

삼성에스디에스(018260.KS)

매수(유지)

바닥을 다지는 시기

통신 담당 정원석

T.02)2004-9092/jeong.won-seok1@shinyoung.com

현재 주가(3/25) 120,600원
 목표주가(12M, 유지) 180,000원

Valuation Indicator

(배, %, 원)	24A	25F	26F
PER	13.1	12.0	11.1
PBR	1.1	0.9	0.9
EV/EBITDA	3.3	2.5	2.4
ROE	8.4	8.1	8.1
DPS	2,900	3,000	3,200

Key Data

(기준일: 2025. 3. 25)

KOSPI(pt)	2615.81
KOSDAQ(pt)	711.26
액면가(원)	500
시가총액(억원)	93,318
발행주식수(천주)	77,378
평균거래량(3M, 주)	153,482
평균거래대금(3M, 백만원)	19,066
52주 최고/최저	168,000 / 113,700
52주 일간Beta	0.6
배당수익률(25F, %)	2.5
외국인지분율(%)	18.8
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 8 인	49.0 %
국민연금공단	8.8 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.3	-8.6	-21.4	-22.4
KOSPI대비 상대수익률	-3.8	-14.7	-22.0	-18.8

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 캡티브 고객사의 IT 투자 효율화 기조에도 클라우드 전환은 지속될 것
- 향후 공공기관 망분리 규제 완화로 생성형 AI 도입이 증가할 것으로 가정

1Q25 Preview: 영업이익 시장기대치 부합 전망

- 삼성에스디에스의 2025년 1분기 예상 매출액은 전년 동기대비 5.8% 증가한 3조 4,350억원, 예상 영업이익은 전년 동기대비 2.4% 감소한 2,204억원으로, 시장 기대치에 부합하는 실적을 기록할 것으로 전망.
- 물류 부문의 경우 2024년 1분기 발생한 일회성 이익으로 인해 영업이익이 전년 대비 40.5% 감소할 것으로 추정되지만, IT 서비스 부문 영업이익이 10.5% 증가하여 이익 감소폭을 축소할 것으로 예상. IT서비스의 경우 캡티브 고객사의 IT 투자 기조는 여전히 보수적이지만, IT 투자 예산이 전년 대비 감소하지 않은 것으로 파악됨. 현재 대형 SCM 2차 프로젝트 사업을 수주하는 등 그룹사향 차세대 시스템 구축 사업이 시작되고 있는 점도 긍정적

하반기로 갈수록 생성형 AI 매출 증가추세는 가팔라질 것

- 동사의 2025년 예상 매출액은 전년 대비 4.2% 증가한 14조 4,079억원, 예상 영업이익은 전년 대비 4.0% 증가한 9,471억원을 기록할 것으로 전망.
- 현재 동사의 핵심 성장동력은 클라우드를 기반으로 한 생성형 AI 서비스. 현재 AI GPU 가동률이 약 90%에 이르렀지만, 올해 동탄 데이터센터 West Wing의 GPU 증설이 이루어짐에 따라 하반기로 갈수록 클라우드 매출 성장률이 증가 추세를 그릴 것으로 예상. 2025년 연간 클라우드 예상 매출액은 전년 대비 18.4% 증가한 2조 7,512억원으로, IT서비스 대비 클라우드 매출 비중은 42.4%까지 증가할 것으로 전망.
- 한편 동사는 클라우드와 생성형 AI를 중심으로 대외 수주를 확대하고 있음. 1분기에 국회 빅데이터 플랫폼 구축 사업, 병무청 디지털 플랫폼 구축 사업 등을 수주. 그룹사 클라우드 전환이 40% 이상 진행된 시점에서 추가 성장 동력을 확보했다는 점은 긍정적. 3월 주주총회에서는 국가 AI 컴퓨팅센터 구축 사업 참여의지를 밝힌 만큼, 향후 공공사업의 매출 비중은 더욱 증가할 전망.

