

삼성에스디에스 (018260)

비수기에도 좋은 실적

1Q24 Review

매출액 3조 2,473억원(YoY -4.5%), 영업이익 2,259억원(YoY +16.2%), 지배순이익 2,109억원(YoY +4.2%). 영업이익 기준 컨센서스 상회

1분기 SI시장 비수기에도 클라우드 매출 YoY +29.5% 성장하며, IT 서비스 매출 1조 5,536억원(YoY +5.7%) 기록. 내륙 운송 물동량 감소 영향으로 물류 매출 1조 6,937억원(YoY -12%) 기록. 영업이익(률)의 높은 개선은 고마진의 클라우드 매출 고성장과 물류 일회성 이익 발생에 기인. 영업외이익(지배순이익) 상승은 환율 상승에 따른 외화자산평가/처분이익에 기인

2분기 및 하반기 전망

생성형 AI 서비스 수요 증가에 따른 GPU 서비스 매출 증가, 공공 및 금융 등 보안이 중요한 업종 중심으로 MSP 수요 증가, 최근 출시된 기업용 AI 플랫폼 '패브릭스' 등 IT서비스 부문은 클라우드 중심으로 외형 성장 지속 예상. 반면 AI 플랫폼 및 서비스 구축을 위한 투자 증가로 이익률 개선은 제한적일 전망

물류부문은 글로벌 운임 하향 안정화 전망되지만, '첼로 스퀘어' 고객 및 매출이 급증(1Q24 매출액 2,550억원, YoY +381%; 가입고객 12,200여개사, YoY +133%)하고 있어 전체적인 매출은 소폭 증가하는 가운데 원가효율화로 이익(률)은 개선될 것으로 전망

투자의견 BUY, 목표주가 208,000원 유지

생성형 AI 도입을 통한 기업의 생산성 향상은 선택이 아닌 필수가 되고 있는 상황에서 동사의 오랜 기업 SI 구축 경험, 삼성그룹 AI 인프라 수요의 지속적인 증가, 클라우드 서비스 경험 등은 향후 생성형 AI 시장 성장에 동사 수혜가 기대되는 주요 요인이라는 의견임

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	32,473	-4.5	-3.8	34,619	-6.2
영업이익	2,259	16.3	5.3	2,143	5.4
세전계속사업이익	3,022	6.3	37.8	2,670	13.2
지배순이익	2,109	4.1	48.6	1,939	8.7
영업이익률 (%)	7.0	+1.3 %pt	+0.6 %pt	6.2	+0.8 %pt
지배순이익률 (%)	6.5	+0.5 %pt	+2.3 %pt	5.6	+0.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	172,347	132,768	143,225	151,253
영업이익	9,161	8,082	9,158	10,478
지배순이익	10,997	6,934	8,275	9,812
PER	9.4	14.7	14.0	11.8
PBR	1.3	1.2	1.3	1.3
EV/EBITDA	4.5	4.2	4.6	4.2
ROE	14.2	8.2	9.4	10.8

자료: 유안타증권



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 208,000원 (M)

현재주가 (4/25) 150,200원

상승여력 38%

시가총액 116,221억원

총발행주식수 77,377,800주

60일 평균 거래대금 222억원

60일 평균 거래량 140,658주

52주 고/저 172,000원

외인지분율 115,200원

배당수익률 18.87%

주요주주 삼성전자 외 8 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (3.3) (4.6) 27.0

