



BUY

목표주가(12M) 190,000원(하향)
현재주가(1.03) 128,000원

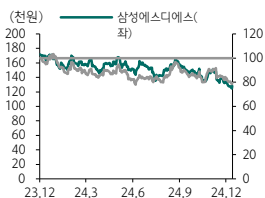
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,441.92
52주 최고/최저(원)	171,500/124,500
시가총액(십억원)	9,904.4
시가총액비중(%)	0.50
발행주식수(천주)	77,377.8
60일 평균 거래량(천주)	160.8
60일 평균 거래대금(십억원)	22.7
외국인지분율(%)	18.61
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 8 인	48.95
국민연금공단	8.75

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	13,840.5	14,662.4
영업이익(십억원)	947.4	1,025.7
순이익(십억원)	797.5	874.9
EPS(원)	9,879	10,853
BPS(원)	119,755	127,822

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	17,234.7	13,276.8	13,715.9	14,208.1
영업이익	916.1	808.2	930.5	986.2
세전이익	1,132.1	985.5	1,085.7	1,133.0
순이익	1,099.7	693.4	753.4	798.2
EPS	14,213	8,962	9,737	10,315
종가율	79.93	(36.95)	8.65	5.94
PER	8.65	18.97	13.13	12.41
PBR	1.16	1.52	1.07	1.01
EV/EBITDA	3.92	6.23	3.34	2.89
ROE	14.23	8.22	8.43	8.39
BPS	106,294	111,913	119,121	126,737
DPS	3,200	2,700	2,700	2,700



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 1월 6일 | 기업분석_Preview

삼성에스디에스 (018260)

우려를 반영한 주가

4Q24 Pre: 비우호적인 환경 조성

삼성에스디에스는 4분기 매출액 3조 5,300억원(+4.5%YoY, -1.1%QoQ), 영업이익 2,309억원(+7.6%YoY, -8.6%QoQ, OPM 6.5%)으로 컨센서스를 하회할 전망이다. 주요 요인은 1) 기대에 미치지 못한 MSP 수주 매출과 2) 항공/해상 운임의 하락으로 인한 물류 매출의 감소, 그리고 3) R&D 비용의 집중이다. IT 서비스 부문 매출액은 1조 6,296억원(+8.0%YoY, +2.7%QoQ)으로 전망한다. 4분기 클라우드 매출 6,771억원(+21.9%YoY, +6.3%QoQ) 내 CSP(2,600억원(+39.0%YoY, +9.8%QoQ))의 안정적인 고성장과 MSP(3,073억원(+11.1%YoY, +4.5%QoQ))의 소폭 둔화를 반영했다. 4분기 금융, 제조 업종에서 유의미한 신규 성과가 부재한 영향이다. ITO, SI는 캡티브향 매출 감소로 전년 대비 역성장 예상하며, 2025년도 이러한 추세가 지속될 것으로 전망한다. 4분기 물류 부문 매출액은 1조 8,235억원(+3.5%YoY, -6.0%QoQ)으로 예상한다. 항공, 해상 운임 감소에 따라 매출 감소가 불가피하다.

이익률 개선 시점 지연

2025년 매출액 14조 2,081억원(+3.6%YoY), 영업이익 9,862억원(+6.0%YoY, OPM 6.9%)을 기록할 전망이다. IT 서비스 매출액은 6조 9,481억원(+7.3%YoY), 연간 클라우드 매출액은 2조 9,740억원(+23.9%YoY)로 추정한다. 지난 3분기 MSP의 성장과 CSP의 높은 비중을 바탕으로 13.7%라는 높은 영업 이익률을 시현하며, 클라우드 중심의 구조적 이익 성장 가능성을 확인했다. 다만 여전히 캡티브 매출이 80% 이상을 차지하며 클라우드 대비 SI와 ITO의 매출 합이 30% 이상 크다. CSP 고성장으로 장기적인 이익률 개선은 구조적이나, 우선 2025년에는 우호적이지 않은 캡티브 환경에 클라우드향 R&D 투자 지속으로 IT 서비스 부문의 영업이익률이 2024년 대비 하락할 것으로 전망한다.

