



BUY

목표주가(12M) 220,000원
현재주가(6.28) 148,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,797.82
52주 최고/최저(원)	172,000/115,200
시가총액(십억원)	11,490.6
시가총액비중(%)	0.50
발행주식수(천주)	77,377.8
60일 평균 거래량(천주)	134.9
60일 평균 거래대금(십억원)	21.1
외국인지분율(%)	18.96
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 8 인	48.97
국민연금공단	8.75

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	13,839.7	14,865.2
영업이익(십억원)	912.1	1,023.3
순이익(십억원)	820.4	910.6
EPS(원)	10,365	11,464
BPS(원)	119,255	127,237

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	17,234.7	13,276.8	13,593.7	14,666.4
영업이익	916.1	808.2	915.6	1,024.2
세전이익	1,132.1	985.5	1,110.9	1,199.4
순이익	1,099.7	693.4	784.9	851.3
EPS	14,213	8,962	10,143	11,002
증감율	79.93	(36.95)	13.18	8.47
PER	8.65	18.97	14.64	13.50
PBR	1.16	1.52	1.24	1.16
EV/EBITDA	3.92	6.23	4.28	3.56
ROE	14.23	8.22	8.74	8.85
BPS	106,294	111,913	120,182	128,485
DPS	3,200	2,700	2,700	2,700



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 7월 1일 | 기업분석_Preview

삼성에스디에스 (018260)

AI의 고도화

2Q24 Pre: 클라우드 전환 이상 무

삼성에스디에스는 2분기 매출액 3조 3,537억원(+1.9%YoY, +3.3%QoQ), 영업이익 2,210억원(+7.1%YoY, -2.1%QoQ, OPM 6.6%)으로 컨센서스에 부합하는 실적을 기록할 전망이다. 전분기 대비 영업이익의 소폭 감소는 전분기에 물류 부문 23년 정산분이 일부 이연 인식된 영향이다. 당사는 클라우드를 필두로 안정적인 성장을 보이고 있다. IT서비스 부문 매출액은 1조 6,130억원(+6.8%YoY, +3.8%QoQ), 클라우드 매출액은 5,768억원(+29.8%YoY, +8.7%QoQ)으로 추정한다. 클라우드 비중 확대에 따라 IT서비스 부문의 영업이익률은 11.3%(+0.4%pQoQ)를 기록할 것으로 예상된다. 하반기부터 생성형 AI의 매출 기여가 가시화되는 시점에 이익률 개선은 더욱 가파르게 나타날 전망이다.

패브릭스, 브리티 코파일럿 레퍼런스 축적중

삼성에스디에스는 2024년 매출액 13조 5,937억원(+2.4%YoY), 영업이익 9,156억원(+13.3%YoY, OPM 6.7%)을 기록할 전망이다. IT서비스 매출액 추정치 6조 5,785억원(+7.7%YoY), 연간 클라우드 매출액은 2조 4,335억원(+29.4%YoY)은 유지한다. 5월 출시한 기업용 생성형 AI 서비스 패브릭스와 브리티 코파일럿은 관계사 외에도 KB금융, 웅진, 인천국제공항공사 등과 협력하여 레퍼런스를 축적하고 있다. 기업용 생성형 AI 서비스는 도입 초기 단계의 특성상 다양한 고객사의 피드백을 받아 개선하는 과정이 필요하다. 관계사를 초기 고객으로 안전하게 확보하고 서비스를 고도화할 수 있다는 점은 향후 관계사 외 고객사 확보에 큰 강점으로 작용할 수 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 220,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 220,000원 유지한다. 현재 삼성에스디에스의 기업가치는 12MF PER 기준 13.6배다. 고객사의 AI 도입이 실적으로 가시화되면서 리레이팅은 이뤄질 것으로 판단한다. 현시점 글로벌 생성형 AI 밸류체인에서 AI 반도체, 클라우드만이 수익화가 확인되고 있다. 삼성에스디에스는 국내에서 클라우드로 가장 빨리 생성형 AI로 수익화를 기대할 수 있는 기업이다. 기업용 AI 서비스는 기업들에게 비용 절감 효과를 제공한다. 과거 고객사들은 비용 효율화의 시기에 SI와 같은 인프라 투자를 일시적으로 축소하는 경향이 있었으나, 이젠 되려 AI 채택을 위해 투자를 확대할 유인이 크다고 판단한다. 이에 대한 수혜는 2025년, 2026년으로 갈수록 점차 확인될 것으로 예상된다. 또한 5.4조원의 풍부한 현금성자산 역시 잠재적인 상승 요인이다. 현금성자산은 1) 글로벌 SaaS 기업 중심의 M&A, 2) 데이터센터 확충 투자, 3) 주주환원을 위한 재원으로 사용될 가능성이 높다.

