

삼성에스디에스 (018260)

Analyst 김현용 hykim@hmsec.com

숫자 방어했지만 클라우드 성장 둔화 우려

BUY

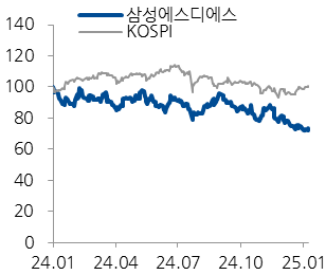
TP 180,000원

현재주가 (1/23)	121,400원	
상승여력	48.3%	
시가총액	94,246억원	
발행주식수	77,378천주	
자본금/액면가	387억원/500원	
52주 최고가/최저가	170,100원/123,200원	
일평균 거래대금 (60일)	230억원	
외국인 지분율	18.87%	
주요주주 지분율		
삼성전자외8인	48.95%	
추가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	-5.9	-13.8 -17.9
상대주가(%p)	-11.2	-13.0 -10.9

※ K-IFRS 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	TP
Before	9,760	10,485	180,000
After	9,784	10,290	180,000
Consensus	9,778	10,700	199,000
Cons. 차이	0.1%	-3.8%	-9.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

4분기 영업이익 추정치 6% 하회했고, 클라우드 성장률 8%에 그치며 부진

- 동사 4분기 매출액은 36,423억원(YoY +7.9%), 영업이익 2,115억원(YoY -1.4%)으로 추정치 대비 매출은 부합했으나 이익은 6% 하회. 매출은 IT 서비스가 16,319억원(YoY +1.0%)으로 클라우드 성장률이 저조(YoY +7.9%)하며 부진했지만, 물류가 항공 운임 상승 효과로 20,104억원(YoY +14.2%)을 기록하며 뒷받침
- 영업이익은 IT 서비스 1,820억원(YoY -2.8%), 물류 295억원(YoY +8.1%)으로 IT 서비스 매출이 추정치를 하회하며 부문 영업이익이 소폭 감소했지만, IT 마진은 11.2%로 추정치(11.4%) 부합

4분기 IT 서비스: MSP 역성장으로 클라우드 성장을 대폭 둔화되며 1% 증가에 그쳐

- 4분기 SI/ITO 매출은 10,300억원(YoY -2.6%)으로 기대 대비 선방한 반면, 클라우드 매출은 5,997억원(YoY +7.9%)으로 추정치를 12% 하회. 세부적으로 살펴 보면 CSP는 2,309억원(YoY +23.4%)으로 GPUaaS 매출 일시 감소로 QoQ 소폭 줄었지만 YoY로는 구조적인 성장세를 시현. SaaS도 브리티 워스/코파일럿/오토메이션 등 다양한 솔루션 공급이 늘며 1,042억원(YoY +13.5%)으로 두 자리수 성장을 달성. 반면, MSP의 경우 2,646억원(YoY -4.4%, QoQ -10.0%)으로 제조/서비스향 대형 프로젝트 종료 영향으로 큰 폭의 매출 조정 나타내며 부진

2025년 IT 서비스 매출 6.7조로 기존 추정치 대비 2천억원 하향

- 2025년 IT 서비스 매출은 66,877억원(YoY +4.5%), 영업이익은 7,803억원(YoY +1.0%)으로 제한적인 성장 환경을 예상함. 특히, 클라우드 성장률 전망이 15.2%로 전년비 8.3%p 감소하는 점이 매출 추정 하향의 근거. 다만, 동사의 클라우드 사업 목표는 2025년 국내 시장 성장률 전망치(15%)를 상회하는 것이며 이를 위해 대외(금융/공공/국방 등) 및 글로벌(제조/자동차향) 사업을 공격적으로 확대할 계획

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	172,347	9,161	10,997	14,282	14,213	79.9	8.7	1.2	3.4	14.2	2.6
2023	132,768	8,082	6,934	14,208	8,962	-36.9	19.0	1.5	5.8	8.2	1.6
2024F	138,282	9,111	7,570	14,958	9,784	9.2	13.1	1.1	2.9	8.5	2.3
2025F	144,665	9,259	7,962	14,127	10,290	5.2	12.3	1.0	2.2	8.4	2.5
2026F	152,128	9,802	8,576	13,395	11,084	7.7	11.4	0.9	1.6	8.5	2.8