캡티브향 둔화 우려, 미래를 위한 투자로 극복

투자 의견 Buy를 유지하나 목표주가를 190,000원으로 하향 조정한다. 목표주가는 2025년 예상 EPS 10,315원에 Target Multiple 19배를 적용했다. Target Multiple은 IT 서비스 부문의 OPM 하락이 가시화되었던 2021년 12MF PER의 평균이다. 삼성에스디에스는 현재 12MF PER 11.7배 수준에서 거래되고 있다. 2025년 캡티브향 매출 둔화 우려가 하방 압력으로 작용하고 있으나 현재 주가는 이를 모두 반영한 수준이라 판단한다. 삼성에스디에스는 지난 11월 29일 삼성전자로부터 구미 소재 토지(4만6천 200㎡, 1만 4천평)를 215억원에 매입함을 공시했다. 동탄 데이터센터 부지의 약 3배 규모로 고성장하고 있는 CSP 수요에 대응하기 위한 데이터센터 추가 건설이 예상된다. 4분기 실적 발표에서 토지의 활용 방안과 장기 성장 전략의 구체화를 기대한다.

도표 1. 삼성에스디에스 밸류에이션 테이블

항목	가치	비고
1. 12M Forward EPS	10,315	2021년 12M Forward PER의 평균 적용
2. Target PER Multiple	19	
3. 적정주가(1*2)	193,866	
4. 목표주가	190,000	
5. 현재주가	128,000	
6. 상승여력	48.4%	

자료: 하나증권

도표 2. 4Q24 Preview

(단위: 십억원, %)

항목	4Q24F	4Q23	3Q24	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)
영업수익	3,530.0	3,377.1	3,569.7	4.5	(1.1)	3,657.7	(3.5)
영업이익	230.9	214.5	252.8	7.6	(8.6)	249.5	(7.4)
당기순이익	192.6	146.0	185.8	31.9	3.6	210.5	(8.5)
영업이익률(%)	6.5	6.4	7.1			6.8	
당기순이익률(%)	5.5	4.3	5.2			5.8	

