

삼성SDS (018260)

이재은

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 신구

6개월 목표주가

210,000

신구

현재주가

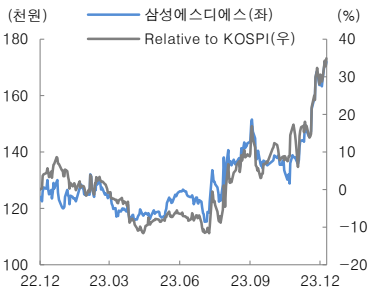
172,000

(23.12.13)

디지털컨텐츠업종

KOSPI	2510.66
시가총액	13,309십억원
시가총액비중	0.69%
자본금(보통주)	39십억원
52주 최고/최저	172,000원 / 115,200원
120일 평균거래대금	221억원
외국인지분율	16.21%
주요주주	삼성전자 외 9 인 50.95% 국민연금공단 7.73%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19.3	25.2	36.5	35.4
상대수익률	14.2	26.4	43.4	28.0



2024년, 클라우드 성장의 원년

- 1Q24 생성 AI 서비스 출시 예정. 클라우드 매출 성장 증가로 이어질 것
- HPC 서버 증설, 글로벌 SCM 플랫폼 출시 역시 2024년 클라우드 성장 동력
- 과거 신사업 추진 시 주가는 PER 30x였음을 고려 시 현주가는 여전히 저평가

투자 의견 매수, 목표주가 210,000원으로 분석 개시

12MF EPS 10,015원에 Target PER 20.5배 적용. Target PER은 국내, 글로벌 peer의 12MF PER 평균을 적용. 단, 글로벌 peer의 경우 30% 할인 적용. 글로벌 peer 업체 대비 국내 SI 업체의 높은 계열사 의존도가 멀티플 할인 요소

2024년 실적은 클라우드가 견인

SI발 클라우드 실적 성장 모멘텀. 삼성SDS는 2024년 1분기 생성형 AI 서비스인 브리티 코파일럿 일부와 패브릭스를 출시할 예정. 동사의 AI 사업 전략은 자체 LLM 개발 보다는 타사 LLM에 기반한 생성형 AI와 결합하여 이용할 수 있는 서비스를 제공함으로써 클라우드 매출 성장 도모 계획. 생성형 AI 서비스들이 SCP(삼성 클라우드 플랫폼) 상에서 운영되면서 클라우드 사용 증가, CSP 매출 성장으로 이어질 것으로 예상

非SI발 클라우드 실적 성장 가능. AI가 아니면서도 동사의 클라우드 사업 성장은 중장기적으로 충분히 가능하다고 판단. 1) 동탄 데이터센터(HPC)의 서버 증설에 따른 CSP 매출 성장과 2) 2024년 엠로, O9과 함께 글로벌 SCM 플랫폼 출시에 따른 SaaS 매출 성장 등이 가능할 것으로 예상. 3) 2025년 SAP의 현재 ERP 버전이 종료되면서 ERP의 클라우드 전환 수요에 따른 MSP 매출 성장 역시 기대 가능

19년을 생각하면 12MF PER은 여전히 낮음

생성형 AI 등장으로 클라우드 사업 성장 기대감에 따라 최근 주가 상승. 다만 최근 주가 상승에도 12MF PER은 당사 추정치 기준 16배 수준. 2019년 동사의 새로운 매출 성장 동력으로 스마트팩토리, 차세대 ERP 사업 기대감에 따라 당시 12MF PER이 30배 수준이었던 것과 향후 생성형 AI 등장으로 인한 클라우드 사업의 성장성을 고려했을 때 현재 주가는 저평가 수준으로 판단

당사는 목표주가 산정에 있어 Target PER 적용 시 글로벌 peer 멀티플 대비 할인. 다만, 향후 삼성SDS의 대외 매출 비중 확대에 따라 할인 요인은 해소 가능, 멀티플 상향 가능할 것으로 판단. 매수 추천

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	13,630	17,235	13,284	14,139	14,839
영업이익	808	916	800	919	993
세전순이익	858	1,132	1,022	1,104	1,178
총당기순이익	633	1,130	741	803	856
지배지분순이익	611	1,100	737	802	856
EPS	7,899	14,213	9,521	10,370	11,060
PER	19.8	8.7	17.9	16.5	15.4
BPS	93,421	106,273	113,329	121,017	129,243
PBR	1.7	1.2	1.5	1.4	1.3
ROE	8.8	14.2	8.7	8.9	8.8

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

I . 투자 의견 매수, TP 210,000원으로 커버리지 개시

투자 의견 및 밸류에이션

투자 의견 매수(BUY), 목표주가 210,000원으로 삼성SDS 커버리지를 개시한다. 생성형 AI의 등장으로 인한 클라우드 산업 확장의 가속화, 동사의 클라우드 사업부 고성장 가능성 등을 고려하여 12MF Target PER을 20.5배로 적용했다.

Target PER의 산정 대상으로 선정한 peer 업체로는 국내 SI 업체인 현대오트옵터, 롯데정보통신, 그리고 글로벌 클라우드 업체인 Microsoft, Amazon, Alphabet, Accenture, Salesforce, ServiceNow 등이 있다. 단, 글로벌 peer 업체 대비 국내 SI 업체의 높은 계열사 의존도(2022 기준 IT 81%, 물류 83%)를 고려하여 글로벌 peer의 12MF PER 대비 30% 할인하여 Target PER을 산정하였다.

코로나 영향이 없었던 2019년 당시 인텔리전트 팩토리, 차세대 ERP 사업 등의 기대감으로 12MF PER 30배 이상까지 갔던 주가는 2020년부터 코로나 기간 동안 관계사의 IT 투자 위축, IT 개발자 인건비 상승 등으로 수익성 하락과 함께 주가 하락세가 이어졌고, 2021년부터 2022년까지는 12MF PER 10배 초반까지 밸류에이션이 낮아졌다. 다만, 최근 생성형 AI의 등장과 함께 동사의 클라우드 전환 수요 및 사용량 증가에 따른 동사의 클라우드 사업의 실적 개선 기대감에 향후 긍정적인 주가 흐름을 전망한다.

