

(Analyst) 김수진 soojin.kim@miraeeasset.com

MIRAE ASSET
 미래에셋증권

018260 · IT서비스

삼성SDS

생성AI도 차근차근 가보자

(유지)

매수

목표주가

244,000원 ▲

상승여력

49.2%

현재주가(24/1/23)

163,500원

KOSPI	2,478.61	시가총액(십억원)	12,651	발행주식수(백만주)	77	외국인 보유비중(%)	18.6
-------	----------	-----------	--------	------------	----	-------------	------

Report summary

IT서비스 4Q 매출은 1.75조원(+15.6% YoY)으로 두 자릿수 성장 예상

클라우드 매출이 5,660억원(+65.5% YoY, +20.2% QoQ, 전체 매출의 16%)으로 고성장 건인

IT 서비스 영업이익은 1,830억원(40% YoY), 영업이익률 10.4%를 기록해 23년 영업이익률 10%대 안착

물류 매출은 1.7조원(-37.5% YoY, +0.5% QoQ), 영업이익은 280억원(-51% YoY), 영업이익률 1.6%로

예상: 운임이 예상보다 부진. 그러나 홍해 물류대란으로 24년 물류 매출 확대 가능성 기대

밸류에이션: 목표주가 32% 상향조정한 244,000원, 투자의견 '매수' 유지

목표주가를 185,000원에서 244,000원으로 32% 상향조정하고, 투자의견 '매수' 유지

24년 예상 EPS에 타겟 멀티플을 운임 인상으로 매출이 급증했던 코로나 시점 이전엔 17~19년 3개년도

평균 PER인 24배로 변경. IT서비스 섹터 최선호주로 추천

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-4.8	27.1	33.5
상대주가	-0.1	33.9	29.0

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	13,630	17,235	13,360	15,484	16,753
영업이익 (십억원)	808	916	804	933	1,082
영업이익률 (%)	5.9	5.3	6.0	6.0	6.5
순이익 (십억원)	611	1,100	745	787	902
EPS (원)	7,899	14,213	9,633	10,175	11,656
ROE (%)	8.8	14.2	8.7	8.6	9.3
P/E (배)	19.8	8.7	17.6	16.1	14.0
P/B (배)	1.7	1.2	1.5	1.3	1.3
배당수익률 (%)	1.5	2.6	1.9	2.0	2.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

IT 서비스: 클라우드 66% YoY 성장으로 IT 서비스 견인

IT서비스 4Q 매출은 1.75조원(+15.6% YoY)을 기록해 클라우드의 지속적인 호실적에 힘입어 두 자릿수 성장세를 이어갈 것으로 예상된다. 클라우드 매출이 5,660억원(+65.5% YoY, +20.2% QoQ, 전체 매출의 16%)으로 고성장을 이어갈 것으로 본다. IT서비스의 영업이익은 1,830억원(40% YoY), 영업이익률 10.4%를 기록해 클라우드 도입 이후 두 자릿수대의 마진에 안착할 것으로 기대한다.

4Q 실적 추정치는 소폭 하향조정되지만, 24년 긍정적인 모멘텀이 다수 존재한다.

- 1) 24년 1Q에는 생성AI 제품 런칭과 클라우드로 전환한 엠로를 통한 SCM 신규 프로젝트를 기대할 수 있다.
- 2) 동탄 데이터센터 매출도 점진적으로 확대된다. 24년 Capex 추정치는 5,000억원으로, 데이터센터 투자 확대 등으로 CapEx가 계속 증가하는 추세가 25년까지 이어질 것으로 예상된다.
- 3) 클라우드 전환 확대로 외형성장과 마진 개선이 동시에 진행되는 가운데, 생성AI 등의 신사업을 통해 추가적인 매출 확대가 함께 진행될 수 있을 것으로 판단한다.

물류: 운임 예상 하회, 그러나 홍해 물류 대란이란 변수 등장

물류 매출은 1.7조원(-37.5% YoY, +0.5% QoQ), 영업이익은 280억원(-51% YoY), 영업이익률 1.6%로 예상된다. 4Q에 반영된 운임의 경우 예상보다 부진했다. 그러나 최근 홍해 물류대란으로 운임이 증가하면서, 24년에는 매출 개선이 예상된다. 홍해 물류대란이 최대 1년간 지속될 수 있다는 전망이 나오고 있어, 24년 물류 매출이 지속 확대될 가능성이 높은 상황이다.

밸류에이션: 목표주가 32% 상향조정한 244,000원

목표주가를 185,000원에서 244,000원으로 32% 상향조정하고, 투자이건 '매수'를 유지한다. 24년 예상 EPS에 타겟 멀티플을 운임 인상으로 매출이 급증했던 코로나 시점 이전인 17~19년 3개년도 평균 PER 24배로 변경했다. 17~19년도 매출 성장률이 5~10% YoY 수준을 기록했는데, 향후 3년 간의 매출 성장률도 클라우드 확대와 생성 AI 등 새로운 기술을 통해 유사한 수준에서 움직일 것으로 판단한다.

