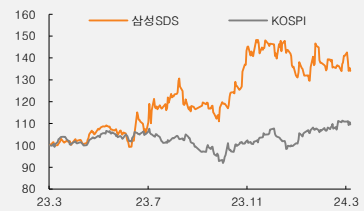


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	244,000원
현재주가(24/4/5)	155,500원
상승여력	56.9%

영업이익(24F,십억원)	867
Consensus 영업이익(24F,십억원)	-
EPS 성장률(24F,%)	0.6
MKT EPS 성장률(24F,%)	-
P/E(24F,x)	17.3
MKT P/E(24F,x)	-
KOSPI	2,714.21
시가총액(십억원)	12,032
발행주식수(백만주)	77
유동주식비율(%)	50.8
외국인 보유비중(%)	18.5
베타(12M) 일간수익률	0.56
52주 최저가(원)	115,200
52주 최고가(원)	172,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-1.6 13.4 32.1
상대주가	-3.9 0.4 21.5



[글로벌 소프트웨어/통신서비스]

김수진
soojin.kim@miraeasset.com

삼성SDS

생성AI, SCM 글로벌 진출, 이제 시작

1Q24 프리뷰: 클라우드 성장 지속, 물류는 운임 안정화 기초

1Q24 IT서비스 매출은 1조5,920억원(+8.3% YoY), IT 서비스 영업이익은 2,080억원(+3.7% YoY, 영업이익률 6.2%)으로 예상한다. 1분기가 계절적 비수기란 특성이 반영되지만, 이번 분기에도 클라우드 사업부의 성장이 실적을 주도할 것으로 전망한다. 총 클라우드 사업부 매출은 5,780억원(+41% YoY)으로 고성장을 지속하고, 사업부 중에서 MSP가 2,970억원(+44% YoY)으로 가장 높은 성장을 기록할 것으로 예상한다. 다만 기존 SI와 ITO 사업부 역할을 클라우드가 대체하고 있는 만큼, SI와 ITO 매출은 YoY 소폭 감소할 것으로 전망한다.

물류 매출 전망치는 1조6,800억원(-13% YoY, +1.4% QoQ)으로 10% 하향조정했다. 올 초 수에즈 운하에서 홍해 물류 대란이 일어나며 해상 운임이 급등했었다. 그러나 수에즈 운하 물동량이 전체의 12%밖에 해당하지 않고, 점차 운임도 안정화되면서 예상보다 연간 매출에 미치는 영향이 크지 않을 것으로 판단한다.

마진 성장도 안정적인 것으로 기대한다. IT서비스 OPM은 10.9%(+0.9%pt YoY)로 예상한다. 비용 관리가 지속되고 있으며, recurring revenue가 발생하는 클라우드 사업부 영향으로 마진이 계속해서 좋아질 것으로 판단한다.

생성AI 제품 출시 본격 시작 & SCM 글로벌 영업 본격 시작

24년 기대되는 이벤트가 다수 존재한다. 우선 생성AI 관련 제품 출시가 본격화된다. 동사는 지난 4월 4일 '삼성SDS GEN AI Day'를 개최하면서 현재 개발 중인 두가지 제품 'Brity Copilot'과 'Fabrix'의 시현을 진행했다. 해당 제품들은 기존에 존재했던 제품에 AI 기능이 추가되는 형태로 구축되기 때문에, 빠른 제품 사용이 가능할 것으로 본다. 따라서 대내외적인 제품 영업이 진행됨과 동시에 매출 인식이 시작될 것으로 예상된다. 생성AI 제품 확산이 엔터프라이즈부터 시작되는 상황에서, 대기업 사용이 가능한 수준의 제품에서 경쟁력이 확실하다고 판단한다. 올해 엠로와 첼로스퀘어를 필두로 글로벌 SCM 비즈니스 확대도 시작된다. 전세계 최대 SCM 기술과 시장을 가지고 있는 만큼, 레퍼런스를 기반으로 한 판매 확대를 기대한다.

목표주가 24만4,000원, 투자 의견 '매수'로 IT 서비스 섹터 탐픽 유지

과거와 달리 오버행 리스크도 적다. 생성AI 시대 대표 종목으로 추천한다.

