

# 삼성에스디에스 (018260)

## 돋보이는 클라우드 성장스토리

2024년 7월 26일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	220,000 원 (유지)
✓ 상승여력	45.3%	✓ 현재주가 (7월 25일)	151,400 원

### 신한생각 견조한 실적, 하반기 클라우드 확장성에 주목

IT서비스 성장 확인. 매출 확대 → 수익성 개선 → 밸류에이션 리레이팅으로 연결. IT서비스 업종내 클라우드(AI) 기반 성장 스토리 확보가 긍정적. 하반기 물류 실적 회복 가세시 추가 실적Upside 가능 구간으로 판단

### 2Q24 Review: IT서비스 ↑, 물류 ↓, 하반기는 동반 성장 전망

2Q24 매출액 +2%(이하 전년대비), 영업이익 +7% 기록. 매출, 영업이익 신한 추정치와 유사. IT서비스 추정치 대비 실적 향상이 특징적. IT서비스 매출액 +5%, 영업이익 +17% 기록. 사업별 SI(시스템 통합) -7%, ITO(IT 아웃소싱) -2%, 클라우드 +25% 기록. IT서비스 매출내 클라우드 비중 35%(2Q23 29%)까지 상승. 영업이익률 12.5%(+1.3%p) 기록. AI서비스 매출 확대로 2024년 매출 비중 36%(+5%p) 전망. 물류 영업이익률 1.3%(-0.8%p)는 아쉬우나 하반기 P(가격), Q(물동량) 점진적 회복 기대에 따라 반등 전망. 2024년 물류 영업이익률 2.2%(+0.3%p) 기대

실적 발표로 본 시사점. 1) IT서비스 성장은 수익성(영업이익률, IT서비스 11~13%, 물류 2%) 개선으로 연결, 2) 클라우드 매출 확대는 밸류에이션 할증 요인으로 판단. 그룹내 매출 → Non Captive(금융, 기타 등) 산업 전반 시장 진입 확대로 이어지는 연결고리. 2024년 약 1,500억원 매출 추정

### Valuation & Risk

2024년 예상 EPS(주당순이익) 10,190원에 Target P/E(주가수익비율) 21.5배(2017~2023 평균) 적용. 2024F 예상 실적 기준 현재 P/E 14.9배로 추정. 과거(2017~2023) Low 평균 17.4배 대비 저평가 구간. IT서비스 매출 및 수익성 개선이 성장 스토리의Key → 밸류에이션 리레이팅 요소로 판단

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	17,234.7	916.1	1,099.7	8.7	14.2	1.2	3.9	2.6
2023	13,276.8	808.2	693.4	19.0	8.2	1.5	6.2	1.6
2024F	13,791.5	911.8	788.5	14.9	8.8	1.3	3.6	2.0
2025F	14,793.2	1,012.0	855.9	13.7	8.9	1.2	3.2	2.0
2026F	16,070.5	1,182.3	977.4	12.0	9.5	1.1	2.6	2.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [IT서비스/전기전자]

오강호 연구위원

✉ snowkh@shinhan.com

#### Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

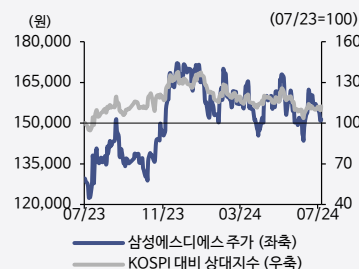
시가총액	11,715.0십억원
발행주식수(유동비율)	77.4백만주(50.8%)
52주 최고가/최저가	172,000 원/122,400 원
일평균 거래액 (60일)	20,690백만원
외국인 지분율	19.3%

#### 주요주주 (%)

삼성전자 외 8인	49.0
국민연금공단	8.8

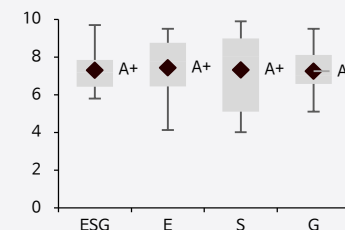
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	3.6	0.8	20.7	(10.7)
상대	6.0	(2.3)	17.4	(12.1)

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## 목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2024F	비고
목표주가	220,000	
EPS	10,190	2024F EPS 적용
목표 PER	21.5	P/E(Avg) 밸류에이션 평균
현재가	151,400	