1. 삼성SDS 목표주가 산출 (단위: 십억원)

구분	내용	비고
12MF 지배주주지분 순이익(십억원)	774.9	국내, 글로벌 peer의 12MF PER 평균 적용. 단, 동사의 높은 계열사 매출 비중을 고려하여 글로벌 peer의 경우 30% 할인 적용
Target PER(x)	20.5x	
목표 시총(십억원)	15,877.0	
주식 수(천주)	77,377.0	
적정 주가(원)	205,190	
목표 주가(원)	210,000	반올림 적용
현재 주가(원)	172,000	
상승 여력	22.1%	

자료: 대신증권 Research Center

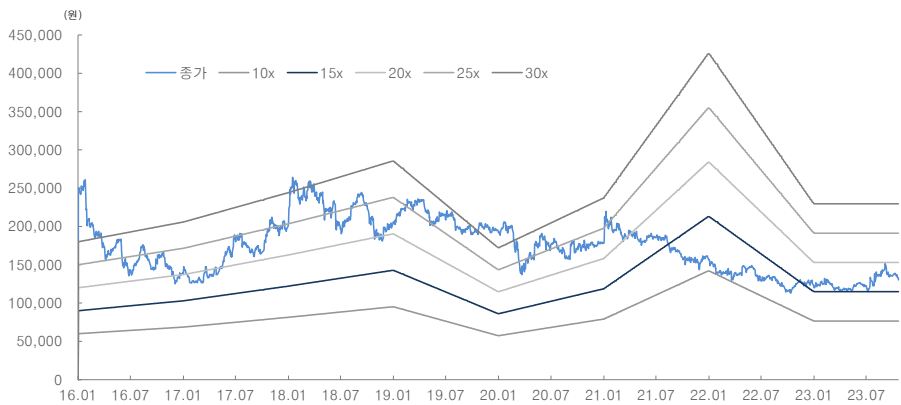
표 2. 국내, 글로벌 peers valuation

(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	3,546	22.2	(20.5)	79.4	31.4	26.4	2.9	2.7	1.5	1.4	13.1	11.9
롯데정보통신	한국	314	(3.7)	(1.1)	15.1	9.4	7.9	0.9	0.8	0.3	0.3	4.3	4.2
CSP													
Microsoft	미국	2,741,018	2.3	11.8	53.8	38.3	32.6	12.7	9.6	13.0	11.3	26.5	22.2
Amazon	미국	1,493,474	1.3	4.8	72.0	39.7	31.7	7.5	5.8	2.6	2.3	14.3	12.6
Alphabet	미국	1,636,018	(0.7)	(3.9)	47.4	22.0	18.3	5.6	4.4	6.4	5.8	12.5	10.9
Oracle	미국	306,892	2.8	(10.4)	37.1	22.2	20.1	N/A	28.7	6.2	5.7	15.1	14.7
MSP													
Accenture	미국	223,211	6.4	2.2	25.7	29.1	27.5	8.1	7.5	3.5	3.4	18.4	17.1
Infosys	인도	73,101	4.5	0.1	(2.7)	25.0	24.6	8.0	7.3	4.1	3.9	16.7	16.1
SaaS													
Salesforce	미국	241,158	17.6	12.0	87.9	50.5	30.4	4.1	4.0	7.8	6.9	23.6	17.8
ServiceNow	미국	140,677	11.8	14.5	76.7	65.7	54.1	18.9	14.0	15.7	13.0	48.0	38.2
Intuit	미국	158,508	10.2	2.3	45.5	39.8	34.5	9.1	8.3	11.1	9.9	28.8	25.4
Adobe	미국	271,222	1.8	6.3	77.0	37.4	33.2	16.2	12.9	14.0	12.5	27.6	25.7

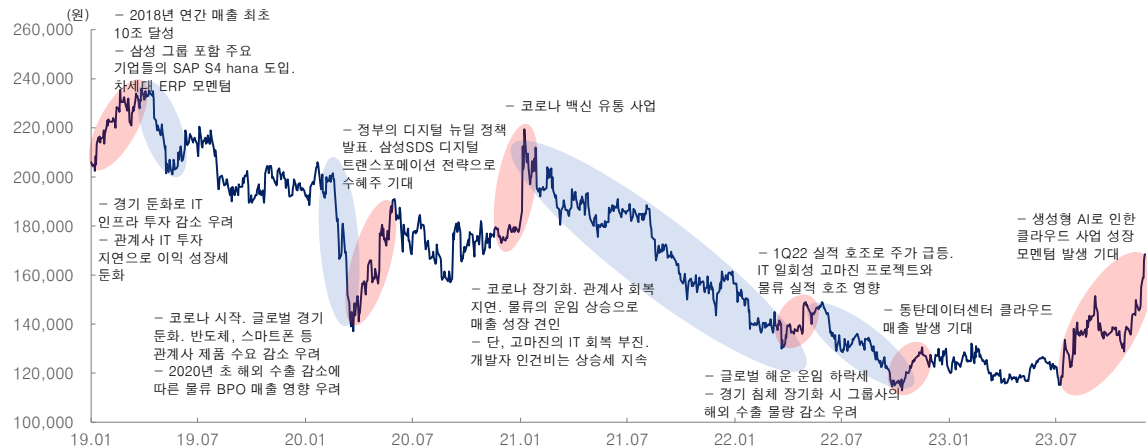
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 1. 12MF PER 밴드 차트



자료: 삼성SDS, 대신증권 Research Center

그림 2. 삼성SDS 과거 주가 추이



자료: 삼성SDS, 대신증권 Research Center

II. 클라우드가 견인할 2024 년

2024 년 매출액 14 조 1,395 억원, 영업이익 9,191 억원 전망

2024년 매출은 14조 1,395억원(YoY 6.4%)을 예상한다. 클라우드 사업부 매출이 반영되는 IT서비스의 2024년 매출은 6조 8,021억원(YoY 11.7%)의 성장을 전망한다. 이 중 클라우드 2024년 매출은 2조 3,531억원(YoY 28%)으로 CSP, MSP, SaaS 사업 부문이 모두 고루게 성장할 것으로 기대한다. 생성형 AI 서비스 출시, 동탄 데이터센터 관련 매출, 글로벌 통합 SCM 플랫폼 출시 등이 모두 실적 성장 요인이다. 반면 물류 사업의 경우 물류 운임의 성장이 어려울 것으로 예상됨에 따라 물류 사업의 2024년 매출은 7조 3,373억원(YoY 2.0%)으로 2023년과 유사한 수준을 예상한다.

2024년 영업이익은 9,191억원(YoY 15%)을 전망한다. 수익성이 높은 IT 서비스의 매출 성장에 따라 영업이익 역시 성장할 것으로 기대한다. 다만, IT 서비스와 물류 매출 비중이 2023년과 유사할 것으로 예상하기 때문에 영업이익률은 역시 2023년과 유사한 수준으로 예상한다. 2023E OPM 6.0%, 2024E OPM 6.5%으로 추정한다.

