

# 삼성에스디에스 (018260)

## IT, 물류 둘다 좋은 흐름

### 2Q24 Preview

그룹 비상 경영 돌입에 따른 계열사들의 IT 비용 축소 가능성으로 동사의 실적 둔화 우려가 있었으나, 2분기 실적은 컨센서스에 부합하는 양호한 실적을 기록할 전망. 클라우드의 고성장 지속과 해상, 항공운임 상승으로 물류 매출도 QoQ, YoY 증가할 것으로 예상되기 때문. 특히, 5월부터 시작된 동사의 생성형 AI 서비스(Brity Copilot)가 본격적으로 매출에 반영되기 시작, 현재 계열사 직원 약 10만명이 사용 중에 있음. 사용자수(매출액)는 최대 30만명까지 증가할 것으로 예상되어, 생성형 AI 관련 실적 반영은 하반기로 갈수록 커질 것으로 예상

### 생성형 AI 관련 전망

동사는 최근 KB금융, 우리금융, 공항공사, 웅진 등과 기업 AI 전환을 위한 생성형 AI플랫폼 (Fabrix) 구축과 관련된 수주를 한 것으로 알려짐. 현재 국내외 상당수의 기업들은 기업 생산성 향상을 위해 생성형 AI를 도입하려고 하고 있음. 또한, 도입하려는 기업 대부분은 본인 기업이 AI 도입이 늦었다고 생각하고 있고, 기업의 핵심 데이터 유출과 관련한 우려가 큰 상황임. 따라서, 생성형 AI를 도입하려는 기업들은 ChatGPT와 같은 모델을 직접 사용하여 시행착오에 따른 시간지연이나 데이터유출의 위험을 감수하기 보다는 동사와 같은 국내 1위 SI 기업에게 AI플랫폼 구축을 위탁하는 방식을 선택할 가능성이 높음. 향후에도 동사가 그룹 계열사 AI플랫폼/서비스 구축에 따른 수혜뿐만 아니라 그룹 외부 기업들의 수주도 증가할 것으로 전망. 참고로 동사가 구축하는 Fabrix는 ChatGPT, Gemini, 삼성 LLM, 솔라, 미스트랄, 라마, 하이퍼엑스, 클로드 등 모두 사용 가능

### 밸류업 기대

동사는 시가총액의 20%에 해당하는 약 2.4조원의 현금을 보유하고 있으나, 자기주식수는 전체 발행주식 총수의 0.036%인 27,614주에 불과하고 지난 3년간 평균 배당수익률이 1.86% 수준, 주주환원 증대를 통한 밸류업에 대한 기대도 해볼 수 있다는 의견임



이창영 인터넷/SW  
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 208,000원 (M)

현재주가 (7/3) 154,000원

상승여력 35%

시가총액 119,162억원

총발행주식수 77,377,800주

60일 평균 거래대금 208억원

60일 평균 거래량 133,907주

52주 고/저 172,000원 / 115,200원

외인지분율 19.11%

배당수익률 1.59%

주요주주 삼성전자 외 8인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (3.0) (1.0) 25.8

상대 (6.9) (4.1) 17.2

절대 (달러환산) (4.0) (4.0) 18.3

### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	34,333	4.3	5.7	33,996	1.0
영업이익	2,170	5.1	-4.0	2,219	-2.2
세전계속사업이익	2,744	14.8	-9.2	2,723	0.8
지배순이익	1,948	12.8	-7.6	1,933	0.8
영업이익률 (%)	6.3	0	-0.7 %pt	6.5	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	5.7	+0.5 %pt	-0.8 %pt	5.7	0

자료: 유안타증권

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	172,347	132,768	143,225	151,253
영업이익	9,161	8,082	9,157	10,477
지배순이익	10,997	6,934	8,273	9,802
PER	9.4	14.7	14.4	12.2
PBR	1.3	1.2	1.3	1.3
EV/EBITDA	4.5	4.2	4.8	4.4
ROE	14.2	8.2	9.4	10.8

