

삼성에스디에스 (018260)

시는 클라우드 잘하는 회사가 잘한다

4Q23 Review

매출액 3조 3,771억원(YoY -20.5%), 영업이익 2,145억원(YoY +14.4%), 지배순이익 1,419억원(YoY -41.8%). 시장기대치 부합

IT서비스 부문은 클라우드 매출 고성장, ERP, MES 등 차세대 시스템 확대 등으로 매출액 1조 6,160억원(YoY +6.5%) 기록. 그 중 클라우드 사업은 고성능 컴퓨팅(HPC) 확대, 클라우드 전환/구축 확대로 매출액 5,556억원(YoY +63%, QoQ +18%) 시현

물류 부문은 글로벌 물류 플랫폼 'Cello Square' 고성장(YoY +152%, QoQ +59%) 및 항공, 해상 운임 반등으로 매출액 1조 7,611억원(YoY -36%, QoQ +3.7%) 기록

2024년 전망

IT서비스: 동사의 퍼블릭 생성형 AI 플랫폼 'Fabrix' 사내 테스트 후 상반기 출시 예정. 생성형 AI 도입 원하는 삼성 계열사 등 다양한 기업들에게 공급. 기업용 AI 솔루션 '브리티 코파일럿' 2월 출시 예정. 동사 IT서비스 부문 매출 성장을 견인하고 있는 클라우드 사업은 2024년 기업들의 AI솔루션 및 AI관련 인프라 구축 수요와 함께 고성장 지속 전망

물류: 글로벌 서비스 지역 확대, 의약/식품 등 신규 아이템 확대, 'Cello Square' 통한 고객사 데이터 기반의 서비스 확대로 성장 기대

투자의견 BUY, 목표주가 208,000원으로 상향

현재 국내외 많은 기업들이 생산성 향상을 위한 AI 기술 도입 수요가 높은 상황이며, 클라우드 기업들(MS, 구글, 아마존)로부터 AI 솔루션이 부가된 클라우드 서비스를 도입해 AI를 기업 내부에 활용하고자 하고 있음. 동사는 오랜 기간 삼성그룹 데이터센터 및 클라우드 서비스 구축/운영 경험이 있어 현재의 B2B AI 시장 트렌드에 최적화되어 있고, 그룹 Captive 부문의 일정 수요가 있어 수혜가 기대됨



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 208,000원 (U)

현재주가 (1/25) 157,400원

상승여력 32%

시가총액 121,793억원

총발행주식수 77,377,800주

60일 평균 거래대금 294억원

60일 평균 거래량 182,601주

52주 고/저 172,000원 / 115,200원

외인지분율 18.59%

배당수익률 2.60%

주요주주 삼성전자 외 8인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (8.3) 19.2 23.7

상대 (3.5) 14.0 21.6

절대 (달러환산) (10.6) 20.4 14.1

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	33,771	-20.5	5.3	34,591	-2.4
영업이익	2,145	14.4	11.1	2,101	2.1
세전계속사업이익	2,193	17.2	-9.7	2,503	-12.4
지배순이익	1,419	-41.8	-19.5	1,814	-21.8
영업이익률 (%)	6.4	+2.0 %pt	+0.4 %pt	6.1	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	4.2	-1.5 %pt	-1.3 %pt	5.2	-1.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023P	2024F
매출액	136,300	172,347	132,768	143,225
영업이익	8,081	9,161	8,082	9,202
지배순이익	6,112	10,997	6,934	6,821
PER	22.6	9.4	19.0	17.9
PBR	1.9	1.3	1.5	1.3
EV/EBITDA	7.9	4.5	6.2	4.8
ROE	8.8	14.2	8.1	7.5

