

삼성에스디에스 (018260)

둔화될 성장

4Q24 Review

매출액 3조 6,423억원(YoY +7.9%), 영업이익 2,115억원(YoY -1.4%), 지배순이익 1,898억원(YoY +33.7%). 시장 기대치 하회

클라우드 매출 성장을 둔화 (QoQ -5.9%, YoY +7.9%) 등 IT서비스 매출액 1조 6,319억원 (YoY +1.0%), 항공 운임 상승으로 물류 매출 2조 104억원(YoY +14.2%). IT서비스 매출 둔화, 플랫폼 솔루션 투자비용 증가, 특히 고마진의 GPU 매출 감소로 영업이익률은 11.2%, 전분기대비 2.5%pt 감소

2025년 1분기 및 연간 전망

[IT서비스] 4분기 GPU 매출 감소는 대형 프로젝트 종료에 따른 일시적 급감으로 1분기 회복 전망. 연간으로도 GPU 서비스는 계열사 및 대외 수요 증가로 20% 성장 전망. 금융, 공공 부문의 클라우드 전환, AI 플랫폼 구축, 차세대 ERP 관련 수주는 계속 증가 예상되며, 제조업의 스마트팩토리, MSP 업종 다변화 등은 2025년에도 성장은 이어질 것으로 예상. 그러나, 삼성전자 등 계열사 투자 축소, 대내외 경기 불확실성 증가에 따른 시장 전체 IT 투자 축소로 성장률은 전년대비 둔화될 것으로 예상

[물류] 트럼프 관세 본격 인상 전 조기 운송 집행으로 1분기까지는 운임 상승세, 물류 매출 성장 이어갈 것으로 예상. 연간 전체로는 전세계 물동량 감소, 홍해 분쟁 등 지정학적 리스크 감소 가능성 등으로 운임하락 가능성 있어 성장률은 전년 대비 둔화될 것으로 예상

밸류업을 위한 보유현금 활용성 증대 기대

2025년 동사 실적에 영향을 주는 대내외 환경 악화로 성장둔화 전망. 이를 극복할 수 있는 방안은 현재 동사 보유 순현금을 활용한 신규 사업 또는 기존 성장사업 관련 M&A를 통한 성장성 제고, 자사주 소각 등 ROE 개선을 통한 기업가치 증대 기대. 성장 둔화에 따른 적용 멀티플 하향 조정으로 목표주가를 186,000원으로 하향 조정, 투자 의견은 BUY 유지



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **186,000원 (D)**

직전 목표주가 **208,000원**

현재주가 (01/24) **113,700원**

상승여력 **64%**

시가총액	87,979억원
총발행주식수	77,377,800주
60일 평균 거래대금	246억원
60일 평균 거래량	181,495주
52주 고/저	170,100원 / 113,700원
외인지분율	18.78%
배당수익률	1.59%
주요주주	삼성전자 외 8 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(13.8)	(21.7)	(28.3)
상대	(17.1)	(20.3)	(30.2)
절대 (달러환산)	(12.7)	(24.8)	(33.3)

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	36,423	7.9	2.0	36,195	0.6
영업이익	2,115	-1.4	-16.3	2,354	-10.1
세전계속사업이익	2,814	28.3	10.3	2,895	-2.8
지배순이익	1,898	33.8	5.6	1,889	0.5
영업이익률 (%)	5.8	-0.6 %pt	-1.3 %pt	6.5	-0.7 %pt
지배순이익률 (%)	5.2	+1.0 %pt	+0.2 %pt	5.2	0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024P	2025F
매출액	172,347	132,768	138,282	140,529
영업이익	9,161	8,082	9,111	9,059
지배순이익	10,997	6,934	7,570	7,771
PER	9.4	14.7	13.1	11.3
PBR	1.3	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	4.5	4.2	3.4	2.1
ROE	14.2	8.2	8.4	8.0

