

2023.12.11(월) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-12-11 오전 6:39

수정한 날짜: 2023-12-11 오전 7:05

2023.12.11(월) 증권사리포트

삼성전자

HBM3 고객 확대 본격화

[\[출처\] 키움증권 박유악 애널리스트](#)

HBM3/HBM3e 경쟁력 확대

국내 경쟁사가 독점하고 있던 HBM3 시장에 삼성전자의 진입이 예상된다. 올연말·연초 Nvidia를 포함한 주요 고객들로의 HBM3 공급이 본격화되고, HBM3e 양산화를 위한 의미 있는 성과도 이를 전망이다. 이를 위한 HBM의 capacity도 현재 대비 2배 이상 급등하며, 삼성전자의 HBM3를 둘러싼 시장 참여자들의 우려가 점차 완화되기 시작할 것으로 보인다.

메모리 가격 상승률 시장 기대치 상회 예상

업황 회복에 따른 메모리 반도체의 가격 상승 속도가 시장 기대치를 넘어설 전망이다. 스마트폰, PC, 서버 시장의 유통 재고가 정상 수준에 근접했고, 연말·연초 예상되는 Huawei의 공격적인 재고 build-up이 메모리 반도체 가격의 상승 탄력을 키울 것으로 판단하기 때문이다. DRAM 고정가격의 경우 1Q24에도 두 자릿수의 상승률을 기록할 것으로 보이며, NAND의 1Q24 고정가격은 4Q23 상승률(+13%QoQ) 대비 더욱 큰 폭의 상승률을 기록할 것으로 예상된다. 이에 따라 삼성전자의 4Q23 영업이익이 4.3조원(+76%QoQ)으로 시장 컨센서스(FnGuide: 영업이익 3.5조원)를 크게 상회하고, 2024년 영업이익도 38.4조원(+378%YoY)을 기록하며 시장 기대치(FnGuide Consensus: 영업이익 33.0조원)를 크게 상회할 전망이다.

목표주가 9만원, 업종 top pick 유지.

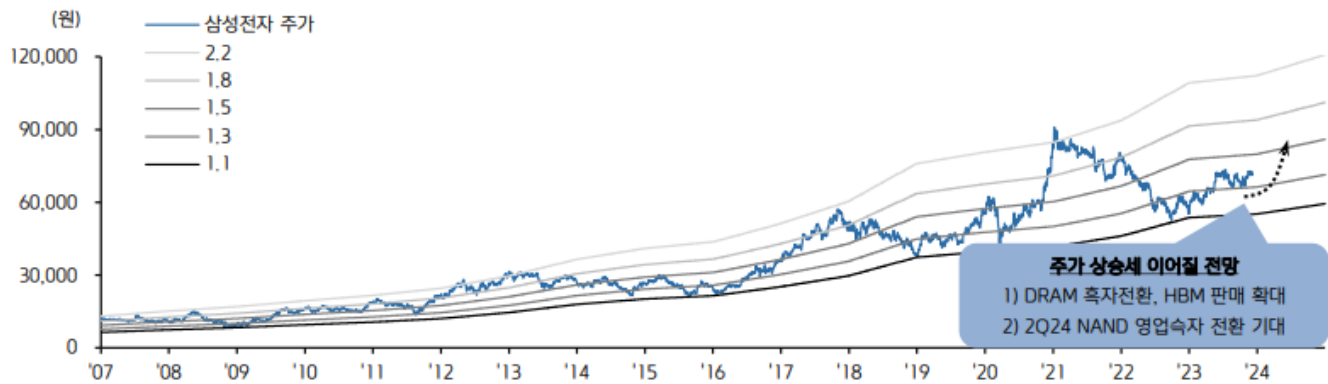
오랜 기간 반도체 업황을 괴롭혀 왔던 과잉 재고가 올 연말을 지나면서 점차 해소될 것으로 보이며, 대규모 감산 이후 '공급자 우위'로 돌아선 메모리 반도체는 '과잉 재고의 소진과 함께 가격의 상승 탄력이 강해지는' 업황이 펼쳐질 전망이다. 삼성전자는 해당 기간 HBM3/3e, 1bnm DRAM, 8세대(236L) V-NAND의 공급량을 확대하며, 그 동안 좁혀졌던 경쟁사와의 격차를 재차 확대해 나아가기 시작할 것으로 보인다. 현재는 8세대 V-NAND만이 안정된 수율을 기반으로 양산 확대가 이뤄지고 있지만, '올 연말 HBM3 → 2Q24 1bnm DRAM → 3Q24 HBM3e'가 순차적으로 양산되며 과거의 주가 premium을 되찾기 시작할 것이다. 매크로 불안과 전방 수요 불확실성이 여전한 상황이라는 하지만, '24년 P/B 1.3배의 주가는 시장의 수많은 우려들을 충분히 반영하고 있는 수준이라고 판단한다. 삼성전자에 대한 목표주가 9만원을 유지하며, 업종 top pick으로 매수 추천을 지속한다.

