



BUY

목표주가(12M) 220,000원
현재주가(10.30) 152,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,593.79
52주 최고/최저(원)	172,000/135,100
시가총액(십억원)	11,761.4
시가총액비중(%)	0.56
발행주식수(천주)	77,377.8
60일 평균 거래량(천주)	136.4
60일 평균 거래대금(십억원)	20.6
외국인지분율(%)	19.29
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 8 인	48.95
국민연금공단	8.75

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	13,798.9	14,765.2
영업이익(십억원)	929.1	1,022.5
순이익(십억원)	837.4	919.2
EPS(원)	10,452	11,450
BPS(원)	120,257	128,949

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	17,234.7	13,276.8	13,771.0	14,310.6
영업이익	916.1	808.2	954.2	1,028.0
세전이익	1,132.1	985.5	1,109.8	1,178.0
순이익	1,099.7	693.4	770.4	829.9
EPS	14,213	8,962	9,956	10,725
증감율	79.93	(36.95)	11.09	7.72
PER	8.65	18.97	15.27	14.17
PBR	1.16	1.52	1.26	1.18
EV/EBITDA	3.92	6.23	4.83	4.22
ROE	14.23	8.22	8.57	8.61
BPS	106,294	111,913	120,511	128,537
DPS	3,200	2,700	2,700	2,700



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 10월 31일 | 기업분석_Review

삼성에스디에스 (018260)

편안한 실적에 더해질 주주환원

3Q24 Re: IT 서비스 OPM 13.7%, 컨센서스 상회

삼성에스디에스는 3분기 매출액 3조 5,697억원(+11.3%YoY, +6.0%QoQ), 영업이익 2,528억원(+30.9%YoY, +14.4%QoQ, OPM 7.1%)으로 영업이익 컨센서스를 상회했다. 주요 요인은 1) MSP가 견인한 클라우드의 성장과 2) CapEx 투자 지연으로 인한 비용 감소다. IT 서비스 부문 매출액은 1조 6,296억원(+8.0%YoY, +2.7%QoQ)을 기록했다. 클라우드 매출 6,370억원(+35.3%YoY, +14.6%QoQ) 내 CSP(2,368억원(+40.5%YoY, +13.0%QoQ))의 안정적인 고성장 MSP(2,942억원(+37.7%YoY, +18.6%QoQ))이 크게 기여했다. 3분기 관계사를 포함한 KB금융 등 금융, 제조 업종에서 생성형 AI 서비스 전환/구축 매출이 증가한 영향으로 긍정적이다. 3분기 물류 부문 매출액은 1조 9,401억원(+14.2%YoY, +8.8%QoQ)으로 7개 분기만에 전년 대비 두자릿수 성장에 성공했다. 해상운임 상승에 따른 해상운송 매출 증가에 기인한다. 첼로스퀘어의 매출은 3,203억원(+112.0%YoY, +12.0%QoQ)로 연내 1.2조원(3분기 누적 매출액 약 8,600억원) 이상의 매출을 기록할 것으로 예상된다.

이익률 개선은 시간의 문제

2024년 매출액 13조 7,710억원(+3.7%YoY), 영업이익 9,542억원(+18.1%YoY, OPM 6.9%)을 기록할 전망이다. IT 서비스 매출액은 6조 5,259억원(+6.9%YoY), 연간 클라우드 매출액은 2조 4,303억원(+29.2%YoY)로 추정한다. 연중 4분기는 IT 서비스 부문의 계절적 성수기로 3분기 대비 유의미한 성장을 예상한다. 3분기 IT 서비스는 생성형 AI 구축형 서비스 매출 집중으로 인한 MSP의 성장과 CSP의 높은 비중을 바탕으로 13.7%라는 높은 영업 이익률을 시현했다. 이를 통해 삼성에스디에스는 클라우드 중심 성장으로 구조적인 이익 개선이 가능함을 재차 확인했다. 다만 4분기 IT 서비스의 영업이익률은 12.4%로 3분기 대비 소폭 감소를 추정한다. 3분기 지연된 클라우드 투자 및 CapEx 집행을 반영한 결과다. 현재 관계사들의 경영 환경에 우려가 일부 있으나, 과거 비용 효율화 시기에 SI와 같은 인프라 투자를 축소했던 때와 현재는 구조가 다르다. 되려 효율성을 증대시키기 위해 생성형 AI 서비스, 클라우드를 채택할 유인이 크다고 판단되기에 2025, 2026년에도 안정적인 이익 성장이 가능할 전망이다.

