

삼성에스디에스 (018260/KS)

방향성을 보는 투자

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 170,000 원(하향)

현재주가: 121,400 원

상승여력: 40.0%



Analyst
최관순

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

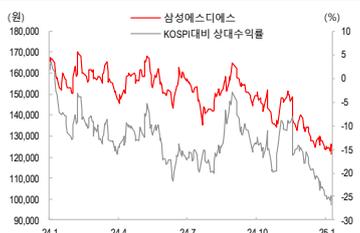
Company Data

발행주식수	7,738 만주
시가총액	9,394 십억원
주요주주	
삼성전자(외8)	48.95%
국민연금공단	8.75%

Stock Data

주가(25/01/23)	121,400 원
KOSPI	2,515.49 pt
52주 최고가	170,100 원
52주 최저가	121,400 원
60일 평균 거래대금	23 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24: 불확실성 속에 분전

삼성에스디에스 4Q24 실적은 매출액 3조 6,423억원(+7.9% 이하 YoY). 영업이익 2,115억원(-1.4%, OPM: 5.8%)이다. 매출은 컨센서스에 부합했으나, 영업이익(2,354억원)은 소폭 하회한 실적이다. 클라우드 매출이 7.9% 증가했음에도 불구하고 SI 부진으로 IT 서비스 매출이 정체(+1.0%) 되었고 CSP 투자확대에 따라 영업이익률은 11.2%(-0.4%p)로 감소하였다. Cello Square 매출 증가(+27%)로 물류부문 매출은 양호한 성장(+14%)을 기록하며 영업이익은 +7.9% 증가했다. 25년 불확실한 대내외 환경에도 불구하고 삼성에스디에스는 자체 경쟁력 기반으로 수익성 개선이 예상되어 25년 이익 성장이 가능할 전망이다.

방향성을 보는 투자

25년에도 고객사 IT 투자 지연 및 미국의 관세 강화에 따른 물동량 변동 등 대내외 경영환경은 불확실성이 지속될 전망이다. 하지만 기업의 클라우드 및 AI 전환 기조는 유효하며 삼성에스디에스는 Fabrix, Brity Copilot, Brity Automation 등 생성형 AI 서비스 고도화를 통해 시장을 주도해 나갈 전망이다. 물류부문에서도 Cello Square 고객확대에 따라 매출의 변동성을 축소하고 안정적인 수익성 확보가 예상된다. 불확실한 대외 환경 속에서 삼성에스디에스의 경쟁력이 오히려 부각될 수 있는 시기이다.

투자의견 매수, 목표주가 17만원(하향)

삼성에스디에스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 현 주가는 25년 실적 대비 PER 12.4 배이다. 이는 역사적 최하단으로 밸류에이션 매력이 높다. 24년 주당 배당금은 2,900원으로 결정되었는데, 27년까지 배당성장 30% 수준이 유지될 예정이기 때문에 실적개선에 따른 점진적인 배당확대도 기대된다. 다만 목표주가는 25년 높은 대내외 불확실성을 반영하여 적용 PER 하향(중단: 22.0 배 → 중하단: 16.5 배)해 기존 21만원에서 17만원으로 하향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	13,630	17,235	13,277	13,828	14,741	15,487
영업이익	십억원	808	916	808	911	940	1,046
순이익(지배주주)	십억원	611	1,100	693	757	785	862
EPS	원	7,899	14,213	8,962	9,782	10,149	11,145
PER	배	19.8	8.7	19.0	13.1	12.4	11.3
PBR	배	1.7	1.2	1.5	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	6.6	3.9	6.2	3.9	2.9	2.0
ROE	%	8.8	14.2	8.2	8.5	8.3	8.5

