



BUY

목표주가(12M) 190,000원
현재주가(1.23) 121,400원

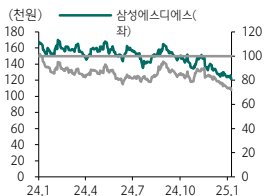
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,515.49
52주 최고/최저(원)	170,100/121,400
시가총액(십억원)	9,393.7
시가총액비중(%)	0.46
발행주식수(천주)	77,377.8
60일 평균 거래량(천주)	169.9
60일 평균 거래대금(십억원)	23.3
외국인지분율(%)	18.87
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 8 인	48.95
국민연금공단	8.75

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	13,806.6	14,521.4
영업이익(십억원)	935.2	995.2
순이익(십억원)	783.0	851.2
EPS(원)	9,778	10,700
BPS(원)	119,209	126,905

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	17,234.7	13,276.8	13,828.2	14,394.1
영업이익	916.1	808.2	911.1	953.3
세전이익	1,132.1	985.5	1,102.8	1,094.9
순이익	1,099.7	693.4	757.0	738.5
EPS	14,213	8,962	9,783	9,544
증감율	79.93	(36.95)	9.16	(2.44)
PER	8.65	18.97	13.06	12.72
PBR	1.16	1.52	1.07	0.96
EV/EBITDA	3.92	6.23	3.45	2.95
ROE	14.23	8.22	8.47	7.79
BPS	106,294	111,913	119,167	126,011
DPS	3,200	2,700	2,900	2,900



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 1월 24일 | 기업분석_Review

삼성에스디에스 (018260)

장기 성장 전략과 추가 주주환원 필요

4Q24 Re: 일회성 매출 공백, 비용으로 컨센서스 하회

삼성에스디에스는 4분기 매출액 3조 6,423억원(+2.0%YoY, +7.9%QoQ), 영업이익 2,115억원(-1.4%YoY, -16.3%QoQ, OPM 5.8%)으로 컨센서스와 추정치를 모두 하회했다 주요 요인은 1) CSP, MSP의 성장둔화와 2) 플랫폼 솔루션 구축 R&D 비용의 집중이다. IT 서비스 부문 매출액은 1조 6,319억원(+1.0%YoY, +0.1%QoQ)을 클라우드 매출액은 5,997억원(+7.9%YoY, -5.9%QoQ)을 기록했다. CSP 매출액은 2,309억원(+23.4%YoY, -2.5%QoQ)이며 주요 고객사의 GPUaaS 사용 감소로 전분기 대비 소폭 역성장했다. MSP 매출액 역시 2,646억원(+13.5%YoY, -1.7%QoQ)으로 전분기 대비 감소했다. 일부 대형 프로젝트의 1단계가 3분기 마감되며 매출이 집중되었고, 이로 인해 발생한 4분기 공백을 타 업종 수주로 만회하지 못한 영향이다. 2025년 1분기부터 기존 대형 프로젝트의 2단계 진행 예정이며 금융, 공공 업종 중심으로 수주 확보하여 성장성 회복할 계획이다.

생성형 AI 서비스 본격화

2025년 매출액 14조 3,941억원(+4.1%YoY), 영업이익 9,533억원(+4.6%YoY, OPM 6.6%)을 기록할 전망이다. IT 서비스 매출액은 6조 7,918억원(+6.1%YoY), 연간 클라우드 매출액은 2조 7,894억원(+20.1%YoY)로 추정한다. 2024년 출시한 생성형 AI 서비스를 필두로 클라우드 성장 지속을 전망한다. 삼성에스디에스는 1월 CES에서 업무 자동화 솔루션 브리티 오토메이션을 시연했다. 또한 올해 3월 브리티 코파일럿 내 다중 언어 동시 통역 기능을 추가할 예정이며 AI 개인비서 기능도 순차적으로 업데이트할 예정이다. 불확실한 환경에서도 B2B 생성형 AI 서비스에 대한 수요는 견조할 것으로 예상한다. 관계사 외 고객사 레퍼런스가 축적되면서 서비스 품질 향상에 따라 고객사 확보 역시 더욱 용이해질 것으로 기대한다.