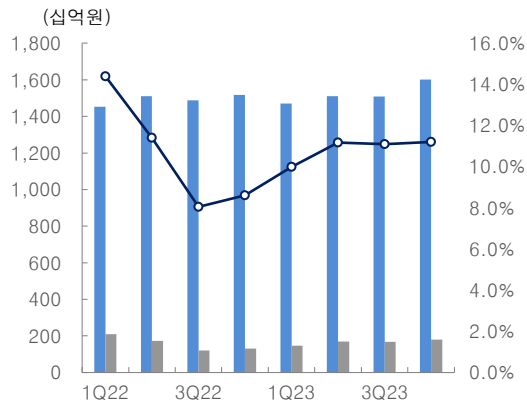
표 3. 삼성 SDS 실적 추정 표

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	4,191	4,595	4,198	4,250	3,401	3,291	3,208	3,384	17,235	13,284	14,139
YoY	36.9%	41.4%	24.2%	8.0%	-18.9%	-28.4%	-23.6%	-20.4%	26.4%	-22.9%	6.4%
QoQ	6.5%	9.6%	-8.6%	1.2%	-20.0%	-3.2%	-2.5%	5.5%			
IT 서비스	1,452	1,511	1,487	1,518	1,470	1,511	1,509	1,602	5,968	6,092	6,802
클라우드	249	273	299	342	410	445	470	516	1,163	1,840	2,353
CSP	96	102	113	124	131	141	169	170	435	610	763
MSP	85	92	112	144	206	229	214	256	432	905	1,177
SaaS	68	79	74	74	73	75	89	89	295	325	413
SI	410	408	352	314	287	289	276	331	1,484	1,183	1,224
ITO	793	830	836	862	773	777	763	755	3,322	3,068	3,225
물류	2,739	3,084	2,711	2,732	1,931	1,780	1,699	1,782	11,267	7,192	7,337
매출총이익	491	518	447	444	440	443	442	466	1,901	1,792	1,948
GPM	11.7%	11.3%	10.7%	10.5%	12.9%	13.5%	13.8%	13.8%	11.0%	13.5%	13.8%
영업이익	273.5	270.0	185.0	187.5	194.3	206.4	193.0	206.5	916.1	800.1	919.1
OPM	6.5%	5.9%	4.4%	4.4%	5.7%	6.3%	6.0%	6.1%	5.3%	6.0%	6.5%
지배지분순이익	197.6	267.2	391.1	243.9	202.5	172.6	176.4	185.5	1099.7	737.0	802.1
NPM	4.7%	5.8%	9.3%	5.7%	6.0%	5.2%	5.5%	5.5%	6.4%	5.5%	5.7%

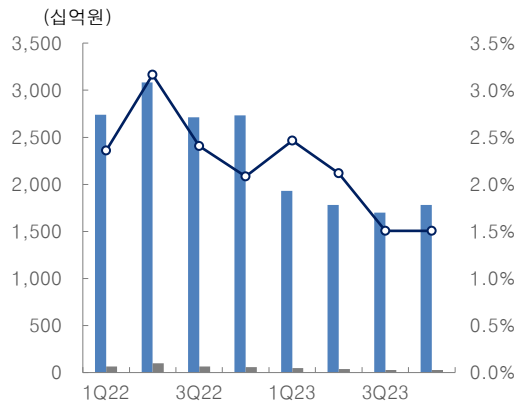
자료: 삼성SDS, 대신증권 Research Center

그림 3. IT 서비스 실적 추이



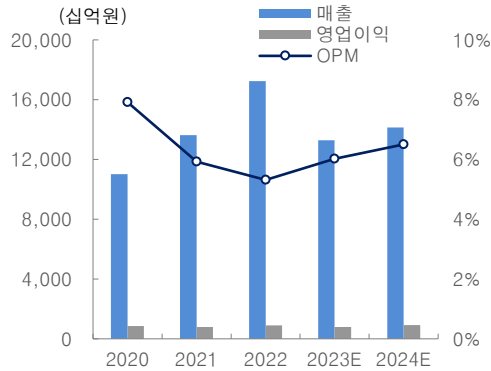
자료: 삼성에스디에스, 대신증권 Research Center

그림 4. 물류 실적 추이



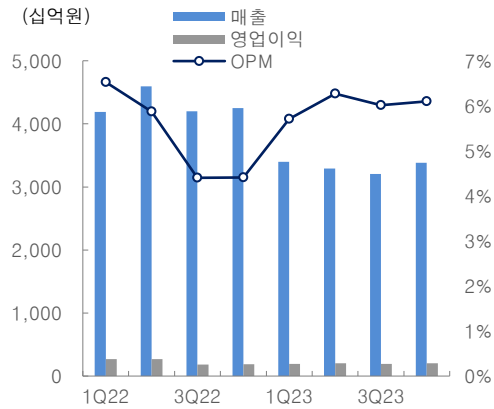
자료: 삼성에스디에스, 대신증권 Research Center

그림 5. 연간 실적 추이



자료: 삼성에스디에스, 대신증권 Research Center

그림 6. 분기별 실적 추이



자료: 삼성에스디에스, 대신증권 Research Center

III. 삼성SDS 기업 개요

국내 대표 클라우드 기업

1985년 삼성SDS는 국내 최대 ICT 전문 기업으로 설립됐다. 설립 이후 1990년대까지 삼성 그룹 관계사들의 전산실 종합 관리 사업을 담당했다. 2000년대에는 MS, SAP 등 글로벌 SW 기업들과의 전략적 제휴 및 공동사업 전개 등을 통해 클라우드 사업 확장을 위한 발판을 마련했다. 또한 2010년대에는 사업 영역을 물류 사업으로 본격적으로 확장 하며, 확장 당시 삼성 그룹 관계사의 글로벌 물류 사업을 영위하며 성장했다.

2014년 11월 코스피 시장에 상장했다. 지분 구성은 삼성전자가 22.6%로 최대주주, 삼성물산 17.1% 등으로 이뤄져있다. 상장 당시부터 삼성 그룹 오너 일가의 지분 보유로 오버행 이슈가 있다. 이재용 회장과 이부진 사장의 지분이 각각 9.2%, 2.0%다.

