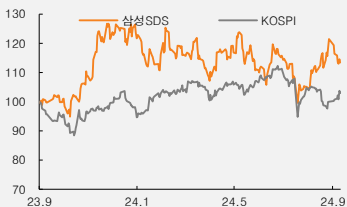


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	244,000원
현재주가(24/9/27)	153,900원
상승여력	58.5%

영업이익(24F,십억원)	934
Consensus 영업이익(24F,십억원)	-
EPS 성장률(24F,%)	22.9
MKT EPS 성장률(24F,%)	-
P/E(24F,x)	14.0
MKT P/E(24F,x)	-
KOSPI	2,649.78
시가총액(십억원)	11,908
발행주식수(백만주)	77
유동주식비율(%)	50.8
외국인 보유비중(%)	19.3
베타(12M) 일간수익률	0.61
52주 최저가(원)	128,800
52주 최고가(원)	172,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	1.0 -3.8 13.8
상대주가	2.5 0.1 5.9



[글로벌 소프트웨어/통신서비스]

김수진
soojin.kim@miraeasset.com

삼성SDS

생성AI로 견조한 성장 지속

3Q 프리뷰: 실적 예상 부합 전망

3Q 매출 3조4,883억원(+8.7% YoY), 영업이익 2,320억원(+20.3% YoY)로 컨센서스에 부합할 것으로 예상된다. IT 서비스에서 생성AI 비즈니스의 공격적인 확대에 따른 성장 기대감이 이어지고 있다. 생성AI를 통한 매출은 솔루션 자체와 클라우드 인프라 사용으로 발생할 수 있다. 솔루션은 협업 솔루션 Brity Copilot과 생성AI 플랫폼인 Fabrix 두 가지로 나뉘는데, 생성AI는 클라우드 서버를 통해 서비스되기 때문에 클라우드 사업부 매출이 주요하게 증가할 수 있다. Brity Copilot은 월 2만원 가량으로 대내외 사용자가 확대 중이다. Fabrix는 계열사뿐만 아니라 KB금융, 우리금융 등 대외 비중 증가도 지속되고 있다. 이에 9월 3일 진행된 AI Summit에서 동사는 현재 Brity와 Fabrix 이용 기업이 100개, 총 15만명 이상이라고 언급했다. 행사에서 직접적인 비서 역할을 하는 '퍼스널 에이전트'를 처음 선보이기도 했다. 솔루션 판매를 통한 자체 구독 요금과 GPU 사용 매출 등을 통해 24년 생성AI 관련 매출은 1,500억원 규모로 예상되고, 25년에는 두 배 이상 늘어날 수 있을 것으로 전망한다.

클라우드 고성장 이어질 것

3Q IT 서비스 매출은 1조6,690억원(+10.6% YoY)으로 예상된다. 사업부 가운데 역시나 클라우드가 매출 6,050억원(+28.6% YoY)의 고성장으로 실적을 주도할 것으로 예상된다. 영업이익은 2,000억원(+17.3% YoY), 영업이익률 12%로 전망한다. 지난 2Q에 마진이 높은 클라우드 비중이 확대되며 영업이익률이 12%대로 올라섰다. 클라우드 강세로 하반기에도 높은 수준의 마진이 이어질 것으로 기대한다.

물류는 2Q와 유사한 흐름을 나타낼 것으로 예상된다. 물류 매출은 1조8,194억원(+7.1% YoY), 영업이익 350억원, 영업이익률 1.9%로 예상된다. 물동량에는 큰 변화가 없는 상황이다.

목표주가 24만4,000원, 투자의견 '매수' 유지

국내 대표 생성AI 제품을 통해 대내 매출뿐만 아니라 대외 매출 비중도 늘어나고 있다. 또 GPU를 최대한 확보해 GPU 중심의 AI 클라우드 플랫폼 구축도 확대 중이다. 생성AI 뿐만 아니라 엠로 등의 자회사를 통한 직접적인 글로벌 대외 사업도 추진 중이다. 현재 연결 기준 5.4조 규모의 현금성 자산은 또 다른 동사의 경쟁력이 될 수 있다. 목표주가 24만4,000원, 투자의견 '매수'를 유지한다. 목표주가는 코로나 이전 성장률과 유사한 17~19년 평균 P/E 20배를 fwd EPS에 적용해 산출했다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	13,630	17,235	13,277	13,856	15,109
영업이익 (십억원)	808	916	808	934	1,063
영업이익률 (%)	5.9	5.3	6.1	6.7	7.0
순이익 (십억원)	611	1,100	693	852	1,010
EPS (원)	7,899	14,213	8,962	11,010	13,049
ROE (%)	8.8	14.2	8.2	9.4	10.2
P/E (배)	19.8	8.7	19.0	14.0	11.8
P/B (배)	1.7	1.2	1.5	1.3	1.2
배당수익률 (%)	1.5	2.6	1.6	1.8	2.2

