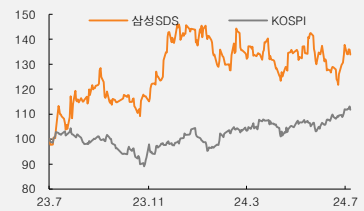


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	244,000원
현재주가(24/7/12)	157,800원
상승여력	54.6%

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	2,857.00
시가총액(십억원)	12,210
발행주식수(백만주)	77
유동주식비율(%)	50.8
외국인 보유비중(%)	19.3
베타(12M) 일간수익률	0.56
52주 최저가(원)	118,400
52주 최고가(원)	172,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	1.9 -7.1 33.2
상대주가	-2.7 -17.9 20.0



[글로벌 소프트웨어/통신서비스]

김수진
soojin.kim@miraeasset.com

삼성SDS

2Q는 예상 부합 전망

2Q24 프리뷰: 분기 실적 예상 부합 전망

시장 예상치를 크게 벗어나지 않는 실적을 기록할 것으로 전망한다. 2Q24 총 매출은 3조4,308억원(+4.3% YoY), IT서비스는 1조6,752조원(10.9% YoY), 물류는 1조7,556억원(-1.4% YoY)을 예상한다. IT서비스는 비수기 영향으로 의미있는 신규 수주가 발생하지 않게 되면서 기존 추정치에서 1% 하향조정했다. 최근 해상 운임이 상승하며 물류 서프라이즈를 기대할 수 있지만, 계약 시점 여파로 이번 분기는 큰 영향이 없을 것으로 보이고 하반기부터 본격적으로 반영될 것으로 예상한다.

그러나 연간 매출과 이익은 기존 추정치를 상회하는 견조한 실적을 예상한다. 연간 매출액은 0.5% 상향조정해 13조8,826억원(+4.6% YoY)으로 추정한다. 영업이익 역시 2Q는 컨센서스(2,222억원)를 하회하겠으나, 연간 영업이익은 기존 추정치를 13% 상향조정했다. IT서비스에서 하반기에 생성AI와 그 외의 신규 프로젝트들이 몰릴 것으로 보이며, 해운 운임 상승 영향도 긍정적일 것으로 기대한다.

생성AI - 24년은 수주에 주목, 25년은 매출에 주목

생성AI 제품인 Fabrix와 Brity Copilot의 확대는 예정대로 진행 중이다. 우선 계열사 이외에도 금융권에 대한 시장 공략에 집중하고 있다. 동사의 제품은 글로벌 빅테크 기업보다 국내 기업이 중요시하는 데이터 보안, 시스템 통합 등에 강점이 있고, 가격 역시 30% 이상 저렴하기 때문에 생성AI에 관심이 큰 국내 기업에 충분한 경쟁력이 있다고 판단한다. 올해 생성AI 관련 매출 인식은 1,500억원 정도로 예상하지만, 올해는 의미있는 수주를 확보하는 것이 중요하고 본격적인 매출 인식은 내년부터 시작될 것으로 전망한다. SAP 클라우드 교체도 지속되고 있다. 26년까지 SAP 교체에 대한 수혜도 지속될 것으로 기대한다.

목표주가 244,000원, 투자의견 '매수' 유지

Fwd 12M EPS에 타겟 PER 23배를 적용했다. 타겟 PER 23배는 코로나 발생 이전 매출 성장률이 17~19년도의 평균치다. 당시에는 매년 오버행 이슈가 부각됐다는 점을 고려하면, 추가적인 주주환원까지 기대할 수 있는 현시점의 멀티플은 확실한 저평가 국면이라 판단한다. 한국의 대표 생성AI 종목이며, 클라우드 전환 수혜도 지속적으로 발생할 것으로 전망한다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	13,630	17,235	13,277	13,883	15,031
영업이익 (십억원)	808	916	808	926	1,078
영업이익률 (%)	5.9	5.3	6.1	6.7	7.2
순이익 (십억원)	611	1,100	693	846	1,022
EPS (원)	7,899	14,213	8,962	10,938	13,201
ROE (%)	8.8	14.2	8.2	9.4	10.3
P/E (배)	19.8	8.7	19.0	14.4	12.0
P/B (배)	1.7	1.2	1.5	1.3	1.2
배당수익률 (%)	1.5	2.6	1.6	1.7	1.7

