

삼성에스디에스 (018260/KS)

IT 서비스가 견인하는 성장

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 210,000 원(상향)

현재주가: 163,800 원

상승여력: 28.2%



Analyst
최관순

ks1.choi@sks.co.kr
3773-8812

Company Data

발행주식수	7,738 만주
시가총액	12,674 십억원
주요주주	
삼성전자(외9)	50.95%
국민연금공단	7.73%

Stock Data

주가(23/12/06)	163,800 원
KOSPI	2,495.38 pt
52주 최고가	168,500 원
52주 최저가	115,200 원
60일 평균 거래대금	21 십억원

주가 및 상대수익률



기대치에 부합할 4 분기 실적

삼성에스디에스 23년 4분기 실적은 기대치에 부합할 전망이다. IT 서비스 부문에서는 성공적인 클라우드 전환과 삼성전자 향 ITO 매출이 반등할 전망이다. 삼성에스디에스의 23년 삼성전자 향 ITO 매출액은 전년 대비 2.9% 증가할 전망인데, 21년 저점 이후 우상향 추세가 이어지고 있다. 물류부문에서는 22년 물류대란에 따른 매출 증가효과가 제거되며 3분기까지 다소 부진한 실적이 이어졌으나 4분기 물동량 증가에 따라 매출 및 영업이익률 반등이 예상된다. 23년 4분기 매출과 영업이익은 각각 3조 5,159억원, 2,026억원으로 예상된다.

23년 체질개선 마무리, 24년 실적 우상향

삼성에스디에스는 지난 11월 28일 동탄 데이터 센터를 활용한 4,608억원 규모의 HPC(High Performance Computing) 클라우드 서비스 계약을 체결했는데 고객사의 IT 투자가 점진적으로 증가할 것으로 예상되는 점이 긍정적이다. 또한 24년 1분기 생형 AI 서비스 출시가 예상됨에 따라 24년 IT 서비스 부문 매출은 전년 대비 16.6% 증가하는 고성장을 예상한다. 물류부문에서도 물류플랫폼 첼로스퀘어 고객사 확대로 안정적인 매출성장이 기대된다. 이에 24년 삼성에스디에스 영업이익은 9,168억원(15.1%)으로 물류 호황기의 22년 영업이익을 넘어설 것으로 예상된다.

투자 의견 매수(유지), 목표주가 21만원(상향)

삼성에스디에스에 대한 투자 의견 매수를 유지한다. 22년 비정상적으로 높았던 물류부문의 매출이 23년 정상화, 24년 안정적 성장세가 예상되며 IT 서비스 부문에서는 클라우드 부문의 성장이 유효한 가운데 고객사 IT 투자 증가가 예상되기 때문이다. 목표주가는 기존 17만원에서 21만원으로 상향한다. 적용 EPS를 24년으로 변경하였으며, Target PER은 역사적 밴드 중단인 22배를 통해 산정하였다. 23년 체질개선을 통한 장기 성장 동력을 확보한 만큼 24년 기업가치 증가가 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	11,017	13,630	17,235	13,416	14,980	16,489
영업이익	십억원	872	808	916	796	917	1,094
순이익(지배주주)	십억원	443	611	1,100	700	743	899
EPS	원	5,731	7,899	14,213	9,052	9,600	11,622
PER	배	31.1	19.8	8.7	18.1	17.1	14.1
PBR	배	2.1	1.7	1.2	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	배	7.7	6.6	3.9	6.3	5.2	4.0
ROE	%	6.7	8.8	14.2	8.2	8.2	9.4

