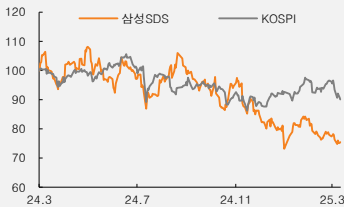


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	179,000원
현재주가(25/4/4)	117,200원
상승여력	52.7%

영업이익(25F,십억원)	982
Consensus 영업이익(25F,십억원)	955
EPS 성장률(25F,%)	1.0
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.4
P/E(25F,x)	11.9
MKT P/E(25F,x)	9.0
KOSPI	2,465.42
시가총액(십억원)	9,069
발행주식수(백만주)	77
유동주식비율(%)	50.9
외국인 보유비중(%)	19.0
베타(12M) 일간수익률	0.56
52주 최저가(원)	113,700
52주 최고가(원)	168,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-3.6	-22.2	-25.4
상대주가	-1.1	-18.9	-17.1



[글로벌 소프트웨어/통신서비스]

김수진
soojin.kim@miraeasset.com

삼성SDS

1Q 비수기지만, 안정적인 실적 전망

1Q25 프리뷰: 실적 예상 부합, 이익은 소폭 상회 전망

1Q25 매출은 당사 가이드언스에 부합할 것으로 예상하며, 이익은 예상을 소폭 상회할 것으로 전망한다. IT 서비스 매출은 1조6,090억원(+3.6% YoY), 영업이익은 2,050억원(+20.5% YoY, OPM 12.7%)로 전망한다. 최대 고객사인 삼성전자의 성장 둔화 우려로 동사 주주에 대한 부정적 전망이 일부 존재했으나, 1Q 현재까지는 기존에 예정된 프로젝트가 예상보다 안정적으로 진행되고 있는 것으로 파악한다. IT 서비스 산업은 통상 1Q가 비수기이기 때문에 공격적인 신규 계약이 체결되기 어려운 시기다. 다만, 생성 AI 도입이 기업의 생산성 혁신에 직접적인 영향을 미치고 있는 만큼, IT 투자자 기업 지출 내에서 높은 우선순위를 차지할 가능성이 크다고 판단한다.

뿐만 아니라, 최근에는 대외 사업에 역량을 집중하며 신규 매출원을 발굴하고 있다. 행정안전부 등 공공기관 클라우드 사업 수주에 성공했고, 국회 등에서는 AI 신사업을 수주했다. 지난 주주총회에서는 2조원 규모의 국가 AI 컴퓨팅센터 수주전 참여 의사도 밝혔다. 금융권에서의 수주도 공격적으로 진행 중이다. 따라서 계열사 매출 성장 우려를 비계열사 사업 확장으로 상쇄할 가능성이 높을 것으로 기대한다.

25년 AI 매출은 1,700~1,800억원 수준으로 전망한다. 4Q보다 GPU 가동률이 살아나고 있으며, 이는 AI 서비스가 활성화될 하반기에 더 가속화될 것으로 전망한다.

물류 사업부 매출은 1조8,844억원(+8.9% YoY), 영업이익 330억원으로 예상한다. 통합 계약 물량이 많아 상반기까지는 운임 변동에 큰 영향을 받지 않을 것으로 예상한다. 다만 하반기 전망은 불투명한 상황으로, 첼로스퀘어가 물류 사업에서도 핵심 성장 동력이 될 수 있을 것으로 기대한다.

긍정적 모멘텀이 필요한 때

투자 의견 '매수', 목표주가 17만9,000원을 유지한다. 목표주가는 target P/E 18배를 적용했다(매출 성장률이 유사한 17~19년 평균 P/E).