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

표 1. 삼성SDS 분기 실적추정표

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	3,401	3,291	3,208	3,377	3,247	3,431	3,509	3,696	3,607.5	3,757.0	3,738.3	3,928.4
yoy growth(%)	-18.9%	-28.4%	-23.6%	-20.5%	-4.5%	4.3%	9.4%	9.4%	3.0%	4.0%	5.0%	6.0%
IT서비스	1,470	1,511	1,509	1,616	1,554	1,675	1,708	1,838	1,807.2	1,902.6	1,958.2	2,093.0
yoy growth(%)	1.2%	0.0%	1.5%	6.5%	5.7%	10.9%	13.2%	13.7%	16.3%	13.6%	14.6%	13.9%
매출 비중	43.2%	45.9%	47.0%	47.9%	47.8%	48.8%	48.7%	49.7%	50.1%	50.6%	52.4%	53.3%
SI	287.0	288.8	276.0	299.7	288.1	299.9	305.8	336.2	314.7	337.6	348.7	389.2
yoy growth(%)	-30.0%	-29.3%	-21.5%	-4.6%	0.4%	3.8%	10.8%	12.2%	9.2%	12.6%	14.1%	15.8%
매출 비중	8.4%	8.8%	8.6%	8.9%	8.9%	8.7%	8.7%	9.1%	8.7%	9.0%	9.3%	9.9%
ITO	773.0	777.4	762.6	760.7	734.7	783.5	780.7	794.0	776.1	831.0	835.2	848.6
yoy growth(%)	-2.6%	-6.3%	-8.8%	-11.7%	-5.0%	0.8%	2.4%	4.4%	5.6%	6.1%	7.0%	6.9%
매출 비중	22.7%	23.6%	23.8%	22.5%	22.6%	22.8%	22.3%	21.5%	21.5%	22.1%	22.3%	21.6%
Cloud	409.9	444.5	470.7	555.6	530.8	591.8	621.8	707.9	716.3	734.0	774.2	855.3
yoy growth(%)	64.6%	63.0%	57.3%	62.6%	29.5%	33.1%	32.1%	27.4%	35.0%	24.0%	24.5%	20.8%
매출 비중	12.1%	13.5%	14.7%	16.5%	16.3%	17.3%	17.7%	19.2%	19.9%	19.5%	20.7%	21.8%
CSP	130.9	140.9	168.5	187.1	188.4	191.7	200.9	220.7	230.8	239.2	248.6	259.2
yoy growth(%)	36.5%	38.4%	48.6%	50.8%	43.9%	36.0%	19.3%	17.9%	22.5%	24.8%	23.7%	17.5%
매출 비중	31.9%	31.7%	35.8%	33.7%	35.5%	32.4%	32.3%	31.2%	32.2%	32.6%	32.1%	30.3%
MSP	206.3	229.0	213.0	276.7	254.7	297.4	308.3	370.6	373.7	377.9	402.7	470.8
yoy growth(%)	142.7%	148.4%	90.9%	92.8%	23.5%	29.9%	44.7%	33.9%	46.7%	27.0%	30.6%	27.0%
매출 비중	50.3%	51.5%	45.3%	49.8%	48.0%	50.3%	49.6%	52.4%	52.2%	51.5%	52.0%	55.0%
SaaS	72.7	74.6	88.6	91.8	87.7	102.7	112.6	116.6	111.9	117.0	123.0	125.2
yoy growth(%)	6.8%	-5.2%	19.4%	23.7%	20.6%	37.7%	27.1%	27.0%	27.5%	13.9%	9.2%	7.4%
매출 비중	17.7%	16.8%	18.8%	16.5%	16.5%	17.4%	18.1%	16.5%	15.6%	15.9%	15.9%	14.6%
물류	1,931	1,780	1,699	1,761	1,694	1,756	1,800	1,858	1,800.3	1,854.3	1,780.1	1,835.4
yoy growth(%)	-29.5%	-42.3%	-37.3%	-35.5%	-12.3%	-1.4%	6.0%	5.5%	6.3%	5.6%	-1.1%	-1.2%
매출 비중	56.8%	54.1%	53.0%	52.1%	52.2%	51.2%	51.3%	50.3%	49.9%	49.4%	47.6%	46.7%
영업이익	194	206	193	215	226	214	229	257	245	262	275	297
OPM	5.7%	6.3%	6.0%	6.4%	7.0%	6.2%	6.5%	6.9%	6.8%	7.0%	7.3%	7.6%
IT서비스 OPM	10.0%	11.2%	11.1%	11.6%	10.9%	10.6%	10.7%	10.9%	10.7%	10.9%	11.1%	11.2%
물류 OPM	2.5%	2.1%	1.5%	1.6%	3.3%	2.1%	2.5%	3.0%	2.9%	3.0%	3.2%	3.4%
당기순이익	208	170	177	146	217	194	204	227	217	230	241	306
yoy growth(%)	2.5%	-35.4%	-54.9%	-41.8%	4.2%	9.1%	12.6%	55.3%	0.0%	18.7%	18.2%	35.0%