도표 1. 2Q24 Preview

(단위: 십억원, %)

항목	2Q24F	2Q23	1Q24	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)
영업수익	3,353.7	3,290.8	3,247.3	1.9	3.3	3,404.6	(1.5)
영업이익	221.0	206.4	225.9	7.1	(2.1)	221.6	(0.3)
당기순이익	189.4	170.5	216.9	11.1	(12.7)	199.0	(4.8)
영업이익률(%)	6.6	6.3	7.0			6.5	
당기순이익률(%)	5.6	5.2	6.7			5.8	

자료: 하나증권

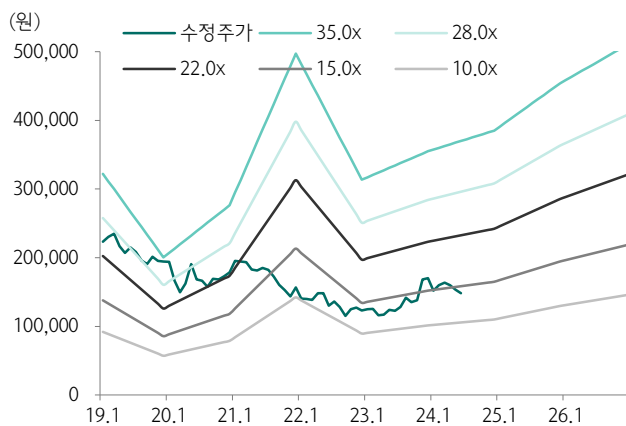
도표 2. 삼성SDS 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F
매출액	3,400.9	3,290.8	3,208.1	3,377.1	3,247.3	3,353.7	3,381.4	3,611.4	13,276.9	13,593.7
YoY(%)	(18.9)	(28.4)	(23.6)	(20.5)	(4.5)	1.9	5.4	6.9	(23.0)	2.4
IT서비스	1,469.9	1,510.7	1,509.3	1,616.0	1,553.6	1,613.0	1,648.3	1,763.7	6,105.9	6,578.5
YoY(%)	1.2	(0.0)	1.5	6.5	5.7	6.8	9.2	9.1	2.3	7.7
클라우드	409.9	444.5	470.7	555.6	530.8	576.8	609.0	716.9	1,880.7	2,433.5
YoY(%)	64.6	63.0	57.3	62.6	29.5	29.8	29.4	29.0	61.8	29.4
CSP	130.9	140.9	168.5	187.1	188.4	197.3	235.9	261.9	627.4	883.5
MSP	206.3	223.4	213.6	276.7	254.7	279.3	263.7	341.6	920.0	1,139.3
SaaS	72.7	80.2	88.6	91.8	87.7	100.3	109.4	113.3	333.3	410.7
SI	287.0	288.8	276.0	299.7	288.1	289.9	284.3	293.7	1,151.5	1,156.0
ITO	773.0	777.4	762.6	760.7	734.7	746.3	755.0	753.1	3,073.7	2,989.1
물류	1,931.0	1,780.1	1,698.8	2,002.1	1,693.7	1,740.7	1,733.2	1,847.7	7,412.0	7,015.2
YoY(%)	(29.5)	(42.3)	(37.3)	(26.7)	(12.3)	(2.2)	2.0	(7.7)	(34.2)	(5.4)
매출총이익	440.0	443.5	442.1	470.7	490.3	483.1	498.6	524.8	1,796.2	1,996.6
YoY(%)	(10.4)	(14.4)	(1.1)	5.9	11.4	8.9	12.8	11.5	(5.5)	11.2
매출총이익률(%)	12.9	13.5	13.8	13.9	15.1	14.4	14.7	14.5	13.5	14.7
영업이익	194.3	206.4	193.1	214.5	225.9	221.0	225.8	242.9	808.3	915.6
YoY(%)	(29.0)	(23.6)	4.3	14.4	16.3	7.1	17.0	13.2	(11.8)	13.3
영업이익률(%)	5.7	6.3	6.0	6.4	7.0	6.6	6.7	6.7	6.1	6.7
당기순이익	208.3	170.5	176.6	146.0	216.9	189.4	193.1	207.8	701.3	807.2
YoY(%)	1.9	(37.4)	(55.9)	(42.1)	4.1	11.1	9.4	42.4	(37.9)	15.1
당기순이익률(%)	6.1	5.2	5.5	4.3	6.7	5.6	5.7	5.8	5.3	5.9
지배주주지분 순이익	202.5	172.6	176.4	141.9	210.9	184.1	187.8	202.1	693.4	784.9
비지배주주지분 순이익	5.8	(2.1)	0.2	4.1	6.0	5.2	5.4	5.8	7.9	22.4