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

표 1. 삼성SDS 미래에셋증권 추정치 및 시장 컨센서스 비교

(십억원)

	3Q24F				2024F			
	당사 추정치	YoY	컨센서스	차이	당사 추정치	YoY	컨센서스	차이
매출액	3,488.3	8.7%	3,449.4	1.1%	13,856.4	4.4%	13,809.9	0.3%
영업이익	232.2	20.3%	223.8	3.7%	934.1	15.6%	914.3	2.2%
지배주주순이익	211.3	19.8%	186.2	13.5%	841.5	21.4%	794.2	6.0%

자료: fnguide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 삼성SDS 분기실적 추정

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
매출액	3,401	3,291	3,208	3,377	3,247	3,369	3,488	3,752
YoY Growth	-18.9%	-28.4%	-23.6%	-20.5%	-4.5%	2.4%	8.7%	11.1%
IT서비스	1,470	1,511	1,509	1,616	1,554	1,586	1,669	1,857
YoY Growth	1.2%	0.0%	1.5%	6.5%	5.7%	5.0%	10.6%	14.9%
매출 비중	43.2%	45.9%	47.0%	47.9%	47.8%	47.1%	47.8%	49.5%
총이익률	12.9%	13.5%	13.8%	13.9%	15.1%	14.8%	15.1%	15.0%
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%	8.1%	8.8%
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%	22.4%	21.2%
Cloud	409.9	444.5	470.7	555.6	530.8	556.0	605.5	734.2
YoY Growth	64.6%	63.0%	57.3%	62.6%	29.5%	25.1%	28.6%	32.2%
매출 비중	12.1%	13.5%	14.7%	16.5%	16.3%	16.5%	17.4%	19.6%
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%	37.8%	34.4%
MSP	206.3	229.0	213.0	276.7	254.7	248.1	263.9	364.9
YoY Growth	142.7%	148.4%	90.9%	92.8%	23.5%	8.3%	23.9%	31.9%
매출 비중	50.3%	51.5%	45.3%	49.8%	48.0%	44.6%	43.6%	49.7%
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%	18.6%	15.9%
물류	1,931	1,780	1,699	1,761	1,694	1,783	1,819	1,895
YoY Growth	-29.5%	-42.3%	-37.3%	-35.5%	-12.3%	0.1%	7.1%	7.6%
매출 비중	56.8%	54.1%	53.0%	52.1%	52.2%	52.9%	52.2%	50.5%
판관비	246	237	249	256	264	279	296	309
영업이익	194	206	193	215	226	221	232	255
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%	12.0%	11.7%
물류 OPM	2.5%	2.1%	1.5%	1.6%	3.3%	1.3%	1.8%	2.0%
당기순이익	208	170	177	146	217	194	217	238
YoY Growth	2.5%	-35.4%	-54.9%	-41.8%	4.2%	9.1%	19.8%	62.7%