자료: 하나증권

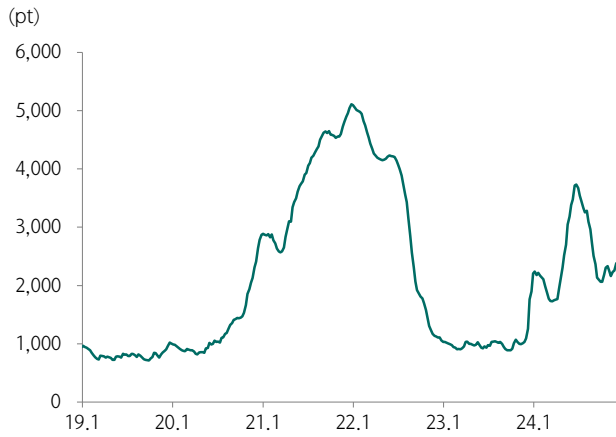
도표 3. 삼성에스디에스 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	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	3,530.0	13,276.9	13,715.9	14,208.1
YoY(%)	(18.9)	(28.4)	(23.6)	(20.5)	(4.5)	2.4	11.3	4.5	(23.0)	3.3	3.6
IT서비스	1,469.9	1,510.7	1,509.3	1,616.0	1,553.6	1,586.4	1,629.6	1,706.5	6,105.9	6,476.1	6,948.1
YoY(%)	1.2	(0.0)	1.5	6.5	5.7	5.0	8.0	5.6	2.3	6.1	7.3
클라우드	409.9	444.5	470.7	555.6	530.8	556.0	637.0	677.1	1,880.7	2,400.9	2,974.0
YoY(%)	64.6	63.0	57.3	62.6	29.5	25.1	35.3	21.9	61.8	27.7	23.9
CSP	130.9	140.9	168.5	187.1	188.4	209.5	236.8	260.0	627.4	894.7	1,164.2
MSP	206.3	223.4	213.6	276.7	254.7	248.1	294.2	307.3	920.0	1,104.3	1,328.9
SaaS	72.7	80.2	88.6	91.8	87.7	98.4	106.0	109.8	333.3	401.9	480.9
SI	287.0	288.8	276.0	299.7	288.1	267.8	256.5	289.1	1,151.5	1,101.5	1,090.5
ITO	773.0	777.4	762.6	760.7	734.7	762.6	736.1	740.2	3,073.7	2,973.6	2,883.7
물류	1,931.0	1,780.1	1,698.8	1,761.1	1,693.7	1,782.6	1,940.1	1,823.5	7,171.0	7,239.9	7,260.0
YoY(%)	(29.5)	(42.3)	(37.3)	(35.5)	(12.3)	0.1	14.2	3.5	(36.4)	1.0	0.3
매출총이익	440.0	443.5	442.1	470.7	490.3	499.6	515.9	524.1	1,796.2	2,029.8	2,104.7
YoY(%)	(10.4)	(14.4)	(1.1)	5.9	11.4	12.7	16.7	11.4	(5.5)	13.0	3.7
매출총이익률(%)	12.9	13.5	13.8	13.9	15.1	14.8	14.5	14.8	13.5	14.8	14.8
영업이익	194.3	206.4	193.1	214.5	225.9	220.9	252.8	230.9	808.3	930.5	986.2
YoY(%)	(29.0)	(23.6)	4.3	14.4	16.3	7.1	30.9	7.6	(11.8)	15.1	6.0
영업이익률(%)	5.7	6.3	6.0	6.4	7.0	6.6	7.1	6.5	6.1	6.8	6.9
당기순이익	208.3	170.5	176.6	146.0	216.9	190.5	185.8	192.6	701.3	785.8	825.4
YoY(%)	1.9	(37.4)	(55.9)	(42.1)	4.1	11.8	5.2	31.9	(37.9)	12.1	5.0
당기순이익률(%)	6.1	5.2	5.5	4.3	6.7	5.7	5.2	5.5	5.3	5.7	5.8
지배주주지분 순이익	202.5	172.6	176.4	141.9	210.9	176.6	179.7	186.2	693.4	753.4	798.2
비지배주주지분 순이익	5.8	(2.1)	0.2	4.1	6.0	13.9	6.1	6.4	7.9	32.4	27.2

