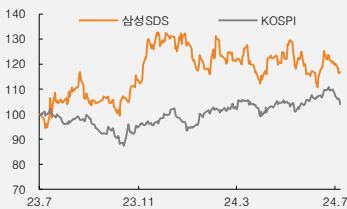


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	244,000원
현재주가(24/7/25)	151,400원
상승여력	61.2%

영업이익(23F,십억원)	808
Consensus 영업이익(23F,십억원)	-
EPS 성장률(23F,%)	-36.9
MKT EPS 성장률(23F,%)	-
P/E(23F,x)	19.0
MKT P/E(23F,x)	-
KOSPI	2,710.65
시가총액(십억원)	11,715
발행주식수(백만주)	77
유동주식비율(%)	50.8
외국인 보유비중(%)	19.4
베타(12M) 일간수익률	0.60
52주 최저가(원)	122,400
52주 최고가(원)	172,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	3.6	-3.8	20.7
상대주가	6.0	-12.3	17.4



[글로벌 소프트웨어/통신서비스]

김수진
soojin.kim@miraeasset.com

018260 · IT서비스

삼성SDS

하반기 서프라이즈를 기다리며

매출 예상 부합, 이익은 예상 상회

2Q 매출은 3.37조원(+2.4% YoY)을 기록하며 예상치에 부합했다. 클라우드와 물류가 예상을 상회하는 실적을 발표하면서 SI 부진을 상쇄했다. 이익성이 개선되고 있다. IT 서비스에서 기존 저마진의 SI 매출을, 상대적 고마진의 클라우드가 대체하면서 영업이익률 개선세가 이어지고 있다. 영업이익은 2,209억원(+7.1% YoY)으로 시장 추정치를 1% 상회했다. IT서비스 OPM은 12.5%로 +1.6%pt QoQ로 늘었다.

IT 서비스 매출은 역시나 클라우드가 주도했다. SI 매출은 2,678억원(-7.3% YoY)으로 역성장을 이어갔으나, 이를 대체하는 클라우드 사업부가 5,560억원(+25.1% YoY)의 호실적을 기록했다. 특히 클라우드에서 CSP는 YoY 50% 증가해 2,100억원을 기록했다. GPU의 클라우드 서비스 수요가 급증했다, SaaS도 +31.9%로 성장한 984억원을 기록하며 고성장을 이어갔다. SCM, HR 등 솔루션 수요가 지속되고 있다. 비수기인 탓에, 생성AI 신규 매출 인식이 하반기와 내년으로 몰릴 것으로 예상되면서 MSP 매출 증가율은 8.3% YoY에 그쳤다. 물류 매출은 1.78조원(+0.1% YoY)으로 최근 해운과 항공 모두 운임 상승세가 이어지며 예상을 상회했다.

연간 실적 추정치 상향조정: 하반기 쏠림

24년 연간 매출액은 13.95조원으로 0.5% 상향조정하고, IT서비스 영업이익은 7,870억원으로 7.6% 상향조정한다. 생성AI에 대한 가시적 성과가 기대되고, 물류도 하반기 운임 상승세가 이어지면서 견조한 실적을 기록할 것으로 예상한다.

목표주가 244,000원, 투자의견 '매수'를 유지

공격적인 생성AI 영업이 진행 중이다. Brity Copilot은 주요 계열사 9만명의 임직원이 쓰기 시작했다. 외부 기업으로는 석유화학, 음식료 업종 등 14개사와 PoC(개념검증)을 진행 중이다. Fabrix는 관계사 11개사와 계약 완료했다. 금융과 공공기관을 공략하면서, 대형 금융지주사, 민관협력형 클라우드 운영모델 참여 등의 성과가 나타나는 중이다. 올해 생성AI 관련 매출은 1,500억원 규모로 예상한다.

추가로 실적 발표 이후 엠로를 인수할 때 보유한 CB와 BW를 전환/행사했다. 엠로에 대한 지분율이 33.4%에서 37%로 늘었다. SCM의 해외 진출 사업에 대한 기대를 반영하는 것으로 판단한다. 반도체 등 전방 산업 호조는 신규 프로젝트 확대로 이어진다. 하반기는 분명 다를 것이라고 확신한다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	13,630	17,235	13,277	13,949	15,109
영업이익 (십억원)	808	916	808	940	1,063
영업이익률 (%)	5.9	5.3	6.1	6.7	7.0
순이익 (십억원)	611	1,100	693	856	1,008
EPS (원)	7,899	14,213	8,962	11,068	13,032
ROE (%)	8.8	14.2	8.2	9.5	10.2
P/E (배)	19.8	8.7	19.0	13.7	11.6
P/B (배)	1.7	1.2	1.5	1.2	1.1
배당수익률 (%)	1.5	2.6	1.6	1.8	1.8