표 4. 삼성 SDS 주요 연혁

시기	내용
1985.05	(주)삼성데이터시스템 설립
1985.07	삼성물산 전산시설 통합인수
1986.06	삼성생명 전산시설 통합인수
1988.11	무역업, 대리업 허가
1989.09	삼성네트워크서비스(SNS)사업 개시
1991.09	그룹관계사 전산실 SM 사업 개시. 1991 년 연간매출 1 천억 돌파
1992.05	과천 정보네트워크센터 개관. 삼성 SDS 의 최초 데이터센터. 운영 당시 삼성화재, 삼성생명, 삼성카드 등의 SM 담당
1992.11	삼성생명 SM 사업 개시
1993.09	삼성화재 SM 사업 개시
1996.06	구미 제2 네트워크센터 개관. 삼성전자 구미 사업장 및 자회사의 SM 담당
1997.04	(주)삼성 SDS 로 사명 변경
1998.05	유니텔 서비스 개시. (2000 년 독립 법인, 2022 년 서비스 종료)
2009.10	국내 최초 클라우드 컴퓨팅 센터 개관
2010.01	삼성네트웍스 흡수 합병
2013.12	삼성 SNS 흡수 합병
2014.11	한국거래소 유가증권시장 상장
2015.06	상암 IT 센터 개관
2021.10	해외 수출입 물류서비스 ‘첼로 스퀘어’ 오픈
2023.03	국내 1 위 공급망관리 업체 ‘엠로’의 최대주주로 등극. 지분 33.4%
2023.05	O9 솔루션, 엠로와의 사업협력 통한 글로벌 공급망 SaaS 시장 공략
2023.09	생성형 AI 를 통한 기업의 하이퍼오토메이션 혁신을 주제로 ‘REAL Summit 2023’ 개최

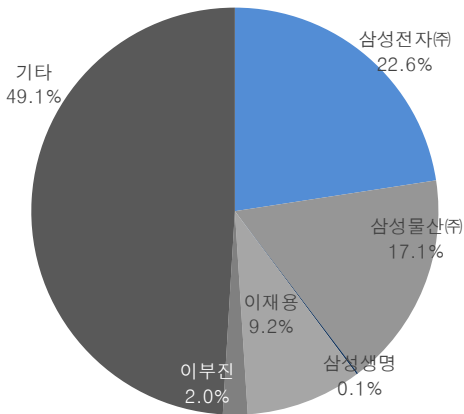
자료: 삼성 SDS, 대신증권 Research Center

그림 7. 삼성 SDS 주요 자회사: 연결 종속회사 48 개

SAMSUNG SDS				
MIRACOM	SECUI	S-Core	multicampus	openhands
솔루션 기반 Total IT 서비스	네트워크 보안 솔루션 개발/공급	컨설팅 및 SW개발	Total HRD® Services (기업교육 전문)	장애인 표준사업장
MES® 솔루션 중심 Smart Factory ITO 서비스 Total ERP Services	Firewall VPN®, DDoS 방지 IPS + WIPS® 취약점 진단 등 통합위협관리	Management Consulting SW Technology Services Digital Services	기업/공공 교육 및 BPO 외국어 교육/평가 서비스 지식서비스(SERVICEO)	S/W 테스트 물류운영/정산 환경미화/차량관리
임직원 수 1,780명	임직원 수 438명	임직원 수 357명	임직원 수 880명	임직원 수 267명
매출규모 3,036억 원	매출규모 1,376억 원	매출규모 1,017억 원	매출규모 3,585억 원	매출규모 105억 원
주요 수상실적 · 대한민국 SW대상 '대통령상' 수상(2002) · 대한민국 IT Innovation 대상 '대통령표창' 수상(2010)	주요 수상실적 · 과학기술정보통신부 장관상 수상 (2019) · 글로벌 시장조사기관 '프로스트 앤 살러번' 발표, 11년 연속 국내 네트워크 보안 시장 1위 달성 · 시큐리티 어워드 코리아 선정, '차세대 방화벽' 부문 2년 연속 솔루션 대상 수상(2021~2022)	주요 수상실적 · 가계전화기업 선정(2019)	주요 수상실적 · 가계전화 우수기업 여성가족부 장관 표창(2020) · 인적자원개발 우수기관 4개부처 장관상(2020) · 한국판 뉴딜 추진뉴딜 분야 대통령 표창(2022) · 남녀고용평등 우수기업 대통령 표창 수상(2022)	주요 수상실적 · 사업주 협탄산업훈장(2020) · 고용노동부 장관 표창(2021)

자료: 삼성 SDS, 대신증권 Research Center

그림 8. 삼성 SDS 지분 현황 (2023.11)