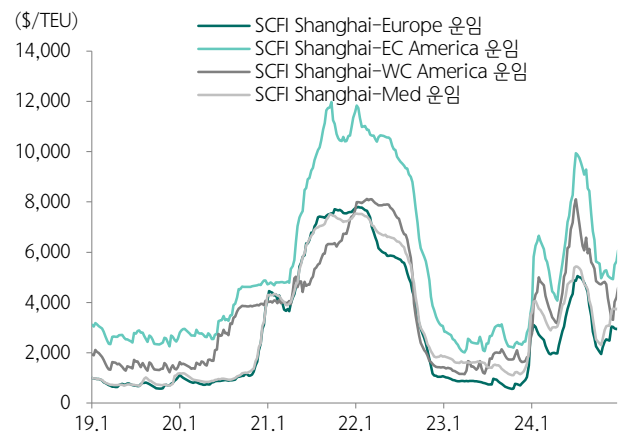
자료: 하나증권

도표 4. SCFI 지수 추이



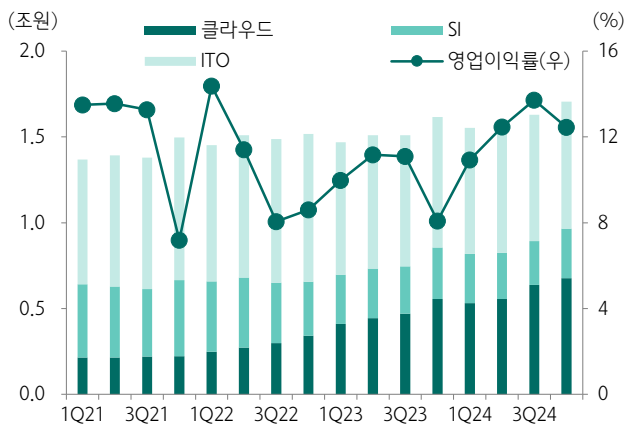
자료: Clarksons, 하나증권

도표 5. SCFI 운임 추이



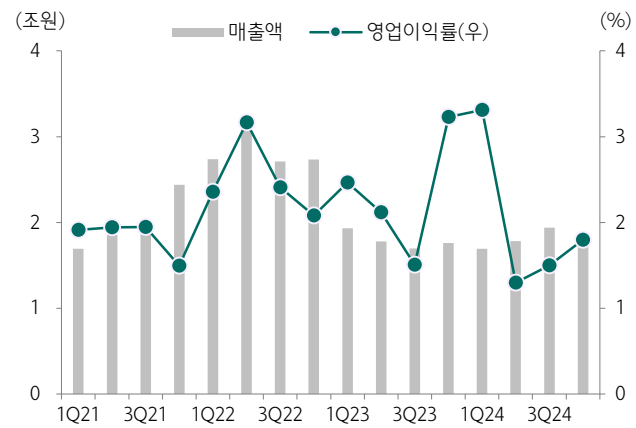
자료: Clarksons, 하나증권

도표 6. IT 서비스 부문 분기별 매출, 영업이익률 추이



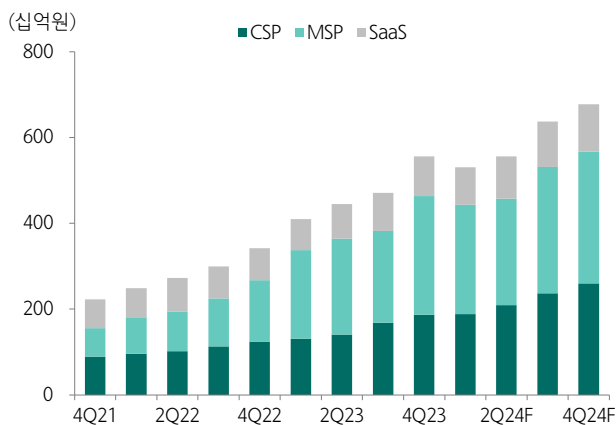
자료: 삼성에스디에스, 하나증권

도표 7. 물류 부문 분기별 매출, 영업이익률 추이



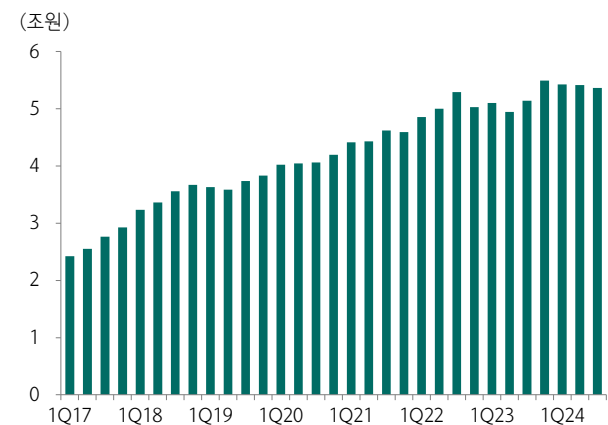
자료: 삼성에스디에스, 하나증권

도표 8. 클라우드 부문 분기별 매출 추이



자료: 삼성에스디에스, 하나증권

도표 9. 현금 및 현금성자산 보유 추이



주: 현금 및 현금성자산 + 단기금융자산
자료: 삼성에스디에스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	17,234.7	13,276.8	13,715.9	14,208.1	14,745.0
매출원가	15,334.2	11,480.7	11,686.0	12,103.4	12,489.4
매출총이익	1,900.5	1,796.1	2,029.9	2,104.7	2,255.6
판매비	984.5	987.9	1,099.4	1,118.5	1,169.6
영업이익	916.1	808.2	930.5	986.2	1,086.0
금융손익	108.0	147.5	136.7	146.9	168.3
종속/관계기업손익	6.9	6.4	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	101.1	23.4	18.5	0.0	0.0
세전이익	1,132.1	985.5	1,085.7	1,133.0	1,254.3
법인세	2.1	284.2	299.9	307.6	340.6
계속사업이익	1,130.0	701.3	785.8	825.4	913.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,130.0	701.3	785.8	825.4	913.8
비지배주주지분 손이익	30.3	7.9	32.4	27.2	30.2
지배주주순이익	1,099.7	693.4	753.4	798.2	883.6
