

삼성SDS (018260.KS)

2024년 영업이익 14% 성장 전망

어려운 업황에도 클라우드 및 Cello Square 확대, 기저효과, 생성형 AI 서비스 출시 등으로 2024년 실적 모멘텀 강화. M&A, 클라우드 중심 Capex 확대 등 순현금 5.5조원 활용한 사업 경쟁력 강화 진행 중

Analyst 김동양
02)768-7444, dongyang.kim@nhqv.com
RA 이승영
02)2229-6908, sy.lee@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

2024년 영업이익 14% 성장 전망

삼성SDS는 IT 투자 축소, 물동량 및 운임 약세 등 어려운 업황에도 클라우드 고성장 통한 외형 성장과 수익성 개선, 디지털 포워딩 서비스 적용 확대에 대응. 2024년 상반기 기업형 생성형 AI 서비스 출시 등 IT서비스 및 물류사업 고도화에 따른 외형성장 및 수익성 개선 기대. 2024년 영업이익 14% 성장 전망 (9,245억원)

엠오 인수(33.4%, 1,118억원), 클라우드 중심 Capex 확대(2023년 5,028억원, 2024년 5,000억원 후반 계획) 등 순현금 5.5조원 활용한 사업 경쟁력 강화 진행 중. 사실상 마지막 지배주주 처분신탁 출회(1.95%)로 오버행 부담도 해소

4분기 실적 Review: 클라우드와 Cello Square 고성장 지속

삼성SDS의 4분기 실적은 매출액 3조3,771억원(-21% y-y), 영업이익 2,145억원(+14% y-y)으로 시장 컨센서스 충족

IT서비스(매출액 1조6,160억원, +6% y-y)는 IT투자 지연에 따른 전반적인 매출 약세를 고부가 클라우드 고성장(5,556억원, +63% y-y, 비중 34%)으로 상쇄. 영업이익률 11.6%로 전분기대비 개선(영업이익 1,872억원, +43% y-y). 물류BPO(매출액 1조7,611억원, -36% y-y)는 해상 운임 반등, 성수기 효과, Cello Square 고성장(2,410억원, +152% y-y) 등으로 영업이익률 전분기대비 소폭 개선(영업이익 273억원, -52% y-y)

삼성SDS 4분기 실적 Review (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P					1Q24E
					발표치	y-y	q-q	당사 추정	컨센서스	
매출액	4,250	3,401	3,291	3,208	3,377	-20.5	5.3	3,505	3,454	3,465
영업이익	188	194	206	193	215	14.4	11.1	216	211	211
영업이익률	4.4	5.7	6.3	6.0	6.4			6.2	6.1	6.1
세전이익	187	284	239	243	219	17.0	-9.9	220	250	300
(지배)순이익	244	202	173	176	142	-41.8	-19.6	157	181	226

자료: 삼성SDS, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (유지)

목표주가 210,000원 (유지)
현재가 (24/01/25) 157,400원

업종	IT서비스
KOSPI / KOSDAQ	2470.34 / 823.74
시가총액(보통주)	12,179.3십억원
발행주식수(보통주)	77.4백만주
52주 최고가('23/12/11)	172,000원
최저가('23/07/07)	115,200원
평균거래대금(60일)	29,375백만원
배당수익률(2023E)	1.59%
외국인지분율	18.6%
주요주주	
삼성전자 외 9 인	48.9%
국민연금공단	7.7%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	19.2	25.5	23.7
상대수익률 (%p)	14.0	34.0	21.6

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	17,235	13,277	14,484	15,947
증감률	26.4	-23.0	9.1	10.1
영업이익	916	808	924	998
증감률	13.4	-11.8	14.4	8.0
영업이익률	5.3	6.1	6.4	6.3
(지배지분)순이익	1,100	693	763	812
EPS	14,213	8,961	9,857	10,493
증감률	79.9	-37.0	10.0	6.5
PER	8.7	19.0	16.1	15.1
PBR	1.2	1.5	1.3	1.3
EV/EBITDA	3.4	6.1	5.0	4.7
ROE	14.2	8.2	8.5	8.5
부채비율	41.2	32.9	32.7	32.7
순차입금	-4,837	-5,113	-5,589	-6,022