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	279,605	302,231	258,173	290,197
영업이익	51,634	43,377	8,021	38,374
EBITDA	85,881	82,484	48,887	80,707
세전이익	53,352	46,440	13,279	44,236
순이익	39,907	55,654	15,113	33,336
지배주주지분순이익	39,244	54,730	14,070	32,275
EPS(원)	5,777	8,057	2,071	4,751
증감률(%YoY)	50.4	39.5	-74.3	129.4
PER(배)	13.6	6.9	34.5	15.0
PBR(배)	1.8	1.1	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	5.2	3.5	6.7	3.9
영업이익률(%)	18.5	14.4	3.1	13.2
ROE(%)	13.9	17.1	4.0	8.8
순부채비율(%)	-29.0	-25.4	-24.3	-25.5

자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 12개월 Trailing P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

삼성전자 P/B vs. ROE Chart



자료: 키움증권 리서치센터

크라프톤

본격 모멘텀은 2024년 하반기부터

[\[출처\] NH투자증권 안재민 애널리스트](#)

기대작은 2025년에 집중

크라프톤에 대한 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 220,000원에서 250,000원으로 상향. 지스타게임쇼에서 공개한 신작 기대감 반영으로 2024년 이후 실적 추정치를 상향하였고, 최근 상승한 게임업종 주가로 peer valuation 상승을 감안하여 목표주가를 상향

모멘텀은 2024년 하반기부터 본격 반영될 전망. 상반기 중 '다크앤다커모바일(익스트렉션RPG)' 하반기 중 '인조이(시뮬레이션)' 출시로 신작 공백기를 버티겠지만, 기대작인 '프로젝트 블랙버짓(익스트렉션슈터)'은 2024년말, '더넥스트서브노티카(어드벤처)', '프로젝트골드러시(액션어드벤처샌드박스)'는 2025년 상반기로 예정되어 있음

2024년 상반기 체크포인트는 2023년 하향 안정화를 보이고 있는 화평정영이 반등할 수 있을지가 중요. 화평정영 매출이 집중되는 1분기 실적이 관건이 될 것

쉬어가는 4분기 실적

크라프톤의 4분기 실적은 매출액 4,105억원(-13.3% y-y, -8.8% q-q), 영업이익 1,125억원(-18.0% y-y, -40.6% q-q) 추정. 3분기 집중되었던 e스포츠 이벤트와 슈퍼카 콜라보레이션 프로모션이 사라지고, 비수기 시즌에 진입하면서 매출 하락세가 불가피할 것. 반면, 최근 주가 상승으로 3분기 -198억원으로 환입되었던 주식보상비용은 4분기 151억원으로 늘어날 것으로 추정

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	1,854	1,787	1,934	2,194
증감률	-1.6	-3.6	8.2	13.4
영업이익	751.6	716.2	741.4	933.7
증감률	15.5	-4.7	3.5	25.9
영업이익률	40.5	40.1	38.3	42.6
(지배지분)순이익	500.2	714.9	701.5	867.7
EPS	10,194	14,675	14,506	17,941
증감률	-10.9	44.0	-1.2	23.7
PER	16.5	14.5	14.6	11.8
PBR	1.6	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	8.6	10.6	9.5	7.3
ROE	10.3	13.1	11.4	12.5
부채비율	17.9	15.4	14.3	13.5
순차입금	-822.3	-1,588	-2,253	-2,687

단위: 십억원, %, 원, 배

표4. 크래프톤 예상 게임 라인업

게임명	장르	개발사	출시시기
배틀그라운드	배틀로얄	펍지	2017년 12월 21일
배틀그라운드 모바일	배틀로얄	펍지	2018년 3월 23일(글로벌) 2018년 5월 16일(한국)
로드 투 발라: 월드워2	전략	드림모션	2019년 1월 23일
화광정영	배틀로얄	텐센트	2019년 5월 8일(중국)
골프킹: 월드투어	캐주얼 스포츠	라이징윙스	2019년 11월 21일
다크 크리스탈 택틱스: 저항의 시대	전략 RPG	Bonus XP	2020년 2월 4일
엘리온	MMORPG	블루홀	2020년 12월 10일
로닌: 더 라스트 사무라이	액션	드림모션	2021년 1월 4일
캐슬 크래프트	실시간 전략	라이징윙스	2021년 10월 5일
배틀그라운드: NEW STATE	배틀로얄	펍지	2021년 11월 11일
샌더 티어 원	탑다운 슈터	펍지	2021년 12월 7일
로드 투 발라: 엠파이어스	전략 시뮬레이션	드림모션	2022년 6월 24일
문브레이커	턴제 전략	언노운 윌즈	2022년 9월 29일 (Early Access)
칼리스토프로토콜	액션/호러	스트라이킹 디스턴스	2022년 12월 2일
장화홍련: 기억의 조각(PC)	방탈출 전략	5민랩	2023년 6월 28일
디펜스더비	전략	라이징윙스	2023년 8월 3일
오버데어	UGC 게임 플랫폼	오버데어 (네이버게임즈 합작)	2024년 상반기
다크앤다커 모바일	Extraction RPG	블루홀 스튜디오	2024년 상반기
인조이	라이프 시뮬레이션	크래프톤	2024년 하반기
프로젝트 블랙버짓	Extraction 슈터	펍지스튜디오	2024년 하반기
더 넥스트 서브노티카	어드벤처	언노운윌즈	2025년 상반기
프로젝트 골드러시	액션 어드벤처 샌드박스	벡터노스	2025년 상반기
프로젝트 윈드리스 (눈물을 마시는 새)	액션 RPG	크래프톤 몬트리올	미정