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

삼성에스디에스 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024P	2025E
매출액	32,473	33,690	35,697	36,423	36,177	35,772	35,482	33,098	172,347	132,768	138,282	140,529
YoY	-4.5%	2.4%	11.3%	7.9%	11.4%	6.2%	-0.6%	-9.1%	26.4%	-23.0%	4.2%	1.6%
IT 서비스	15,536	15,864	16,296	16,319	16,191	16,698	17,051	15,355	59,682	61,059	64,015	65,295
YoY	5.7%	5.0%	8.0%	1.0%	4.9%	4.7%	4.6%	-5.9%	5.9%	2.3%	4.8%	2.0%
S/I	2,881	2,678	2,565	2,662	2,593	2,491	2,462	2,352	14,839	11,515	10,786	9,898
YoY	0%	-7%	-7%	-5%	-10.0%	-7.0%	-4.0%	-11.6%	-11.5%	-22.4%	-6.3%	-8.2%
ITO	7,347	7,626	7,361	7,660	7,494	7,702	7,582	5,416	33,216	30,737	29,994	28,194
YoY	-5%	-2%	-1%	-2%	2.0%	1.0%	3.0%	-29.3%	7.5%	-7.5%	-2.4%	-6.0%
클라우드	5,308	5,560	6,370	5,997	6,104	6,505	7,007	7,586	11,627	18,807	23,235	27,203
YoY	29%	25%	35%	8%	15.0%	17.0%	10.0%	26.5%	33.4%	61.8%	23.5%	17.1%
영업이익	1,698	1,979	2,229	1,820	1,781	1,978	2,051	1,894	6,316	6,700	7,726	7,705
영업이익률	10.9%	12.5%	13.7%	11.2%	11.0%	11.8%	12.0%	12.3%	10.6%	11.0%	12.1%	11.8%
물류	16,937	17,826	19,401	20,104	19,986	19,074	18,431	17,743	112,665	71,710	74,268	75,233
YoY	-12.3%	0.1%	14.2%	14.2%	18.0%	7.0%	-5.0%	-11.7%	41.0%	-36.4%	3.6%	1.3%
영업이익	561	230	299	295	380	324	319	331	2,845	1,382	1,385	1,354
영업이익률	3.3%	1.3%	1.5%	1.6%	1.9%	1.7%	1.7%	1.9%	2.5%	1.9%	1.9%	1.8%
전체 영업이익	2,259	2,209	2,528	2,115	2,161	2,302	2,371	2,225	9,161	8,082	9,111	9,059
YoY	16.3%	7.0%	31.0%	-1.4%	-4.3%	4.2%	-6.2%	5.2%	13.4%	-11.8%	12.7%	-0.6%
영업이익률	7.0%	6.6%	7.1%	5.8%	6.0%	6.4%	6.7%	6.7%	5.3%	6.1%	6.6%	6.4%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성 SDS 목표주가 변경 내역

(단위: 억원, 원)

변경 전 목표주가 산정 내역		
영업가치 (A) = (a) + (b)	105,791	
IT 서비스 (a)	93,294	24년 예상 영업이익(7,571억원) * Target P/E 16.1(업종평균 24.4 대비 35% 디스카운트) * (1-25%)
물류 BPO (b)	12,496	24년 예상 영업이익(1,631억원) * Target P/E 12.0(업종평균) * (1-25%)
주식수	77,377,800	
순차입금 (B)	-54,912	
기업가치 (A - B)	160,703	
적정주당가치	207,686	
변경 후 목표주가 산정 내역		
영업가치 (A) = (a) + (b)	83,584	
IT 서비스 (a)	71,193	25년 예상 영업이익 (7,705억원) * Target P/E 13.4(업종 평균 P/E 22.4배의 45% 디스카운트) * (1-25%)
물류 BPO (b)	12,391	25년 예상 영업이익(1,354억원) * Target P/E 12.2(업종 평균) * (1-25%)
주식수	77,377,800	
순차입금 (B)	-60,240	
기업가치 (A - B)	143,824	
적정주당가치	185,872	