자료: 유안타증권

삼성에스디에스 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2024E
매출액	34,009	32,908	32,081	33,771	32,473	34,333	36,006	40,413	172,348	132,769	143,225	151,253
YoY	-18.9%	-28.4%	-23.6%	-20.5%	-4.5%	4.3%	12.2%	19.7%	26.4%	-23.0%	7.9%	5.6%
IT 서비스	14,699	15,107	15,093	16,160	15,536	16,182	16,640	17,913	59,682	61,059	66,270	72,152
YoY	1.2%	0.0%	1.5%	6.5%	5.7%	7.1%	10.2%	10.8%	5.9%	2.3%	8.5%	8.9%
S/I	2,870	2,888	2,760	2,997	2,881	2,486	2,173	3,246	14,839	11,515	10,786	11,329
YoY	-30%	-29%	-22%	-5%	0%	-14%	-21%	8%	-11.5%	-21.8%	6.5%	5.0%
ITO	7,730	7,774	7,626	7,607	7,347	7,527	7,494	7,456	33,216	30,737	29,823	30,419
YoY	-3%	-6%	-9%	-12%	-5%	-3%	-2%	-2%	7.5%	-6.0%	-42.1%	2.0%
클라우드	4,099	4,445	4,707	5,556	5,308	6,169	6,598	7,586	11,627	18,807	25,661	30,403
YoY	65%	63%	57%	63%	29%	39%	40%	37%	33.4%	61.8%	36.4%	18.5%
영업이익	1,467	1,687	1,674	1,872	1,698	1,772	1,815	1,929	6,316	6,700	7,214	8,280
영업이익률	10.0%	11.2%	11.1%	11.6%	10.9%	11.0%	10.9%	10.8%	10.6%	11.0%	10.9%	11.5%
물류	19,310	17,801	16,988	17,611	16,937	18,151	19,367	22,500	112,665	71,710	76,955	79,102
YoY	-29.5%	-42.3%	-37.3%	-35.5%	-12.3%	2.0%	14.0%	27.8%	41.0%	-36.4%	7.3%	2.8%
영업이익	476	377	256	273	561	398	455	529	2,845	1,382	1,943	2,197
영업이익률	2.5%	2.1%	1.5%	1.6%	3.3%	2.2%	2.4%	2.4%	2.5%	1.9%	2.5%	2.8%
전체 영업이익	1,943	2,064	1,930	2,145	2,259	2,170	2,270	2,458	9,161	8,082	9,157	10,477
YoY	-29.0%	-23.6%	4.3%	14.4%	16.3%	5.1%	17.6%	14.6%	13%	-12%	13%	14%
영업이익률	5.7%	6.3%	6.0%	6.4%	7.0%	6.3%	6.3%	6.1%	5.3%	6.1%	6.4%	6.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성에스디에스 배당성향, 현금배당수익률

	2021	2022	2023
현금배당성향	30.37%	22.51%	30.12%
현금배당수익률	1.53%	2.60%	1.59%

자료: 삼성에스디에스, 유안타증권 리서치센터

삼성에스디에스 2023 연말 발행주식 총수, 자기주식수 현황

발행주식 총수	자기주식수	자기주식 비중
77,377,800	27,614	0.036%

자료: 삼성에스디에스, 유안타증권 리서치센터

## 삼성에스디에스 (018260) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	172,347	132,768	143,225	151,253	160,076
매출원가	153,342	114,807	125,351	130,161	137,302
매출총이익	19,006	17,961	17,874	21,093	22,774
판매비	9,845	9,879	8,717	10,616	11,228
영업이익	9,161	8,082	9,157	10,477	11,546
EBITDA	14,282	14,208	15,523	15,054	16,378
영업외손익	2,160	1,773	2,550	1,935	2,206
외환관련손익	257	41	793	0	0
이자손익	823	1,434	1,527	1,704	1,976
관계기업관련손익	69	64	142	142	142
기타	1,011	234	88	88	88
법인세비용차감전순이익	11,321	9,855	11,706	12,411	13,752
법인세비용	21	2,842	3,198	2,331	3,435
계속사업순이익	11,300	7,013	8,509	10,081	10,317
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	11,300	7,013	8,509	10,081	10,317
지배지분순이익	10,997	6,934	8,273	9,802	10,032
포괄순이익	12,116	6,874	4,141	5,713	11,001
지배지분포괄이익	11,801	6,823	4,121	5,686	10,948

