

삼성에스디에스 (018260/KS)

컨센서스 부합한 영업성과

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 185,000 원(상향)

현재주가: 160,400 원

상승여력: 15.3%



Analyst
최관순

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

Company Data

발행주식수	7,738 만주
시가총액	12,411 십억원
주요주주	
삼성전자(와10)	48.95%
국민연금공단	8.75%

Stock Data

주가(25/07/24)	160,400 원
KOSPI	3,190.45 pt
52주 최고가	193,500 원
52주 최저가	109,600 원
60일 평균 거래대금	48 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25: 기대치 수준의 영업성과

삼성에스디에스 2Q25 실적은 매출액 3 조 5,120 억원(4.2% 이하 YoY), 영업이익 2,302 억원(4.2%, OPM: 6.6%)이다. 영업이익 컨센서스(2,367 억원)에는 부합하였으나 지배주주 순이익의 경우 환율하락에 따른 환차손 등의 영향으로 1,706 억원(-7.6%)을 기록하며 컨센서스(1,947 억원)를 하회하였다. IT 서비스 부문에서 CSP 와 MSP 의 고른 성장을 기반으로 클라우드가 고성장(19.6%)을 유지하였다. 물류부문은 미국 관세 영향에 따른 물동량 감소 영향에도 첼로스퀘어 고객사 확대 영향으로 전년 동기 대비 수익성은 소폭 개선(+0.1%p)되었다.

하반기에도 클라우드 중심의 성장 기대

삼성에스디에스는 하반기 IT 서비스 부문 중심으로 실적개선이 예상된다. 패브릭스, 브리티 코파일럿, 브리티 오토메이션 등을 통해 생성형 AI 역량을 보유하고 있는 가운데 정부의 클라우드 네이티브 전환과 생성형 AI 기반 디지털 정책 강화를 통해 공공부문에서의 사업기회가 강화될 것으로 예상된다. 특히 정부의 소버린 AI 전략에 맞추어 AI 인프라, AI SW, AI MSP 를 통합적으로 제공할 수 있는 강점을 지닌 삼성에스디에스만의 역량이 부각될 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 185,000 원(상향)

삼성에스디에스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. AI 부문에서의 확실한 경쟁력을 기반으로 향후 사업기회 확대 가능성이 열려있기 때문이다. 목표주가는 25 년 예상 EPS 에 Target PER 19.0 배를 적용하여 산정한 185,000 원으로 상향한다. 최근 정부의 AI 투자에 대한 기대감으로 주가는 4 월부터 38% 상승하였으나, 하반기부터 본격적인 투자집행이 예상되고 이에 따라 삼성에스디에스의 경쟁력이 부각될 가능성이 높다는 점에서 추가적인 주가 상승여력이 있다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	17,235	13,277	13,828	14,324	14,680	15,335
영업이익	십억원	916	808	911	972	1,009	1,087
순이익(지배주주)	십억원	1,100	693	757	754	837	910
EPS	원	14,213	8,962	9,783	9,740	10,815	11,758
PER	배	8.7	19.0	13.1	16.5	14.8	13.6
PBR	배	1.2	1.5	1.1	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	3.9	6.2	3.4	5.2	4.4	3.5
ROE	%	14.2	8.2	8.4	7.8	8.2	8.4

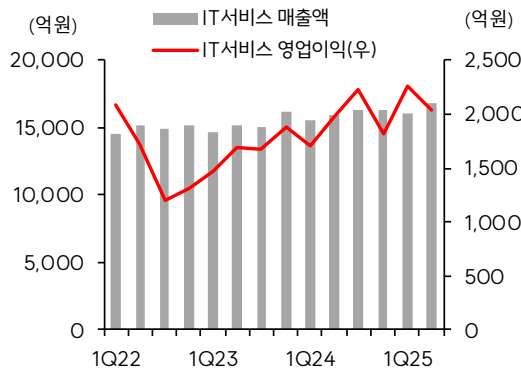
삼성에스디에스 분기별 실적전망

(단위: 억원)