자료: 신한투자증권 추정

## 삼성에스디에스 밸류에이션 추이

	17	18	19	20	21	22	23	평균
P/E(End)	29.2	25.1	20.4	31.2	19.8	8.7	19.0	21.9
P/E(High)	31.2	33.2	25.1	36.1	29.1	11.1	19.4	26.5
P/E(Low)	18.3	21.9	19.8	23.1	18.0	8.0	12.8	17.4
P/E(Avg)	24.0	27.4	22.1	30.5	22.6	9.4	14.7	21.5

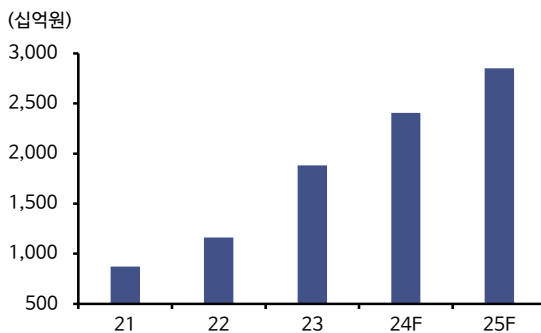
자료: QuantiWise, 신한투자증권

## 삼성에스디에스의 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	3,400.9	3,290.8	3,208.1	3,377.1	3,247.3	3,369.0	3,489.1	3,686.1	13,276.9	13,791.5	14,793.2
IT서비스	1,469.9	1,510.7	1,509.3	1,616.0	1,553.6	1,586.4	1,661.9	1,802.3	6,105.9	6,604.2	7,404.7
SI	287.0	288.8	276.0	299.7	288.1	267.8	287.9	309.7	1,151.5	1,153.4	1,265.3
ITO	773.0	777.4	762.6	760.7	734.7	762.6	772.5	775.9	3,073.7	3,045.7	3,289.4
클라우드	409.9	444.5	470.7	555.6	530.8	556.0	601.6	716.7	1,880.7	2,405.1	2,850.0
물류	1,931.0	1,780.1	1,698.8	1,761.1	1,693.7	1,782.6	1,827.2	1,883.8	7,171.0	7,187.3	7,388.5
영업이익	194.3	206.4	193.0	214.5	225.9	220.9	223.6	241.5	808.2	911.8	1,012.0
순이익	202.5	172.6	176.4	141.9	210.9	176.6	196.4	204.6	693.4	788.5	855.9
영업이익률	5.7	6.3	6.0	6.4	7.0	6.6	6.4	6.6	6.1	6.6	6.8
순이익률	6.0	5.2	5.5	4.2	6.5	5.2	5.6	5.6	5.2	5.7	5.8

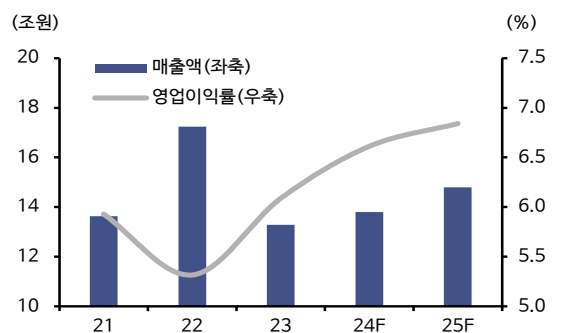
자료: QuantiWise, 신한투자증권

## 클라우드 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



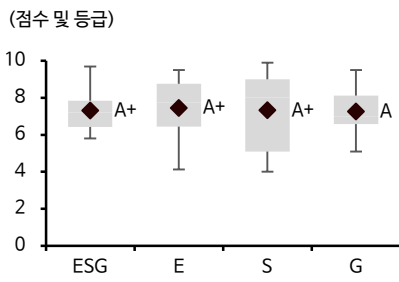
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## ESG Insight

