

삼성에스디에스 018260

순항 중인 클라우드

3Q24 영업이익 2,528억원(+31.0% YoY)로 기대치 상회

3Q24 매출액은 3.6조원(+11.3% YoY), 영업이익은 2,528억원(+31.0% YoY)으로 매출액은 시장 기대치를 -2.6% 하회, 영업이익은 +9.1% 상회하는 실적을 기록했다. IT서비스 매출의 경우 SI 매출이 -38.5% YoY 감소했음에도 클라우드 매출이 +28.1% YoY 성장함에 힘입어 +8.0% YoY 증가했다. 물류 부문 매출의 경우 해상 운임 상승에 따른 해상 운송 매출 증가에 따라 +14.2% YoY 증가했다. 이에 따른 IT서비스와 물류 부문 영업이익은 각각 +33.1%, +16.9% YoY 증가했다.

생성형 AI 및 클라우드 전환 사업 순항 중

영업이익률은 7.1%(+0.5%p QoQ), IT서비스 영업이익률은 13.7%(+1.2%p QoQ)로 마진 개선의 주 원인은 고마진의 클라우드 매출 비중 확대(+1.3%p QoQ) 때문이다. CSP와 MSP 매출이 1) HPC와 GPU 서비스 사용량 증가와, 2) 금융, 제조 업종에서 생성형 AI 및 클라우드 전환/구축 수요 증가에 따라 각각 +13.0%, +18.6% QoQ 증가하며 전체 클라우드 매출 성장(+14.6% QoQ, +28.1% YoY)을 견인했다. 생성형 AI 플랫폼 'Fabrix'의 경우 현재 관계사 26개사에 적용을 완료했으며 Brity Copilot의 경우 9개사에 적용을 완료했다. 특히 Brity Copilot은 게임, 제조, IT 통신장비 기업 대상으로 수주를 완료했으며 현재 3개사와 추가 수주를 논의 중에 있다.

투자의견 '매수', 목표주가 220,000원 유지

투자의견 '매수', 목표주가 220,000원을 유지한다. 생성형 AI 서비스 출시 후 금융, 공공 부문 등 수주 성과가 가시화되고 있으며 관계사를 비롯한 대외 사업 수주 역시 순항 중이다. 글로벌 SRM 플랫폼 케이던시아의 경우 미국 대형 EMS(위탁제조생산)사 수주를 완료하며 해당 리퍼런스를 기반으로 제조업 기업 중심으로 영업을 진행 중이다. 한편 밸류업 계획의 경우 차후 이사회를 거쳐 가까운 시일 내 발표할 것으로 예상된다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	11,017	13,630	17,235	13,277	13,710
영업이익	872	808	916	808	945
영업이익률(%)	7.9	5.9	5.3	6.1	6.9
세전이익	886	858	1,132	986	1,108
지배주주지분순이익	443	611	1,100	693	768
EPS(원)	5,731	7,899	14,213	8,962	9,932
증감률(%)	-39.8	37.8	79.9	-36.9	10.8
ROE(%)	6.7	8.8	14.2	8.2	8.6
PER(배)	31.1	19.8	8.7	19.0	15.3
PBR(배)	2.1	1.7	1.2	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	7.5	6.4	3.8	6.0	4.4

자료: 삼성에스디에스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

나민욱 인터넷·금융·핀테크
02-709-2653
minwook.na@ds-sec.co.kr

2024.10.31

매수(유지)

목표주가(유지)	220,000원
현재주가(10/30)	152,000원
상승여력	44.7%

Stock Data

KOSPI	2,593.8pt
시가총액(보통주)	11,761십억원
발행주식수	77,378천주
액면가	500원
자본금	39십억원
60일 평균거래량	135천주
60일 평균거래대금	20,380백만원
외국인 지분율	19.3%
52주 최고가	174,000원
52주 최저가	131,200원
주요주주	
삼성전자(외 9인)	49.0%
국민연금공단(외 1인)	8.8%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-1.7	-1.8
3M	3.7	9.0
6M	-5.1	-1.4

주가차트

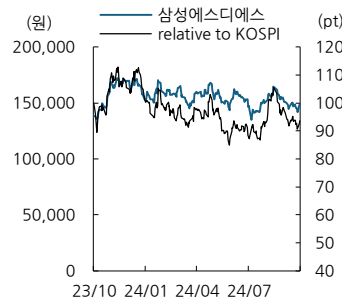


표1 3Q24P 실적 요약

(십억원)	3Q24P	3Q23	% YoY	Consensus	% Gap	DS 추정치	%Gap
매출액	3,570	3,208	11.3	3,480	2.6	3,250	9.8
영업이익	253	193	31.0	232	9.1	221	14.6
지배(순이익)	180	176	1.9	188	(4.2)	172	4.6