자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 삼성SDS 연간 실적추정표

(십억원)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	10,034.2	10,719.6	11,017.4	13,630.0	17,235	13,277	13,883	15,031.2
yoy growth(%)		6.8%	2.8%	23.7%	26.4%	-23.0%	4.6%	8.3%
IT서비스	5,656.7	5,872.8	5,314.5	5,637.2	5,968	6,106	6,775	7,761.1
yoy growth(%)		3.8%	-9.5%	6.1%	5.9%	2.3%	11.0%	14.6%
매출 비중	56.4%	54.8%	48.2%	41.4%	34.6%	46.0%	48.8%	51.6%
SI	1,483.9	1,518.6	1,372.3	1,641.2	1,484	1,152	1,230	1,390.2
yoy growth(%)		2.3%	-9.6%	19.6%	-9.6%	-22.4%	6.8%	13.0%
매출 비중	14.8%	14.2%	12.5%	12.0%	8.6%	8.7%	8.9%	9.2%
ITO	3,372.7	3,554.1	3,142.1	3,124.6	3,322	3,074	3,093	3,290.9
yoy growth(%)		5.4%	-11.6%	-0.6%	6.3%	-7.5%	0.6%	6.4%
매출 비중	33.6%	33.2%	28.5%	22.9%	19.3%	23.2%	22.3%	21.9%
Cloud				871.3	1,163	1,881	2,452	3,079.9
yoy growth(%)					33.4%	61.8%	30.4%	25.6%
매출 비중				6.4%	6.7%	14.2%	17.7%	20.5%
CSP					435.2	627.4	801.7	977.8
yoy growth(%)					0.0%	44.2%	27.8%	22.0%
매출 비중					37.4%	33.4%	32.7%	31.7%
MSP					432	925	1,231	1,625.1
yoy growth(%)					0.0%	114.0%	33.1%	32.0%
매출 비중					37.2%	49.2%	50.2%	52.8%
SaaS					295.2	327.7	419.6	477.0
yoy growth(%)					0.0%	11.0%	28.0%	13.7%
매출 비중					25.4%	17.4%	17.1%	15.5%
물류	4,377.5	4,846.9	5,703.0	7,992.8	11,267	7,171	7,107	7,270
yoy growth(%)		10.7%	17.7%	40.2%	41.0%	-36.4%	-0.9%	2.3%
매출 비중	43.6%	45.2%	51.8%	58.6%	65.4%	54.0%	51.2%	48.4%
영업이익	877	990	872	808	926	808	926	1,078
OPM	8.7%	9.2%	7.9%	5.9%	5.4%	6.1%	6.7%	7.2%
IT서비스 OPM	15.1%	15.6%	14.7%	11.8%	10.6%	11.0%	10.8%	11.0%
물류 OPM	0.5%	1.5%	1.6%	1.8%	2.5%	1.9%	2.7%	3.1%
당기순이익		629	736	443	611	701.3	841.5	994.3
yoy growth(%)		17.0%	-39.8%	37.8%	79.9%	-36.9%	20.0%	18.2%

자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

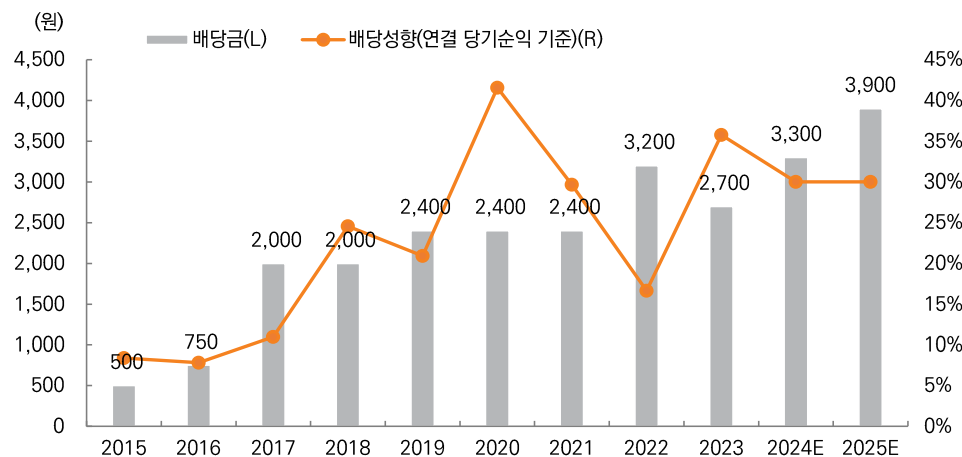
표 3. 삼성SDS 사업부별 수익 추정치 변경

(십억원)