* K-IFRS 연결 기준

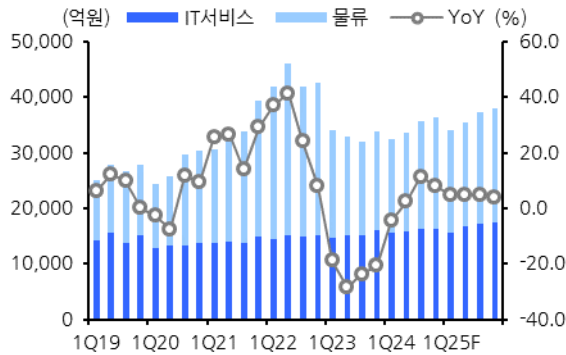
<표1> 삼성에스디에스 실적전망 테이블

(단위: 억원, %)

항목	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024P	2025F
매출액	34,009	32,908	32,081	33,771	32,473	33,690	35,697	36,423	34,073	35,387	37,346	37,859	172,347	132,768	138,282	144,665
IT서비스	14,699	15,107	15,093	16,160	15,536	15,864	16,296	16,319	15,526	16,744	17,179	17,428	59,682	61,059	64,014	66,877
SI	2,870	2,888	2,760	2,997	2,881	2,678	2,565	2,662	2,524	2,690	2,588	2,718	14,839	11,515	10,786	10,520
ITO	7,730	7,774	7,626	7,607	7,347	7,626	7,361	7,660	7,068	7,553	7,457	7,507	33,216	30,737	29,994	29,585
클라우드	4,099	4,445	4,707	5,556	5,308	5,560	6,370	5,997	5,934	6,501	7,134	7,203	11,627	18,807	23,235	26,772
물류	19,310	17,801	16,988	17,611	16,937	17,826	19,401	20,104	18,547	18,643	20,167	20,431	112,666	71,710	74,268	77,788
매출액	-18.9	-28.4	-23.6	-20.5	-4.5	2.4	11.3	7.9	4.9	5.0	4.6	3.9	26.4	-23.0	4.2	4.6
IT서비스	1.2	0.0	1.5	6.5	5.7	5.0	8.0	1.0	-0.1	5.5	5.4	6.8	5.9	2.3	4.8	4.5
SI	-30.0	-29.3	-21.5	-4.6	0.4	-7.3	-7.1	-11.2	-12.4	0.4	0.9	2.1	-9.6	-22.4	-6.3	-2.5
ITO	-2.6	-6.3	-8.8	-11.7	-5.0	-1.9	-3.5	0.7	-3.8	-1.0	1.3	-2.0	6.3	-7.5	-2.4	-1.4
클라우드	64.6	63.0	57.3	62.6	29.5	25.1	35.3	7.9	11.8	16.9	12.0	20.1	33.4	61.8	23.5	15.2
물류	-29.5	-42.3	-37.3	-35.5	-12.3	0.1	14.2	14.2	9.5	4.6	3.9	1.6	41.0	-36.4	3.6	4.7
영업이익	1,943	2,064	1,930	2,145	2,259	2,209	2,528	2,115	2,027	2,325	2,531	2,377	9,161	8,082	9,111	9,259
IT서비스	1,467	1,687	1,674	1,872	1,698	1,979	2,229	1,820	1,677	1,993	2,165	1,969	6,315	6,700	7,725	7,803
물류	476	377	256	273	561	230	299	295	350	332	366	408	2,845	1,382	1,386	1,456
OPM(%)	5.7	6.3	6.0	6.4	7.0	6.6	7.1	5.8	5.9	6.6	6.8	6.3	5.3	6.1	6.6	6.4
IT서비스	10.0	11.2	11.1	11.6	10.9	12.5	13.7	11.2	10.8	11.9	12.6	11.3	10.6	11.0	12.1	11.7
물류	2.5	2.1	1.5	1.6	3.3	1.3	1.5	1.5	1.9	1.8	1.8	2.0	2.5	1.9	1.9	1.9

