

삼성에스디에스

(018260)

클라우드 성장성 vs Captive 고객사 투자 방향성

올해 4분기 실적 다소 부진할 것으로 예상됨

올해 4분기 동사 K-IFRS 연결기준 실적의 경우 매출액 36,303억원(+7.5% YoY, +1.7% QoQ), 영업이익 2,467억원(+15.0% YoY, -2.4% QoQ)으로 예상된다.

매출액의 경우 IT서비스 부문에서 클라우드 사업은 고성장을 이어갈 것으로 예상되는 반면에 SI 및 ITO 사업은 성수기임에도 불구하고 Captive 고객사의 효율적인 투자 방향성으로 인하여 매출이 다소 부진할 것으로 예상된다.

무엇보다 솔루션 비용이 증가하는 환경하에서 이와 같은 SI 및 ITO 사업 Captive 매출 부진이 IT서비스 부문 영업이익 성장을 둔화로 나타날 것으로 예상된다.

내년 클라우드 사업은 고성장을 유지할 것으로 예상되나 Captive 고객사의 효율적인 투자 방향성으로 SI 및 ITO 사업은 다소 둔화될 듯

내년 동사 K-IFRS 연결기준 실적의 경우 매출액 146,636억원(+6.1% YoY), 영업이익 10,413억원(+10.0% YoY)으로 예상된다.

동사 클라우드 사업은 CSP(Cloud Service Provider), MSP(Managed Service Provider) SaaS(Software as a Service) 등으로 구성된다. 즉, CSP 을 통해 클라우드 환경을 원하는 기업들에게 데이터센터 인프라를 제공할 뿐만 아니라 MSP으로는 컨설팅 및 전환/구축 서비스를 제공한다. 또한 클라우드 환경에서 필요로 하는 소프트웨어를 다양한 기업용 SaaS로 공급하고 있다.

이러한 클라우드 사업 매출액의 경우 내년에도 전년대비 20% 이상의 고성장이 예상된다.

먼저 MSP에서는 금융, 제조 업종에서의 클라우드 전환 및 구축 매출의 증가가 예상될 뿐만 아니라 기업고객을 위한 생성형 AI 플랫폼인 패브릭스(FabriX) 구축도 증가할 것으로 전망된다.

또한 CSP에서는 서비스 사용량 증가로 HPC(High Performance Computing) 매출 확대가 예상될 뿐만 아니라 생성형 AI를 위한 GPUaaS도 증가할 것으로 전망된다.

이러한 클라우드 사업의 경우도 Captive 고객사의 비중이 높기 때문에 향후 성장세를 지속적으로 이어가기 위해서는 대외 고객사의 비중을 보다 더 늘려야 한다.

다른 한편으로는 내년의 경우도 경기둔화로 인한 Captive 고객사의 효율적인 투자 방향성으로 인하여 고객이 요구하는 시스템을 구축해주는 SI 사업 매출이 다소 둔화될 것으로 예상될 뿐만 아니라 이에 따른 Captive 고객사의 ITO 사업 매출 둔화도 불가피할 것으로 전망된다.

목표주가 167,000원으로 하향

동사에 대하여 목표주가를 167,000원으로 하향한다. 목표주가는 2025년 EPS 추정치 11,073원에 Target PER 15.1배(최근 4년간 평균 PER) 적용하여 산출하였다

Company Brief

Buy (Maintain)

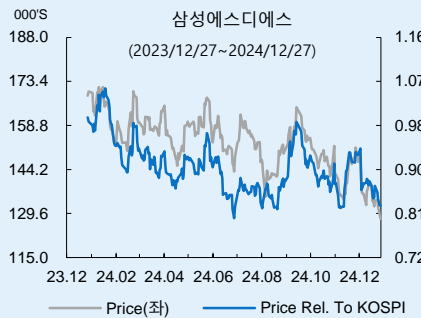
목표주가(12M)	167,000원(하향)
증가(2024.12.27)	127,800원
상승여력	30.7%

Stock Indicator

자본금	39십억원
발행주식수	7,738만주
시가총액	9,889십억원
외국인지분율	18.5%
52주 주가	127,800~171,500원
60일평균거래량	159,357주
60일평균거래대금	22.7십억원