오버행 이슈가 상당 부분 해소된 점도 긍정적이다. 지난 11월, 이부진 신라호텔 사장은 남은 지분 1.95%를 블록딜을 통해 처분한다고 공시했고, 지난 1월 11일, 시간외 매매로 1.95%(151만1,584주)의 주식을 처분했다고 공시했다. 이로써 매년 법인세 납부 전인 4월 불거졌던 블록딜 물량에 대한 부담을 먼저 덜게 됐다.

이제 동사의 최대주주는 삼성전자(22.58%), 삼성물산(17.08%), 이재용(9.2%), 삼성생명(0.08%) 순이다.

표 16. 삼성SDS 사업부별 수익 예상 변경

(십억원)

구분	변경전			변경후			변경률		
	4Q23F	2023F	2024F	4Q23F	2023F	2024F	3Q23F	2023F	2024F
매출액	3,478.3	13,378.1	14,774.8	3,460.5	13,360.3	15,483.9	-0.5%	-0.1%	4.8%
IT서비스	1,770.4	6,260.3	7,395.6	1,753.7	6,243.6	7,179.1	-0.9%	-0.3%	-2.9%
클라우드	545.0	1,870.1	2,611.3	565.7	1,890.8	2,394.8	3.8%	1.1%	-8.3%
MSP	278.1	926.4	1,440.9	298.8	947.1	1,220.5	7.4%	2.2%	-15.3%
CSP	175.1	615.4	779.1	175.1	615.4	779.1	0.0%	0.0%	0.0%
SaaS	91.8	327.7	391.3	91.8	327.7	395.2	0.0%	0.0%	1.0%
SI	348.2	1,200.0	1,391.4	327.6	1,179.4	1,391.4	-5.9%	-1.7%	0.0%
ITO	877.2	3,190.2	3,393.0	860.5	3,173.5	3,393.0	-1.9%	-0.5%	0.0%
물류	1,707.9	7,117.8	7,379.2	1,706.8	7,116.7	8,304.8	-0.1%	0.0%	12.5%
영업이익	218.6	812.3	959.8	210.6	804.2	933.0	-3.7%	-1.0%	-2.8%

자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

표 17. 삼성SDS 분기 실적추정표

(십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	4,191	4,595	4,198	4,250	3,401	3,291	3,208	3,461	3,831	3,911	3,854	3,888
YoY growth(%)	36.9%	41.4%	24.2%	8.0%	-18.9%	-28.4%	-23.6%	-18.6%	12.6%	18.9%	20.1%	12.3%
IT서비스	1,452	1,511	1,487	1,518	1,470	1,511	1,509	1,754	1,691	1,750	1,801	1,937
YoY growth(%)	6.1%	8.6%	7.8%	1.3%	1.2%	0.0%	1.5%	15.6%	15.0%	15.8%	19.3%	10.5%
매출 비중	34.7%	32.9%	35.4%	35.7%	43.2%	45.9%	47.0%	50.7%	44.1%	44.7%	46.7%	49.8%
SI	410.0	408.3	351.6	314.0	287.0	288.8	276.0	327.6	322.1	330.5	345.5	393.2
YoY growth(%)	-1.1%	1.7%	-8.0%	-29.1%	-30.0%	-29.3%	-21.5%	4.3%	12.2%	14.5%	25.2%	20.0%
매출 비중	9.8%	8.9%	8.4%	7.4%	8.4%	8.8%	8.6%	9.5%	8.4%	8.5%	9.0%	10.1%
ITO	793.5	829.9	836.3	862.0	773.0	777.4	762.6	860.5	794.6	841.6	856.9	899.8
YoY growth(%)	7.4%	6.9%	7.6%	3.6%	-2.6%	-6.3%	-8.8%	-0.2%	2.8%	8.3%	12.4%	4.6%
매출 비중	18.9%	18.1%	19.9%	20.3%	22.7%	23.6%	23.8%	24.9%	20.7%	21.5%	22.2%	23.1%
Cloud	249.0	272.7	299.2	341.8	409.9	444.5	470.7	565.7	574.1	577.9	598.5	644.2
YoY growth(%)	16.0%	27.3%	36.2%	53.3%	64.6%	63.0%	57.3%	65.5%	40.1%	30.0%	27.2%	13.9%
매출 비중	5.9%	5.9%	7.1%	8.0%	12.1%	13.5%	14.7%	16.3%	15.0%	14.8%	15.5%	16.6%
CSP	95.9	101.8	113.4	124.1	130.9	140.9	168.5	175.1	184.0	186.0	195.0	214.1
YoY growth(%)					36.5%	38.4%	48.6%	41.1%	40.6%	32.0%	15.7%	22.3%
매출 비중	38.5%	37.3%	37.9%	36.3%	31.9%	31.7%	35.8%	30.9%	32.0%	32.2%	32.6%	33.2%
MSP	85.0	92.2	111.6	143.5	206.3	229.0	213.0	298.8	294.9	287.9	303.2	334.5
YoY growth(%)					142.7%	148.4%	90.9%	108.2%	42.9%	25.7%	42.4%	12.0%
매출 비중	34.1%	33.8%	37.3%	42.0%	50.3%	51.5%	45.3%	52.8%	51.4%	49.8%	50.7%	51.9%
SaaS	68.1	78.7	74.2	74.2	72.7	74.6	88.6	91.8	95.3	104.0	100.3	95.5
YoY growth(%)					6.8%	-5.2%	19.4%	23.7%	31.1%	39.5%	13.2%	4.1%
매출 비중	27.4%	28.9%	24.8%	21.7%	17.7%	16.8%	18.8%	16.2%	16.6%	18.0%	16.8%	14.8%
물류	2,739	3,084	2,711	2,732	1,931	1,780	1,699	1,707	2,140	2,161	2,053	1,951
YoY growth(%)	61.8%	65.9%	35.4%	12.0%	-29.5%	-42.3%	-37.3%	-37.5%	10.8%	21.4%	20.9%	14.3%
매출 비중	65.3%	67.1%	64.6%	64.3%	56.8%	54.1%	53.0%	49.3%	55.9%	55.3%	53.3%	50.2%
판매비	217	248	262	247	246	237	249	235	239	243	246	248
영업이익	274	270	185	198	194	206	193	211	236	221	246	231
OPM	6.5%	5.9%	4.4%	4.6%	5.7%	6.3%	6.0%	6.1%	6.2%	5.6%	6.4%	5.9%
당기순이익	204	273	401	252	202	171	177	199	182	176	195	217
YoY growth(%)	26.6%	67.9%	103.1%	135.9%	2.5%	-36.1%	-54.7%	-18.5%	-9.9%	3.0%	9.9%	9.1%