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

표 1. 삼성SDS 2Q24 실적 컨센서스와 비교

(십억원)

구분	2Q24P				
	Actual	YoY %	당사 추정치	컨센서스	차이 %
매출액	3,369.0	+2.4%	3,431	3,397.8	-0.8%
영업이익	220.9	+7.1%	214	219	0.9%
지배순이익	176.6	+2.3%	194	193.5	-8.7%

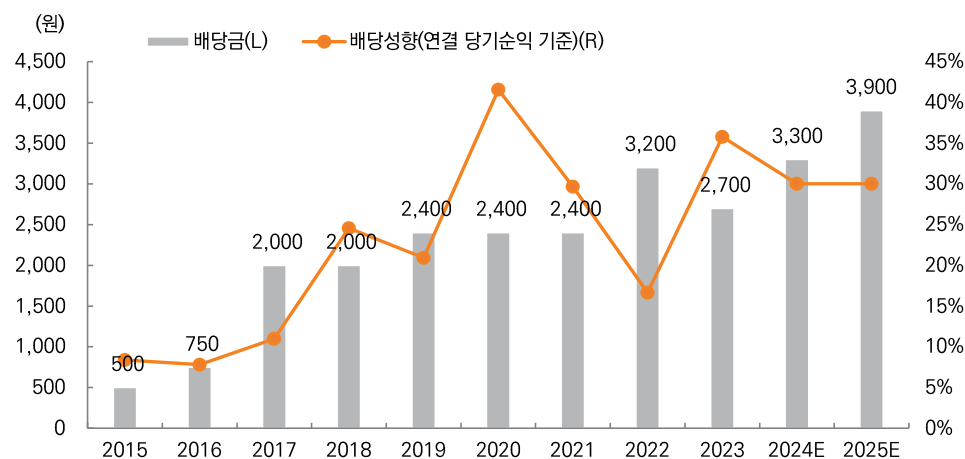
자료: 삼성SDS, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 삼성SDS 실적 예상 변경

구분	변경전		변경후		변경률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	13,882.6	15,031.2	13,949.3	15,109.4	0.5%	0.5%
IT서비스	6,775.3	7,761.1	6,701.8	7,572.6	-1.1%	-2.4%
클라우드	2,452.4	3,079.9	2,462.7	3,079.9	0.4%	0.0%
MSP	1,231.1	1,625.1	1,167.8	1,578.5	-5.1%	-2.9%
CSP	801.7	977.8	879.6	1,024.4	9.7%	4.8%
SaaS	419.6	477.0	415.3	477.0	-1.0%	0.0%
SI	1,229.9	1,390.2	1,167.0	1,201.7	-5.1%	-13.6%
ITO	3,093.0	3,290.9	3,072.1	3,290.9	-0.7%	0.0%
물류	7,107.3	7,270.2	7,247.5	7,536.9	2.0%	3.7%
영업이익	926.3	1,078.3	940.5	1,062.7	1.5%	-1.5%
IT서비스	731.4	851.9	787	903	7.6%	6.0%
물류	195	226	153	159	-21.4%	-29.6%
영업이익률	6.7%	7.2%	6.7%	7.0%	1.0%	-2.0%
IT서비스	10.8%	11.0%	11.7%	11.9%	8.8%	8.7%
물류	2.7%	3.1%	2.1%	2.1%	-22.9%	-32.1%

