

Morning Meeting Brief

[月刊 일본 부동산] [2023.12]

[Market Review] 높아진 가격에 관망세 보이는 신축 vs. 안정적인 수요와 가격 상승 계속되는 구축

- 12/08일 내각부 발표, 23년 3분기 실질 GDP(수정치), 전분기 대비 -0.7% (연율 환산치 -2.9%). 4분기 만에 역성장
- 10월 수도권 기준 맨션 거래량, 전년비 +7%, 평균 거래가는 4,765만엔으로 41개월 연속 상승 (도쿄 23구, 5,043만엔, 전년비 +3%)
- 10월 도쿄 도심 오피스 공실률 6.1%, 임대료 조정 39개월째. 도심 오피스 임대 시장은 약보합세

나미선, misun.na@daishin.com

ESG

[Issue Comment] 제 28 차 유엔기후변화협약 당사국 총회(COP28) Review

- 화석연료의 단계적 퇴출에 대한 글로벌 합의 결렬
- 그러나 재생에너지 용량 확대와 메탄 배출량 감축에는 합의
- 탄소에 이어 메탄이 핵심 이슈로 부상

이경연, kyungyeon.lee@daishin.com

Macro

이제 매(hawk)를 잊어야 할 때

- 3회 연속 美 기준금리 5.50% 동결, 그러나 사실상 인상 사이클 종료 선언
- 금리 인하에 대한 가능성도 종전보다 뚜렷하게 확인, 내년 3회 인하 전망
- 단기에 속력한 금리는 다소 부담. 중장기적인 시각에서의 채권 매수 유지

공동락, dongrak.kong@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Initiation] 삼성 SDS: 2024년, 클라우드 성장의 원년

- 1Q24 생성 AI 서비스 출시 예정. 클라우드 매출 성장 증가로 이어질 것
- HPC 서버 증설, 글로벌 SCM 플랫폼 출시 역시 2024년 클라우드 성장 동력
- 과거 신사업 추진 시 주가는 PER 30x였음을 고려 시 현주가는 여전히 저평가

이지은, Jeeeun.lee@daishin.com

일본 부동산

나미선 misun.na@daishin.com

[Market Review]

높아진 가격에 관망세 보이는 신축 vs. 안정적인 수요와 가격 상승 계속되는 구축

[경제]:

- 12/08일 내각부 발표, 3분기 실질 GDP(수정치), 고물가 지속에 따른 개인소비 악화를 반영해 속보치(-0.5%)에서 하향 조정. 전분기 대비 -0.7% (연율 환산치 -2.9%)
- 일본 GDP의 절반 이상을 차지하는 [민간소비지출]은 전분기 대비 -0.2%로 속보치(-0.1%)에서 하향 조정 (식료품 및 의복 소비 악화 반영)
- 내수의 또 다른 측인 [기업설비투자]는 전분기 대비 -0.4%로 속보치(-0.6%)에서 상향 조정 (12/1일 발표된 재무성 법인기업통계 수치 반영)

[유동성]:

- 10/31일 BOJ 금융통화정책 기준의 완화적 통화정책 기조 유지(단기금리 -0.1%). YCC 정책운용은 더욱 유연하게 운용하기로 결정
- 10월 M3 평균 잔고 전월대비 -0.1% 감소, 전년대비 +1.8% 증가. 통화량 증가폭은 둔화세

[부동산 업황]:

- 10월 일본 부동산업 경기동향지수, 전월비 +0.2p로 2개월 만에 개선
- 10월(YTD) 부동산기업 누적 도산건수 및 부채규모, 장기금리와 물가상승 영향으로 각각 전년비 +34%, +126% 증가

[토지 시장]:

- 23년 7월 1일 시점 일본 전국 평균 기준지가 전년비 +1.0% 상승. 도시 중심부 및 생활 편의성 높은 지역 중심으로 견조한 주택 수요 지속되며, 전국 평균 기준지가는 2년 연속 상승 및 상승폭 확대 (도쿄권 전년비 평균: 주택지 +2.6%, 상업지 +4.3%, 공업지 +4.7%)
- 10월(YTD) 수도권 토지 거래량, 전년비 -3%, 평균 거래가 전년비 +4%