자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

표 18. 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	13,360	15,484	16,752.8
YoY growth(%)		6.8%	2.8%	23.7%	26.4%	-22.5%	15.9%	8.2%
IT서비스	5,656.7	5,872.8	5,314.5	5,637.2	5,968	6,244	7,179	7,768.8
YoY growth(%)		3.8%	-9.5%	6.1%	5.9%	4.6%	15.0%	8.2%
매출 비중	56.4%	54.8%	48.2%	41.4%	34.6%	46.7%	46.4%	46.4%
SI	1,483.9	1,518.6	1,372.3	1,641.2	1,484	1,179	1,391	1,571.3
YoY growth(%)		2.3%	-9.6%	19.6%	-9.6%	-20.5%	18.0%	12.9%
매출 비중	14.8%	14.2%	12.5%	12.0%	8.6%	8.8%	9.0%	9.4%
ITO	3,372.7	3,554.1	3,142.1	3,124.6	3,322	3,174	3,393	3,384.7
YoY growth(%)		5.4%	-11.6%	-0.6%	6.3%	-4.5%	6.9%	-0.2%
매출 비중	33.6%	33.2%	28.5%	22.9%	19.3%	23.8%	21.9%	20.2%
Cloud				871.3	1,163	1,891	2,395	2,812.8
YoY growth(%)					33.4%	62.6%	26.7%	17.5%
매출 비중				6.4%	6.7%	14.2%	15.5%	16.8%
CSP					435.2	615.4	779.1	948.8
YoY growth(%)					0.0%	41.4%	26.6%	21.8%
매출 비중					37.4%	32.5%	32.5%	33.7%
MSP					432	947	1,221	1,278.5
YoY growth(%)					0.0%	119.1%	28.9%	4.8%
매출 비중					37.2%	50.1%	51.0%	45.5%
SaaS					295.2	327.7	395.2	390.7
YoY growth(%)					0.0%	11.0%	20.6%	-1.1%
매출 비중					25.4%	17.3%	16.5%	13.9%
물류	4,377.5	4,846.9	5,703.0	7,992.8	11,267	7,117	8,305	7,016
YoY growth(%)	0.0%	10.7%	17.7%	40.2%	41.0%	-36.8%	16.7%	-15.5%
매출 비중	43.6%	45.2%	51.8%	58.6%	65.4%	53.3%	53.6%	41.9%
판매비		804	818	875	974	967	976	1,003
영업이익	877	990	872	808	926	804	933	1,082
OPM	8.7%	9.2%	7.9%	5.9%	5.4%	6.0%	6.0%	6.5%
당기순이익	0	750.4	452.9	633.4	1,130.0	749.4	770.0	1,052.0
YoY growth(%)	0.0%	17.0%	-39.8%	37.8%	79.9%	-31.9%	2.8%	10.1%

자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

표 19. 삼성SDS 밸류에이션 테이블

밸류에이션	값	비고
예상 fwd EPS(원)	10,186	FY24 지배주주 포함 EPS
Target P/E	24x	코로나 발생 이전 매출 성장률 유사했던 17~19년도 평균 PER
목표주가(원)	244,000	
현재주가(24/1/23)(원)	163,500	
상승여력	49.2%	

자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

삼성SDS 핵심 사업 모멘텀 기대

삼성SDS 생성AI 제품 2월 공개 예정: (1) FabriX platform, (2) Brity Copilot

패브릭스(Fabrix)