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

삼성SDS는 삼성그룹 계열의 IT서비스 업체로 1985년 5월 설립. 2022년 매출액은 17조2,347억원(+26.4% y-y)이며 사업 부문별 매출은 IT서비스 부문 약 35%, 물류BPO 부문 약 65%로 구성. IT서비스 부문의 4대 전략사업(클라우드, 스마트 팩토리, AI, 솔루션) 매출 본격화에 따른 수익성 개선 기대. 물류BPO 부문 또한 대외사업 확대에 외형 성장 및 수익성 회복 전망

Share price drivers/Earnings Momentum

- 클라우드, 솔루션 중심의 IT서비스 성장
- 물류BPO 부문의 대외사업 확대에 따른 외형 성장
- IT서비스 원천기술 보유 기업 및 해외 물류업체 등과의 사업 경쟁력 강화 위한 M&A 가시화 기대
- 지배주주일가 상속세 마련 위한 오버행 이슈 해소

Downside Risk

- 물류BPO 대외고객 확보 지연에 따른 성장 둔화 가능성
- 경기 둔화에 따른 IT 투자 수요 감소

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
IBM	19.9	17.6	N/A	5.8	N/A	32.3
Accenture	27.8	30.2	7.9	8.1	28.8	28.2
Cognizant	17.5	16.8	3.0	2.7	17.3	16.6
Tata Consultancy Svcs Ltd	27.8	30.4	12.7	14.9	46.4	49.6
Infosys Ltd	24.8	28.2	7.8	8.6	32.0	31.5

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2021	2022	2023E	2024F	2025F
PER	19.8	8.7	19.0	16.1	15.1
PBR	1.7	1.2	1.5	1.3	1.3
PSR	0.9	0.6	1.0	0.8	0.8
ROE	8.8	14.2	8.2	8.5	8.5
ROIC	18.4	21.2	12.7	14.7	15.6

자료: NH투자증권 리서치본부

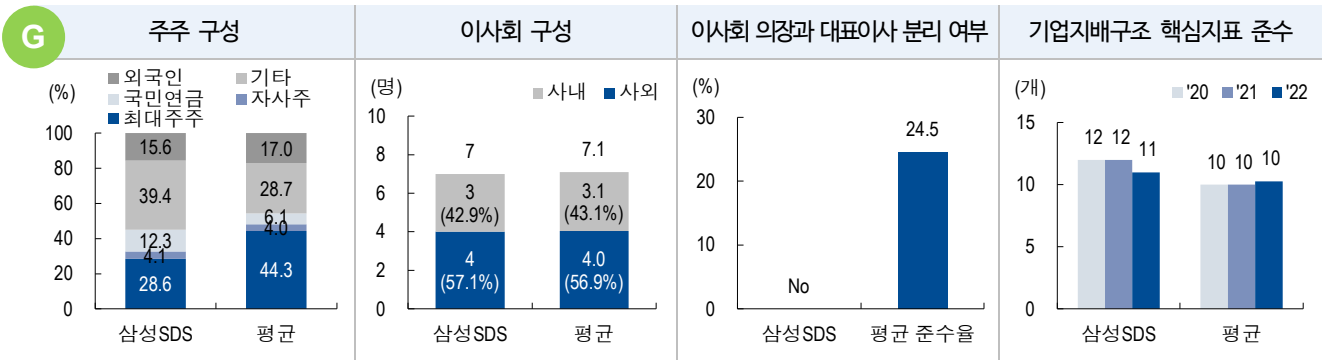
Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