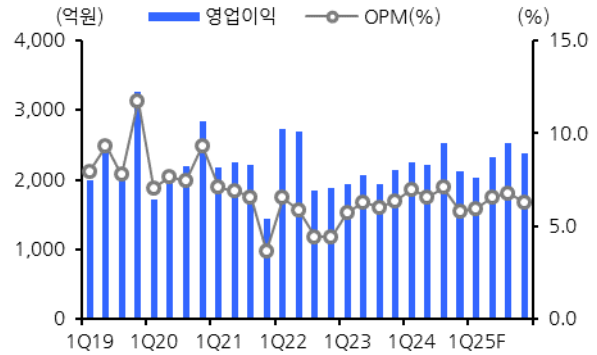
자료 : 삼성에스디에스, 현대차증권

<그림1> 분기별 매출액 & YoY 전망



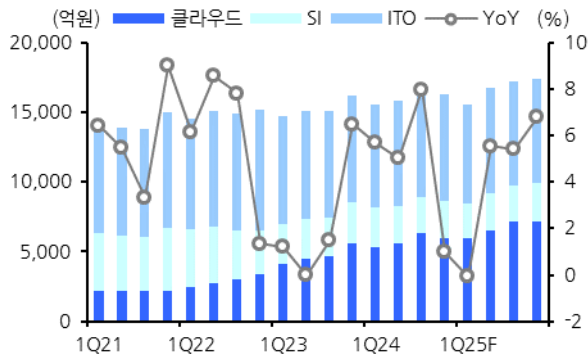
자료 : 삼성에스디에스, 현대차증권

<그림2> 분기별 영업이익 & OPM 전망



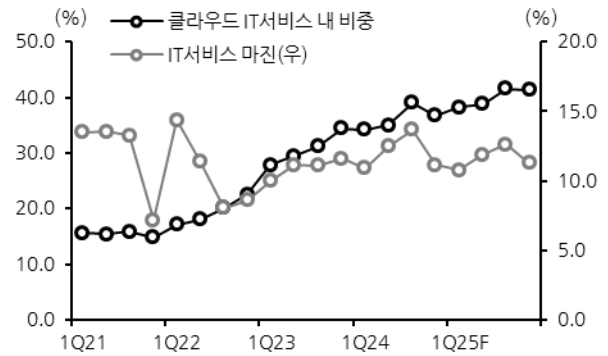
자료 : 삼성에스디에스, 현대차증권

<그림3> IT서비스 매출액 & YoY 전망



자료 : 삼성에스디에스, 현대차증권

<그림4> IT서비스 클라우드 비중 & OPM 전망



자료 : 삼성에스디에스, 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	172,347	132,768	138,282	144,665	152,128
증가율 (%)	26.4	-23.0	4.2	4.6	5.2
매출원가	153,342	114,807	118,159	124,548	130,973
매출원가율 (%)	89.0	86.5	85.4	86.1	86.1
매출총이익	19,006	17,961	20,123	20,117	21,155
매출이익률 (%)	11.0	13.5	14.6	13.9	13.9
증가율 (%)	12.9	-5.5	12.0	0.0	5.2
판매관리비	9,845	9,879	11,012	10,858	11,353
판매비율 (%)	5.7	7.4	8.0	7.5	7.5
EBITDA	14,282	14,208	14,958	14,127	13,395
EBITDA 이익률 (%)	8.3	10.7	10.8	9.8	8.8
증가율 (%)	14.2	-0.5	5.3	-5.6	-5.2
영업이익	9,161	8,082	9,111	9,259	9,802
영업이익률 (%)	5.3	6.1	6.6	6.4	6.4
증가율 (%)	13.4	-11.8	12.7	1.6	5.9
영업외손익	2,091	1,709	2,044	1,777	2,088
금융수익	3,146	2,865	2,791	2,316	2,628
금융비용	2,066	1,390	1,383	539	539
기타영업외손익	1,011	234	635	0	0
종속/관계기업관련손익	69	64	0	0	0
세전계속사업이익	11,321	9,855	11,155	11,036	11,890
세전계속사업이익률	6.6	7.4	8.1	7.6	7.8
증가율 (%)	32.0	-12.9	13.2	-1.1	7.7
법인세비용	21	2,842	3,259	2,912	3,139
계속사업이익	11,300	7,013	7,896	8,125	8,751
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	11,300	7,013	7,895	8,125	8,751
당기순이익률 (%)	6.6	5.3	5.7	5.6	5.8
증가율 (%)	78.4	-37.9	12.6	2.9	7.7
지배주주지분 순이익	10,997	6,934	7,570	7,962	8,576
비지배주주지분 순이익	303	79	325	162	175
기타포괄이익	816	-139	350	0	0
총포괄이익	12,116	6,874	8,246	8,125	8,751