삼성에스디에스 분기별 실적전망

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	41,915	45,952	41,981	42,500	34,009	32,908	32,081	35,159	172,348	134,157	149,797
IT 서비스	14,525	15,109	14,871	15,177	14,699	15,107	15,093	16,170	59,682	61,069	71,221
클라우드	2,490	2,727	2,992	3,418	4,099	4,445	4,707	5,110	11,627	18,361	26,796
SI	4,100	4,083	3,516	3,140	2,870	2,888	2,760	2,923	14,839	11,441	12,067
ITO	7,935	8,299	8,363	8,619	7,730	7,774	7,626	8,136	33,216	31,266	32,358
물류	27,390	30,843	27,110	27,323	19,310	17,801	16,988	18,989	112,666	73,088	78,577
영업이익	2,735	2,700	1,850	1,875	1,943	2,064	1,930	2,026	9,160	7,963	9,168
IT 서비스	2,089	1,723	1,197	1,306	1,467	1,687	1,674	1,656	6,315	6,484	7,550
물류	646	977	653	569	476	377	256	370	2,845	1,479	1,617
영업이익률	6.5%	5.9%	4.4%	4.4%	5.7%	6.3%	6.0%	5.8%	5.3%	5.9%	6.1%
IT 서비스	14.4%	11.4%	8.1%	8.6%	10.0%	11.2%	11.1%	10.2%	10.6%	10.6%	10.6%
물류	2.4%	3.2%	2.4%	2.1%	2.5%	2.1%	1.5%	1.9%	2.5%	2.0%	2.1%

자료: 삼성에스디에스, SK 증권

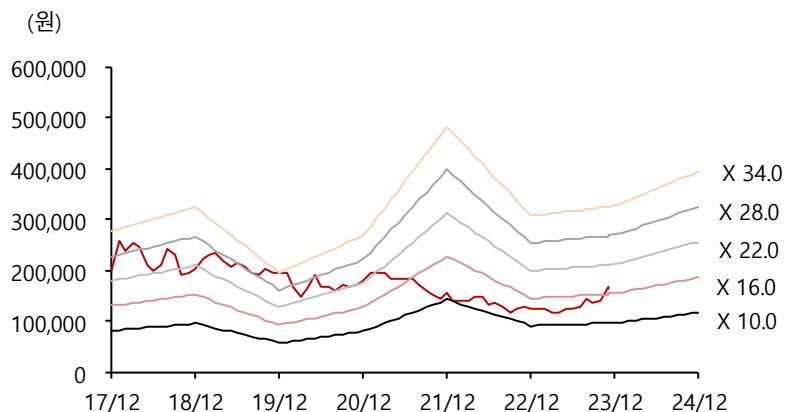
삼성에스디에스 목표주가 산정

(단위: 원, 배)

구분	내용	비고
2024년 예상 ESP	9,600	
Target PER	22.0	역사적 밴드 중단
적정주가	211,200	
목표주가	210,000	
현재가	163,800	23/12/06 종가
상승여력	28.2%	

