



BUY(유지)

목표주가(12M) 220,000원  
현재주가(9.24) 154,000원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,631.68
52주 최고/최저(원)	172,000/128,800
시가총액(십억원)	11,916.2
시가총액비중(%)	0.56
발행주식수(천주)	77,377.8
60일 평균 거래량(천주)	132.2
60일 평균 거래대금(십억원)	20.1
외국인지분율(%)	19.32
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 8 인	48.95
국민연금공단	8.75

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	13,805.6	14,779.1
영업이익(십억원)	913.3	1,006.9
순이익(십억원)	821.4	909.8
EPS(원)	10,264	11,359
BPS(원)	120,106	129,085

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	17,234.7	13,276.8	13,646.7	14,739.3
영업이익	916.1	808.2	943.9	1,091.8
세전이익	1,132.1	985.5	1,130.4	1,239.7
순이익	1,099.7	693.4	783.2	869.6
EPS	14,213	8,962	10,122	11,238
증감율	79.93	(36.95)	12.94	11.03
PER	8.65	18.97	15.53	13.99
PBR	1.16	1.52	1.30	1.22
EV/EBITDA	3.92	6.23	4.81	3.95
ROE	14.23	8.22	8.71	9.00
BPS	106,294	111,913	120,677	129,216
DPS	3,200	2,700	2,700	2,700



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 9월 25일 | 기업분석\_Preview

## 삼성에스디에스 (018260)

### AI SW로 글로벌 진출 계획

#### 3Q24 Pre: 안정적인 클라우드의 성장

삼성에스디에스는 3분기 매출액 3조 4,242억원(+6.7%YoY, +1.6%QoQ), 영업이익 2,380억원(+23.3%YoY, +7.7%QoQ, OPM 7.0%)으로 컨센서스에 부합하는 실적을 기록할 전망이다. IT 서비스 부문 매출액은 1조 6,494억원(+9.3%YoY, +4.0%QoQ)으로 추정한다. 클라우드 매출 6,244억원(+32.7%YoY, +12.3%QoQ) 내 CSP 매출(2,465억원(+46.3%YoY))의 고성장이 유지됨에 따라 2분기에 나타난 이익률 개선 효과는 3분기와 4분기 모두 지속될 것으로 예상된다. 3분기 관계사 외에도 KB금융, 용진, 인천국제공항공사와 협력의 실적 기여를 반영했다. 3분기 물류 부문 매출액은 1조 7,743억원(+4.4%YoY, -0.5%QoQ)을 기록할 전망이다. 첼로스퀘어의 글로벌 확장이 진행중으로 연내 1.1조원(상반기 매출액 약 5,400억원) 이상의 매출을 기록할 것으로 예상된다.

#### 기업용 AI 소프트웨어로 글로벌 진출

2024년 매출액 13조 6,467억원(+2.8%YoY), 영업이익 9,439억원(+16.8%YoY, OPM 6.9%)을 기록할 전망이다. IT 서비스 매출액은 6조 5,675억원(+7.6%YoY), 연간 클라우드 매출액은 2조 4,390억원(+29.7%YoY)로 추정한다. 삼성에스디에스는 9월 3일 'Real Summit 2024' 행사에서 AI 서비스에 대한 국내 기업들과의 파트너십 현황과 비전을 공개했다. 고객사의 AI Agent 적용 사례를 통해 향후 확장 가능성이 높음을 보였다. 삼성에스디에스는 이르면 10월부터 기업용 생성형 AI 플랫폼 '패브릭스'를 마이크로소프트의 퍼블릭 클라우드인 '애저' 기반으로 제공하여 미국 시장으로 진출할 계획이다. 출시 직후 단기적인 성과를 기대하기 어려우나 AI 소프트웨어로 글로벌 진출을 도모한다는 점에서 유의미하다. 현재 '패브릭스'와 '브리티 코퍼라잇'은 100여개 기업이 도입하고 있으며 사용자는 10만명 이상이다. 기업용 생성형 AI 서비스는 도입 초기 단계로, 특성상 다양한 고객사의 피드백을 받아 개선하는 과정이 필요한데, 현재 안정적으로 레퍼런스를 쌓고 있어 국내 경쟁사 대비 빠른 고도화가 가능하다. 향후 글로벌 대외 고객사를 확보한다면 새로운 성장 동력을 갖추게 됨으로써 리레이팅이 이뤄질 것으로 판단한다.