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액 (십억원)	11,017	13,630	17,235	13,277	13,700
영업이익 (십억원)	872	808	916	808	867
영업이익률 (%)	7.9	5.9	5.3	6.1	6.3
순이익 (십억원)	443	611	1,100	693	697
EPS (원)	5,731	7,899	14,213	8,962	9,012
ROE (%)	6.7	8.8	14.2	8.2	7.8
P/E (배)	31.1	19.8	8.7	19.0	17.3
P/B (배)	2.1	1.7	1.2	1.5	1.3
배당수익률 (%)	1.3	1.5	2.6	1.6	1.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성SDS 분기 실적추정표

(십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	4,191	4,595	4,198	4,250	3,401	3,291	3,208	3,377	3,272	3,560	3,498	3,370
YoY growth	36.9%	41.4%	24.2%	8.0%	-18.9%	-28.4%	-23.6%	-20.5%	-3.8%	8.2%	9.0%	-0.2%
IT서비스	1,452	1,511	1,487	1,518	1,470	1,511	1,509	1,616	1,592	1,664	1,697	1,775
YoY growth	6.1%	8.6%	7.8%	1.3%	1.2%	0.0%	1.5%	6.5%	8.3%	10.2%	12.5%	9.8%
매출 비중	34.7%	32.9%	35.4%	35.7%	43.2%	45.9%	47.0%	47.9%	48.7%	46.8%	48.5%	52.7%
SI	410.0	408.3	351.6	314.0	287.0	288.8	276.0	299.7	287.8	296.8	306.7	331.4
YoY growth	-1.1%	1.7%	-8.0%	-29.1%	-30.0%	-29.3%	-21.5%	-4.6%	0.3%	2.8%	11.1%	10.6%
매출 비중	9.8%	8.9%	8.4%	7.4%	8.4%	8.8%	8.6%	8.9%	8.8%	8.3%	8.8%	9.8%
ITO	793.5	829.9	836.3	862.0	773.0	777.4	762.6	760.7	726.3	789.8	792.2	792.3
YoY growth	7.4%	6.9%	7.6%	3.6%	-2.6%	-6.3%	-8.8%	-11.7%	-6.0%	1.6%	3.9%	4.2%
매출 비중	18.9%	18.1%	19.9%	20.3%	22.7%	23.6%	23.8%	22.5%	22.2%	22.2%	22.6%	23.5%
Cloud	249.0	272.7	299.2	341.8	409.9	444.5	470.7	555.6	578.0	577.9	598.5	651.3
YoY growth	16.0%	27.3%	36.2%	53.3%	64.6%	63.0%	57.3%	62.6%	41.0%	30.0%	27.2%	17.2%
매출 비중	5.9%	5.9%	7.1%	8.0%	12.1%	13.5%	14.7%	16.5%	17.7%	16.2%	17.1%	19.3%
CSP	95.9	101.8	113.4	124.1	130.9	140.9	168.5	187.1	184.0	186.0	195.0	214.1
YoY growth					36.5%	38.4%	48.6%	50.8%	40.6%	32.0%	15.7%	14.4%
매출 비중	38.5%	37.3%	37.9%	36.3%	31.9%	31.7%	35.8%	33.7%	31.8%	32.2%	32.6%	32.9%
MSP	85.0	92.2	111.6	143.5	206.3	229.0	213.0	276.7	297.0	286.1	301.5	340.0
YoY growth					142.7%	148.4%	90.9%	92.8%	44.0%	24.9%	41.6%	22.9%
매출 비중	34.1%	33.8%	37.3%	42.0%	50.3%	51.5%	45.3%	49.8%	51.4%	49.5%	50.4%	52.2%
SaaS	68.1	78.7	74.2	74.2	72.7	74.6	88.6	91.8	96.9	105.8	102.0	97.2
YoY growth					6.8%	-5.2%	19.4%	23.7%	33.3%	41.9%	15.2%	5.9%
매출 비중	27.4%	28.9%	24.8%	21.7%	17.7%	16.8%	18.8%	16.5%	16.8%	18.3%	17.0%	14.9%
물류	2,739	3,084	2,711	2,732	1,931	1,780	1,699	1,761	1,680	1,895	1,800	1,595
YoY growth	61.8%	65.9%	35.4%	12.0%	-29.5%	-42.3%	-37.3%	-35.5%	-13.0%	6.5%	6.0%	-9.4%
매출 비중	65.3%	67.1%	64.6%	64.3%	56.8%	54.1%	53.0%	52.1%	51.3%	53.2%	51.5%	47.3%
판관비	217	248	262	247	246	237	249	256	208	219	236	222
영업이익	274	270	185	198	194	206	193	215	202	220	216	229
OPM	6.5%	5.9%	4.4%	4.6%	5.7%	6.3%	6.0%	6.4%	6.2%	6.2%	6.2%	6.8%
IT서비스 OPM	14.4%	11.4%	8.1%	8.6%	10.0%	11.2%	11.1%	11.6%	10.9%	11.3%	10.9%	11.2%
물류 OPM	2.4%	3.2%	2.4%	2.1%	2.5%	2.1%	1.5%	1.6%	1.7%	1.7%	1.7%	1.9%
당기순이익	204	273	401	252	208	170	177	146	171	182	178	186
YoY growth	26.6%	67.9%	103.1%	135.9%	2.5%	-36.2%	-54.9%	-41.8%	-15.5%	6.9%	0.7%	31.0%