	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024A	2025E	2026E
매출액	32,473	33,690	35,697	36,423	34,898	35,120	36,460	36,766	138,283	143,243	146,801
IT 서비스	15,536	15,864	16,296	16,319	16,004	16,784	16,942	17,144	64,015	66,874	70,676
클라우드	5,308	5,560	6,370	5,997	6,259	6,652	7,510	7,136	23,235	27,558	32,237
SI	2,881	2,806	2,565	2,662	2,356	3,181	2,491	2,532	10,914	10,559	10,269
ITO	7,347	7,626	7,361	7,660	7,119	6,951	6,941	7,476	29,994	28,488	28,170
물류	16,937	17,826	19,401	20,104	18,894	18,336	19,517	19,622	74,268	76,369	76,126
영업이익	2,259	2,209	2,528	2,115	2,685	2,302	2,464	2,268	9,111	9,719	10,088
IT 서비스	1,698	1,979	2,229	1,820	2,259	2,037	2,165	1,954	7,726	8,416	8,618
물류	561	230	299	295	426	265	299	314	1,385	1,304	1,471
영업이익률	7.0%	6.6%	7.1%	5.8%	7.7%	6.6%	6.8%	6.2%	6.6%	6.8%	6.9%
IT 서비스	10.9%	12.5%	13.7%	11.2%	14.1%	12.5%	12.8%	11.4%	12.1%	12.6%	12.2%
물류	3.3%	1.3%	1.5%	1.5%	2.3%	1.3%	1.5%	1.6%	1.9%	1.7%	1.9%

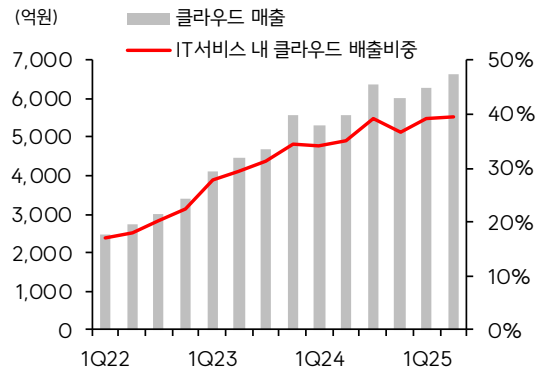
자료: 삼성에스디에스, SK 증권

삼성에스디에스 IT 서비스 실적 추이



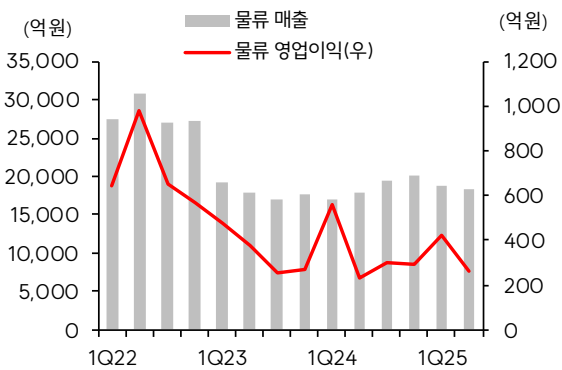
자료: 삼성에스디에스, SK 증권

삼성에스디에스 클라우드 매출 추이



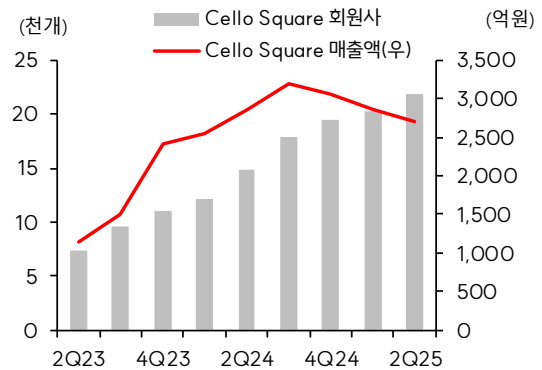
자료: 삼성에스디에스, SK 증권

삼성에스디에스 물류 실적 추이



자료: 삼성에스디에스, SK 증권

삼성에스디에스 첼로스퀘어 매출 추이



자료: 삼성에스디에스, SK 증권

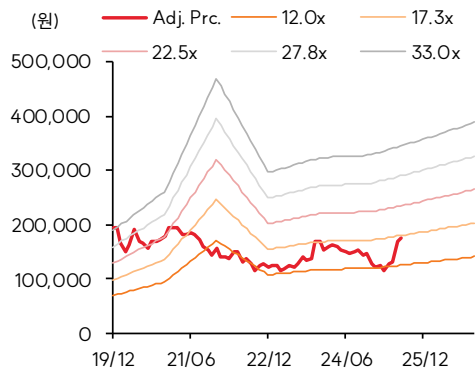
삼성에스디에스 목표주가 산정

(단위: 원, 배)

