

삼성에스디에스 018260

건조한 성장 동력 확인

4Q23 영업이익 2,145억원(+14.4% YoY)로 기대치 소폭 상회

4Q23 매출액은 3.4조원(-20.5% YoY), 영업이익은 2,145억원(+14.4% YoY)으로 매출액은 시장 기대치를 -2.4% 하회, 영업이익은 +2.1% 상회하는 실적을 기록했다. IT서비스 매출의 경우 SI와 ITO 매출이 전년 동기 대비 감소했음에도 클라우드 매출이 +63% YoY 성장함에 힘입어 +6.5% YoY 증가했다. 물류 부문 매출의 경우 전년 동기 대비로는 운임 하락에 따라 -36% 감소했으나 1) 최근 해상 및 항공 운임 반등과, 2) 계절적 성수기 효과에 따른 물동량 증가로 +3.7% QoQ 증가했다. 이에 따른 IT서비스와 물류 부문 영업이익은 각각 +43.4% YoY 증가, -52.0% YoY 감소했다.

확인된 성장과 앞으로가 더욱 기대되는 클라우드

영업이익률은 6.4%(+0.4%p QoQ), IT서비스 영업이익률은 11.6%(+0.5%p QoQ)로 마진 개선의 주 원인은 고마진의 클라우드 매출 비중 확대(+3%p QoQ) 때문이다. CSP와 MSP 매출이 1) 고성능 컴퓨팅 서비스 확대 및, 2) 제조, 금융, 공공 부문 클라우드 전환 수요 확대에 따라 각각 +11%, +30% QoQ 증가하며 전체 클라우드 매출 성장(+18% QoQ, +63% YoY)을 견인했다.

생성형 AI 플랫폼 'Fabrix'의 경우 현재 임직원 대상 테스트 및 Gen AI 수요가 있는 기업 고객들과 PoC를 진행 중인 것으로 파악된다. 상반기 중에 공식 출시할 예정이며 자동화 협업솔루션 'Brity Copilot'의 경우 화상 회의 및 실시간 자막 지원 등 기본 기능의 버전을 2월 출시할 예정이다.

투자의견 '매수', 목표주가 220,000원 유지

투자의견 '매수', 목표주가 220,000원을 유지한다. 금일 주당 2,700원의 배당금(배당성향 30.1%)을 발표했다. 투자포인트는 1) 올해에도 클라우드 사업 중심의 매출 성장에 따른 OPM 개선과, 2) 생성형 AI향 매출 본격화 기대이다. 상반기 Gen AI 솔루션 출시 이후 B2B AI향 매출 기여가 본격화될 전망이다. 단기적으로 수에즈 운하 분쟁 발 운임 상승에 따른 물류 매출 회복을 기대해볼 수 있다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023P	2024F
매출액	11,017	13,630	17,235	13,277	14,179
영업이익	872	808	916	808	938
영업이익률(%)	7.9	5.9	5.3	6.1	6.6
세전이익	886	858	1,132	1,017	1,114
지배주주지분순이익	443	611	1,100	693	793
EPS(원)	5,731	7,899	14,213	8,961	10,251
증감률(%)	-39.8	37.8	79.9	-36.9	14.4
ROE(%)	6.7	8.8	14.2	8.2	8.9
PER(배)	31.1	19.8	8.7	17.6	15.4
PBR(배)	2.1	1.7	1.2	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	7.5	6.4	3.8	5.5	4.7

자료: 삼성에스디에스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

나민욱 인터넷·금융·핀테크
02-709-2653
minwook.na@ds-sec.co.kr

2024.01.26

매수(유지)

목표주가(유지)	220,000원
현재주가(01/25)	157,400원
상승여력	39.8%

Stock Data

KOSPI	2,470.3pt
시가총액(보통주)	12,179십억원
발행주식수	77,378천주
액면가	500원
자본금	39십억원
60일 평균거래량	180천주
60일 평균거래대금	28,854백만원
외국인 지분율	18.6%
52주 최고가	174,000원
52주 최저가	114,400원
주요주주	
삼성전자(외 9인)	48.9%
국민연금공단(외 1인)	7.7%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-8.3	-3.4
3M	19.2	14.6
6M	25.5	31.8

주가차트

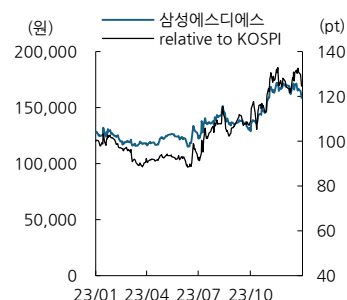


표1 4Q23P 실적 요약

(십억원)	4Q23P	4Q22	% YoY	Consensus	% Gap	DS 추정치	%Gap
매출액	3,377	4,250	(20.5)	3,459	(2.4)	3,438	(1.8)
영업이익	215	188	14.4	210	2.1	213	0.5
지배(순이익)	142	244	(41.8)	181	(21.8)	181	(21.4)