지배주주지분포괄이익	1,180.1	682.3	786.5	788.7	873.1
NOPAT	914.4	575.2	673.5	718.4	791.1
EBITDA	1,428.2	1,420.8	1,505.6	1,536.2	1,636.3
성장성(%)					
매출액증가율	26.45	(22.96)	3.31	3.59	3.78
NOPAT증가율	53.19	(37.10)	17.09	6.67	10.12
EBITDA증가율	14.22	(0.52)	5.97	2.03	6.52
영업이익증가율	13.36	(11.78)	15.13	5.99	10.12
(지배주주)순이익증가율	79.92	(36.95)	8.65	5.95	10.70
EPS증가율	79.93	(36.95)	8.65	5.94	10.70
수익성(%)					
매출총이익률	11.03	13.53	14.80	14.81	15.30
EBITDA이익률	8.29	10.70	10.98	10.81	11.10
영업이익률	5.32	6.09	6.78	6.94	7.37
계속사업이익률	6.56	5.28	5.73	5.81	6.20

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	14,213	8,962	9,737	10,315	11,419
BPS	106,294	111,913	119,121	126,737	135,457
CFPS	20,600	19,509	20,981	19,853	21,147
EBITDAPS	18,458	18,362	19,458	19,853	21,147
SPS	222,735	171,585	177,259	183,620	190,558
DPS	3,200	2,700	2,700	2,700	2,700
주기지표(배)					
PER	8.65	18.97	13.13	12.41	11.21
PBR	1.16	1.52	1.07	1.01	0.94
PCFR	5.97	8.71	6.09	6.45	6.05
EV/EBITDA	3.92	6.23	3.34	2.89	2.29
PSR	0.55	0.99	0.72	0.70	0.67
재무비율(%)					
ROE	14.23	8.22	8.43	8.39	8.71
ROA	9.79	5.71	5.95	5.96	6.23
ROIC	30.67	15.84	18.15	19.61	21.81
부채비율	41.17	37.27	35.88	34.91	33.67
순부채비율	(49.14)	(51.51)	(54.55)	(57.36)	(60.19)
이자보상배율(배)	31.80	21.15	18.35	18.39	20.26