자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 삼성SDS 연간 실적추정표

(십억원)

	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	11,017.4	13,630.0	17,235	13,277	13,700
YoY growth	2.8%	23.7%	26.4%	-23.0%	3.2%
IT서비스	5,314.5	5,637.2	5,968	6,106	6,729
YoY growth	-9.5%	6.1%	5.9%	2.3%	10.2%
매출 비중	48.2%	41.4%	34.6%	46.0%	49.1%
SI	1,372.3	1,641.2	1,484	1,152	1,223
YoY growth	-9.6%	19.6%	-9.6%	-22.4%	6.2%
매출 비중	12.5%	12.0%	8.6%	8.7%	8.9%
ITO	3,142.1	3,124.6	3,322	3,074	3,101
YoY growth	-11.6%	-0.6%	6.3%	-7.5%	0.9%
매출 비중	28.5%	22.9%	19.3%	23.2%	22.6%
Cloud		871.3	1,163	1,881	2,406
YoY growth			33.4%	61.8%	27.9%
매출 비중		6.4%	6.7%	14.2%	17.6%
CSP			435.2	627.4	779.1
YoY growth			0.0%	44.2%	24.2%
매출 비중			37.4%	33.4%	32.4%
MSP			432	925	1,225
YoY growth			0.0%	114.0%	32.4%
매출 비중			37.2%	49.2%	50.9%
SaaS			295.2	327.7	402.0
YoY growth			0.0%	11.0%	22.7%
매출 비중			25.4%	17.4%	16.7%
물류	5,703.0	7,992.8	11,267	7,171	6,971
YoY growth	17.7%	40.2%	41.0%	-36.4%	-2.8%
매출 비중	51.8%	58.6%	65.4%	54.0%	50.9%
판관비	818	875	974	988	885
영업이익	872	808	926	808	867
OPM	7.9%	5.9%	5.4%	6.1%	6.3%
IT서비스 OPM	14.7%	11.8%	10.6%	11.0%	11.1%
물류 OPM	1.6%	1.8%	2.5%	1.9%	1.7%
당기순이익	452.9	633.4	1,130.0	701.3	717.4
YoY growth	-39.8%	37.8%	79.9%	-37.1%	2.3%

자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

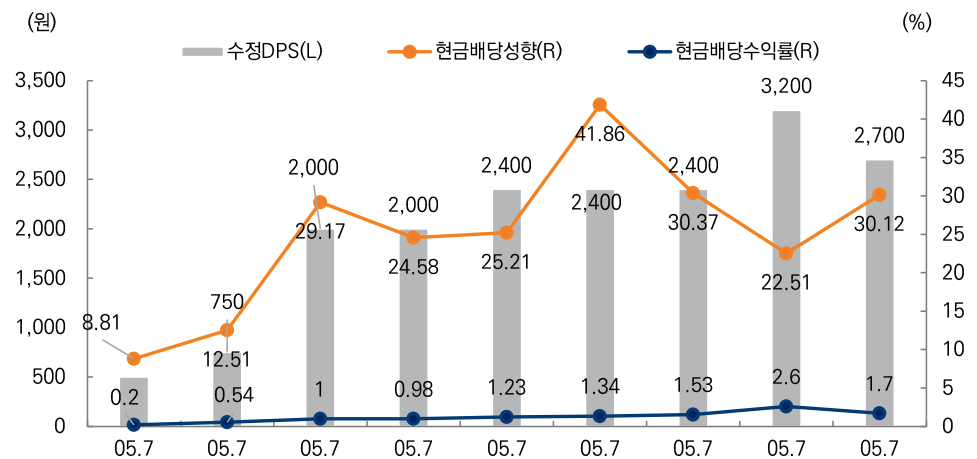
표 3. 삼성SDS 사업부별 수익 예상 변경

(십억원)