자료: 유안타증권

삼성에스디에스 실적 전망

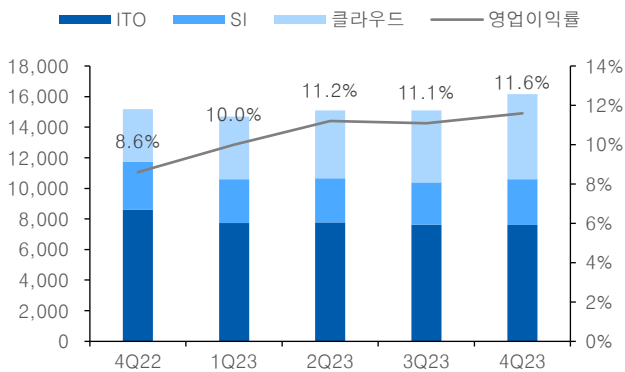
(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023P	2024E
매출액	34,009	32,908	32,081	33,771	32,862	34,859	35,653	39,851	136,300	172,348	132,768	143,225
YoY	-18.9%	-28.4%	-23.6%	-20.5%	-3.4%	5.9%	11.1%	18.0%	23.7%	26.4%	-23.0%	7.9%
IT 서비스	14,699	15,107	15,093	16,160	15,239	16,182	16,265	18,585	56,372	59,682	61,059	66,270
YoY	1.2%	0.0%	1.5%	6.5%	3.7%	7.1%	7.8%	15.0%	6.1%	5.9%	2.3%	8.5%
SI	2,870	2,888	2,760	2,997	3,624	3,506	3,214	3,609	16,765	14,839	11,515	12,269
YoY	-30%	-29%	-22%	-5%	26%	21%	16%	20%	-	-11.5%	-21.8%	6.5%
ITO	7,730	7,774	7,626	7,607	7,669	7,634	7,637	7,647	30,894	33,216	30,737	28,814
YoY	-3%	-6%	-9%	-12%	-1%	-2%	0%	1%	-	7.5%	-6.0%	-42.1%
클라우드	4,099	4,445	4,707	5,556	5,579	5,958	6,136	7,515	8,713	11,627	18,807	25,187
YoY	65%	63%	57%	63%	36%	34%	30%	35%	-	33.4%	61.8%	33.9%
영업이익	1,467	1,687	1,674	1,872	1,449	1,711	1,810	2,601	6,606	6,316	6,700	7,571
영업이익률	10.0%	11.2%	11.1%	11.6%	9.5%	10.6%	11.1%	14.0%	11.7%	10.6%	11.0%	11.4%
물류	19,310	17,801	16,988	17,611	17,624	18,677	19,388	21,266	79,928	112,665	71,710	76,955
YoY	-29.5%	-42.3%	-37.3%	-35.5%	-8.7%	4.9%	14.1%	20.8%	40.2%	41.0%	-36.4%	7.3%
영업이익	476	377	256	273	446	419	541	225	1,475	2,845	1,382	1,631
영업이익률	2.5%	2.1%	1.5%	1.6%	2.5%	2.2%	2.8%	1.1%	1.8%	2.5%	1.9%	2.1%
전체 영업이익	1,943	2,064	1,930	2,145	1,895	2,130	2,351	2,826	8,081	9,161	8,082	9,202
YoY	-29.0%	-23.6%	4.3%	14.4%	-2.4%	3.2%	21.8%	31.7%	-7%	13%	-12%	14%
영업이익률	5.7%	6.3%	6.0%	6.4%	5.8%	6.1%	6.6%	7.1%	5.9%	5.3%	6.1%	6.4%

자료: 유안타증권 리서치센터

IT 서비스 부문 분기별 매출액, 영업이익률

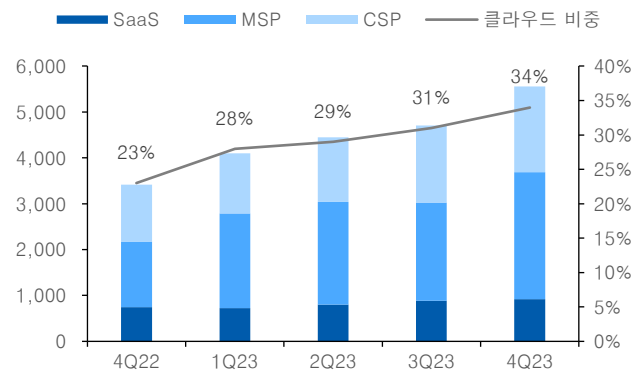
(단위: 억원)



자료: 삼성에스디에스, 유안타증권 리서치센터

클라우드 사업 분기별 매출액 및 클라우드 비중

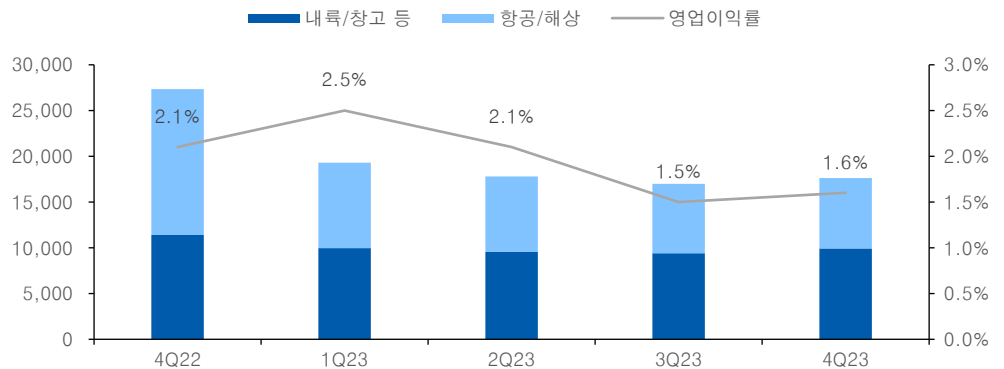
(단위: 억원)