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.6	-17.0	-10.9	-24.2
상대수익률	-10.6	-7.7	2.7	-16.3

Price Trend



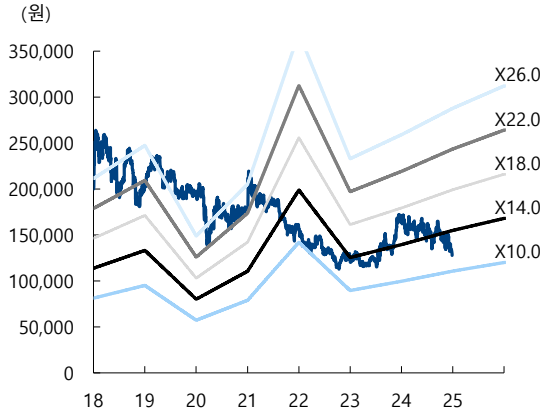
FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	13,277	13,816	14,664	15,275
영업이익(십억원)	808	946	1,041	1,136
순이익(십억원)	693	771	857	929
EPS(원)	8,962	9,967	11,073	12,007
BPS(원)	111,893	118,980	127,174	136,302
PER(배)	19.0	12.8	11.5	10.6
PBR(배)	1.5	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	8.2	8.6	9.0	9.1
배당수익률(%)	1.6	2.1	2.1	2.1
EV/EBITDA(배)	6.1	4.3	3.6	2.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

