

# 삼성에스디에스 (018260/KS)

## 하반기, 생성형 AI 매출 본격화

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 210,000 원(유지)

현재주가: 151,400 원

상승여력: 38.7%

### 2Q24: 영업이익 컨센서스에 부합

삼성에스디에스 2Q24 실적은 매출액 3 조 3,690 억원(2.4% 이하 YoY), 영업이익 2,209 억원(7.1%, OPM: 6.6%)이다. 영업이익 컨센서스(2,190 억원)에 부합하는 양호한 실적이다. 부문별 고른 성장(CSP 48.7%, MSP 11.1%, SaaS 22.7%)으로 클라우드 매출이 25.1% 증가하면서 IT 서비스 매출은 5.0% 증가했다. IT 서비스 중 클라우드 매출 비중이 35.0%(5.6%p)까지 확대되면서 영업이익률도 12.5%(1.3%p)로 개선되었다. 해상물류 운임 단가 상승에도 불구하고 항공부문 물동량 감소에 따라 물류 매출은 0.1% 증가했으며, 영업이익률도 1.3%(-0.8%p)로 다소 부진했다.

### 하반기, 생성형 AI 매출 본격화

삼성에스디에스는 지난 4 월 생성형 AI 서비스인 패브릭스와 브리티 코파일럿을 출시하였다. 패브릭스는 상반기 11 개 관계사와 계약 및 금융업종에서의 수주 성과가 있었다. 하반기에는 관계사 및 대외고객 확대와 신규상품 출시를 통해 본격적인 매출 발생이 기대된다. 브리티 코파일럿은 현재 관계사 9 만명의 임직원이 사용중으로 하반기에는 해외법인까지 전 관계사로 확대가 기대된다. 24 년 생성형 AI 매출은 1,000 억원 중 반대의 매출이 기대되며, 25 년에는 2,000 억원 후반대의 매출이 예상되어 국내 생성형 AI 시장을 선도할 것이다.

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

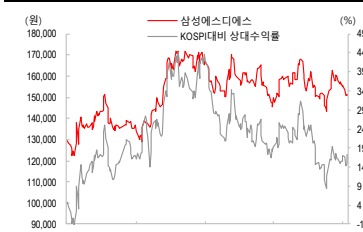
### Company Data

발행주식수	7,738 만주
시가총액	11,715 십억원
주요주주	
삼성전자(외8)	48.95%
국민연금공단	8.75%

### Stock Data

주가(24/07/25)	151,400 원
KOSPI	2,710.65 pt
52주 최고가	172,000 원
52주 최저가	122,400 원
60일 평균 거래대금	21 십억원

### 주가 및 상대수익률



### 투자의견 매수, 목표주가 21만원(유지)

삼성에스디에스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 하반기에도 클라우드 성장세가 유지되는 가운데 생성형 AI 관련 매출이 본격화될 것이기 때문이다. 홍해사태 이후 해상 운임 상승 및 이에 따른 대체 항공수요 증가가 예상되는 만큼 물류부문 이익률도 하반기에는 회복될 전망이다. 삼성에스디에스 현 주가는 역사적 밴드의 하단으로 신규매출 발생과 수익성 개선을 고려한다면 저평가 상태라 판단한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	13,630	17,235	13,277	13,417	13,977	14,620
영업이익	십억원	808	916	808	893	920	1,008
순이익(지배주주)	십억원	611	1,100	693	739	784	856
EPS	원	7,899	14,213	8,962	9,547	10,135	11,057
PER	배	19.8	8.7	19.0	15.8	14.9	13.6
PBR	배	1.7	1.2	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	6.6	3.9	6.2	4.9	4.1	3.2
ROE	%	8.8	14.2	8.2	8.2	8.2	8.5