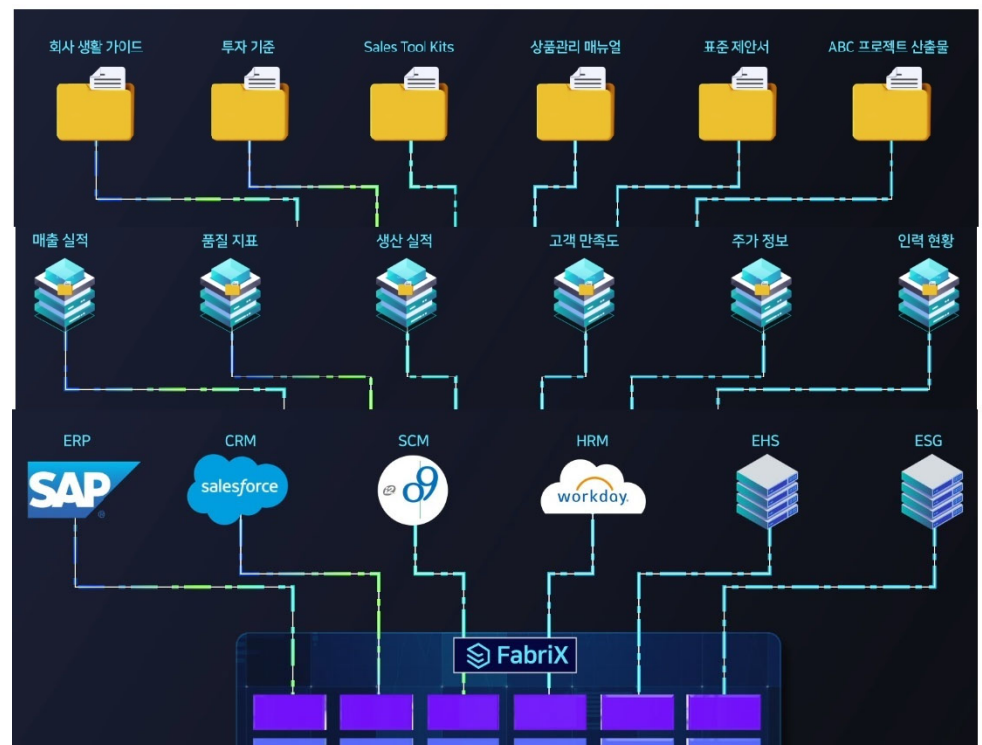
기업 업무 시스템에 생성형AI를 쉽고 간편하게 적용할 수 있게 도와주는 플랫폼

- 기업의 데이터 자산을 5가지 유형(데이터, 어플리케이션, 예셋, Knowledge, Connector)로 관리
- 각 직원과, 각 프로젝트가 보유하고 있는 자산을 5가지 형태로 분류해 내부 마켓 플레이스에 등록/공유
- 이를 통해 채팅과 검색으로 데이터를 쉽게 검색/활용할 수 있음
- Fabrix에서 데이터 탐색/수집/전처리/분석 모델링 툴을 제공
- 개발 도구를 제공 - 다양한 템플릿과 커넥터가 있으며, 코파일럿도 활용 가능
- 고객 맞춤형 아키텍처 제공 예정
- 각종 LLM과 어플리케이션 연동 가능 할 것

FabriX가 제공하는 기술은 기업에 생성AI를 도입할 때 반드시 필요한 과정이다. 기본적으로 생성AI 어플리케이션을 엔드 유저가 사용할 수 있도록 서비스하기 전에, 반드시 데이터와 관련된 처리를 해야 한다. 따라서 각 기업에 생성AI 어플리케이션이 깔리는 과정에서 선제적으로 매출이 발생할 영역이라고 강조할 수 있다.

