

삼성에스디에스 (018260)

AI 혁명의 수혜 지속

2Q24 Review

매출액 3조 3,690억원(YoY +2.4%), 영업이익 2,209억원(YoY +7.1%), 지배순이익 1,766억원(YoY +2.3%). 영업이익 기준 시장 기대치 부합

클라우드 매출 고성장(YoY +25.1%)으로 IT서비스 매출은 YoY +5.0% 성장한 1조 5,864억 원 기록. 해상운임 증가 등으로 물류 매출은 QoQ +5.3%(YoY +0.1%) 성장한 1조 7,826억 원 기록

영업이익(률): 마진율이 높은 클라우드 CSP 매출 급증(YoY +49%), AI 수요 증가에 따른 HPC(고성능 컴퓨팅), GPU 서비스 증가로 IT서비스 영업이익률은 Y-Y 1.3%p 증가하였으나, 항공운수 매출 감소 및 전분기 1회성 이익 소멸에 따른 물류 영업이익률 감소로 전체 영업이익률은 전분기 및 전년동기와 유사한 6.6% 시현

하반기 전망

IT서비스 부문: 생성형 AI 관련 클라우드 매출, 상반기 삼성 관계사 11개사에서 하반기 순차 확대. 2분기 은행권 AI 플랫폼 수주에 이어 보험 등 금융, 공공부문으로 확대 전망. 최근 반도체, 자동차 등 수출 증가로 IT 투자 활성화에 따른 수혜 등으로 하반기 두 자릿수 성장 기대. 영업이익률은 전기세 인상, AI 관련 투자 증가로 2분기 대비 하락 전망

물류 부문: 홍해 사태로 해상운임이 급증한 상태로 유지 중이며, C커머스 화물 증가 및 해상 운송의 항공운송 전환에 따른 항공운임 증가로 하반기에도 고성장 기대

모든 기업들이 생성형 AI 도입을 서두를수록

삼성그룹사 구축 경험을 기반으로 AI 관련 클라우드 서비스(PaaS(Fabrix: 금융/공공 생성형 AI 플랫폼 구축), IaaS(HPC, GPU 서비스 등), SaaS(Brity Copilot: 기업맞춤형 생성형 AI 서비스))시장에서 국내 기업 중 동사가 시장을 선점 중에 있음. 향후 AI 관련 시장 확대에 따른 동사 수혜 및 성장 전망



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 208,000원 (M)

현재주가 (7/25) 151,400원

상승여력 37%

시가총액 117,150억원

총발행주식수 77,377,800주

60일 평균 거래대금 207억원

60일 평균 거래량 132,035주

52주 고/저 172,000원 / 122,400원

외인지분율 19.35%

배당수익률 1.59%

주요주주 삼성전자 외 8인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 3.6 0.8 20.7

상대 6.0 (2.3) 17.4

절대 (달러환산) 3.7 0.0 11.1

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	33,690	2.4	3.7	33,978	-0.8
영업이익	2,209	7.0	-2.2	2,190	0.9
세전계속사업이익	2,641	10.4	-12.6	2,723	-3.0
지배순이익	1,766	2.3	-16.3	1,935	-8.7
영업이익률 (%)	6.6	+0.3 %pt	-0.4 %pt	6.4	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	5.2	0	-1.3 %pt	5.7	-0.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	172,347	132,768	139,579	148,206
영업이익	9,161	8,082	9,108	10,377
지배순이익	10,997	6,934	7,647	9,482
PER	9.4	14.7	15.3	12.4
PBR	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.5	4.2	4.5	3.5
ROE	14.2	8.2	8.4	9.5