자료: 삼성에스디에스, FnGuide, DS투자증권 리서치센터

표2 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2023P	2024F	2023P	2024F	2023P	2024F
매출액	13,338	14,175	13,277	14,179	(0.5)	0.0
영업이익	807	933	808	938	0.1	0.5
순이익	732	793	693	793	(5.3)	0.0

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표3 적정 주가 산출 테이블

2024F 지배 순이익	(a)	793.2	십억원
주식 수	(b)	77.4	백만주
2024F EPS	(c=a/b)	10,251	원
Target PER	(d)	21.5	2017년 평균 PER
목표주가		220,000	원
현재주가(01/25)		157,400	원
상승여력		39.8	%

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표4 삼성에스디에스의 실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023P	2024F
매출	3,401	3,291	3,208	3,377	3,464	3,539	3,533	3,644	17,235	13,277	14,179
YoY	(18.9)	(28.4)	(23.6)	(20.5)	1.9	7.5	10.1	7.9	26.4	(23.0)	6.8
IT서비스	1,470	1,511	1,509	1,616	1,638	1,685	1,722	1,791	5,968	6,106	6,837
YoY	1.2	(0.0)	1.5	6.5	11.4	11.6	14.1	10.8	5.9	2.3	12.0
SI	287	289	276	300	294	304	305	316	1,484	1,152	1,219
YoY	(30.0)	(29.3)	(21.5)	(4.6)	2.5	5.2	10.6	5.5	(9.6)	(22.4)	5.9
ITO	773	777	763	761	785	798	799	792	3,322	3,074	3,175
YoY	(2.6)	(6.3)	(8.8)	(11.7)	1.6	2.7	4.8	4.1	6.3	(7.5)	3.3
Cloud	410	445	471	556	558	583	618	683	1,163	1,881	2,442
YoY	64.6	63.0	57.3	62.6	36.2	31.2	31.2	23.0	33.4	61.8	29.9
물류	1,931	1,780	1,699	1,761	1,826	1,853	1,811	1,853	11,267	7,171	7,343
YoY	(29.5)	(42.3)	(37.3)	(35.5)	(5.4)	4.1	6.6	5.2	41.0	(36.4)	2.4
영업이익	194	206	193	215	227	232	236	243	916	808	938
OPM	5.7	6.3	6.0	6.4	6.5	6.6	6.7	6.7	5.3	6.1	6.6
YoY	(29.0)	(23.6)	4.3	14.4	16.6	12.6	22.3	13.3	13.4	(11.8)	16.1
지배순이익	202	173	176	142	195	195	200	203	1,100	693	793
NPM	6.1	5.2	5.5	4.3	5.7	5.6	5.8	5.7	6.6	5.3	5.7

자료: 삼성에스디에스, DS투자증권 리서치센터 추정

[삼성에스디에스 018260]

재무상태표						손익계산서					
	2020	2021	2022	2023P	2024F		2020	2021	2022	2023P	2024F
유동자산	6,581	7,576	8,006	8,261	9,005	매출액	11,017	13,630	17,235	13,277	14,179
현금 및 현금성자산	1,199	1,081	1,392	1,356	1,720	매출원가	9,328	11,947	15,334	11,481	12,205
매출채권 및 기타채권	2,125	2,609	2,551	2,575	2,778	매출총이익	1,690	1,683	1,901	1,796	1,975
재고자산	26	44	41	29	31	판매비 및 관리비	818	875	984	988	1,037
기타	3,231	3,842	4,022	4,301	4,475	영업이익	872	808	916	808	938
비유동자산	2,574	2,941	3,947	4,014	3,974	(EBITDA)	1,323	1,250	1,428	1,420	1,557
관계기업투자등	123	182	153	172	179	금융손익	41	51	108	147	86
유형자산	1,116	1,179	1,520	1,552	1,478	이자비용	16	18	29	39	39
무형자산	737	715	713	815	784	관계기업등 투자손익	3	6	7	6	7
자산총계	9,155	10,517	11,952	12,275	12,979	기타영업외손익	-29	-8	101	55	83
유동부채	1,721	2,370	2,493	2,319	2,467	세전계속사업이익	886	858	1,132	1,017	1,114
매입채무 및 기타채무	1,188	1,724	1,845	1,639	1,768	계속사업법인세비용	433	224	2	284	305
단기금융부채	127	149	193	205	205	계속사업이익	453	633	1,130	733	810
기타유동부채	406	497	455	475	494	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	575	703	992	975	985	당기순이익	453	633	1,130	733	810
장기금융부채	239	313	676	656	656	지배주주	443	611	1,100	693	793
기타비유동부채	336	391	316	319	329	총포괄이익	318	768	1,210	733	810
부채총계	2,296	3,074	3,485	3,294	3,453	매출총이익률 (%)	15.3	12.3	11.0	13.5	13.9
지배주주지분	6,669	7,229	8,223	8,669	9,215	영업이익률 (%)	7.9	5.9	5.3	6.1	6.6
자본금	39	39	39	39	39	EBITDA마진률 (%)	12.0	9.2	8.3	10.7	11.0
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297	당기순이익률 (%)	4.1	4.6	6.6	5.5	5.7
이익잉여금	5,661	6,087	7,001	7,447	7,993	ROA (%)	4.9	6.2	9.8	5.7	6.3
비지배주주지분(연결)	190	215	244	312	312	ROE (%)	6.7	8.8	14.2	8.2	8.9
자본총계	6,859	7,444	8,467	8,981	9,527	ROIC (%)	14.2	19.8	25.1	13.5	15.1