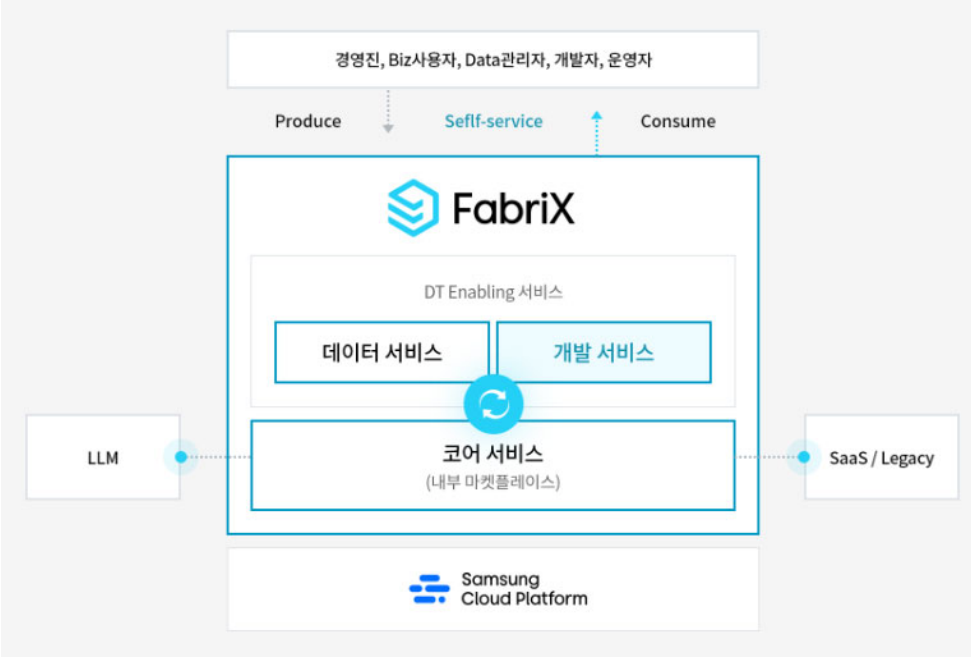
브리티코파일럿(Brity Copilot)이 우선 탑재될 수 있는 브리티웍스는 삼성 계열사 직원 50만명이 사용 중인 삼성 그룹사의 협업 솔루션이다. 'Brity'라는 비즈니스 플랫폼은 2016년 처음 런칭했고, 2019년 Brity Works(브리티웍스)로 출시되면서 구독 요금제가 본격화됐다. 브리티웍스는 ID 당 월 9,000원, 엔터프라이즈 제품의 경우 기업 규모에 따라 금액이 달라지는데, 기본적으로 구독 모델이다. 저장 용량을 늘린다든지, 메신저에서 미팅 참석 인원수를 300명까지 늘리는 등의 기능은 추가 요금제를 지불한다. Brity Copilot도 이런 식으로 추가 요금제를 부과할 가능성이 높다. 만약 Brity Copilot의 추가요금이 월 5,000원이라면, 현재 사용자 50만명의 10%가 사용했을 때 추가 매출이 25억원 가량 발생할 수 있다.

그림 11. FabriX: 기업에서 발생하는 데이터를 수집해 관리, 사용할 수 있게 하는 플랫폼



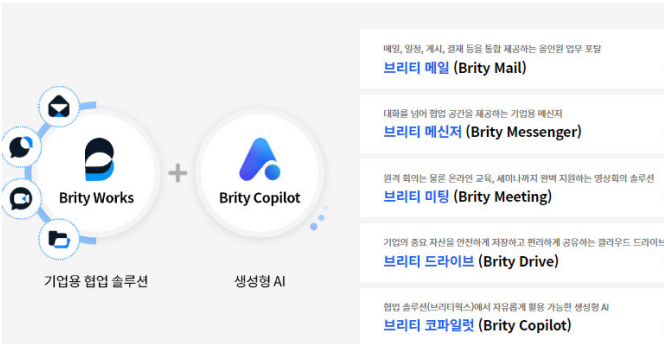
자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. FabriX의 아키텍처



자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 2월 출시 예정인 Brity Copilot 활용처



자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

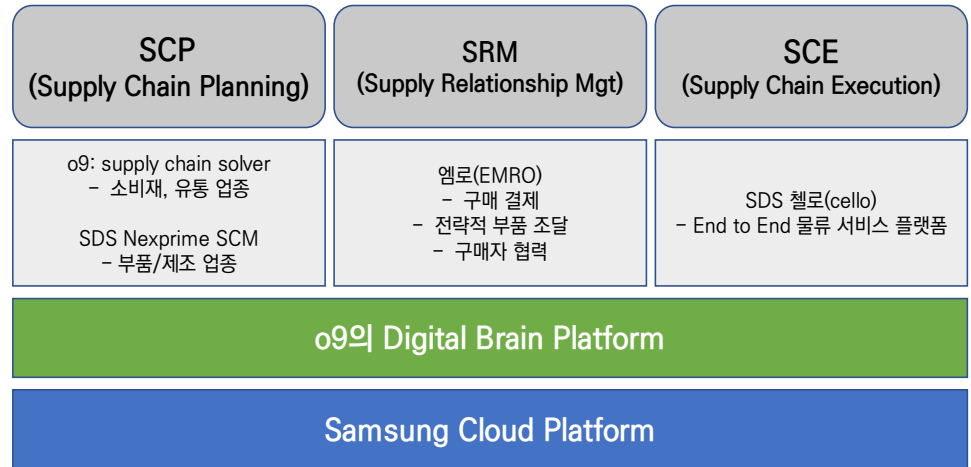
그림 14. 브리티웍스 구독 요금제

Free	Business <small>₩10</small>	Enterprise
0원 <small>₩0 기준</small>	9,000원 <small>₩9 기준</small>	별도 문의
<small>최대 30명까지 메팅, 메신저, 미팅, 드라이브를 PC와 모바일에서 무료로 사용할 수 있는 상품</small> 신청하기 >	<small>광범위한 기업용 메팅, 메신저는 물론, 우리 회사만의 업무 흐름을 참고·확보해 구성할 수 있는 상품</small> 신청하기 >	<small>기업에 필요한 기능과 정책을 우리 회사 기준에 따라 그룹과 구조·정책 지원하는 맞춤형 상품</small> <small>* Private SaaS 협의 가능</small>
사용자 수 최대 30명	사용자 수 제한 없음	사용자 수 제한 없음
주요 기능	Free에 모든 기능 +	Business에 모든 기능 +

