

삼성에스디에스 (018260)

시로 고성장 고마진 실현

3Q24 Review

매출액 3조 5,697억원(YoY +11.3%), 영업이익 2,528억원(YoY +31.0%), 영업이익률 7.1% (Y-Y +1.1%pt), 지배순이익 1,797억원(YoY +1.9%). 시장 컨센서스 상회

[IT서비스 부문] 전반적인 IT 투자 축소/지연에 따른 SI 매출 감소(YoY -7.1%)에도 AI 수요 증가로 인한 HPC, GPU 서비스 사용량 증가, 생성형 AI, SCM의 구축형 서비스 확대 및 금융, 제조 업종에서의 전환/구축 증가로 클라우드 매출이 YoY +35%, QoQ +15% 증가하며, IT서비스 매출액은 YoY +8.0% 증가한 1조 6,296억원 기록

[물류 부문] 해상운임 상승, 해상운송 매출 증가로 물류 매출 1조 9,401억원(YoY +14%)

[영업이익률] 마진율이 좋은 클라우드 매출 고성장으로 전체 영업이익률 증가

4분기 및 2025년 전망

IT서비스 부문: 삼성 계열사들의 경영환경 불확실성에 따른 IT 투자 축소/지연 예상되나, 생산성 향상을 위한 클라우드, Gen AI 등의 투자 확대는 지속되어 동사 성장은 이어질 것으로 예상. 특히, 삼성 계열사 구축 경험을 바탕으로 4분기 금융부문, 2025년 공공부문 중심 클라우드 플랫폼 구축 수주 확대로 성장 지속 전망

물류 부문: 해상 운임 하향 안정화 및 글로벌 물동량 감소 전망에 따라 4분기 및 2025년 매출 감소 전망. 그럼에도 전년 대비 두배 이상 성장 중인 디지털 물류 플랫폼을 통한 비용 효율화로 마진 개선 기대

이제 남은 건 밸류업 프로그램

동사는 현재 기업가치 밸류업을 위한 구체적인 계획을 고민 중인 것으로 알려져 있음. 안정적인 실적(Return)을 기반으로 동사 시가총액의 약 48%인 순현금(약 5.4조원)을 활용하여 밸류업 프로그램(Equity)을 실행한다면 기업가치(ROE) 증가가 예상됨

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	35,697	11.3	6.0	34,884	2.3
영업이익	2,528	31.0	14.4	2,320	9.0
세전계속사업이익	2,551	5.0	-3.4	2,770	-7.9
지배순이익	1,797	1.9	1.8	1,882	-4.5
영업이익률 (%)	7.1	+1.1 %pt	+0.5 %pt	6.7	+0.4 %pt
지배순이익률 (%)	5.0	-0.5 %pt	-0.2 %pt	5.4	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	172,347	132,768	136,852	139,894
영업이익	9,161	8,082	9,625	10,580
지배순이익	10,997	6,934	7,560	8,665
PER	9.4	14.7	15.6	13.6
PBR	1.3	1.2	1.3	1.2
EV/EBITDA	4.5	4.2	4.5	3.9
ROE	14.2	8.2	8.4	9.1

자료: 유안타증권



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 208,000원 (M)

현재주가 (10/30) 152,000원

상승여력 37%

시가총액 117,614억원

총발행주식수 77,377,800주

60일 평균 거래대금 205억원

60일 평균 거래량 136,046주

52주 고/저 172,000원 / 135,100원

외인지분율 19.29%

배당수익률 1.59%

주요주주 삼성전자 외 8 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (1.7) 3.7 9.4

상대 (1.8) 9.5 (2.5)