#### 투자의견 Buy, 목표주가 220,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 220,000원 유지한다. 삼성에스디에스의 투자 포인트는 1) IT 서비스를 중심으로 높아지는 이익률, 2) 글로벌 M&A와 추가 주주 환원 정책 발표 가능성이다. 삼성에스디에스의 AI 서비스는 고객사뿐만 아니라 내부 효율성 역시 개선하고 있다. 현재 전체 프로세스의 13%를 자동화했다고 밝혔으며 2025년까지 25% 수준까지 자동화 예정이다. IT 서비스의 성장과 내부 AI 적용 확대에 따라 이익률 개선폭은 커질 수 있다. 보유하고 있는 5.5조의 현금성자산은 1) 글로벌 SaaS 기업 중심의 M&A, 2) 데이터센터향 투자, 3) 주주 환원을 위한 재원으로 사용될 가능성이 높아 잠재적인 주가 상승 요인이다.

도표 1. 3Q24 Preview

(단위: 십억원, %)

항목	3Q24F	3Q23	2Q24	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)
영업수익	3,424.2	3,208.1	3,369.0	6.7	1.6	3,447.4	(0.7)
영업이익	238.0	193.1	220.9	23.3	7.7	223.6	6.4
당기순이익	194.9	176.6	190.5	10.4	2.3	200.5	(2.8)
영업이익률(%)	7.0	6.0	6.6			6.5	
당기순이익률(%)	5.7	5.5	5.7			5.8	

자료: 하나증권

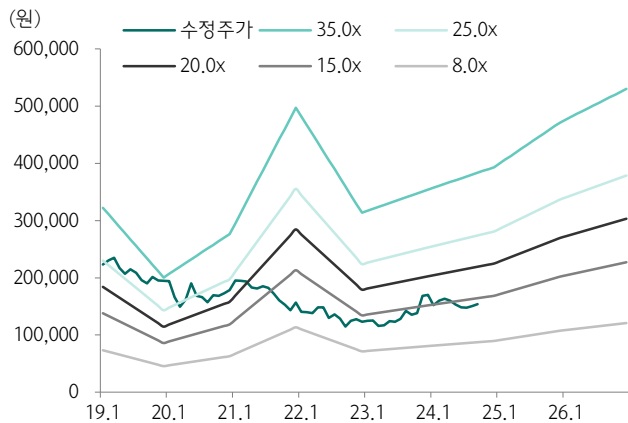
도표 2. 삼성SDS 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F
매출액	3,400.9	3,290.8	3,208.1	3,377.1	3,247.3	3,369.0	3,424.2	3,606.3	13,276.9	13,646.7
YoY(%)	(18.9)	(28.4)	(23.6)	(20.5)	(4.5)	2.4	6.7	6.8	(23.0)	2.8
IT서비스	1,469.9	1,510.7	1,509.3	1,616.0	1,553.6	1,586.4	1,649.9	1,777.6	6,105.9	6,567.5
YoY(%)	1.2	(0.0)	1.5	6.5	5.7	5.0	9.3	10.0	2.3	7.6
클라우드	409.9	444.5	470.7	555.6	530.8	556.0	624.4	727.8	1,880.7	2,439.0
YoY(%)	64.6	63.0	57.3	62.6	29.5	25.1	32.7	31.0	61.8	29.7
CSP	130.9	140.9	168.5	187.1	188.4	209.5	246.5	276.0	627.4	920.4
MSP	206.3	223.4	213.6	276.7	254.7	248.1	268.7	332.3	920.0	1,103.9
SaaS	72.7	80.2	88.6	91.8	87.7	98.4	109.2	119.5	333.3	414.8
SI	287.0	288.8	276.0	299.7	288.1	267.8	270.5	296.7	1,151.5	1,123.1
ITO	773.0	777.4	762.6	760.7	734.7	762.6	755.0	753.1	3,073.7	3,005.4
물류	1,931.0	1,780.1	1,698.8	1,761.1	1,693.7	1,782.6	1,774.3	1,828.7	7,171.0	7,079.3
YoY(%)	(29.5)	(42.3)	(37.3)	(35.5)	(12.3)	0.1	4.4	3.8	(36.4)	(1.3)
매출총이익	440.0	443.5	442.1	470.7	490.3	499.6	512.7	542.0	1,796.2	2,044.5
YoY(%)	(10.4)	(14.4)	(1.1)	5.9	11.4	12.7	16.0	15.2	(5.5)	13.8
매출총이익률(%)	12.9	13.5	13.8	13.9	15.1	14.8	15.0	15.0	13.5	15.0
영업이익	194.3	206.4	193.1	214.5	225.9	220.9	238.0	259.1	808.3	943.9
YoY(%)	(29.0)	(23.6)	4.3	14.4	16.3	7.1	23.3	20.8	(11.8)	16.8
영업이익률(%)	5.7	6.3	6.0	6.4	7.0	6.6	7.0	7.2	6.1	6.9
당기순이익	208.3	170.5	176.6	146.0	216.9	190.5	194.9	212.1	701.3	814.4
YoY(%)	1.9	(37.4)	(55.9)	(42.1)	4.1	11.8	10.4	45.2	(37.9)	16.1
당기순이익률(%)	6.1	5.2	5.5	4.3	6.7	5.7	5.7	5.9	5.3	6.0
지배주주지분 순이익	202.5	172.6	176.4	141.9	210.9	176.6	189.5	206.2	693.4	783.2
비지배주주지분 순이익	5.8	(2.1)	0.2	4.1	6.0	13.9	5.4	5.9	7.9	31.2

