

# 삼성에스디에스 (018260)

## 눈에 보이고 쌓이는 클라우드와 AI 관련 실적



▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

### Buy (유지)

목표주가(유지): 200,000원

현재 주가(3/25)	155,400원
상승여력	▲28.7%
시가총액	120,245억원
발행주식수	77,378천주
52 주 최고가 / 최저가	172,000 / 115,200원
90 일 일평균 거래대금	292.76억원
외국인 지분율	18.5%
주주 구성	
삼성전자 (외 9인)	48.9%
국민연금공단 (외 1인)	7.7%
삼성에스디에스우리카주 (외 1인)	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-8.0	-9.5	13.9	29.6
상대수익률(KOSPI)	-10.6	-14.8	4.2	16.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	17,235	13,277	14,210	15,057
영업이익	916	808	927	1,074
EBITDA	1,428	1,421	1,576	1,696
지배주주순이익	1,100	693	889	1,021
EPS	14,213	8,965	11,489	13,201
순차입금	-4,161	-4,623	-5,158	-5,952
PER	8.7	19.0	13.5	11.8
PBR	1.2	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	3.8	6.0	4.4	3.6
배당수익률	2.6	1.6	1.7	1.7
ROE	14.2	8.2	9.9	10.5

### 주가 추이



국내 SW 기업 중 안정적 실적과 모멘텀을 고려하면 동사가 가장 매력적인 투자처라고 판단됩니다. 우리는 기존 SW에 생성 AI를 결합해 B2B 솔루션을 제공하고, 클라우드:AI를 직접 구축할 수 없는 고객에게 MSP 비즈니스를 전개하고 있는 동사에 대해 긍정적인 의견을 제시합니다.

### 국내 유일 MSP와 CSP 사업 통합 제공

동사의 클라우드 서비스는 MSP 뿐만 아니라 SCP(삼성클라우드플랫폼)를 통한 CSP부터 SaaS까지 통합 솔루션을 제공하고 있어 국내외 업체 대비 유리하다. 일부 대기업을 제외하면 대부분의 기업 고객은 직접 파인튜닝을 시도하기보다는 자사의 데이터 사이즈나 업무특성에 맞춰 구축해줄 수 있는 '무엇인가'를 원할 것이다. 이에 동사의 패브릭스(FabriX) 같은 B2B 플랫폼의 수요는 크게 증가할 것으로 전망한다.

### 관계사 향 SaaS사업은 리커링 매출 구조

조만간 출시될 브리티코파일럿의 가격은 공개되지 않았지만 MS 365 코파일럿처럼 유지당 단가의 상승이 예상되는 구조다. 이미 사내 솔루션을 쓰고 있는 전 삼성계열사가 잠재적 고객이 될 수 있기에 고객 확장 면에서 용이하다. 관계사 향 실적이 2분기부터 기여될 것으로 예상되는데, 이러한 매출은 대부분 계속 쌓여가는 리커링(recurring) 매출 특성을 띤다. 게다가 이러한 비즈니스는 원가율이 매우 미미한 수준이기에 동사의 IT사업 부문에서 마진율이 가장 높을 것으로 추정한다.

### 투자의견 BUY와 목표주가 20만 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 현재 밸류에이션은 올해 예상실적 기준 PER 14배다. 1) 고마진 클라우드 매출 비중 상승에 따른 수익성 개선이 나타나고 있는 가운데, 2) 생성AI 신규 서비스 출시 모멘텀, 그리고 3) 약 5.4조 원의 순현금을 고려하면 추가 상승 여력은 충분하다고 판단된다.