[주택 시장]:

- 10월(YTD) 신규 주택착공호수, 68만 9천호 (전년비 -4%)
- 10월 수도권 신축 맨션 공급량, 전월비 -30%, 전년비 -46% 감소한 1,486호, 평균 공급가는 6,567만엔으로 전년비 -3.2% 하락 (도쿄 23구: 8,709만엔, 전년비 -7%)
- 10월 수도권 기존 맨션 거래량, 전월비 +3%, 전년비 +7% 증가한 3,310건 평균 거래가는 4,765만 엔으로 전년비 +8.4% 상승하며 41개월 연속 상승 (도쿄 23구: 5,043만엔, 전년비 +3%)

[오피스 시장]:

- 23년 3분기 도쿄 도심 5구 오피스 거래량 및 거래규모 모두 두자릿수대 감소 (거래건수 29건 전년비 -37%, 거래규모 약 1,030억엔 전년비 -26%)
- 10월 도쿄 도심 5구 오피스 평균 공실률 6.1%로 4개월 연속 개선 평당 임대료는 19,741엔(-2%, yoy)으로 20년 8월 이후 39개월 연속 조정

제28차 유엔기후변화협약 당사국 총회(COP28) Review

Sustainable Investing Analyst 이경연
kyungyeon.lee@daishin.com

- 화석연료의 단계적 퇴출에 대한 글로벌 합의 결렬
- 그러나 재생에너지 용량 확대와 메탄 배출량 감축에는 합의
- 탄소(Carbon)에 이어 메탄(Methane)이 핵심 이슈로 부상

산유국 반대로 화석연료 사용 ‘단계적 퇴출’ 합의 결렬

→ 글로벌 탄소배출 감축은 국제기구를 통한 다국적 협력보다

특정 국가와 민간부문에 의해 주도될 것으로 전망

COP28이 11월 30일부터 12월 13일까지 UAE 두바이에서 개최되었다. 12일이 폐막일이었으나 사전회의에서부터 주요 쟁점이었던 ‘화석연료 사용 단계적 퇴출 (phase out)’을 둘러싸고 산유국과 선진국 간의 이견으로 폐회가 하루 연기되었다. 화석연료의 ‘단계적 퇴출’이 명시된 협상 초안이 채택될 경우, 화석연료 시대의 종결을 알리는 최초의 글로벌 합의가 되는 셈이었다. 그러나 산유국들의 반대로 ‘단계적 퇴출’ 문구가 빠지고, ‘화석연료로부터의 전환(transitioning away)’을 촉구하는 것으로 합의안이 최종 타결되었다. 앞으로 글로벌 탄소배출 감축 노력은 국제협약보다는 특정 국가와 민간부문에 의해 주도될 것으로 전망한다.

2030년까지 재생에너지 용량 확대와 메탄 배출량 감축에는 합의

화석연료의 단계적 퇴출에는 글로벌 합의를 이끌어내지 못했지만 2030년까지 신재생에너지 설비 용량을 현재의 3배로 늘리고, 신재생, 원자력, 탄소 포집·활용·저장(CCUS), 수소 등 탈탄소/저탄소 기술을 가속화하는 의제에는 합의를 이루었다. 2021년 英 글래스고에서 개최된 COP26까지만 해도 원자력은 환영받지 못하는 의제였으나 이듬해 러시아–우크라이나 전쟁을 계기로 원자력 에너지가 탈탄소 에너지의 대안으로 주목받기 시작했다. 또한 EU에 이어 韓 정부 또한 원자력 발전을 녹색 에너지로 규정하였다(Taxonomy). 택소노미에 원자력이 포함되었다는 것은 탄소중립과 에너지 안보를 동시에 추구하기 위해서는 원전이 필요하다는 것을 합의한다. 한편 2030년까지 메탄 배출량 감축에도 합의함으로 탄소에 이어 메탄 배출량 관리가 기후변화 대응 이슈로 부상하고 있다.