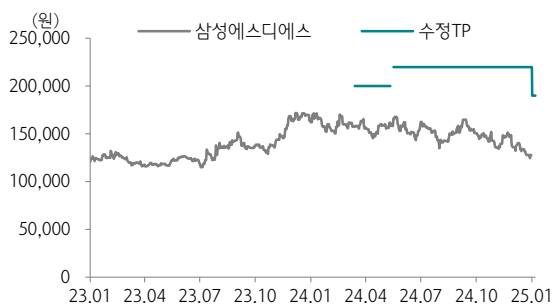
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,005.8	8,160.3	8,920.3	9,682.9	10,523.7
금융자산	5,029.5	5,491.2	6,177.5	6,800.2	7,513.7
현금성자산	1,392.1	1,787.7	2,306.2	2,731.5	3,265.4
매출채권	1,651.5	1,482.4	1,549.6	1,628.6	1,700.5
재고자산	40.9	23.5	24.6	25.9	27.0
기타유동자산	1,283.9	1,163.2	1,168.6	1,228.2	1,282.5
비유동자산	3,946.7	4,160.7	4,105.1	4,081.0	4,056.1
투자자산	152.8	144.7	162.0	167.9	173.3
금융자산	34.3	33.5	45.7	45.7	45.7
유형자산	1,520.4	1,654.4	1,608.5	1,616.4	1,622.2
무형자산	712.7	818.9	811.4	773.6	737.5
기타비유동자산	1,560.8	1,542.7	1,523.2	1,523.1	1,523.1
자산총계	11,952.4	12,321.0	13,025.4	13,763.9	14,579.8
유동부채	2,493.3	2,391.9	2,425.9	2,532.1	2,628.6
금융부채	192.8	211.3	245.1	245.1	245.1
매입채무	676.2	692.6	724.0	760.9	794.5
기타유동부채	1,624.3	1,488.0	1,456.8	1,526.1	1,589.0
비유동부채	992.1	953.6	1,013.8	1,029.7	1,044.1
금융부채	676.2	656.5	703.3	703.3	703.3
기타비유동부채	315.9	297.1	310.5	326.4	340.8
부채총계	3,485.5	3,345.5	3,439.7	3,561.7	3,672.7
지배주주지분	8,223.2	8,658.0	9,215.8	9,805.0	10,479.8
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
자본조정	78.8	78.8	47.5	47.5	47.5
기타포괄이익누계액	(192.7)	(203.8)	(159.4)	(159.4)	(159.4)
이익잉여금	7,001.0	7,446.9	7,991.4	8,580.8	9,255.5
비지배주주지분	243.8	317.6	369.9	397.2	427.3
자본총계	8,467.0	8,975.6	9,585.7	10,202.2	10,907.1
순금융부채	(4,160.5)	(4,623.4)	(5,229.0)	(5,851.8)	(6,565.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,289.8	1,460.8	1,071.1	1,399.6	1,486.1
당기순이익	1,130.0	701.3	785.8	825.4	913.8
조정	259.3	865.6	647.9	550.0	550.3
감가상각비	512.2	612.6	575.1	550.0	550.3
외환거래손익	(18.2)	(4.9)	1.9	0.0	0.0
지분법손익	(6.9)	(6.4)	(0.0)	0.0	0.0
기타	(227.8)	264.3	70.9	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(99.5)	(106.1)	(362.6)	24.2	22.0
투자활동 현금흐름	(645.4)	(622.1)	(550.1)	(723.4)	(705.0)
투자자산감소(증가)	36.2	329.8	(17.2)	(5.9)	(5.4)
자본증가(감소)	(586.8)	(450.7)	(360.1)	(520.0)	(520.0)
기타	(94.8)	(501.2)	(172.8)	(197.5)	(179.6)
재무활동 현금흐름	(355.5)	(248.7)	(377.8)	(208.8)	(208.8)
금융부채증가(감소)	406.9	(1.2)	80.6	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(574.1)	0.0	(249.6)	0.0	0.0
배당지급	(188.3)	(247.5)	(208.8)	(208.8)	(208.8)
현금의 증감	311.2	590.0	562.6	425.3	533.9
Unlevered CFO	1,594.0	1,509.6	1,623.5	1,536.2	1,636.3
Free Cash Flow	697.9	1,010.1	710.5	879.6	966.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

삼성에스디에스



날짜	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
25.1.6	BUY	190,000		
24.5.21	BUY	220,000	-32.64%	-23.64%
	담당자 변경			
24.3.18	BUY	200,000	-21.94%	-17.30%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 1월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2025년 1월 6일 현재 해당회사의 유가증권들을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.57%	4.98%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 01월 03일