자료: 유안타증권 리서치센터

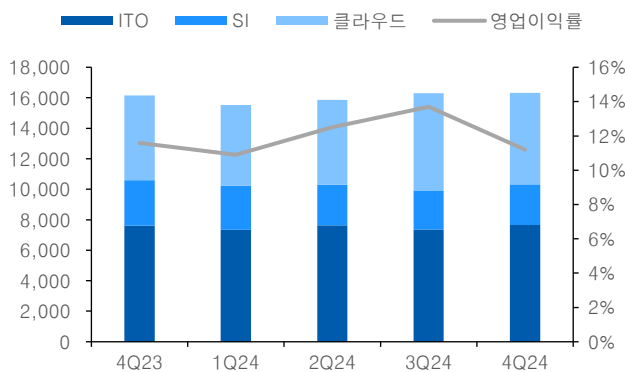
Peer 기업 밸류에이션 비교

기업명	2025 P/E	2025 ROE
MICROSOFT	34.1	31.4
ACCENTURE	28.3	27.2
IBM	21.1	33.6
현대오토에버	19.5	10.6
롯데이노베이트	8.7	7.8
평균	22.4	22.1
UNITED PARCEL	15.3	39.2
FEDEX	14.2	16.3
현대글로벌비스	7.0	15.5
평균	12.2	23.7

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

IT 서비스 매출액 및 영업이익률 추이

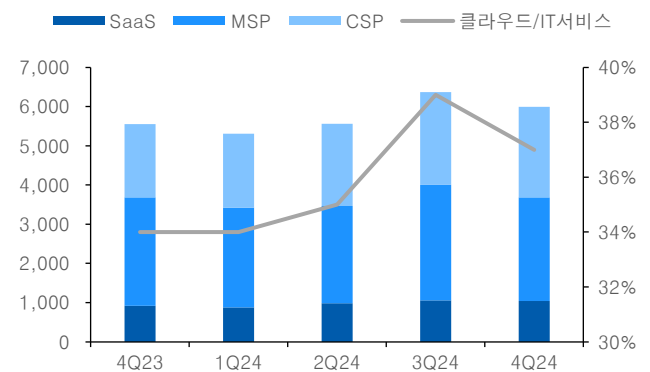
(단위: 억원)



자료: 삼성에스디에스, 유안타증권 리서치센터

클라우드 매출액 및 IT 서비스 내 매출 비중

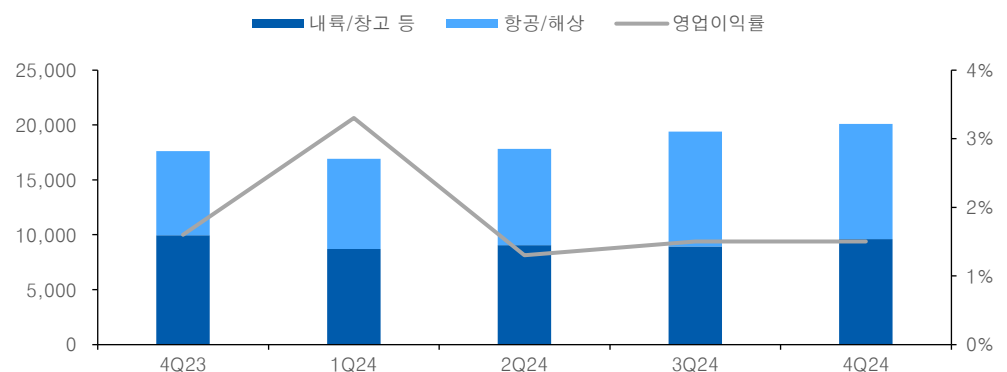
(단위: 억원)



