



BUY

목표주가(12M) 220,000원
현재주가(7.25) 151,400원

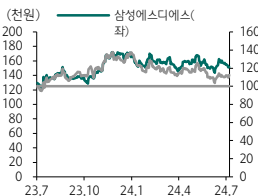
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,710.65
52주 최고/최저(원)	172,000/122,400
시가총액(십억원)	11,715.0
시가총액비중(%)	0.53
발행주식수(천주)	77,377.8
60일 평균 거래량(천주)	132.0
60일 평균 거래대금(십억원)	20.7
외국인지분율(%)	19.35
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 8인	48.95
국민연금공단	8.75

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	13,859.9	14,845.2
영업이익(십억원)	914.1	1,019.5
순이익(십억원)	825.7	915.7
EPS(원)	10,435	11,544
BPS(원)	119,410	127,730

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	17,234.7	13,276.8	13,586.2	14,670.2
영업이익	916.1	808.2	930.8	1,068.0
세전이익	1,132.1	985.5	1,130.9	1,243.8
순이익	1,099.7	693.4	783.5	872.3
EPS	14,213	8,962	10,125	11,274
증감율	79.93	(36.95)	12.98	11.35
PER	8.65	18.97	14.95	13.43
PBR	1.16	1.52	1.26	1.18
EV/EBITDA	3.92	6.23	4.24	3.45
ROE	14.23	8.22	8.73	9.06
BPS	106,294	111,913	120,164	128,739
DPS	3,200	2,700	2,700	2,700



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 7월 26일 | 기업분석_Review

삼성에스디에스 (018260)

하반기에 더해질 생성형 AI 매출

2Q24 Re: 가파른 CSP의 성장

삼성에스디에스는 2분기 매출액 3조 3,690억원(+2.4%YoY, +3.7%QoQ), 영업이익 2,209억원(+7.1%YoY, -2.2%QoQ, OPM 6.6%)으로 컨센서스에 부합했다. 2분기 실적 역시 클라우드가 이끌었다. IT서비스 부문 매출액은 1조 5,864억원(+5.0%YoY, +2.1%QoQ), 영업이익률은 12.5%(+1.6%pQoQ)를 시현했다. 이익률 개선은 클라우드 매출 5,560억원(+25.1%YoY, +4.8%QoQ) 내 CSP 매출(2,095억원(+48.7%YoY))의 가파른 성장에 기인한다. 생성형 AI용 GPU 서비스 증가로 CSP 매출의 고성장이 지속되고 있다. 지난 5월 KB금융을 시작으로 쌓고 있는 기업용 생성형 AI 서비스의 레퍼런스가 3분기부터 MSP 매출액의 성장으로도 이어질 전망이다. 2분기 물류 부문 매출액은 1조 7,826억원(+0.1%YoY, +5.3%QoQ)를 기록했다. 물류 부문의 영업이익률은 1.3%(-2.0%pQoQ)다. 1분기 전년 정산분이 이연 반영되었고 항공 운송 주요 고객의 신제품 운송 집중되어 2분기 감소한 영향이다. 하반기 생성형 AI의 매출 기여가 가시화되고 물류 부문의 영업이익률의 정상화가 이뤄진다면, 전체 영업이익률의 개선이 이뤄질 것으로 기대한다.

하반기 생성형 AI 서비스 금융, 공공기관 확대 예상

삼성에스디에스는 2024년 매출액 13조 5,862억원(+2.3%YoY), 영업이익 9,308억원(+15.2%YoY, OPM 6.9%)을 기록할 전망이다. IT서비스 매출액은 6조 5,438억원(+7.2%YoY), 연간 클라우드 매출액은 2조 4,183억원(+28.6%YoY)으로 추정한다. 5월 출시한 기업용 생성형 AI 서비스 패브릭스와 브리티 코파일럿의 상반기 실적 기여는 낮으나 하반기부터 본격적인 수익화를 예상한다. 삼성에스디에스는 이번 실적발표에서 올해 생성형 AI 매출(CSP, MSP, SaaS 포함) 예상치를 1,000억원 증반으로 제시했다. 관계사 외에도 KB금융, 웅진, 인천국제공항공사 등과 시작한 협력은 3분기부터 실적으로 나타날 것으로 보인다. 삼성에스디에스는 국가정보자원관리원 대구센터의 클라우드 서비스 민관협력 사업자, 한국지능정보사회진흥원 초거대 인공지능기반 플랫폼 이용지원 컨설팅 사업의 우선협상 대상으로 선정되었다. 국내에서 기업용 생성형 AI 서비스 시장에 선제적으로 진출하여 레퍼런스를 빠르게 쌓고 있으며 성과를 내고 있다. 향후 생성형 AI 서비스로 관계사 외 매출 비중 확대가 가능하다는 점 역시 긍정적이다.

