



삼성에스디에스 (018260)

클라우드 성장성 회복

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404

Buy (유지)

목표주가(유지): 180,000원

현재 주가(4/24)	124,300 원
상승여력	▲44.8%
시가총액	96,181 억원
발행주식수	77,378 천주
52 주 최고가 / 최저가	168,000 / 109,600 원
90 일 일평균 거래대금	167.86 억원
외국인 지분율	19.3%

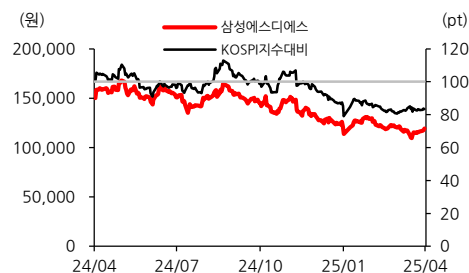
주주 구성	
삼성전자 (외 11 인)	48.9%
국민연금공단 (외 1 인)	8.8%
삼성에스디에스우리스주 (외 1 인)	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.3	9.3	-14.4	-18.0
상대수익률(KOSPI)	7.5	9.9	-12.1	-12.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	13,277	13,828	14,585	15,520
영업이익	808	911	979	1,101
EBITDA	1,421	1,518	1,668	1,759
지배주주순이익	693	757	859	987
EPS	8,965	9,787	11,105	12,761
순차입금	-4,623	-5,040	-5,452	-6,238
PER	19.0	13.1	11.2	9.7
PBR	1.5	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	6.0	3.2	2.5	1.9
배당수익률	1.6	2.3	2.3	2.3
ROE	8.2	8.4	9.0	9.7

주가 추이



동사의 1Q25 실적은 클라우드 매출 비중 확대와 업무 효율화로 인해 영업이익 컨센서스를 상회했습니다. 현재 밸류에이션은 '25E P/E 11 배로 경기 침체 및 IT 투자 지출 축소 우려가 대부분 반영된 수준입니다. 점진적인 주가 상승을 예상합니다.

1Q25 실적은 영업이익 컨센서스 큰 폭 상회

동사의 1Q25 실적은 매출액 3,490억 원, 영업이익 2,685억 원을 기록하며 영업이익 컨센서스 2,262억 원을 상회했다. 프로젝트 계약 관련 일회성 이익이 일부 있긴했지만 클라우드 매출 비중 증가와 업무효율화가 나타난 것이 실적 호조 원인이다. 클라우드 매출액은 YoY 23%, QoQ 8.9% 증가했다. 동탄 데이터센터 HPC 서비스가 증가하고 금융 및 유통 기업 향 클라우드 구축 물량이 크게 기여되면서 CSP와 MSP 매출이 QoQ 각각 16%, 7.4% 늘어났다. IT서비스와 물류 영업이익률은 각각 14.1%(QoQ +2.9%p), 2.3%(QoQ +0.8%p) 기록했다.

여전히 클라우드 데이터센터 서버 수요는 강한 상황

전분기 둔화됐던 CSP 및 MSP를 포함한 클라우드 매출의 성장세는 반등을 확인했다. 여전히 클라우드 데이터센터 서버 수요는 높아지고 있고 GPU 가동률 추세와 클라우드네트워크 관련 매출 성장세도 견조할 것으로 예상된다. 하반기에는 동탄 데이터센터의 가동률이 크게 올라가면서 올해 CSP 매출액은 전년 대비 15.8% 성장이 전망된다. 하지만 클라우드 비중 상승에도 수익성 개선세가 미미하다는 점과, Brity Copilot 구축 물량과 Fabrix 전환 실적이 상향 조정될 여지보다 대내외 환경 변화에 따라 하향될 가능성이 높은 점이 우려 요인이다.

투자의견 BUY와 목표주가 18만 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 올해 예상 EPS에 목표배수 16배를 적용했다. 현재 밸류에이션은 멀티플 박스권 최하단 수준인 '25E P/E 11배로 경기 침체 및 IT 투자 지출 축소 우려가 대부분 반영된 수준이라고 본다. 6조 원 수준의 현금성 자산까지 감안하면 주가의 다운사이드 리스크는 제한적이다. 멀티플을 확대시킬 요인이 필요한데, 현금성자산의 활용 방안에 대한 보다 구체적인 정책이 제시되기를 기대한다.