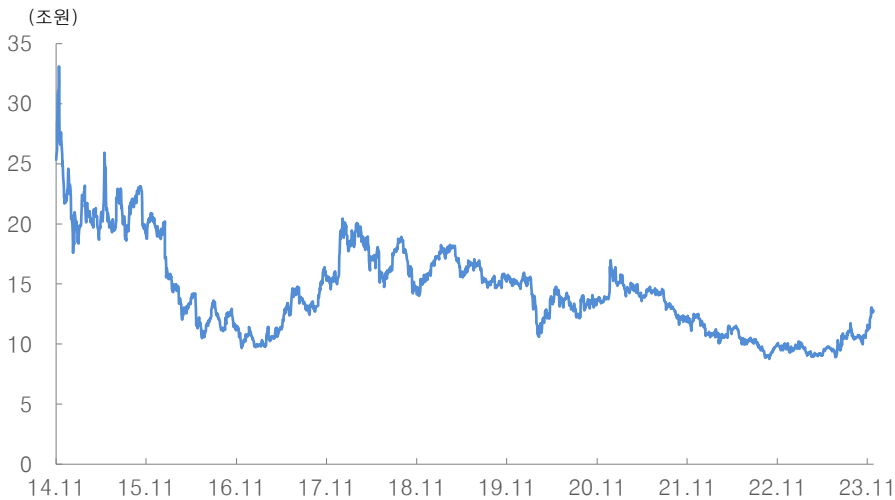
자료: 삼성 SDS, 대신증권 Research Center

그림 9. 외인 지분을 추이



자료: 삼성 SDS, 대신증권 Research Center

그림 10. 삼성 SDS 상장 이후 시가 총액 추이



자료: 삼성 SDS, 대신증권 Research Center

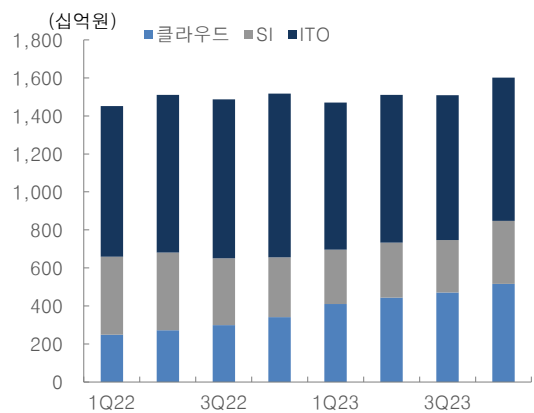
주요 사업 내용 1. IT 서비스

삼성SDS의 IT 서비스는 클라우드, SI, ITO 서비스로 구분된다. 삼성SDS는 그룹 관계사의 전산실 종합 관리를 시작으로 사업을 대외적으로 확장해왔지만 여전히 그룹사의 매출 비중은 80% 이상으로 높다. 향후 동사는 클라우드 사업, 특히 MSP 사업을 중심으로 대외 비중을 확대해 나갈 계획이다.

클라우드 사업은 다시 CSP, MSP, SaaS 사업으로 구분된다. 1) CSP는 데이터센터 운영을 통해 매출이 발생한다. 관계사 매출 비중이 90% 이상으로 높다. 2) MSP는 고객사를 대상으로 클라우드 서비스의 구축, 전환, 운영 등의 서비스를 제공하는 사업이다. 클라우드 사업 중 가장 대외 비중이 높으며 약 10% 후반이다. 3) SaaS는 클라우드 사업 중 가장 수익성이 높은 사업으로 OPM은 약 30% 초반이다. 동사의 협업, 보안, 업무 자동화 솔루션을 판매하고 있다. 관계사 매출 비중은 90% 수준이지만, 최근 동사는 엠로의 인수를 통해 엠로, O9 솔루션과 함께 글로벌 SRM 솔루션 사업 확대로 SaaS의 중장기 경쟁력을 강화할 계획이다.

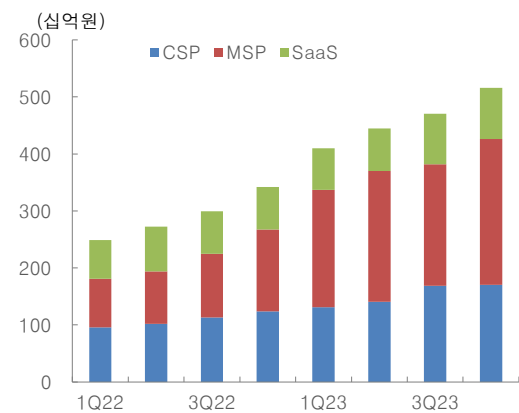
SI와 ITO 사업에는 각각 ERP/스마트팩토리 설계 및 구축과 IT 아웃소싱 등이 주로 진행된다. SI 사업은 대외 매출 비중이 40% 초반, ITO 사업의 경우 대외 매출 비중은 약 10% 초반이다.

그림 11. IT 서비스별 매출 추이



자료: 삼성SDS, 대신증권 Research Center

그림 12. 클라우드 사업부별 매출 추이



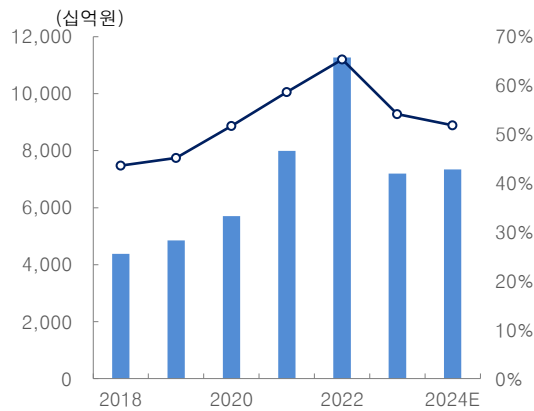
자료: 삼성SDS, 대신증권 Research Center

주요 사업 내용 2. 물류

삼성SDS는 2011년부터 사업 영역을 물류 사업으로 확장하면서 당시 삼성전자의 글로벌 사업장을 중심으로 성장했다. 삼성전자를 비롯한 그룹 관계사의 글로벌 판매 물량에 기반해 사업을 영위하면서 안정성은 확보했지만, OPM이 3% 미만 수준으로 수익성이 낮은 한계가 있다. 하지만 코로나 기간 동안 운임 가격 상승 수혜에 따른 물류 매출 증가가 부진한 IT 서비스 사업을 보완했다. 이에 따라 2020년부터 물류 매출 비중이 동사의 절반 이상을 차지하고 있다.

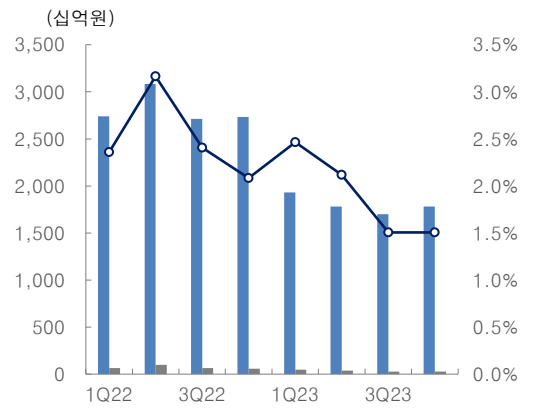
물류 사업의 대외 비중을 확대하고자 동사는 2021년 10월 통합 물류 서비스이자 디지털 포워딩 플랫폼인 ‘첼로 스퀘어’를 출시했다. 첼로 스퀘어는 고객(수출입 기업, 이커머스 기업)이 글로벌 파트너사(특송사, 항공사/선사, 수출입 통관사 등)들과 이미 연계된 플랫폼을 통해서 주문 관리, 간편한 견적/배송 요청, 실시간 추적, 정산 서비스 등 물류의 전 과정을 한 곳에서 가능하도록 한 디지털 플랫폼이다. 첼로 스퀘어는 현재 중국, 미국 등을 포함한 13개국을 대상으로 운영 중이다. 실제로 물류 사업의 대외 비중은 꾸준히 증가하고 있다.