[표4] 삼성에스디에스 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	3,401	3,291	3,208	3,377	3,449	3,508	3,547	3,707	17,235	13,277	14,210	15,057
IT 서비스	1,470	1,511	1,509	1,616	1,634	1,673	1,697	1,806	5,968	6,106	6,810	7,424
SI	287	289	276	300	300	306	304	340	1,484	1,152	1,249	1,343
ITO	773	777	763	761	782	791	800	805	3,322	3,074	3,178	3,260
클라우드	410	445	471	556	552	576	592	662	1,163	1,881	2,383	2,822
물류 BPO	1,931	1,780	1,699	1,761	1,815	1,835	1,850	1,900	11,267	7,171	7,401	7,633
매출비중(%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
IT 서비스	43	46	47	48	47	48	48	49	35	46	48	49
물류 BPO	57	54	53	52	53	52	52	51	65	54	52	51
영업이익	194	206	193	215	215	226	232	253	916	808	927	1,074
영업이익률(%)	5.7	6.3	6.0	6.4	6.2	6.5	6.5	6.8	5.3	6.1	6.5	7.1
IT 서비스	147	169	167	187	177	190	200	223	632	670	790	929
영업이익률(%)	10.0	11.2	11.1	11.6	10.8	11.3	11.8	12.3	10.6	11.0	11.6	12.5
물류 BPO	48	38	26	27	38	37	31	30	285	138	137	145
영업이익률(%)	2.5	2.1	1.5	1.6	2.1	2.0	1.7	1.6	2.5	1.9	1.8	1.9
당기순이익	208	170	177	146	212	219	221	236	1,130	702	889	1,021
당기순이익률(%)	6.1	5.2	5.5	4.3	6.2	6.3	6.2	6.4	6.6	5.3	6.3	6.8
YoY(%)												
매출액	-18.9	-28.4	-23.6	-20.5	1.4	6.6	10.5	9.8	26.4	-23.0	7.0	6.0
IT 서비스	1.2	0.0	1.5	6.5	11.2	10.7	12.4	11.8	5.9	2.3	11.5	9.0
SI	-30.0	-29.3	-21.5	-4.6	4.4	5.9	10.2	13.4	-9.6	-22.4	8.5	7.5
ITO	-2.6	-6.3	-8.8	-11.7	1.2	1.7	4.9	5.8	6.3	-7.5	3.4	2.6
클라우드	64.6	63.0	57.3	62.6	34.7	29.7	25.9	19.1	33.4	61.8	26.7	18.4
물류 BPO	-29.5	-42.3	-37.3	-35.5	-6.0	3.1	8.9	7.9	41.0	-36.4	3.2	3.1
영업이익	-29.0	-23.6	4.3	14.4	10.9	9.7	20.2	17.9	13.4	-11.8	14.7	15.9
IT 서비스	-29.8	-2.1	39.7	43.3	20.8	12.4	19.7	18.9	-4.9	6.1	17.9	17.6
물류 BPO	-26.3	-61.4	-60.8	-52.0	-19.7	-2.6	22.9	11.4	97.4	-51.4	-1.0	6.0
당기순이익	1.9	-37.4	-55.9	-42.1	1.9	28.7	25.0	61.7	78.4	-37.9	26.7	14.9

자료: 삼성에스디에스, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	13,630	17,235	13,277	14,210	15,057
매출총이익	1,683	1,901	1,796	1,567	1,660
영업이익	808	916	808	927	1,074
EBITDA	1,250	1,428	1,421	1,576	1,696
순이자손익	43	82	143	87	92
외화관련손익	8	26	4	0	0
지분법손익	6	7	6	0	0
세전계속사업손익	858	1,132	986	1,021	1,174
당기순이익	633	1,130	701	889	1,021
지배주주순이익	611	1,100	693	889	1,021
<b>증가율(%)</b>					
매출액	23.7	26.4	-23.0	7.0	6.0
영업이익	-7.3	13.4	-11.8	14.6	15.9
EBITDA	-5.5	14.2	-0.5	11.0	7.6
순이익	39.8	78.4	-37.9	26.7	14.9
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	12.3	11.0	13.5	11.0	11.0
영업이익률	5.9	5.3	6.1	6.5	7.1
EBITDA 이익률	9.2	8.3	10.7	11.1	11.3
세전이익률	6.3	6.6	7.4	7.2	7.8
순이익률	4.6	6.6	5.3	6.3	6.8