[표1] 삼성에스디에스 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024	2025E
매출액	3,247	3,369	3,570	3,642	3,490	3,505	3,735	3,854	17,235	13,277	13,828	14,585
IT 서비스	1,554	1,586	1,630	1,632	1,600	1,685	1,735	1,804	5,968	6,106	6,402	6,825
SI	288	268	257	266	236	258	263	273	1,484	1,152	1,079	1,030
ITO	735	763	736	766	712	756	754	775	3,322	3,074	2,999	2,997
클라우드	531	556	637	600	653	671	718	755	1,163	1,881	2,324	2,798
물류 BPO	1,694	1,783	1,940	2,010	1,889	1,820	2,000	2,051	11,267	7,171	7,427	7,760
매출비중(%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
IT 서비스	48	47	46	45	46	48	46	47	35	46	46	47
물류 BPO	52	53	54	55	54	52	54	53	65	54	54	53
영업이익	226	221	253	212	269	238	242	231	916	808	911	979
영업이익률(%)	7.0	6.6	7.1	5.8	7.7	6.8	6.5	6.0	5.3	6.1	6.6	6.7
IT 서비스	170	198	223	182	226	213	214	200	632	670	773	852
영업이익률(%)	10.9	12.5	13.7	11.2	14.1	12.6	12.3	11.1	10.6	11.0	12.1	12.5
물류 BPO	56	23	30	30	43	25	28	31	285	138	139	127
영업이익률(%)	3.3	1.3	1.5	1.5	2.3	1.4	1.4	1.5	2.5	1.9	1.9	1.6
당기순이익	217	191	186	196	218	222	209	211	1,130	702	790	859
당기순이익률(%)	6.7	5.7	5.2	5.4	6.2	6.3	5.6	5.5	6.6	5.3	5.7	5.9
YoY(%)												
매출액	-4.5	2.4	11.3	7.9	7.5	4.0	4.6	5.8	26.4	-23.0	4.2	5.5
IT 서비스	5.7	5.0	8.0	1.0	3.0	6.2	6.5	10.5	5.9	2.3	4.8	6.6
SI	0.4	-7.3	-7.1	-11.2	-18.2	-3.5	2.5	2.7	-9.6	-22.4	-6.3	-4.5
ITO	-5.0	-1.9	-3.5	0.7	-3.1	-0.9	2.4	1.2	6.3	-7.5	-2.4	-0.1
클라우드	29.5	25.1	35.3	7.9	23.0	20.7	12.8	26.0	33.4	61.8	23.5	20.4
물류 BPO	-12.3	0.1	14.2	14.2	11.6	2.1	3.1	2.0	41.0	-36.4	3.6	4.5
영업이익	16.3	7.0	31.0	-1.4	18.9	7.9	-4.4	9.1	13.4	-11.8	12.7	7.5
IT 서비스	15.7	17.3	33.2	-2.8	33.0	7.6	-4.2	9.9	-4.9	6.1	15.3	10.3
물류 BPO	17.9	-39.0	16.8	8.1	-24.1	10.8	-6.3	4.3	97.4	-51.4	0.2	-8.4
당기순이익	4.1	11.7	5.2	34.2	0.3	16.3	12.3	7.5	78.4	-37.9	12.5	8.8

자료: 삼성에스디에스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	17,235	13,277	13,828	14,585	15,520
매출총이익	1,901	1,796	2,012	1,608	1,711
영업이익	916	808	911	979	1,101
EBITDA	1,428	1,421	1,518	1,668	1,759
순이자손익	82	143	133	87	92
외화관련손익	26	4	41	0	0
지분법손익	7	6	5	0	0
세전계속사업손익	1,132	986	1,103	1,081	1,208
당기순이익	1,130	701	790	859	987
지배주주순이익	1,100	693	757	859	987
증가율(%)					
매출액	118.2	-23.0	4.2	5.5	6.4
영업이익	54.4	-11.8	12.7	7.5	12.4
EBITDA	44.3	-0.5	6.8	9.9	5.4
순이익	160.2	-37.9	12.6	8.8	14.9
이익률(%)					
매출총이익률	11.0	13.5	14.6	11.0	11.0
영업이익률	5.3	6.1	6.6	6.7	7.1
EBITDA 이익률	8.3	10.7	11.0	11.4	11.3
세전이익률	6.6	7.4	8.0	7.4	7.8
순이익률	6.6	5.3	5.7	5.9	6.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	1,290	1,461	1,346	1,259	1,667
당기순이익	1,130	701	790	859	987
자산상각비	512	613	607	689	658
운전자본증감	-100	-106	0	-164	13
매출채권 감소(증가)	107	194	-233	-250	25
재고자산 감소(증가)	0	0	0	-1	0
매입채무 증가(감소)	-49	-12	-60	83	-16
투자현금흐름	-645	-622	-1,027	-800	-842
유형자산처분(취득)	-587	-445	-485	-501	-533
무형자산 감소(증가)	-60	-29	-52	-62	-62
투자자산 감소(증가)	-93	-51	-552	-177	-184
재무현금흐름	-355	-463	-439	-224	-224
차입금의 증가(감소)	-167	-208	-212	0	0
자본의 증가(감소)	-188	-248	-227	-224	-224
배당금의 지급	-188	-248	-209	-224	-224
총현금흐름	1,594	1,510	1,346	1,423	1,654
(-)운전자본증가(감소)	-88	-187	262	164	-13
(-)설비투자	592	451	486	501	533
(+)자산매각	-55	-24	-52	-62	-62
Free Cash Flow	1,035	1,222	547	697	1,073
(-)기타투자	93	390	-325	61	63
잉여현금	942	832	871	636	1,010
NOPLAT	914	575	652	778	900
(+) Dep	512	613	607	689	658
(-)운전자본투자	-88	-187	262	164	-13
(-)Capex	592	451	486	501	533
OpFCF	923	924	511	802	1,038