투자의견 Buy, 목표주가 220,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 220,000원을 유지한다. 현재 삼성에스디에스의 기업가치는 12MF PER 기준 13.7배다. 하반기 고객사의 AI 도입이 실적으로 가시화되면서 리레이팅은 이뤄질 것으로 판단한다. 또한 5.5조원의 풍부한 현금성자산 역시 잠재적인 상승 요인이다. 현금성 자산 활용의 우선 순위는 1) M&A, 2) R&D/데이터센터향 투자, 3) 주주환원이며 모두 검토 단계에 있다.

도표 1. 2Q24 Review

(단위: 십억원, %)

항목	2Q24P	2Q23	1Q24	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)	기존 추정치	차이(%)
영업수익	3,369.0	3,290.8	3,247.3	2.4	3.7	3,397.8	(0.8)	3,353.7	0.5
영업이익	220.9	206.4	225.9	7.1	(2.2)	219.0	0.9	221.0	(0.0)
당기순이익	190.5	170.5	216.9	11.8	(12.2)	196.6	(3.1)	189.4	0.6
영업이익률(%)	6.6	6.3	7.0			6.4		6.6	
당기순이익률(%)	5.7	5.2	6.7			5.8		5.6	

자료: 하나증권

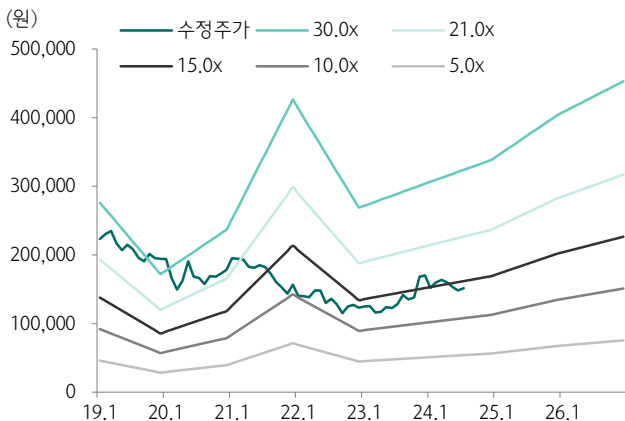
도표 2. 삼성SDS 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F
매출액	3,400.9	3,290.8	3,208.1	3,377.1	3,247.3	3,369.0	3,398.2	3,571.7	13,276.9	13,586.2
YoY(%)	(18.9)	(28.4)	(23.6)	(20.5)	(4.5)	2.4	5.9	5.8	(23.0)	2.3
IT서비스	1,469.9	1,510.7	1,509.3	1,616.0	1,553.6	1,586.4	1,649.9	1,753.9	6,105.9	6,543.8
YoY(%)	1.2	(0.0)	1.5	6.5	5.7	5.0	9.3	8.5	2.3	7.2
클라우드	409.9	444.5	470.7	555.6	530.8	556.0	624.4	707.1	1,880.7	2,418.3
YoY(%)	64.6	63.0	57.3	62.6	29.5	25.1	32.7	27.3	61.8	28.6
CSP	130.9	140.9	168.5	187.1	188.4	209.5	246.5	267.1	627.4	911.5
MSP	206.3	223.4	213.6	276.7	254.7	248.1	268.7	324.5	920.0	1,096.0
SaaS	72.7	80.2	88.6	91.8	87.7	98.4	109.2	115.6	333.3	410.8
SI	287.0	288.8	276.0	299.7	288.1	267.8	270.5	293.7	1,151.5	1,120.1
ITO	773.0	777.4	762.6	760.7	734.7	762.6	755.0	753.1	3,073.7	3,005.4
물류	1,931.0	1,780.1	1,698.8	13,102.1	1,693.7	1,782.6	1,748.3	1,817.8	7,171.0	7,042.5
YoY(%)	(29.5)	(42.3)	(37.3)	379.5	(12.3)	0.1	2.9	3.2	(36.4)	(1.8)
매출총이익	440.0	443.5	442.1	470.7	490.3	499.6	515.4	539.7	1,796.2	2,044.9
YoY(%)	(10.4)	(14.4)	(1.1)	5.9	11.4	12.7	16.6	14.7	(5.5)	13.8
매출총이익률(%)	12.9	13.5	13.8	13.9	15.1	14.8	15.2	15.1	13.5	15.1
영업이익	194.3	206.4	193.1	214.5	225.9	220.9	234.6	249.4	808.3	930.8
YoY(%)	(29.0)	(23.6)	4.3	14.4	16.3	7.1	21.5	16.3	(11.8)	15.2
영업이익률(%)	5.7	6.3	6.0	6.4	7.0	6.6	6.9	7.0	6.1	6.9
당기순이익	208.3	170.5	176.6	146.0	216.9	190.5	197.1	210.1	701.3	814.7
YoY(%)	1.9	(37.4)	(55.9)	(42.1)	4.1	11.8	11.6	43.9	(37.9)	16.2
당기순이익률(%)	6.1	5.2	5.5	4.3	6.7	5.7	5.8	5.9	5.3	6.0
지배주주지분 순이익	202.5	172.6	176.4	141.9	210.9	176.6	191.7	204.3	693.4	783.5
비지배주주지분 순이익	5.8	(2.1)	0.2	4.1	6.0	13.9	5.5	5.8	7.9	31.2