투자의견 매수 유지, 목표주가 180,000원으로 유지

- 12개월 예상 당기순이익 기준 P/E는 12.2배로 역사적 저점 수준. 고객사 업황 악화에 따른 IT서비스 가격 압박의 영향이 시장 기대치에 기 반영된 만큼 밸류에이션 매력은 존재한다고 판단.
- 2024년 4분기 기준 현금성자산(단기금융상품 포함)은 약 6조원을 돌파해, 이에 따른 활용 방안에 귀추가 주목되고 있음. 펀더멘털 측면에서는 IT서비스 부문 이익 성장이 핵심 과제. 캡티브 고객사들의 업황 회복 속도와 더불어, 마진이 상대적으로 낮은 공공 사업 확대에도 전년 수준의 영업이익률을 유지할 수 있을지 여부가 중요한 포인트.

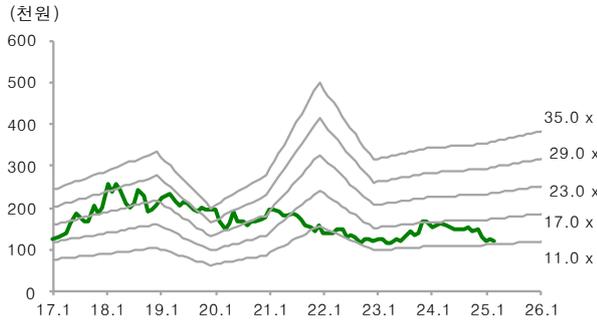
도표 1. 삼성에스디에스 실적 추정

(단위: 십억원)

구분	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024A	2025F	2026F
영업수익	3,247	3,369	3,570	3,642	3,435	3,535	3,641	3,797	13,828	14,408	15,097
YoY	-4.5%	2.4%	11.3%	7.9%	5.8%	4.9%	2.0%	4.3%	4.2%	4.2%	4.8%
<부문별 매출액>											
IT서비스	1,554	1,586	1,630	1,632	1,586	1,667	1,728	1,796	6,402	6,778	7,296
클라우드	531	556	637	600	607	658	725	761	2,324	2,751	3,265
CSP	188	210	237	231	221	251	301	298	866	1,071	1,255
MSP	255	248	294	265	283	290	306	340	1,062	1,219	1,484
SaaS	88	98	106	104	103	117	118	122	396	461	527
SI	288	268	257	266	268	260	254	259	1,079	1,041	1,039
ITO	735	763	736	766	710	749	749	777	2,999	2,985	2,992
운송	1,694	1,783	1,940	2,010	1,849	1,868	1,912	2,001	7,427	7,630	7,801
항공해상	823	878	1,048	1,049	951	934	993	1,017	3,798	3,896	3,967
내륙참고	871	905	893	961	898	933	919	984	3,629	3,734	3,833
<부문별 매출액 YoY>											
IT서비스	5.7%	5.0%	8.0%	1.0%	2.1%	5.1%	6.1%	10.1%	4.8%	5.9%	7.6%
클라우드	29.5%	25.1%	35.3%	7.9%	14.4%	18.3%	13.9%	26.9%	23.5%	18.4%	18.7%
CSP	43.9%	48.7%	40.5%	23.4%	17.5%	19.7%	27.0%	29.3%	38.0%	23.8%	17.1%
MSP	23.5%	11.1%	37.7%	-4.4%	11.2%	16.8%	4.1%	28.5%	15.4%	14.9%	21.7%
SaaS	20.6%	22.7%	19.6%	13.5%	17.2%	18.9%	11.6%	17.5%	18.9%	16.2%	14.4%
SI	0.4%	-7.3%	-7.1%	-11.2%	-6.9%	-2.9%	-0.9%	-2.8%	-6.3%	-3.5%	-0.2%
ITO	-5.0%	-1.9%	-3.5%	0.7%	-3.3%	-1.7%	1.7%	1.4%	-2.4%	-0.5%	0.2%
운송	-12.3%	0.1%	14.2%	14.2%	9.2%	4.8%	-1.4%	-0.5%	3.6%	2.7%	2.2%
항공해상	-12.0%	6.2%	38.0%	36.9%	15.6%	6.4%	-5.2%	-3.1%	15.5%	2.6%	1.8%
내륙참고	-12.5%	-5.1%	-5.0%	-3.4%	3.1%	3.2%	3.0%	2.4%	-6.6%	2.9%	2.7%
영업이익	226	221	253	212	220	228	244	254	911	947	1,025
YoY	16.3%	7.0%	31.0%	-1.4%	-2.4%	3.3%	-3.3%	20.1%	12.7%	4.0%	8.2%
OPM	7.0%	6.6%	7.1%	5.8%	6.4%	6.5%	6.7%	6.7%	6.6%	6.6%	6.8%
<부문별>											
IT서비스	169	198	223	182	187	197	209	215	772	808	879
운송	56	23	30	30	33	32	35	39	138	139	146
<부문별 YoY>											
IT서비스	15.2%	17.0%	33.0%	-2.9%	10.5%	-0.6%	-6.2%	18.0%	15.0%	4.6%	8.8%
운송	15.8%	-38.5%	17.3%	4.7%	-40.5%	37.3%	17.8%	33.4%	-0.7%	0.8%	5.0%
<부문별 OPM>											
IT서비스	10.9%	12.5%	13.7%	11.2%	11.8%	11.8%	12.1%	12.0%	12.1%	11.9%	12.0%
운송	3.3%	1.3%	1.5%	1.5%	1.8%	1.7%	1.8%	2.0%	1.9%	1.8%	1.9%
지배순이익	217	191	186	196	197	201	194	211	790	803	862
YoY	4.1%	11.8%	5.2%	34.4%	-9.4%	5.6%	4.4%	7.3%	12.6%	1.6%	7.4%
NPM	6.7%	5.7%	5.2%	5.4%	5.7%	5.7%	5.3%	5.5%	5.7%	5.6%	5.7%