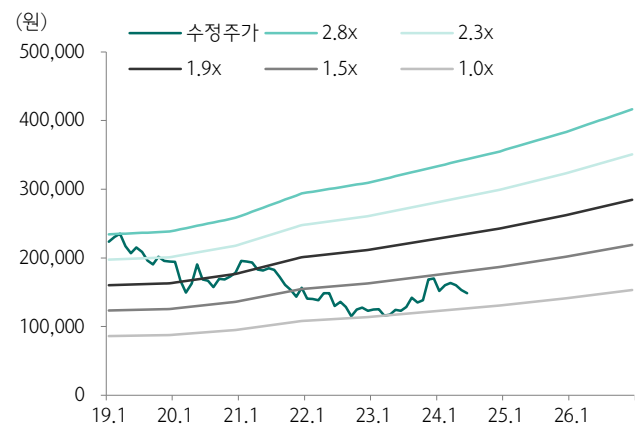
자료: 하나증권

도표 3. 삼성에스디에스 P/E BAND



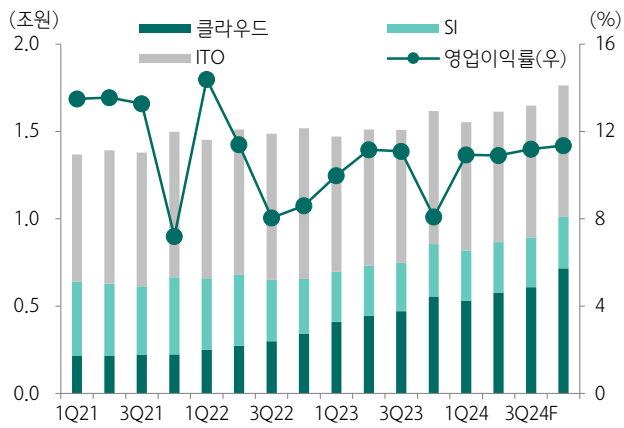
자료: 하나증권

도표 4. 삼성에스디에스 P/B BAND



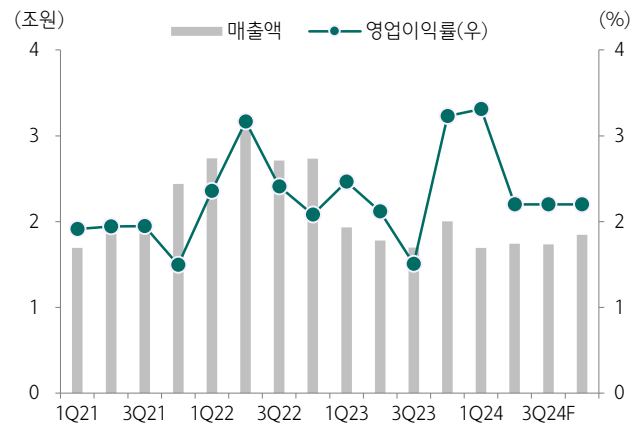
자료: 하나증권

도표 5. IT 서비스 부문 분기별 매출, 영업이익률 추이



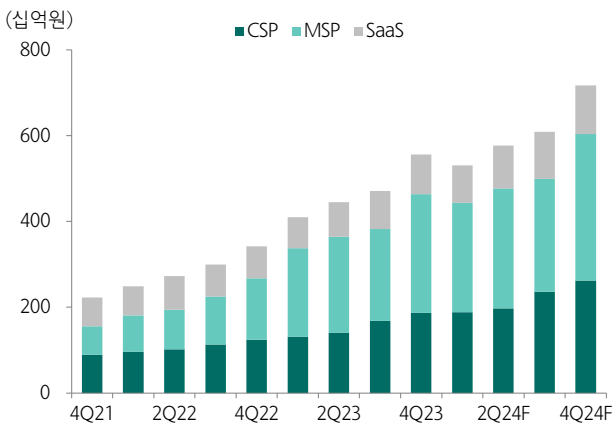
자료: 삼성에스디에스, 하나증권

도표 6. 물류 부문 분기별 매출, 영업이익률 추이



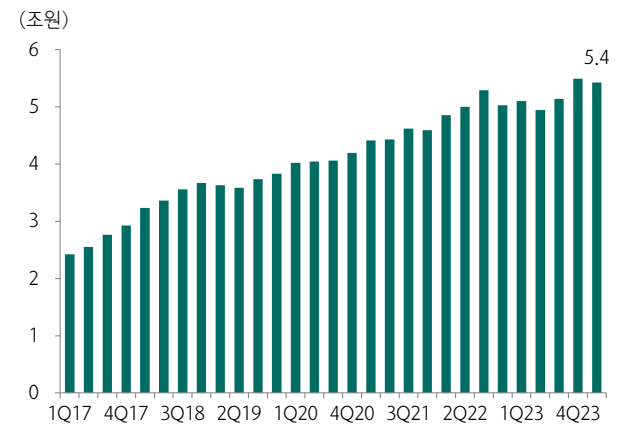
자료: 삼성에스디에스, 하나증권

도표 7. 클라우드 부문 분기별 매출 추이



자료: 삼성에스디에스, 하나증권

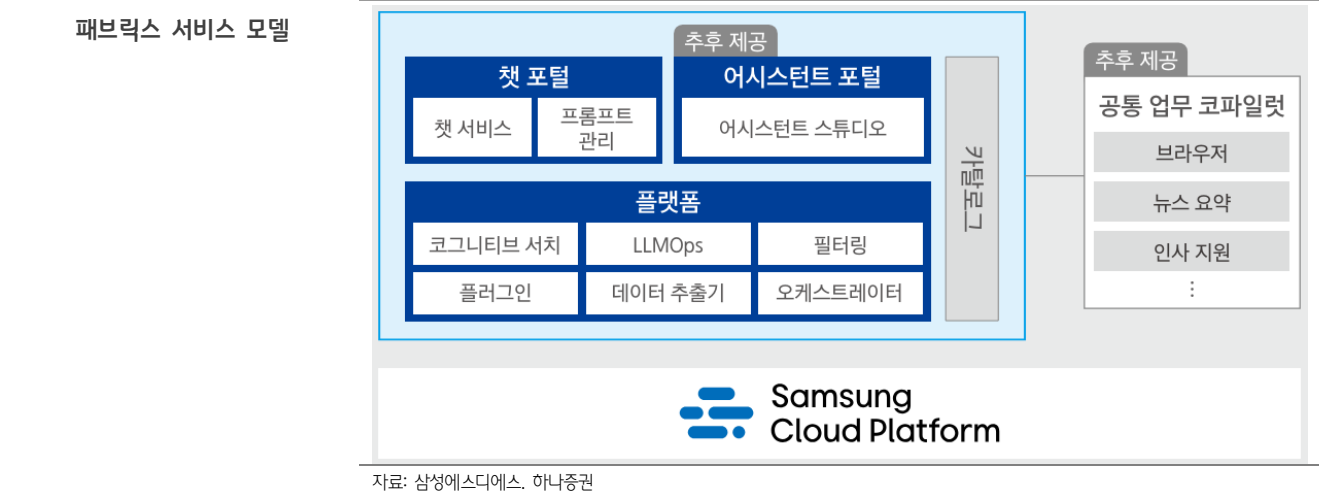
도표 8. 현금 및 현금성자산 보유 추이



주: 현금 및 현금성자산 + 단기금융자산

자료: 삼성에스디에스, 하나증권

도표 9. 패브릭스 서비스 모델



자료: 삼성에스디에스. 하나증권

도표 10. 브리티 코파일럿 서비스 모델



자료: 삼성에스디에스. 하나증권

도표 11. 브리티 코파일럿 가격 정책

글로벌 대비 70% 이하
가격 설정

메일, 메신저, 드라이브, 오피스 전용	미팅 전용
27,000원 ID 기준/월	12,000원 ID 기준/월
메일, 메신저, 드라이브, 오피스 등 일하는 위치에서 바로 코파일럿을 활용하는 생성형 AI 서비스	미팅 중 실시간 자막과 번역은 물론, 회의 내용 Q&A, 회의록 생성까지 제공되는 미팅 맞춤 생성형 AI 서비스
주요 기능	주요 기능
- LLM (GPT 3.5 Turbo) 기반 서비스 - 메신저 대화 요약 - 메신저 초안 생성 및 스타일 / 맞춤법 수정 - 메일 요약, 메일 초안 생성 및 수정 (24. 4월 예정) - 오피스 문서 요약, 초안 생성 및 수정 (24. 6월 예정)	- LLM (GPT 3.5 Turbo) 기반 서비스 - 음성 인식 기반 실시간 자막 (한/영) - 미팅 스크립트 및 자동 번역 (13개 언어) - 회의 내용 Q&A, 특정인 발언 요약 - 회의 요약 및 액션 아이템 도출 - 회의록 초안 생성

