

삼성에스디에스 (018260/KS)

바탕의 물류, 성장의 IT 서비스

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 170,000 원(유지)
 현재주가: 136,000 원
 상승여력: 25.0%



Analyst
최관순

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

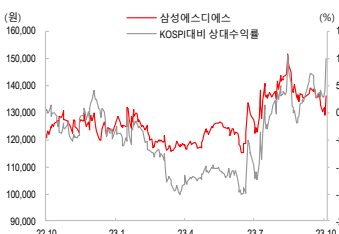
Company Data

발행주식수	7,738 만주
시가총액	10,523 십억원
주요주주	
삼성전자(외9)	50.85%
국민연금공단	7.73%

Stock Data

주가(23/10/27)	136,000 원
KOSPI	2,302.81pt
52주 최고가	151,500 원
52주 최저가	115,200 원
60일 평균 거래대금	24 십억원

주가 및 상대수익률



3Q23: 물류부진에도 수익성 개선

삼성에스디에스 3Q23 실적은 매출액 3 조 2,081 억원(-23.6% 이하 YoY), 영업이익 1,930 억원(OPM: 6.0%, +4.3%)이다. 국제운임 하락 여파로 물류부문 매출이 37.3% 감소하였으나, IT 서비스 중 클라우드 매출이 57.3% 증가하면서 영업이익률 개선(4.4% → 6.0%) 및 영업이익이 증가(+80 억원)했다. 3 분기 물류부문 실적이 아쉽지만 첼로스퀘어는 전기 대비 고객 수는 32% 증가, 매출은 33% 증가했다. 현재 물류부문은 시황에 절대적인 영향을 받고 있으나 첼로스퀘어 매출 확대에 향후 안정적 성장을 할 수 있는 기틀이 마련될 것이다. 4 분기에는 물류부문의 계절적 반등효과와 첼로스퀘어 고객사 확대, 클라우드 고성장세 유지로 전체 영업이익은 4.1% 증가할 전망이다.

안정적 실적을 위한 기반 마련

물류매출은 시황에 따른 변동성이 불가피하나 첼로스퀘어 고객사 확보를 통해 안정적인 실적이 기대된다. 첼로스퀘어를 통해 고객사가 전환될 경우 자동화를 통한 생산성이 개선되어 수익성 개선으로 나타나기 때문이다. 최근 국내 경기둔화에 따라 IT 서비스 실적도 부진했으나, 클라우드 전환을 통해 삼성에스디에스뿐 아니라 고객사의 비용도 절감할 수 있어 향후 높은 성장세가 예상된다. 현재는 시황에 영향을 많이 받는 기존 비즈니스 모델이 독자적인 성장을 도모할 수 있는 비즈니스 모델로 변화되는 과도기로 중장기관점에서 안정적 성장이 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 170,000 원(유지)

삼성에스디에스에 대한 투자의견 매수를 유지한다. 3 분기 양호한 실적과 클라우드 및 첼로스퀘어의 높은 성장세가 확인된 만큼 확실한 투자포인트 보유하고 있다고 평가한다. 특히 동종 업종 내 삼성에스디에스의 주가 소외 기간이 길었던 만큼 현 시점에서는 주가의 반등 가능성이 높다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	11,017	13,630	17,235	13,394	14,955	16,464
영업이익	십억원	872	808	916	789	939	1,093
순이익(지배주주)	십억원	443	611	1,100	691	729	854
EPS	원	5,731	7,899	14,213	8,932	9,418	11,040
PER	배	31.1	19.8	8.7	14.4	13.7	11.7
PBR	배	2.1	1.7	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	7.7	6.6	3.9	4.4	3.4	2.4
ROE	%	6.7	8.8	14.2	8.1	8.1	9.0