(단위: 억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	12,898	14,608	14,747	13,191	12,357
당기순이익	11,300	7,013	7,896	8,125	8,751
유형자산 상각비	4,616	5,637	5,444	4,483	3,226
무형자산 상각비	506	488	403	385	367
외환손익	-182	-49	19	0	0
운전자본의 감소(증가)	-995	-1,061	276	198	13
기타	-2,346	2,579	709	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-6,454	-6,221	-7,565	-1,653	-107
투자자산의 감소(증가)	327	171	-246	-47	-3
유형자산의 감소	51	53	6	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-5,919	-4,507	-3,606	0	0
기타	-913	-1,938	-3,718	-1,606	-104
재무활동으로인한현금흐름	-3,555	-4,626	-3,778	-2,243	-2,475
차입금의 증가(감소)	-5	0	0	0	0
사채의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-1,883	-2,508	-2,158	-2,243	-2,475
기타	-1,668	-2,119	-1,619	0	0
기타현금흐름	224	195	349	0	0
현금의증가(감소)	3,112	3,956	3,754	9,294	9,775
기초현금	10,809	13,921	17,877	21,631	30,925
기말현금	13,921	17,877	21,631	30,925	40,699

* K-IFRS 연결기준

(단위: 억원)

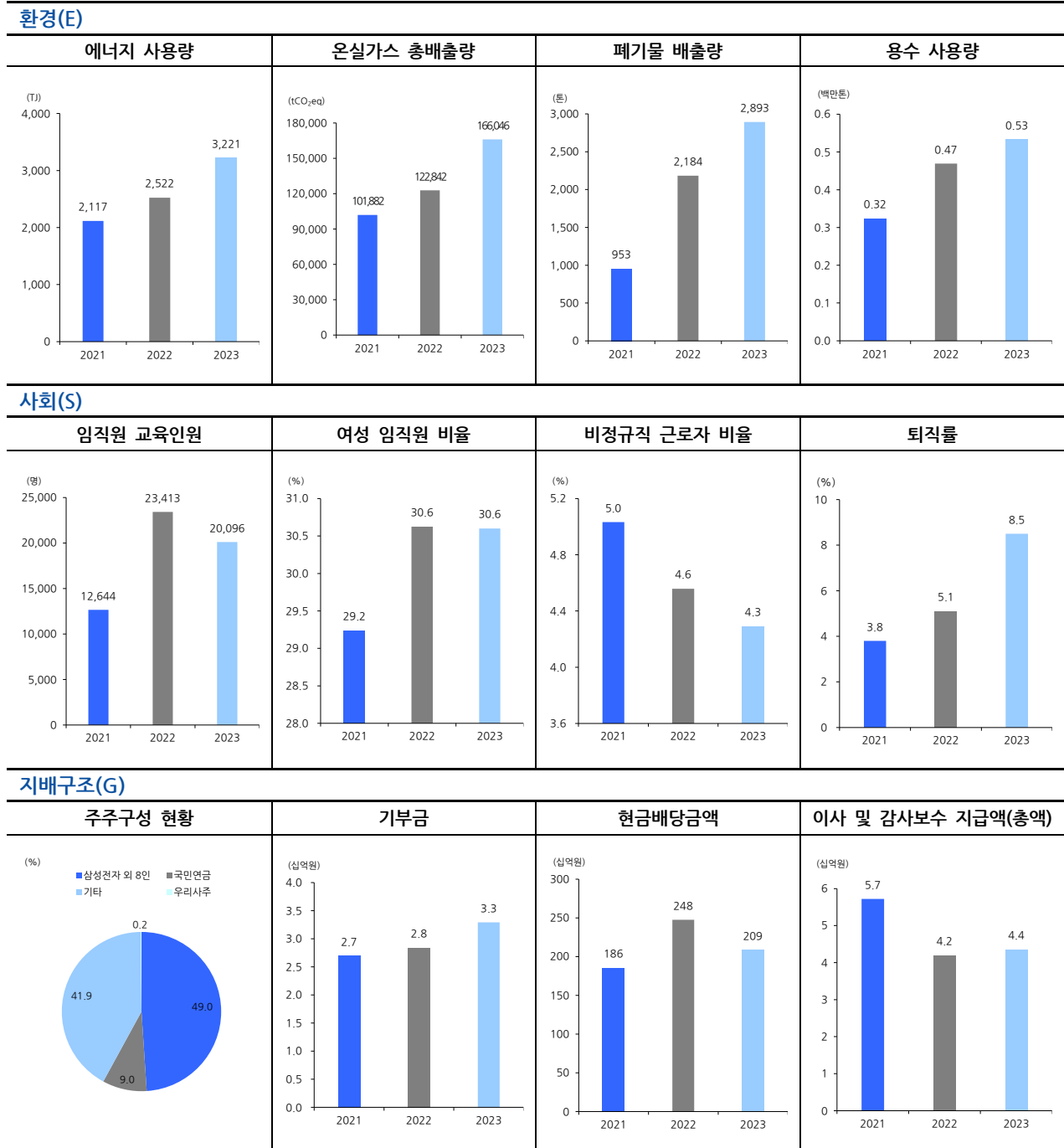
재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	80,058	81,603	91,156	103,192	113,144
현금성자산	13,921	17,877	21,631	30,925	40,699
단기투자자산	36,374	37,035	40,739	42,345	42,449
매출채권	16,515	14,824	15,989	16,619	16,660
채고자산	409	235	254	264	264
기타유동자산	12,838	11,631	12,544	13,039	13,071
비유동자산	39,467	41,607	40,992	36,171	32,581
유형자산	15,204	16,544	15,990	11,507	8,281
무형자산	7,127	8,189	8,113	7,728	7,361
투자자산	1,528	1,447	1,657	1,704	1,707
기타비유동자산	15,607	15,427	15,232	15,232	15,232
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	119,524	123,210	132,148	139,362	145,725
유동부채	24,933	23,919	25,969	26,897	26,957