자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성SDS 배당금 및 배당성향 추이



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 삼성SDS 분기 실적추정표

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F
매출액	3,401	3,291	3,208	3,377	3,247	3,369	3,543	3,790
YoY growth(%)	-18.9%	-28.4%	-23.6%	-20.5%	-4.5%	2.4%	10.4%	12.2%
IT서비스	1,470	1,511	1,509	1,616	1,554	1,586	1,685	1,877
YoY growth(%)	1.2%	0.0%	1.5%	6.5%	5.7%	5.0%	11.7%	16.1%
매출 비중	43.2%	45.9%	47.0%	47.9%	47.8%	47.1%	47.6%	49.5%
SI	287.0	288.8	276.0	299.7	288.1	267.8	282.7	328.5
YoY growth(%)	-30.0%	-29.3%	-21.5%	-4.6%	0.4%	-7.3%	2.4%	9.6%
매출 비중	8.4%	8.8%	8.6%	8.9%	8.9%	7.9%	8.0%	8.7%
ITO	773.0	777.4	762.6	760.7	734.7	762.6	780.7	794.0
YoY growth(%)	-2.6%	-6.3%	-8.8%	-11.7%	-5.0%	-1.9%	2.4%	4.4%
매출 비중	22.7%	23.6%	23.8%	22.5%	22.6%	22.6%	22.0%	20.9%
Cloud	409.9	444.5	470.7	555.6	530.8	556.0	621.8	754.1
YoY growth(%)	64.6%	63.0%	57.3%	62.6%	29.5%	25.1%	32.1%	35.7%
매출 비중	12.1%	13.5%	14.7%	16.5%	16.3%	16.5%	17.6%	19.9%
CSP	130.9	140.9	168.5	187.1	188.4	209.5	229.0	252.7
YoY growth(%)	36.5%	38.4%	48.6%	50.8%	43.9%	48.7%	35.9%	35.1%
매출 비중	31.9%	31.7%	35.8%	33.7%	35.5%	37.7%	36.8%	33.5%
MSP	206.3	229.0	213.0	276.7	254.7	248.1	280.2	384.7
YoY growth(%)	142.7%	148.4%	90.9%	92.8%	23.5%	8.3%	31.6%	39.0%
매출 비중	50.3%	51.5%	45.3%	49.8%	48.0%	44.6%	45.1%	51.0%
SaaS	72.7	74.6	88.6	91.8	87.7	98.4	112.6	116.6
YoY growth(%)	6.8%	-5.2%	19.4%	23.7%	20.6%	31.9%	27.1%	27.0%
매출 비중	17.7%	16.8%	18.8%	16.5%	16.5%	17.7%	18.1%	15.5%
물류	1,931	1,780	1,699	1,761	1,694	1,783	1,857	1,914
YoY growth(%)	-29.5%	-42.3%	-37.3%	-35.5%	-12.3%	0.1%	9.3%	8.7%
매출 비중	56.8%	54.1%	53.0%	52.1%	52.2%	52.9%	52.4%	50.5%
판관비	246	237	249	256	264	279	300	313
영업이익	194	206	193	215	226	221	236	258
OPM	5.7%	6.3%	6.0%	6.4%	7.0%	6.6%	6.7%	6.8%
IT서비스 OPM	10.0%	11.2%	11.1%	11.6%	10.9%	12.5%	11.9%	11.7%
물류 OPM	2.5%	2.1%	1.5%	1.6%	3.3%	1.3%	1.9%	2.0%
당기순이익	208	170	177	146	217	194	220	240
YoY growth(%)	2.5%	-35.4%	-54.9%	-41.8%	4.2%	9.1%	21.3%	64.6%