구분	변경전		변경후		변경률	
	1Q24F	2024F	1Q24F	2024F	1Q24F	2024F
매출액	3,524.4	14,568.7	3,272.1	13,699.5	-7.2%	-6.0%
IT서비스	1,649.2	6,856.8	1,592.1	6,728.9	-3.5%	-1.9%
클라우드	574.1	2,401.9	578.0	2,405.7	0.7%	0.2%
MSP	293.2	1,220.8	297.0	1,224.6	1.3%	0.3%
CSP	184.0	779.1	184.0	779.1	0.0%	0.0%
SaaS	96.9	402.0	96.9	402.0	0.0%	0.0%
SI	290.6	1,208.5	287.8	1,222.7	-1.0%	1.2%
ITO	784.5	3,246.4	726.3	3,100.6	-7.4%	-4.5%
물류	1,875.1	7,711.9	1,680.0	6,970.6	-10.4%	-9.6%
IT서비스 OPM	11.3%	11.6%	10.9%	11.1%	-3.9%	-4.5%
물류 OPM	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	0.7%	2.4%

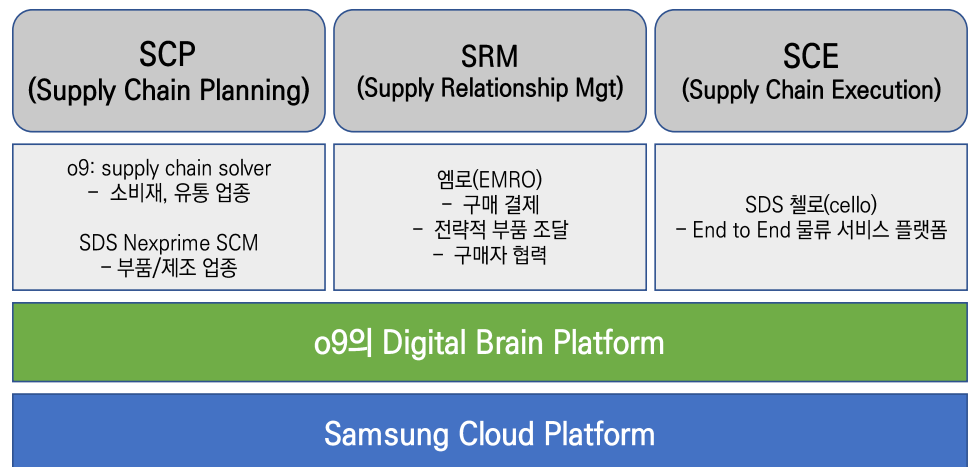
자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성SDS 배당금 및 배당수익률 추이



자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼성SDS의 SCM(supply chain management) 밸류체인



자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

삼성SDS (018260)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024F
매출액	13,630	17,235	13,277	13,700
매출원가	11,947	15,334	11,481	11,948
매출총이익	1,683	1,901	1,796	1,752
판매비와관리비	875	984	988	885
조정영업이익	808	916	808	867
영업이익	808	916	808	867
비영업손익	50	216	178	154
금융손익	43	82	143	155
관계기업등 투자손익	6	7	6	0
세전계속사업손익	858	1,132	986	1,021
계속사업법인세비용	224	2	284	304
계속사업이익	633	1,130	701	717
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	633	1,130	701	717
지배주주	611	1,100	693	697
비지배주주	22	30	8	20
총포괄이익	773	1,212	687	717
지배주주	745	1,180	682	714
비지배주주	28	31	5	3
EBITDA	1,250	1,428	1,421	1,577
FCF	694	698	1,010	1,230
EBITDA 마진율 (%)	9.2	8.3	10.7	11.5
영업이익률 (%)	5.9	5.3	6.1	6.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.5	6.4	5.2	5.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024F
유동자산	7,576	8,006	8,160	8,020
현금 및 현금성자산	1,081	1,392	1,788	1,661
매출채권 및 기타채권	2,609	2,551	2,229	2,224
재고자산	44	41	24	23
기타유동자산	3,842	4,022	4,119	4,112
비유동자산	2,941	3,947	4,161	4,850
관계기업투자등	110	119	111	111
유형자산	1,179	1,520	1,654	2,385
무형자산	715	713	819	778
자산총계	10,517	11,952	12,321	12,870
유동부채	2,370	2,493	2,392	2,387
매입채무 및 기타채무	892	797	839	837
단기금융부채	149	193	211	211
기타유동부채	1,329	1,503	1,342	1,339
비유동부채	703	992	954	953
장기금융부채	313	676	657	657
기타비유동부채	390	316	297	296
부채총계	3,074	3,485	3,345	3,340
지배주주지분	7,229	8,223	8,658	9,192
자본금	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	6,087	7,001	7,447	7,935
비지배주주지분	215	244	318	338
자본총계	7,444	8,467	8,976	9,530