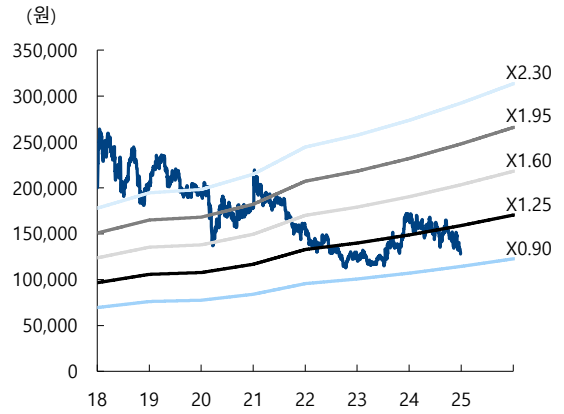
이상현 2122-9198 value3@imfnsec.com

그림1. 삼성에스디에스 PER 밴드



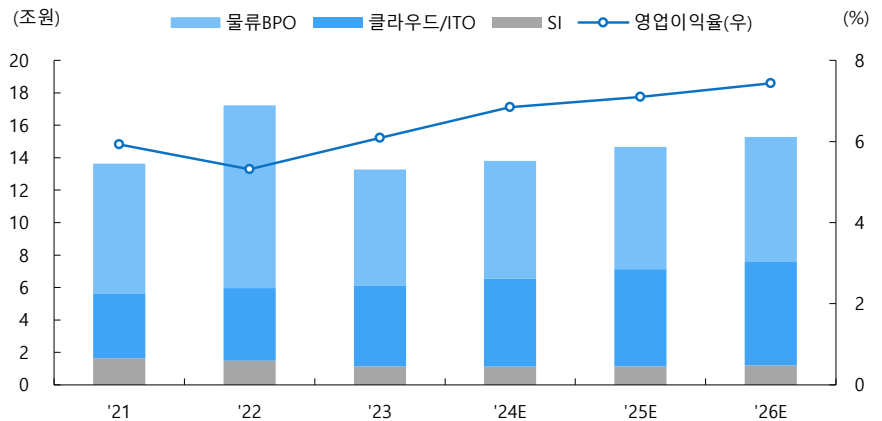
자료: 삼성에스디에스, iM증권 리서치본부

그림2. 삼성에스디에스 PBR 밴드



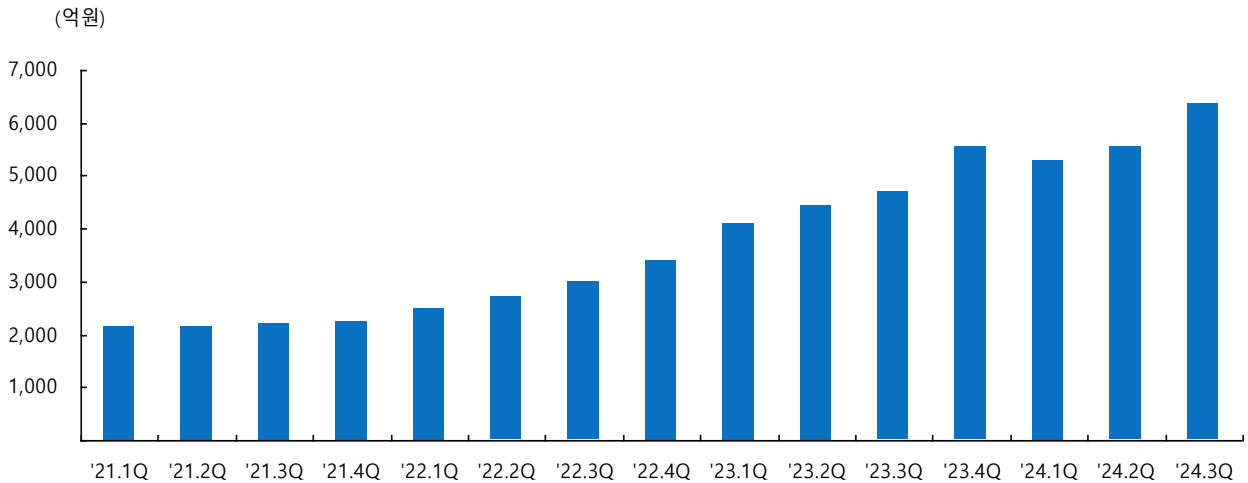
자료: 삼성에스디에스, iM증권 리서치본부

그림3. 삼성에스디에스 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 삼성에스디에스, iM증권 리서치본부

