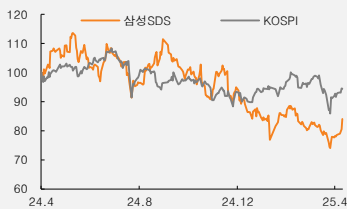


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	179,000원
현재주가(25/4/24)	124,300원
상승여력	44.0%

영업이익(25F,십억원)	982
Consensus 영업이익(25F,십억원)	953
EPS 성장률(25F,%)	1.0
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.4
P/E(25F,x)	12.6
MKT P/E(25F,x)	9.3
KOSPI	2,522.33

시가총액(십억원)	9,618
발행주식수(백만주)	77
유동주식비율(%)	50.9
외국인 보유비중(%)	19.3
베타(12M) 일간수익률	0.53
52주 최저가(원)	109,600
52주 최고가(원)	168,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	3.3	-14.4	-18.0
상대주가	7.8	-12.4	-13.0



[글로벌 소프트웨어/통신서비스]

김수진

soojin.kim@miraeasset.com

## 삼성SDS

## 이익 서프라이즈, 클라우드 호조

## 실적 예상 상회: 이익 컨센 대비 18% 서프라이즈

1Q25 매출은 3조4,909억원(+7.5% YoY), 영업이익은 2,685억원(+18.9% YoY)을 기록했다. 영업이익이 시장 컨센서스를 18.7% 상회하며 호실적을 기록했다. IT서비스는 동사 추정치에 부합했으나, 물류가 예상을 상회했다.

먼저 IT서비스 사업부는 매출 1조6,000억원(+3% YoY), 영업이익은 2,259억원(+33.1% YoY), 영업이익률 14.1%를 기록하며 높은 수준의 마진을 기록했다. 마진 개선은 전반적인 클라우드 사업 호조와 비용 효율화 노력이 작용했다. 추가적으로 일회성 요인도 있었다. 우선 전기료 인상이 2월부터 진행될 것으로 예상했으나 올 하반기로 연기됐다. 작년 4Q에서 이번 1Q로 이연된 프로젝트와, 비용 집행이 2Q로 이연된 부분도 반영됐다.

클라우드에서는 계속해서 긍정적인 성과가 나오고 있다. 글로벌 SaaS 사업은 엠로의 글로벌 제품 Cadentia를 필두로 30% YoY 성장을 기록했고, 생성AI 솔루션인 브리티는 번역, 자동화 등의 서비스를 확대 중이다. CSP는 이번 분기도 40% YoY 넘는 성장을 보였고, MSP도 11.6% 성장했다. GPU 서버 사용량이 늘어나고, 동탄 데이터센터 서관 가동률도 올라오면서 견조한 성장이 이어지고 있다.

## 관세 부과 앞두고 물동량 증가로 물류가 기여

물류가 이번 분기 성장과 이익 개선에 기여했다. 트럼프의 상호 관세가 중국부터 4월에 시작된다고 알려지자, 선제적 운송 물동량이 증가했다. 빠른 운송을 위해 항공 운송이 늘면서 P와 Q가 모두 긍정적으로 기여했다. S25 판매 호조도 물동량 증가에 영향을 미쳤다. 이에 물류 영업이익률이 2.3%(+0.8%pt QoQ)로 예상을 상회했다. 다만 관세가 시작되면 물동량이 급감할 수 있는 만큼, 물류 시황을 예의 주시해야 할 것으로 판단한다.