자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

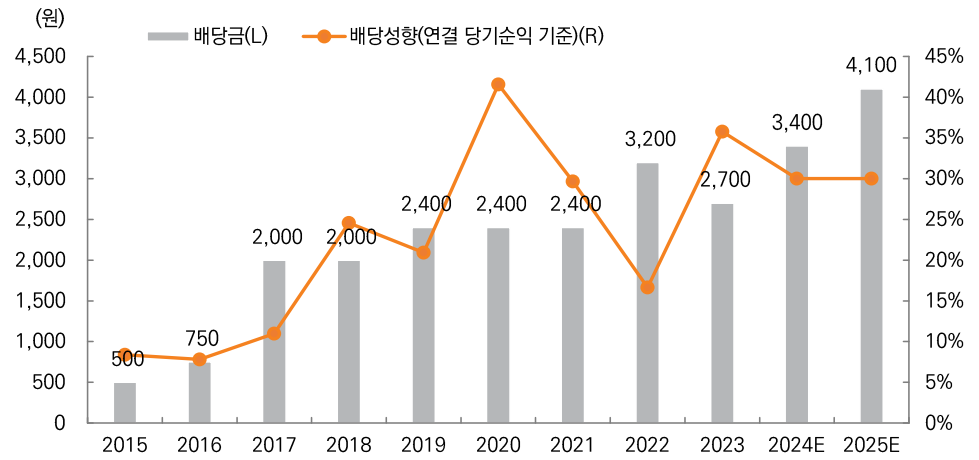
표 3. 삼성SDS 연간실적 추정

(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	13,856	15,109.4
YoY Growth	0.0%	6.8%	2.8%	23.7%	26.4%	-23.0%	4.4%	9.0%
IT서비스	5,656.7	5,872.8	5,314.5	5,637.2	5,968	6,106	6,666	7,572.6
YoY Growth	0.0%	3.8%	-9.5%	6.1%	5.9%	2.3%	9.2%	13.6%
매출 비중	56.4%	54.8%	48.2%	41.4%	34.6%	46.0%	48.1%	50.1%
총이익률	0.0%	0.0%	15.3%	12.3%	11.0%	13.5%	15.0%	15.1%
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%	22.2%	21.8%
Cloud	-	-	-	871.3	1,163	1,881	2,427	3,079.9
YoY Growth	-	-	-	-	33.4%	61.8%	29.0%	26.9%
매출 비중	-	-	-	6.4%	6.7%	14.2%	17.5%	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%	36.3%	33.3%
MSP	-	-	-	-	432	925	1,132	1,578.5
YoY Growth	-	-	-	-	0.0%	114.0%	22.3%	39.5%
매출 비중	-	-	-	-	37.2%	49.2%	46.6%	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%	17.1%	15.5%
물류	4,377.5	4,846.9	5,703.0	7,992.8	11,267	7,171	7,191	7,537
YoY Growth	0.0%	10.7%	17.7%	40.2%	41.0%	-36.4%	0.3%	4.8%
매출 비중	43.6%	45.2%	51.8%	58.6%	65.4%	54.0%	51.9%	49.9%
판관비	-	804	818	875	974	988	1,148	1,212
영업이익	877	990	872	808	926	808	934	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%	11.8%	11.9%
물류 OPM	0.5%	1.5%	1.6%	1.8%	2.5%	1.9%	2.1%	2.1%
당기순이익	0	-	-	-	-	701.3	865.5	1,037.0
YoY Growth	0.0%	17.0%	-39.8%	37.8%	79.9%	-36.9%	23.4%	19.8%

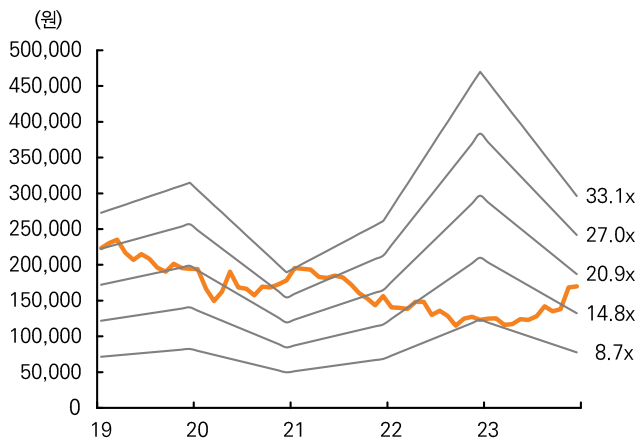
자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 배당금 및 배당성향 추이



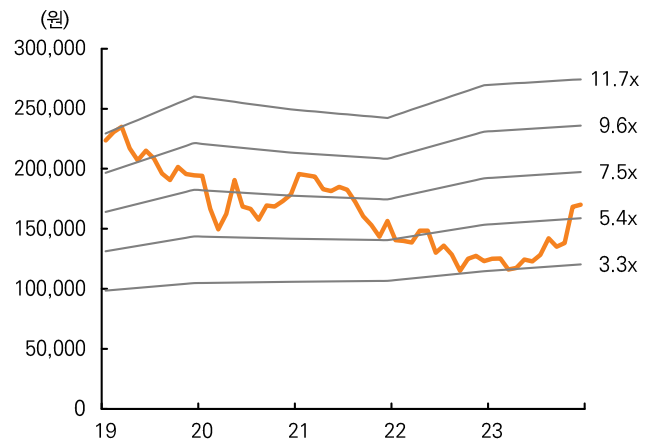
자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. P/E 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	13,856	15,109
매출원가	15,334	11,481	11,774	12,835
매출총이익	1,901	1,796	2,082	2,274
판매비와관리비	984	988	1,148	1,212
조정영업이익	916	808	934	1,063
영업이익	916	808	934	1,063
비영업손익	216	178	278	288
금융손익	82	143	159	181
관계기업등 투자손익	7	6	4	4
세전계속사업손익	1,132	986	1,212	1,351
계속사업법인세비용	2	284	336	312
계속사업이익	1,130	701	876	1,038
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,130	701	876	1,038
지배주주	1,100	693	852	1,010
비지배주주	30	8	24	29
총포괄이익	1,212	687	1,141	1,238
지배주주	1,180	682	1,113	1,208
비지배주주	31	5	28	30
EBITDA	1,428	1,421	1,487	1,641
FCF	698	1,010	819	1,070
EBITDA 마진율 (%)	8.3	10.7	10.7	10.9
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	8,414	9,063
현금 및 현금성자산	1,392	1,788	1,334	1,769
매출채권 및 기타채권	2,551	2,229	2,476	2,551
재고자산	41	24	26	27
기타유동자산	4,022	4,119	4,578	4,716
비유동자산	3,947	4,161	4,822	5,294
관계기업투자등	119	111	114	115
유형자산	1,520	1,654	2,040	1,957
무형자산	713	819	1,086	1,641
자산총계	11,952	12,321	13,236	14,357
유동부채	2,493	2,392	3,002	3,164
매입채무 및 기타채무	797	839	932	960
단기금융부채	193	211	285	365
기타유동부채	1,503	1,342	1,785	1,839
비유동부채	992	954	494	474
장기금융부채	676	657	164	134
기타비유동부채	316	297	330	340
부채총계	3,485	3,345	3,495	3,637
지배주주지분	8,223	8,658	9,402	10,353
자본금	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	7,001	7,447	7,881	8,632
비지배주주지분	244	318	338	367
자본총계	8,467	8,976	9,740	10,720

