

(Analyst) 김수진 soojin.kim@miraeeasset.com  
(RA) 김규연 gyuyeon.kim@miraeeasset.com

**MIRAE ASSET**  
미래에셋증권

018260 · IT서비스

# 삼성SDS

## NDR 후기: 생성AI, 클라우드, 그리고 엠로

<b>(유지)</b> <b>매수</b>		목표주가 <b>185,000원</b>	상승여력 <b>37.4%</b>	현재주가(23/8/4) <b>134,600원</b>			
KOSPI	2,602.80	시가총액(십억원)	10,415	발행주식수(백만주)	77	외국인 보유비중(%)	16.1

### Report summary

#### 하반기 IT서비스 수주 턴어라운드 기대

7/31~8/3 4일 간 삼성SDS 국내 NDR을 진행했다. 투자자들의 관심사는 4가지 키워드로 요약할 수 있다.

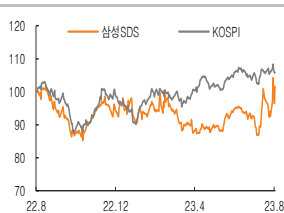
**1) 생성AI, 2) 클라우드 성장세, 3) 물류 반등 가능성, 그리고 4) 엠로였다.** 우선 위축됐던 IT 투자 확대로 IT서비스 사업부의 턴어라운드가 감지되며 하반기 실적이 상반기보다 성장할 수 있을 것으로 예상된다. 물류 운임은 코로나 이전 수준으로 안정화에 접어든 상황으로 하반기 3.6~3.8조원대 실적을 기대한다.

#### 생성AI와 클라우드, 공급망 솔루션은 결국 유기적인 시너지 낼 수 있을 것

동사는 현재 FY24 P/E 15.3배로 코로나 이전 수준보다 디스카운트 거래되고 있으며, peer 그룹과 비교해도 낮은 수준이다. 현재 5조원 가량의 현금을 보유하고 있으며, 생성AI, 클라우드, 그리고 M&A 등 강력한 모멘텀이 될 수 있는 시너지 기회들이 등장하고 있다. AI 확대는 결국 클라우드 사용 증가와 연결되고, SCM은 글로벌하게 업사이드가 많은 시장으로 평가받는다. 목표주가 185,000원과 매수 의견을 유지한다.

### Key data

#### Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	11.8	7.6	1.6
상대주가	11.4	2.5	-3.5

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액 (십억원)	11,017	13,630	17,235	13,690	15,013
영업이익 (십억원)	872	808	916	793	830
영업이익률 (%)	7.9	5.9	5.3	5.8	5.5
순이익 (십억원)	443	611	1,100	708	679
EPS (원)	5,731	7,899	14,213	9,156	8,775
ROE (%)	6.7	8.8	14.2	8.3	7.5
P/E (배)	31.1	19.8	8.7	14.7	15.3
P/B (배)	2.1	1.7	1.2	1.2	1.1
배당수익률 (%)	1.3	1.5	2.6	2.4	2.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

## NDR 후기

### 핵심 Q&A

#### Q. 클라우드 사업부 전망

\* CSP 성장률 지속될 수 있을지?

= CSP는 이제 막 시작이고, 올해 동탄 데이터센터 오픈하면서 매출 본격적으로 증가하고 있고, 해외 진출도 본격화되면 해외 관계사가 사용하는 매출이 발생할 것  
 = 동탄 데이터센터는 연말까지 east wing에 서버 20,000대 구축이 목표. 그리고 west wing 서버 구축 계획이 예정보다 앞당겨진 상황이라서(구축에 2년여 기간 소요), 더 빠르게 매출 올라올 수 있을 것으로 기대. 특히 west wing 구축 계획이 빨라진 것 중에 GPU 서버에 대한 수요도 생긴 상황이다. GPU 자체가 공간을 많이 차지하지는 않겠지만, 이미 보유하고 있는 것보다 두 배 정도 늘릴 계획

+ GPU 구매 상황: 물량 확보가 수월하지는 않은 상황이나, 납기를 맞추는 업체 중심으로 구매를 완료하기 위해 노력 중. 동탄에 이미 A100 물량 있었는데, 하반기에 H100을 A100 수준으로 늘릴 예정

\* MSP 고성장의 이유는?