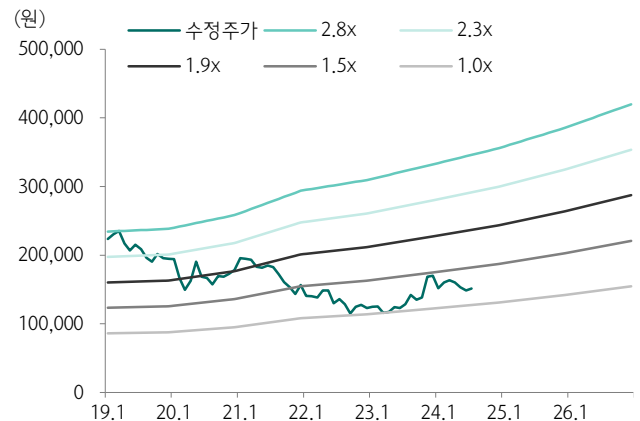
자료: 하나증권

도표 3. 삼성에스디에스 P/E BAND



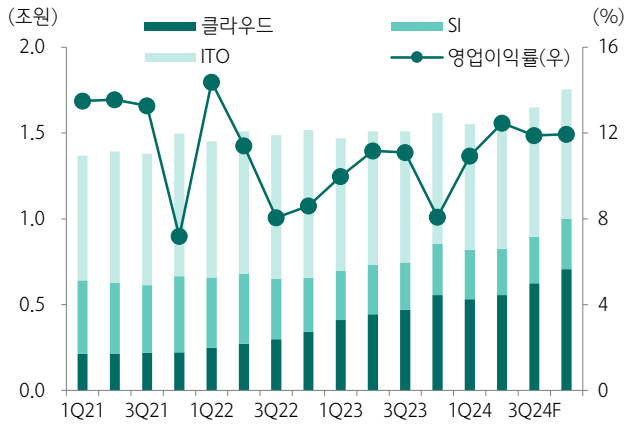
자료: 하나증권

도표 4. 삼성에스디에스 P/B BAND



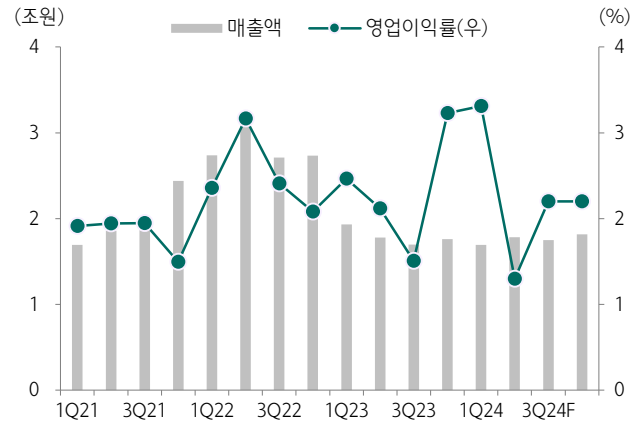
자료: 하나증권

도표 5. IT 서비스 부문 분기별 매출, 영업이익률 추이



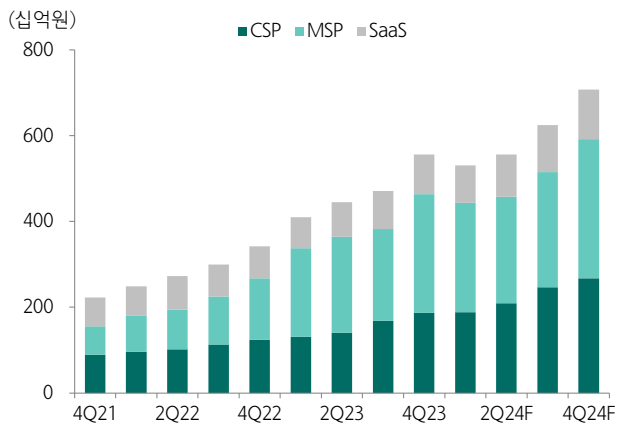
자료: 삼성에스디에스, 하나증권

도표 6. 물류 부문 분기별 매출, 영업이익률 추이



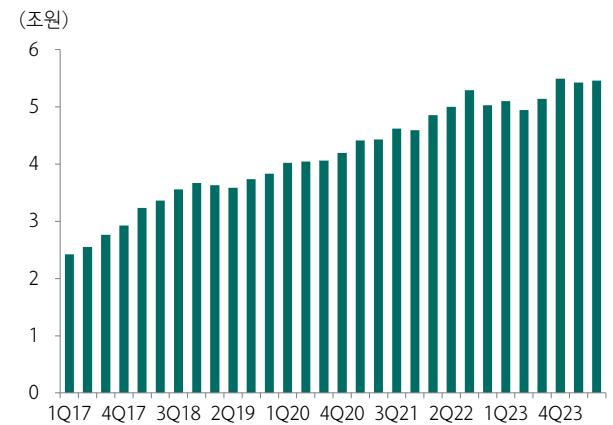
자료: 삼성에스디에스, 하나증권

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	13,586.2	14,670.2	16,022.6
매출원가	15,334.2	11,480.7	11,541.2	12,412.6	13,463.8
매출총이익	1,900.5	1,796.1	2,045.0	2,257.6	2,558.8
판매비	984.5	987.9	1,114.2	1,189.6	1,275.9
영업이익	916.1	808.2	930.8	1,068.0	1,283.0
금융손익	108.0	147.5	179.7	171.9	197.6
종속/관계기업손익	6.9	6.4	4.0	4.0	4.0
기타영업외손익	101.1	23.4	16.5	0.0	0.0
세전이익	1,132.1	985.5	1,130.9	1,243.8	1,484.5
법인세	2.1	284.2	316.2	346.6	413.7
계속사업이익	1,130.0	701.3	814.6	897.2	1,070.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,130.0	701.3	814.7	897.2	1,070.8
비배주주지분 손익	30.3	7.9	31.2	24.9	29.7
지배주주순이익	1,099.7	693.4	783.5	872.3	1,041.1
지배주주지분포괄이익	1,180.1	682.3	857.8	875.2	1,044.5
NOPAT	914.4	575.2	670.5	770.4	925.4