자료: 유안타증권

삼성에스디에스 실적 전망

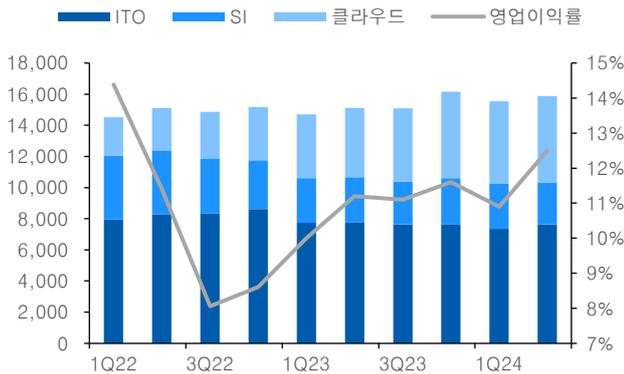
(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	34,009	32,908	32,081	33,771	32,473	33,690	35,945	37,471	172,347	132,768	139,579	148,206
YoY	-18.9%	-28.4%	-23.6%	-20.5%	-4.5%	2.4%	12.0%	11.0%	26.4%	-23.0%	5.1%	6.2%
IT 서비스	14,699	15,107	15,093	16,160	15,536	15,864	17,024	18,575	59,682	61,059	66,999	73,779
YoY	1.2%	0.0%	1.5%	6.5%	5.7%	5.0%	12.8%	14.9%	5.9%	2.3%	9.7%	10.1%
SI	2,870	2,888	2,760	2,997	2,881	2,678	2,898	3,207	14,839	11,515	11,664	12,251
YoY	-30%	-29%	-22%	-5%	0%	-7%	5%	7%	-11.5%	-21.8%	6.5%	5.0%
ITO	7,730	7,774	7,626	7,607	7,347	7,626	8,007	8,368	33,216	30,737	31,348	31,975
YoY	-3%	-6%	-9%	-12%	-5%	-2%	5%	10%	7.5%	-6.0%	-42.1%	2.0%
클라우드	4,099	4,445	4,707	5,556	5,308	5,560	6,119	7,001	11,627	18,807	23,988	29,552
YoY	65%	63%	57%	63%	29%	25%	30%	26%	33.4%	61.8%	27.5%	23.2%
영업이익	1,467	1,687	1,674	1,872	1,698	1,979	1,822	2,043	6,316	6,700	7,542	8,610
영업이익률	10.0%	11.2%	11.1%	11.6%	10.9%	12.5%	10.7%	11.0%	10.6%	11.0%	11.3%	11.7%
물류	19,310	17,801	16,988	17,611	16,937	17,826	18,921	18,896	112,665	71,710	72,580	74,427
YoY	-29.5%	-42.3%	-37.3%	-35.5%	-12.3%	0.1%	12.2%	7.3%	41.0%	-36.4%	1.2%	2.5%
영업이익	476	377	256	273	561	230	388	388	2,845	1,382	1,567	1,767
영업이익률	2.5%	2.1%	1.5%	1.6%	3.3%	1.3%	2.1%	2.1%	2.5%	1.9%	2.2%	2.4%
전체 영업이익	1,943	2,064	1,930	2,145	2,259	2,209	2,210	2,431	9,161	8,082	9,108	10,377
YoY	-29.0%	-23.6%	4.3%	14.4%	16.3%	7.0%	14.5%	13.3%	13%	-12%	13%	14%
영업이익률	5.7%	6.3%	6.0%	6.4%	7.0%	6.6%	6.1%	6.5%	5.3%	6.1%	6.5%	7.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

IT 서비스 부문 분기별 매출액, 영업이익률

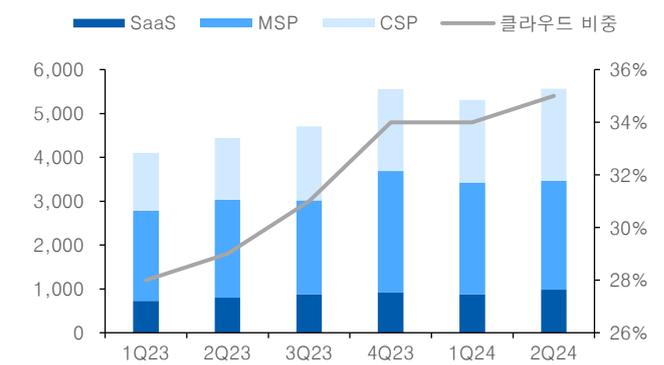
(단위: 억원)



자료: 삼성에스디에스, 유안타증권 리서치센터

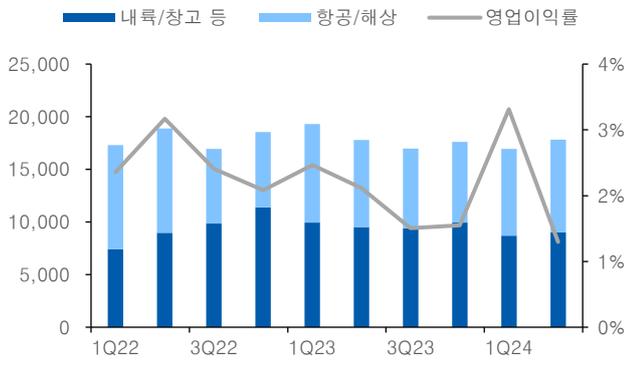
클라우드 사업 분기별 매출액 및 클라우드 비중

(단위: 억원)