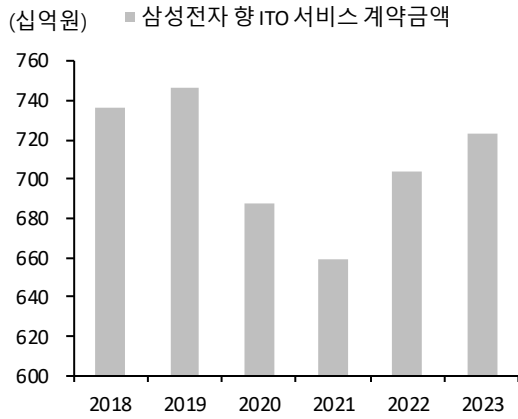
자료: SK 증권

삼성에스디에스 12M PER 밴드차트



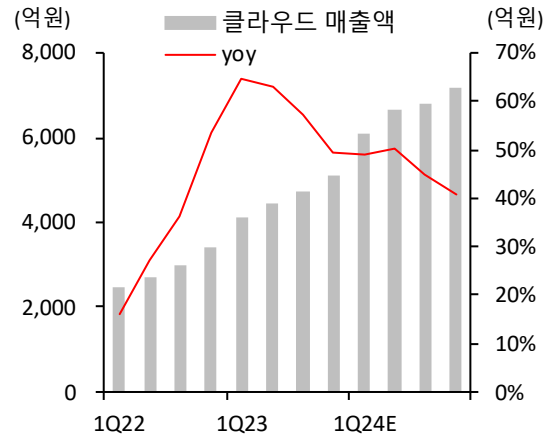
자료: SK 증권

삼성에스디에스의 삼성전자향 ITO 연간 매출



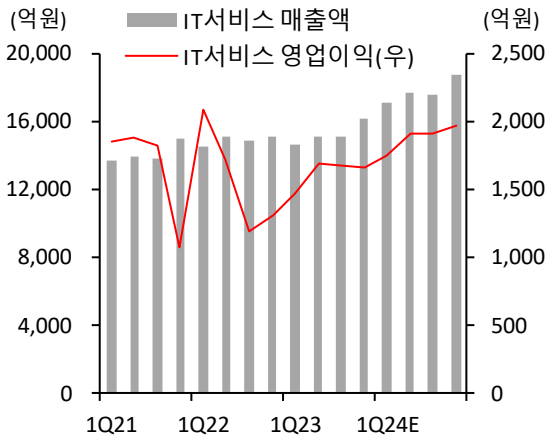
자료: 삼성에스디에스

클라우드 실적 추이



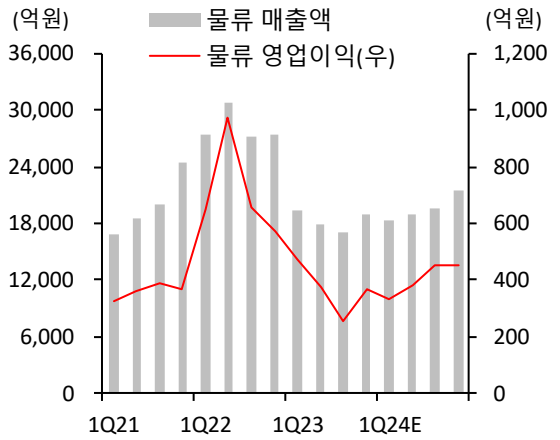
자료: 삼성에스디에스, SK 증권

IT 서비스 실적 추이



자료: 삼성에스디에스, SK 증권

물류 실적 추이



자료: 삼성에스디에스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	7,576	8,006	7,832	9,201	10,684
현금및현금성자산	1,081	1,392	1,935	2,439	3,226
매출채권 및 기타채권	2,609	2,551	2,110	2,420	2,669
재고자산	44	41	34	39	43
비유동자산	2,941	3,947	4,269	3,731	3,177
장기금융자산	275	538	460	521	570
유형자산	1,179	1,520	1,441	878	315
무형자산	715	713	811	760	709
자산총계	10,517	11,952	12,101	12,931	13,862
유동부채	2,370	2,493	2,095	2,390	2,626
단기금융부채	149	193	160	183	202
매입채무 및 기타채무	892	797	1,527	1,751	1,931
단기충당부채	16	9	8	9	10
비유동부채	703	992	924	953	976
장기금융부채	313	676	656	656	656
장기매입채무 및 기타채무	87	76	69	69	69
장기충당부채	20	25	20	23	26
부채총계	3,074	3,485	3,019	3,343	3,603
지배주주지분	7,229	8,223	8,770	9,266	9,917
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297
기타자본구성요소	79	79	79	79	79
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	6,087	7,001	7,454	7,949	8,601
비지배주주지분	215	244	312	323	342
자본총계	7,444	8,467	9,082	9,589	10,259
부채외자본총계	10,517	11,952	12,101	12,931	13,862

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	936	1,223	1,245	1,354	1,520
당기순이익(손실)	633	1,130	704	754	918
비현금성항목등	757	464	741	779	815
유형자산감가상각비	387	462	556	563	563
무형자산상각비	55	51	49	51	51
기타	315	-48	136	165	202
운전자본감소(증가)	-266	-100	-200	-14	-11
매출채권및기타채권의감소(증가)	-377	107	341	-310	-249
재고자산의감소(증가)	0	0	-8	-5	-4
매입채무및기타채무의증가(감소)	241	-49	-231	224	180
기타	-130	-157	-302	76	61
법인세납부	-189	-272	-58	-308	-381
투자활동현금흐름	-770	-551	-9	-517	-416
금융자산의감소(증가)	-511	-93	656	-441	-355
유형자산의감소(증가)	-286	-587	-268	0	0
무형자산의감소(증가)	-33	-60	-148	0	0
기타	61	190	-249	-76	-61
재무활동현금흐름	-336	-383	-473	-224	-229
단기금융부채의증가(감소)	-0	-0	-47	23	19
장기금융부채의증가(감소)	-135	-167	-146	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-188	-188	-251	-248	-248
기타	-13	-28	-29	0	0
현금의 증가(감소)	-118	311	543	503	788
기초현금	1,199	1,081	1,392	1,935	2,439
기말현금	1,081	1,392	1,935	2,439	3,226
FCF	650	636	977	1,354	1,520