= MSP 매출 성장률이 매우 좋은 상황. ITO 매출 중에서 상당 부분 클라우드로 넘어감. 왜냐하면 기존 레거시 서버에서 CSP로 넘어가는 것들이 MSP 매출 발생 요인이 되기 때문. 거기다가 대외 비중도 20%에 육박하게 올라옴. 대한항공 앱 현대화 수주 등도 포함. 그래서 작년 4,300억원이었던 매출이 올해는 두 배 가까이 증가할 것으로 예상

#### Q. IT 서비스 사업부 전망

= 작년 중반부터 IT투자 긴축이 본격화됐었는데, 이런 부분이 올 2Q부터 턴어라운드 되는 분위기가 감지되기 시작. 사실 올해 들어서 공공 쪽 수주가 예상에 미치지 못했다. 작년에 클라우드 전환에 따른 공공 투자가 많이 들어갈 것으로 기대했으나, 상반기에 실질적인 수주가 예상을 미치지 못한 부분들이 있었음. 그래도 2Q에 관세청 수주 등이 진행되면서 예상 부합 수준의 실적이 나왔고, 하반기 더 나아질 것으로 기대. 다만 최근 동탄 데이터센터 서버 구축 속도가 빨라지고, 생성AI 투자도 늘어나면서 마진은 하반기 소폭 감소할 것으로 예상

### Q. 2Q 물류 사업부는 특히 항공 물류가 좋지 않았던 이유는?

- = 운임은 코로나 이전 수준으로 회귀한 것이고, 하반기에도 이 수준을 유지할 것으로 예상
- = 2Q에는 특히 항공 물류가 안 좋았는데, 이는 여객선에서 물류를 운반할 수 있는 valley cargo가 늘어나면서 캐파가 늘어 운임이 줄어들었기 때문
- = 다만 물동량은 하반기에 모바일 신규 제품(플립, 폴더) 등이 늘어나고, 또 블랙프라 이데이와 크리스마스 등 특수 시즌이 있기 때문에 늘어날 것으로 기대함

### Q. GenAI(생성AI) 진행사항

- = 현재 그룹사 내에는 1) 삼성전자 연구소에서 개발한 LLM이 있어서 그것을 계속 개발하는 프로젝트가 있고, 2) SDS에 자체 모델 개발도 진행 중이다. 구체적인 내용은 이제 막 논의되고 있기 때문에 하반기에 더 자세히 말씀드릴 수 있을 것(9월 행사 예정).
- = 우선 SDS가 제공할 생성AI가 기업형 서비스라는 것은 협의된 부분. 전자가 제조에서 AI를 활용한다면, SDS는 기업의 생산성을 높이도록 기업용 솔루션에서 사용하게 될 것. 각 계열사마다 활용하고 싶은 영역들이 많다는 수요 조사를 함.
- = 생성AI 서비스를 만들 때 우리가 아는 GPT와 같은 public LLM(Large Language Model)과 우리가 개발할 private LLM을 함께 사용하는 것을 검토 중.
- = 왜 직접 개발하냐는 질문이 많은데, 왜냐하면 기업용으로 사용할 때는 사내 데이터 보안과 관리 등이 가장 중요한 부분이기 때문에 public LLM은 한계가 많음.
- = 일부 기능들 - 번역, Q&A 등은 대량의 데이터로 학습시킨 public LLM이 잘 할 수 있지만, 기업 입장에서 단순히 성능이 중요한 것보다 신경 써야 하는 것은 데이터다. 데이터 관리와 가공 등이 굉장히 복잡하고 까다로운 부분
- = 따라서 기업 내부 보안 데이터를 외부 공개형 모델에 학습시킬 수 없기 때문에, 결국 외부 모델도 내부 클라우드로 가져와서 내부에 특화된 기능을 제공해야 하므로, 이런 역할을 SDS가 직접 제일 잘 할 수밖에 없다.
- = 그러므로 기업 내부에서 생성AI를 사용하게 된다면, 클라우드를 통해 데이터 관리가 선행적으로 진행되고, 운영 과정에서도 데이터 관리가 계속 필요하기 때문에, 이에 반드시 필요한 클라우드 매출이 함께 올라갈 것으로 기대할 수 있음
- = 실제 서비스가 제공되는 것은 내년에 구체화될 것으로 예상

### Q. 삼성SDS의 엠로 투자와 향후 시너지

- = 우리가 사용하는 SCM(supply chain management)의 핵심 역할은 planning이다. 예를 들어 삼성전자 반도체에서 SCM을 사용할 때의 사례를 들어보자. 패키징 업체들에게 demand를 받아서, 부품 업체들에게 이 demand 규모를 알려주고, 이를 기반으로 부품을 짜서 결과값을 보내고 하는 작업들이 단 하루만에 이뤄지는 것이 반도체에서 사용하는 SCM. 이렇게 수요와 공급을 매칭 시키는 것이 planning의 역할이고 SCM의 메인 역할이다.