어느새 보유 현금 6조원

투자 의견 Buy, 목표주가 190,000원을 유지한다. 삼성에스디에스는 3분기 실적 발표 이후 수익률 -20.1%를 기록하고 있다. 현재 주가는 2025년 캡티브형 매출 둔화 우려, 클라우드 성장성 둔화를 반영한 수준이라 판단한다. 다만 주가 반등을 위해서는 현재 보유하고 있는 현금 약 6조원의 활용 방안에 대한 구체적인 계획이 제시되어야 한다. 금일 삼성에스디에스는 3개년(2025-2027년) 배당성향을 30% 수준으로 유지함을 공시했다. 추가 주주환원 정책 및 구미 토지 활용 방안을 포함한 장기 성장 전략의 발표가 필요한 시점이다.

도표 1. 4Q24 Review

(단위: 십억원, %)

항목	4Q24P	4Q23	3Q24	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)	기존 추정치	차이(%)
영업수익	3,642.3	3,377.1	3,569.7	7.9	2.0	3,619.5	0.6	3,530.0	3.2
영업이익	211.5	214.5	252.8	(1.4)	(16.3)	235.4	(10.1)	230.9	(8.4)
당기순이익	196.3	146.0	185.8	34.4	5.6	186.3	5.3	192.6	1.9
영업이익률(%)	5.8	6.4	7.1			6.5		6.6	
당기순이익률(%)	5.4	4.3	5.2			5.1		5.6	

자료: 하나증권

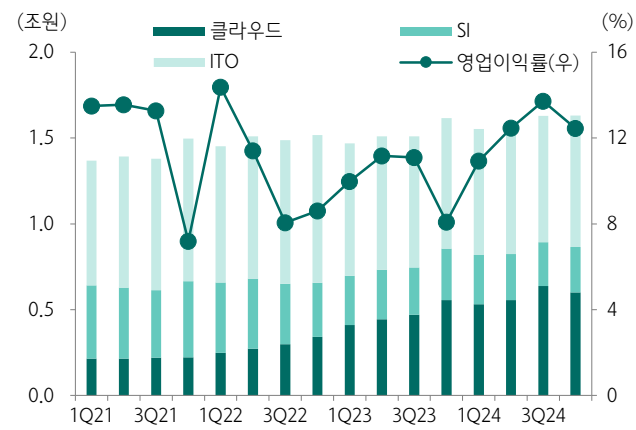
도표 2. 삼성에스디에스 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025F
매출액	3,400.9	3,290.8	3,208.1	3,377.1	3,247.3	3,369.0	3,569.7	3,642.3	13,276.9	13,828.2	14,394.1
YoY(%)	(18.9)	(28.4)	(23.6)	(20.5)	(4.5)	2.4	11.3	7.9	(23.0)	4.2	4.1
IT서비스	1,469.9	1,510.7	1,509.3	1,616.0	1,553.6	1,586.4	1,629.6	1,631.9	6,105.9	6,401.5	6,791.8
YoY(%)	1.2	(0.0)	1.5	6.5	5.7	5.0	8.0	1.0	2.3	4.8	6.1
클라우드	409.9	444.5	470.7	555.6	530.8	556.0	637.0	599.7	1,880.7	2,323.5	2,789.4
YoY(%)	64.6	63.0	57.3	62.6	29.5	25.1	35.3	7.9	61.8	23.5	20.1