※ 코파일럿 서비스는 브리티팩스 유료 요금제를 이용 중인 고객에 한하여 신청할 수 있습니다. (무로 요금제는 제외)
※ 유료 상품의 가격에는 VAT가 포함되어 있지 않습니다.

자료: 삼성에스디에스. 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	17,234.7	13,276.8	13,593.7	14,666.4	16,009.2
매출원가	15,334.2	11,480.7	11,597.1	12,496.3	13,578.2
매출총이익	1,900.5	1,796.1	1,996.6	2,170.1	2,431.0
판매비	984.5	987.9	1,081.0	1,145.8	1,216.5
영업이익	916.1	808.2	915.6	1,024.2	1,214.5
금융손익	108.0	147.5	179.7	171.3	196.0
종속/관계기업손익	6.9	6.4	4.0	4.0	4.0
기타영업외손익	101.1	23.4	11.7	0.0	0.0
세전이익	1,132.1	985.5	1,110.9	1,199.4	1,414.4
법인세	2.1	284.2	303.6	323.8	381.9
계속사업이익	1,130.0	701.3	807.2	875.6	1,032.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,130.0	701.3	807.2	875.6	1,032.5
비지배주주지분 손이익	30.3	7.9	22.4	24.3	28.6
지배주주순이익	1,099.7	693.4	784.9	851.3	1,003.9
지배주주지분포괄이익	1,180.1	682.3	850.5	854.1	1,007.2
NOPAT	914.4	575.2	665.3	747.7	886.6
EBITDA	1,428.2	1,420.8	1,497.3	1,641.7	1,835.7
성장성(%)					
매출액증가율	26.45	(22.96)	2.39	7.89	9.16