절대 (달러환산) (7.0) 3.9 6.9

삼성에스디에스 실적 전망

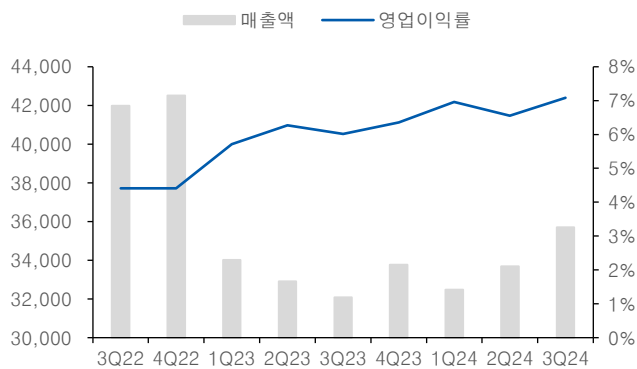
(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	34,009	32,908	32,081	33,771	32,473	33,690	35,697	34,993	172,348	132,769	136,852	139,894
YoY	-18.9%	-28.4%	-23.6%	-20.5%	-4.5%	2.4%	11.3%	3.6%	26.4%	-23.0%	3.1%	2.2%
IT 서비스	14,699	15,107	15,093	16,160	15,536	15,864	16,296	17,687	59,682	61,059	65,383	70,199
YoY	1.2%	0.0%	1.5%	6.5%	5.7%	5.0%	8.0%	9.5%	5.9%	2.3%	7.1%	7.4%
S/I	2,870	2,888	2,760	2,997	2,881	2,678	2,565	2,907	14,839	11,515	11,031	10,674
YoY	-30.0%	-29.3%	-21.5%	-4.6%	0.4%	-7.3%	-7.1%	-3.0%	-11.5%	-22.4%	-4.2%	-3.2%
ITO	7,730	7,774	7,626	7,607	7,347	7,626	7,361	7,835	33,216	30,737	30,169	29,566
YoY	-2.6%	-6.3%	-8.8%	-11.7%	-5.0%	-1.9%	-1.0%	3.0%	7.5%	-7.5%	-1.8%	-2.0%
클라우드	4,099	4,445	4,707	5,556	5,308	5,560	6,370	6,945	11,627	18,807	24,183	29,959
YoY	64.6%	63.0%	57.3%	62.6%	29.5%	25.1%	35.3%	25.0%	33.4%	61.8%	28.6%	23.9%
영업이익	1,467	1,687	1,674	1,872	1,698	1,979	2,229	2,352	6,316	6,700	8,258	9,113
영업이익률	10.0%	11.2%	11.1%	11.6%	10.9%	12.5%	13.7%	13.3%	10.6%	11.0%	12.6%	13.0%
물류	19,310	17,801	16,988	17,611	16,937	17,826	19,401	17,305	112,665	71,710	71,469	69,695
YoY	-29.5%	-42.3%	-37.3%	-35.5%	-12.3%	0.1%	14.2%	-1.7%	41.0%	-36.4%	-0.3%	-2.5%
영업이익	476	377	256	273	561	230	299	277	2,845	1,382	1,367	1,466
영업이익률	2.5%	2.1%	1.5%	1.6%	3.3%	1.3%	1.5%	1.6%	2.5%	1.9%	1.9%	2.1%
전체 영업이익	1,943	2,064	1,930	2,145	2,259	2,209	2,528	2,629	9,161	8,082	9,625	10,580
YoY	-29.0%	-23.6%	4.3%	14.4%	16.3%	7.0%	31.0%	22.6%	13.4%	-11.8%	19.1%	9.9%
영업이익률	5.7%	6.3%	6.0%	6.4%	7.0%	6.6%	7.1%	7.5%	5.3%	6.1%	7.0%	7.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