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로 인한 현금흐름	980	1,290	1,461	1,428
당기순이익	633	1,130	701	717
비현금수익비용가감	757	464	808	795
유형자산감가상각비	387	462	564	669
무형자산상각비	55	51	49	41
기타	315	-49	195	85
영업활동으로인한자산및부채의변동	-266	-100	-106	0
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-377	107	194	3
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	241	-49	-12	-1
법인세납부	-189	-272	-57	-304
투자활동으로 인한 현금흐름	-827	-645	-622	-562
유형자산처분(취득)	-286	-587	-445	-563
무형자산감소(증가)	-33	-60	-29	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-515	-127	-66	8
기타투자활동	7	129	-82	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-323	-355	-463	-209
장단기금융부채의 증가(감소)	96	407	-1	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-188	-188	-251	-209
기타재무활동	-231	-574	-211	0
현금의 증가	-118	311	396	-127
기초현금	1,199	1,081	1,392	1,788
기말현금	1,081	1,392	1,788	1,661

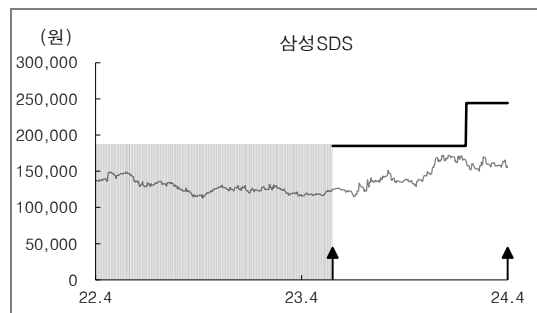
자료: 삼성에스디에스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022	2023	2024F
P/E (x)	19.8	8.7	19.0	17.3
P/CF (x)	8.7	6.0	8.7	8.0
P/B (x)	1.7	1.2	1.5	1.3
EV/EBITDA (x)	6.6	3.9	6.2	5.0
EPS (원)	7,899	14,213	8,962	9,012
CFPS (원)	17,975	20,600	19,509	19,540
BPS (원)	93,442	106,294	111,913	118,821
DPS (원)	2,400	3,200	2,700	2,700
배당성향 (%)	29.3	21.9	29.8	29.1
배당수익률 (%)	1.5	2.6	1.6	1.7
매출액증가율 (%)	23.7	26.4	-23.0	3.2
EBITDA증가율 (%)	-5.5	14.2	-0.5	11.0
조정영업이익증가율 (%)	-7.3	13.4	-11.8	7.2
EPS증가율 (%)	37.8	79.9	-36.9	0.6
매출채권 회전율 (회)	8.0	9.7	8.5	9.3
재고자산 회전율 (회)	389.2	404.6	412.1	582.7
매입채무 회전율 (회)	17.1	20.5	16.8	17.3
ROA (%)	6.4	10.1	5.8	5.7
ROE (%)	8.8	14.2	8.2	7.8
ROIC (%)	17.7	23.1	13.0	12.8
부채비율 (%)	41.3	41.2	37.3	35.0
유동비율 (%)	319.6	321.1	341.2	336.0
순차입금/자기자본 (%)	-55.5	-49.1	-51.5	-47.1
조정영업이익/금융비용 (x)	45.8	31.8	21.2	23.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성SDS (018260)				
2024.01.23	매수	244,000	-	-
2023.05.31	매수	185,000	-23.35	-7.03



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성SDS 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.