자료: 삼성에스디에스, 신영증권 리서치센터

도표 2. 삼성에스디에스 PER Band Chart



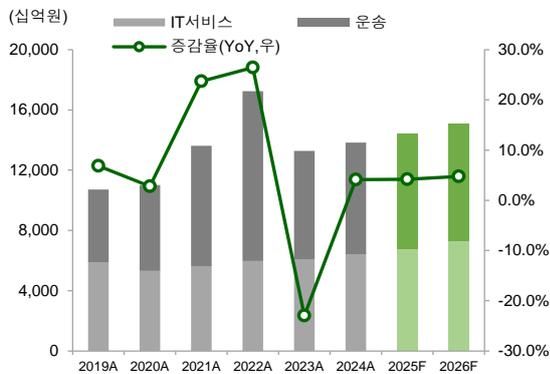
자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 3. 삼성에스디에스 PBR Band Chart



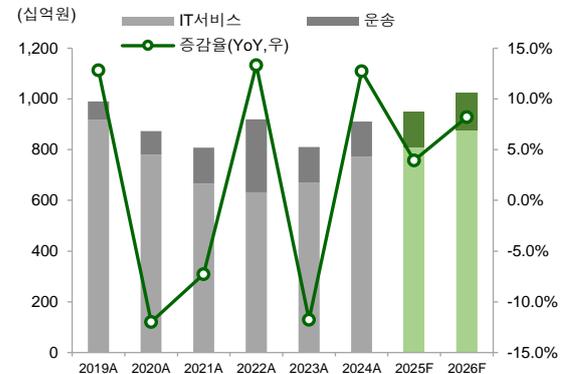
자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 4. 삼성에스디에스 연간 매출 추이 및 전망