## 부담없는 밸류에이션, AI는 이제 시작이라는 점

투자 의견 '매수'와 목표주가 '179,000원'을 유지한다. 12MF PER은 12.3배로 저점 수준에서 거래되고 있다. 1) CSP 가동률 확대로 성장이 이어지고 있고, 2) 공공과 금융 중심으로 MSP에서 대외 비중이 확대되며, 3) 클라우드 비중 증가는 마진으로 이어질 수 있다. AI 시대 초입에서 기업들의 투자가 지속되는 만큼, 기대감을 계속 가져갈 수 있을 것으로 판단한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	17,235	13,277	13,828	14,312	15,421
영업이익 (십억원)	916	808	910	972	1,075
영업이익률 (%)	5.3	6.1	6.6	6.8	7.0
순이익 (십억원)	1,100	693	809	782	852
EPS (원)	14,213	8,962	10,461	10,111	11,009
ROE (%)	14.2	8.2	9.0	8.2	8.4
P/E (배)	8.7	19.0	12.2	12.3	11.3
P/B (배)	1.2	1.5	1.1	1.0	0.9
배당수익률 (%)	2.6	1.6	2.1	2.2	2.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성SDS 잠정 실적

(십억원)

	1Q25				
	Actual	YoY	당사 추정치	컨센서스	컨센서스 대비 차이
매출액	3,490	7.5%	3,453	3,462	0.8%
영업이익	269	18.9%	238	226	18.7%
지배순이익	212	0.3%	175	196	8.1%

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 삼성SDS 분기 실적추정표

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F
<b>매출액</b>	<b>3,247</b>	<b>3,369</b>	<b>3,570</b>	<b>3,642</b>	<b>3,489.8</b>	<b>3,561.9</b>	<b>3,583.9</b>	<b>3,676.0</b>
YoY growth	-4.5%	2.4%	11.3%	7.9%	7.5%	5.7%	0.4%	0.9%
IT서비스	1,554	1,586	1,630	1,632	1,600.4	1,661.9	1,738.0	1,811.5
YoY growth	5.7%	5.0%	8.0%	1.0%	3.0%	4.8%	6.6%	11.0%
매출 비중	47.8%	47.1%	45.7%	44.8%	45.9%	46.7%	48.5%	49.3%
총이익률	15.1%	14.8%	14.5%	13.9%	15.6%	14.0%	13.9%	13.5%
SI	288	268	257	266	235.6	240.8	271.8	301.0
YoY growth	0.40%	-7.30%	-7.10%	-11.20%	-18.2%	-10.1%	5.9%	13.1%
매출 비중	8.90%	7.90%	7.20%	7.30%	6.8%	6.8%	7.6%	8.2%
ITO	735	763	736	766	766.0	762.6	731.3	790.4
YoY growth	-5.00%	-1.90%	-3.50%	0.70%	4.3%	0.0%	-0.7%	3.2%
매출 비중	22.60%	22.60%	20.60%	21.00%	21.9%	21.4%	20.4%	21.5%
Cloud	531	556	637	600	599.7	658.6	734.9	720.2
YoY growth	29.50%	25.10%	35.30%	7.90%	13.0%	18.4%	15.4%	20.1%
매출 비중	16.30%	16.50%	17.80%	16.50%	17.2%	18.5%	20.5%	19.6%
CSP	188	210	237	231	267.1	272.8	279.1	298.9
YoY growth	43.90%	48.70%	40.50%	23.40%	41.8%	30.2%	17.9%	29.5%
매출 비중	35.50%	37.70%	37.20%	38.50%	44.5%	41.4%	38.0%	41.5%
MSP	255	248	294	265	284.3	261.9	325.5	288.6
YoY growth	23.5%	8.3%	38.1%	-4.4%	11.6%	5.6%	10.6%	9.1%
매출 비중	48.0%	44.6%	46.2%	44.1%	47.4%	39.8%	44.3%	40.1%
SaaS	88	98	106	104	101.5	123.9	130.3	132.6
YoY growth	20.6%	31.9%	19.6%	13.5%	15.7%	25.9%	22.9%	27.3%
매출 비중	16.5%	17.7%	16.6%	17.4%	16.9%	18.8%	17.7%	18.4%
<b>물류</b>	<b>1,694</b>	<b>1,783</b>	<b>1,940</b>	<b>2,010</b>	<b>1,889.4</b>	<b>1,900.0</b>	<b>1,846.0</b>	<b>1,864.4</b>
YoY growth	-12.3%	0.1%	14.2%	14.2%	11.6%	6.6%	-4.9%	-7.3%
매출 비중	52.2%	52.9%	54.3%	55.2%	54.1%	53.3%	51.5%	50.7%
<b>판관비</b>	<b>264</b>	<b>279</b>	<b>263</b>	<b>295</b>	<b>277</b>	<b>265</b>	<b>260</b>	<b>261</b>
<b>영업이익</b>	<b>226</b>	<b>221</b>	<b>253</b>	<b>211</b>	<b>269</b>	<b>232</b>	<b>237</b>	<b>235</b>
OPM	7.0%	6.6%	7.1%	5.8%	7.7%	6.5%	6.6%	6.4%
IT서비스 OPM	10.9%	12.5%	13.7%	11.2%	14.1%	12.0%	11.7%	11.1%
물류 OPM	3.3%	1.3%	1.5%	1.5%	2.3%	1.7%	1.8%	1.8%