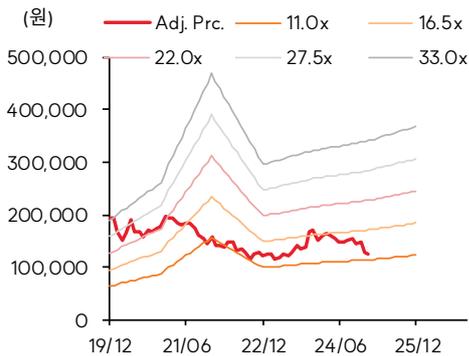
	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
매출액	32,473	33,690	35,697	36,423	35,252	35,918	37,709	38,534	138,283	147,413	154,869
IT 서비스	15,536	15,864	16,296	16,319	16,520	16,862	17,260	17,445	64,015	68,087	72,370
클라우드	5,308	5,560	6,370	5,997	6,301	6,678	7,510	7,250	23,235	27,739	32,283
SI	2,881	2,806	2,565	2,662	2,931	2,764	2,470	2,603	10,914	10,768	10,729
ITO	7,347	7,626	7,361	7,660	7,288	7,420	7,280	7,591	29,994	29,579	29,357
물류	16,937	17,826	19,401	20,104	18,732	19,056	20,449	21,089	74,268	79,326	82,499
영업이익	2,259	2,209	2,528	2,115	2,103	2,294	2,655	2,350	9,111	9,402	10,462
IT 서비스	1,698	1,979	2,229	1,820	1,784	2,007	2,313	2,006	7,726	8,110	8,801
물류	561	230	299	295	318	288	342	344	1,385	1,292	1,661
영업이익률	7.0%	6.6%	7.1%	5.8%	6.0%	6.4%	7.0%	6.1%	6.6%	6.4%	6.8%
IT 서비스	10.9%	12.5%	13.7%	11.2%	10.8%	11.9%	13.4%	11.5%	12.1%	11.9%	12.2%
물류	3.3%	1.3%	1.5%	1.5%	1.7%	1.5%	1.7%	1.6%	1.9%	1.6%	2.0%

자료: 삼성에스디에스, SK 증권

구분	내용	비고
25년 예상 EPS	10,149	
Target PER	16.5	역사적 밴드 중하단
적정주가	167,459	
목표주가	170,000	
현재주가	121,400	
상승여력	40.0%	

