.3	13.4	-11.8	12.8	5.6
순이익 증/감	39.8	78.4	-37.9	7.7	3.3
수익성					
ROIC	21.7	30.2	18.5	20.6	20.9
ROA	8.2	8.2	6.7	7.4	7.5
ROE	8.8	14.2	8.2	8.3	8.1
안정성					
부채비율	41.3	41.2	33.8	31.7	29.0
순차입금비율	-55.5	-49.1	-52.7	-52.9	-54.6
이자보상비율	45.8	31.8	0.0	0.0	0.0

자료: 삼성에스디에스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	7,576	8,006	8,002	8,488	8,900
현금및현금성자산	1,081	1,392	1,646	1,815	2,144
매출채권 및 기타채권	2,609	2,551	2,171	2,347	2,290
재고자산	44	41	32	36	34
기타유동자산	3,842	4,022	4,154	4,290	4,432
비유동자산	2,941	3,947	4,021	4,079	4,125
유형자산	1,179	1,520	1,626	1,706	1,765
관계기업투자지분	110	119	125	132	140
기타비유동자산	1,653	2,308	2,270	2,241	2,220
자산총계	10,517	11,952	12,023	12,567	13,025
유동부채	2,370	2,493	2,107	2,143	2,088
매입채무 및 기타채무	1,724	1,845	1,690	1,762	1,739
차입금	0	0	0	-1	-1
유동상채무	149	193	0	0	0
기타유동부채	497	455	417	382	350
비유동부채	703	992	932	883	843
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	703	992	932	883	843
부채총계	3,074	3,485	3,038	3,026	2,931
자본부분	7,229	8,223	8,726	9,266	9,804
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	6,087	7,001	7,447	7,947	8,457
기타자본변동	-194	-114	-57	-17	11
비재계분	215	244	259	275	291
자본총계	7,444	8,467	8,985	9,541	10,095
순차입금	-4,129	-4,161	-4,739	-5,045	-5,516

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	980	1,290	1,257	987	1,167
당기순이익	633	1,130	702	756	781
비현금항목의 가감	757	464	763	805	828
감가상각비	442	512	519	536	549
외환손익	-3	-18	-8	-8	-8
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	318	-30	252	277	287
자산부채의 증감	-266	-100	76	-265	-123
기타현금흐름	-145	-205	-284	-309	-319
투자활동 현금흐름	-827	-645	-630	-665	-702
투자자산	4	34	-6	-7	-8
유형자산	-286	-587	-587	-616	-647
기타	-544	-93	-37	-42	-47
재무활동 현금흐름	-323	-355	-608	-415	-430
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-188	-188	-248	-248	-263
기타	-135	-167	-360	-167	-167
현금의 증감	-118	311	254	169	329
기초 현금	1,199	1,081	1,392	1,646	1,815
기말 현금	1,081	1,392	1,646	1,815	2,144
NOPLAT	597	914	575	647	684
FCF	720	774	502	562	580