자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

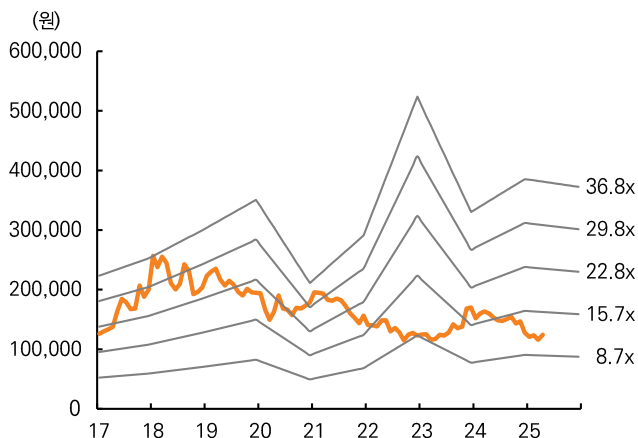
표 3. 삼성SDS 연간 실적추정표

(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	14,311.6	15,420.6
YoY growth	-	6.8%	2.8%	23.7%	26.4%	-23.0%	4.2%	3.5%	7.7%
IT서비스	5,656.7	5,872.8	5,314.5	5,637.2	5,968	6,106	6,402	6,811.8	7,466.3
YoY growth	-	3.8%	-9.5%	6.1%	5.9%	2.3%	4.8%	6.4%	9.6%
매출 비중	56.4%	54.8%	48.2%	41.4%	34.6%	46.0%	46.3%	47.6%	48.4%
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	1,049.1	1,379.5
YoY growth	-	2.3%	-9.6%	19.6%	-9.6%	-22.4%	-6.3%	-2.7%	31.5%
매출 비중	14.8%	14.2%	12.5%	12.0%	8.6%	8.7%	7.8%	7.3%	8.9%
ITO	3,373	3,554	3,142	3,125	3,322	3,074	2,999	3,050.2	2,793.9
YoY growth	-	5.4%	-11.6%	-0.6%	6.3%	-7.5%	-2.4%	1.7%	-8.4%
매출 비중	33.6%	33.2%	28.5%	22.9%	19.3%	23.2%	21.7%	21.3%	18.1%
Cloud	-	-	-	871	1,163	1,881	2,324	2,713.3	3,292.9
YoY growth	-	-	-	-	33.4%	61.8%	23.5%	16.8%	21.4%
매출 비중	-	-	-	6.4%	6.7%	14.2%	16.8%	19.0%	21.4%
CSP	-	-	-	-	435	627	866	1,117.9	1,295.8
YoY growth	-	-	-	-	0.0%	44.2%	38.0%	29.2%	15.9%
매출 비중	-	-	-	-	37.4%	33.4%	37.3%	41.2%	39.4%
MSP	-	-	-	-	432	925	1,062	1,160.3	1,334.2
YoY growth	-	-	-	-	-	114.0%	14.8%	9.3%	15.0%
매출 비중	-	-	-	-	37.2%	49.2%	45.7%	42.8%	40.5%
SaaS	-	-	-	-	295	328	396	488.3	662.9
YoY growth	-	-	-	-	-	11.0%	20.9%	23.2%	35.8%
매출 비중	-	-	-	-	25.4%	17.4%	17.1%	18.0%	20.1%
물류	4,377.5	4,846.9	5,703.0	7,992.8	11,267	7,171	7,427	7,500	7,954
YoY growth	-	10.7%	17.7%	40.2%	41.0%	-36.4%	3.6%	1.0%	6.1%
매출 비중	43.6%	45.2%	51.8%	58.6%	65.4%	54.0%	53.7%	52.4%	51.6%
판관비	-	804	818	875	974	988	1,101	1,064	1,144
영업이익	877	990	872	808	926	808	911	972	1,075
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%	12.2%	12.6%
물류 OPM	0.5%	1.5%	1.6%	1.8%	2.5%	1.9%	1.9%	1.9%	1.6%