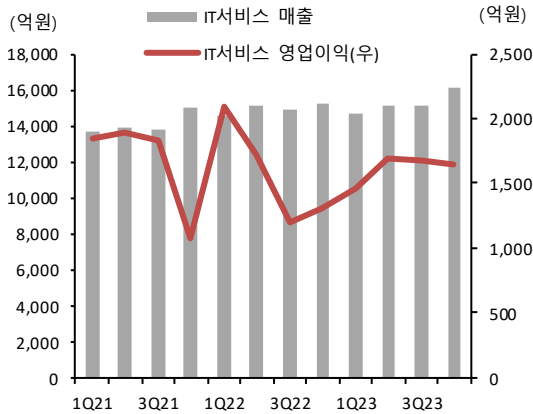
삼성에스디에스 분기별 실적전망

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022A	2023E	2024E
매출액	41,915	45,952	41,981	42,500	34,009	32,908	32,081	34,940	172,348	133,938	149,549
IT 서비스	14,525	15,109	14,871	15,177	14,699	15,107	15,093	16,170	59,682	61,069	71,221
클라우드	2,490	2,727	2,992	3,418	4,099	4,445	4,707	5,110	11,627	18,361	26,796
SI	4,100	4,083	3,516	3,140	2,870	2,888	2,760	2,923	14,839	11,441	12,067
ITO	7,935	8,299	8,363	8,619	7,730	7,774	7,626	8,136	33,216	31,266	32,358
물류	27,390	30,843	27,110	27,323	19,310	17,801	16,988	18,771	112,666	72,870	78,328
영업이익	2,735	2,700	1,850	1,875	1,943	2,064	1,930	1,952	9,160	7,889	9,385
IT 서비스	2,089	1,723	1,197	1,306	1,467	1,687	1,674	1,649	6,315	6,477	7,692
물류	646	977	653	569	476	377	256	303	2,845	1,412	1,694
영업이익률	6.5%	5.9%	4.4%	4.4%	5.7%	6.3%	6.0%	5.6%	5.3%	5.9%	6.3%
IT 서비스	14.4%	11.4%	8.1%	8.6%	10.0%	11.2%	11.1%	10.2%	10.6%	10.6%	10.8%
물류	2.4%	3.2%	2.4%	2.1%	2.5%	2.1%	1.5%	1.6%	2.5%	1.9%	2.2%

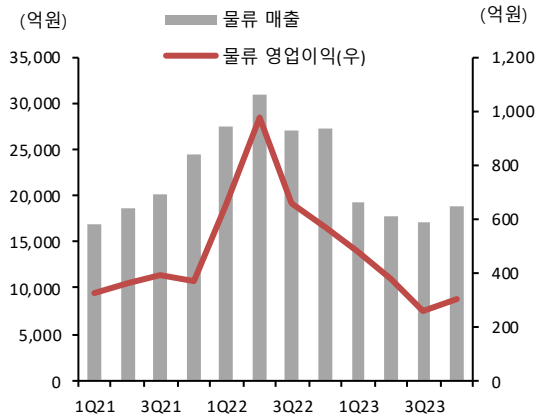
자료: 삼성에스디에스, SK 증권

삼성에스디에스 IT 서비스 매출 및 영업이익 추이



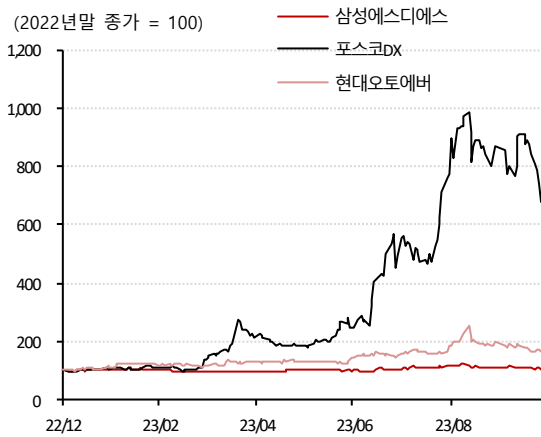
자료: 삼성에스디에스, SK 증권

삼성에스디에스 물류 매출 및 영업이익 추이



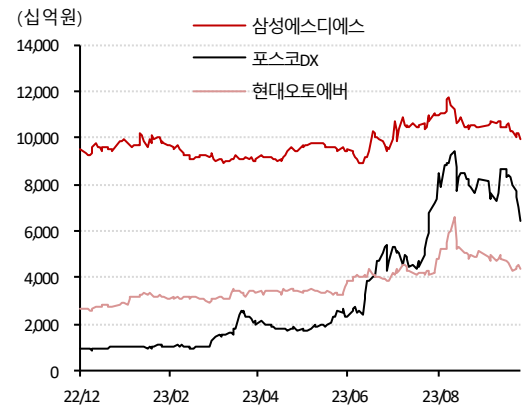
자료: 삼성에스디에스, SK 증권

주요 IT 서비스 기업 23년 상대주가 추이



자료: Quantwise, SK 증권

주요 IT 서비스 기업 시가총액 추이



자료: Quantwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	7,576	8,006	7,903	9,247	10,677
현금및현금성자산	1,081	1,392	2,042	2,527	3,262
매출채권 및 기타채권	2,609	2,551	2,097	2,405	2,653
재고자산	44	41	34	39	43
비유동자산	2,941	3,947	4,163	3,632	3,087
장기금융자산	275	538	455	515	564
유형자산	1,179	1,520	1,299	742	184
무형자산	715	713	805	757	708
자산총계	10,517	11,952	12,065	12,879	13,763
유동부채	2,370	2,493	2,062	2,354	2,591
단기금융부채	149	193	159	182	201
매입채무 및 기타채무	892	797	1,517	1,740	1,920
단기충당부채	16	9	8	9	10
비유동부채	703	992	938	967	990
장기금융부채	313	676	672	672	672
장기매입채무 및 기타채무	87	76	69	69	69
장기충당부채	20	25	20	23	26
부채총계	3,074	3,485	3,000	3,321	3,581
지배주주지분	7,229	8,223	8,751	9,232	9,839
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297
기타자본구성요소	79	79	79	79	79
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	6,087	7,001	7,445	7,926	8,533
비지배주주지분	215	244	315	326	343
자본총계	7,444	8,467	9,066	9,558	10,182
부채외자본총계	10,517	11,952	12,065	12,879	13,763