자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

엠로 시너지: 24년, 차세대 SCM 프로젝트 확대 기대

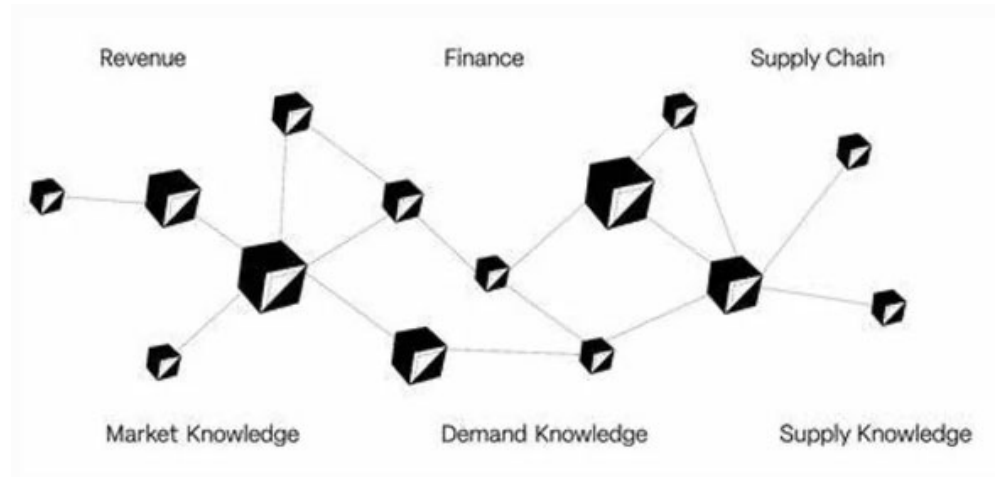
그림 15. 삼성SDS의 SaaS SCM(Supply Chain Management) 밸류체인



자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

엠로가 상위 솔루션인 ‘o9(오나인)’과 물류 서비스 플랫폼 ‘SDS첼로’와 함께 서비스 가능한 상황에서, 엠로의 클라우드 제품 개발을 통해 차세대 SRM 구축 프로젝트가 본격적으로 시작될 수 있다. 기본적으로 삼성전자의 차세대 ERP 전환 프로젝트의 경우 3년이 소요됐다. 따라서 만약 대규모 프로젝트가 진행된다면, 2~3년에 걸쳐 매출이 발생할 수 있을 것으로 기대한다.

그림 16. 오나인의 강점으로 평가받는 그래프 DB 도식



자료: 포브스, 미래에셋증권 리서치센터

클라우드: 모든 새로운 것의 근간은 클라우드다

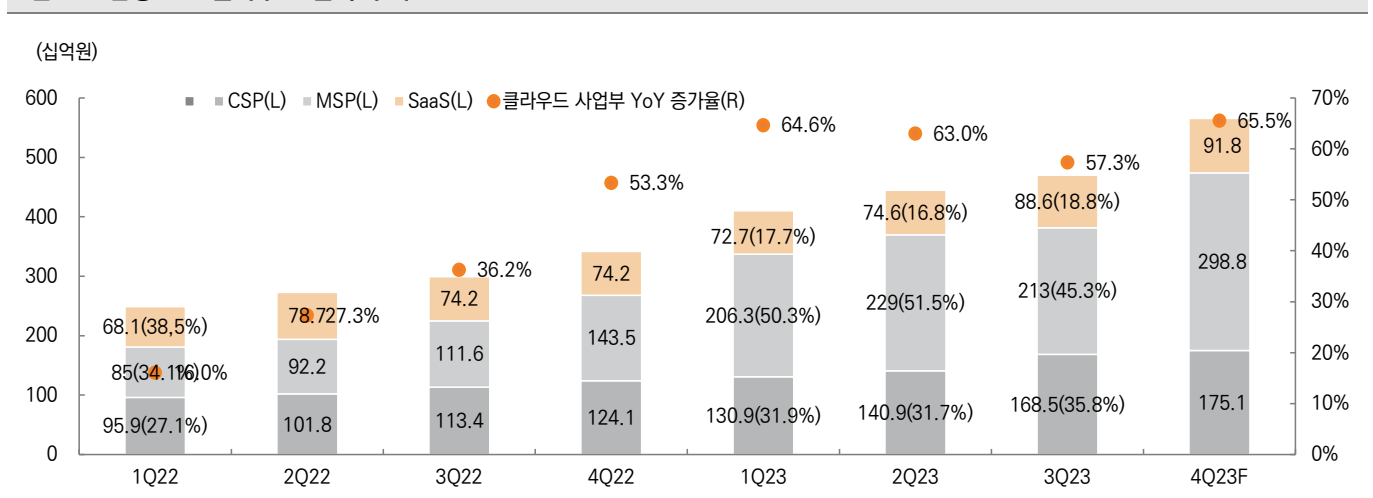
생성AI와 차세대 SCM 모두 클라우드 컴퓨팅을 근간으로 한다. 클라우드 서버를 통해 구동되기 때문이다. 따라서 신규 제품이 확대되면, 클라우드 매출이 함께 올라올 수 있다. 제품 자체에 대한 수익은 SaaS로 잡힐 수 있고, 해당 제품을 구동하고 운영하는 과정에서 CSP와 MSP 매출이 잡힐 수 있으므로 전반적인 클라우드가 모두 사용된다고 해석할 수 있다.