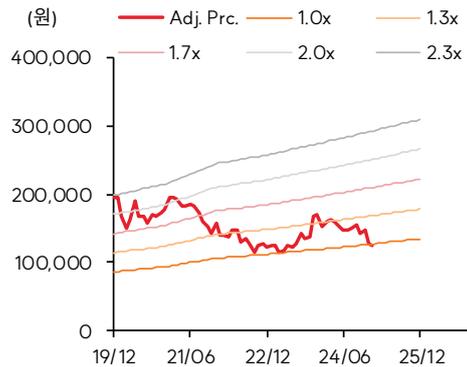
자료: SK 증권

삼성에스디에스 12MF PER 밴드차트



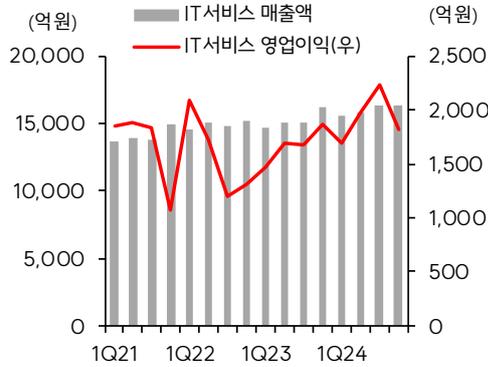
자료: FnGuide, SK 증권

삼성에스디에스 12MF PBR 밴드차트



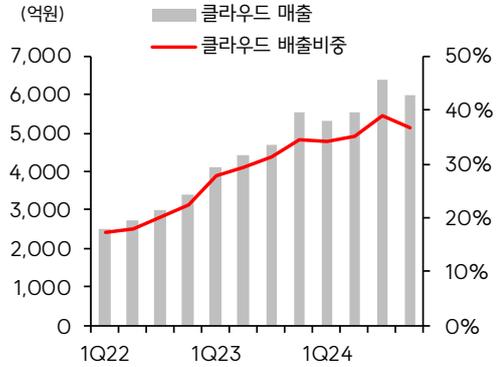
자료: FnGuide, SK 증권

삼성에스디에스 IT 서비스 실적 추이



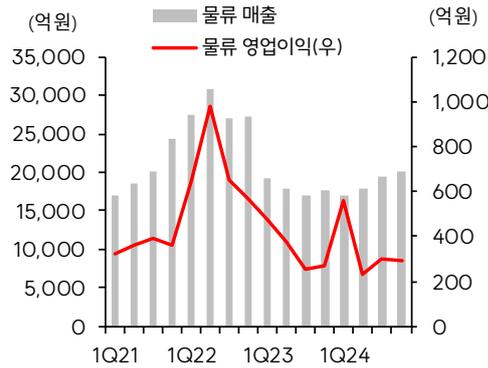
자료: 삼성에스디에스, SK 증권

삼성에스디에스 클라우드 실적 추이



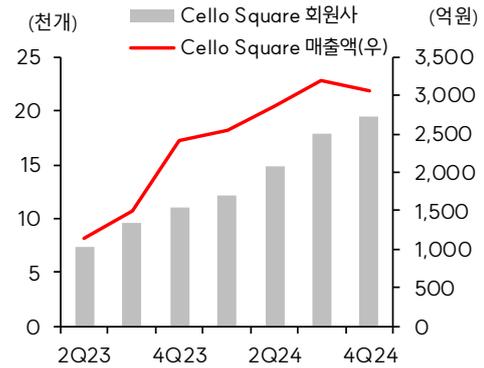
자료: 삼성에스디에스, SK 증권

삼성에스디에스 물류 실적 추이



자료: 삼성에스디에스, SK 증권

삼성에스디에스 Cello Square 실적 추이



자료: 삼성에스디에스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	8,006	8,160	8,576	9,864	11,226
현금및현금성자산	1,392	1,788	1,347	2,216	3,150
매출채권 및 기타채권	2,551	2,229	2,404	2,543	2,686
재고자산	41	24	25	27	28
비유동자산	3,947	4,161	4,583	4,028	3,473
장기금융자산	538	483	530	558	587
유형자산	1,520	1,654	1,598	1,047	496
무형자산	713	819	811	772	732
자산총계	11,952	12,321	13,159	13,892	14,699
유동부채	2,493	2,392	2,542	2,684	2,828
단기금융부채	193	211	228	241	255
매입채무 및 기타채무	797	839	1,793	1,897	2,003
단기충당부채	9	6	6	7	7
비유동부채	992	954	1,028	1,042	1,056
장기금융부채	676	657	703	703	703
장기매입채무 및 기타채무	76	70	80	80	80
장기충당부채	25	25	27	29	31
부채총계	3,485	3,345	3,570	3,726	3,885
지배주주지분	8,223	8,658	9,219	9,780	10,410
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297
기타자본구성요소	79	79	47	47	47
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	7,001	7,447	7,995	8,556	9,186
비지배주주지분	244	318	370	386	404
자본총계	8,467	8,976	9,589	10,166	10,814
부채외자본총계	11,952	12,321	13,159	13,892	14,699

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	1,290	1,461	1,420	1,394	1,472
당기순이익(손실)	1,130	701	789	801	880
비현금성항목등	464	808	864	784	769
유형자산감가상각비	462	564	545	551	551
무형자산상각비	51	49	40	39	39
기타	-48	196	279	194	178
운전자본감소(증가)	-100	-106	-27	2	2
매출채권및기타채권의감소(증가)	107	194	-187	-139	-142
재고자산의감소(증가)	0	0	-7	-1	-2
매입채무및기타채무의증가(감소)	-49	-12	31	104	106
기타	-477	0	-567	-513	-518
법인세납부	-272	-57	-361	-319	-339
투자활동현금흐름	-645	-622	-1,162	-267	-272
금융자산의감소(증가)	-94	-51	-274	-232	-237
유형자산의감소(증가)	-587	-445	-360	0	0
무형자산의감소(증가)	-60	-29	-33	0	0
기타	95	-96	-494	-35	-36
재무활동현금흐름	-355	-463	-395	-211	-219
단기금융부채의증가(감소)	-0	-2	-17	13	13
장기금융부채의증가(감소)	-167	-206	-162	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-188	-251	-216	-224	-232
기타	0	-4	-0	0	0
현금의 증가(감소)	311	396	-441	869	934
기초현금	1,081	1,392	1,788	1,347	2,216
기말현금	1,392	1,788	1,347	2,216	3,150
FCF	703	1,015	1,060	1,394	1,472