현재 FY1 PER은 11.9배로 역사적 저점 수준이다. 다만 경제 불확실성에 따른 전방 고객사 투자 위축 우려가 불거지는 현 시점에 뚜렷한 주가 상승 요인이 보이지 않고 있다. 본격적 주가 상승을 위해서는 1) 전방 고객사의 업황 회복 시그널과, 2) 24년 말 기준 6조원 규모의 현금성 자산 활용 방안 등의 모멘텀이 필요하다고 판단한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	17,235	13,277	13,828	14,337	15,355
영업이익 (십억원)	916	808	910	982	1,070
영업이익률 (%)	5.3	6.1	6.6	6.8	7.0
순이익 (십억원)	1,100	693	757	764	826
EPS (원)	14,213	8,962	9,781	9,876	10,680
ROE (%)	14.2	8.2	8.4	8.0	8.2
P/E (배)	8.7	19.0	13.1	11.9	11.0
P/B (배)	1.2	1.5	1.1	0.9	0.9
배당수익률 (%)	2.6	1.6	2.1	2.3	2.3

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

표 1. 삼성SDS 실적 추정치 및 시장 컨센서스 비교

(십억원)

	1Q25F				2025F			
	당사 추정치	YoY	컨센서스	차이	당사 추정치	YoY	컨센서스	차이
매출액	3,453.4	6.3%	3,447.5	0.2%	14,337.2	3.7%	14,373.9	-0.3%
영업이익	237.9	5.3%	223	6.7%	981.8	7.8%	954.9	2.8%
지배순이익	175.0	-15.3%	200.8	-12.8%	751.7	-0.6%	799.9	-6.0%

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 삼성SDS 분기 실적추정표

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	3,247	3,369	3,570	3,642	3,453.4	3,603.0	3,609.2	3,671.6
YoY growth	-4.5%	2.4%	11.3%	7.9%	6.3%	6.9%	1.1%	0.8%
IT서비스	1,554	1,586	1,630	1,632	1,608.8	1,703.1	1,763.2	1,807.1
YoY growth	5.7%	5.0%	8.0%	1.0%	3.6%	7.4%	8.2%	10.7%
매출 비중	47.8%	47.1%	45.7%	44.8%	46.6%	47.3%	48.9%	49.2%
총이익률	15.1%	14.8%	14.5%	13.9%	14.5%	14.1%	14.2%	14.0%
SI	288.1	267.8	256.5	266.2	305.5	295.9	312.6	311.9
YoY growth	0.4%	-7.3%	-7.1%	-11.2%	6.0%	10.5%	21.9%	17.2%
매출 비중	8.9%	7.9%	7.2%	7.3%	8.8%	8.2%	8.7%	8.5%
ITO	734.7	762.6	736.1	766.0	672.6	762.6	731.3	790.4
YoY growth	-5.0%	-1.9%	-3.5%	0.7%	-8.4%	0.0%	-0.7%	3.2%
매출 비중	22.6%	22.6%	20.6%	21.0%	19.5%	21.2%	20.3%	21.5%
Cloud	530.8	556.0	637.0	599.7	630.7	644.6	719.3	704.8
YoY growth	29.5%	25.1%	35.3%	7.9%	18.8%	15.9%	12.9%	17.5%
매출 비중	16.3%	16.5%	17.8%	16.5%	18.3%	17.9%	19.9%	19.2%
CSP	188.4	209.5	236.8	230.9	225.9	237.5	256.6	278.5
YoY growth	43.9%	48.7%	40.5%	23.4%	19.9%	13.4%	8.4%	20.6%
매출 비중	35.5%	37.7%	37.2%	38.5%	35.8%	36.8%	35.7%	39.5%
MSP	254.7	248.1	294.2	264.6	286.3	283.2	332.4	293.7
YoY growth	23.5%	8.3%	38.1%	-4.4%	12.4%	14.1%	13.0%	11.0%
매출 비중	48.0%	44.6%	46.2%	44.1%	45.4%	43.9%	46.2%	41.7%
SaaS	87.7	98.4	106.0	104.2	118.5	123.9	130.3	132.6
YoY growth	20.6%	31.9%	19.6%	13.5%	35.1%	25.9%	22.9%	27.3%
매출 비중	16.5%	17.7%	16.6%	17.4%	18.8%	19.2%	18.1%	18.8%
물류	1,694	1,783	1,940	2,010	1,844.6	1,900.0	1,846.0	1,864.4
YoY growth	-12.3%	0.1%	14.2%	14.2%	8.9%	6.6%	-4.9%	-7.3%
매출 비중	52.2%	52.9%	54.3%	55.2%	53.4%	52.7%	51.1%	50.8%
판관비	264	279	263	295	261	268	262	260
영업이익	226	221	253	211	238	239	251	254
OPM	7.0%	6.6%	7.1%	5.8%	6.9%	6.6%	7.0%	6.9%
IT서비스 OPM	10.9%	12.5%	13.7%	11.2%	12.7%	12.1%	12.3%	12.1%
물류 OPM	3.3%	1.3%	1.5%	1.5%	1.8%	1.8%	1.9%	1.9%
당기순이익	217	191	185	196	185	186	196	211
YoY growth	4.2%	2.3%	1.4%	33.9%	-15.3%	1.8%	5.7%	7.4%