표 20. 삼성SDS 클라우드 사업부 소개

약어	전체 명칭	설명	마진	경쟁사
CSP	Cloud Service Provider	데이터센터 내부의 하드웨어를 직접 채우고, 인프라(서버, 네트워크, 스토리지 등)를 고객사에 제공하는 기업으로, 인프라를 기반으로 플랫폼(개발 도구, 데이터베이스 등), 소프트웨어(애플리케이션, 서비스 등) 등 다양한 클라우드 기반 서비스를 한꺼번에 제공할 수 있는 역량 보유	mid	해외: 아마존 AWS, 마이크로소프트 Azure, 구글 클라우드, 오라클 클라우드, 알리바바 클라우드 등 국내: KT클라우드, 네이버클라우드, NHN클라우드
MSP	Managed Service Provider	CSP의 서비스 구축을 위탁해 담당하는 업체로, IT시스템 및 인프라 관리, 모니터링, 데이터 백업 등의 서비스까지 통합적으로 제공. 클라우드 전문가를 보유하고 있지 못한 경우, MSP에 클라우드 구축을 외주 줌으로써 IT 운영 부담과 리스크를 줄이고 전문성을 강화할 수 있음	low	해외: IBM, 액센추어, 시스코 등 국내: 베스핀글로벌, 메가존클라우드, SK C&C, LG CNS 등
SaaS	Software as a Service	우리가 직접적으로 사용하는 어플리케이션을 과거 실물 저장 매체를 통해 설치하던 '라이선스' 방법으로 구매하는 것이 아니라, 클라우드 기반으로 서비스 되기 때문에 직접 설치 없이 웹브라우저나 인터넷 접속을 통해 이용하는 방식의 제품. 클라우드 기반이므로 확장성과 유연성이 매우 높아 recurring revenue 성장에 큰 기여를 할 수 있음	high	해외: 마이크로소프트, 어도비, 세일즈포스, 서비스나우, 인튜이트(SaaS 시총 상위 5개 기업) 국내: 카카오 엔터프라이즈, 더존비즈온, 엠로

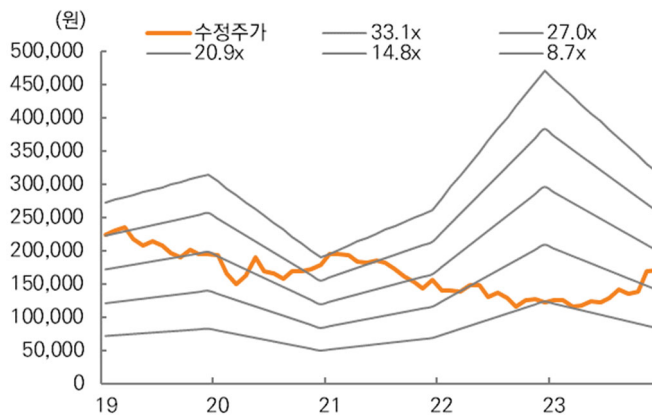
자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 삼성SDS 클라우드 실적 추이



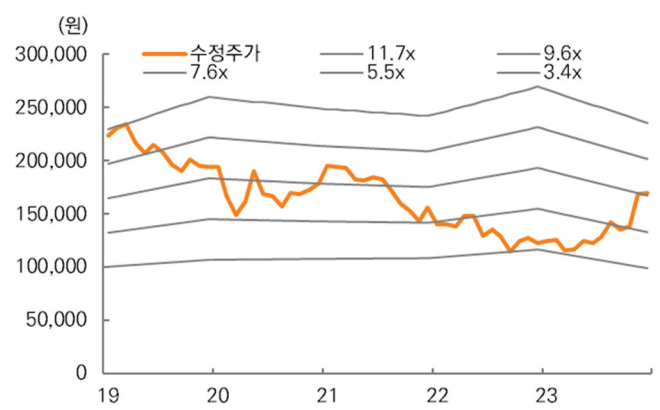
자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. P/E 밴드차트



자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. EV/EBITDA 밴드차트



자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

삼성SDS (018260)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	17,235	13,360	15,484	16,753
매출원가	15,334	11,589	13,575	14,668
매출총이익	1,901	1,771	1,909	2,085
판매비와관리비	984	967	976	1,003
조정영업이익	916	804	933	1,082
영업이익	916	804	933	1,082
비영업손익	216	205	116	116
금융손익	82	137	116	116
관계기업등 투자손익	7	4	0	0
세전계속사업손익	1,132	1,009	1,049	1,198
계속사업법인세비용	2	259	261	296
계속사업이익	1,130	749	788	903
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,130	749	788	903
지배주주	1,100	745	787	902
비지배주주	30	4	1	1
총포괄이익	1,212	845	788	903
지배주주	1,180	839	787	901
비지배주주	31	5	1	2
EBITDA	1,428	1,280	1,030	1,166
FCF	698	-995	-4,418	-4,899
EBITDA 마진율 (%)	8.3	9.6	6.7	7.0
영업이익률 (%)	5.3	6.0	6.0	6.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.4	5.6	5.1	5.4