그림 13.물류 매출 비중 추이



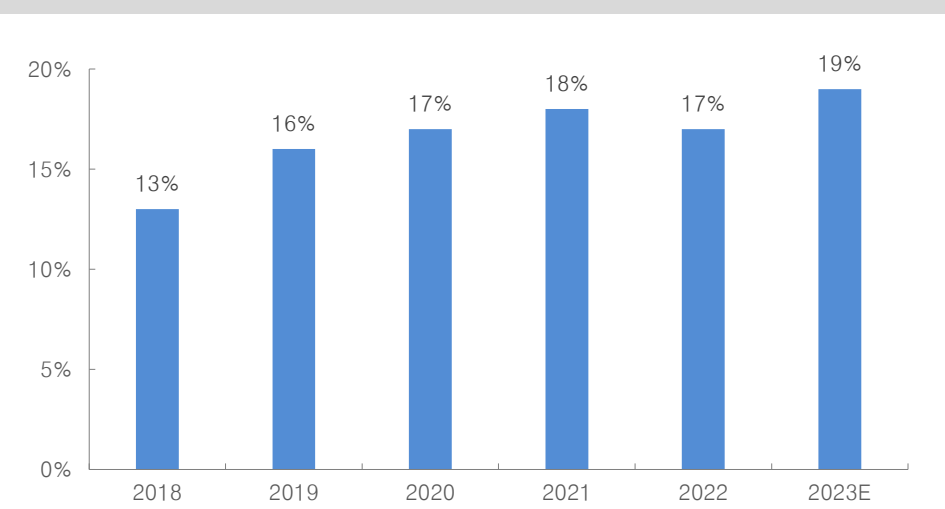
자료: 삼성SDS, 대신증권 Research Center

그림 14.물류 OPM 추이



자료: 삼성SDS, 대신증권 Research Center

그림 15.물류 사업의 대외 비중 추이



자료: 삼성 SDS, 대신증권 Research Center

그림 16. 첼로 스퀘어



자료: 삼성 SDS, 대신증권 Research Center

그림 17. 첼로 스퀘어의 주요 고객사



자료: 삼성 SDS, 대신증권 Research Center

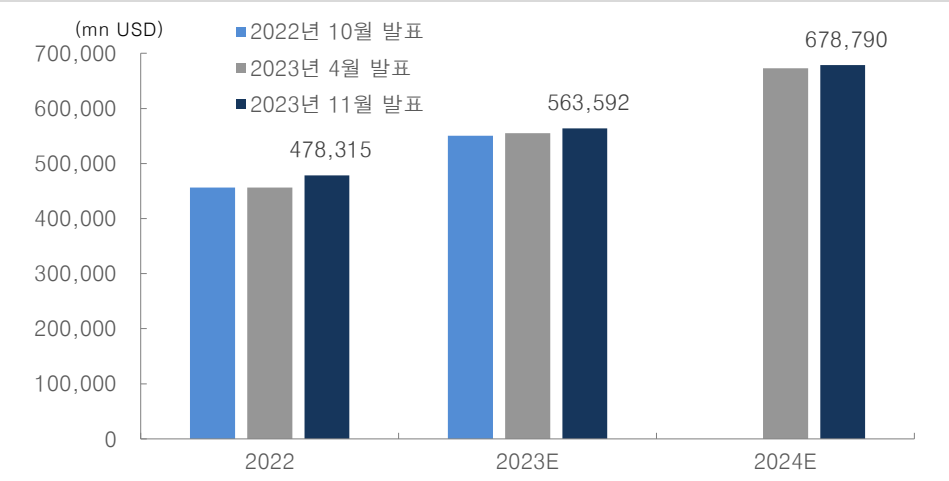
Ⅳ. 투자포인트

1. 2024년 Gen AI 서비스 출시 시작

생성형 AI의 등장에 따른 클라우드 사용 증가는 필연적일 수 밖에 없다. 2022년 11월 ChatGPT의 등장 이전과 이후의 퍼블릭 클라우드 산업의 성장률 전망치가 다르다. 가트너의 2022년 10월 퍼블릭 클라우드 시장 규모 전망치 대비 2023년 4월 발표한 퍼블릭 클라우드 시장 규모 전망치는 소폭 상향됐으며, 2023년 11월 생성형 AI 채택 증가에 따라 클라우드 플랫폼의 지속적 성장세를 강조하며 재차 시장 규모 전망치를 상향했다.

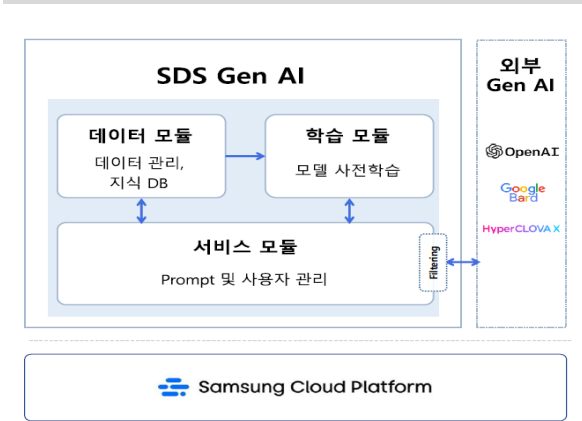
삼성SDS는 자체 LLM 개발보다 외부 LLM을 활용한 생성형 AI 서비스를 제공할 계획이다. 이를 보면 삼성SDS의 AI 솔루션인 브리티 코파일럿, AI 플랫폼 패브릭스는 ChatGPT 혹은 하이퍼클로바X 등 타사의 LLM에 기반한 생성형 AI와 결합하여 이용할 수 있다. 이러한 솔루션들이 SCP(삼성 클라우드 플랫폼) 상에서 운영되는데, 삼성 클라우드 플랫폼의 사용이 증가하면서 CSP 매출 성장으로 이어질 것으로 예상된다.