자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

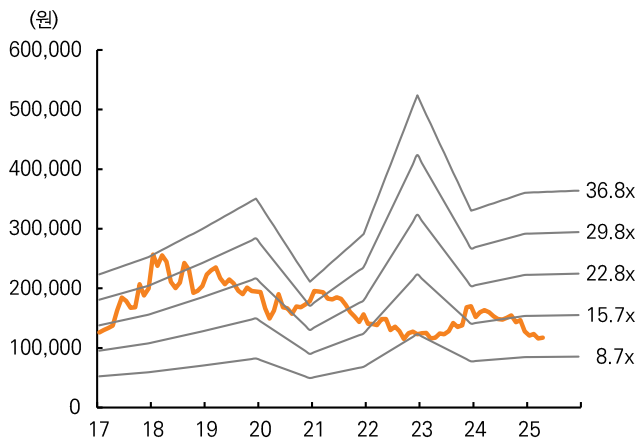
표 3. 삼성SDS 연간 실적추정표

(십억원)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	10,034.2	10,719.6	11,017.4	13,630.0	17,235	13,277	13,828	14,337.2	15,355.4
YoY growth	-	6.8%	2.8%	23.7%	26.4%	-23.0%	4.2%	3.7%	7.1%
IT서비스	5,656.7	5,872.8	5,314.5	5,637.2	5,968	6,106	6,402	6,882.2	7,401.1
YoY growth	-	3.8%	-9.5%	6.1%	5.9%	2.3%	4.8%	7.5%	7.5%
매출 비중	56.4%	54.8%	48.2%	41.4%	34.6%	46.0%	46.3%	48.0%	48.2%
총이익률	-	0.0%	15.3%	12.3%	11.0%	13.5%	14.6%	14.2%	14.4%
SI	1,483.9	1,518.6	1,372.3	1,641.2	1,484	1,152	1,079	1,226.0	1,379.5
YoY growth	-	2.3%	-9.6%	19.6%	-9.6%	-22.4%	-6.3%	13.7%	12.5%
매출 비중	14.8%	14.2%	12.5%	12.0%	8.6%	8.7%	7.8%	8.6%	9.0%
ITO	3,372.7	3,554.1	3,142.1	3,124.6	3,322	3,074	2,999	2,956.9	2,793.9
YoY growth	-	5.4%	-11.6%	-0.6%	6.3%	-7.5%	-2.4%	-1.4%	-5.5%
매출 비중	33.6%	33.2%	28.5%	22.9%	19.3%	23.2%	21.7%	20.6%	18.2%
Cloud	-	-	-	871.3	1,163	1,881	2,324	2,699.4	3,227.7
YoY growth	-	-	-	-	33.4%	61.8%	23.5%	16.2%	19.6%
매출 비중	-	-	-	6.4%	6.7%	14.2%	16.8%	18.8%	21.0%
CSP	-	-	-	-	435.2	627.4	865.6	998.5	1,290.7
YoY growth	-	-	-	-	0.0%	44.2%	38.0%	15.4%	29.3%
매출 비중	-	-	-	-	37.4%	33.4%	37.3%	37.0%	40.0%
MSP	-	-	-	-	432	925	1,062	1,195.6	1,274.1
YoY growth	-	-	-	-	-	114.0%	14.8%	12.6%	6.6%
매출 비중	-	-	-	-	37.2%	49.2%	45.7%	44.3%	39.5%
SaaS	-	-	-	-	295.2	327.7	396.3	505.3	662.9
YoY growth	-	-	-	-	-	11.0%	20.9%	27.5%	31.2%
매출 비중	-	-	-	-	25.4%	17.4%	17.1%	18.7%	20.5%
물류	4,377.5	4,846.9	5,703.0	7,992.8	11,267	7,171	7,427	7,455	7,954
YoY growth	-	10.7%	17.7%	40.2%	41.0%	-36.4%	3.6%	0.4%	6.7%
매출 비중	43.6%	45.2%	51.8%	58.6%	65.4%	54.0%	53.7%	52.0%	51.8%
판권비	-	804	818	875	974	988	1,101	1,052	1,140
영업이익	877	990	872	808	926	808	911	982	1,070
OPM	8.7%	9.2%	7.9%	5.9%	5.4%	6.1%	6.6%	6.8%	7.0%
IT서비스 OPM	15.1%	15.6%	14.7%	11.8%	10.6%	11.0%	12.1%	12.3%	12.7%
물류 OPM	0.5%	1.5%	1.6%	1.8%	2.5%	1.9%	1.9%	1.8%	1.7%
당기순이익	639	750.0	453.0	633.0	1,130.0	701.3	788.6	777.4	881.4
YoY growth	17.9%	17.0%	-39.8%	37.8%	79.9%	-36.9%	12.4%	-1.4%	13.4%