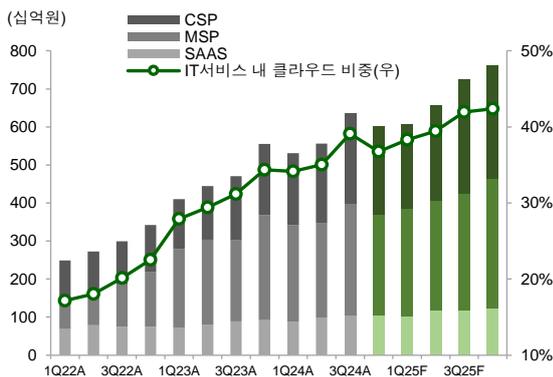
자료 : 삼성에스디에스, 신영증권 리서치센터

도표 5. 삼성에스디에스 연간 영업이익 추이 및 전망



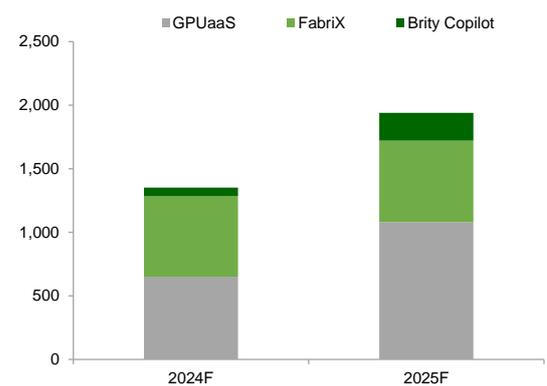
자료 : 삼성에스디에스, 신영증권 리서치센터

도표 6. 삼성에스디에스 분기별 클라우드 매출 및 비중 추이



자료 : 삼성에스디에스, 신영증권 리서치센터

도표 7. 삼성에스디에스 연간 생성형 AI 관련 매출 추정



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 8. 삼성에스디에스 목표주가 산출

(단위: 십억원)

구분	가치	비고
Fwd 12M 지배순이익	779	4Q24F~3Q25F 지배순이익
유통주식수(백만주)	77	
Fwd 12M EPS	10,069	
Target PER	18	2017~2024년 평균 PER
적정주가(원)	178,862	
목표주가(원)	180,000	
현재주가(원)	120,600	
상승여력	49.3%	

자료 : 신영증권 리서치센터

삼성에스디에스(018260.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	132,768	138,282	144,079	150,967	157,543
증가율(%)	-23.0	4.2	4.2	4.8	4.4
매출원가	114,807	118,159	123,199	128,843	134,229
원가율(%)	86.5	85.4	85.5	85.3	85.2
매출총이익	17,961	20,123	20,880	22,123	23,314
매출총이익률(%)	13.5	14.6	14.5	14.7	14.8
판매비와 관리비 등	9,879	11,012	11,408	11,873	12,305
판매비율(%)	7.4	8.0	7.9	7.9	7.8
영업이익	8,082	9,111	9,471	10,251	11,010
증가율(%)	-11.8	12.7	4.0	8.2	7.4
영업이익률(%)	6.1	6.6	6.6	6.8	7.0
EBITDA	14,208	15,181	15,962	14,368	13,622
EBITDA마진(%)	10.7	11.0	11.1	9.5	8.6
순금융손익	1,475	1,737	1,482	1,564	1,615
이자손익	1,434	1,332	1,493	1,672	1,854
외화관련손익	41	405	80	80	80
기타영업외손익	234	149	199	174	151
종속및관계기업 관련손익	64	31	56	53	50
법인세차감전계속사업이익	9,855	11,028	11,209	12,041	12,825
계속사업손익법인세비용	2,842	3,133	3,184	3,421	3,643
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	7,013	7,895	8,025	8,621	9,182
증가율(%)	-37.9	12.6	1.6	7.4	6.5
순이익률(%)	5.3	5.7	5.6	5.7	5.8
지배주주지분 당기순이익	6,934	7,570	7,791	8,396	8,970
증가율(%)	-36.9	9.2	2.9	7.8	6.8
기타포괄이익	-139	1,445	1,443	1,443	1,443
총포괄이익	6,874	9,340	9,468	10,063	10,625