- = 근데 이 과정에서 연락을 주고받고, 결제, 구매 등 운영을 하는 것이 SRM(supply relationship management)이고 이 역할을 하는 것이 엠로와 같은 SRM 기업이다.
- = SCP는 삼성전자의 핵심 역량 중 하나인데, 과거에 'i2 technology'란 회사를 썼었는데, 현재 이 회사는 'blue yonder'란 기업에 인수됐다. 그리고 'i2 technology' 경영진이 새롭게 클라우드 기반 SaaS 형태로 SCM 플랫폼을 만들었는데 그 회사가 'o9 solutions(오나인)'이다. '오나인'이 SCP 비즈니스를 하면서 SRM이 필요했는데, 이 때 '엠로'를 사용할 수 있는 것.
- = 현재 '엠로'는 클라우드 제품이 완성되어 있지 않아서 클라우드화를 진행 중. 그래서 '오나인-엠로-SDS'가 함께 삼성전자 SCM 플랫폼 수주를 하게 된다면 좋은 기회가 될 것인데, 아직은 논의 단계.
- = 5월에 '엠로' 인수 절차 완료해서 6월 한달 매출이 연결로 잡힘. 6월에 60억가량 들어옴
- = 향후 '엠로'가 클라우드 전환이 완료되면 '오나인' 플랫폼에 붙어서 해외 판매가 된다면 추가 성장이 가능할 것으로 기대

#### Q. CapEx 계획 및 이익률 전망

- = 2Q CapEx가 800억 수준이었는데, 3Q와 4Q는 늘어날 것. 왜냐면 동탄에 추가 계약 건이 3Q로 미뤄진 영향 있었고, 3Q에 GPU 서버 관련 수급이 이뤄질 것이라서. 따라서 연간 5,000억 초반 수준의 CapEx 예상.
- = 이로 인해 하반기 이익률이 상반기보다 떨어질 것으로 예상
- = 투자들이 비용화되는 시점에 다가온 영향도 있음. 감가상각 내용연수가 4년인데, 비용화가 3Q부터 진행되는 부분이 있음. 또 새로운 서비스와 대규모 연구 사업들도 진행되기 때문에 마진 감소 불가피할 것.

#### Q. 현금 활용 계획

- = '엠로' 같은 케이스를 많이 발굴하려고 할 것
- = 일단 검토 중인 영역은, 1) 생성AI와 2) 물류.
- = 생성AI는 기능 확장 위해 plug-in 업체들 많이 필요하다고 판단.
- = 물류에서는 첼로스퀘어 런칭 이후에 4개에서 지금 9개국까지 진출국을 늘렸는데, 비즈니스를 해보니 포워딩 영역에서 각 지역의 로컬 업체들이 필요하다고 느낌. 그래서 해외 M&A가 가능할 것으로 전망.