밸류업 공시 예정

투자자의견 Buy, 목표주가 220,000원 유지한다. 삼성에스디에스는 3분기말 기준 약 5.4조원의 현금성 자산을 보유하고 있다. 보유 현금을 활용한 1) 글로벌 SaaS 기업의 M&A, 2) 주주환원을 기대한다. 이번 실적발표에서 주주환원과 중장기 성장 계획을 포함한 밸류업 공시를 준비하고 있다고 밝혔으며 이는 2025년 1월 이사회 이전에 별도 안내를 통해 가시화될 것으로 예상된다.

도표 1. 3Q24 Review

(단위: 십억원, %)

항목	3Q24P	3Q23	2Q24	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)	기존 추정치	차이(%)
영업수익	3,569.7	3,208.1	3,369.0	11.3	6.0	3,479.8	2.6	3,424.2	4.2
영업이익	252.8	193.1	220.9	30.9	14.4	231.8	9.1	238.0	6.2
당기순이익	206.1	176.6	190.5	16.7	8.2	207.7	(0.8)	194.9	5.7
영업이익률(%)	7.1	6.0	6.6			6.7		6.6	
당기순이익률(%)	5.8	5.5	5.7			6.0		5.6	

자료: 하나증권

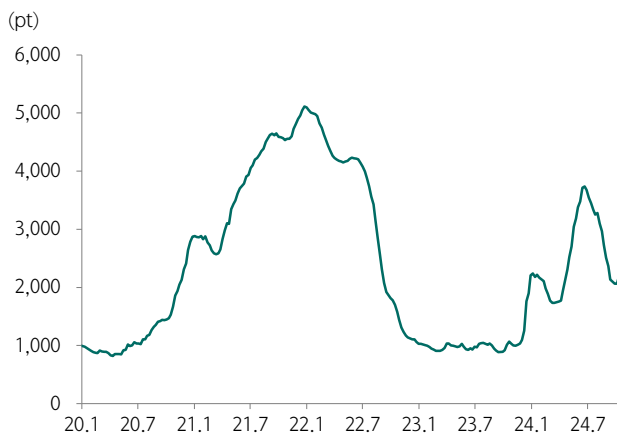
도표 2. 삼성SDS 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F
매출액	3,400.9	3,290.8	3,208.1	3,377.1	3,247.3	3,369.0	3,569.7	3,585.1	13,276.9	13,771.0
YoY(%)	(18.9)	(28.4)	(23.6)	(20.5)	(4.5)	2.4	11.3	6.2	(23.0)	3.7
IT서비스	1,469.9	1,510.7	1,509.3	1,616.0	1,553.6	1,586.4	1,629.6	1,756.3	6,105.9	6,525.9
YoY(%)	1.2	(0.0)	1.5	6.5	5.7	5.0	8.0	8.7	2.3	6.9
클라우드	409.9	444.5	470.7	555.6	530.8	556.0	637.0	706.5	1,880.7	2,430.3
YoY(%)	64.6	63.0	57.3	62.6	29.5	25.1	35.3	27.2	61.8	29.2
CSP	130.9	140.9	168.5	187.1	188.4	209.5	236.8	260.0	627.4	894.7
MSP	206.3	223.4	213.6	276.7	254.7	248.1	294.2	336.7	920.0	1,133.7
SaaS	72.7	80.2	88.6	91.8	87.7	98.4	106.0	109.8	333.3	401.9
SI	287.0	288.8	276.0	299.7	288.1	267.8	256.5	296.7	1,151.5	1,109.1
ITO	773.0	777.4	762.6	760.7	734.7	762.6	736.1	753.1	3,073.7	2,986.5
물류	1,931.0	1,780.1	1,698.8	1,761.1	1,693.7	1,782.6	1,940.1	1,828.7	7,171.0	7,245.1
YoY(%)	(29.5)	(42.3)	(37.3)	(35.5)	(12.3)	0.1	14.2	3.8	(36.4)	1.0
매출총이익	440.0	443.5	442.1	470.7	490.3	499.6	515.9	531.7	1,796.2	2,037.4
YoY(%)	(10.4)	(14.4)	(1.1)	5.9	11.4	12.7	16.7	13.0	(5.5)	13.4
매출총이익률(%)	12.9	13.5	13.8	13.9	15.1	14.8	14.5	14.8	13.5	14.8
영업이익	194.3	206.4	193.1	214.5	225.9	220.9	252.8	254.6	808.3	954.2
YoY(%)	(29.0)	(23.6)	4.3	14.4	16.3	7.1	30.9	18.7	(11.8)	18.1
영업이익률(%)	5.7	6.3	6.0	6.4	7.0	6.6	7.1	7.1	6.1	6.9
당기순이익	208.3	170.5	176.6	146.0	216.9	190.5	185.8	210.1	701.3	803.4
YoY(%)	1.9	(37.4)	(55.9)	(42.1)	4.1	11.8	5.2	43.9	(37.9)	14.5
당기순이익률(%)	6.1	5.2	5.5	4.3	6.7	5.7	5.2	5.9	5.3	5.8
지배주주지분 순이익	202.5	172.6	176.4	141.9	210.9	176.6	179.7	203.2	693.4	770.4
비지배주주지분 순이익	5.8	(2.1)	0.2	4.1	6.0	13.9	6.1	6.9	7.9	33.0