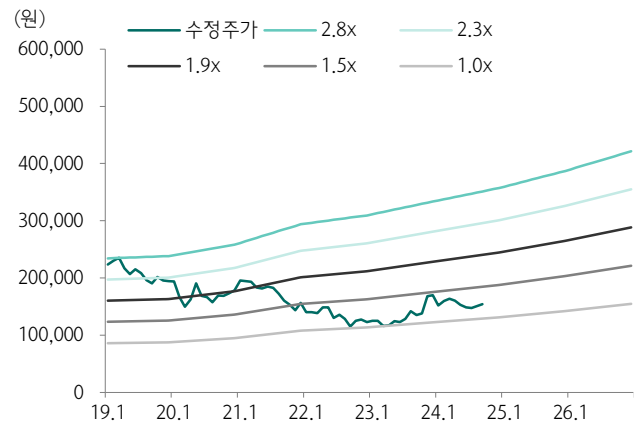
자료: 하나증권

도표 3. 삼성에스디에스 P/E BAND



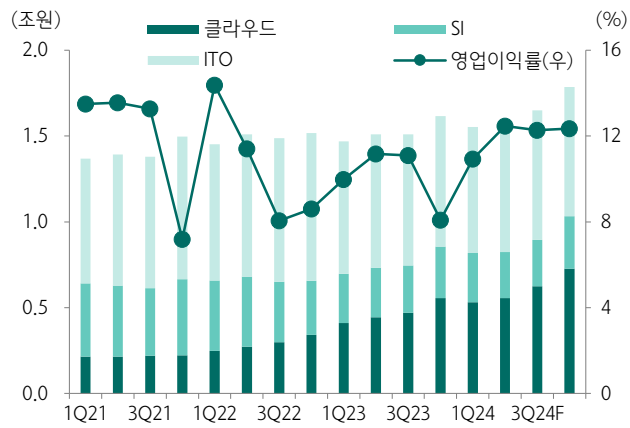
자료: 하나증권

도표 4. 삼성에스디에스 P/B BAND



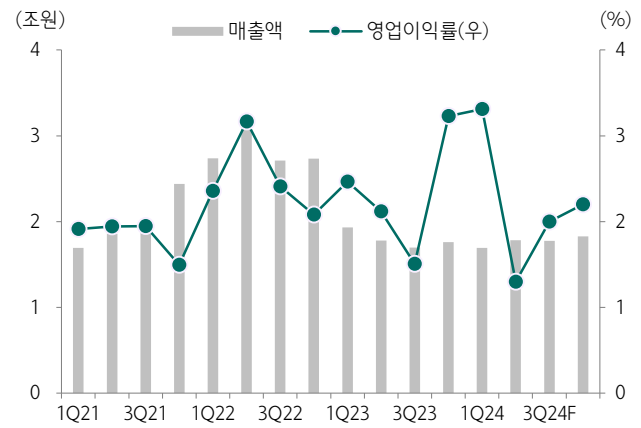
자료: 하나증권

도표 5. IT 서비스 부문 분기별 매출, 영업이익률 추이



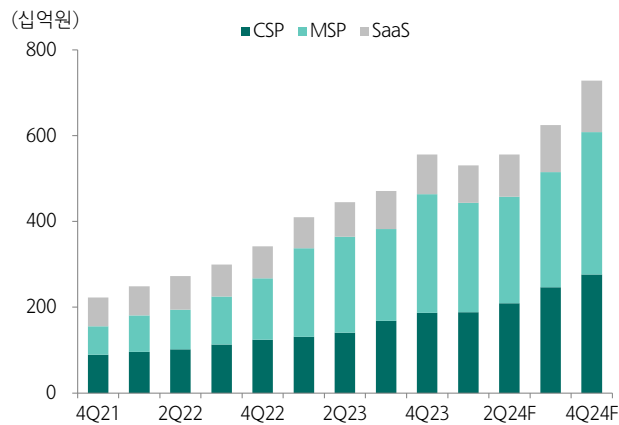
자료: 삼성에스디에스, 하나증권

도표 6. 물류 부문 분기별 매출, 영업이익률 추이



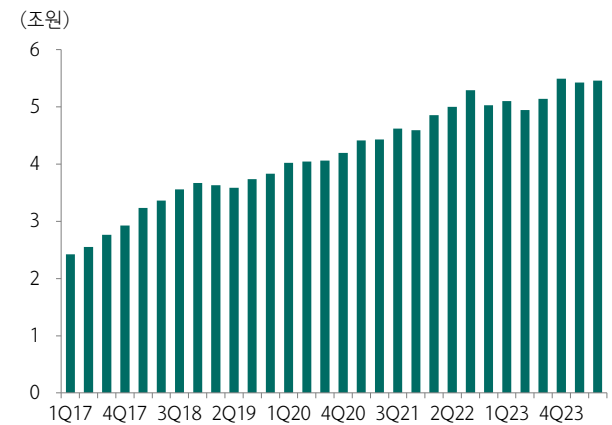
자료: 삼성에스디에스, 하나증권

도표 7. 클라우드 부문 분기별 매출 추이



자료: 삼성에스디에스, 하나증권

도표 8. 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	13,646.7	14,739.3	16,102.5
매출원가	15,334.2	11,480.7	11,602.2	12,489.8	13,549.9
매출총이익	1,900.5	1,796.1	2,044.5	2,249.5	2,552.6
판매비	984.5	987.9	1,100.7	1,157.7	1,237.7
영업이익	916.1	808.2	943.9	1,091.8	1,314.9
금융손익	108.0	147.5	171.6	147.0	171.0
종속/관계기업손익	6.9	6.4	1.6	0.8	0.8
기타영업외손익	101.1	23.4	13.3	0.0	0.0
세전이익	1,132.1	985.5	1,130.4	1,239.7	1,486.8
법인세	2.1	284.2	316.0	345.3	414.2
계속사업이익	1,130.0	701.3	814.4	894.4	1,072.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,130.0	701.3	814.4	894.4	1,072.6
비지배주주지분 순이익	30.3	7.9	31.2	24.8	29.7
지배주주순이익	1,099.7	693.4	783.2	869.6	1,042.9
지배주주지분포괄이익	1,180.1	682.3	874.1	841.3	1,009.0
NOPAT	914.4	575.2	680.0	787.7	948.6