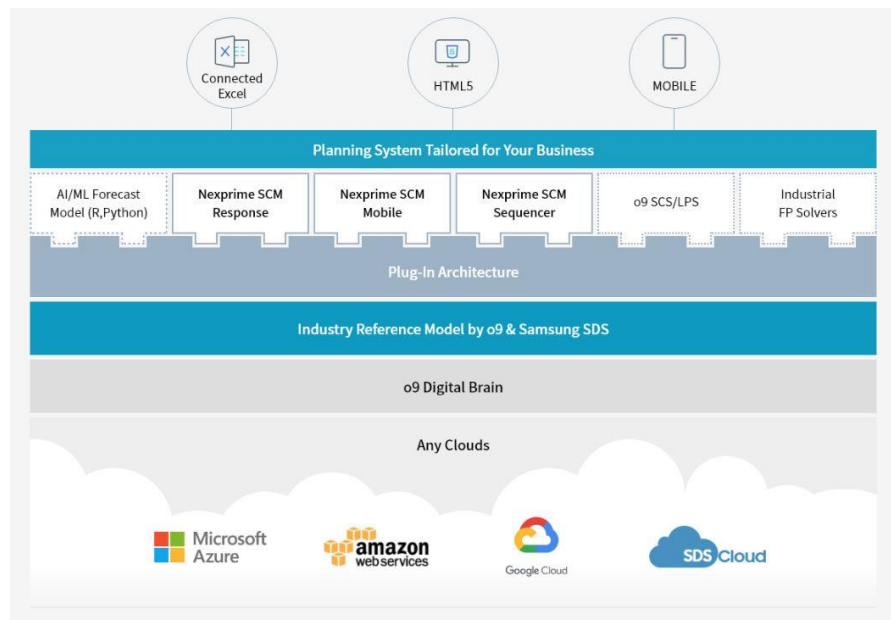
# 글로벌 공급망 솔루션 시장

## 삼성SDS의 SaaS 기반 SCM 밸류체인 현황

### 삼성SDS 자사 SCP: 넥스프라임 SCM

- 전자, 메모리 등 Material/Asset-Intensive 산업의 풍부한 SCM 구축경험 바탕으로 업종별 비즈니스 요구사항을 충족시킬 수 있도록 고도화된 생산계획 모델링, 상세 계획 분석 및 증분계획 지원 등 다양한 기능을 제공

그림 1. 삼성SDS 넥스프라임 SCM 아키텍처



자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

### O9 solutions (비상장/기업가치 37억달러)

- O9 Solutions는 09년 설립된 AI 기반 SCM(Supply Chain Management) SaaS 제공 업체로 수익, 공급망, 판매, 물류 관리 등의 경영 활동에 대해 각 기업의 IT 환경에 맞는 통합 관리 시스템을 공급함
- 본사는 미국 텍사스주에 위치하며, 한국, 네덜란드, 스페인, 프랑스, 독일, 영국 등에 지사를 두고 있음
- 고객사로는 월마트, 구글, 나이키, 에스티로더, 퓨처 그룹 등 글로벌 기업
- 파트너십 체결 기업으로는 Deloitte, EY, PWC, IBM, SAMSUNG SDS, Infosys, AWS, Microsoft, Google Cloud 등이 있음
- 2020년 KKR로부터 첫 투자 유치 받았고, VC 투자 이어졌으며, 23년 추가 투자에서 기업가치 37억달러 평가

**삼성SDS와 파트너십**

- 2020년 처음으로 파트너십을 체결
- 2022년 09의 '디지털 브레인'과 삼성SDS의 솔루션 '넥스프라임 SCM 모바일'을 통합한 바 있음
- 이 외에도 양사는 디지털 트랜스포메이션 전환 트렌드에 힘입어 한국을 포함한 글로벌 시장을 대상으로 SCM 컨설팅, 기업용 SaaS 솔루션 구현 등을 공동 추진함
- 23년 5월에는 양사와 함께 엠로(국내 구매 공급망관리 솔루션 기업)이 전략적 협력 관계를 맺고 글로벌 구매 공급망관리 SaaS 솔루션을 공동 개발한다고 밝힘. 해당 솔루션 개발은 연내 완료되고, 24년부터 기업 고객 확보에 주력할 예정임 → 이를 통해 09는 기존 '09 디지털 플랫폼에 엠로의 구매 공급망 관리 솔루션까지 추가로 탑재하면서 사업영역을 확대함