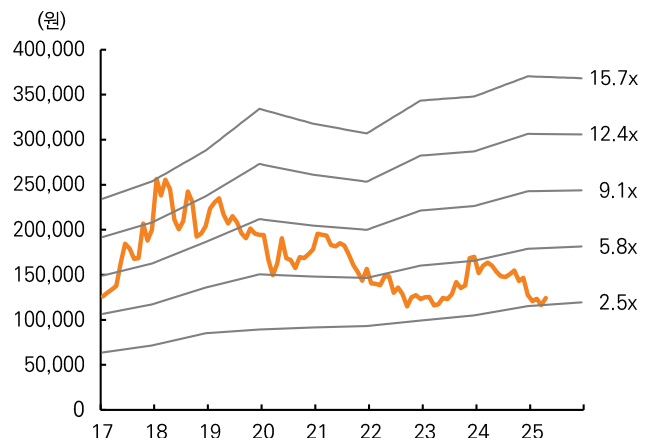
자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

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
<b>매출액</b>	<b>13,277</b>	<b>13,828</b>	<b>14,312</b>	<b>15,421</b>
매출원가	11,481	11,816	12,276	13,201
매출총이익	1,796	2,012	2,036	2,220
판매비와관리비	988	1,101	1,064	1,144
조정영업이익	808	910	972	1,075
영업이익	808	910	972	1,075
비영업손익	178	243	183	152
금융손익	143	133	134	136
관계기업등 투자손익	6	0	0	0
세전계속사업손익	986	1,153	1,155	1,227
계속사업법인세비용	284	325	316	346
계속사업이익	701	843	835	881
중단사업이익	0	1	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>701</b>	<b>844</b>	<b>808</b>	<b>881</b>
지배주주	693	809	782	852
비지배주주	8	34	25	29
<b>총포괄이익</b>	<b>687</b>	<b>879</b>	<b>808</b>	<b>881</b>
지배주주	682	842	772	842
비지배주주	5	37	36	39
EBITDA	1,421	1,492	1,455	1,523
FCF	1,010	1,020	639	716
EBITDA 마진율 (%)	10.7	10.8	10.2	9.9
영업이익률 (%)	6.1	6.6	6.8	7.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.2	5.9	5.5	5.5

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	<b>8,160</b>	<b>9,017</b>	<b>9,356</b>	<b>10,005</b>
현금 및 현금성자산	1,788	2,145	2,420	2,637
매출채권 및 기타채권	2,229	2,404	2,426	2,577
재고자산	24	25	26	27
기타유동자산	4,119	4,443	4,484	4,764
<b>비유동자산</b>	<b>4,161</b>	<b>4,242</b>	<b>4,410</b>	<b>4,570</b>
관계기업투자등	111	120	121	129
유형자산	1,654	1,742	1,947	2,135
무형자산	819	811	774	737
<b>자산총계</b>	<b>12,321</b>	<b>13,260</b>	<b>13,767</b>	<b>14,574</b>
<b>유동부채</b>	<b>2,392</b>	<b>2,547</b>	<b>2,469</b>	<b>2,626</b>
매입채무 및 기타채무	839	905	913	970
단기금융부채	211	195	95	105
기타유동부채	1,342	1,447	1,461	1,551
<b>비유동부채</b>	<b>954</b>	<b>1,024</b>	<b>1,027</b>	<b>1,047</b>
장기금융부채	657	703	703	703
기타비유동부채	297	321	324	344
<b>부채총계</b>	<b>3,345</b>	<b>3,570</b>	<b>3,495</b>	<b>3,673</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>8,658</b>	<b>9,317</b>	<b>9,874</b>	<b>10,475</b>
자본금	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	7,447	8,047	8,604	9,205
<b>비지배주주지분</b>	<b>318</b>	<b>372</b>	<b>397</b>	<b>426</b>
<b>자본총계</b>	<b>8,976</b>	<b>9,689</b>	<b>10,271</b>	<b>10,901</b>