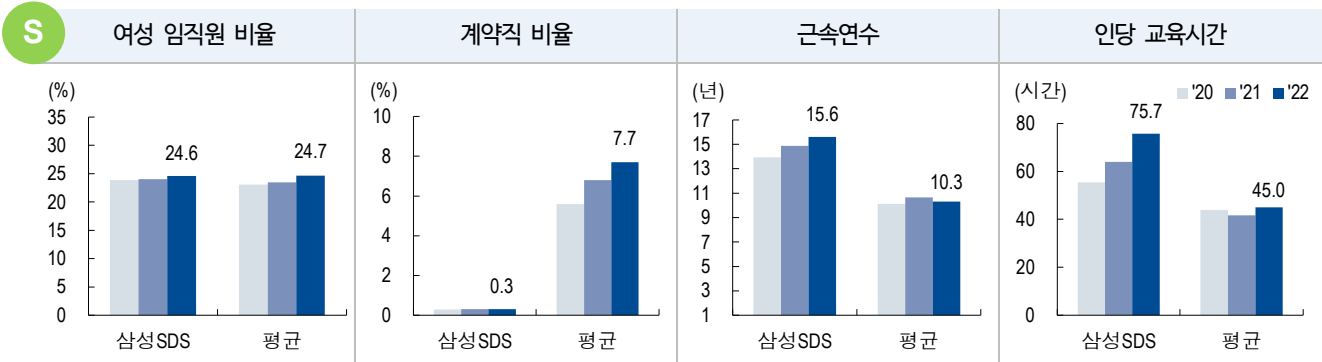
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	7,898	7,853	8,180	9,299	10,034	10,720	11,017	13,630	17,235
영업이익	593	588	627	732	877	990	872	808	916
영업이익률(%)	7.5	7.5	7.7	7.9	8.7	9.2	7.9	5.9	5.3
세전이익	637	649	752	752	957	1,036	886	858	1,132
순이익	434	470	514	542	639	750	453	633	1,130
지배지분순이익	413	439	464	530	629	736	443	611	1,100
EBITDA	990	977	992	1,064	1,186	1,432	1,323	1,250	1,428
CAPEX	384	362	190	192	251	342	235	287	592
Free Cash Flow	612	503	433	643	945	552	744	694	698
EPS(원)	5,336	5,674	5,995	6,854	8,134	9,518	5,731	7,899	14,213
BPS(원)	53,145	59,303	66,436	71,833	77,315	84,595	86,188	93,421	106,273
DPS(원)	500	500	750	2,000	2,000	2,400	2,400	2,400	3,200
순차입금	-1,639	-1,942	-2,451	-2,924	-3,671	-3,680	-4,067	-4,442	-4,837
ROE(%)	20.1	10.1	9.5	9.9	10.9	11.8	6.7	8.8	14.2
ROIC(%)	40.9	14.3	15.1	18.0	21.4	23.5	15.3	18.4	21.2
배당성향(%)	9.4	8.8	12.5	29.2	24.6	25.2	41.9	30.4	22.5
배당수익률(%)	0.2	0.2	0.5	1.0	1.0	1.2	1.3	1.5	2.6
순차입금 비율(%)	-38.9	-40.7	-46.3	-51.1	-59.7	-54.7	-59.3	-59.7	-57.1

자료: 삼성SDS, NH투자증권 리서치본부

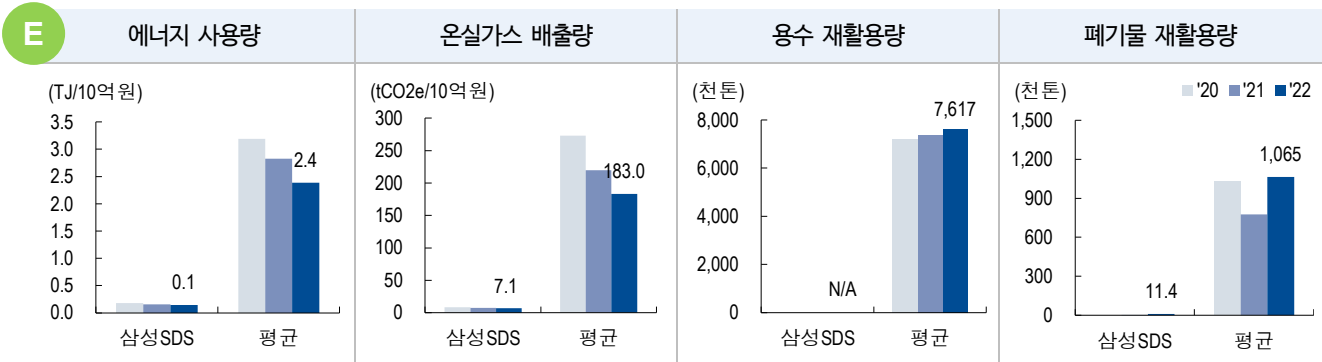
ESG Index & Event



주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
 자료: 삼성SDS, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
 자료: 삼성SDS, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
 자료: 삼성SDS, NH투자증권 리서치본부