그림4. 삼성에스디에스 클라우드 사업 분기별 매출액 추이



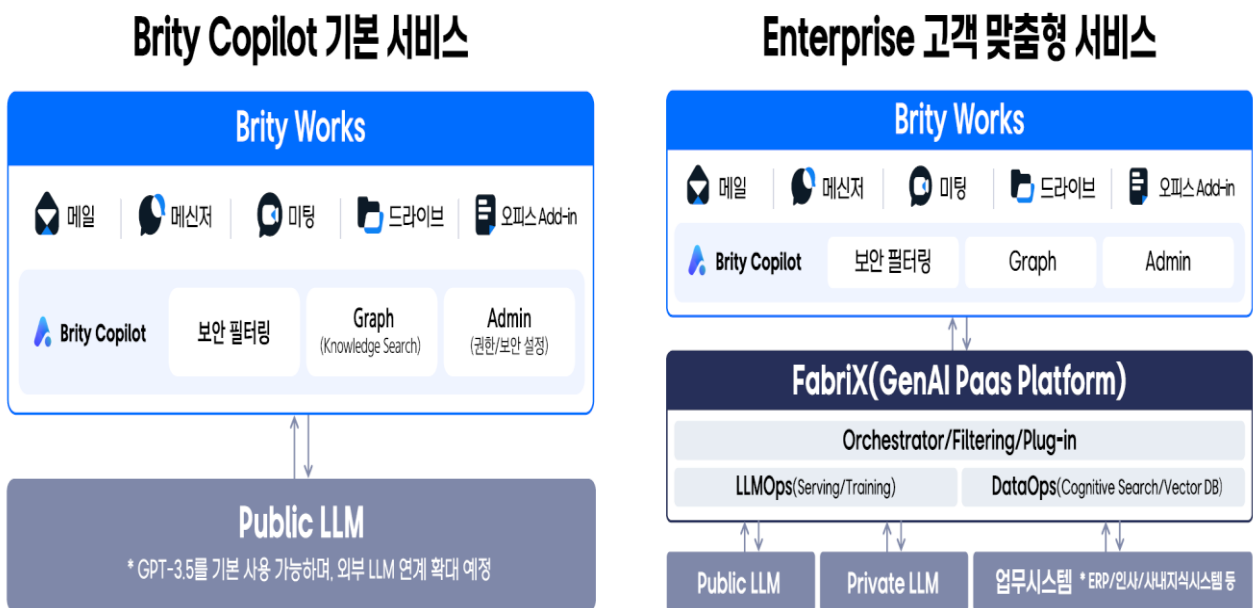
자료: 삼성에스디에스, iM증권 리서치본부

그림5. 삼성에스디에스 클라우드 서비스



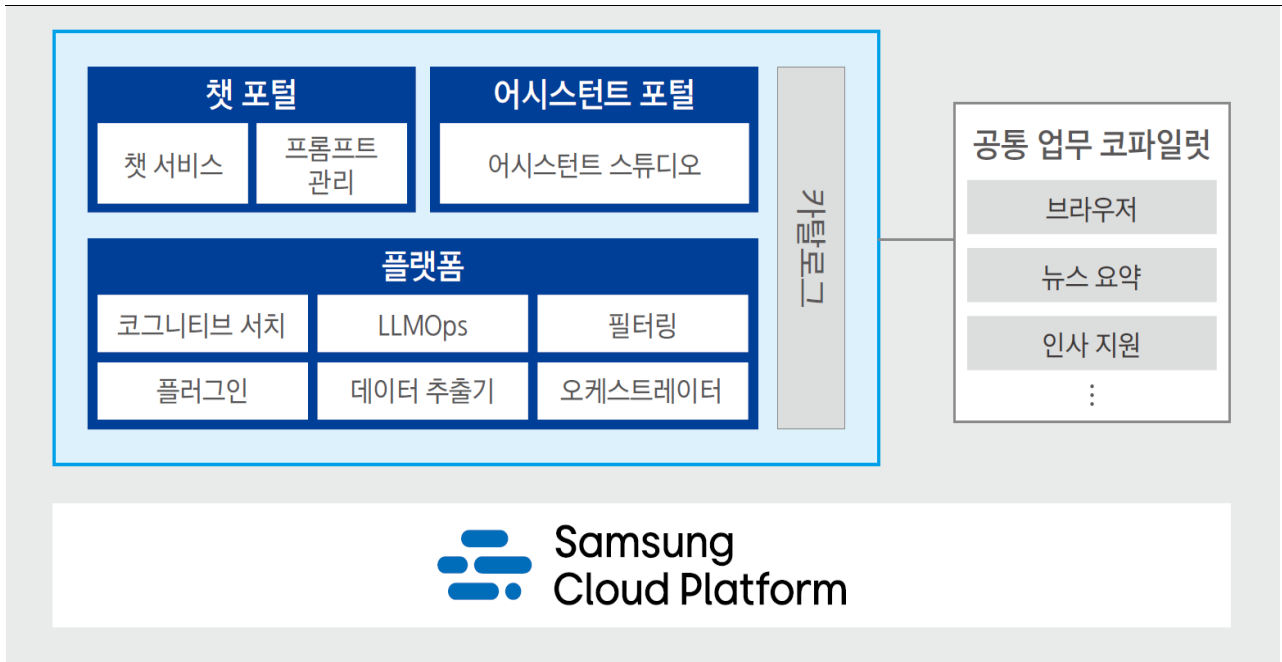
자료: 삼성에스디에스, iM증권 리서치본부

그림6. 삼성에스디에스 브리티 코파일럿(Brity Copilot) 서비스 모델



자료: 삼성에스디에스, iM증권 리서치본부

그림7. 삼성에스디에스 패브릭스(FabriX) 서비스 구성도



자료: 삼성에스디에스, iM증권 리서치본부

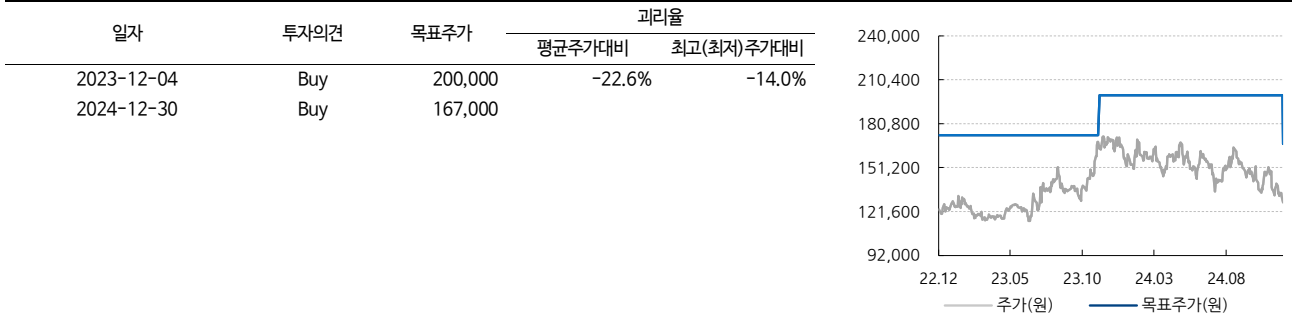
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	8,160	9,245	10,199	11,081	매출액	13,277	13,816	14,664	15,275
현금 및 현금성자산	1,788	2,679	3,383	4,051	증가율(%)	-23.0	4.1	6.1	4.2
단기금융자산	3,704	3,771	3,839	3,909	매출원가	11,481	11,839	12,569	13,066
매출채권	2,229	2,319	2,462	2,564	매출총이익	1,796	1,977	2,094	2,209
재고자산	24	24	26	27	판매비와관리비	988	1,031	1,053	1,073
비유동자산	4,161	3,507	3,115	2,882	연구개발비	80	84	89	93
유형자산	1,654	1,046	684	468	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	819	767	732	708	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	12,321	12,752	13,315	13,963	영업이익	808	946	1,041	1,136
유동부채	2,392	2,255	2,162	2,080	증가율(%)	-11.8	17.1	10.0	9.1
매입채무	693	721	765	797	영업이익률(%)	6.1	6.8	7.1	7.4
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	182	213	239	263
유동성장기부채	211	211	211	211	이자비용	38	38	38	38
비유동부채	954	954	954	954	지분이익(손실)	6	6	6	6
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	23	-32	-52	-69
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	986	1,095	1,196	1,297
부채총계	3,345	3,208	3,115	3,033	법인세비용	284	304	317	344