NOPAT증가율	53.19	(37.10)	15.66	12.39	18.58
EBITDA증가율	14.22	(0.52)	5.38	9.64	11.82
영업이익증가율	13.36	(11.78)	13.29	11.86	18.58
(지배주주)순이익증가율	79.92	(36.95)	13.20	8.46	17.93
EPS증가율	79.93	(36.95)	13.18	8.47	17.92
수익성(%)					
매출총이익률	11.03	13.53	14.69	14.80	15.19
EBITDA이익률	8.29	10.70	11.01	11.19	11.47
영업이익률	5.32	6.09	6.74	6.98	7.59
계속사업이익률	6.56	5.28	5.94	5.97	6.45

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	14,213	8,962	10,143	11,002	12,974
BPS	106,294	111,913	120,182	128,485	138,760
CFPS	20,600	19,509	19,963	21,217	23,724
EBITDAPS	18,458	18,362	19,350	21,217	23,724
SPS	222,735	171,585	175,680	189,542	206,897
DPS	3,200	2,700	2,700	2,700	2,700
주기지표(배)					
PER	8.65	18.97	14.64	13.50	11.45
PBR	1.16	1.52	1.24	1.16	1.07
PCFR	5.97	8.71	7.44	7.00	6.26
EV/EBITDA	3.92	6.23	4.28	3.56	2.76
PSR	0.55	0.99	0.85	0.78	0.72
재무비율(%)					
ROE	14.23	8.22	8.74	8.85	9.71
ROA	9.79	5.71	6.15	6.25	6.87
ROIC	30.67	15.84	17.60	19.52	23.22
부채비율	41.17	37.27	36.92	36.62	36.32
순부채비율	(49.14)	(51.51)	(53.66)	(55.96)	(58.97)
이자보상배율(배)	31.80	21.15	20.72	23.08	27.37