상대 0.7 (10.3) 20.2

절대 (달러환산) (5.7) (7.3) 23.0

삼성에스디에스 실적 전망

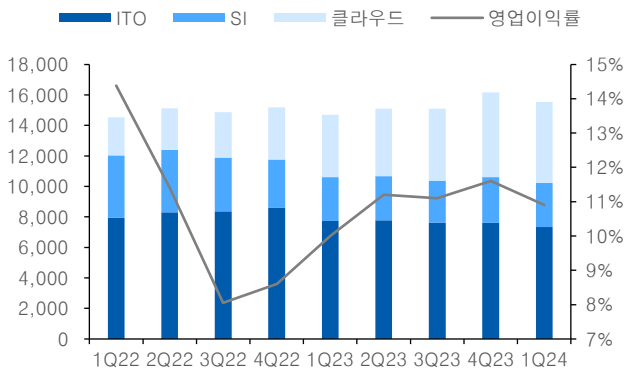
(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	34,009	32,908	32,081	33,771	32,473	33,632	34,678	42,442	172,348	132,769	143,225	151,253
YoY	-18.9%	-28.4%	-23.6%	-20.5%	-4.5%	2.2%	8.1%	25.7%	26.4%	-23.0%	7.9%	5.6%
IT 서비스	14,699	15,107	15,093	16,160	15,536	16,182	16,265	18,288	59,682	61,059	66,270	72,152
YoY	1.2%	0.0%	1.5%	6.5%	5.7%	7.1%	7.8%	13.2%	5.9%	2.3%	8.5%	8.9%
SI	2,870	2,888	2,760	2,997	2,881	2,486	2,173	3,246	14,839	11,515	10,786	11,329
YoY	-30%	-29%	-22%	-5%	0%	-14%	-21%	8%	-11.5%	-21.8%	6.5%	5.0%
ITO	7,730	7,774	7,626	7,607	7,347	7,527	7,494	7,456	33,216	30,737	29,823	30,419
YoY	-3%	-6%	-9%	-12%	-5%	-3%	-2%	-2%	7.5%	-6.0%	-42.1%	2.0%
클라우드	4,099	4,445	4,707	5,556	5,308	6,169	6,598	7,586	11,627	18,807	25,661	30,403
YoY	65%	63%	57%	63%	29%	39%	40%	37%	33.4%	61.8%	36.4%	18.5%
영업이익	1,467	1,687	1,674	1,872	1,698	1,711	1,774	2,031	6,316	6,700	7,214	8,280
영업이익률	10.0%	11.2%	11.1%	11.6%	10.9%	10.6%	10.9%	11.1%	10.6%	11.0%	10.9%	11.5%
물류	19,310	17,801	16,988	17,611	16,937	17,451	18,413	24,155	112,665	71,710	76,955	79,102
YoY	-29.5%	-42.3%	-37.3%	-35.5%	-12.3%	-2.0%	8.4%	37.2%	41.0%	-36.4%	7.3%	2.8%
영업이익	476	377	256	273	561	382	433	568	2,845	1,382	1,944	2,198
영업이익률	2.5%	2.1%	1.5%	1.6%	3.3%	2.2%	2.4%	2.4%	2.5%	1.9%	2.5%	2.8%
전체 영업이익	1,943	2,064	1,930	2,145	2,259	2,093	2,207	2,599	9,161	8,082	9,158	10,478
YoY	-29.0%	-23.6%	4.3%	14.4%	16.3%	1.4%	14.3%	21.2%	13%	-12%	13%	14%
영업이익률	5.7%	6.3%	6.0%	6.4%	7.0%	6.2%	6.4%	6.1%	5.3%	6.1%	6.4%	6.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

IT 서비스 부문 분기별 매출액, 영업이익률

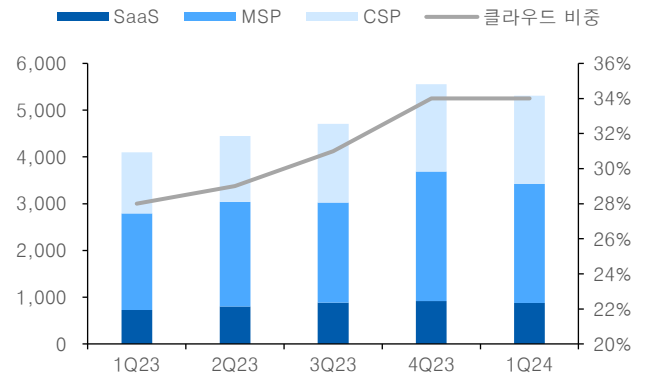
(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

클라우드 사업 분기별 매출액 및 클라우드 비중

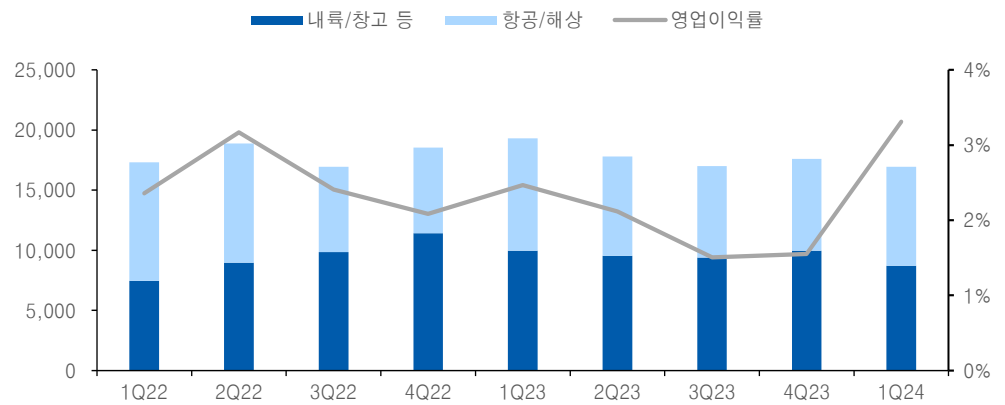
(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