자료: 삼성에스디에스, FnGuide, DS투자증권 리서치센터

표2 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		% Change	
	2023	2024F	2023	2024F	2023P	2024F
매출액	13,277	13,386	13,277	13,710	0.0	2.4
영업이익	808	930	808	945	0.0	1.7
순이익	693	762	693	768	0.0	0.8

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표3 적정 주가 산출 테이블

2024F 지배 순이익	(a)	768.1	십억원
주식 수	(b)	77.4	백만주
2024F EPS	(c=a/b)	10,342	원
Target PER	(d)	21.5	2017년 평균 PER
목표주가		220,000	원
현재주가(10/30)			원
상승여력			%

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표4 삼성에스디에스의 실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2022	2023	2024F
매출	3,401	3,291	3,208	3,377	3,247	3,369	3,570	3,524	17,235	13,277	13,710
YoY	(18.9)	(28.4)	(23.6)	(20.5)	(4.5)	2.4	11.3	4.4	26.4	(23.0)	3.3
IT서비스	1,470	1,511	1,509	1,616	1,554	1,586	1,630	1,638	5,968	6,106	6,408
YoY	1.2	(0.0)	1.5	6.5	5.7	5.0	8.0	1.4	5.9	2.3	4.9
SI	287	289	276	300	288	268	257	259	1,484	1,152	1,071
YoY	(30.0)	(29.3)	(21.5)	(4.6)	0.4	(7.3)	(38.5)	(13.6)	(9.6)	(22.4)	(7.0)
ITO	773	777	763	761	735	763	736	763	3,322	3,074	2,996
YoY	(2.6)	(6.3)	(8.8)	(11.7)	1.6	1.6	4.8	0.3	6.3	(7.5)	(2.5)
Cloud	410	445	471	556	531	556	637	616	1,163	1,881	2,340
YoY	64.6	63.0	57.3	62.6	29.5	25.1	28.1	10.9	33.4	61.8	24.4
물류	1,931	1,780	1,699	1,761	1,694	1,783	1,940	1,886	11,267	7,171	7,303
YoY	(29.5)	(42.3)	(37.3)	(35.5)	(12.3)	0.1	14.2	7.1	41.0	(36.4)	1.8
영업이익	194	206	193	215	226	221	253	245	916	808	945
OPM	5.7	6.3	6.0	6.4	7.0	6.6	7.1	7.0	5.3	6.1	6.9
YoY	(29.0)	(23.6)	4.3	14.4	16.3	7.0	31.0	14.4	13.4	(11.8)	16.9
지배순이익	202	173	176	142	211	177	180	201	1,100	693	768
NPM	6.1	5.2	5.5	4.3	6.7	5.7	5.2	5.9	6.6	5.3	5.8

자료: 삼성에스디에스, DS투자증권 리서치센터 추정

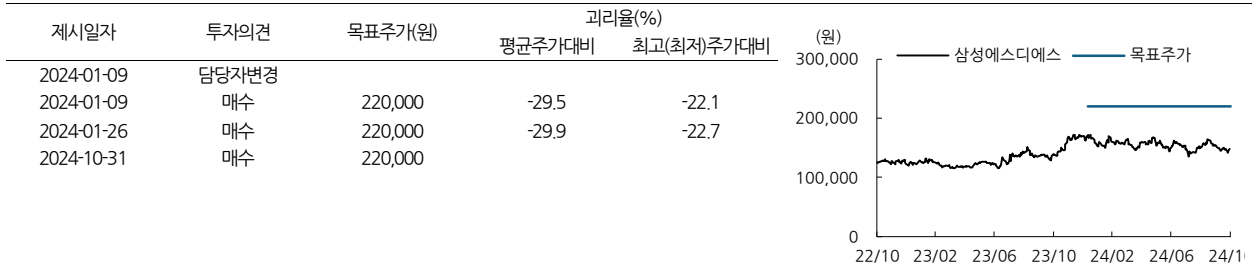
[삼성에스디에스 018260]