Macro

Economist & Fixed Income Strategist 공동학
dongrak.kong@daishin.com

이제 매(hawk)를 잊어야 할 때

- 3회 연속 美 기준금리 5.50% 동결, 그러나 사실상 인상 사이클 종료 선언
- 금리 인하에 대한 가능성도 종전보다 뚜렷하게 확인, 내년 3회 인하 전망
- 단기에 속력한 금리는 다소 부담. 중장기적인 시각에서의 채권 매수 유지

미 연준, 12월 FOMC에서 기준금리 현 수준인 5.50%로 동결

미국 연준(Fed)이 예상대로 기준금리를 동결했다. 지난 7월 기준금리를 25bp 인상하고 9월부터 동결한 이후 3회 연속으로 금리를 현 수준에서 유지한 것이다. 그러나 사실상의 금리 인상 사이클에 대한 종료를 선언한 동시에 기준금리 인하에 대한 가능성도 남겼다.

연준은 12월 12일~13일 (현지시각) 양일간 열린 공개시장위원회(FOMC)에서 기준금리를 현 수준인 5.25~5.50%로 유지했다. 이는 2001년 1월 이후 22년 만에 가장 높은 수준이다.

이번 기준금리 결정은 위원 전원의 만장일치 결정으로 이뤄졌다.

“인상 사이클 종료 선언, 인하에 대해서도 고민 중”

이번 FOMC를 앞두고 금융시장에서는 지난 회의에서 사실상 기준금리 인상 사이클이 마무리 가능성이 확인된데 따른 통화당국의 입장 표명과 이후 전개될 정책 일정 및 금리 인하 가능성을 타진하려는 움직임이 강했다.

금융시장 특유의 다소 빠른 새로운 이슈 찾기라는 지적에도 불구하고 금융 여건의 변화를 언급하며 기준금리 인상 사이클이 조만간 마무리될 수 있다는 여지를 남겼다는 점에서 시장은 빌빠르게 대응했다.

이에 통화당국은 적어도 현 시점에서 기준금리 인상 사이클이 실질적으로 종료가 됐음을 직간접적으로 확인했다. 당장 점도표를 통해 현재의 금리 수준(상한 기준 5.50%)가 가장 높은 수치임을 시각적으로 명시했는데, 향후 점도표로 제시된 금리 수준에 대한 전망치에서 지금 금리보다 높은 수치는 없었다.

금리 결정 직후 기자회견에서도 유사한 내용이 그대로 확인됐다. 파월 의장은 “긴축 사이클이 고점이거나 부근에 도달했다”라며 “위원들이 추가 금리 인상에 대한 가능성을 고려하지 않았다”고 밝혔다. 이어 “우리는 충분히 했다고 생각한다”고 밝혀 지난해 3월부터 시작됐던 인상 사이클이 재개될 여지가 없음을 강조했다.

기준금리 인하에 대해서도 연준은 종전보다 매우 비둘기적인 행태를 보였다. 우선 점도표 상으로 제시된 2024년 최종금리 수준이 4.6%로 종전의 5.1%에 비해 50bp 낮아졌다. 앞선 점도표에서 연준이 제시한 2023년 최종금리 수준이 5.6%였고 이번에 5.4%로 현실화된 만큼 2024년에 예상할 수 있는 기준금리 인하 폭은 종전의 0.50% 포인트에서 0.75% 포인트로 1회 기량 인하(25bp 단위 인하 가정) 폭에 대한 전망이 늘었다.

파월 의장 역시 기자회견을 통해 “다음 의문은 언제 정책을 되돌리느냐는 것”이라며 최근 금융시장에서 확산 중인 금리 인하 기대에 대해 인지하고 있음을 밝혔다. 적극적인 인하 기대에 대한 동조는 아니지만 종전까지 인하를 전혀 고려하고 있지 않다는 발언과 비교할 때 달라진 변화다. *다음 페이지에서 계속 됩니다.