EBITDA	1,428.2	1,420.8	1,512.4	1,685.6	1,904.2
성장성(%)					
매출액증가율	26.45	(22.96)	2.33	7.98	9.22
NOPAT증가율	53.19	(37.10)	16.57	14.90	20.12
EBITDA증가율	14.22	(0.52)	6.45	11.45	12.97
영업이익증가율	13.36	(11.78)	15.16	14.75	20.13
(지배주주)순이익증가율	79.92	(36.95)	12.99	11.33	19.35
EPS증가율	79.93	(36.95)	12.98	11.35	19.35
수익성(%)					
매출총이익률	11.03	13.53	15.05	15.39	15.97
EBITDA이익률	8.29	10.70	11.13	11.49	11.88
영업이익률	5.32	6.09	6.85	7.28	8.01
계속사업이익률	6.56	5.28	6.00	6.12	6.68

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	14,213	8,962	10,125	11,274	13,455
BPS	106,294	111,913	120,164	128,739	139,495
CFPS	20,600	19,509	20,221	21,784	24,609
EBITDAPS	18,458	18,362	19,546	21,784	24,609
SPS	222,735	171,585	175,582	189,592	207,070
DPS	3,200	2,700	2,700	2,700	2,700
주기지표(배)					
PER	8.65	18.97	14.95	13.43	11.25
PBR	1.16	1.52	1.26	1.18	1.09
PCFR	5.97	8.71	7.49	6.95	6.15
EV/EBITDA	3.92	6.23	4.24	3.45	2.63
PSR	0.55	0.99	0.86	0.80	0.73
재무비율(%)					
ROE	14.23	8.22	8.73	9.06	10.03
ROA	9.79	5.71	6.15	6.40	7.11
ROIC	30.67	15.84	17.73	20.10	24.22
부채비율	41.17	37.27	36.60	36.24	35.84
순부채비율	(49.14)	(51.51)	(53.75)	(56.14)	(59.27)
이자보상비율(배)	31.80	21.15	21.07	24.07	28.91