자배주주지분	8,658	9,206	9,840	10,547	세전계속이익률(%)	7.4	7.9	8.2	8.5
자본금	39	39	39	39	당기순이익	701	791	879	953
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	순이익률(%)	5.3	5.7	6.0	6.2
이익잉여금	7,447	8,009	8,657	9,377	자배주주귀속 순이익	693	771	857	929
기타자본항목	-125	-139	-153	-167	기타포괄이익	-14	-14	-14	-14
비자배주주지분	318	337	359	383	총포괄이익	687	777	865	939
자본총계	8,976	9,544	10,199	10,929	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,461	901	715	679	주당지표(원)				
당기순이익	701	791	879	953	EPS	8,962	9,967	11,073	12,007
유형자산감가상각비	564	608	363	216	BPS	111,893	118,980	127,174	136,302
무형자산상각비	49	52	35	24	CFPS	16,878	18,501	16,214	15,108
지분법관련손실(이익)	6	6	6	6	DPS	2,700	2,700	2,700	2,700
투자활동 현금흐름	-622	-163	-164	-166	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-445	-	-	-	PER	19.0	12.8	11.5	10.6
무형자산의 처분(취득)	-29	-	-	-	PBR	1.5	1.1	1.0	0.9
금융상품의 증감	14	-	-	-	PCR	10.1	6.9	7.9	8.5
재무활동 현금흐름	-463	-409	-409	-409	EV/EBITDA	6.1	4.3	3.6	2.8
단기금융부채의증감	-2	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-10	-	-	-	ROE	8.2	8.6	9.0	9.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	10.7	11.6	9.8	9.0
배당금지급	-251	-209	-209	-209	부채비율	37.3	33.6	30.5	27.8
현금및현금성자산의증감	396	891	704	667	순부채비율	-58.8	-65.4	-68.7	-70.9
기초현금및현금성자산	1,392	1,788	2,679	3,383	매출채권회전율(x)	5.6	6.1	6.1	6.1
기말현금및현금성자산	1,788	2,679	3,383	4,051	재고자산회전율(x)	412.1	575.4	580.9	575.6

자료 : 삼성에스디에스, iM증권 리서치본부

삼성에스디에스 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%