EBITDA	1,428.2	1,420.8	1,534.4	1,718.4	1,942.6
성장성(%)					
매출액증가율	26.45	(22.96)	2.79	8.01	9.25
NOPAT증가율	53.19	(37.10)	18.22	15.84	20.43
EBITDA증가율	14.22	(0.52)	8.00	11.99	13.05
영업이익증가율	13.36	(11.78)	16.79	15.67	20.43
(지배주주)순이익증가율	79.92	(36.95)	12.95	11.03	19.93
EPS증가율	79.93	(36.95)	12.94	11.03	19.93
수익성(%)					
매출총이익률	11.03	13.53	14.98	15.26	15.85
EBITDA이익률	8.29	10.70	11.24	11.66	12.06
영업이익률	5.32	6.09	6.92	7.41	8.17
계속사업이익률	6.56	5.28	5.97	6.07	6.66

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	14,213	8,962	10,122	11,238	13,478
BPS	106,294	111,913	120,677	129,216	139,995
CFPS	20,600	19,509	21,017	22,207	25,105
EBITDAPS	18,458	18,362	19,829	22,207	25,105
SPS	222,735	171,585	176,365	190,485	208,102
DPS	3,200	2,700	2,700	2,700	2,700
주기지표(배)					
PER	8.65	18.97	15.53	13.99	11.66
PBR	1.16	1.52	1.30	1.22	1.12
PCR	5.97	8.71	7.48	7.08	6.26
EV/EBITDA	3.92	6.23	4.81	3.95	3.08
PSR	0.55	0.99	0.89	0.83	0.76
재무비율(%)					
ROE	14.23	8.22	8.71	9.00	10.01
ROA	9.79	5.71	6.13	6.36	7.10
ROIC	30.67	15.84	17.88	20.35	24.63
부채비율	41.17	37.27	36.55	36.24	35.90
순부채비율	(49.14)	(51.51)	(52.92)	(55.42)	(58.65)
이자보상배율(배)	31.80	21.15	18.73	20.69	24.91