구분	내용	비고
25년 예상 EPS	9,740	
Target PER	19.0	역사적 중하단의 15% 프리미엄
적정주가	185,060	
목표주가	185,000	
현주가	160,400	25년 7월 24일 종가
상승여력	15.3%	

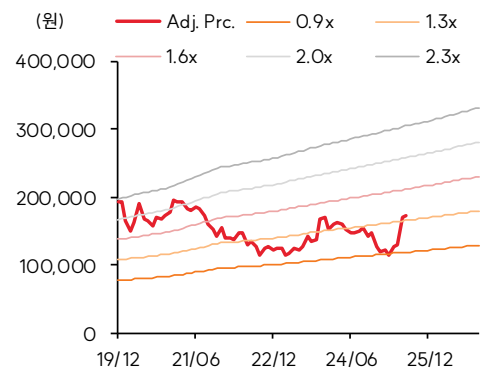
자료: SK 증권

삼성에스디에스 PER 밴드차트



자료: FnGuide, SK 증권

삼성에스디에스 PBR 밴드차트



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	8,160	9,004	9,856	11,180	12,608
현금및현금성자산	1,788	1,669	2,061	3,121	4,160
매출채권 및 기타채권	2,229	2,534	2,558	2,645	2,772
재고자산	24	19	19	20	21
비유동자산	4,161	4,235	3,914	3,307	2,706
장기금융자산	483	310	312	321	334
유형자산	1,654	1,774	1,314	727	139
무형자산	819	814	792	760	728
자산총계	12,321	13,238	13,769	14,487	15,314
유동부채	2,392	2,495	2,498	2,579	2,699
단기금융부채	211	267	269	278	292
매입채무 및 기타채무	839	791	1,719	1,777	1,863
단기충당부채	6	4	4	4	4
비유동부채	954	1,037	995	1,003	1,014
장기금융부채	657	717	678	678	678
장기매입채무 및 기타채무	70	99	93	93	93
장기충당부채	25	29	30	31	32
부채총계	3,345	3,533	3,493	3,582	3,712
지배주주지분	8,658	9,333	9,892	10,496	11,166
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297
기타자본구성요소	79	61	62	62	62
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	7,447	7,995	8,524	9,129	9,799
비지배주주지분	318	372	385	409	436
자본총계	8,976	9,705	10,276	10,905	11,602
부채와자본총계	12,321	13,238	13,769	14,487	15,314

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	1,461	1,238	1,107	1,473	1,544
당기순이익(손실)	701	790	776	861	936
비현금성항목등	808	891	817	795	789
유형자산감가상각비	564	553	588	588	588
무형자산상각비	49	54	32	32	32
기타	196	284	197	176	170
운전자본감소(증가)	-106	-252	-312	-8	-12
매출채권및기타채권의감소(증가)	194	-233	-0	-87	-128
재고자산의감소(증가)	0	0	4	-1	-1
매입채무및기타채무의증가(감소)	-12	-60	-0	58	86
기타	0	-528	-473	-507	-532
법인세납부	-57	-337	-300	-332	-362
투자활동현금흐름	-622	-1,069	-362	-162	-238
금융자산의감소(증가)	-51	-551	-28	-149	-219
유형자산의감소(증가)	-445	-473	-60	0	0
무형자산의감소(증가)	-29	-52	-9	0	0
기타	-96	8	-265	-13	-19
재무활동현금흐름	-463	-423	-55	-223	-226
단기금융부채의증가(감소)	-2	0	-0	9	13
장기금융부채의증가(감소)	-206	-212	-56	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-251	-216	0	-232	-240
기타	-4	5	1	0	0
현금의 증가(감소)	396	-119	392	1,060	1,039
기초현금	1,392	1,788	1,669	2,061	3,121
기말현금	1,788	1,669	2,061	3,121	4,160
FCF	1,015	765	1,047	1,473	1,544