삼성 SDS (018260)

이자은

jeewon.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 신규

6개월 목표주가

210,000

신규

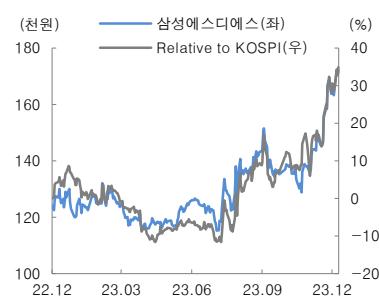
현재주가
(23.12.13)

172,000

디지털컨텐츠업종

KOSPI	251.066
시가총액	13,309십억원
시가총액비중	0.6%
지분율(보통주)	39십억원
52주 최고/최저	172,000원 / 115,200원
120일 평균거래대금	221억원
외국인지분율	16.21%
주요주주	삼성전자 외 9 인 50.95% 국민연금공단 7.73%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19.3	25.2	36.5	35.4
상대수익률	14.2	26.4	43.4	28.0



2024년, 클라우드 성장의 원년

- 1Q24 생성 AI 서비스 출시 예정. 클라우드 매출 성장 증가로 이어질 것
- HPC 서버 증설, 글로벌 SCM 플랫폼 출시 역시 2024년 클라우드 성장 동력
- 과거 신사업 추진 시 주가는 PER 30x였음을 고려 시 현주가는 여전히 저평가

투자의견 매수, 목표주가 210,000원으로 분석 개시

12MF EPS 10,015원에 Target PER 20.5배 적용. Target PER은 국내, 글로벌 peer의 12MF PER 평균을 적용. 단, 글로벌 peer의 경우 30% 할인 적용. 글로벌 peer 업체 대비 국내 SI 업체의 높은 계열사 의존도가 멀티플 할인 요소

2024년 실적은 클라우드가 견인

AI발 클라우드 실적 성장 모멘텀. 삼성SDS는 2024년 1분기 생성형 AI 서비스인 브리티 코파일럿 일부와 패브릭스를 출시할 예정. 동사의 AI 사업 전략은 자체 LLM 개발 보다는 타사 LLM에 기반한 생성형 AI와 결합하여 이용할 수 있는 서비스를 제공함으로써 클라우드 매출 성장 도모 계획. 생성형 AI 서비스들이 SCP(삼성 클라우드 플랫폼) 상에서 운영되면서 클라우드 사용 증가, CSP 매출 성장으로 이어질 것으로 예상

非AI발 클라우드 실적 성장 가능. AI가 아니고서도 동사의 클라우드 사업 성장은 중장 기적으로 충분히 가능하다고 판단. 1) 동탄 데이터센터(HPC)의 서관 서버 증설에 따른 CSP 매출 성장과 2) 2024년 엠로, O9과 함께 글로벌 SCM 플랫폼 출시에 따른 SaaS 매출 성장 등이 가능할 것으로 예상. 3) 2025년 SAP의 현재 ERP 버전이 종료 되면서 ERP의 클라우드 전환 수요에 따른 MSP 매출 성장 역시 기대 가능

19년을 생각하면 12MF PER은 여전히 낮음

생성형 AI 등장으로 클라우드 사업 성장 기대감에 따라 최근 주가 상승. 다만 최근 주가 상승에도 12MF PER는 당사 추정치 기준 16배 수준. 2019년 동사의 새로운 매출 성장 동력으로 스마트팩토리, 차세대 ERP 사업 기대감에 따라 당시 12MF PER이 30배 수준이었던 것과 향후 생성형 AI 등장으로 인한 클라우드 사업의 성장성을 고려했을 때 현재 주가는 저평가 수준으로 판단

당사는 목표주가 산정에 있어 Target PER 적용 시 글로벌 peer 멀티플 대비 할인. 다만, 향후 삼성SDS의 대외 매출 비중 확대에 따라 할인 요인은 해소 가능, 멀티플 상향 가능할 것으로 판단. 매수 추천

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	13,630	17,235	13,284	14,139	14,839
영업이익	808	916	800	919	993
세전순이익	858	1,132	1,022	1,104	1,178
총당기순이익	633	1,130	741	803	856
자비지분순이익	611	1,100	737	802	856
EPS	7,899	14,213	9,521	10,370	11,060
PER	19.8	8.7	17.9	16.5	15.4
BPS	93,421	106,273	113,329	121,017	129,243
PBR	1.7	1.2	1.5	1.4	1.3
ROE	8.8	14.2	8.7	8.9	8.8

주: EPS와 BPS, ROE는 자비지분 기준으로 산출 / 자료: 삼성에스디에스, 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.