구분	변경전			변경후			변경률		
	2Q24F	2024F	2025F	2Q24F	2024F	2025F	2Q24F	2024F	2025F
매출액	3,488.4	13,819.8	14,749.0	3,430.8	13,882.6	15,031.2	-1.7%	0.5%	1.9%
IT서비스	1,692.9	6,823.2	7,745.7	1,675.2	6,775.3	7,761.1	-1.0%	-0.7%	0.2%
클라우드	591.8	2,452.4	3,074.5	591.8	2,452.4	3,079.9	0.0%	0.0%	0.2%
SI	311.3	1,250.8	1,373.7	299.9	1,229.9	1,390.2	-3.7%	-1.7%	1.2%
ITO	789.8	3,120.1	3,297.5	783.5	3,093.0	3,290.9	-0.8%	-0.9%	-0.2%
물류	1,795.5	6,996.5	7,003.3	1,755.6	7,107.3	7,270.2	-2.2%	1.6%	3.8%
영업이익	243.0	926.3	1,054.6	214.4	926.3	1,078.3	-33.5%	12.9%	52.9%
IT서비스	194	759.0	912.7	177.9	731	852	-8.5%	-3.6%	-6.7%
물류	49	167	142	36	195	226	-25.0%	16.5%	59.6%
영업이익률	7.0%	6.7%	7.2%	6.2%	6.7%	7.2%	-10.3%	-0.4%	0.3%
IT서비스	10.7%	11.1%	11.8%	10.6%	10.8%	11.0%	-1.1%	-3.0%	-6.9%
물류	2.5%	2.4%	2.0%	2.1%	2.7%	3.1%	-18.5%	14.7%	53.7%

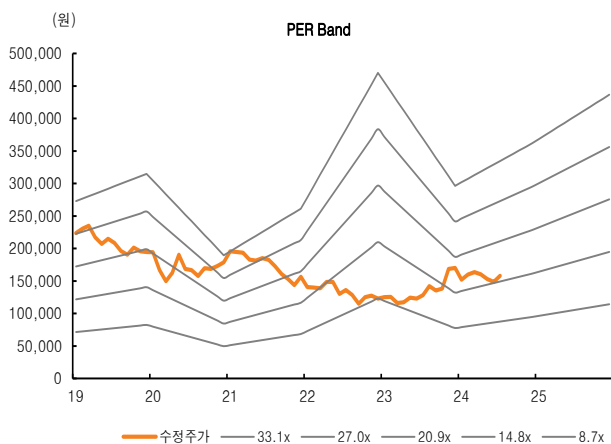
자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성SDS 배당 및 배당성장 전망



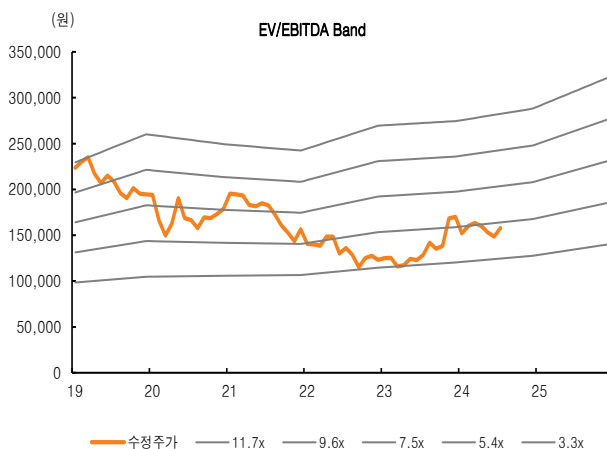
자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. PER 밴드차트