자료: 삼성에스디에스, 유안타증권 리서치센터

물류 매출액 및 영업이익률 추이

(단위: 억원)



자료: 삼성에스디에스, 유안타증권 리서치센터

삼성에스디에스 (018260) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	172,347	132,768	138,282	140,529	145,176
매출원가	153,342	114,807	118,159	120,194	123,238
매출총이익	19,006	17,961	20,123	20,335	21,938
판매비	9,845	9,879	11,012	11,276	12,078
영업이익	9,161	8,082	9,111	9,059	9,860
EBITDA	14,282	14,208	14,972	13,601	14,608
영업외손익	2,160	1,773	1,917	1,748	2,063
외환관련손익	257	41	382	-78	-70
이자손익	823	1,434	1,338	1,609	1,894
관계기업관련손익	69	64	-16	-16	-16
기타	1,011	234	213	233	256
법인세비용차감전순손익	11,321	9,855	11,028	10,807	11,924
법인세비용	21	2,842	3,132	2,702	2,981
계속사업순손익	11,300	7,013	7,895	8,105	8,943
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	11,300	7,013	7,895	8,105	8,943
지배지분순이익	10,997	6,934	7,570	7,771	8,574
포괄순이익	12,116	6,874	8,934	9,144	10,327
지배지분포괄이익	11,801	6,823	8,559	8,760	9,894

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	13,918	15,849	16,740
당기순이익	11,300	7,013	7,895	8,105	8,943
감가상각비	4,616	5,637	5,460	4,160	4,360
외환손익	-182	-49	-336	78	70
중속, 관계기업관련손익	-69	-64	16	16	16
자산부채의 증감	-995	-1,061	-547	1,839	1,694
기타현금흐름	-1,772	3,131	1,430	1,651	1,657
투자활동 현금흐름	-6,454	-6,221	-7,001	763	-5,996
투자자산	340	-14	-53	-17	-83
유형자산 증가 (CAPEX)	-5,919	-4,507	-5,106	0	-5,000
유형자산 감소	51	53	6	0	0
기타현금흐름	-926	-1,753	-1,847	780	-913
재무활동 현금흐름	-3,555	-4,626	-3,737	-4,514	-4,198
단기차입금	-5	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	4,074	-12	847	0	315
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,883	-2,508	-2,158	-2,088	-2,088
기타현금흐름	-5,742	-2,107	-2,425	-2,425	-2,425
연결범위변동 등 기타	224	195	658	-911	-1,175
현금의 증감	3,112	3,956	3,838	11,188	5,370
기초 현금	10,809	13,921	17,877	21,715	32,903
기말 현금	13,921	17,877	21,715	32,903	38,274
NOPLAT	9,161	8,082	9,111	9,059	9,860
FCF	6,979	10,101	8,811	15,849	11,740

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,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

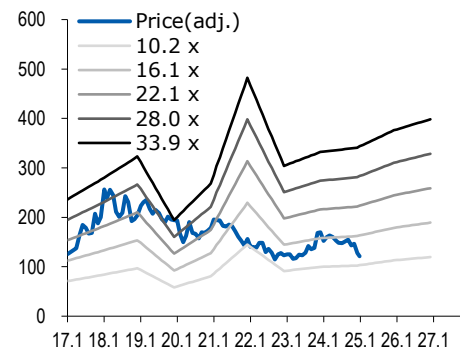
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	80,058	81,603	90,023	102,023	109,679
현금및현금성자산	13,921	17,877	21,715	32,903	38,274
매출채권 및 기타채권	25,507	22,289	23,616	23,702	24,486
재고자산	409	235	254	258	266
비유동자산	39,467	41,607	42,345	37,820	39,585
유형자산	15,204	16,544	17,475	13,315	13,955
관계기업 등 지분관련 자산	1,185	1,113	1,036	1,053	1,088
기타투자자산	343	335	480	480	528
자산총계	119,524	123,210	132,368	139,842	149,264
유동부채	24,933	23,919	24,954	25,321	26,181
매입채무 및 기타채무	18,454	16,625	17,931	18,222	18,825
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	1,928	2,113	2,351	2,351	2,451
비유동부채	9,921	9,536	10,375	10,427	10,750
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	34,855	33,455	35,329	35,748	36,931
지배지분	82,232	86,580	93,338	100,060	107,930
자본금	387	387	387	387	387
자본잉여금	12,975	12,975	12,975	12,975	12,975
이익잉여금	70,010	74,469	79,950	85,633	92,119
비지배지분	2,438	3,176	3,701	4,035	4,403
자본총계	84,670	89,756	97,039	104,094	112,333
순차입금	-41,605	-46,234	-52,134	-63,971	-70,369
총차입금	8,690	8,678	9,525	9,525	9,840