자료 : 삼성에스디에스, SK증권

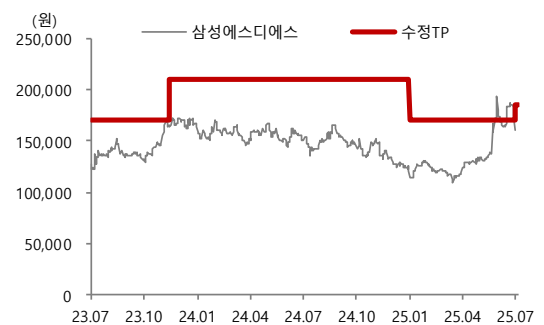
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	13,277	13,828	14,324	14,680	15,335
매출원가	11,481	11,816	12,354	12,824	13,365
매출총이익	1,796	2,012	1,970	1,857	1,970
매출총이익률(%)	13.5	14.6	13.8	12.6	12.8
판매비와 관리비	988	1,101	998	848	884
영업이익	808	911	972	1,009	1,087
영업이익률(%)	6.1	6.6	6.8	6.9	7.1
비영업손익	177	192	101	184	212
순금융손익	143	133	128	156	193
외환관련손익	4	41	-3	0	0
관계기업등 투자손익	6	3	1	0	0
세전계속사업이익	986	1,103	1,073	1,193	1,299
세전계속사업이익률(%)	7.4	8.0	7.5	8.1	8.5
계속사업법인세	284	313	297	332	362
계속사업이익	701	790	776	861	936
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	701	790	776	861	936
순이익률(%)	5.3	5.7	5.4	5.9	6.1
지배주주	693	757	754	837	910
지배주주귀속 순이익률(%)	5.2	5.5	5.3	5.7	5.9
비지배주주	8	33	22	24	27
총포괄이익	687	934	803	861	936
지배주주	682	902	785	842	916
비지배주주	5	32	18	19	21
EBITDA	1,421	1,518	1,592	1,628	1,706

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-23.0	4.2	3.6	2.5	4.5
영업이익	-11.8	12.7	6.7	3.8	7.7
세전계속사업이익	-12.9	11.9	-2.7	11.2	8.9
EBITDA	-0.5	6.8	4.8	2.3	4.8
EPS	-36.9	9.2	-0.4	11.0	8.7
수익성 (%)					
ROA	5.8	6.2	5.7	6.1	6.3
ROE	8.2	8.4	7.8	8.2	8.4
EBITDA마진	10.7	11.0	11.1	11.1	11.1
안정성 (%)					
유동비율	341.2	360.8	394.5	433.4	467.2
부채비율	37.3	36.4	34.0	32.8	32.0
순차입금/자기자본	-51.5	-51.9	-53.6	-61.5	-68.6
EBITDA/이자비용(배)	37.2	30.4	32.1	32.8	33.9
배당성향	30.1	29.6	30.8	28.7	26.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,962	9,783	9,740	10,815	11,758
BPS	111,913	120,638	127,855	135,670	144,330
CFPS	16,878	17,627	17,748	18,822	19,766
주당 현금배당금	2,700	2,900	3,000	3,100	3,100
Valuation지표 (배)					
PER	19.0	13.1	16.5	14.8	13.6
PBR	1.5	1.1	1.3	1.2	1.1
PCR	10.1	7.3	9.0	8.5	8.1
EV/EBITDA	6.2	3.4	5.2	4.4	3.5
배당수익률	1.6	2.3	1.7	1.8	1.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.07.25	매수	185,000원	6개월		
2025.01.24	매수	170,000원	6개월	-19.43%	13.82%
2023.12.07	매수	210,000원	6개월	-27.73%	-18.10%
2023.07.28	매수	170,000원	6개월	-16.90%	-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 기관투자자 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 07월 25일 기준)

매수	95.57%	중립	4.43%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------