자료: 삼성에스디에스, 유안타증권 리서치센터

물류 부문 분기별 매출액, 영업이익률

(단위: 억원)

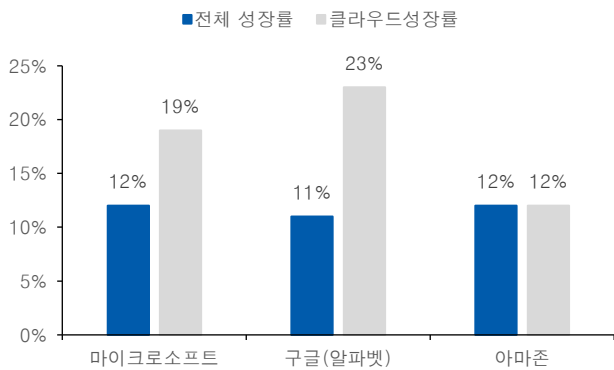


자료: 삼성에스디에스, 유안타증권 리서치센터

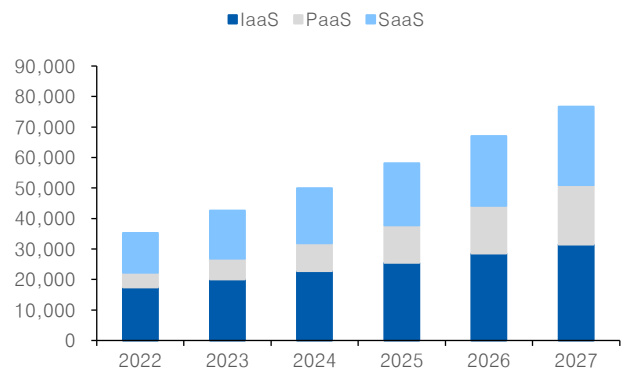
클라우드 빅테크 기업 성장률 비교

국내 퍼블릭 클라우드 서비스 시장 전망 (2022~2027)

(단위: 억원)



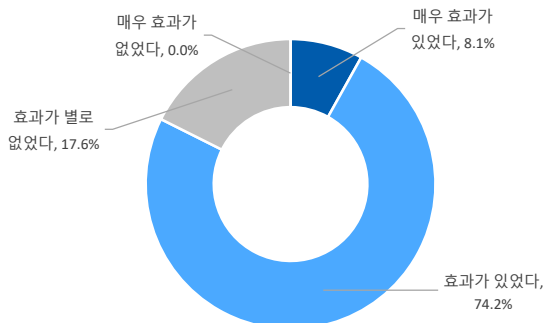
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터



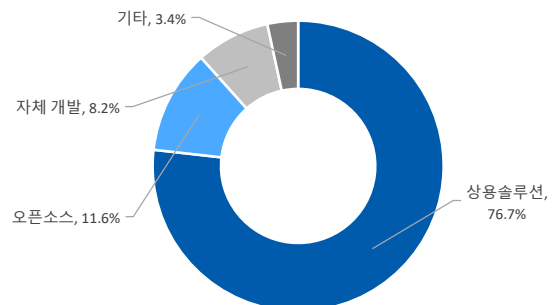
자료: IDC, 유안타증권 리서치센터

기업들의 SI 도입 후 효과

기업이 SI 솔루션을 도입하는 방식



자료: IDG Korea, 유안타증권 리서치센터



자료: IDG Korea, 유안타증권 리서치센터

변경 전 목표주가 산정 내역			변경 후 목표주가 산정 내역		
영업가치 (A) = (a) + (b)	84,416		영업가치 (A) = (a) + (b)	106,142	
IT 서비스 (a)	68,322	23년 예상 영업이익 * Target P/E 16.1 * (1-25%)	IT 서비스 (a)	91,423	24년 예상 영업이익 * Target P/E 16.1 * (1-25%)
물류 BPO (b)	16,094	23년 예상 영업이익 * Target P/E 11.4 * (1-25%)	물류 BPO (b)	14,719	24년 예상 영업이익 * Target P/E 12.0 * (1-25%)
주식수	77,377,800	자사주 포함	주식수	77,377,800	
순차입금 (B)	-50,295		순차입금 (B)	-54,912	
기업가치 (A - B)	134,711		기업가치 (A - B)	161,054	
적정주당가치	174,095		적정주당가치	208,140	