### Analyst Comment

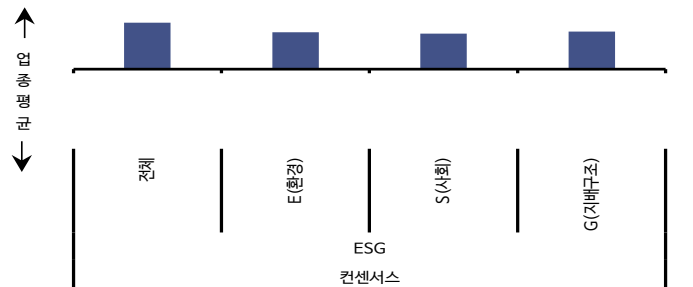
- ◆ 2022년 S&P Dow Jones Sustainability Indices(DJSI) 지수에 신규 편입 및 2023년 2월 MSCI A등급 유지
- ◆ 액체냉각 설계 가이드 수립 및 탄소배출량 시뮬레이션 제공 등 ESG 경영 고도화 전략 수립
- ◆ Cello 탄소배출량 관리 시스템 구축에 따른 친환경 물류 서비스 제공. 탄소배출량 산정 전문 솔루션 활용.
- ◆ 유네스코의 AI 윤리 가이드라인을 바탕으로 AI 윤리현장 수립.

#### 신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

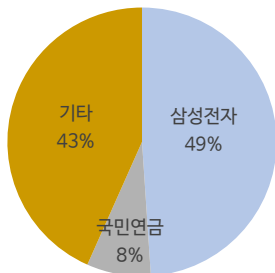
#### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

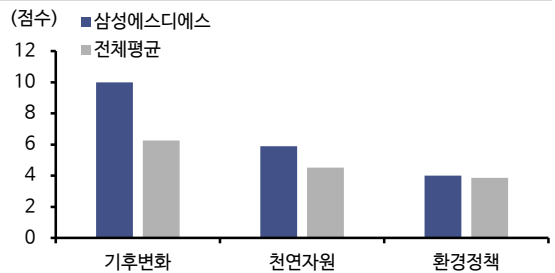
### Key Chart

#### 주주 구성



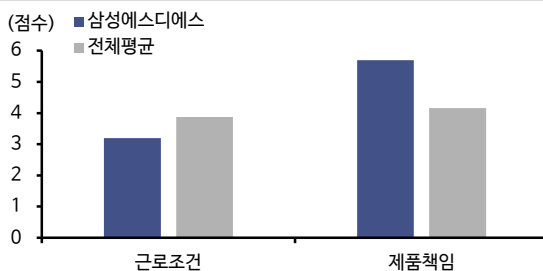
자료: Quantwise, 신한투자증권

#### 환경(E) 세부 항목 비교



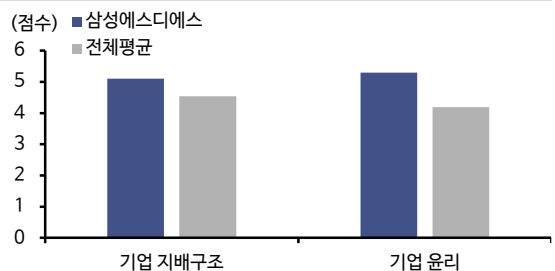
자료: 신한투자증권

#### 사회(S) 세부 항목 비교



자료: 신한투자증권

#### 지배구조(G) 세부 항목 비교



자료: 신한투자증권

## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>11,952.4</b>	<b>12,321.0</b>	<b>12,530.0</b>	<b>13,343.0</b>	<b>14,274.5</b>
유동자산	8,005.8	8,160.3	8,748.0	9,662.8	10,669.2
현금및현금성자산	1,392.1	1,787.7	1,642.3	1,922.4	1,866.4
매출채권	1,651.5	1,482.4	1,539.9	1,651.8	1,742.6
재고자산	40.9	23.5	24.4	26.2	27.9
비유동자산	3,946.7	4,160.7	3,782.0	3,680.2	3,605.3
유형자산	1,520.4	1,654.4	1,387.2	1,289.7	1,222.9
무형자산	712.7	818.9	703.0	690.3	671.6
투자자산	152.8	144.7	149.1	157.5	168.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>3,485.5</b>	<b>3,345.5</b>	<b>2,939.9</b>	<b>3,074.4</b>	<b>3,198.2</b>
유동부채	2,493.3	2,391.9	2,231.3	2,393.4	2,558.6
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	676.2	692.6	685.7	735.5	757.6
유동성장기부채	192.8	211.3	0.0	0.0	0.0
비유동부채	992.1	953.6	708.6	681.0	639.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	676.2	656.5	400.0	350.0	280.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>8,467.0</b>	<b>8,975.6</b>	<b>9,590.1</b>	<b>10,268.6</b>	<b>11,076.3</b>
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
기타자본	78.8	78.8	78.8	78.8	78.8
기타포괄이익누계액	(192.7)	(203.8)	(173.8)	(173.8)	(173.8)
이익잉여금	7,001.0	7,446.9	8,003.3	8,671.6	9,467.5
<b>지배주주지분</b>	<b>8,223.2</b>	<b>8,658.0</b>	<b>9,244.4</b>	<b>9,912.7</b>	<b>10,708.7</b>
비지배주주지분	243.8	317.6	345.7	355.9	367.6
*충차입금	869.0	867.8	400.0	350.0	280.0
*순차입금(순현금)	(4,160.5)	(4,623.4)	(5,575.5)	(6,338.9)	(7,210.8)