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	936	1,223	1,262	1,331	1,466
당기순이익(손실)	633	1,130	699	740	872
비현금성항목등	757	464	731	773	797
유형자산감가상각비	387	462	553	558	558
무형자산상각비	55	51	48	48	48
기타	315	-48	130	167	191
운전자본감소(증가)	-266	-100	-184	-14	-11
매출채권및기타채권의감소(증가)	-377	107	343	-308	-248
재고자산의감소(증가)	0	0	-5	-5	-4
매입채무및기타채무의증가(감소)	241	-49	-219	223	180
기타	-130	-157	-303	76	61
법인세납부	-189	-272	-122	-302	-362
투자활동현금흐름	-770	-551	62	-514	-415
금융자산의감소(증가)	-511	-93	669	-439	-354
유형자산의감소(증가)	-286	-587	-196	0	0
무형자산의감소(증가)	-33	-60	-140	0	0
기타	61	190	-271	-75	-61
재무활동현금흐름	-336	-383	-413	-224	-229
단기금융부채의증가(감소)	-0	-0	-49	23	19
장기금융부채의증가(감소)	-135	-167	-93	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-188	-188	-251	-248	-248
기타	-13	-28	-20	0	-0
현금의 증가(감소)	-118	311	650	485	735
기초현금	1,199	1,081	1,392	2,042	2,527
기말현금	1,081	1,392	2,042	2,527	3,262
FCF	650	636	1,066	1,331	1,466

자료 : 삼성에스디에스, SK증권

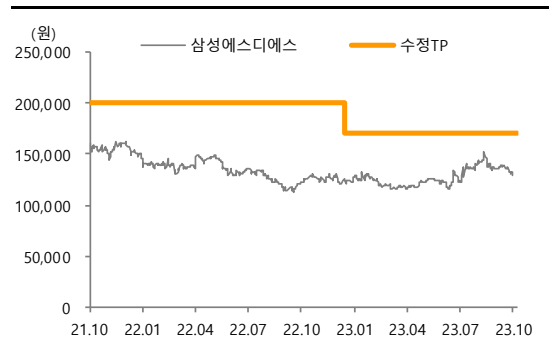
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	13,630	17,235	13,394	14,955	16,464
매출원가	11,947	15,334	11,672	13,122	14,417
매출총이익	1,683	1,901	1,722	1,833	2,047
매출총이익률(%)	12.3	11.0	12.9	12.3	12.4
판매비와 관리비	875	984	933	894	953
영업이익	808	916	789	939	1,093
영업이익률(%)	5.9	5.3	5.9	6.3	6.6
비영업손익	49	216	176	104	140
순금융손익	43	82	131	135	170
외환관련손익	8	26	7	0	0
관계기업등 투자손익	6	7	3	0	0
세전계속사업이익	858	1,132	965	1,042	1,233
세전계속사업이익률(%)	6.3	6.6	7.2	7.0	7.5
계속사업법인세	224	2	267	302	362
계속사업이익	633	1,130	699	740	872
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	633	1,130	699	740	872
순이익률(%)	4.6	6.6	5.2	4.9	5.3
지배주주	611	1,100	691	729	854
지배주주귀속 순이익률(%)	4.5	6.4	5.2	4.9	5.2
비지배주주	22	30	7	11	17
총포괄이익	773	1,212	784	740	872
지배주주	745	1,180	784	751	885
비지배주주	28	31	-0	-12	-14
EBITDA	1,250	1,428	1,390	1,544	1,699

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	23.7	26.4	-22.3	11.7	10.1
영업이익	-7.3	13.4	-13.9	19.0	16.5
세전계속사업이익	-3.2	32.0	-14.7	8.0	18.3
EBITDA	-5.5	14.2	-2.7	11.1	10.0
EPS	37.8	79.9	-37.2	5.4	17.2
수익성 (%)					
ROA	6.4	10.1	5.8	5.9	6.5
ROE	8.8	14.2	8.1	8.1	9.0
EBITDA마진	9.2	8.3	10.4	10.3	10.3
안정성 (%)					
유동비율	319.6	321.1	383.3	392.8	412.1
부채비율	41.3	41.2	33.1	34.7	35.2
순차입금/자기자본	-55.5	-49.1	-46.4	-53.4	-60.6
EBITDA/이자비용(배)	70.9	49.6	30.7	28.4	30.5
배당성향	30.4	22.5	35.8	34.0	29.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,899	14,213	8,932	9,418	11,040
BPS	93,442	106,294	113,118	119,336	127,178
CFPS	13,615	20,832	16,701	17,247	18,870
주당 현금배당금	2,400	3,200	3,200	3,200	3,200
Valuation지표 (배)					
PER	19.8	8.7	14.4	13.7	11.7
PBR	1.7	1.2	1.1	1.1	1.0
PCR	11.5	5.9	7.7	7.5	6.8
EV/EBITDA	6.6	3.9	4.4	3.4	2.4
배당수익률	1.5	2.6	2.5	2.5	2.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.01.11	매수	170,000원	6개월		
2021.10.13	매수	200,000원	6개월	-31.25%	-19.25%



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 (2023년 10월 30일 기준)

매수	94.79%	중립	5.21%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------