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	12,898	14,608	9,296	8,873	9,323
당기순이익	11,300	7,013	8,509	10,081	10,317
감가상각비	4,616	5,637	5,959	4,273	4,478
외환손익	-182	-49	-793	0	0
중속, 관계기업관련손익	-69	-64	-142	-142	-142
자산부채의 증감	-995	-1,061	-6,147	-7,145	-7,187
기타현금흐름	-1,772	3,131	1,910	1,807	1,856
투자활동 현금흐름	-6,454	-6,221	-19,888	-9,092	-15,385
투자자산	340	-14	-58	-62	-108
유형자산 증가 (CAPEX)	-5,919	-4,507	-6,000	0	-5,000
유형자산 감소	51	53	0	0	0
기타현금흐름	-926	-1,753	-13,830	-9,031	-10,277
재무활동 현금흐름	-3,555	-4,626	-2,435	-2,088	-1,790
단기차입금	-5	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	4,074	-12	-347	0	299
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,883	-2,508	-2,088	-2,088	-2,088
기타현금흐름	-5,742	-2,107	0	0	0
연결범위변동 등 기타	224	195	6,901	8,701	12,640
현금의 증감	3,112	3,956	-6,126	6,393	4,787
기초 현금	10,809	13,921	17,877	11,751	18,144
기말 현금	13,921	17,877	11,751	18,144	22,932
NOPLAT	9,161	8,082	9,157	10,477	11,546
FCF	6,979	10,101	3,296	8,873	4,323

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

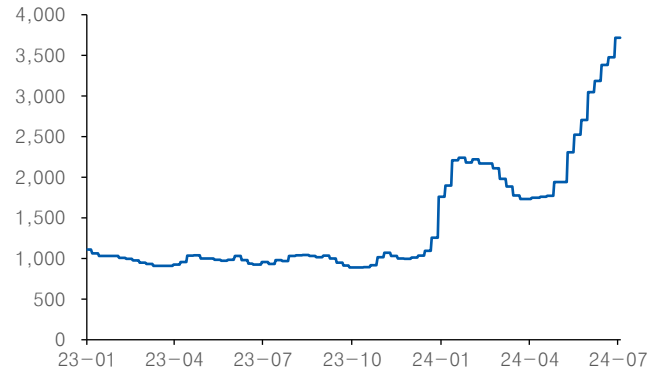
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	80,058	81,603	85,835	95,607	104,912
현금및현금성자산	13,921	17,877	11,751	18,144	22,932
매출채권 및 기타채권	25,507	22,289	24,498	25,096	26,560
재고자산	409	235	282	297	315
비유동자산	39,467	41,607	43,860	39,345	41,043
유형자산	15,204	16,544	16,585	12,312	12,834
관계기업 등 지분관련자산	1,185	1,113	1,098	1,160	1,227
기타투자자산	343	335	407	407	448
자산총계	119,524	123,210	129,695	134,951	145,955
유동부채	24,933	23,919	27,207	28,636	30,307
매입채무 및 기타채무	18,454	16,625	19,895	21,010	22,235
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	1,928	2,113	1,713	1,713	1,813
비유동부채	9,921	9,536	10,220	10,422	10,842
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	34,855	33,455	37,427	39,058	41,149
지배지분	82,232	86,580	88,857	92,203	100,831
자본금	387	387	387	387	387
자본잉여금	12,975	12,975	12,975	12,975	12,975
이익잉여금	70,010	74,469	80,653	88,367	96,310
비지배지분	2,438	3,176	3,411	3,690	3,975
자본총계	84,670	89,756	92,268	95,893	104,806
순차입금	-41,605	-46,234	-47,738	-56,616	-63,835
총차입금	8,690	8,678	8,332	8,332	8,630

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	14,213	8,962	10,692	12,667	12,965
BPS	106,311	111,933	114,877	119,203	130,356
EBITDAPS	18,458	18,362	20,061	19,455	21,166
SPS	222,735	171,585	185,098	195,474	206,876
DPS	3,200	2,700	2,700	2,700	2,700
PER	9.4	14.7	14.4	12.2	11.9
PBR	1.3	1.2	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	4.5	4.2	4.8	4.4	3.6
PSR	0.6	0.8	0.8	0.8	0.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	26.4	-23.0	7.9	5.6	5.8
영업이익 증가율 (%)	13.4	-11.8	13.3	14.4	10.2
지배순이익 증가율 (%)	79.9	-36.9	19.3	18.5	2.3
매출총이익률 (%)	11.0	13.5	12.5	13.9	14.2
영업이익률 (%)	5.3	6.1	6.4	6.9	7.2
지배순이익률 (%)	6.4	5.2	5.8	6.5	6.3
EBITDA 마진 (%)	8.3	10.7	10.8	10.0	10.2
ROIC	32.9	19.6	23.7	33.1	36.0
ROA	9.8	5.7	6.5	7.4	7.1
ROE	14.2	8.2	9.4	10.8	10.4
부채비율 (%)	41.2	37.3	40.6	40.7	39.3
순차입금/자기자본 (%)	-50.6	-53.4	-53.7	-61.4	-63.3
영업이익/금융비용 (배)	31.8	21.2	25.8	30.1	32.6