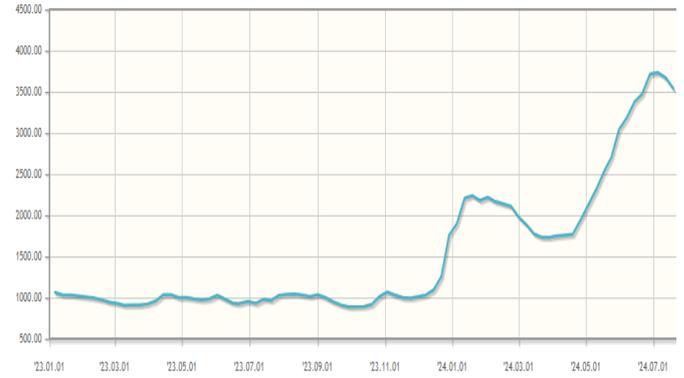
자료: 삼성에스디에스, 유안타증권 리서치센터

물류 부문 분기별 매출액, 영업이익률 (단위: 억원)



자료: 삼성에스디에스, 유안타증권 리서치센터

상하이 컨테이너 운임지수



자료: Shanghai Shipping Exchange, 한국관세물류협회, 유안타증권 리서치센터

삼성에스디에스 (018260) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	172,347	132,768	139,579	148,206	157,043
매출원가	153,342	114,807	119,733	126,632	133,518
매출총이익	19,006	17,961	19,846	21,574	23,524
판매비	9,845	9,879	10,738	11,197	11,976
영업이익	9,161	8,082	9,108	10,377	11,548
EBITDA	14,282	14,208	14,888	14,868	16,256
영업외손익	2,160	1,773	2,129	2,065	2,486
외환관련손익	257	41	462	0	0
이자손익	823	1,434	1,576	1,973	2,394
관계기업관련손익	69	64	61	61	61
기타	1,011	234	31	31	31
법인세비용차감전순손익	11,321	9,855	11,238	12,442	14,034
법인세비용	21	2,842	3,094	2,345	3,519
계속사업순손익	11,300	7,013	8,143	10,097	10,515
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	11,300	7,013	8,143	10,097	10,515
지배지분순이익	10,997	6,934	7,647	9,482	9,875
포괄순이익	12,116	6,874	10,731	12,684	13,351
지배지분포괄이익	11,801	6,823	10,467	12,373	13,024

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	12,898	14,608	8,981	10,908	11,532
당기순이익	11,300	7,013	8,143	10,097	10,515
감가상각비	4,616	5,637	5,369	4,099	4,312
외환손익	-182	-49	-366	0	0
중속, 관계기업관련손익	-69	-64	-61	-61	-61
자산부채의 증감	-995	-1,061	-6,024	-4,648	-4,661
기타현금흐름	-1,772	3,131	1,920	1,421	1,427
투자활동 현금흐름	-6,454	-6,221	-10,009	-2,180	-8,291
투자자산	340	-14	-170	-77	-126
유형자산 증가 (CAPEX)	-5,919	-4,507	-6,084	0	-5,000
유형자산 감소	51	53	1	0	0
기타현금흐름	-926	-1,753	-3,756	-2,103	-3,165
재무활동 현금흐름	-3,555	-4,626	-403	-2,913	-2,599
단기차입금	-5	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	4,074	-12	422	0	314
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,883	-2,508	0	-2,088	-2,088
기타현금흐름	-5,742	-2,107	-825	-825	-825
연결범위변동 등 기타	224	195	5,851	7,051	6,506
현금의 증감	3,112	3,956	4,420	12,866	7,149
기초 현금	10,809	13,921	17,877	22,297	35,162
기말 현금	13,921	17,877	22,297	35,162	42,312
NOPLAT	9,161	8,082	9,108	10,377	11,548
FCF	6,979	10,101	2,897	10,908	6,532