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	6,762	6,926	7,470	7,765	7,784
유동성장기부채	1,928	2,113	2,451	2,451	2,451
기타유동부채	16,243	14,879	16,048	16,680	16,721
비유동부채	9,921	9,536	10,285	10,690	10,717
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	9,921	9,536	10,285	10,690	10,717
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	34,855	33,455	36,254	37,587	37,673
지배주주지분	82,232	86,580	92,193	97,912	104,013
자본금	387	387	387	387	387
자본잉여금	12,975	12,975	12,975	12,975	12,975
자본조정 등	788	788	475	475	475
기타포괄이익누계액	-1,927	-2,038	-1,594	-1,594	-1,594
이익잉여금	70,010	74,469	79,951	85,670	91,771
비지배주주지분	2,438	3,176	3,701	3,863	4,038
자본총계	84,670	89,756	95,894	101,776	108,052

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	14,604	9,064	10,204	10,500	11,310
EPS(지배순이익 기준)	14,213	8,962	9,784	10,290	11,084
BPS(자본총계 기준)	109,424	115,997	123,930	131,531	139,642
BPS(지배지분 기준)	106,273	111,893	119,147	126,538	134,423
DPS	3,200	2,700	2,900	3,200	3,500
P/E(당기순이익 기준)	8.4	18.8	12.5	12.0	11.1
P/E(지배순이익 기준)	8.7	19.0	13.1	12.3	11.4
P/B(자본총계 기준)	1.1	1.5	1.0	1.0	0.9
P/B(지배지분 기준)	1.2	1.5	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(Reported)	3.4	5.8	2.9	2.2	1.6
배당수익률	2.6	1.6	2.3	2.5	2.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	78.4	-37.9	12.6	2.9	7.7
EPS(지배순이익 기준)	79.9	-36.9	9.2	5.2	7.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	14.2	8.0	8.5	8.2	8.3
ROE(지배순이익 기준)	14.2	8.2	8.5	8.4	8.5
ROA	10.1	5.8	6.2	6.0	6.1
안정성 (%)					
부채비율	41.2	37.3	37.8	36.9	34.9
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	31.8	21.2	17.9	17.2	18.2