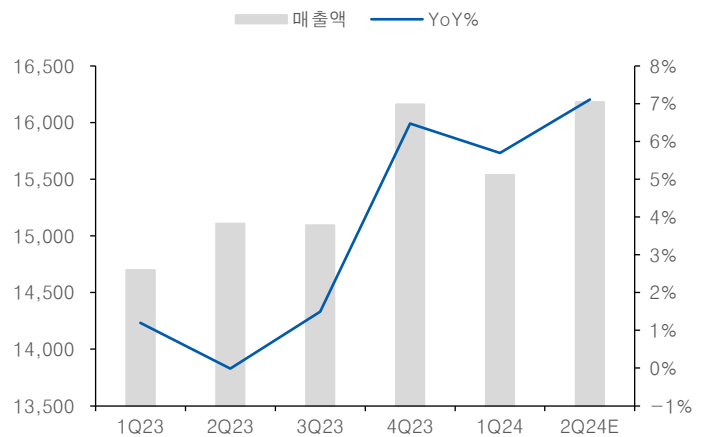
## Key Chart

### 상하이컨테이너운임지수



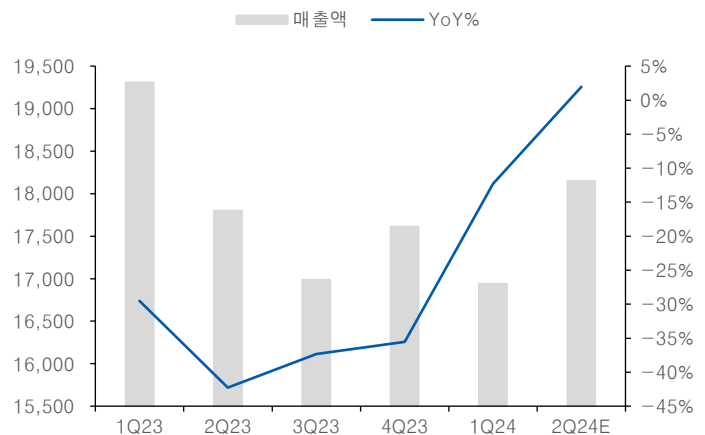
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

### IT서비스 매출 & YoY% 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

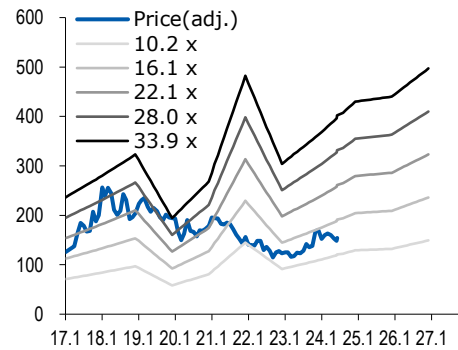
### 물류 매출 & YoY% 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

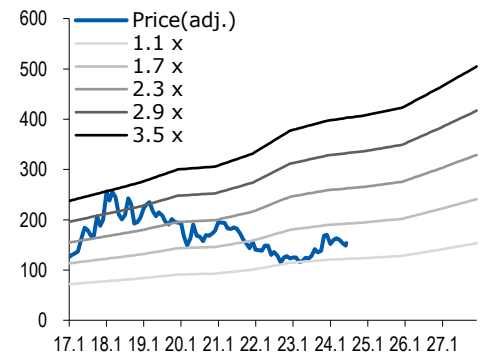
P/E band chart

(천원)

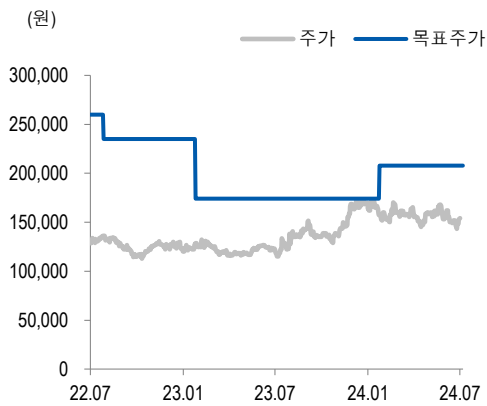


P/B band chart

(천원)



삼성에스디에스 (018260) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-07-04	BUY	208,000	1년		
2024-01-26	BUY	208,000	1년		
2023-01-27	BUY	174,000	1년	-22.42	-1.15
2022-07-29	BUY	235,000	1년	-46.91	-42.77
2022-04-29	BUY	260,000	1년	-46.74	-42.69

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	83.8
Hold(중립)	16.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-07-03

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.