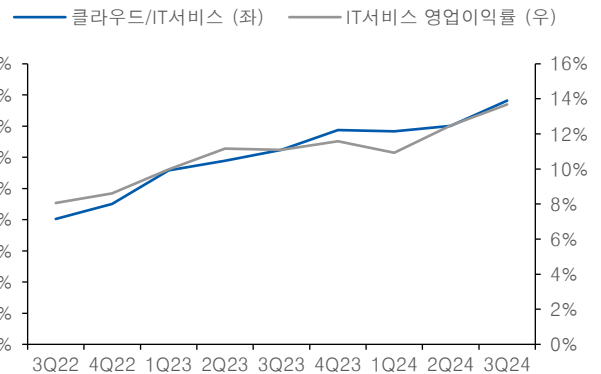
매출액 & 영업이익률

(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

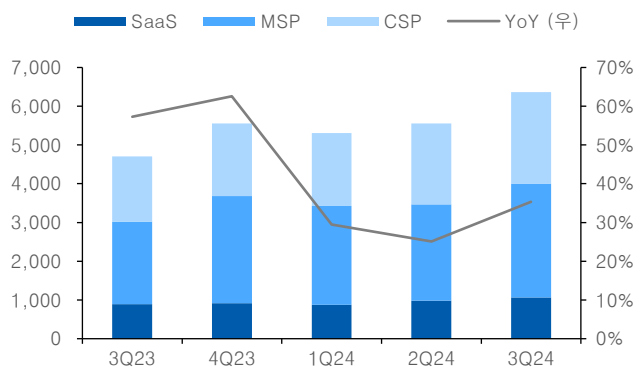
클라우드 매출 비중 & IT 서비스 영업이익률



자료: 유안타증권 리서치센터

클라우드 부문별 매출액 & YoY 성장률

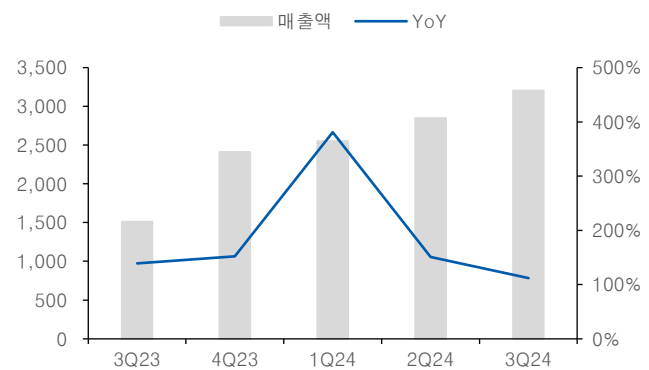
(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

Cello Square 매출액 & YoY 성장률

(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

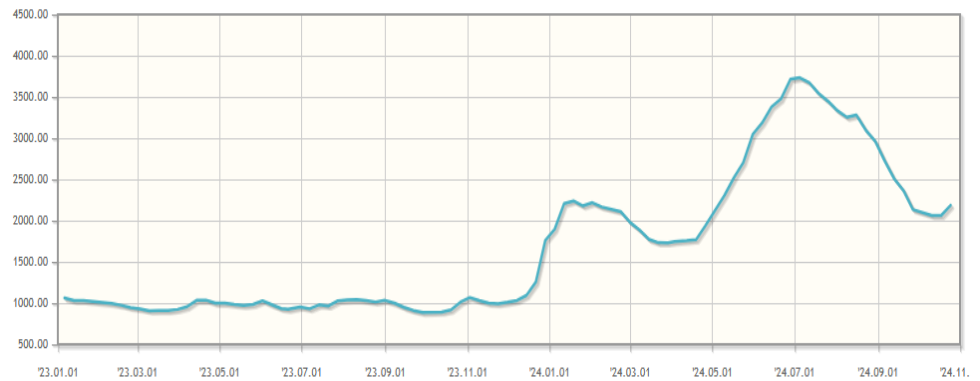
〈클라우드 매출〉

*CSP(Cloud Service Provider): HPC(High Performance Computing), GPU(Graphics Processing Unit) 사용 수수료 매출

*MSP(Managed Service Provider): 타사 클라우드(AWS 등)에 동사의 기업고객을 위한 생성형 AI 서비스 플랫폼인 'Fabrix' 구축. 클라우드 기반 ERP, SCM(Supply Chain Management) 구축/서비스를 통한 매출