자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

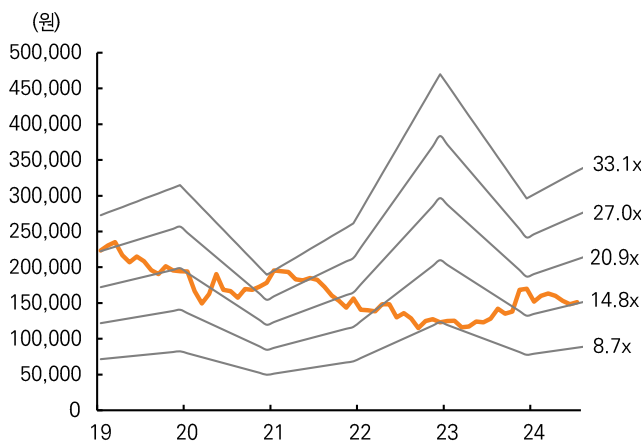
표 4. 삼성SDS 연간 실적추정표

(십억원)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	10,034.2	10,719.6	11,017.4	13,630.0	17,235	13,277	13,949	15,109.4
YoY growth(%)	0.0%	6.8%	2.8%	23.7%	26.4%	-23.0%	5.1%	8.3%
IT서비스	5,656.7	5,872.8	5,314.5	5,637.2	5,968	6,106	6,702	7,572.6
YoY growth(%)	0.0%	3.8%	-9.5%	6.1%	5.9%	2.3%	9.8%	13.0%
매출 비중	56.4%	54.8%	48.2%	41.4%	34.6%	46.0%	48.0%	50.1%
SI	1,483.9	1,518.6	1,372.3	1,641.2	1,484	1,152	1,167	1,201.7
YoY growth(%)	0.0%	2.3%	-9.6%	19.6%	-9.6%	-22.4%	1.3%	3.0%
매출 비중	14.8%	14.2%	12.5%	12.0%	8.6%	8.7%	8.4%	8.0%
ITO	3,372.7	3,554.1	3,142.1	3,124.6	3,322	3,074	3,072	3,290.9
YoY growth(%)	0.0%	5.4%	-11.6%	-0.6%	6.3%	-7.5%	-0.1%	7.1%
매출 비중	33.6%	33.2%	28.5%	22.9%	19.3%	23.2%	22.0%	21.8%
Cloud				871.3	1,163	1,881	2,463	3,079.9
YoY growth(%)					33.4%	61.8%	30.9%	25.1%
매출 비중				6.4%	6.7%	14.2%	17.7%	20.4%
CSP					435.2	627.4	879.6	1,024.4
YoY growth(%)					0.0%	44.2%	40.2%	16.5%
매출 비중					37.4%	33.4%	35.7%	33.3%
MSP					432	925	1,168	1,578.5
YoY growth(%)					0.0%	114.0%	26.2%	35.2%
매출 비중					37.2%	49.2%	47.4%	51.3%
SaaS					295.2	327.7	415.3	477.0
YoY growth(%)					0.0%	11.0%	26.7%	14.9%
매출 비중					25.4%	17.4%	16.9%	15.5%
물류	4,377.5	4,846.9	5,703.0	7,992.8	11,267	7,171	7,247	7,537
YoY growth(%)	0.0%	10.7%	17.7%	40.2%	41.0%	-36.4%	1.1%	4.0%
매출 비중	43.6%	45.2%	51.8%	58.6%	65.4%	54.0%	52.0%	49.9%
판매비		804	818	875	974	988	1,156	1,212
영업이익	877	990	872	808	926	808	941	1,063
OPM	8.7%	9.2%	7.9%	5.9%	5.4%	6.1%	6.7%	7.0%
IT서비스 OPM	15.1%	15.6%	14.7%	11.8%	10.6%	11.0%	11.7%	11.9%
물류 OPM	0.5%	1.5%	1.6%	1.8%	2.5%	1.9%	2.1%	2.1%
당기순이익	0	-	-	-	-	701.3	871.0	1,037.9
YoY growth(%)	0.0%	17.0%	-39.8%	37.8%	79.9%	-36.9%	24.2%	19.2%

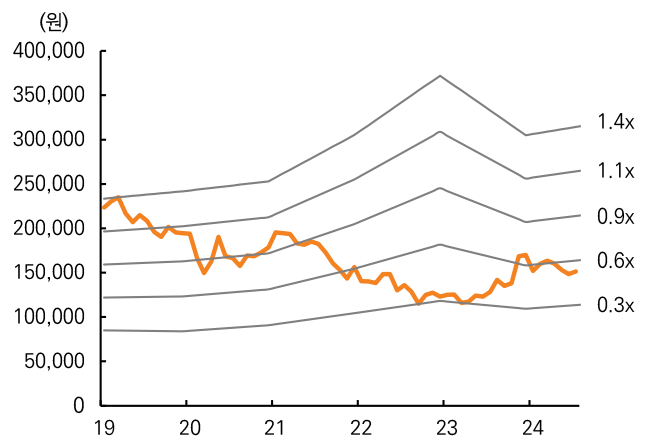
자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. P/E 밴드차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. EV/Sales 밴드차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성SDS (018260)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	17,235	13,277	13,949	15,109
매출원가	15,334	11,481	11,853	12,835
매출총이익	1,901	1,796	2,096	2,274
판매비와관리비	984	988	1,156	1,212
조정영업이익	916	808	940	1,063
영업이익	916	808	940	1,063
비영업손익	216	178	278	286
금융손익	82	143	159	179
관계기업등 투자손익	7	6	4	4
세전계속사업손익	1,132	986	1,218	1,349
계속사업법인세비용	2	284	338	312
계속사업이익	1,130	701	881	1,037
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,130	701	881	1,037
지배주주	1,100	693	856	1,008
비지배주주	30	8	24	29
총포괄이익	1,212	687	1,146	1,237
지배주주	1,180	682	1,117	1,207
비지배주주	31	5	28	30
EBITDA	1,428	1,421	1,494	1,668
FCF	698	1,010	825	846
EBITDA 마진율 (%)	8.3	10.7	10.7	11.0
영업이익률 (%)	5.3	6.1	6.7	7.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.4	5.2	6.1	6.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	8,006	8,160	8,450	8,831
현금 및 현금성자산	1,392	1,788	1,297	1,538
매출채권 및 기타채권	2,551	2,229	2,502	2,551
재고자산	41	24	26	27
기타유동자산	4,022	4,119	4,625	4,715
비유동자산	3,947	4,161	4,822	5,517
관계기업투자등	119	111	114	115
유형자산	1,520	1,654	2,040	2,180
무형자산	713	819	1,086	1,641
자산총계	11,952	12,321	13,272	14,348
유동부채	2,493	2,392	3,030	3,144
매입채무 및 기타채무	797	839	941	960
단기금융부채	193	211	285	345
기타유동부채	1,503	1,342	1,804	1,839
비유동부채	992	954	497	474
장기금융부채	676	657	164	134
기타비유동부채	316	297	333	340
부채총계	3,485	3,345	3,527	3,617
지배주주지분	8,223	8,658	9,407	10,364
자본금	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	7,001	7,447	7,885	8,643
비지배주주지분	244	318	338	367
자본총계	8,467	8,976	9,745	10,731