**표 1. 09 solutions 제품 소개**

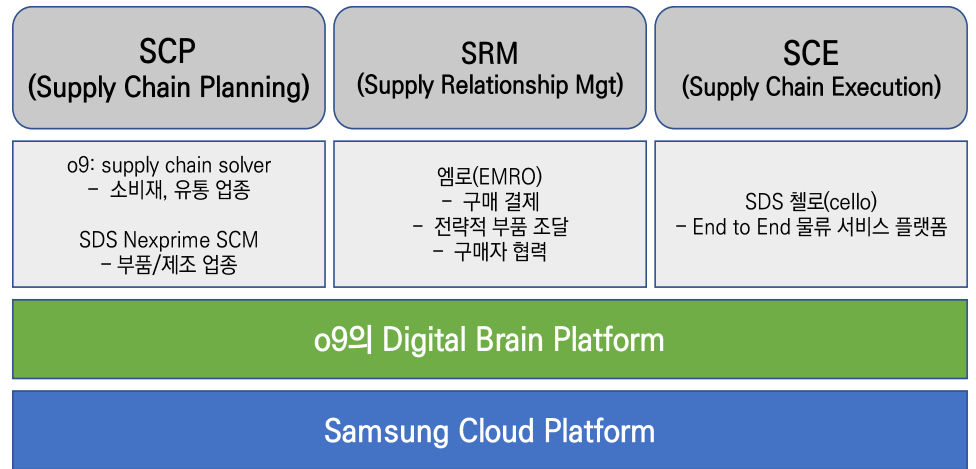
솔루션	역할
Integrated Business Planning(IBP)	리스크를 완화하고 기회를 포착하기 위해, 통합된 실시간 온라인 플랫폼에 재무, 마케팅, 판매, 공급망에 관한 자료들을 연결함
Revenue Management	통합 매출 모델링, 시장에 대한 풍부한 지식 획득, 실시간 위험 및 기회 요소 알림, AI/머신러닝 기반의 분석 및 알고리즘 이용, 견고한 시나리오 예측, 실시간 수요 조정
Supply Chain Management	지식 기반 공급망 디지털 트윈을 이용한 자료 관리, 공급망 가시성을 통한 수요 및 공급 감지와 조기 경고, 고성능 수요-공급 매칭 솔루션, 실시간 시나리오 예측 및 'What-if' 분석
Merchandising&Assortment Management	소비자 중심의 판매 계획을 수립하고 관리함
Supply Chain&Logistics for Retail	시나리오 분석 및 관리, 공헌이익, 비용, 매출에 중점 둔 시나리오 사용 및 예측, 머신러닝 기반이며, 고객의 결정에 도움을 줄 것임
Sustainability Solutions	09 디지털 브레인을 확장하여 지속가능한 변화를 이끌어 냄
09 Digital Brain	자사 플랫폼인 '09 Digital Brain'을 통해서 AI/머신러닝 수요 예측/ 연간 운영 계획 및 예산안 편성 / 소비자 가격책정 및 프로모션 계획 수립 / 공급 모니터링 / 상업적 분석 등을 제공함 09 디지털 브레인을 통해 'What-if' 시나리오를 생성하거나, 수요 및 조달 요구를 예측할 수 있음 방대한 양의 정보를 통합하고, 이를 통해 인사이트를 찾고, 해당 인사이트를 통해 결정을 내리는 '디지털 브레인' 기능을 하는 플랫폼임 이는 수요 계획 수립, 매출성장 관리, 지속가능성 확보, 통합 경영 관리, 공급망 관리 등을 목표로 함

자료: 09 solutions, 미래에셋증권 리서치센터

**국내 SCM 기업 엠로 인수 (2023.5.31 인수 절차 완료)**

- 지분 33.4%, 인수대금 1,118억원
- 엠로는 2000년 설립 이후 자체 개발한 SCM 솔루션으로 전자, 전기, 반도체, 자동차, 화학, 정유, 건설, 철강, 기계, 서비스, 소비재, 의료, 공공, 금융 등 다양한 산업군에서 국내 대표 글로벌 대기업의 구매 시스템을 구축
- 고객사에는 삼성전자, 삼성전기를 비롯해 현대차, LG전자, 포스코 등 국내 대표 대기업과 다수의 금융사와 공공기업까지 보유