물류 부문 분기별 매출액, 영업이익률

(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

국내외 IT 서비스 기업 & 물류 기업 밸류에이션 비교

	P/E		ROE	
	2024E	2025E	2024E	2025E
MICROSOFT	35.0	30.7	35.2	32.2
ACCENTURE	25.9	23.9	27.7	27.3
IBM	18.4	17.5	39.0	34.7
현대오토에버	24.9	20.5	10.0	11.1
롯데이노베이트	9.7	8.4	11.3	12.0
평균	22.8	20.2	24.6	23.5
UNITED PARCEL	18.0	15.2	38.4	42.7
FEDEX CORP	15.0	12.6	16.4	18.1
현대글로벌비스	5.9	5.6	14.0	13.4
평균	13.0	11.1	22.9	24.7
삼성에스디에스	14.0	11.8	9.4	10.8

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

삼성에스디에스 (018260) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	172,347	132,768	143,225	151,253	160,076
매출원가	153,342	114,807	123,606	129,658	136,654
매출총이익	19,006	17,961	19,620	21,595	23,421
판매비	9,845	9,879	10,462	11,117	11,874
영업이익	9,161	8,082	9,158	10,478	11,547
EBITDA	14,282	14,208	15,524	15,055	16,379
영업외손익	2,160	1,773	2,550	1,946	2,222
외환관련손익	257	41	793	0	0
이자손익	823	1,434	1,527	1,716	1,992
관계기업관련손익	69	64	142	142	142
기타	1,011	234	88	88	88
법인세비용차감전순이익	11,321	9,855	11,708	12,424	13,770
법인세비용	21	2,842	3,198	2,333	3,439
계속사업순이익	11,300	7,013	8,510	10,091	10,330
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	11,300	7,013	8,510	10,091	10,330
지배지분순이익	10,997	6,934	8,275	9,812	10,045
포괄순이익	12,116	6,874	4,143	5,724	11,015
지배지분포괄이익	11,801	6,823	4,123	5,696	10,961

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	12,898	14,608	9,700	8,906	9,361
당기순이익	11,300	7,013	8,510	10,091	10,330
감가상각비	4,616	5,637	5,959	4,273	4,478
외환손익	-182	-49	-793	0	0
중속, 관계기업관련손익	-69	-64	-142	-142	-142
자산부채의 증감	-995	-1,061	-5,745	-7,123	-7,162
기타현금흐름	-1,772	3,131	1,910	1,808	1,857
투자활동 현금흐름	-6,454	-6,221	-22,114	-9,217	-15,522
투자자산	340	-14	-58	-62	-108
유형자산 증가 (CAPEX)	-5,919	-4,507	-6,000	0	-5,000
유형자산 감소	51	53	0	0	0
기타현금흐름	-926	-1,753	-16,056	-9,156	-10,414
재무활동 현금흐름	-3,555	-4,626	-2,435	-2,088	-1,790
단기차입금	-5	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	4,074	-12	-347	0	299
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,883	-2,508	-2,088	-2,088	-2,088
기타현금흐름	-5,742	-2,107	0	0	0
연결범위변동 등 기타	224	195	6,911	8,938	12,653
현금의 증감	3,112	3,956	-7,938	6,539	4,703
기초 현금	10,809	13,921	17,877	9,939	16,479
기말 현금	13,921	17,877	9,939	16,479	21,181
NOPLAT	9,161	8,082	9,158	10,478	11,547
FCF	6,979	10,101	3,700	8,906	4,361