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,290	1,461	1,513	1,576
당기순이익	1,130	701	881	1,037
비현금수익비용가감	464	808	689	670
유형자산감가상각비	462	564	511	560
무형자산상각비	51	49	42	45
기타	-49	195	136	65
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-100	-106	73	2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	107	194	-291	-33
재고자산 감소(증가)	0	0	-6	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-49	-12	54	15
법인세납부	-272	-57	-301	-312
투자활동으로 인한 현금흐름	-645	-622	-1,384	-1,317
유형자산처분(취득)	-587	-445	-688	-700
무형자산감소(증가)	-60	-29	-313	-600
장단기금융자산의 감소(증가)	-127	-66	-453	-82
기타투자활동	129	-82	70	65
재무활동으로 인한 현금흐름	-355	-463	-1,010	-621
장단기금융부채의 증가(감소)	407	-1	-419	30
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-188	-251	-209	-251
기타재무활동	-574	-211	-382	-400
현금의 증가	311	396	-490	241
기초현금	1,081	1,392	1,788	1,297
기말현금	1,392	1,788	1,297	1,538

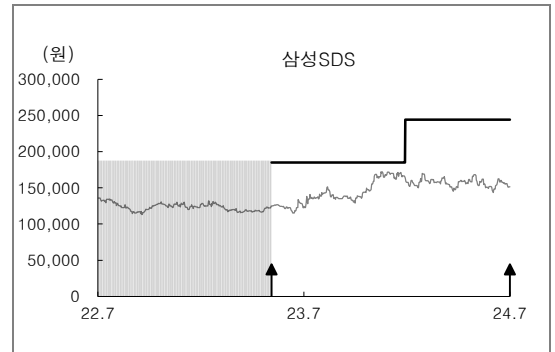
자료: 삼성에스디에스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	8.7	19.0	13.7	11.6
P/CF (x)	6.0	8.7	7.5	6.9
P/B (x)	1.2	1.5	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	3.9	6.2	4.7	4.1
EPS (원)	14,213	8,962	11,068	13,032
CFPS (원)	20,600	19,509	20,291	22,056
BPS (원)	106,294	111,913	121,586	133,959
DPS (원)	3,200	2,700	2,700	2,700
배당성향 (%)	21.9	29.8	23.7	20.1
배당수익률 (%)	2.6	1.6	1.8	1.8
매출액증가율 (%)	26.4	-23.0	5.1	8.3
EBITDA증가율 (%)	14.2	-0.5	5.1	11.7
조정영업이익증가율 (%)	13.4	-11.8	16.4	13.0
EPS증가율 (%)	79.9	-36.9	23.5	17.7
매출채권 회전율 (회)	9.7	8.5	8.9	9.0
재고자산 회전율 (회)	404.6	412.1	558.5	566.4
매입채무 회전율 (회)	20.5	16.8	16.1	16.3
ROA (%)	10.1	5.8	6.9	7.5
ROE (%)	14.2	8.2	9.5	10.2
ROIC (%)	23.1	13.0	15.3	15.9
부채비율 (%)	41.2	37.3	36.2	33.7
유동비율 (%)	321.1	341.2	278.9	280.9
순차입금/자기자본 (%)	-49.1	-51.5	-51.4	-49.4
조정영업이익/금융비용 (x)	31.8	21.2	27.4	38.8

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



* 괴리율 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(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)	

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 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.