ESG Index & Summary Report

〈그림1〉 삼성에스디에스 주요 ESG INDEX



자료: 삼성에스디에스, 현대차증권

삼성에스디에스

ESG Rating Profile - 2024 상반기

Sector: 소프트웨어 및 IT서비스



Company & Sector Performance

ESG 종합평가



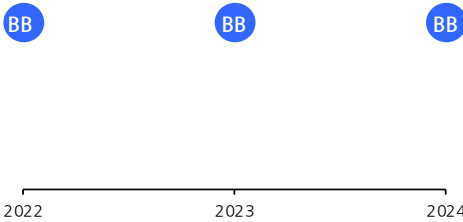
ESG 총점 81.7

전체 순위 394/1284

섹터 순위 12/27

* 등급은 총 7등급(AA/A/BB/B/C/D/E)으로 구분됩니다.

연도별 성과



섹터 내 기업비교

	최상위 기업	최하위 기업
2조원이상	현대오트모버	엘지씨엔에스
5천억원이상	한전KDN	콤텍시스템
5천억원미만	안랩	키다리스튜디오

컨트롤러 이슈

내용
해당사항 없음

ESG 성과

	점수	섹터평균	가중치
환경 (E)	64.0	26.4	10%
사회 (S)	69.8	47.0	40%
지배구조 (G)	58.7	56.6	50%

ESG 브리프

2024년 상반기 삼성에스디에스의 ESG 등급은 BB 등급으로 투자적격 등급에 해당됩니다. 전년 동기과 등급이 동일하여 ESG 성과향상을 위한 관리가 필요합니다.

부문별 성과

	점수	섹터평균	가중치
환경(E)			
혁신 활동	21.0	24.6	중
생산 공정	75.5	26.2	중
공급망 관리	100.0	87.5	하
생물다양성	평가제외	평가제외	평가제외

	점수	섹터평균	가중치
사회(S)			
인적자원관리	64.3	48.7	중
공급망 관리	95.4	35.4	하
고객관리	75.0	55.9	중
사회공헌 및 지역사회	56.7	35.6	하

* 일반지주의 환경/사회는 계열회사의 가중치가 반영됨

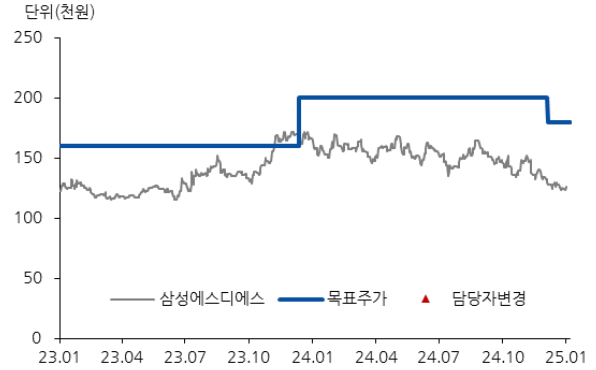
	점수	섹터평균	가중치
지배구조(G)			
주주의 권리	71.5	57.5	중
정보의 투명성	46.9	63.5	하
이사회 구성과 활동	71.7	55.9	중
이사의 보수	100.0	74.9	하
관계사 위험	32.5	59.7	하
지속가능경영 인프라	82.9	39.1	하

본 보고서는 ㈜서스틴베스트가 실시한 기업의 ESG 평가결과를 요약한 보고서입니다. 평가대상종목은 상장기업 1,072개, 비상장기업 212개로 섹터별 특성이 고려된 평가지표와 가중치를 적용하였으며 섹터 특성 상 평가 대상에서 제외되는 항목의 가중치는 '평가제외'로 표시하였습니다. 본 자료의 내용은 현대차증권이 제시한 투자 의견과 일치하지 않을 수 있습니다.

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.10.28	BUY	160,000	-22.73	-17.44
2023.04.28	AFTER 6M	160,000	-14.38	7.50
2024.01.03	BUY	200,000	-21.08	-14.25
2024.07.03	AFTER 6M	200,000	-26.19	-17.60
2024.12.27	BUY	180,000		

▶ 최근 2년간 삼성에스디에스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김현용의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	170건	93.9%
보유	11건	6.1%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.