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>1,289.8</b>	<b>1,460.8</b>	<b>1,588.2</b>	<b>1,605.2</b>	<b>1,710.0</b>
당기순이익	1,130.0	701.3	816.6	910.6	1,039.8
유형자산상각비	461.6	563.7	824.2	710.5	688.8
무형자산상각비	50.6	48.8	58.5	47.7	38.8
외화환산손실(이익)	(18.2)	(4.9)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	5.7	5.7	5.7	5.7
지분법, 종속, 관계기업실(이익)	(6.9)	(6.4)	(6.4)	(6.4)	(6.4)
운전차분변동	(99.5)	(106.1)	(110.4)	(62.8)	(56.6)
(법인세납부)	(271.9)	(57.2)	(295.3)	(303.5)	(346.6)
기타	44.1	315.9	295.3	303.4	346.5
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(645.4)</b>	<b>(622.1)</b>	<b>(1,097.2)</b>	<b>(1,083.3)</b>	<b>(1,504.3)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(591.9)	(450.7)	(557.0)	(613.0)	(622.0)
유형자산의감소	5.1	5.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(60.3)	(29.1)	57.3	(35.0)	(20.0)
투자자산의감소(증가)	34.0	(1.4)	2.1	(2.0)	(4.3)
기타	(32.3)	(146.2)	(599.6)	(433.3)	(858.0)
<b>FCF</b>	<b>929.5</b>	<b>927.8</b>	<b>942.4</b>	<b>864.4</b>	<b>952.5</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(355.5)</b>	<b>(462.6)</b>	<b>(676.7)</b>	<b>(282.1)</b>	<b>(302.1)</b>
차입금의 증가(감소)	(0.5)	(12.0)	(467.8)	(50.0)	(70.0)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(188.3)	(250.8)	(208.8)	(232.1)	(232.1)
기타	(166.7)	(199.8)	(0.1)	(0.0)	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	10.3	40.3	40.3
현결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	22.4	19.5	30.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>311.2</b>	<b>395.6</b>	<b>(145.3)</b>	<b>280.1</b>	<b>(56.0)</b>
기초현금	1,080.9	1,392.1	1,787.7	1,642.3	1,922.4
기말현금	1,392.1	1,787.7	1,642.3	1,922.4	1,866.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>17,234.7</b>	<b>13,276.8</b>	<b>13,791.5</b>	<b>14,793.2</b>	<b>16,070.5</b>
증감률 (%)	26.4	(23.0)	3.9	7.3	8.6
<b>매출원가</b>	<b>15,334.2</b>	<b>11,480.7</b>	<b>11,813.8</b>	<b>12,666.1</b>	<b>13,718.9</b>
<b>매출총이익</b>	<b>1,900.6</b>	<b>1,796.1</b>	<b>1,977.7</b>	<b>2,127.1</b>	<b>2,351.6</b>
매출총이익률 (%)	11.0	13.5	14.3	14.4	14.6
<b>판매관리비</b>	<b>984.5</b>	<b>987.9</b>	<b>1,065.8</b>	<b>1,115.1</b>	<b>1,169.3</b>
<b>영업이익</b>	<b>916.1</b>	<b>808.2</b>	<b>911.8</b>	<b>1,012.0</b>	<b>1,182.3</b>
증감률 (%)	13.4	(11.8)	12.8	11.0	16.8
영업이익률 (%)	5.3	6.1	6.6	6.8	7.4
영업외손익	216.0	177.3	200.1	202.1	204.1
금융손익	108.0	147.5	148.7	150.2	151.7
기타영업외손익	101.1	23.4	47.3	47.8	48.3
종속 및 관계기업관련손익	6.9	6.4	4.0	4.1	4.1
<b>세전계속사업이익</b>	<b>1,132.1</b>	<b>985.5</b>	<b>1,111.9</b>	<b>1,214.1</b>	<b>1,386.4</b>
법인세비용	2.1	284.2	295.3	303.5	346.6
계속사업이익	1,130.0	701.3	816.6	910.6	1,039.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>1,130.0</b>	<b>701.3</b>	<b>816.6</b>	<b>910.6</b>	<b>1,039.8</b>
증감률 (%)	78.4	(37.9)	16.4	11.5	14.2
순이익률 (%)	6.6	5.3	5.9	6.2	6.5
(지배주주)당기순이익	1,099.7	693.4	788.5	855.9	977.4
(비지배주주)당기순이익	30.3	7.9	28.1	10.3	11.7
총포괄이익	1,211.6	687.4	846.6	910.6	1,039.8
(지배주주)총포괄이익	1,180.1	682.3	840.4	903.9	1,032.1
(비지배주주)총포괄이익	31.5	5.0	6.2	6.7	7.6
<b>EBITDA</b>	<b>1,428.2</b>	<b>1,420.8</b>	<b>1,794.6</b>	<b>1,770.2</b>	<b>1,909.9</b>
증감률 (%)	14.2	(0.5)	26.3	(1.4)	7.9
EBITDA 이익률 (%)	8.3	10.7	13.0	12.0	11.9