자료: 유안타증권

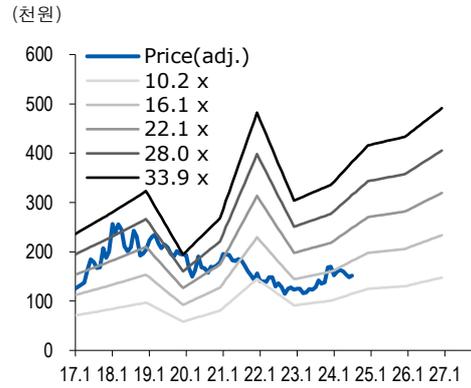
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	80,058	81,603	92,122	108,869	120,413
현금및현금성자산	13,921	17,877	22,297	35,162	42,312
매출채권 및 기타채권	25,507	22,289	23,848	24,888	26,372
재고자산	409	235	261	277	294
비유동자산	39,467	41,607	43,914	39,500	41,315
유형자산	15,204	16,544	17,341	13,241	13,929
관계기업 등 지분관련 자산	1,185	1,113	1,245	1,322	1,400
기타투자자산	343	335	474	474	521
자산총계	119,524	123,210	136,036	148,370	161,728
유동부채	24,933	23,919	27,061	28,613	30,303
매입채무 및 기타채무	18,454	16,625	18,447	19,587	20,755
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	1,928	2,113	1,952	1,952	2,052
비유동부채	9,921	9,536	10,162	10,348	10,754
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	34,855	33,455	37,223	38,962	41,056
지배지분	82,232	86,580	95,178	105,159	115,781
자본금	387	387	387	387	387
자본잉여금	12,975	12,975	12,975	12,975	12,975
이익잉여금	70,010	74,469	80,027	87,421	95,207
비지배지분	2,438	3,176	3,634	4,249	4,890
자본총계	84,670	89,756	98,813	109,408	120,671
순차입금	-41,605	-46,234	-54,290	-69,695	-79,131
총차입금	8,690	8,678	9,100	9,100	9,415

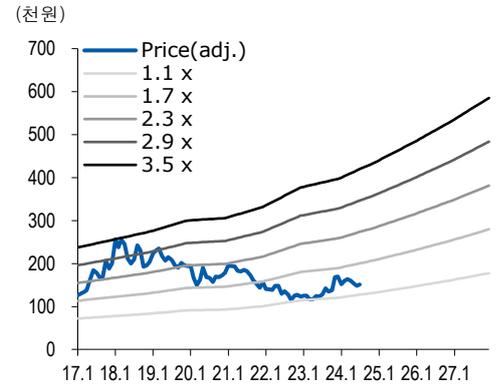
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	14,213	8,962	9,883	12,254	12,762
BPS	106,311	111,933	123,049	135,952	149,685
EBITDAPS	18,458	18,362	19,241	19,215	21,009
SPS	222,735	171,585	180,387	191,536	202,956
DPS	3,200	2,700	2,700	2,700	2,700
PER	9.4	14.7	15.3	12.4	11.9
PBR	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.5	4.2	4.5	3.5	2.6
PSR	0.6	0.8	0.8	0.8	0.7

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	26.4	-23.0	5.1	6.2	6.0
영업이익 증가율 (%)	13.4	-11.8	12.7	13.9	11.3
지배순이익 증가율 (%)	79.9	-36.9	10.3	24.0	4.1
매출총이익률 (%)	11.0	13.5	14.2	14.6	15.0
영업이익률 (%)	5.3	6.1	6.5	7.0	7.4
지배순이익률 (%)	6.4	5.2	5.5	6.4	6.3
EBITDA 마진 (%)	8.3	10.7	10.7	10.0	10.4
ROIC	32.9	19.6	23.1	32.3	35.0
ROA	9.8	5.7	5.9	6.7	6.4
ROE	14.2	8.2	8.4	9.5	8.9
부채비율 (%)	41.2	37.3	37.7	35.6	34.0
순차입금/자기자본 (%)	-50.6	-53.4	-57.0	-66.3	-68.3
영업이익/금융비용 (배)	31.8	21.2	20.5	22.8	25.0

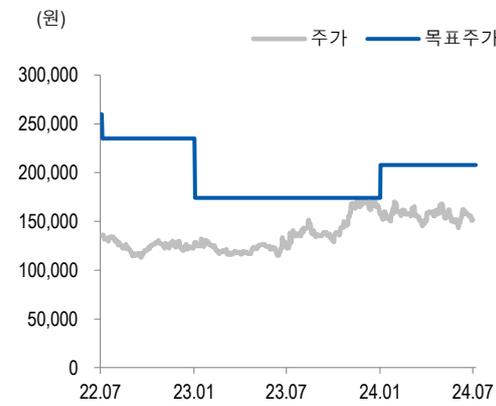
P/E band chart



P/B band chart



삼성에스디에스 (018260) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-07-26	BUY	208,000	1년		
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
2022-04-29	BUY	260,000	1년	-46.74	-42.69

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자등급 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84.2
Hold(중립)	15.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-07-25

※ 해외 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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.