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외손익/비용 항목은 제외됨

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	14,608	12,380	14,282	11,143	10,031
당기순이익	7,013	7,895	8,025	8,621	9,182
현금유출이없는비용및수익	8,082	8,908	7,897	5,525	3,939
유형자산감가상각비	5,637	5,534	5,955	3,766	2,381
무형자산상각비	488	536	536	352	231
영업활동관련자산부채변동	-1,061	-2,517	51	-1,254	-1,301
매출채권의감소(증가)	1,944	-2,330	-218	-1,600	-1,636
재고자산의감소(증가)	0	0	-32	-11	-10
매입채무의증가(감소)	-123	-603	479	615	606
투자활동으로인한현금흐름	-6,221	-10,688	-12,496	-14,012	-15,820
투자자산의 감소(증가)	144	-85	-16	15	-1
유형자산의 감소	53	18	0	0	0
CAPEX	-4,507	-4,747	-4,937	-5,135	-5,340
단기금융자산의감소(증가)	-662	-6,517	-7,664	-9,013	-10,599
재무활동으로인한현금흐름	-4,626	-4,234	-4,372	-4,422	-4,525
장기차입금의증가(감소)	-100	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	195	1,352	1,408	4,156	6,013
현금의 증가	3,956	-1,189	-1,179	-3,135	-4,301
기초현금	13,921	17,877	16,688	15,509	12,374
기말현금	17,877	16,688	15,509	12,374	8,073

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	81,603	90,038	96,874	104,466	112,517
현금및현금성자산	17,877	16,688	15,509	12,374	8,073
매출채권 및 기타채권	22,289	25,342	25,560	27,159	28,796
재고자산	235	190	221	232	242
비유동자산	41,607	42,345	42,939	43,454	44,099
유형자산	16,544	17,739	18,448	19,186	19,954
무형자산	8,189	8,141	7,978	7,739	7,584
투자자산	1,447	1,563	1,610	1,626	1,659
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	123,210	132,383	139,813	147,920	156,616
유동부채	23,919	24,954	25,380	25,969	26,601
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	16,625	17,025	17,504	18,119	18,725
유동성장기부채	2,113	2,665	2,612	2,586	2,612
비유동부채	9,536	10,375	10,231	10,161	10,231
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	33,455	35,329	35,611	36,130	36,831
지배주주지분	86,580	93,331	100,245	107,608	115,391
자본금	387	387	387	387	387
자본잉여금	12,975	12,975	12,975	12,975	12,975
기타포괄이익누계액	-2,038	-591	851	2,294	3,737
이익잉여금	74,469	79,950	85,421	91,342	97,682
비지배주주지분	3,176	3,723	3,957	4,182	4,394
자본총계	89,756	97,054	104,202	111,790	119,785
총차입금	8,678	9,836	9,639	9,543	9,638
순차입금	-47,644	-51,815	-57,087	-63,061	-69,264

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	8,962	9,783	10,069	10,850	11,592
BPS	111,913	120,638	129,573	139,089	149,147
DPS	2,700	2,900	3,000	3,200	3,400
Multiples (배)					
PER	19.0	13.1	12.0	11.1	10.4
PBR	1.5	1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.1	3.3	2.5	2.4	2.1

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-36.9%	9.2%	2.9%	7.8%	6.8%
EBITDA(발표기준) 증가율	-0.5%	6.8%	5.1%	-10.0%	-5.2%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	8.0%	8.5%	8.0%	8.0%	7.9%
ROE(지배순이익 기준)	8.2%	8.4%	8.1%	8.1%	8.0%
ROIC	12.2%	13.3%	14.4%	15.2%	15.8%
WACC	7.7%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%
안전성(%)					
부채비율	37.3%	36.4%	34.2%	32.3%	30.7%
순차입금비율	-53.1%	-53.4%	-54.8%	-56.4%	-57.8%
이자보상배율	21.2	18.2	19.3	21.1	22.5

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
종립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소지에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일(20241231)	매수 : 88.41%	종립 : 10.87%	매도 : 0.72%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
삼성에스디에스	-	-	-	-	-	-	-	-