자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. EV/EBITDA 밴드차트



자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

삼성SDS (018260)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	17,235	13,277	13,883	15,031
매출원가	15,334	11,481	11,873	12,823
매출총이익	1,901	1,796	2,010	2,208
판매비와관리비	984	988	1,083	1,130
조정영업이익	916	808	926	1,078
영업이익	916	808	926	1,078
비영업손익	216	178	278	286
금융손익	82	143	159	179
관계기업등 투자손익	7	6	4	4
세전계속사업손익	1,132	986	1,204	1,364
계속사업법인세비용	2	284	334	314
계속사업이익	1,130	701	870	1,051
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,130	701	870	1,051
지배주주	1,100	693	846	1,022
비지배주주	30	8	24	29
총포괄이익	1,212	687	1,135	1,251
지배주주	1,180	682	1,107	1,220
비지배주주	31	5	28	31
EBITDA	1,428	1,421	1,480	1,684
FCF	698	1,010	812	863
EBITDA 마진율 (%)	8.3	10.7	10.7	11.2
영업이익률 (%)	5.3	6.1	6.7	7.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.4	5.2	6.1	6.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	8,006	8,160	8,362	8,886
현금 및 현금성자산	1,392	1,788	1,389	1,473
매출채권 및 기타채권	2,551	2,229	2,439	2,593
재고자산	41	24	26	27
기타유동자산	4,022	4,119	4,508	4,793
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	13,184	14,403
유동부채	2,493	2,392	2,961	3,190
매입채무 및 기타채무	797	839	918	976
단기금융부채	193	211	285	345
기타유동부채	1,503	1,342	1,758	1,869
비유동부채	992	954	489	479
장기금융부채	676	657	164	134
기타비유동부채	316	297	325	345
부채총계	3,485	3,345	3,450	3,669
지배주주지분	8,223	8,658	9,396	10,367
자본금	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	7,001	7,447	7,875	8,646
비지배주주지분	244	318	338	367
자본총계	8,467	8,976	9,734	10,734

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,290	1,461	1,501	1,593
당기순이익	1,130	701	870	1,051
비현금수익비용가감	464	808	685	672
유형자산감가상각비	462	564	511	560
무형자산상각비	51	49	42	45
기타	-49	195	132	67
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-100	-106	71	5
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	107	194	-249	-102
재고자산 감소(증가)	0	0	-6	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-49	-12	35	48
법인세납부	-272	-57	-297	-314
투자활동으로 인한 현금흐름	-645	-622	-1,280	-1,491
유형자산처분(취득)	-587	-445	-688	-700
무형자산감소(증가)	-60	-29	-313	-600
장단기금융자산의 감소(증가)	-127	-66	-349	-255
기타투자활동	129	-82	70	64
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	-399	84
기초현금	1,081	1,392	1,788	1,389
기말현금	1,392	1,788	1,389	1,473

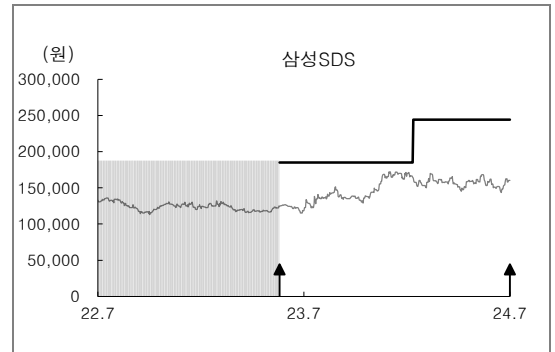
자료: 삼성에스디에스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	8.7	19.0	14.4	12.0
P/CF (x)	6.0	8.7	7.8	7.1
P/B (x)	1.2	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	3.9	6.2	5.1	4.3
EPS (원)	14,213	8,962	10,938	13,201
CFPS (원)	20,600	19,509	20,107	22,258
BPS (원)	106,294	111,913	121,456	133,998
DPS (원)	3,200	2,700	2,700	2,700
배당성향 (%)	21.9	29.8	24.0	19.9
배당수익률 (%)	2.6	1.6	1.7	1.7
매출액증가율 (%)	26.4	-23.0	4.6	8.3
EBITDA증가율 (%)	14.2	-0.5	4.1	13.8
조정영업이익증가율 (%)	13.4	-11.8	14.6	16.4
EPS증가율 (%)	79.9	-36.9	22.1	20.7
매출채권 회전율 (회)	9.7	8.5	8.9	9.0
재고자산 회전율 (회)	404.6	412.1	563.3	565.8
매입채무 회전율 (회)	20.5	16.8	16.4	16.4
ROA (%)	10.1	5.8	6.8	7.6
ROE (%)	14.2	8.2	9.4	10.3
ROIC (%)	23.1	13.0	15.0	16.3
부채비율 (%)	41.2	37.3	35.4	34.2
유동비율 (%)	321.1	341.2	282.4	278.6
순차입금/자기자본 (%)	-49.1	-51.5	-51.3	-49.4
조정영업이익/금융비용 (x)	31.8	21.2	27.0	39.4

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



* 과리율 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 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 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.