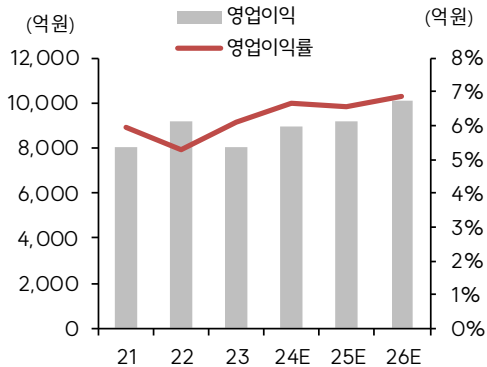
삼성에스디에스 분기별 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q24A	2Q24P	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	32,473	33,690	33,261	34,744	33,798	34,904	34,621	36,450	134,168	139,774	146,199
IT 서비스	15,536	15,864	15,916	16,992	16,557	16,825	16,947	18,325	64,309	68,654	73,738
클라우드	5,308	5,560	5,874	6,762	6,433	6,583	7,014	8,121	23,504	28,151	32,890
SI	2,881	2,678	2,652	2,943	2,901	2,707	2,676	2,975	11,154	11,260	11,489
ITO	7,347	7,626	7,390	7,288	7,222	7,534	7,257	7,229	29,650	29,242	29,360
물류	16,937	17,826	17,345	17,752	17,242	18,079	17,674	18,125	69,860	71,120	72,461
영업이익	2,259	2,209	2,206	2,255	2,119	2,323	2,258	2,497	8,929	9,196	10,080
IT 서비스	1,698	1,979	1,894	1,953	1,774	1,937	1,904	2,126	7,524	7,741	8,497
물류	561	230	312	302	345	386	353	371	1,405	1,455	1,583
영업이익률	7.0%	6.6%	6.6%	6.5%	6.3%	6.7%	6.5%	6.8%	6.7%	6.6%	6.9%
IT 서비스	10.9%	12.5%	11.9%	11.5%	10.7%	11.5%	11.2%	11.6%	11.7%	11.3%	11.5%
물류	3.3%	1.3%	1.8%	1.7%	2.0%	2.1%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.2%