**그림 2. 삼성SDS의 SaaS SCM(Supply Chain Management) 밸류체인**



자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

## 글로벌 공급망 솔루션 기업

표 2. 글로벌 SCM 관련 기업 리스트

기업명	티커	시가총액 (십억달러)	개요	수익률(%)				매출		PE
				1M	3M	6M	1Y	2021	2022	1FY
E2open	ETWO	1,507	클라우드 기반 SCM	-7.1	7.6	-22.9	-30.9	426	652	7.4
SPS Commerce	SPSC	6,120	클라우드 기반 SCM	-10.2	11.0	20.5	27.2	385	451	86.2
kinaxis	KXS(캐나다 상장)	4,822	SCM	-8.378	-6.133	4.488	7.105	251	367	165.4
Manhattan Associates	MANH	11,522	SCM	-3.3	10.6	29.1	28.8	664	767	59.8
Blue Yonder (비상장)		8,500	공급망 관리 솔루션으로 AI 활용해 수요와 납기 예측에 특화. 지난해 일본 파나소닉이 70억달러에 인수. 2023년 이후 미국 시장 IPO 목표 중. JDA Software가 2020년 사명을 바꾼 것							
o9 solutions (비상장)		3,500	AI 기반 SCM SaaS 제공 업체							
Infor(비상장)			SCM, Koch Industries 2020년 130억달러에 인수							
epicor(비상장)			SCM, 2020년 PE 인수							
<b>기타 대형사 및 유사 솔루션 기업</b>										
오라클	ORCL	310,620	공급망, 재고, 제조, 운영, 구매, 물류, 수명 주기, 공급, 데이터 분석	-0.9	18.0	29.3	50.4	42,440	49,954	32.6
액센츄어	ACN	197,027	SCM 컨설팅, 2022.9 SCM 소프트웨어 Inspirage 인수	1.3	17.4	9.7	2.5	50,533	61,594	26.6
워크데이	WDAY	60,061	HR, 재무, 기획, 지출 관리	4.9	26.8	25.2	42.3	5,139	6,216	-
EverCommerce	EVCN	2,030	지출 관리, CRM	-7.8	-11.6	5.3	-13.5	490	621	
PROS	PRO	1,742	온라인 판매 금액 개인화 자동화 솔루션	24.0	38.7	32.3	45.8	251	276	
Zuora	ZUO	1,493	매출 및 구매 관리	6.6	44.1	28.6	17.2	347	396	
Expensify	EXFY	493	지출 및 구매 관리	-20.8	-20.2	-40.3	-71.6	143	169	
American Software	AMSWA	389	수요 기반 SCM 및 ERP	10.0	-9.3	-25.3	-35.2	128	124	38.5
쿠팡 소프트웨어			23년 2월 PE Thoma Bravo가 80억달러에 인수							
BTRS			22년 12월 PE EQT가 17억달러에 인수							

자료: 언론 자료, 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터



표 3. 삼성SDS 실적추정표

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	4,191	4,595	4,198	4,250	3,401	3,291	3,418	3,580	17,235	13,690	15,013
yoy growth(%)	36.9%	41.4%	24.2%	8.0%	-18.9%	-28.4%	-18.6%	-15.8%	26.4%	-20.6%	9.7%
IT서비스	1,452	1,511	1,487	1,518	1,470	1,511	1,601	1,690	5,968	6,272	7,167
yoy growth(%)	6.1%	8.6%	7.8%	1.3%	1.2%	0.0%	7.7%	11.3%	5.9%	5.1%	14.3%
매출 비중	34.7%	32.9%	35.4%	35.7%	43.2%	45.9%	46.9%	47.2%	34.6%	45.8%	47.7%
총이익률	11.7%	11.3%	10.7%	10.5%	12.9%	13.5%	12.0%	11.9%	11.0%	12.6%	11.9%
SI	410.0	408.3	351.6	314.0	287.0	288.8	318.7	323.8	1,484	1,218	1,383
yoy growth(%)	-1.1%	1.7%	-8.0%	-29.1%	-30.0%	-29.3%	-9.3%	3.1%	-9.6%	-17.9%	13.5%
매출 비중	9.8%	8.9%	8.4%	7.4%	8.4%	8.8%	9.3%	9.0%	8.6%	8.9%	9.2%
ITO	793.5	829.9	836.3	862.0	773.0	777.4	818.7	873.8	3,322	3,243	3,425
yoy growth(%)	7.4%	6.9%	7.6%	3.6%	-2.6%	-6.3%	-2.1%	1.4%	6.3%	-2.4%	5.6%
매출 비중	18.9%	18.1%	19.9%	20.3%	22.7%	23.6%	24.0%	24.4%	19.3%	23.7%	22.8%
Cloud	249.0	272.7	299.2	341.8	409.9	444.5	463.8	492.2	1,163	1,810	2,359
yoy growth(%)	16.0%	27.3%	36.2%	53.3%	64.6%	63.0%	55.0%	44.0%	33.4%	55.7%	30.3%
매출 비중	5.9%	5.9%	7.1%	8.0%	12.1%	13.5%	13.6%	13.7%	6.7%	13.2%	15.7%
CSP	95.9	101.8	113.4	124.1	130.9	140.9	156.4	158.1	435.2	586.2	721.8
yoy growth(%)					36.5%	38.4%	37.9%	27.4%	0.0%	34.7%	23.1%
클라우드 비중	38.5%	37.3%	37.9%	36.3%	31.9%	31.7%	33.7%	32.1%	37.4%	32.4%	30.6%
MSP	85.0	92.2	111.6	143.5	206.3	229.0	226.6	251.8	432	914	1,270
yoy growth(%)					142.7%	148.4%	103.0%	75.4%	0.0%	111.3%	39.0%
클라우드 비중	34.1%	33.8%	37.3%	42.0%	50.3%	51.5%	48.9%	51.2%	37.2%	50.5%	53.8%
SaaS	68.1	78.7	74.2	74.2	72.7	74.6	80.9	82.4	295.2	310.5	367.5
yoy growth(%)					6.8%	-5.2%	9.0%	11.0%	0.0%	5.2%	18.3%
클라우드 비중	27.4%	28.9%	24.8%	21.7%	17.7%	16.8%	17.4%	16.7%	25.4%	17.2%	15.6%
물류	2,739	3,084	2,711	2,732	1,931	1,781	1,816	1,890	11,267	7,418	7,845
yoy growth(%)	61.8%	65.9%	35.4%	12.0%	-29.5%	-42.3%	-33.0%	-30.8%	41.0%	-34.2%	5.8%
매출 비중	65.3%	67.1%	64.6%	64.3%	56.8%	54.1%	53.1%	52.8%	65.4%	54.2%	52.3%
판관비	217	248	262	257	246	237	222	223	984	928	963
영업이익	274	270	185	188	194	206	188	204	916	793	830
OPM	6.5%	5.9%	4.4%	4.4%	5.7%	6.3%	5.5%	5.7%	5.3%	5.8%	5.5%
EPS	2,553	3,453	5,055	3,151	2,618	2,056	1,887	2,107	14,213	8,668	8,582
yoy growth(%)	26.6%	67.9%	103.1%	135.9%	2.5%	-36.2%	-60.0%	-28.3%	79.9%	-36.0%	-3.8%