자료 : 삼성에스디에스, SK증권

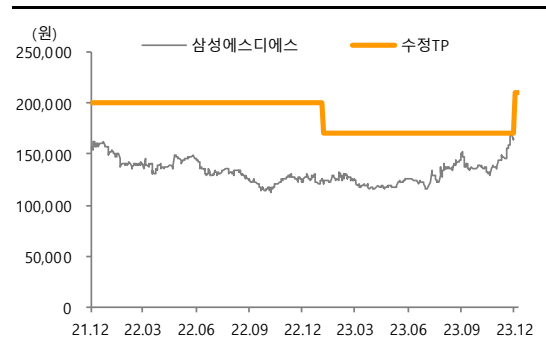
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	13,630	17,235	13,416	14,980	16,489
매출원가	11,947	15,334	11,685	13,166	14,441
매출총이익	1,683	1,901	1,730	1,814	2,049
매출총이익률(%)	12.3	11.0	12.9	12.1	12.4
판매비와 관리비	875	984	934	897	955
영업이익	808	916	796	917	1,094
영업이익률(%)	5.9	5.3	5.9	6.1	6.6
비영업손익	49	216	177	146	204
순금융손익	43	82	141	143	179
외환관련손익	8	26	22	0	0
관계기업등 투자손익	6	7	4	0	0
세전계속사업이익	858	1,132	973	1,062	1,298
세전계속사업이익률(%)	6.3	6.6	7.3	7.1	7.9
계속사업법인세	224	2	269	308	381
계속사업이익	633	1,130	704	754	918
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	633	1,130	704	754	918
순이익률(%)	4.6	6.6	5.3	5.0	5.6
지배주주	611	1,100	700	743	899
지배주주귀속 순이익률(%)	4.5	6.4	5.2	5.0	5.5
비지배주주	22	30	4	11	18
총포괄이익	773	1,212	800	754	918
지배주주	745	1,180	794	753	916
비지배주주	28	31	5	1	2
EBITDA	1,250	1,428	1,401	1,531	1,708

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	23.7	26.4	-22.2	11.7	10.1
영업이익	-7.3	13.4	-13.1	15.1	19.3
세전계속사업이익	-3.2	32.0	-14.0	9.2	22.2
EBITDA	-5.5	14.2	-1.9	9.2	11.6
EPS	37.8	79.9	-36.3	6.1	21.1
수익성 (%)					
ROA	6.4	10.1	5.9	6.0	6.8
ROE	8.8	14.2	8.2	8.2	9.4
EBITDA마진	9.2	8.3	10.4	10.2	10.4
안정성 (%)					
유동비율	319.6	321.1	373.9	385.0	406.8
부채비율	41.3	41.2	33.2	34.9	35.1
순차입금/자기자본	-55.5	-49.1	-45.5	-52.7	-60.2
EBITDA/이자비용(배)	70.9	49.6	36.3	38.4	41.7
배당성향	30.4	22.5	35.3	33.3	27.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,899	14,213	9,052	9,600	11,622
BPS	93,442	106,294	113,364	119,765	128,187
CFPS	13,615	20,832	16,872	17,532	19,555
주당 현금배당금	2,400	3,200	3,200	3,200	3,200
Valuation지표 (배)					
PER	19.8	8.7	18.1	17.1	14.1
PBR	1.7	1.2	1.4	1.4	1.3
PCR	11.5	5.9	9.7	9.3	8.4
EV/EBITDA	6.6	3.9	6.3	5.2	4.0
배당수익률	1.5	2.6	2.0	2.0	2.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.12.07	매수	210,000원	6개월		
2023.01.11	매수	170,000원	6개월	-23.78%	-0.88%
2021.10.13	매수	200,000원	6개월	-31.25%	-19.25%



Compliance Notice

작성자(최관순)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 12월 07일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------