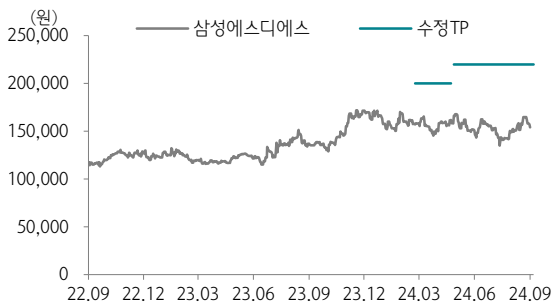
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,005.8	8,160.3	8,909.6	9,780.5	10,933.1
금융자산	5,029.5	5,491.2	6,059.4	6,681.3	7,522.7
현금성자산	1,392.1	1,787.7	2,104.4	2,381.1	2,790.4
매출채권	1,651.5	1,482.4	1,583.1	1,721.3	1,894.2
재고자산	40.9	23.5	25.1	27.3	30.1
기타유동자산	1,283.9	1,163.2	1,242.0	1,350.6	1,486.1
비유동자산	3,946.7	4,160.7	4,311.2	4,345.1	4,330.4
투자자산	152.8	144.7	158.7	169.0	182.0
금융자산	34.3	33.5	39.8	39.8	39.8
유형자산	1,520.4	1,654.4	1,813.7	1,875.1	1,883.6
무형자산	712.7	818.9	797.7	759.8	723.6
기타비유동자산	1,560.8	1,542.7	1,541.1	1,541.2	1,541.2
자산총계	11,952.4	12,321.0	13,220.8	14,125.5	15,263.5
유동부채	2,493.3	2,391.9	2,524.8	2,716.3	2,955.8
금융부채	192.8	211.3	239.0	239.0	239.0
매입채무	676.2	692.6	739.7	804.2	885.0
기타유동부채	1,624.3	1,488.0	1,546.1	1,673.1	1,831.8
비유동부채	992.1	953.6	1,013.7	1,041.4	1,076.0
금융부채	676.2	656.5	696.4	696.4	696.4
기타비유동부채	315.9	297.1	317.3	345.0	379.6
부채총계	3,485.5	3,345.5	3,538.5	3,757.7	4,031.8
지배주주지분	8,223.2	8,658.0	9,336.2	9,996.9	10,830.9
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	78.8	78.8	78.8
기타포괄이익누계액	(192.7)	(203.8)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
이익잉여금	7,001.0	7,446.9	8,021.2	8,681.9	9,516.0
비지배주주지분	243.8	317.6	346.2	371.0	400.7
자본총계	8,467.0	8,975.6	9,682.4	10,367.9	11,231.6
순금융부채	(4,160.5)	(4,623.4)	(5,124.0)	(5,745.9)	(6,587.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,289.8	1,460.8	1,405.9	1,564.0	1,754.5
당기순이익	1,130.0	701.3	814.4	894.4	1,072.6
조정	259.3	865.6	626.6	625.6	626.9
감가상각비	512.2	612.6	590.5	626.5	627.7
외환거래손익	(18.2)	(4.9)	(22.6)	0.0	0.0
지분법손익	(6.9)	(6.4)	(1.6)	(0.8)	(0.8)
기타	(227.8)	264.3	60.3	(0.1)	(0.0)
영업활동 자산부채변동	(99.5)	(106.1)	(35.1)	44.0	55.0
투자활동 현금흐름	(645.4)	(622.1)	(878.4)	(1,004.9)	(1,044.1)
투자자산감소(증가)	36.2	329.8	(12.3)	(9.5)	(12.1)
자본증가(감소)	(586.8)	(450.7)	(642.8)	(650.0)	(600.0)
기타	(94.8)	(501.2)	(223.3)	(345.4)	(432.0)
재무활동 현금흐름	(355.5)	(248.7)	(321.6)	(208.8)	(208.8)
금융부채증가(감소)	406.9	(1.2)	67.6	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(574.1)	0.0	(180.4)	0.0	0.0
배당지급	(188.3)	(247.5)	(208.8)	(208.8)	(208.8)
현금의 증감	311.2	590.0	360.7	276.7	409.4
Unlevered CFO	1,594.0	1,509.6	1,626.2	1,718.4	1,942.6
Free Cash Flow	697.9	1,010.1	762.6	914.0	1,154.5

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성에스디에스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.5.21	BUY	220,000		
	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 2024년 9월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2024년 9월 25일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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 자 신의 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
  - Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
  - Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 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	94.32%	5.24%	0.44%	100%

\* 기준일: 2024년 09월 22일