자료: 유안타증권 리서치센터

국내외 IT 서비스 기업 & 물류 기업 밸류에이션 비교

	P/E		ROE	
	2023E	2024E	2023E	2024E
MICROSOFT CORP	41.4	35.1	36.7	33.5
ACCENTURE PLC	31.6	29.7	30.4	28.2
IBM	18.0	17.3	36.2	32.3
현대오토에버	33.6	28.0	9.6	10.6
롯데정보통신	16.2	13.5	10.2	11.2
평균	28.2	24.7	24.6	23.2
UNITED PARCEL	17.9	16.6	37.8	38.5
FEDEX CORP	16.6	14.0	15.0	16.3
현대글로벌비스	5.8	5.6	15.0	14.0
평균	13.4	12.0	22.6	22.9
삼성에스디에스	17.7	16.7	8.5	8.5

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

삼성에스디에스 (018260) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	136,300	172,347	132,768	143,225	154,473
매출원가	119,468	153,342	114,807	123,561	132,952
매출총이익	16,832	19,006	17,961	19,664	21,521
판매비	8,751	9,845	9,879	10,462	11,117
영업이익	8,081	9,161	8,082	9,202	10,404
EBITDA	12,504	14,282	14,183	15,552	16,789
영업외손익	494	2,160	1,773	411	897
외환관련손익	76	257	139	-397	0
이자손익	432	823	1,093	420	509
관계기업관련손익	65	69	52	63	63
기타	-78	1,011	489	326	326
법인세비용차감전순손익	8,575	11,321	9,855	9,614	11,301
법인세비용	2,242	21	2,842	2,596	2,110
계속사업순손익	6,334	11,300	7,013	7,018	9,191
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	6,334	11,300	7,013	7,018	9,191
지배지분순이익	6,112	10,997	6,934	6,821	8,933
포괄순이익	7,733	12,116	8,066	7,418	9,784
지배지분포괄이익	7,453	11,801	8,014	7,404	9,766

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	9,802	12,898	6,890	2,773	3,370
당기순이익	6,334	11,300	7,013	7,018	9,191
감가상각비	3,872	4,616	5,609	5,866	5,901
외환손익	-30	-182	-123	397	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	-52	-63	-63
자산부채의 증감	-2,660	-995	-8,205	-10,505	-11,720
기타현금흐름	2,286	-1,841	2,648	60	61
투자활동 현금흐름	-8,266	-6,454	-7,794	-15,071	-12,578
투자자산	25	340	-74	-333	-176
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,866	-5,919	-4,767	-6,000	-6,000
유형자산 감소	3	51	48	0	0
기타현금흐름	-5,429	-926	-3,000	-8,738	-6,402
재무활동 현금흐름	-3,234	-3,555	-4,426	-2,354	-2,170
단기차입금	-4	-5	0	0	0
사채 및 장기차입금	968	4,074	-420	121	305
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,880	-1,883	-2,508	-2,475	-2,475
기타현금흐름	-2,318	-5,742	-1,499	0	0
연결범위변동 등 기타	514	224	8,023	11,500	16,633
현금의 증감	-1,184	3,112	2,693	-3,152	5,254
기초 현금	11,993	10,809	13,921	16,614	13,462
기말 현금	10,809	13,921	16,614	13,462	18,717
NOPLAT	8,081	9,161	8,082	9,202	10,404
FCF	6,937	6,979	2,123	-3,227	-2,630