현금흐름표						주요투자지표					
	2020	2021	2022	2023P	2024F		2020	2021	2022	2023P	2024F
영업활동 현금흐름	979	980	1,290	982	1,339	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	453	633	1,130	733	810	P/E	31.1	19.8	8.7	17.6	15.4
비현금수익비용가감	1,013	757	464	596	605	P/B	2.1	1.7	1.2	1.4	1.3
유형자산감가상각비	386	387	462	560	562	P/S	1.3	0.9	0.6	0.9	0.9
무형자산상각비	65	55	51	51	57	EV/EBITDA	7.5	6.4	3.8	5.5	4.7
기타현금수익비용	562	315	-48	-103	-28	P/CF	9.4	8.7	6.0	9.2	8.6
영업활동 자산부채변동	-349	-266	-100	-437	-76	배당수익률 (%)	1.3	1.5	2.6	1.7	2.0
매출채권 감소(증가)	-44	-377	107	-123	-203	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	0	0	0	-3	-2	매출액	2.8	23.7	26.4	-23.0	6.8
매입채무 증가(감소)	55	241	-49	-119	129	영업이익	-12.0	-7.3	13.4	-11.8	16.1
기타자산, 부채변동	-360	-130	-157	-192	0	세전이익	-14.5	-3.2	32.0	-10.2	9.6
투자활동 현금	-545	-827	-645	-667	-727	당기순이익	-39.6	39.8	78.4	-35.2	10.5
유형자산처분(취득)	-234	-286	-587	-384	-487	EPS	-39.8	37.8	79.9	-36.9	14.4
무형자산 감소(증가)	-34	-33	-60	-29	-26	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-298	-511	-93	-154	-155	부채비율	33.5	41.3	41.2	36.7	36.2
기타투자활동	22	4	95	-100	-60	유동비율	382.5	319.6	321.1	356.3	365.0
재무활동 현금	-351	-323	-355	-409	-248	순차입금/자기자본(x)	-55.8	-55.5	-49.1	-48.0	-50.7
차입금의 증가(감소)	-162	-135	-167	-158	0	영업이익/금융비용(x)	53.3	45.8	31.8	20.8	23.8
자본의 증가(감소)	-188	-188	-188	-248	-248	총차입금 (십억원)	366	462	869	861	861
배당금의 지급	188	188	188	248	248	순차입금 (십억원)	-3,829	-4,129	-4,161	-4,315	-4,834
기타재무활동	-1	0	0	-3	0	주당지표(원)					
현금의 증가	51	-118	311	-36	364	EPS	5,731	7,899	14,213	8,961	10,251
기초현금	1,148	1,199	1,081	1,392	1,356	BPS	86,188	93,421	106,273	112,036	119,088
기말현금	1,199	1,081	1,392	1,356	1,720	SPS	142,385	176,149	222,735	171,585	183,250
NOPLAT	445	597	914	582	682	CFPS	18,948	17,975	20,600	17,173	18,287
FCF	572	298	849	225	611	DPS	2,400	2,400	3,200	2,700	3,150

자료: 삼성에스디에스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

삼성에스디에스 (018260) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-01-09	담당자변경				
2024-01-09	매수	220,000	-24.2	-22.1	
2024-01-26	매수	220,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우 비중확대
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우 중립
매도	- 10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우 비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2023.12.31

매수	중립	매도
98.0%	2.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.