CSP	130.9	140.9	168.5	187.1	188.4	209.5	236.8	230.9	627.4	865.6	1,093.9
MSP	206.3	223.4	213.6	276.7	254.7	248.1	294.2	264.6	920.0	1,061.6	1,245.7
SaaS	72.7	80.2	88.6	91.8	87.7	98.4	106.0	104.2	333.3	396.3	449.8
SI	287.0	288.8	276.0	299.7	288.1	267.8	256.5	266.2	1,151.5	1,078.6	1,057.0
ITO	773.0	777.4	762.6	760.7	734.7	762.6	736.1	766.0	3,073.7	2,999.4	2,945.4
물류	1,931.0	1,780.1	1,698.8	1,761.1	1,693.7	1,782.6	1,940.1	2,010.4	7,171.0	7,426.8	7,602.3
YoY(%)	(29.5)	(42.3)	(37.3)	(35.5)	(12.3)	0.1	14.2	14.2	(36.4)	3.6	2.4
매출총이익	440.0	443.5	442.1	470.7	490.3	499.6	515.9	506.6	1,796.2	2,012.3	2,088.7
YoY(%)	(10.4)	(14.4)	(1.1)	5.9	11.4	12.7	16.7	7.6	(5.5)	12.0	3.8
매출총이익률(%)	12.9	13.5	13.8	13.9	15.1	14.8	14.5	13.9	13.5	14.6	14.5
영업이익	194.3	206.4	193.1	214.5	225.9	220.9	252.8	211.5	808.3	911.1	953.3
YoY(%)	(29.0)	(23.6)	4.3	14.4	16.3	7.1	30.9	(1.4)	(11.8)	12.7	4.6
영업이익률(%)	5.7	6.3	6.0	6.4	7.0	6.6	7.1	5.8	6.1	6.6	6.6
당기순이익	208.3	170.5	176.6	146.0	216.9	190.5	185.8	196.3	701.3	789.5	763.7
YoY(%)	1.9	(37.4)	(55.9)	(42.1)	4.1	11.8	5.2	34.4	(37.9)	12.6	(3.3)
당기순이익률(%)	6.1	5.2	5.5	4.3	6.7	5.7	5.2	5.4	5.3	5.7	5.3
지배주주지분 순이익	202.5	172.6	176.4	141.9	210.9	176.6	179.7	189.8	693.4	757.0	738.5
비지배주주지분 순이익	5.8	(2.1)	0.2	4.1	6.0	13.9	6.1	6.5	7.9	32.5	25.2