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,290	1,461	1,508	1,550
당기순이익	1,130	701	876	1,038
비현금수익비용가감	464	808	687	641
유형자산감가상각비	462	564	511	533
무형자산상각비	51	49	42	45
기타	-49	195	134	63
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-100	-106	73	2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	107	194	-274	-50
재고자산 감소(증가)	0	0	-6	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-49	-12	46	23
법인세납부	-272	-57	-300	-312
투자활동으로 인한 현금흐름	-645	-622	-1,341	-1,110
유형자산처분(취득)	-587	-445	-688	-450
무형자산감소(증가)	-60	-29	-313	-600
장단기금융자산의 감소(증가)	-127	-66	-411	-124
기타투자활동	129	-82	71	64
재무활동으로 인한 현금흐름	-355	-463	-1,010	-609
장단기금융부채의 증가(감소)	407	-1	-419	50
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-188	-251	-209	-259
기타재무활동	-574	-211	-382	-400
현금의 증가	311	396	-454	435
기초현금	1,081	1,392	1,788	1,334
기말현금	1,392	1,788	1,334	1,769

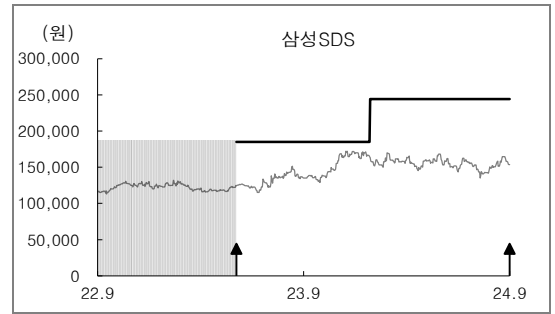
자료: 삼성에스디에스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	8.7	19.0	14.0	11.8
P/CF (x)	6.0	8.7	7.6	7.1
P/B (x)	1.2	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	3.9	6.2	4.9	4.1
EPS (원)	14,213	8,962	11,010	13,049
CFPS (원)	20,600	19,509	20,209	21,699
BPS (원)	106,294	111,913	121,528	133,815
DPS (원)	3,200	2,700	2,700	3,400
배당성향 (%)	21.9	29.8	23.8	22.3
배당수익률 (%)	2.6	1.6	1.8	2.2
매출액증가율 (%)	26.4	-23.0	4.4	9.0
EBITDA증가율 (%)	14.2	-0.5	4.7	10.3
조정영업이익증가율 (%)	13.4	-11.8	15.6	13.8
EPS증가율 (%)	79.9	-36.9	22.9	18.5
매출채권 회전율 (회)	9.7	8.5	8.9	9.0
재고자산 회전율 (회)	404.6	412.1	557.8	569.3
매입채무 회전율 (회)	20.5	16.8	16.1	16.4
ROA (%)	10.1	5.8	6.9	7.5
ROE (%)	14.2	8.2	9.4	10.2
ROIC (%)	23.1	13.0	15.2	16.3
부채비율 (%)	41.2	37.3	35.9	33.9
유동비율 (%)	321.1	341.2	280.3	286.4
순차입금/자기자본 (%)	-49.1	-51.5	-51.3	-51.4
조정영업이익/금융비용 (x)	31.8	21.2	27.2	38.1

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 악화
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.