자료 : 삼성에스디에스, SK증권

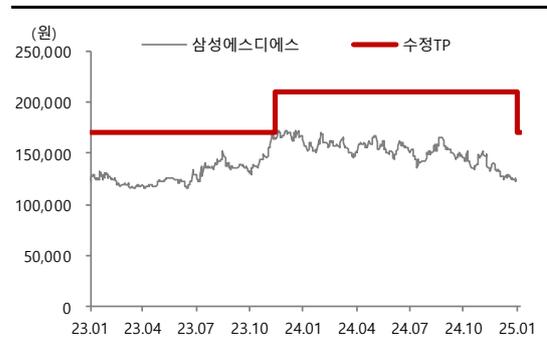
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	17,235	13,277	13,828	14,741	15,487
매출원가	15,334	11,481	11,816	12,945	13,545
매출총이익	1,901	1,796	2,012	1,796	1,942
매출총이익률(%)	110	135	146	122	125
판매비와 관리비	984	988	1,101	856	896
영업이익	916	808	911	940	1,046
영업이익률(%)	53	61	66	64	68
비영업손익	216	177	192	180	173
순금융손익	82	143	131	125	161
외환관련손익	26	4	3	0	0
관계기업등 투자손익	7	6	0	0	0
세전계속사업이익	1,132	986	1,103	1,120	1,219
세전계속사업이익률(%)	66	74	80	76	79
계속사업법인세	2	284	313	319	339
계속사업이익	1,130	701	789	801	880
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,130	701	789	801	880
순이익률(%)	66	53	57	54	57
지배주주	1,100	693	757	785	862
지배주주귀속 순이익률(%)	64	52	55	53	56
비지배주주	30	8	33	16	18
총포괄이익	1,212	687	824	801	880
지배주주	1,180	682	790	766	841
비지배주주	31	5	34	36	39
EBITDA	1,428	1,421	1,496	1,531	1,637

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	26.4	-23.0	4.2	6.6	5.1
영업이익	13.4	-11.8	12.7	3.2	11.3
세전계속사업이익	32.0	-12.9	11.9	1.6	8.9
EBITDA	14.2	-0.5	5.3	2.3	6.9
EPS	79.9	-36.9	9.2	3.7	9.8
수익성 (%)					
ROA	10.1	5.8	6.2	5.9	6.2
ROE	14.2	8.2	8.5	8.3	8.5
EBITDA마진	8.3	10.7	10.8	10.4	10.6
안정성 (%)					
유동비율	321.1	341.2	337.4	367.6	396.9
부채비율	41.2	37.3	37.2	36.6	35.9
순차입금/자기자본	-49.1	-51.5	-46.0	-54.1	-61.5
EBITDA/이자비용(배)	49.6	37.2	29.6	28.5	30.0
배당성향	22.5	30.1	29.6	29.6	27.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	14,213	8,962	9,782	10,149	11,145
BPS	106,294	111,913	119,166	126,415	134,562
CFPS	20,832	16,878	17,346	17,780	18,776
주당 현금배당금	3,200	2,700	2,900	3,000	3,100
Valuation지표 (배)					
PER	8.7	19.0	13.1	12.4	11.3
PBR	1.2	1.5	1.1	1.0	0.9
PCR	5.9	10.1	7.4	7.1	6.7
EV/EBITDA	3.9	6.2	3.9	2.9	2.0
배당수익률	2.6	1.6	2.3	2.4	2.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.01.24	매수	170,000원	6개월		
2023.12.07	매수	210,000원	6개월	-27.67%	-18.10%
2023.01.27	매수	170,000원	6개월	-23.54%	-0.88%



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 (2025년 01월 24일 기준)

매수	97.48%	중립	2.52%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------