*SaaS: 동사의 기업 맞춤형 생성형 AI 솔루션을 서비스 형태로 제공하면서 발생하는 매출

상하이 컨테이너 운임지수



자료: Shanghai Shipping Exchange, 유안타증권 리서치센터

삼성에스디에스 Peer 기업 PER 및 ROE 비교

	2024		2025	
	PER	ROE	PER	ROE
Microsoft	36.6	35.9	32.8	33.5
Accenture	30.4	27.7	28.3	27.1
현대오토에버	21.3	10.7	18.5	11.2
롯데이노베이트	10.5	7.8	5.5	12.9
포스코 DX	50.4	16.2	38.8	18.0
삼성에스디에스	15.0	8.8	13.6	9.0

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	136,852	139,894	146,436
매출원가	153,342	114,807	116,469	118,111	122,845
매출총이익	19,006	17,961	20,383	21,782	23,591
판매비	9,845	9,879	10,758	11,203	11,984
영업이익	9,161	8,082	9,625	10,580	11,607
EBITDA	14,282	14,208	15,353	15,007	16,270
영업외손익	2,160	1,773	1,263	1,469	1,755
외환관련손익	257	41	53	0	0
이자손익	823	1,434	1,366	1,625	1,911
관계기업관련손익	69	64	18	18	18
기타	1,011	234	-174	-174	-174
법인세비용차감전순이익	11,321	9,855	10,888	12,049	13,361
법인세비용	21	2,842	3,004	3,012	3,340
계속사업순이익	11,300	7,013	7,884	9,037	10,021
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	11,300	7,013	7,884	9,037	10,021
지배지분순이익	10,997	6,934	7,560	8,665	9,609
포괄순이익	12,116	6,874	7,836	8,989	10,498
지배지분포괄이익	11,801	6,823	7,470	8,568	10,007

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	12,768	15,467	16,466
당기순이익	11,300	7,013	7,884	9,037	10,021
감가상각비	4,616	5,637	5,326	4,045	4,275
외환손익	-182	-49	71	0	0
중속, 관계기업관련손익	-69	-64	-18	-18	-18
자산부채의 증감	-995	-1,061	-2,103	754	533
기타현금흐름	-1,772	3,131	1,608	1,650	1,655
투자활동 현금흐름	-6,454	-6,221	-8,326	-2,611	-9,664
투자자산	340	-14	-103	-24	-96
유형자산 증가 (CAPEX)	-5,919	-4,507	-4,933	0	-5,000
유형자산 감소	51	53	5	0	0
기타현금흐름	-926	-1,753	-3,294	-2,586	-4,568
재무활동 현금흐름	-3,555	-4,626	-3,135	-3,822	-3,505
단기차입금	-5	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	4,074	-12	757	0	317
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,883	-2,508	-2,158	-2,088	-2,088
기타현금흐름	-5,742	-2,107	-1,733	-1,733	-1,733
연결범위변동 등 기타	224	195	3,265	1,519	1,628
현금의 증감	3,112	3,956	4,573	10,553	4,925
기초 현금	10,809	13,921	17,877	22,450	33,003
기말 현금	13,921	17,877	22,450	33,003	37,929
NOPLAT	9,161	8,082	9,625	10,580	11,607
FCF	6,979	10,101	7,836	15,467	11,466