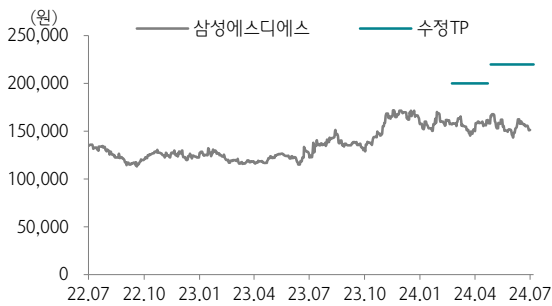
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,005.8	8,160.3	8,903.7	9,763.7	10,901.8
금융자산	5,029.5	5,491.2	6,080.8	6,697.6	7,531.9
현금성자산	1,392.1	1,787.7	2,163.9	2,443.2	2,855.8
매출채권	1,651.5	1,482.4	1,567.9	1,702.9	1,871.7
재고자산	40.9	23.5	24.9	27.0	29.7
기타유동자산	1,283.9	1,163.2	1,230.1	1,336.2	1,468.5
비유동자산	3,946.7	4,160.7	4,266.9	4,309.5	4,300.9
투자자산	152.8	144.7	158.6	168.7	181.4
금융자산	34.3	33.5	40.9	40.9	40.9
유형자산	1,520.4	1,654.4	1,780.4	1,852.0	1,867.9
무형자산	712.7	818.9	787.4	748.3	711.2
기타비유동자산	1,560.8	1,542.7	1,540.5	1,540.5	1,540.4
자산총계	11,952.4	12,321.0	13,170.6	14,073.1	15,202.7
유동부채	2,493.3	2,391.9	2,541.4	2,728.5	2,962.3
금융부채	192.8	211.3	225.2	225.2	225.2
매입채무	676.2	692.6	732.6	795.7	874.5
기타유동부채	1,624.3	1,488.0	1,583.6	1,707.6	1,862.6
비유동부채	992.1	953.6	987.8	1,014.8	1,048.7
금융부채	676.2	656.5	673.6	673.6	673.6
기타비유동부채	315.9	297.1	314.2	341.2	375.1
부채총계	3,485.5	3,345.5	3,529.1	3,743.3	4,010.9
지배주주지분	8,223.2	8,658.0	9,296.5	9,959.9	10,792.2
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)	(140.0)	(140.0)	(140.0)
이익잉여금	7,001.0	7,446.9	8,021.5	8,685.0	9,517.3
비지배주주지분	243.8	317.6	345.0	369.9	399.6
자본총계	8,467.0	8,975.6	9,641.5	10,329.8	11,191.8
순금융부채	(4,160.5)	(4,623.4)	(5,182.0)	(5,798.8)	(6,633.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,289.8	1,460.8	1,194.3	1,553.7	1,741.7
당기순이익	1,130.0	701.3	814.7	897.2	1,070.8
조정	259.3	865.6	635.4	613.5	617.2
감가상각비	512.2	612.6	581.6	617.5	621.2
외환거래손익	(18.2)	(4.9)	(16.1)	0.0	0.0
지분법손익	(6.9)	(6.4)	(4.0)	(4.0)	(4.0)
기타	(227.8)	264.3	73.9	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(99.5)	(106.1)	(255.8)	43.0	53.7
투자활동 현금흐름	(645.4)	(622.1)	(862.9)	(993.6)	(1,030.4)
투자자산감소(증가)	36.2	329.8	(9.9)	(6.2)	(8.7)
자본증가(감소)	(586.8)	(450.7)	(658.3)	(650.0)	(600.0)
기타	(94.8)	(501.2)	(194.7)	(337.4)	(421.7)
재무활동 현금흐름	(355.5)	(248.7)	(51.5)	(208.8)	(208.8)
금융부채증가(감소)	406.9	(1.2)	31.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(574.1)	0.0	126.3	0.0	0.0
배당지급	(188.3)	(247.5)	(208.8)	(208.8)	(208.8)
현금의 증감	311.2	590.0	420.2	279.3	412.6
Unlevered CFO	1,594.0	1,509.6	1,564.7	1,685.6	1,904.2
Free Cash Flow	697.9	1,010.1	535.9	903.7	1,141.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성에스디에스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.5.21	BUY 담당자 변경	220,000		
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 7월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2024년 7월 26일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 07월 23일