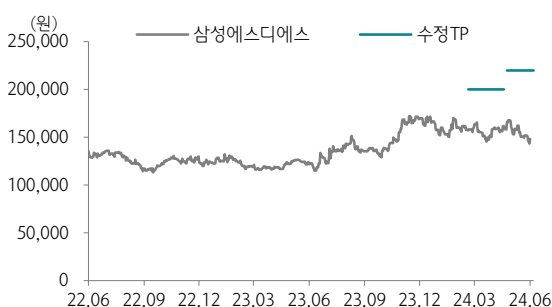
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,005.8	8,160.3	8,922.6	9,761.8	10,863.0
금융자산	5,029.5	5,491.2	6,068.4	6,663.3	7,459.1
현금성자산	1,392.1	1,787.7	2,107.9	2,363.9	2,735.9
매출채권	1,651.5	1,482.4	1,585.3	1,721.0	1,890.6
재고자산	40.9	23.5	25.2	27.3	30.0
기타유동자산	1,283.9	1,163.2	1,243.7	1,350.2	1,483.3
비유동자산	3,946.7	4,160.7	4,268.2	4,310.8	4,302.3
투자자산	152.8	144.7	159.9	170.1	182.8
금융자산	34.3	33.5	40.9	40.9	40.9
유형자산	1,520.4	1,654.4	1,780.4	1,852.0	1,867.9
무형자산	712.7	818.9	787.4	748.3	711.2
기타비유동자산	1,560.8	1,542.7	1,540.5	1,540.4	1,540.4
자산총계	11,952.4	12,321.0	13,190.7	14,072.6	15,165.3
유동부채	2,493.3	2,391.9	2,565.5	2,753.4	2,988.4
금융부채	192.8	211.3	225.2	225.2	225.2
매입채무	676.2	692.6	740.7	804.1	883.3
기타유동부채	1,624.3	1,488.0	1,599.6	1,724.1	1,879.9
비유동부채	992.1	953.6	991.3	1,018.4	1,052.4
금융부채	676.2	656.5	673.6	673.6	673.6
기타비유동부채	315.9	297.1	317.7	344.8	378.8
부채총계	3,485.5	3,345.5	3,556.7	3,771.9	4,040.8
지배주주지분	8,223.2	8,658.0	9,297.8	9,940.2	10,735.4
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)	(140.0)	(140.0)	(140.0)
이익잉여금	7,001.0	7,446.9	8,022.9	8,665.4	9,460.4
비지배주주지분	243.8	317.6	336.2	360.5	389.1
자본총계	8,467.0	8,975.6	9,634.0	10,300.7	11,124.5
순금융부채	(4,160.5)	(4,623.4)	(5,169.6)	(5,764.5)	(6,560.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,289.8	1,460.8	1,192.4	1,532.3	1,703.7
당기순이익	1,130.0	701.3	807.2	875.6	1,032.5
조정	259.3	865.6	635.5	613.6	617.3
감가상각비	512.2	612.6	581.6	617.5	621.2
외환거래손익	(18.2)	(4.9)	(16.1)	0.0	0.0
지분법손익	(6.9)	(6.4)	(4.0)	(4.0)	(4.0)
기타	(227.8)	264.3	74.0	0.1	0.1
영업활동 자산부채변동	(99.5)	(106.1)	(250.3)	43.1	53.9
투자활동 현금흐름	(645.4)	(622.1)	(907.7)	(995.2)	(1,032.5)
투자자산감소(증가)	36.2	329.8	(11.2)	(6.2)	(8.8)
자본증가(감소)	(586.8)	(450.7)	(658.3)	(650.0)	(600.0)
기타	(94.8)	(501.2)	(238.2)	(339.0)	(423.7)
재무활동 현금흐름	(355.5)	(248.7)	(51.5)	(208.8)	(208.8)
금융부채증가(감소)	406.9	(1.2)	31.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(574.1)	0.0	126.3	0.0	0.0
배당지급	(188.3)	(247.5)	(208.8)	(208.8)	(208.8)
현금의 증감	311.2	590.0	364.3	256.0	372.0
Unlevered CFO	1,594.0	1,509.6	1,544.7	1,641.7	1,835.7
Free Cash Flow	697.9	1,010.1	534.0	882.3	1,103.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성에스디에스



날짜	투자의견	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 7월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2024년 7월 1일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	94.09%	5.45%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 06월 28일