자료: 유안타증권

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

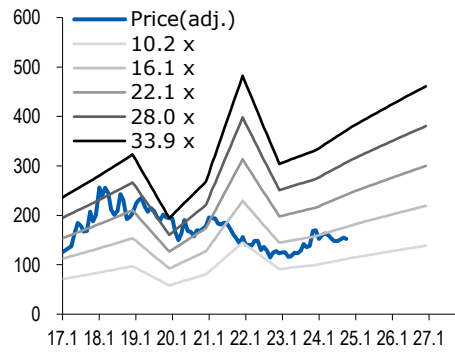
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	80,058	81,603	88,687	100,574	108,660
현금및현금성자산	13,921	17,877	22,450	33,003	37,929
매출채권 및 기타채권	25,507	22,289	23,300	23,680	24,787
재고자산	409	235	244	249	261
비유동자산	39,467	41,607	42,960	38,557	40,455
유형자산	15,204	16,544	16,814	12,769	13,494
관계기업 등 지분관련 자산	1,185	1,113	1,089	1,113	1,165
기타투자자산	343	335	439	439	483
자산총계	119,524	123,210	131,646	139,131	149,114
유동부채	24,933	23,919	25,358	25,873	27,080
매입채무 및 기타채무	18,454	16,625	17,227	17,609	18,433
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	1,928	2,113	2,190	2,190	2,290
비유동부채	9,921	9,536	10,359	10,429	10,795
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	34,855	33,455	35,717	36,301	37,875
지배지분	82,232	86,580	92,455	98,983	106,981
자본금	387	387	387	387	387
자본잉여금	12,975	12,975	12,975	12,975	12,975
이익잉여금	70,010	74,469	79,940	86,517	94,037
비지배지분	2,438	3,176	3,475	3,846	4,258
자본총계	84,670	89,756	95,929	102,830	111,239
순차입금	-41,605	-46,234	-51,390	-62,796	-69,239
총차입금	8,690	8,678	9,435	9,435	9,753

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	14,213	8,962	9,770	11,198	12,418
BPS	106,311	111,933	119,527	127,968	138,307
EBITDAPS	18,458	18,362	19,842	19,394	21,026
SPS	222,735	171,585	176,862	180,793	189,248
DPS	3,200	2,700	2,700	2,700	2,700
PER	9.4	14.7	15.6	13.6	12.2
PBR	1.3	1.2	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.5	4.2	4.5	3.9	3.2
PSR	0.6	0.8	0.9	0.8	0.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	26.4	-23.0	3.1	2.2	4.7
영업이익 증가율 (%)	13.4	-11.8	19.1	9.9	9.7
지배순이익 증가율 (%)	79.9	-36.9	9.0	14.6	10.9
매출총이익률 (%)	11.0	13.5	14.9	15.6	16.1
영업이익률 (%)	5.3	6.1	7.0	7.6	7.9
지배순이익률 (%)	6.4	5.2	5.5	6.2	6.6
EBITDA 마진 (%)	8.3	10.7	11.2	10.7	11.1
ROIC	32.9	19.6	23.7	29.3	33.8
ROA	9.8	5.7	5.9	6.4	6.7
ROE	14.2	8.2	8.4	9.1	9.3
부채비율 (%)	41.2	37.3	37.2	35.3	34.0
순차입금/자기자본 (%)	-50.6	-53.4	-55.6	-63.4	-64.7
영업이익/금융비용 (배)	31.8	21.2	18.9	20.0	21.6

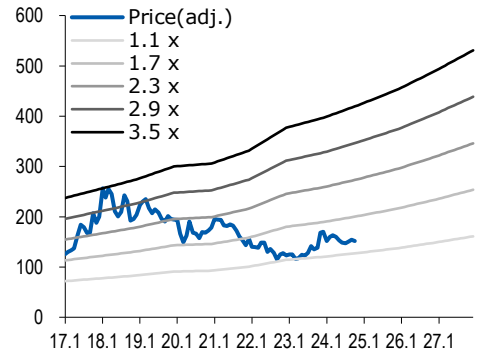
P/E band chart

(천 원)



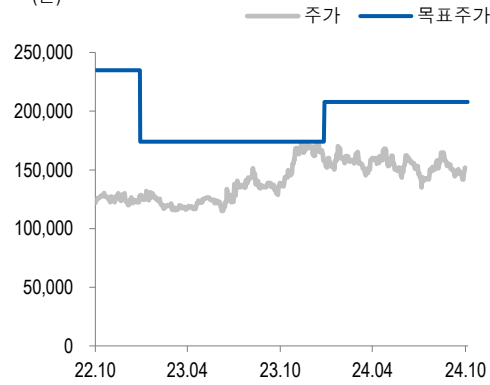
P/B band chart

(천 원)



삼성에스디에스 (018260) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-10-31	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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-10-30

※ 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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 투자의사결정은 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.