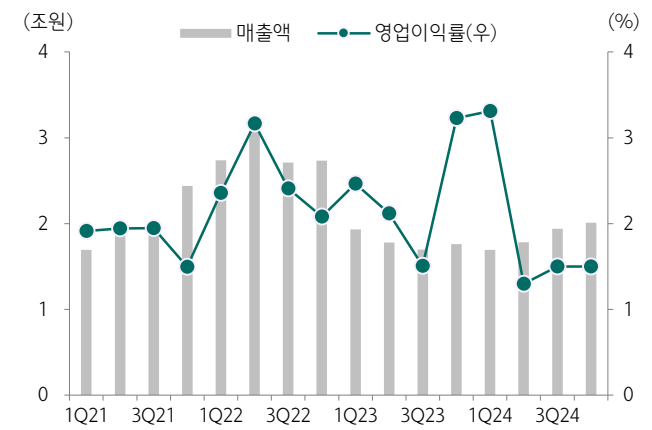
자료: 하나증권

도표 3. IT 서비스 부문 분기별 매출, 영업이익률 추이



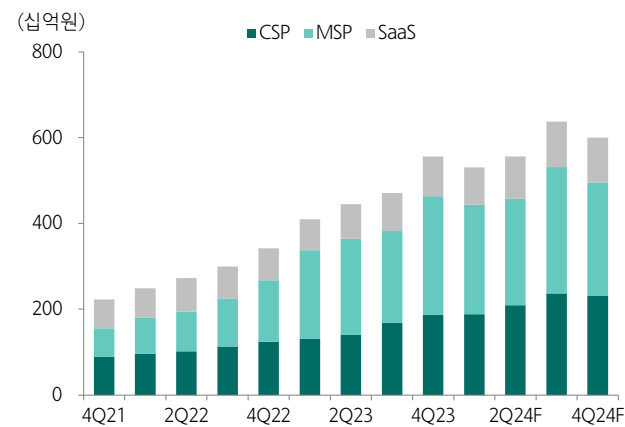
자료: 삼성에스디에스, 하나증권

도표 4. 물류 부문 분기별 매출, 영업이익률 추이



자료: 삼성에스디에스, 하나증권

도표 5. 클라우드 부문 분기별 매출 추이



자료: 삼성에스디에스, 하나증권

도표 6. 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	13,828.2	14,394.1	15,114.5
매출원가	15,334.2	11,480.7	11,815.9	12,305.4	12,871.4
매출총이익	1,900.5	1,796.1	2,012.3	2,088.7	2,243.1
판매비	984.5	987.9	1,101.2	1,135.3	1,204.7
영업이익	916.1	808.2	911.1	953.3	1,038.3
금융손익	108.0	147.5	136.1	141.5	161.8
종속/관계기업손익	6.9	6.4	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	101.1	23.4	55.6	0.0	0.0
세전이익	1,132.1	985.5	1,102.8	1,094.9	1,200.2
법인세	2.1	284.2	313.3	331.2	363.1
계속사업이익	1,130.0	701.3	789.6	763.7	837.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,130.0	701.3	789.5	763.7	837.1
비지배주주지분 손이익	30.3	7.9	32.5	25.2	27.6
지배주주순이익	1,099.7	693.4	757.0	738.5	809.5
지배주주지분포괄이익	1,180.1	682.3	790.0	729.7	799.9
NOPAT	914.4	575.2	652.3	665.0	724.2
EBITDA	1,428.2	1,420.8	1,499.3	1,547.0	1,620.8
성장성(%)					
매출액증가율	26.45	(22.96)	4.15	4.09	5.00
NOPAT증가율	53.19	(37.10)	13.40	1.95	8.90
EBITDA증가율	14.22	(0.52)	5.53	3.18	4.77
영업이익증가율	13.36	(11.78)	12.73	4.63	8.92
(지배주주)순이익증가율	79.92	(36.95)	9.17	(2.44)	9.61
EPS증가율	79.93	(36.95)	9.16	(2.44)	9.62
수익성(%)					
매출총이익률	11.03	13.53	14.55	14.51	14.84
EBITDA이익률	8.29	10.70	10.84	10.75	10.72
영업이익률	5.32	6.09	6.59	6.62	6.87
계속사업이익률	6.56	5.28	5.71	5.31	5.54

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	14,213	8,962	9,783	9,544	10,462
BPS	106,294	111,913	119,167	126,011	133,774
CFPS	20,600	19,509	21,378	19,992	20,947
EBITDAPS	18,458	18,362	19,377	19,992	20,947
SPS	222,735	171,585	178,711	186,023	195,333
DPS	3,200	2,700	2,900	2,900	2,900
주기지표(배)					
PER	8.65	18.97	13.06	12.72	11.60
PBR	1.16	1.52	1.07	0.96	0.91
PCFR	5.97	8.71	5.98	6.07	5.80
EV/EBITDA	3.92	6.23	3.45	2.95	2.42
PSR	0.55	0.99	0.72	0.65	0.62
재무비율(%)					
ROE	14.23	8.22	8.47	7.79	8.06
ROA	9.79	5.71	5.95	5.52	5.77
ROIC	30.67	15.84	17.35	17.76	19.72
부채비율	41.17	37.27	36.84	34.56	33.72
순부채비율	(49.14)	(51.51)	(53.08)	(56.42)	(59.34)
이자보상배율(배)	31.80	21.15	17.97	17.78	19.37