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>1,461</b>	<b>1,521</b>	<b>1,289</b>	<b>1,316</b>
당기순이익	701	844	808	881
비현금수익비용가감	808	858	664	658
유형자산감가상각비	564	542	445	412
무형자산상각비	49	40	38	36
기타	195	276	181	210
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-106	23	-2	-13
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	194	-326	-15	-100
재고자산 감소(증가)	0	-7	0	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-12	38	7	47
법인세납부	-57	-361	-316	-346
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-622</b>	<b>-797</b>	<b>-687</b>	<b>-851</b>
유형자산처분(취득)	-445	-500	-650	-600
무형자산감소(증가)	-29	-37	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-66	-291	-37	-251
기타투자활동	-82	31	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-463</b>	<b>-428</b>	<b>-526</b>	<b>-441</b>
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
<b>현금의 증가</b>	<b>396</b>	<b>357</b>	<b>275</b>	<b>217</b>
기초현금	1,392	1,788	2,145	2,420
기말현금	1,788	2,145	2,420	2,637

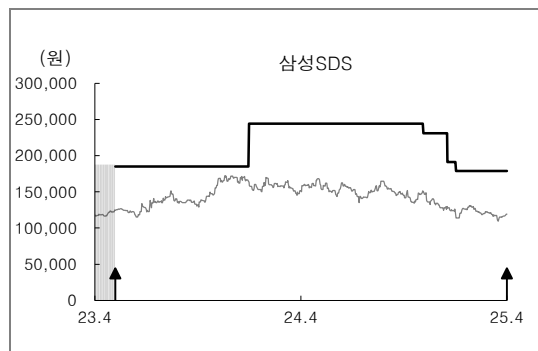
자료: 삼성에스디에스, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	19.0	12.2	12.3	11.3
P/CF (x)	8.7	5.8	6.5	6.2
P/B (x)	1.5	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	6.2	3.4	3.0	2.6
EPS (원)	8,962	10,461	10,111	11,009
CFPS (원)	19,509	21,993	19,030	19,892
BPS (원)	111,913	120,435	127,627	135,393
DPS (원)	2,700	2,700	2,700	2,700
배당성향 (%)	29.8	24.8	25.8	23.7
배당수익률 (%)	1.6	2.1	2.2	2.2
매출액증가율 (%)	-23.0	4.2	3.5	7.7
EBITDA증가율 (%)	-0.5	5.0	-2.5	4.7
조정영업이익증가율 (%)	-11.8	12.7	6.8	10.6
EPS증가율 (%)	-36.9	16.7	-3.4	8.9
매출채권 회전율 (회)	8.5	9.0	8.9	9.3
재고자산 회전율 (회)	412.1	565.4	561.2	583.8
매입채무 회전율 (회)	16.8	16.4	16.4	17.0
ROA (%)	5.8	6.6	6.0	6.2
ROE (%)	8.2	9.0	8.2	8.4
ROIC (%)	13.0	15.2	15.4	16.4
부채비율 (%)	37.3	36.8	34.0	33.7
유동비율 (%)	341.2	354.1	379.0	380.9
순차입금/자기자본 (%)	-51.5	-54.1	-55.0	-56.1
조정영업이익/금융비용 (x)	21.2	18.1	20.6	23.4

## 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
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

\* 2025년 03월 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.