ESG Event		
E	N/A	- N/A
S	2018.5	- 금감원으로부터 삼성증권과의 전산시스템 일감물아주기 의혹 지적 받음
	2020.3	- 최초의 여성 등기임원 선임(조승아 사외이사)
G	2021.10	- 지배주주일가, 상속세납부 목적으로 지분 3.9% 처분신탁(~2022.4.25)
	2021.10	- 이사회 산하 ESG 위원회 신설

자료: 언론보도, 삼성SDS, NH투자증권 리서치본부

		2022	2023E	2024F	2025F
매출액	- 수정 후	17,235	13,277	14,484	15,947
	- 수정 전	-	13,405	14,384	15,345
	- 변동률	-	-1.0	0.7	3.9
영업이익	- 수정 후	916	808	924	998
	- 수정 전	-	810	926	993
	- 변동률	-	-0.2	-0.2	0.5
영업이익률(수정 후)		5.3	6.1	6.4	6.3
EBITDA		1,428	1,350	1,385	1,404
(지배지분)순이익		1,100	693	763	812
EPS	- 수정 후	14,213	8,961	9,857	10,493
	- 수정 전	-	9,158	9,870	10,441
	- 변동률	-	-2.2	-0.1	0.5
PER		8.7	19.0	16.1	15.1
PBR		1.2	1.5	1.3	1.3
EV/EBITDA		3.4	6.1	5.0	4.7
ROE		14.2	8.2	8.5	8.5

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023E	2024F
매출액	3,401	3,291	3,208	3,377	3,465	3,543	3,582	3,894	17,235	13,277	14,484
y-y(%)	-18.9	-28.4	-23.6	-20.5	1.9	7.7	11.6	15.3	26.4	-23.0	9.1
IT 서비스	1,470	1,511	1,509	1,616	1,607	1,640	1,629	1,732	5,968	6,106	6,608
y-y(%)	1.2	-0.0	1.5	6.5	9.3	8.6	8.0	7.2	5.9	2.3	8.2
물류 BPO	1,931	1,780	1,699	1,761	1,858	1,903	1,952	2,162	11,267	7,171	7,875
y-y(%)	-29.5	-42.3	-37.3	-35.5	-3.8	6.9	14.9	22.8	41.0	-36.4	9.8
영업이익	194	206	193	215	211	227	225	261	916	808	924
mgn(%)	5.7	6.3	6.0	6.4	6.1	6.4	6.3	6.7	5.3	6.1	6.4
IT 서비스	147	169	167	187	172	189	186	214	632	670	761
mgn(%)	10.0	11.2	11.1	11.6	10.7	11.5	11.4	12.3	10.6	11.0	11.5
물류 BPO	48	38	26	27	39	38	39	48	285	138	164
mgn(%)	2.5	2.1	1.5	1.6	2.1	2.0	2.0	2.2	2.5	1.9	2.1
EBITDA	341	358	346	304	340	359	359	327	1,428	1,350	1,385
지배주주지분순이익	202	173	176	142	226	206	223	107	1,100	693	763

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
매출액	17,235	13,277	14,484	15,947
증감률 (%)	26.4	-23.0	9.1	10.1
매출원가	15,334	11,153	12,166	13,396
매출총이익	1,901	2,124	2,317	2,552
Gross 마진 (%)	11.0	16.0	16.0	16.0
판매비와 일반관리비	984	1,316	1,393	1,553
영업이익	916	808	924	998
증감률 (%)	13.4	-11.8	14.4	8.0
OP 마진 (%)	5.3	6.1	6.4	6.3
EBITDA	1,428	1,350	1,385	1,404
영업외손익	216	177	130	124
금융수익(비용)	108	64	108	102
기타영업외손익	101	111	20	20
종속, 관계기업관련손익	7	2	2	2
세전계속사업이익	1,132	985	1,055	1,123
법인세비용	2	284	276	293
계속사업이익	1,130	701	779	829
당기순이익	1,130	701	779	829
증감률 (%)	78.4	-37.9	11.1	6.5
Net 마진 (%)	6.6	5.3	5.4	5.2
지배주주지분 순이익	1,100	693	763	812
비지배주주지분 순이익	30	8	16	17
기타포괄이익	82	0	0	0
총포괄이익	1,212	701	779	829