자료: 유안타증권

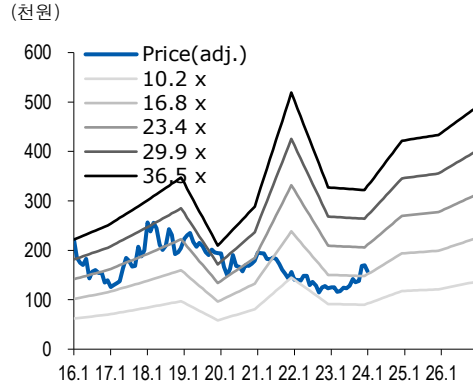
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	75,760	80,058	83,353	90,026	100,600
현금및현금성자산	10,809	13,921	16,614	13,462	18,717
매출채권 및 기타채권	26,088	25,507	23,991	26,119	27,477
재고자산	443	409	325	383	414
비유동자산	29,415	39,467	41,441	44,002	43,347
유형자산	11,786	15,204	16,394	16,529	16,628
관계기업 등 지분관련 자산	1,102	1,185	1,304	1,538	1,659
기타투자자산	718	343	456	555	610
자산총계	105,174	119,524	124,794	134,028	143,947
유동부채	23,703	24,933	23,907	27,084	29,190
매입채무 및 기타채무	17,242	18,454	17,270	20,379	21,980
단기차입금	5	0	0	0	0
유동성장기부채	1,490	1,928	1,949	1,549	1,649
비유동부채	7,034	9,921	9,536	10,649	11,153
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	30,737	34,855	33,442	37,734	40,343
지배지분	72,287	82,232	88,193	92,939	99,990
자본금	387	387	387	387	387
자본잉여금	12,975	12,975	12,975	12,975	12,975
이익잉여금	60,868	70,010	74,469	78,814	85,272
비지배지분	2,150	2,438	3,159	3,356	3,614
자본총계	74,437	84,670	91,352	96,295	103,604
순차입금	-41,291	-41,605	-46,537	-50,139	-58,628
총차입금	4,621	8,690	8,270	8,391	8,696

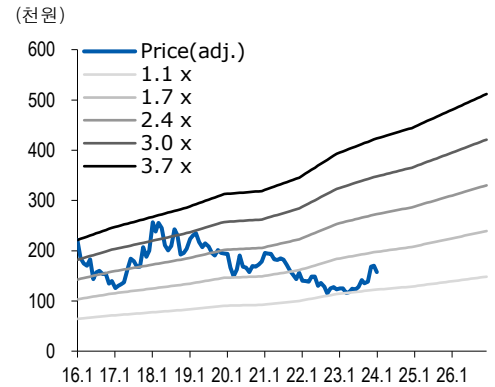
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	7,899	14,213	8,962	8,815	11,544
BPS	93,454	106,311	114,018	120,153	129,269
EBITDAPS	16,160	18,458	18,330	20,098	21,698
SPS	176,149	222,735	171,585	185,098	199,635
DPS	2,400	3,200	3,200	3,200	3,200
PER	22.6	9.4	19.0	17.9	13.6
PBR	1.9	1.3	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.9	4.5	6.2	4.8	4.0
PSR	1.0	0.6	1.0	0.9	0.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	23.7	26.4	-23.0	7.9	7.9
영업이익 증가율 (%)	-7.3	13.4	-11.8	13.9	13.1
지배순이익 증가율 (%)	37.8	79.9	-36.9	-1.6	31.0
매출총이익률 (%)	12.3	11.0	13.5	13.7	13.9
영업이익률 (%)	5.9	5.3	6.1	6.4	6.7
지배순이익률 (%)	4.5	6.4	5.2	4.8	5.8
EBITDA 마진 (%)	9.2	8.3	10.7	10.9	10.9
ROIC	22.5	32.9	19.2	22.9	28.3
ROA	6.2	9.8	5.7	5.3	6.4
ROE	8.8	14.2	8.1	7.5	9.3
부채비율 (%)	41.3	41.2	36.6	39.2	38.9
순차입금/자기자본 (%)	-57.1	-50.6	-52.8	-53.9	-58.6
영업이익/금융비용 (배)	45.8	31.8	17.6	18.4	20.3

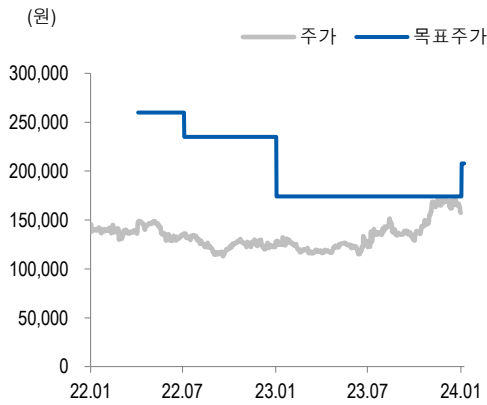
P/E band chart



P/B band chart



삼성에스디에스 (018260) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-01-26	BUY	208,000	1년		
2023-01-27	BUY	174,000	1년	-22.42	-1.15
2022-07-29	BUY	235,000	1년	-46.91	-42.77
2022-01-29	1년 경과 이후		1년	-46.73	-42.69
2021-01-29	BUY	260,000	1년	-33.04	-21.54

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.8
Hold(중립)	11.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-01-25

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.