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	8,006	8,160	9,004	9,683	10,462
현금성자산	5,030	5,491	6,024	6,436	7,221
매출채권	2,551	2,229	2,534	2,784	2,759
재고자산	41	24	19	20	19
비유동자산	3,947	4,161	4,235	4,169	4,169
투자자산	1,713	1,687	1,647	1,707	1,770
유형자산	1,520	1,654	1,774	1,645	1,579
무형자산	713	819	814	817	820
자산총계	11,952	12,321	13,238	13,852	14,631
유동부채	2,493	2,392	2,495	2,599	2,606
매입채무	1,845	1,663	1,703	1,785	1,769
유동성이자부채	193	211	267	267	267
비유동부채	992	954	1,037	1,046	1,056
비유동이자부채	676	657	717	717	717
부채총계	3,485	3,345	3,533	3,646	3,661
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	7,001	7,447	7,995	8,630	9,392
자본조정	-114	-125	2	-132	-132
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	8,467	8,976	9,705	10,207	10,969

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	14,213	8,965	9,787	11,105	12,761
BPS	106,273	111,893	120,618	127,093	136,951
DPS	3,200	2,700	2,900	2,900	2,900
CFPS	20,600	19,509	17,399	18,394	21,378
ROA(%)	9.8	5.7	5.9	6.3	6.9
ROE(%)	14.2	8.2	8.4	9.0	9.7
ROIC(%)	25.1	13.8	15.0	17.1	19.6
Multiples(x, %)					
PER	8.7	19.0	13.1	11.2	9.7
PBR	1.2	1.5	1.1	1.0	0.9
PSR	0.6	1.0	0.7	0.7	0.6
PCR	6.0	8.7	7.3	6.8	5.8
EV/EBITDA	3.8	6.0	3.2	2.5	1.9
배당수익률	2.6	1.6	2.3	2.3	2.3
안정성(%)					
부채비율	41.2	37.3	36.4	35.7	33.4
Net debt/Equity	-49.1	-51.5	-51.9	-53.4	-56.9
Net debt/EBITDA	-291.3	-325.4	-332.0	-326.9	-354.7
유동비율	321.1	341.2	360.8	372.5	401.5
이자보상배율(배)	31.8	21.2	18.2	19.0	21.3
자산구조(%)					
투하자본	38.1	37.0	37.0	36.1	33.7
현금+투자자산	61.9	63.0	63.0	63.9	66.3
자본구조(%)					
차입금	9.3	8.8	9.2	8.8	8.2
자기자본	90.7	91.2	90.8	91.2	91.8

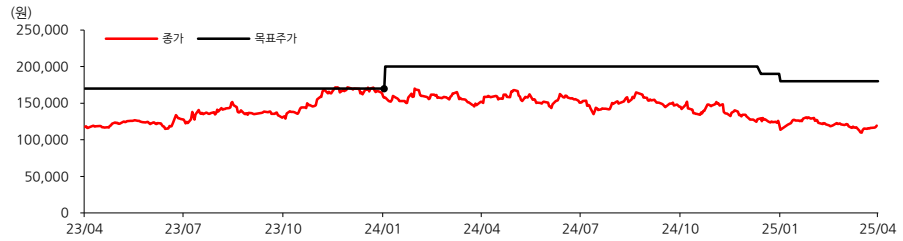
[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 4월 25일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜)
 저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성에스디에스 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.04.28	2023.06.20	2024.01.26	2024.03.26	2024.03.29	2024.04.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	170,000	170,000	200,000	200,000	200,000	200,000
일 시	2024.04.26	2024.05.29	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.25	2024.06.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000
일 시	2024.07.26	2024.08.12	2024.08.30	2024.09.03	2024.11.19	2024.12.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000
일 시	2025.01.06	2025.01.24	2025.04.25			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	190,000	180,000	180,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리를]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.01.26	Buy	200,000	-24.40	-14.95
2025.01.06	Buy	190,000	-33.75	-31.63
2025.01.24	Buy	180,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%