그림 18.가트너, 퍼블릭 클라우드 규모 시장 전망치 상향 조정



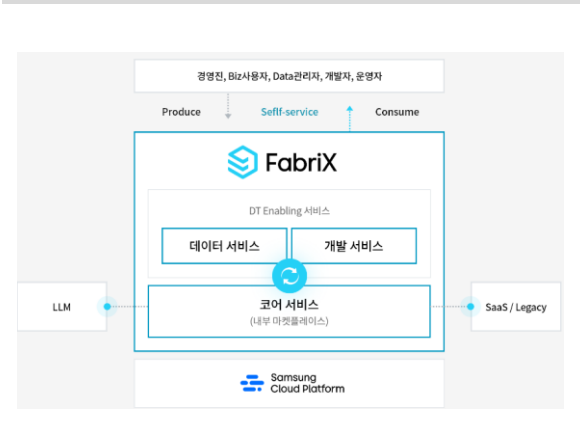
자료: 가트너, 대신증권 Research Center
주: 2022년 10월, 2023년 4월 발표한 수치에서 2023년 11월 발표 수치와 비교를 위해 관리 및 보안 서비스 항목은 제외

그림 19.SCP 상에서 생성형 AI 서비스 제공



자료: 삼성SDS, 대신증권 Research Center

그림 20.패브릭스의 구성. 1Q24 출시 예정



자료: 삼성SDS, 대신증권 Research Center

2. 2024년 클라우드 사업 20% 이상의 고성장 기대

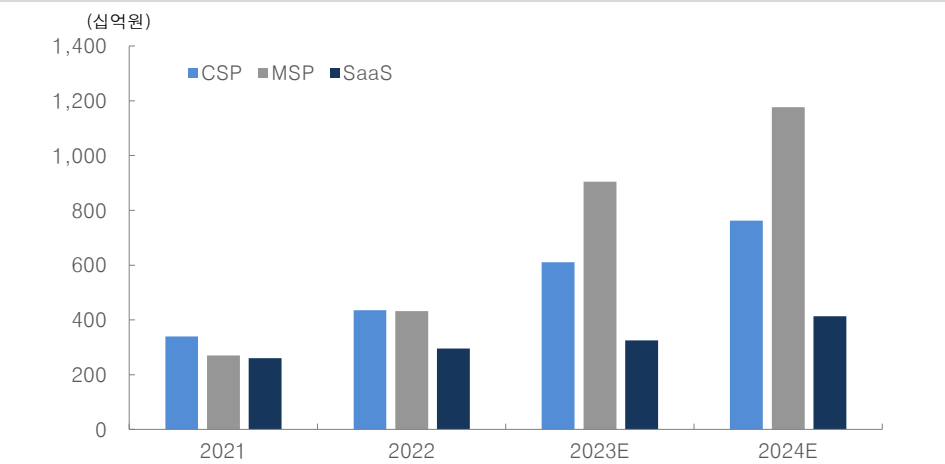
생성형AI가 아니더라도 동사의 클라우드 사업부 매출이 개선될 여지는 다양하다. CSP, MSP, SaaS 사업 부문 모두 고루게 2024년 실적 성장이 가능할 것으로 예상된다.

CSP의 경우, 2023년 2월에 개관한 동탄 데이터센터 관련 매출이 2024년에도 지속적으로 증가할 전망이다. 동탄 데이터센터는 삼성SDS의 국내 5번째 데이터센터로 국내 최초 고성능 컴퓨팅(HPC, High Performance Computing) 전용 데이터센터다. 반도체의 R&D, AI 구동, 반도체 공정 시뮬레이션 등 HPC 수요를 담당한다. 동탄 데이터센터는 동관과 서관으로 이루어져 있는데, 총 수용 가능한 서버 수는 약 5만대다. 현재는 동관에 서버 약 15,000대가 운영 중이며, 2024년부터 서관에 서버를 채워나가면서 매출이 지속적으로 성장할 수 있을 것으로 전망한다. CSP 매출은 2023년, 2024년 각각 6,105억원(YoY 40%), 7,631억원(YoY 25%)으로 예상한다. 참고로 삼성SDS는 전세계 18개의 데이터센터를 운영 중이며 국내 5개, 북미 4개, 아시아 6개, 유럽 2개, 남미 1개 지역에서 운영 중이다.

MSP 사업은 클라우드를 구축하려는 고객사들에 전환 컨설팅, 구축, 운영 등의 서비스를 제공하면서 수익을 창출한다. 삼성SDS는 단순 클라우드 전환 사업에서 나아가 클라우드 네이티브 환경에 맞는 앱 현대화, SRE 등의 서비스 제공을 통해 대외 사업 수주를 확보하고 있다. 삼성 그룹 관계사 중 온프레미스에서 클라우드로 전환하려는 물량이 여전히 많이 남아있음에도 불구하고 공공, 금융, 서비스 업종의 클라우드 전환 사업 수주 증가로 대외 매출 비중이 10% 후반으로 클라우드 각 사업부 중 대외 매출 비중이 가장 높다. 2024년 MSP의 매출은 1조 1,768억원(YoY 30%)을 예상한다. 또한 2025년에는 SAP의 ERP 기준 버전이 종료되면서 ERP 클라우드 전환 수요도 기대해볼 만하다.

마지막으로 SaaS 사업의 경우, 글로벌 SCM SaaS 솔루션의 매출이 새로운 매출 성장 동력이 될 예정이다. 삼성SDS는 ‘동사의 물류 플랫폼인 첼로 스퀘어 + 2023년 인수한 국내 SRM(Supplier Relationship Management)기업 엠로 + 미국 SCM(Supply Chain Management) 기업 O9’과 함께 글로벌 all-in-one SCM SaaS 솔루션을 2024년 상반기부터 판매할 계획이다. 2024년 SaaS 사업의 매출은 4,132억원(YoY 27%)을 예상한다.