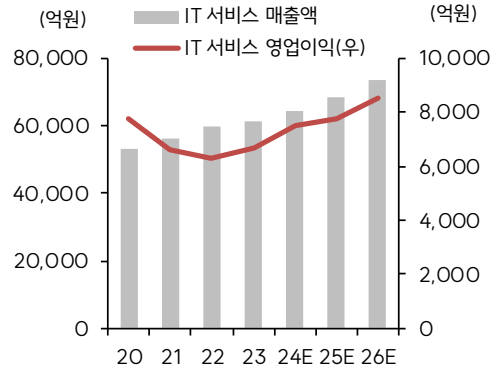
자료: 삼성에스디에스, SK 증권

삼성에스디에스 연도별 영업이익 전망



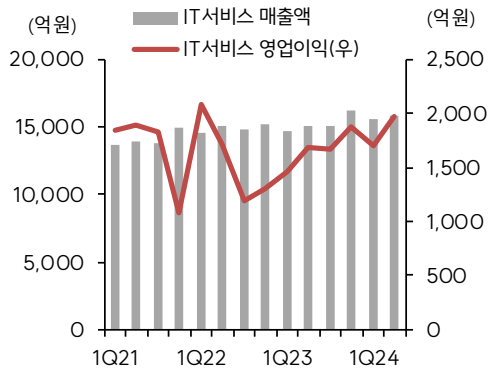
자료: SK 증권

삼성에스디에스 연도별 IT 서비스 실적 전망



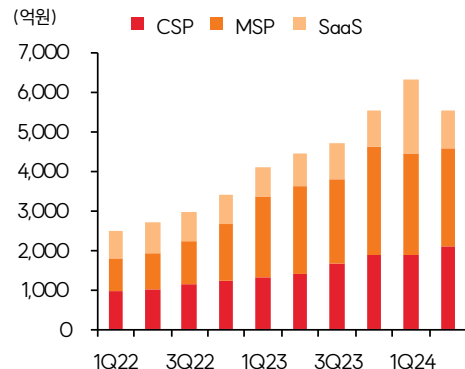
자료: SK 증권

삼성에스디에스 IT 서비스 실적 추이



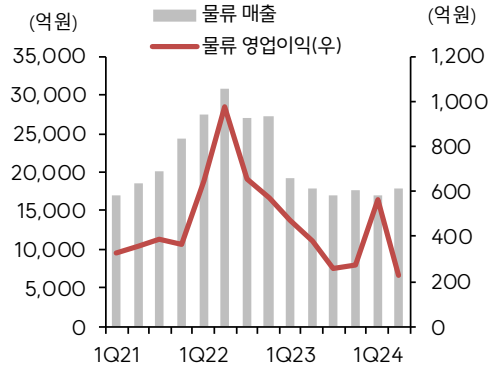
자료: 삼성에스디에스, SK 증권

삼성에스디에스 IT 서비스 부문별 매출 추이



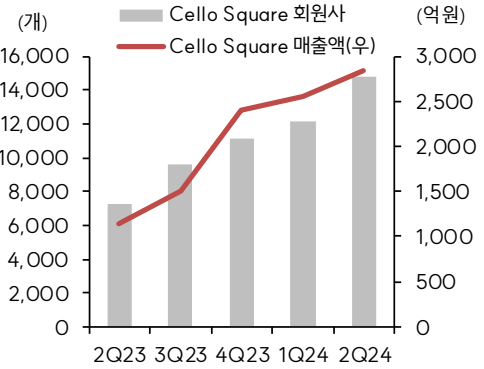
자료: 삼성에스디에스, SK 증권

삼성에스디에스 물류 실적 추이



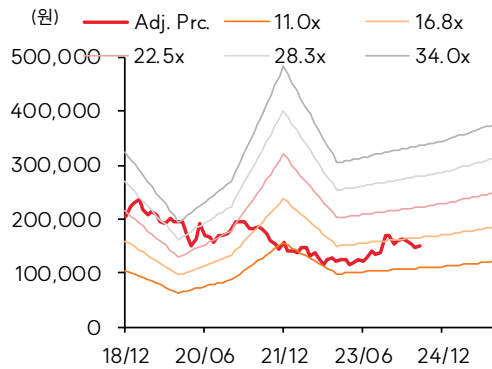
자료: 삼성에스디에스, SK 증권

삼성에스디에스 첼로스퀘어 실적 추이



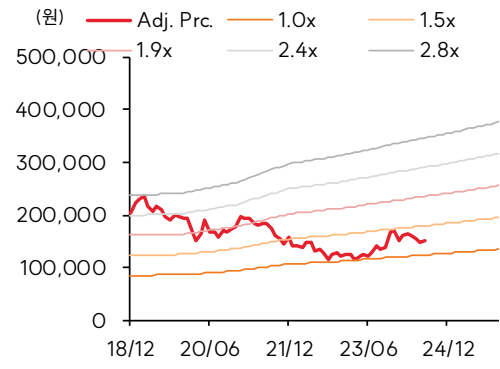
자료: 삼성에스디에스, SK 증권

삼성에스디에스 12MF PER 밴드 차트



자료: FnGuide, SK 증권

삼성에스디에스 12MF PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	8,006	8,160	8,811	10,049	11,373
현금및현금성자산	1,392	1,788	1,916	2,815	3,751
매출채권 및 기타채권	2,551	2,229	2,293	2,406	2,535
재고자산	41	24	24	25	27
<b>비유동자산</b>	3,947	4,161	4,236	3,693	3,154
장기금융자산	538	483	503	526	552
유형자산	1,520	1,654	1,291	762	232
무형자산	713	819	787	745	703
<b>자산총계</b>	11,952	12,321	13,048	13,742	14,527
<b>유동부채</b>	2,493	2,392	2,474	2,589	2,720
단기금융부채	193	211	217	228	240
매입채무 및 기타채무	797	839	1,710	1,794	1,891
단기충당부채	9	6	6	6	7
<b>비유동부채</b>	992	954	977	988	1,002
장기금융부채	676	657	674	674	674
장기매입채무 및 기타채무	76	70	70	70	70
장기충당부채	25	25	26	27	29
<b>부채총계</b>	3,485	3,345	3,451	3,577	3,722
<b>지배주주지분</b>	8,223	8,658	9,252	9,804	10,427
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	7,977	8,529	9,152
비지배주주지분	244	318	345	361	378
<b>자본총계</b>	8,467	8,976	9,596	10,164	10,805
<b>부채와자본총계</b>	11,952	12,321	13,048	13,742	14,527