자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

삼성SDS (018260)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>13,630</b>	<b>17,235</b>	<b>13,690</b>	<b>15,013</b>
매출원가	11,947	15,334	11,968	13,220
매출총이익	1,683	1,901	1,722	1,793
판매비와관리비	875	984	928	963
조정영업이익	808	916	793	830
영업이익	808	916	793	830
비영업손익	50	216	187	136
금융손익	43	82	135	136
관계기업등 투자손익	6	7	2	0
세전계속사업손익	858	1,132	980	966
계속사업법인세비용	224	2	271	294
계속사업이익	633	1,130	709	672
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>633</b>	<b>1,130</b>	<b>709</b>	<b>672</b>
지배주주	611	1,100	708	679
비지배주주	22	30	0	-7
<b>총포괄이익</b>	<b>773</b>	<b>1,212</b>	<b>806</b>	<b>672</b>
지배주주	745	1,180	787	656
비지배주주	28	31	18	15
EBITDA	1,250	1,428	1,081	915
FCF	694	698	-2,832	-4,646
EBITDA 마진율 (%)	9.2	8.3	7.9	6.1
영업이익률 (%)	5.9	5.3	5.8	5.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.5	6.4	5.2	4.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	<b>7,576</b>	<b>8,006</b>	<b>6,638</b>	<b>7,363</b>
현금 및 현금성자산	1,081	1,392	1,066	1,220
매출채권 및 기타채권	2,609	2,551	2,149	2,369
재고자산	44	41	34	38
기타유동자산	3,842	4,022	3,389	3,736
<b>비유동자산</b>	<b>2,941</b>	<b>3,947</b>	<b>5,482</b>	<b>5,407</b>
관계기업투자등	110	119	100	110
유형자산	1,179	1,520	2,536	2,474
무형자산	715	713	1,260	1,237
<b>자산총계</b>	<b>10,517</b>	<b>11,952</b>	<b>12,120</b>	<b>12,770</b>
<b>유동부채</b>	<b>2,370</b>	<b>2,493</b>	<b>2,145</b>	<b>2,344</b>
매입채무 및 기타채무	892	797	672	741
단기금융부채	149	193	207	207
기타유동부채	1,329	1,503	1,266	1,396
<b>비유동부채</b>	<b>703</b>	<b>992</b>	<b>953</b>	<b>980</b>
장기금융부채	313	676	687	687
기타비유동부채	390	316	266	293
<b>부채총계</b>	<b>3,074</b>	<b>3,485</b>	<b>3,098</b>	<b>3,324</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>7,229</b>	<b>8,223</b>	<b>8,780</b>	<b>9,211</b>
자본금	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	6,087	7,001	7,462	7,893
<b>비지배주주지분</b>	<b>215</b>	<b>244</b>	<b>242</b>	<b>235</b>
<b>자본총계</b>	<b>7,444</b>	<b>8,467</b>	<b>9,022</b>	<b>9,446</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>980</b>	<b>1,290</b>	<b>858</b>	<b>726</b>
당기순이익	633	1,130	709	672
비현금수익비용가감	757	464	438	242
유형자산감가상각비	387	462	261	62
무형자산감가상각비	55	51	27	23
기타	315	-49	150	157
영업활동으로인한자산및부채의변동	-266	-100	-347	-31
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-377	107	213	-143
재고자산 감소(증가)	0	0	2	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	241	-49	-141	58
법인세납부	-189	-272	-195	-294
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-827</b>	<b>-645</b>	<b>-2,570</b>	<b>-4,686</b>
유형자산처분(취득)	-286	-587	-3,186	-4,372
무형자산감소(증가)	-33	-60	-5	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-515	-127	573	-314
기타투자활동	7	129	48	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-323</b>	<b>-355</b>	<b>-49</b>	<b>-248</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	96	407	25	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-188	-188	0	-248
기타재무활동	-231	-574	-74	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-118</b>	<b>311</b>	<b>-326</b>	<b>154</b>
기초현금	1,199	1,081	1,392	1,066
기말현금	1,081	1,392	1,066	1,220