그림 21.클라우드 사업부별 연간 매출 추이



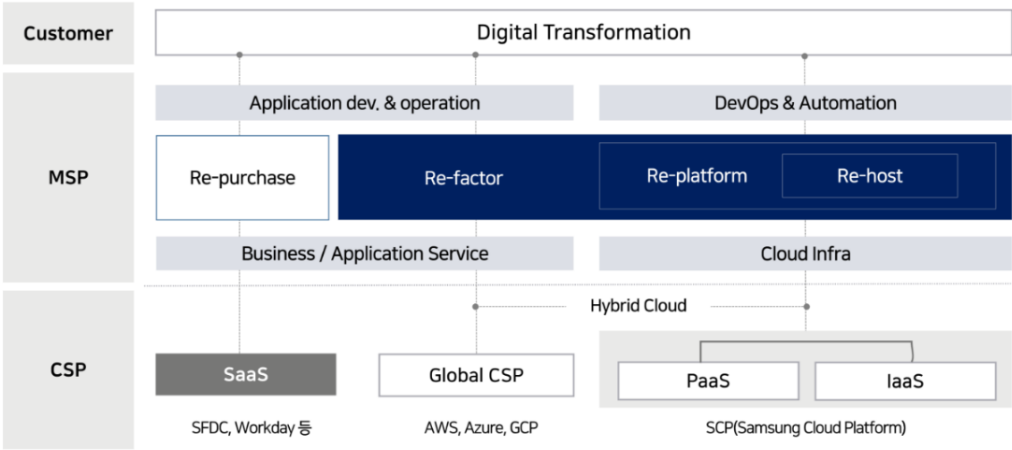
자료: 삼성SDS, 대신증권 Research Center

그림 22.삼성 SDS 데이터센터 18 개 운영



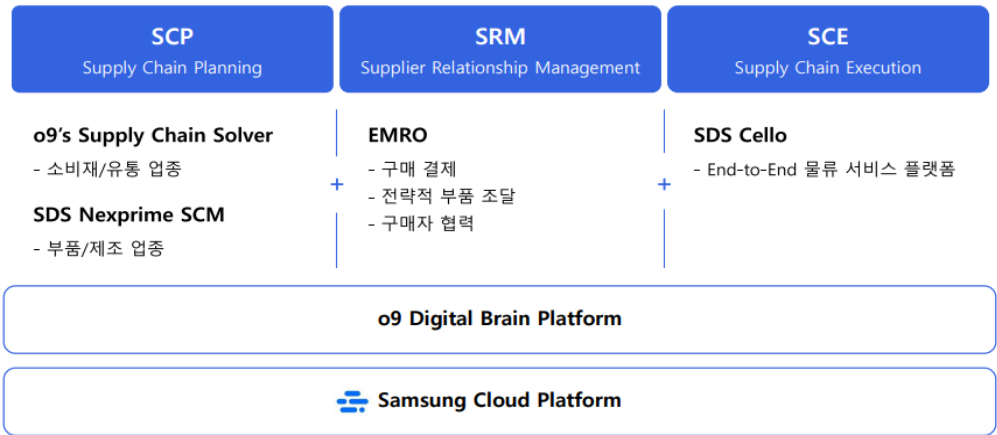
자료: 삼성 SDS, 대신증권 Research Center

그림 23.삼성 SDS MSP 서비스 범위



자료: 삼성 SDS, 대신증권 Research Center

그림 24.삼성 SDS SaaS, All-in-One SCM 서비스



자료: 삼성 SDS, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	13,630	17,235	13,284	14,139	14,839
매출원가	11,947	15,334	11,492	12,191	12,794
매출총이익	1,683	1,901	1,792	1,948	2,044
판매비와관리비	875	984	992	1,029	1,052
영업이익	808	916	800	919	993
영업외수익	59	53	60	65	67
EBITDA	1,250	1,428	1,319	1,455	1,541
영업외손익	49	216	221	185	185
관계기업손익	6	7	6	7	7
금융수익	131	315	302	278	278
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-80	-207	-127	-91	-91
외환관련손실	62	178	143	143	143
기타	-8	101	40	-9	-9
법인세비용차감전순이익	858	1,132	1,022	1,104	1,178
법인세비용	-224	-2	-281	-302	-322
계속사업순이익	633	1,130	741	803	856
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	633	1,130	741	803	856
당기순이익률	4.6	6.6	5.6	5.7	5.8
비재계분순이익	22	30	4	1	1
재계분순이익	611	1,100	737	802	856
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	14	8	8	8	8
포괄순이익	773	1,212	822	885	938
비재계분포괄이익	28	31	4	1	1
재계분포괄이익	745	1,180	818	884	937

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	7,899	14,213	9,521	10,370	11,060
PER	19.8	8.7	17.9	16.5	15.4
BPS	93,421	106,273	113,329	121,017	129,043
PBR	1.7	1.2	1.5	1.4	1.3
EBITDAPS	16,160	18,458	17,046	18,803	19,918
EV/EBITDA	6.6	3.9	6.7	5.8	5.1
SPS	176,149	222,735	171,676	182,733	191,771
PSR	0.9	0.6	1.0	0.9	0.9
CFPS	17,975	20,600	19,397	20,688	21,802
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	-22.9	6.4	4.9
영업이익 증/감	-7.3	13.4	-12.7	14.9	8.0
순이익 증/감	39.8	78.4	-34.5	8.4	6.7
수익성					
ROIC	21.7	30.2	18.6	21.4	22.2
ROA	8.2	8.2	6.7	7.4	7.7
ROE	8.8	14.2	8.7	8.9	8.8
안정성					
부채비율	41.3	41.2	33.7	31.0	28.6
순차입금비율	-55.5	-49.1	-53.0	-54.0	-55.3
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	8,047	8,550	9,100
현금및현금성자산	1,081	1,392	1,689	1,972	2,312
매출채권 및 기타채권	2,609	2,551	2,172	2,254	2,321
재고자산	44	41	32	34	35
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
관계기업투자지급	110	119	125	132	140
기타비유동자산	1,653	2,308	2,270	2,241	2,220
자산총계	10,517	11,952	12,068	12,629	13,224
유동부채	2,370	2,493	2,107	2,105	2,100
매입채무 및 기타채무	1,724	1,845	1,690	1,724	1,751
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	3,039	2,988	2,943
자본부분	7,229	8,223	8,769	9,364	9,985
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	6,087	7,001	7,490	8,045	8,638
기타자본부분	-194	-114	-57	-17	11
비재계부분	215	244	260	278	296
자본총계	7,444	8,467	9,029	9,642	10,281
순차입금	-4,129	-4,161	-4,783	-5,203	-5,684

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	980	1,290	1,296	1,092	1,167
당기 순이익	633	1,130	741	803	866
비현금항목의 가감	757	464	760	798	831
감가상각비	442	512	519	536	549
외환손익	-3	-18	-8	-8	-8
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	318	-30	249	269	290
자산부채의 증감	-266	-100	76	-208	-198
기타 현금흐름	-145	-205	-281	-302	-322
투자활동 현금흐름	-827	-645	-630	-665	-701
투자자산	4	34	-6	-7	-7
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	297	283	339
기초 현금	1,199	1,081	1,392	1,689	1,972
기말 현금	1,081	1,392	1,689	1,972	2,312
NOPLAT	597	914	580	668	722
FCF	720	774	507	583	618

[Compliance Notice]

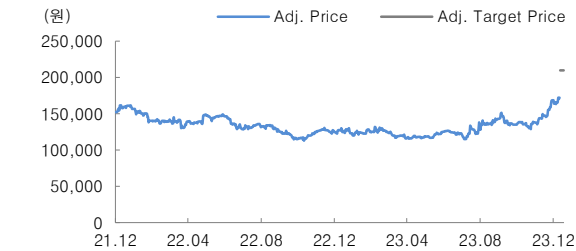
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이재은)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성에스디에스(018260) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.12.14
투자의견	Buy
목표주가	210,000
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231211)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상