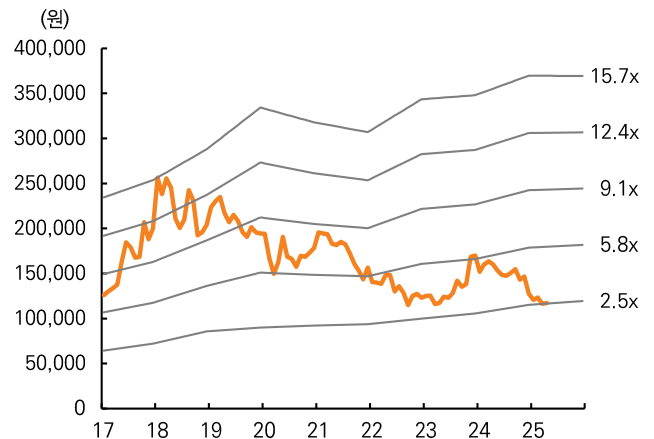
자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. P/E 밴드차트



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. EV/EBITDA 밴드차트



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

삼성SDS (018260)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	13,277	13,828	14,337	15,355
매출원가	11,481	11,816	12,303	13,145
매출총이익	1,796	2,012	2,034	2,210
판매비와관리비	988	1,101	1,052	1,140
조정영업이익	808	910	982	1,070
영업이익	808	910	982	1,070
비영업손익	178	166	118	120
금융손익	143	133	134	136
관계기업등 투자손익	6	0	0	0
세전계속사업손익	986	1,076	1,100	1,190
계속사업법인세비용	284	302	310	336
계속사업이익	701	789	790	855
중단사업이익	0	1	0	0
당기순이익	701	789	790	855
지배주주	693	757	764	826
비지배주주	8	33	26	28
총포괄이익	687	824	790	855
지배주주	682	790	755	817
비지배주주	5	34	35	38
EBITDA	1,421	1,492	1,465	1,519
FCF	1,010	966	622	690
EBITDA 마진율 (%)	10.7	10.8	10.2	9.9
영업이익률 (%)	6.1	6.6	6.8	7.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.2	5.5	5.3	5.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	8,160	8,963	9,281	9,894
현금 및 현금성자산	1,788	2,091	2,353	2,558
매출채권 및 기타채권	2,229	2,404	2,423	2,566
재고자산	24	25	26	27
기타유동자산	4,119	4,443	4,479	4,743
비유동자산	4,161	4,242	4,410	4,569
관계기업투자등	111	120	121	128
유형자산	1,654	1,742	1,947	2,135
무형자산	819	811	774	737
자산총계	12,321	13,205	13,691	14,463
유동부채	2,392	2,547	2,466	2,615
매입채무 및 기타채무	839	905	912	966
단기금융부채	211	195	95	105
기타유동부채	1,342	1,447	1,459	1,544
비유동부채	954	1,024	1,026	1,045
장기금융부채	657	703	703	703
기타비유동부채	297	321	323	342
부채총계	3,345	3,570	3,492	3,661
지배주주지분	8,658	9,265	9,803	10,379
자본금	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	7,447	7,995	8,533	9,108
비지배주주지분	318	370	396	424
자본총계	8,976	9,635	10,199	10,803