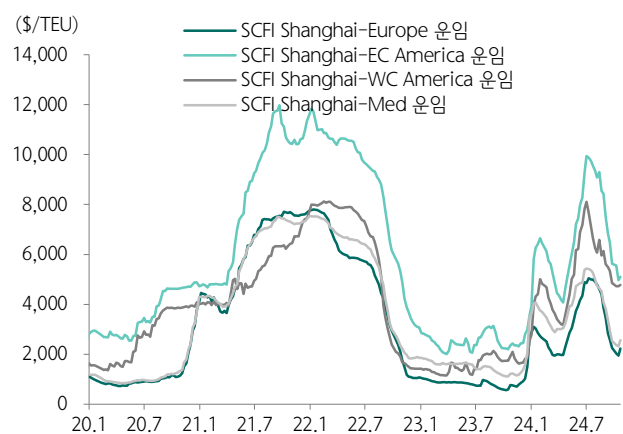
자료: 하나증권

도표 3. SCFI 지수 추이



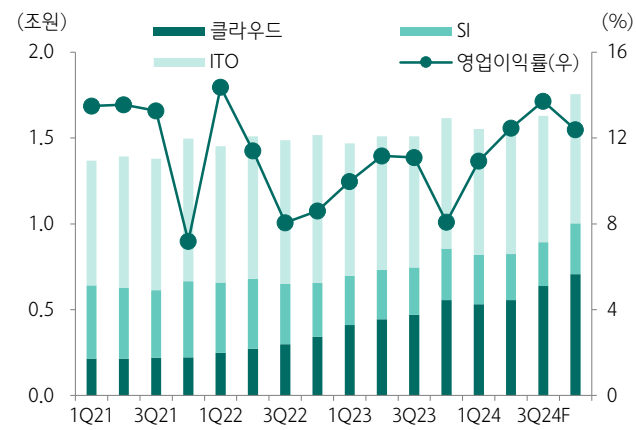
자료: Clarksons, 하나증권

도표 4. SCFI 운임 추이



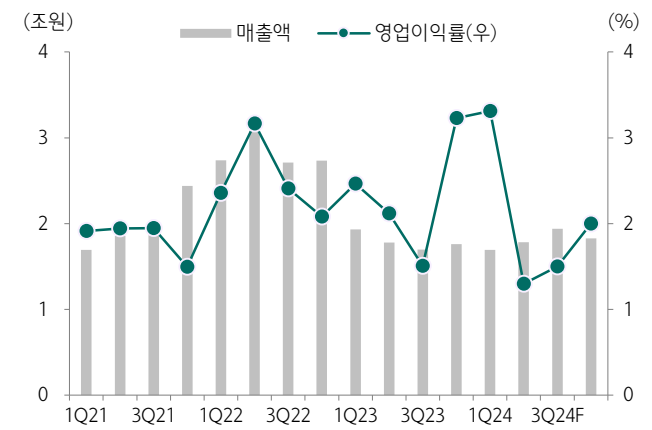
자료: Clarksons, 하나증권

도표 5. IT 서비스 부문 분기별 매출, 영업이익률 추이



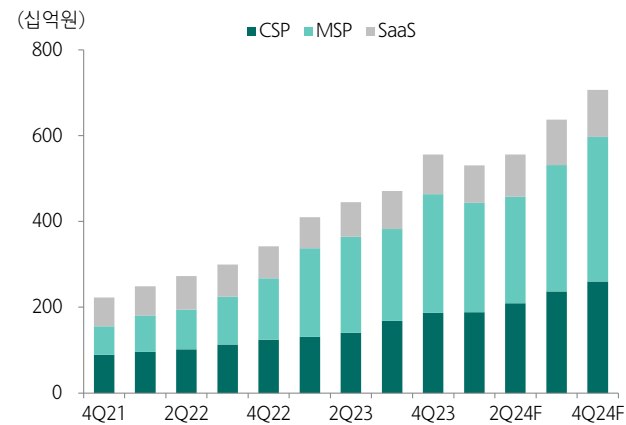
자료: 삼성에스디에스, 하나증권

도표 6. 물류 부문 분기별 매출, 영업이익률 추이



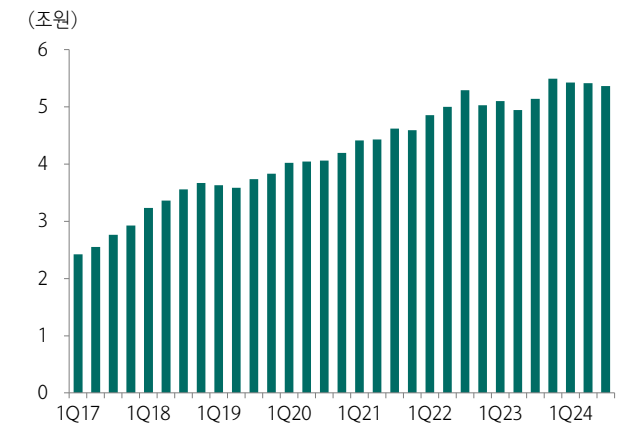
자료: 삼성에스디에스, 하나증권

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

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	17,234.7	13,276.8	13,771.0	14,310.6	14,996.1
매출원가	15,334.2	11,480.7	11,733.5	12,150.8	12,652.0
매출총이익	1,900.5	1,796.1	2,037.5	2,159.8	2,344.1
판매비	984.5	987.9	1,083.2	1,131.8	1,198.8
영업이익	916.1	808.2	954.2	1,028.0	1,145.3
금융손익	108.0	147.5	140.2	149.2	172.9
종속/관계기업손익	6.9	6.4	1.6	0.8	0.8
기타영업외손익	101.1	23.4	13.8	0.0	0.0
세전이익	1,132.1	985.5	1,109.8	1,178.0	1,319.0
법인세	2.1	284.2	306.4	319.9	358.1
계속사업이익	1,130.0	701.3	803.4	858.2	960.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,130.0	701.3	803.4	858.2	960.9
비지배주주지분 손이익	30.3	7.9	33.0	28.3	31.7
지배주주순이익	1,099.7	693.4	770.4	829.9	929.2
지배주주지분포괄이익	1,180.1	682.3	863.7	807.3	903.9