Valuations/profitability/stability				
	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
PER(X)	8.7	19.0	16.1	15.1
PBR(X)	1.2	1.5	1.3	1.3
PCR(X)	6.0	9.0	8.7	8.6
PSR(X)	0.6	1.0	0.8	0.8
EV/EBITDA(X)	3.4	6.1	5.0	4.7
EV/EBIT(X)	5.4	10.3	7.5	6.5
EPS(W)	14,213	8,961	9,857	10,493
BPS(W)	106,273	112,535	119,393	126,687
SPS(W)	222,735	171,584	187,181	206,093
자기자본이익률(ROE, %)	14.2	8.2	8.5	8.5
총자산이익률(ROA, %)	10.1	5.9	6.4	6.4
투자자본이익률(ROIC, %)	21.2	12.7	14.7	15.6
배당수익률(%)	2.6	1.6	1.9	2.0
배당성장률(%)	22.5	30.1	30.4	30.5
총현금배당금(십억원)	248	209	232	248
보통주 주당배당금(W)	3,200	2,700	3,000	3,200
순부채(현금)/자기자본(%)	-57.1	-57.1	-58.8	-59.7
총부채/자기자본(%)	41.2	32.9	32.7	32.7
이자발생부채	869	849	849	849
유동비율(%)	321.1	414.0	417.3	414.4
총발행주식수(mn)	77	77	77	77
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	123,000	170,000	158,600	158,600
시가총액(십억원)	9,517	13,154	12,272	12,272

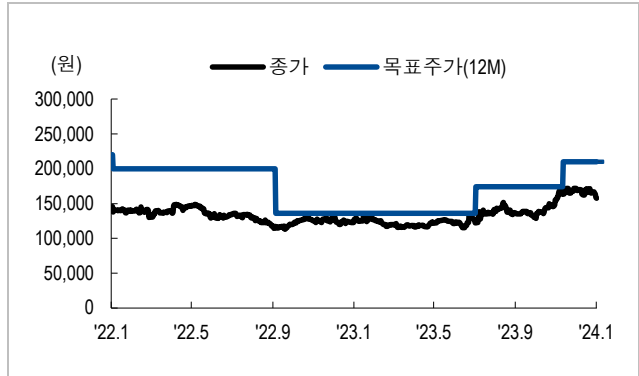
Statement of financial position				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
현금및현금성자산	1,392	1,669	2,045	2,378
매출채권	1,652	1,375	1,500	1,652
유동자산	8,006	8,173	8,909	9,658
유형자산	1,520	1,297	1,160	1,083
투자자산	153	162	173	188
비유동자산	3,947	3,733	3,704	3,733
자산총계	11,952	11,906	12,614	13,391
단기성부채	192.8	192.8	192.8	192.8
매입채무	676	577	629	693
유동부채	2,493	1,974	2,135	2,331
장기성부채	676	656	656	656
장기충당부채	35	35	35	35
비유동부채	992.1	972.1	972.1	972.1
부채총계	3,485	2,946	3,107	3,303
자본금	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	7,001	7,485	8,016	8,581
비지배주주지분	244	252	268	285
자본총계	8,467	8,959	9,506	10,088

Cash flow statement				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
영업활동 현금흐름	1,290	895	1,104	1,103
당기순이익	1,130	701	779	829
+ 유/무형자산상각비	512	541	460	406
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	-18	23	-12	4
Gross Cash Flow	1,594	1,463	1,407	1,426
- 운전자본의증가(감소)	-100	-371	-123	-136
투자활동 현금흐름	-645	-351	-519	-538
+ 유형자산 감소	5	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-592	-300	-300	-300
+ 투자자산의매각(취득)	31	-9	-11	-14
Free Cash Flow	698	595	804	803
Net Cash Flow	644	544	585	565
재무활동 현금흐름	-355	-268	-209	-232
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-355	-268	-209	-232
현금의증가	311	277	376	333
기말현금 및 현금성자산	1,392	1,669	2,045	2,378
기말 순부채(순현금)	-4,837	-5,113	-5,589	-6,022

투자 의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자 의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2023.12.06	Buy	210,000원(12개월)	-	-
2023.07.27	Buy	174,000원(12개월)	-19.1%	-3.2%
2022.09.29	Hold	136,000원(12개월)	-9.7%	-
2022.01.27	Buy	200,000원(12개월)	-32.2%	-25.5%
2021.10.27	Buy	220,000원(12개월)	-29.8%	-26.6%

삼성SDS (018260.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2023년 12월 31일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
80.8%	19.2%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '삼성SDS'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 '삼성SDS (을)를 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.