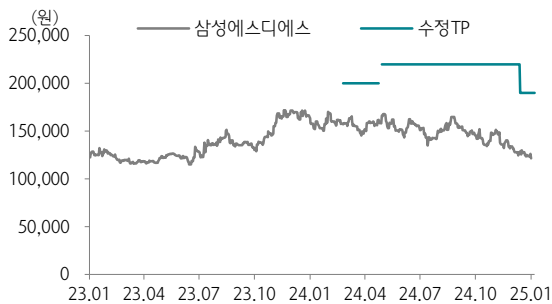
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,005.8	8,160.3	8,845.4	9,447.6	10,259.1
금융자산	5,029.5	5,491.2	6,038.7	6,672.0	7,340.2
현금성자산	1,392.1	1,787.7	2,044.3	2,721.9	3,186.4
매출채권	1,651.5	1,482.4	1,598.9	1,581.1	1,662.7
재고자산	40.9	23.5	25.4	25.1	26.4
기타유동자산	1,283.9	1,163.2	1,182.4	1,169.4	1,229.8
비유동자산	3,946.7	4,160.7	4,276.9	4,201.9	4,145.5
투자자산	152.8	144.7	165.7	164.3	170.5
금융자산	34.3	33.5	45.7	45.7	45.7
유형자산	1,520.4	1,654.4	1,773.9	1,738.2	1,712.0
무형자산	712.7	818.9	814.1	776.1	739.9
기타비유동자산	1,560.8	1,542.7	1,523.2	1,523.3	1,523.1
자산총계	11,952.4	12,321.0	13,122.3	13,649.5	14,404.6
유동부채	2,493.3	2,391.9	2,495.4	2,471.6	2,581.3
금융부채	192.8	211.3	245.1	245.1	245.1
매입채무	676.2	692.6	707.3	699.5	735.5
기타유동부채	1,624.3	1,488.0	1,543.0	1,527.0	1,600.7
비유동부채	992.1	953.6	1,037.5	1,033.8	1,050.9
금융부채	676.2	656.5	703.3	703.3	703.3
기타비유동부채	315.9	297.1	334.2	330.5	347.6
부채총계	3,485.5	3,345.5	3,533.0	3,505.4	3,632.2
지배주주지분	8,223.2	8,658.0	9,219.2	9,748.8	10,349.5
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	47.5	47.5	47.5
기타포괄이익누계액	(192.7)	(203.8)	(159.4)	(159.4)	(159.4)
이익잉여금	7,001.0	7,446.9	7,995.0	8,524.6	9,125.3
비지배주주지분	243.8	317.6	370.1	395.3	422.9
자본총계	8,467.0	8,975.6	9,589.3	10,144.1	10,772.4
순금융부채	(4,160.5)	(4,623.4)	(5,090.2)	(5,723.6)	(6,391.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,289.8	1,460.8	1,183.3	1,351.0	1,448.7
당기순이익	1,130.0	701.3	789.5	763.7	837.1
조정	259.3	865.6	661.1	593.6	582.5
감가상각비	512.2	612.6	588.2	593.6	582.5
외환거래손익	(18.2)	(4.9)	1.9	0.0	0.0
지분법손익	(6.9)	(6.4)	(0.0)	0.0	0.0
기타	(227.8)	264.3	71.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(99.5)	(106.1)	(267.3)	(6.3)	29.1
투자활동 현금흐름	(645.4)	(622.1)	(858.2)	(474.3)	(729.9)
투자자산감소(증가)	36.2	329.8	(20.9)	1.3	(6.1)
자본증가(감소)	(586.8)	(450.7)	(538.6)	(520.0)	(520.0)
기타	(94.8)	(501.2)	(298.7)	44.4	(203.8)
재무활동 현금흐름	(355.5)	(248.7)	(377.8)	(208.8)	(208.8)
금융부채증가(감소)	406.9	(1.2)	80.6	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(574.1)	0.0	(249.6)	0.0	0.0
배당지급	(188.3)	(247.5)	(208.8)	(208.8)	(208.8)
현금의 증감	311.2	590.0	300.6	677.7	464.4
Unlevered CFO	1,594.0	1,509.6	1,654.2	1,547.0	1,620.8
Free Cash Flow	697.9	1,010.1	644.1	831.0	928.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

삼성에스디에스



날짜	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
25.1.5	BUY	190,000		
24.5.21	BUY	220,000	-32.64%	-23.64%
	담당자 변경		-	-
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 2025년 1월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2025년 1월 24일 현재 해당회사의 유가증권을 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 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 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	93.67%	5.88%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 01월 21일