NOPAT	914.4	575.2	690.7	748.9	834.3
EBITDA	1,428.2	1,420.8	1,536.4	1,605.5	1,715.9
성장성(%)					
매출액증가율	26.45	(22.96)	3.72	3.92	4.79
NOPAT증가율	53.19	(37.10)	20.08	8.43	11.40
EBITDA증가율	14.22	(0.52)	8.14	4.50	6.88
영업이익증가율	13.36	(11.78)	18.06	7.73	11.41
(지배주주)순이익증가율	79.92	(36.95)	11.10	7.72	11.97
EPS증가율	79.93	(36.95)	11.09	7.72	11.97
수익성(%)					
매출총이익률	11.03	13.53	14.80	15.09	15.63
EBITDA이익률	8.29	10.70	11.16	11.22	11.44
영업이익률	5.32	6.09	6.93	7.18	7.64
계속사업이익률	6.56	5.28	5.83	6.00	6.41

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	14,213	8,962	9,956	10,725	12,009
BPS	106,294	111,913	120,511	128,537	137,846
CFPS	20,600	19,509	20,667	20,749	22,175
EBITDAPS	18,458	18,362	19,855	20,749	22,175
SPS	222,735	171,585	177,970	184,944	193,803
DPS	3,200	2,700	2,700	2,700	2,700
주기지표(배)					
PER	8.65	18.97	15.27	14.17	12.66
PBR	1.16	1.52	1.26	1.18	1.10
PCFR	5.97	8.71	7.35	7.33	6.85
EV/EBITDA	3.92	6.23	4.83	4.22	3.51
PSR	0.55	0.99	0.85	0.82	0.78
재무비율(%)					
ROE	14.23	8.22	8.57	8.61	9.02
ROA	9.79	5.71	6.05	6.14	6.47
ROIC	30.67	15.84	18.11	19.41	21.96
부채비율	41.17	37.27	35.74	34.79	33.73
순부채비율	(49.14)	(51.51)	(52.69)	(55.92)	(59.07)
이자보상배율(배)	31.80	21.15	18.94	19.48	21.70