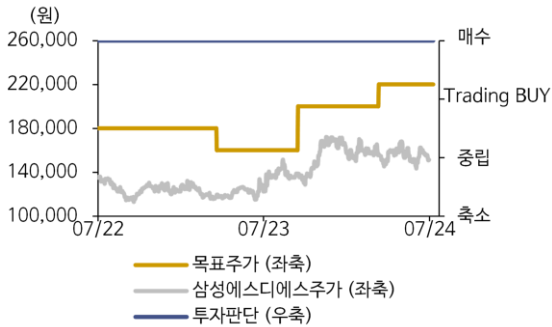
## 주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	14,604	9,064	10,553	11,768	13,437
EPS (지배순이익, 원)	14,213	8,962	10,190	11,062	12,631
BPS (자본총계, 원)	109,424	115,997	123,939	132,708	143,146
BPS (지배지분, 원)	106,273	111,893	119,472	128,108	138,395
DPS (원)	3,200	2,700	3,000	3,000	3,000
PER (당기순이익, 배)	8.4	18.8	14.3	12.9	11.3
PER (지배순이익, 배)	8.7	19.0	14.9	13.7	12.0
PBR (자본총계, 배)	1.1	1.5	1.2	1.1	1.1
PBR (지배지분, 배)	1.2	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA (배)	3.9	6.2	3.6	3.2	2.6
배당성향 (%)	22.5	30.1	29.4	27.1	23.7
배당수익률 (%)	2.6	1.6	2.0	2.0	2.0
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	8.3	10.7	13.0	12.0	11.9
영업이익률 (%)	5.3	6.1	6.6	6.8	7.4
순이익률 (%)	6.6	5.3	5.9	6.2	6.5
ROA (%)	10.1	5.8	6.6	7.0	7.5
ROE (지배순이익, %)	14.2	8.2	8.8	8.9	9.5
ROIC (%)	29.9	18.2	24.2	29.7	35.6
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	41.2	37.3	30.7	29.9	28.9
순차입금비율 (%)	(49.1)	(51.5)	(58.1)	(61.7)	(65.1)
현금비율 (%)	55.8	74.7	73.6	80.3	72.9
이자보상배율 (배)	31.8	21.2	32.7	61.3	85.3
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	23.5	22.5	26.5	26.1	26.5
재고자산회수기간 (일)	0.9	0.9	0.6	0.6	0.6
매출채권회수기간 (일)	37.8	43.1	40.0	39.4	38.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 삼성에스디에스(018260)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 07월 05일	매수	180,000	(30.0)	(24.4)
2023년 01월 06일		6개월경과	(31.7)	(26.6)
2023년 04월 14일	매수	160,000	(19.8)	(5.3)
2023년 10월 10일	매수	200,000	(21.9)	(14.0)
2024년 04월 05일	매수	220,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 오강호)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 삼성에스디에스를 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 24일 기준)

매수 (매수)	93.31%	Trading BUY (중립)	4.72%	중립 (중립)	1.97%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------