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	14,213	8,962	9,783	10,043	11,081
BPS	106,311	111,933	120,669	129,359	139,534
EBITDAPS	18,458	18,362	19,349	17,578	18,879
SPS	222,735	171,585	178,710	181,614	187,620
DPS	3,200	2,700	2,700	2,700	2,700
PER	9.4	14.7	13.1	11.3	10.3
PBR	1.3	1.2	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.5	4.2	3.4	2.1	1.5
PSR	0.6	0.8	0.7	0.6	0.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	26.4	-23.0	4.2	1.6	3.3
영업이익 증가율 (%)	13.4	-11.8	12.7	-0.6	8.8
지배순이익 증가율 (%)	79.9	-36.9	9.2	2.7	10.3
매출총이익률 (%)	11.0	13.5	14.6	14.5	15.1
영업이익률 (%)	5.3	6.1	6.6	6.4	6.8
지배순이익률 (%)	6.4	5.2	5.5	5.5	5.9
EBITDA 마진 (%)	8.3	10.7	10.8	9.7	10.1
ROIC	32.9	19.6	22.0	23.6	27.1
ROA	9.8	5.7	5.9	5.7	5.9
ROE	14.2	8.2	8.4	8.0	8.2
부채비율 (%)	41.2	37.3	36.4	34.3	32.9
순차입금/자기자본 (%)	-50.6	-53.4	-55.9	-63.9	-65.2
영업이익/금융비용 (배)	31.8	21.2	18.0	17.1	18.3

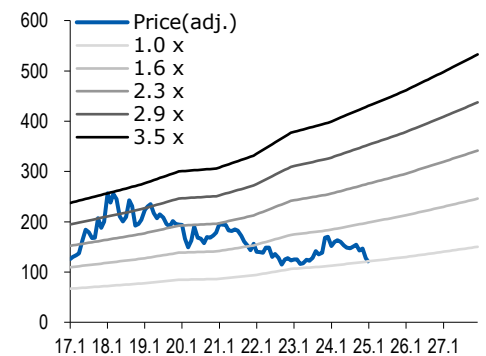
P/E band chart

(천원)

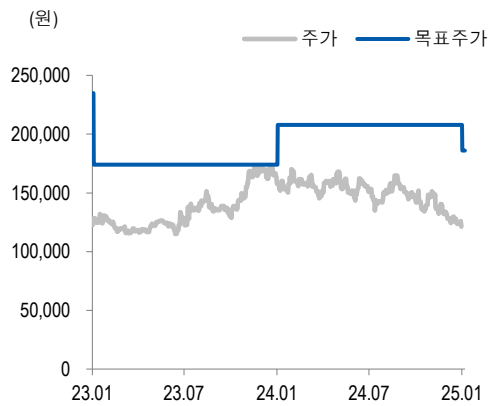


P/B band chart

(천원)



삼성에스디에스 (018260) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-01-24	BUY	186,000	1년		
2024-01-26	BUY	208,000	1년	-28.04	-18.22
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	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89.4
Hold(중립)	10.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-01-24

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 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.