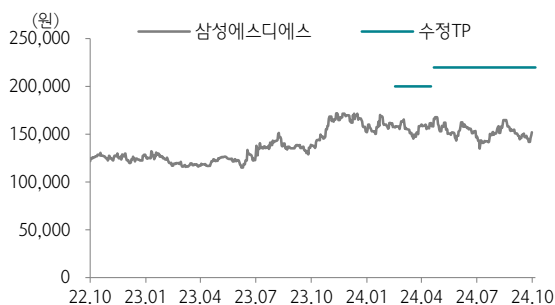
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,005.8	8,160.3	8,902.6	9,737.8	10,677.2
금융자산	5,029.5	5,491.2	6,031.0	6,706.7	7,476.1
현금성자산	1,392.1	1,787.7	2,099.4	2,556.6	3,093.3
매출채권	1,651.5	1,482.4	1,573.7	1,661.2	1,754.3
재고자산	40.9	23.5	25.0	26.4	27.9
기타유동자산	1,283.9	1,163.2	1,272.9	1,343.5	1,418.9
비유동자산	3,946.7	4,160.7	4,224.9	4,173.9	4,130.3
투자자산	152.8	144.7	158.0	164.5	171.5
금융자산	34.3	33.5	39.8	39.8	39.8
유형자산	1,520.4	1,654.4	1,728.0	1,708.5	1,694.0
무형자산	712.7	818.9	797.7	759.8	723.6
기타비유동자산	1,560.8	1,542.7	1,541.2	1,541.1	1,541.2
자산총계	11,952.4	12,321.0	13,127.5	13,911.7	14,807.5
유동부채	2,493.3	2,391.9	2,444.4	2,561.7	2,686.8
금융부채	192.8	211.3	239.0	239.0	239.0
매입채무	676.2	692.6	735.3	776.1	819.7
기타유동부채	1,624.3	1,488.0	1,470.1	1,546.6	1,628.1
비유동부채	992.1	953.6	1,011.8	1,029.3	1,048.0
금융부채	676.2	656.5	696.4	696.4	696.4
기타비유동부채	315.9	297.1	315.4	332.9	351.6
부채총계	3,485.5	3,345.5	3,456.2	3,591.1	3,734.8
지배주주지분	8,223.2	8,658.0	9,323.3	9,944.3	10,664.7
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)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
이익잉여금	7,001.0	7,446.9	8,008.4	8,629.4	9,349.7
비지배주주지분	243.8	317.6	348.0	376.3	408.0
자본총계	8,467.0	8,975.6	9,671.3	10,320.6	11,072.7
순금융부채	(4,160.5)	(4,623.4)	(5,095.6)	(5,771.3)	(6,540.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,289.8	1,460.8	1,277.8	1,456.8	1,554.0
당기순이익	1,130.0	701.3	803.4	858.2	960.9
조정	259.3	865.6	618.1	576.7	569.7
감가상각비	512.2	612.6	582.2	577.5	570.6
외환거래손익	(18.2)	(4.9)	(22.6)	0.0	0.0
지분법손익	(6.9)	(6.4)	(1.6)	(0.8)	(0.8)
기타	(227.8)	264.3	60.1	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(99.5)	(106.1)	(143.7)	21.9	23.4
투자활동 현금흐름	(645.4)	(622.1)	(760.4)	(744.2)	(758.9)
투자자산감소(증가)	36.2	329.8	(11.6)	(5.7)	(6.2)
자본증가(감소)	(586.8)	(450.7)	(548.8)	(520.0)	(520.0)
기타	(94.8)	(501.2)	(200.0)	(218.5)	(232.7)
재무활동 현금흐름	(355.5)	(248.7)	(321.6)	(208.8)	(208.8)
금융부채증가(감소)	406.9	(1.2)	67.6	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(574.1)	0.0	(180.4)	0.0	0.0
배당지급	(188.3)	(247.5)	(208.8)	(208.8)	(208.8)
현금의 증감	311.2	590.0	355.8	457.2	536.6
Unlevered CFO	1,594.0	1,509.6	1,599.2	1,605.5	1,715.9
Free Cash Flow	697.9	1,010.1	728.5	936.8	1,034.0

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 10월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2024년 10월 31일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	95.18%	4.39%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 28일