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	1,290	1,461	1,182	1,373	1,446
당기순이익(손실)	1,130	701	769	800	873
비현금성항목등	464	808	747	730	706
유형자산감가상각비	462	564	530	530	530
무형자산상각비	51	49	42	42	42
기타	-48	196	175	158	134
운전자본감소(증가)	-100	-106	-216	1	2
매출채권및기타채권의감소(증가)	107	194	-32	-113	-129
재고자산의감소(증가)	0	0	-4	-1	-1
매입채무및기타채무의증가(감소)	-49	-12	67	84	96
기타	-477	0	-388	-482	-474
법인세납부	-272	-57	-270	-324	-339
<b>투자활동현금흐름</b>	-645	-622	-718	-215	-247
금융자산의감소(증가)	-94	-51	-81	-187	-215
유형자산의감소(증가)	-587	-445	-158	0	0
무형자산의감소(증가)	-60	-29	-10	0	0
기타	95	-96	-469	-28	-32
<b>재무활동현금흐름</b>	-355	-463	-59	-221	-220
단기금융부채의증가(감소)	-0	-2	-8	11	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
<b>현금의 증가(감소)</b>	311	396	128	899	936
기초현금	1,081	1,392	1,788	1,916	2,815
기말현금	1,392	1,788	1,916	2,815	3,751
FCF	703	1,015	1,024	1,373	1,446

자료 : 삼성에스디에스, SK증권

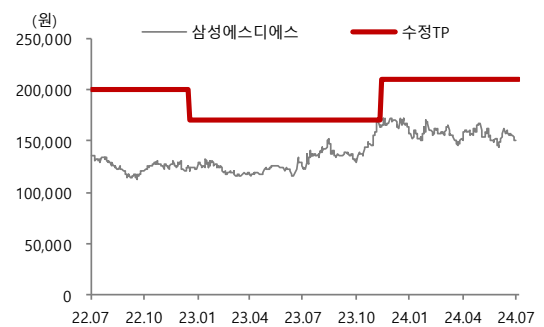
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	17,235	13,277	13,417	13,977	14,620
<b>매출원가</b>	15,334	11,481	11,568	12,248	12,768
<b>매출총이익</b>	1,901	1,796	1,849	1,729	1,852
매출총이익률(%)	11.0	13.5	13.8	12.4	12.7
<b>판매비와 관리비</b>	984	988	956	810	844
<b>영업이익</b>	916	808	893	920	1,008
영업이익률(%)	5.3	6.1	6.7	6.6	6.9
<b>비영업손익</b>	216	177	183	204	204
순금융손익	82	143	140	166	205
외환관련손익	26	4	26	0	0
관계기업등 투자손익	7	6	1	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	1,132	986	1,076	1,124	1,212
세전계속사업이익률(%)	6.6	7.4	8.0	8.0	8.3
<b>계속사업법인세</b>	2	284	306	324	339
<b>계속사업이익</b>	1,130	701	769	800	873
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	1,130	701	769	800	873
순이익률(%)	6.6	5.3	5.7	5.7	6.0
<b>지배주주</b>	1,100	693	739	784	856
지배주주귀속 순이익률(%)	6.4	5.2	5.5	5.6	5.9
<b>비지배주주</b>	30	8	31	16	17
총포괄이익	1,212	687	834	800	873
<b>지배주주</b>	1,180	682	814	781	852
<b>비지배주주</b>	31	5	20	20	21
<b>EBITDA</b>	1,428	1,421	1,464	1,491	1,580

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	26.4	-23.0	1.1	4.2	4.6
영업이익	13.4	-11.8	10.5	3.0	9.6
세전계속사업이익	32.0	-12.9	9.2	4.5	7.9
EBITDA	14.2	-0.5	3.1	1.8	5.9
EPS	79.9	-36.9	6.5	6.2	9.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	10.1	5.8	6.1	6.0	6.2
ROE	14.2	8.2	8.2	8.2	8.5
EBITDA마진	8.3	10.7	10.9	10.7	10.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	321.1	341.2	356.1	388.2	418.1
부채비율	41.2	37.3	36.0	35.2	34.4
순차입금/자기자본	-49.1	-51.5	-50.4	-58.1	-65.2
EBITDA/이자비용(배)	49.6	37.2	33.4	33.6	35.2
배당성향	22.5	30.1	31.4	29.6	27.1
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	14,213	8,962	9,547	10,135	11,057
BPS	106,294	111,913	119,585	126,721	134,779
CFPS	20,832	16,878	16,932	17,520	18,443
주당 현금배당금	3,200	2,700	3,000	3,000	3,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	8.7	19.0	15.8	14.9	13.6
PBR	1.2	1.5	1.3	1.2	1.1
PCR	5.9	10.1	8.9	8.6	8.2
EV/EBITDA	3.9	6.2	4.9	4.1	3.2
배당수익률	2.6	1.6	2.0	2.0	2.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
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 기관투자자 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 26일 기준)

매수	96.93%	중립	3.07%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------