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	980	1,290	1,461	1,319	1,611
당기순이익	633	1,130	701	889	1,021
자산상각비	442	512	613	650	622
운전자본증감	-266	-100	-106	-240	-42
매출채권 감소(증가)	-377	107	194	-334	-142
재고자산 감소(증가)	0	0	0	-4	-2
매입채무 증가(감소)	241	-49	-12	94	97
투자현금흐름	-827	-645	-622	-726	-764
유형자산처분(취득)	-286	-587	-445	-488	-517
무형자산 감소(증가)	-33	-60	-29	-25	-25
투자자산 감소(증가)	-513	-93	-51	-150	-156
재무현금흐름	-323	-355	-463	-209	-209
차입금의 증가(감소)	-135	-167	-208	0	0
자본의 증가(감소)	-188	-188	-248	-209	-209
배당금의 지급	-188	-188	-248	-209	-209
총현금흐름	1,391	1,594	1,510	1,559	1,653
(-)운전자본증가(감소)	-29	-88	-187	240	42
(-)설비투자	287	592	451	488	517
(+)자산매각	-33	-55	-24	-25	-25
Free Cash Flow	1,101	1,035	1,222	806	1,068
(-)기타투자	290	93	390	63	65
잉여현금	811	942	832	743	1,003
NOPLAT	597	914	575	806	934
(+) Dep	442	512	613	650	622
(-)운전자본투자	-29	-88	-187	240	42
(-)Capex	287	592	451	488	517
OpFCF	782	923	924	728	997

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	7,576	8,006	8,160	9,049	10,004
현금성자산	4,591	5,030	5,491	6,025	6,820
매출채권	2,609	2,551	2,229	2,563	2,704
재고자산	44	41	24	27	29
비유동자산	2,941	3,947	4,161	4,087	4,073
투자자산	1,047	1,713	1,687	1,750	1,815
유형자산	1,179	1,520	1,654	1,550	1,501
무형자산	715	713	819	787	756
<b>자산총계</b>	<b>10,517</b>	<b>11,952</b>	<b>12,321</b>	<b>13,136</b>	<b>14,077</b>
유동부채	2,370	2,493	2,392	2,507	2,626
매입채무	1,724	1,845	1,663	1,756	1,853
유동성이자부채	149	193	211	211	211
비유동부채	703	992	954	963	972
비유동이자부채	313	676	657	657	657
<b>부채총계</b>	<b>3,074</b>	<b>3,485</b>	<b>3,345</b>	<b>3,469</b>	<b>3,598</b>
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	6,087	7,001	7,447	8,127	8,939
자본조정	-194	-114	-125	-114	-114
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
<b>자본총계</b>	<b>7,444</b>	<b>8,467</b>	<b>8,976</b>	<b>9,666</b>	<b>10,479</b>

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>주당지표</b>					
EPS	7,899	14,213	8,965	11,489	13,201
BPS	93,421	106,273	111,893	120,822	131,320
DPS	2,400	3,200	2,700	2,700	2,700
CFPS	17,975	20,600	19,509	20,145	21,360
ROA(%)	6.2	9.8	5.7	7.0	7.5
ROE(%)	8.8	14.2	8.2	9.9	10.5
ROIC(%)	19.8	25.1	13.8	18.8	21.4
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	19.8	8.7	19.0	13.5	11.8
PBR	1.7	1.2	1.5	1.3	1.2
PSR	0.9	0.6	1.0	0.8	0.8
PCR	8.7	6.0	8.7	7.7	7.3
EV/EBITDA	6.4	3.8	6.0	4.4	3.6
배당수익률	1.5	2.6	1.6	1.7	1.7
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	41.3	41.2	37.3	35.9	34.3
Net debt/Equity	-55.5	-49.1	-51.5	-53.4	-56.8
Net debt/EBITDA	-330.2	-291.3	-325.4	-327.2	-351.0
유동비율	319.6	321.1	341.2	361.0	381.0
이자보상배율(배)	45.8	31.8	21.2	25.0	29.0
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	35.7	38.1	37.0	35.9	33.7
현금+투자자산	64.3	61.9	63.0	64.1	66.3
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	5.8	9.3	8.8	8.2	7.6
자기자본	94.2	90.7	91.2	91.8	92.4