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,461	1,467	1,272	1,290
당기순이익	701	789	790	855
비현금수익비용가감	808	858	659	648
유형자산감가상각비	564	542	445	412
무형자산상각비	49	40	38	36
기타	195	276	176	200
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-106	23	-2	-12
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	194	-326	-13	-95
재고자산 감소(증가)	0	-7	0	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-12	38	6	44
법인세납부	-57	-361	-310	-336
투자활동으로 인한 현금흐름	-622	-797	-682	-837
유형자산처분(취득)	-445	-500	-650	-600
무형자산감소(증가)	-29	-37	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-66	-291	-32	-237
기타투자활동	-82	31	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-463	-428	-526	-441
장단기금융부채의 증가(감소)	-1	31	-100	10
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-251	-216	-226	-251
기타재무활동	-211	-243	-200	-200
현금의 증가	396	303	262	206
기초현금	1,392	1,788	2,091	2,353
기말현금	1,788	2,091	2,353	2,558

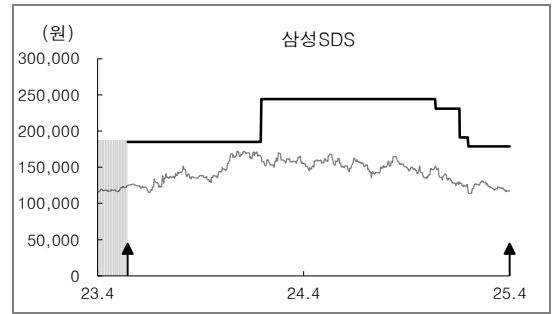
자료: 삼성에스디에스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	19.0	13.1	11.9	11.0
P/CF (x)	8.7	6.0	6.3	6.0
P/B (x)	1.5	1.1	0.9	0.9
EV/EBITDA (x)	6.2	3.4	2.7	2.3
EPS (원)	8,962	9,781	9,876	10,680
CFPS (원)	19,509	21,289	18,725	19,418
BPS (원)	111,913	119,754	126,710	134,146
DPS (원)	2,700	2,700	2,700	2,700
배당성향 (%)	29.8	26.5	26.4	24.4
배당수익률 (%)	1.6	2.1	2.1	2.1
매출액증가율 (%)	-23.0	4.2	3.7	7.1
EBITDA증가율 (%)	-0.5	5.0	-1.8	3.7
조정영업이익증가율 (%)	-11.8	12.7	7.8	9.0
EPS증가율 (%)	-36.9	9.1	1.0	8.1
매출채권 회전율 (회)	8.5	9.0	8.9	9.3
재고자산 회전율 (회)	412.1	565.4	562.6	583.0
매입채무 회전율 (회)	16.8	16.4	16.4	17.0
ROA (%)	5.8	6.2	5.9	6.1
ROE (%)	8.2	8.4	8.0	8.2
ROIC (%)	13.0	15.2	15.4	16.4
부채비율 (%)	37.3	37.1	34.2	33.9
유동비율 (%)	341.2	351.9	376.4	378.3
순차입금/자기자본 (%)	-51.5	-53.8	-54.7	-55.7
조정영업이익/금융비용 (x)	21.2	18.1	20.8	23.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성SDS (018260)				
2025.01.24	매수	179,000	-	-
2025.01.09	매수	191,000	-34.80	-32.98
2024.11.27	매수	231,000	-41.66	-35.15
2024.01.23	매수	244,000	-37.25	-30.29
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
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 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.