재무상태표						손익계산서					
	2020	2021	2022	2023	2024F		2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	6,581	7,576	8,006	8,160	8,753	매출액	11,017	13,630	17,235	13,277	13,710
현금 및 현금성자산	1,199	1,081	1,392	1,788	2,174	매출원가	9,328	11,947	15,334	11,481	11,686
매출채권 및 기타채권	2,125	2,609	2,551	2,229	2,565	매출총이익	1,690	1,683	1,901	1,796	2,024
재고자산	26	44	41	24	20	판매비 및 관리비	818	875	984	988	1,079
기타	3,231	3,842	4,022	4,120	3,994	영업이익	872	808	916	808	945
비유동자산	2,574	2,941	3,947	4,161	4,186	(EBITDA)	1,323	1,250	1,428	1,421	1,587
관계기업투자등	123	182	153	145	145	금융손익	41	51	108	148	166
유형자산	1,116	1,179	1,520	1,654	1,658	이자비용	16	18	29	38	51
무형자산	737	715	713	819	810	관계기업등 투자손익	3	6	7	6	7
자산총계	9,155	10,517	11,952	12,321	12,938	기타영업외손익	-29	-8	101	23	-10
유동부채	1,721	2,370	2,493	2,392	2,385	세전계속사업이익	886	858	1,132	986	1,108
매입채무 및 기타채무	1,188	1,724	1,845	1,663	1,687	계속사업법인세비용	433	224	2	284	308
단기금융부채	127	149	193	211	239	계속사업이익	453	633	1,130	701	800
기타유동부채	406	497	455	518	459	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	575	703	992	954	1,001	당기순이익	453	633	1,130	701	800
장기금융부채	239	313	676	657	696	지배주주	443	611	1,100	693	768
기타비유동부채	336	391	316	297	304	총포괄이익	318	768	1,210	690	800
부채총계	2,296	3,074	3,485	3,345	3,386	매출총이익률 (%)	15.3	12.3	11.0	13.5	14.8
지배주주지분	6,669	7,229	8,223	8,658	9,217	영업이익률 (%)	7.9	5.9	5.3	6.1	6.9
자본금	39	39	39	39	39	EBITDA마진률 (%)	12.0	9.2	8.3	10.7	11.6
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297	당기순이익률 (%)	4.1	4.6	6.6	5.3	5.8
이익잉여금	5,661	6,087	7,001	7,447	8,006	ROA (%)	4.9	6.2	9.8	5.7	6.1
비지배주주지분(연결)	190	215	244	318	335	ROE (%)	6.7	8.8	14.2	8.2	8.6
자본총계	6,859	7,444	8,467	8,976	9,552	ROIC (%)	14.2	19.8	25.1	13.8	15.4

현금흐름표						주요투자지표					
	2020	2021	2022	2023	2024F		2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동 현금흐름	979	980	1,290	1,461	1,000	투자지표 (x)	979	980	1,290	1,461	1,000
당기순이익(손실)	453	633	1,130	701	800	P/E	453	633	1,130	701	800
비현금수익비용가감	1,013	757	464	808	658	P/B	1,013	757	464	808	658
유형자산감가상각비	386	387	462	564	597	P/S	386	387	462	564	597
무형자산상각비	65	55	51	49	45	EV/EBITDA	65	55	51	49	45
기타현금수익비용	562	315	-48	196	-66	P/CF	562	315	-48	196	-66
영업활동 자산부채변동	-349	-266	-100	-106	-363	배당수익률 (%)	-349	-266	-100	-106	-363
매출채권 감소(증가)	-44	-377	107	194	-296	성장성 (%)	-44	-377	107	194	-296
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	-2	매출액	0	0	0	0	-2
매입채무 증가(감소)	55	241	-49	-12	-68	영업이익	55	241	-49	-12	-68
기타자산 부채변동	-360	-130	-157	-288	3	세전이익	-360	-130	-157	-288	3
투자활동 현금	-545	-827	-645	-622	-368	당기순이익	-545	-827	-645	-622	-368
유형자산처분(취득)	-234	-286	-587	-445	-534	EPS	-234	-286	-587	-445	-534
무형자산 감소(증가)	-34	-33	-60	-29	-39	안정성 (%)	-34	-33	-60	-29	-39
투자자산 감소(증가)	-298	-511	-93	-50	235	부채비율	-298	-511	-93	-50	235
기타투자활동	22	4	95	-97	-30	유동비율	22	4	95	-97	-30
재무활동 현금	-351	-323	-355	-463	-322	순차입금/자기자본(x)	-351	-323	-355	-463	-322
차입금의 증가(감소)	-162	-135	-167	-208	-106	영업이익/금융비용(x)	-162	-135	-167	-208	-106
자본의 증가(감소)	-188	-188	-188	-251	-209	총차입금 (십억원)	-188	-188	-188	-251	-209
배당금의 지급	188	188	188	251	209	순차입금 (십억원)	188	188	188	251	209
기타재무활동	-1	0	0	-4	-7	주당지표(원)	-1	0	0	-4	-7
현금의 증가	51	-118	311	396	386	EPS	51	-118	311	396	386
기초현금	1,148	1,199	1,081	1,392	1,788	BPS	1,148	1,199	1,081	1,392	1,788
기말현금	1,199	1,081	1,392	1,788	2,174	SPS	1,199	1,081	1,392	1,788	2,174
NOPLAT	445	597	914	575	683	CFPS	445	597	914	575	683
FCF	572	298	849	781	727	DPS	572	298	849	781	727

자료: 삼성에스디에스, DS투자증권 리서치센터 / 주: KIFRS 연결기준

삼성에스디에스 (018260) 투자의견 및 목표주가 변동추이



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2023.12.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.