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

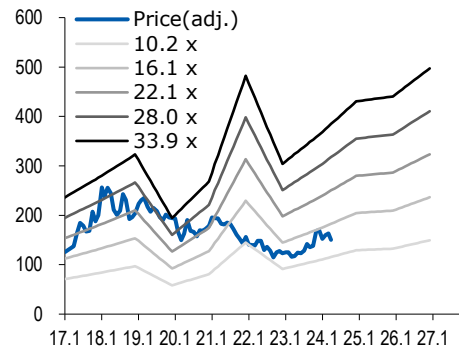
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	80,058	81,603	86,963	96,808	106,196
현금및현금성자산	13,921	17,877	9,939	16,479	21,181
매출채권 및 기타채권	25,507	22,289	24,947	25,333	26,811
재고자산	409	235	296	312	331
비유동자산	39,467	41,607	43,860	39,345	41,043
유형자산	15,204	16,544	16,585	12,312	12,834
관계기업 등 지분관련자산	1,185	1,113	1,098	1,160	1,227
기타투자자산	343	335	407	407	448
자산총계	119,524	123,210	130,823	136,152	147,238
유동부채	24,933	23,919	28,206	29,692	31,423
매입채무 및 기타채무	18,454	16,625	20,894	22,065	23,352
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	1,928	2,113	1,713	1,713	1,813
비유동부채	9,921	9,536	10,347	10,556	10,984
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	34,855	33,455	38,553	40,247	42,407
지배지분	82,232	86,580	88,859	92,215	100,855
자본금	387	387	387	387	387
자본잉여금	12,975	12,975	12,975	12,975	12,975
이익잉여금	70,010	74,469	80,655	88,378	96,334
비지배지분	2,438	3,176	3,411	3,690	3,976
자본총계	84,670	89,756	92,270	95,905	104,831
순차입금	-41,605	-46,234	-48,152	-57,301	-64,572
총차입금	8,690	8,678	8,332	8,332	8,630

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	14,213	8,962	10,694	12,681	12,981
BPS	106,311	111,933	114,879	119,217	130,388
EBITDAPS	18,458	18,362	20,063	19,456	21,168
SPS	222,735	171,585	185,098	195,474	206,876
DPS	3,200	2,700	2,700	2,700	2,700
PER	9.4	14.7	14.0	11.8	11.6
PBR	1.3	1.2	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	4.5	4.2	4.6	4.2	3.4
PSR	0.6	0.8	0.8	0.8	0.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	26.4	-23.0	7.9	5.6	5.8
영업이익 증가율 (%)	13.4	-11.8	13.3	14.4	10.2
지배순이익 증가율 (%)	79.9	-36.9	19.3	18.6	2.4
매출총이익률 (%)	11.0	13.5	13.7	14.3	14.6
영업이익률 (%)	5.3	6.1	6.4	6.9	7.2
지배순이익률 (%)	6.4	5.2	5.8	6.5	6.3
EBITDA 마진 (%)	8.3	10.7	10.8	10.0	10.2
ROIC	32.9	19.6	24.2	33.7	36.9
ROA	9.8	5.7	6.5	7.4	7.1
ROE	14.2	8.2	9.4	10.8	10.4
부채비율 (%)	41.2	37.3	41.8	42.0	40.5
순차입금/자기자본 (%)	-50.6	-53.4	-54.2	-62.1	-64.0
영업이익/금융비용 (배)	31.8	21.2	25.8	30.1	32.6

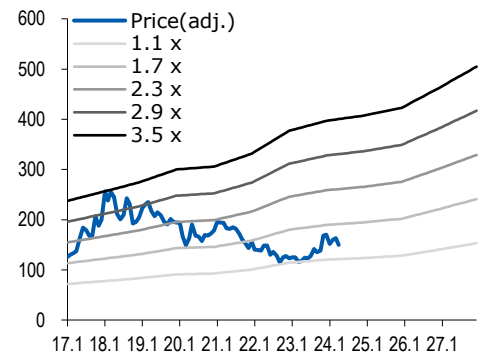
P/E band chart

(천원)

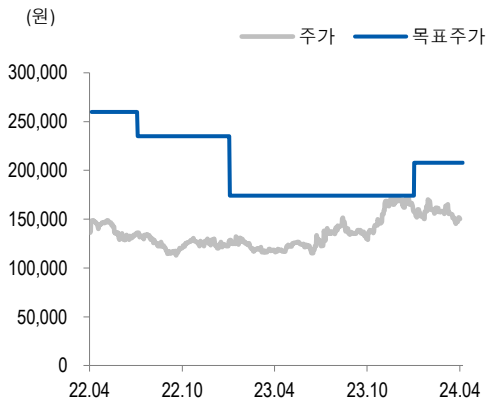


P/B band chart

(천원)



삼성에스디에스 (018260) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-04-26	BUY	208,000	1년		
2024-01-26	BUY	208,000	1년		
2023-01-27	BUY	174,000	1년	-22.42	-1.15
2022-07-29	BUY	235,000	1년	-46.91	-42.77
2022-04-29	BUY	260,000	1년	-46.74	-42.69

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84
Hold(중립)	16
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-04-25

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.