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,290	1,354	1,001	964
당기순이익	1,130	749	788	903
비현금수익비용가감	464	606	242	263
유형자산감가상각비	462	436	81	67
무형자산상각비	51	40	15	17
기타	-49	130	146	179
영업활동으로인한자산및부채의변동	-100	-76	116	-22
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	107	146	-13	-170
재고자산 감소(증가)	0	-7	-4	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-49	-168	68	78
법인세납부	-272	-49	-261	-296
투자활동으로 인한 현금흐름	-645	-1,748	-5,367	-5,754
유형자산처분(취득)	-587	-2,344	-5,219	-5,363
무형자산감소(증가)	-60	-23	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-127	676	-148	-390
기타투자활동	129	-57	0	-1
재무활동으로 인한 현금흐름	-355	-409	-248	-248
장단기금융부채의 증가(감소)	407	-8	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-188	-251	-248	-248
기타재무활동	-574	-150	0	0
현금의 증가	311	-210	94	213
기초현금	1,081	1,392	1,183	1,276
기말현금	1,392	1,183	1,276	1,489

자료: 삼성에스디에스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

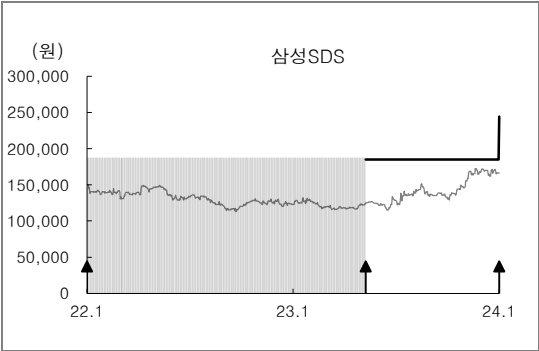
(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	8,006	6,568	6,956	7,882
현금 및 현금성자산	1,392	1,183	1,276	1,489
매출채권 및 기타채권	2,551	2,077	2,181	2,454
재고자산	41	33	37	42
기타유동자산	4,022	3,275	3,462	3,897
비유동자산	3,947	5,597	6,012	6,042
관계기업투자등	119	96	108	122
유형자산	1,520	3,178	3,596	3,629
무형자산	713	820	805	788
자산총계	11,952	12,165	12,968	13,924
유동부채	2,493	2,078	2,309	2,573
매입채무 및 기타채무	797	649	729	821
단기금융부채	193	205	205	205
기타유동부채	1,503	1,224	1,375	1,547
비유동부채	992	913	945	981
장기금융부채	676	656	656	656
기타비유동부채	316	257	289	325
부채총계	3,485	2,991	3,254	3,555
지배주주지분	8,223	8,861	9,401	10,055
자본금	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	7,001	7,499	8,039	8,693
비지배주주지분	244	312	313	314
자본총계	8,467	9,173	9,714	10,369

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	8.7	17.6	16.1	14.0
P/CF (x)	6.0	9.7	12.3	10.9
P/B (x)	1.2	1.5	1.3	1.3
EV/EBITDA (x)	3.9	8.0	9.2	7.6
EPS (원)	14,213	9,633	10,175	11,656
CFPS (원)	20,600	17,517	13,308	15,066
BPS (원)	106,294	114,540	121,516	129,973
DPS (원)	3,200	3,200	3,200	3,200
배당성향 (%)	21.9	33.0	31.4	27.4
배당수익률 (%)	2.6	1.9	2.0	2.0
매출액증가율 (%)	26.4	-22.5	15.9	8.2
EBITDA증가율 (%)	14.2	-10.4	-19.6	13.2
조정영업이익증가율 (%)	13.4	-12.2	16.0	16.0
EPS증가율 (%)	79.9	-32.2	5.6	14.6
매출채권 회전율 (회)	9.7	8.9	11.5	11.6
재고자산 회전율 (회)	404.6	360.1	437.9	421.3
매입채무 회전율 (회)	20.5	18.9	23.2	22.3
ROA (%)	10.1	6.2	6.3	6.7
ROE (%)	14.2	8.7	8.6	9.3
ROIC (%)	23.1	10.7	11.8	13.3
부채비율 (%)	41.2	32.6	33.5	34.3
유동비율 (%)	321.1	316.0	301.2	306.3
순차입금/자기자본 (%)	-49.1	-35.8	-36.3	-39.8
조정영업이익/금융비용 (x)	31.8	20.7	23.6	27.4

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	-23.43	-7.03
2021.03.22	분석 대상 제외		-	-



* 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 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

<ul style="list-style-type: none">- 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.
<p>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.</p>