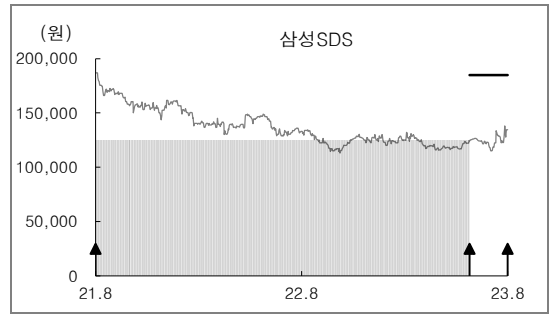
자료: 삼성에스디에스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022	2023F	2024F
P/E (x)	19.8	8.7	14.7	15.3
P/CF (x)	8.7	6.0	9.1	11.4
P/B (x)	1.7	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	6.6	3.9	6.9	7.6
EPS (원)	7,899	14,213	9,156	8,775
CFPS (원)	17,975	20,600	14,822	11,810
BPS (원)	93,442	106,294	113,469	119,045
DPS (원)	2,400	3,200	3,200	3,200
배당성향 (%)	29.3	21.9	34.9	36.9
배당수익률 (%)	1.5	2.6	2.4	2.4
매출액증가율 (%)	23.7	26.4	-20.6	9.7
EBITDA증가율 (%)	-5.5	14.2	-24.3	-15.4
조정영업이익증가율 (%)	-7.3	13.4	-13.4	4.6
EPS증가율 (%)	37.8	79.9	-35.6	-4.2
매출채권 회전율 (회)	8.0	9.7	9.0	10.3
재고자산 회전율 (회)	389.2	404.6	363.4	414.5
매입채무 회전율 (회)	17.1	20.5	19.2	22.1
ROA (%)	6.4	10.1	5.9	5.4
ROE (%)	8.8	14.2	8.3	7.5
ROIC (%)	17.7	23.1	10.6	10.1
부채비율 (%)	41.3	41.2	34.3	35.2
유동비율 (%)	319.6	321.1	309.5	314.2
순차입금/자기자본 (%)	-55.5	-49.1	-35.9	-39.2
조정영업이익/금융비용 (x)	45.8	31.8	37.7	39.3

**투자의견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성SDS (018260)				
2023.05.31	매수	185,000	-	-
2021.03.22	분석 대상 제외		-	-



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

**투자의견 분류 및 적용기준**

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

**투자의견 비율**

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.09%	7.88%	2.42%	0.61%

\* 2023년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성SDS 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.