자료: 크래프톤, 언론보도 개인용, NH투자증권 리서치본부



세경하이테크

제품 다변화에 힘입은 실적 성장세 본격화

[\[출처\] NH투자증권 이규하 애널리스트](#)

수요 개선 및 제품 다변화 고려해 실적 및 목표주가 상향

동사 목표주가를 기존 7,000원에서 9,000원으로 상향하고 투자의견 Buy 유지. 상향배경은 제품 다변화 및 고객사 출하량 회복을 고려해 2024년 영업이익 전망치를 23.9% 올렸기 때문. 최근 주가 상승에도 2024년 주당 순이익 기준 PER 7.3배로 밸류에이션 매력 존재하고 중장기 성장성도 높아 매수의견 유지

세경하이테크는 향후 실적 증가세 이어질 전망. 상세요인은 1)2025년 출시될 국내 고객사 플래그십 디자인 변경 및 Oppo 글라스 케이스 적용 물량 증가에 따른 데코필름 출하량 확대, 2)폴더블 스마트폰 메탈 플레이트 신규 납품, 3)국내 2개 고객사향 태블릿 OLED OCA 소재 납품 등임

이를 고려해 2024년 매출액과 영업이익을 각각 11.5%, 23.9% 상향 조정. 중장기적으로도 폴더블 디스플레이와 IT용 OLED 탑재 확대의 수혜가 모두 가능해 성장성이 이어질 것으로 기대

4분기 당사 추정치 상회 전망

4분기 영업이익은 101억원(+470.8% y-y)을 기록하며 당사 추정치 상회할 전망. 공장 자동화 등 원가 절감 효과와 고마진 제품인 중화권 폴더블 스마트폰 출하량 확대, 디스플레이 고객사 OLED 물량 증가가 주된 원인

당사는 2024년 삼성전자와 중화권 업체들의 스마트폰 성장세가 클 것으로 전망. 데코필름, 테이프, 폴더블 스마트폰용 보호필름 등 기존 제품의 수요 회복뿐만 아니라 메탈플레이트, IT용 OLED 수혜도 가능하다는 점이 중장기적으로도 매력적인 요인. 실적 개선에 힘입은 주가 상승세 기대

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	260.6	301.9	347.8	370.1
증감률	-2.9	15.8	15.2	6.4
영업이익	8.0	34.1	42.4	46.2
증감률	-53.9	326.0	24.4	9.1
영업이익률	3.1	11.3	12.2	12.5
(지배지분)순이익	16.5	19.8	31.5	34.9
EPS	465	561	892	987
증감률	-27.6	20.6	58.9	10.7
PER	8.5	11.6	7.3	6.6
PBR	0.8	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	3.4	0.6	-0.2	-0.7
ROE	10.0	10.8	15.1	14.4
부채비율	19.9	20.4	24.6	21.6
순차입금	-22.3	-42.1	-90.6	-131.9

단위: 십억원, %, 원, 배



헥토파이낸셜

눈 앞에 있는 두마리 토끼, 해외 직구 & STO

[\[출처\] DS투자증권 나민욱 애널리스트](#)

세상에 없었던 Biz, 해외 고객사 대금의 '차액 정산 솔루션'

'차액 정산' 솔루션은 국내에서 사업을 영위 중인 해외 고객사의 페인 포인트를 타겟했다. 기대 효과는 1) 국내 집행 비용의 환전 및 송금 수수료 절감과, 2) 각 PG사마다 상이한 환율의 통합이다. 결론적으로 해외 가맹점의 효익이 크기에 점진적인 해외 고객사 유입 효과가 기대된다. 현재 해외 8개사와 결제 솔루션 계약을 완료했으며 해외 직구 플랫폼 A사는 이미 동사의 솔루션을 적용 중이다.

차액 정산이 '가상 계좌' 기반 비즈라는 점에서 확실한 해자는 1) M/S 1위의 경쟁력과, 2) 기취득한 약 3종의 외환 관련 라이선스이다. 민감도 분석에 따르면 연간 12억원 수준의 매출이 발생할 것으로 예상된다. 이는 단일 기업 기준으로 추가적인 해외 고객사향 매출 기여 가능성을 감안 시 업사이드는 더욱 높다.

STO 대금 속 헤게모니 전쟁: 증권 계좌 Vs. 가상 계좌

열매컴퍼니의 경우 타 STO 발행사와 달리 케이뱅크의 010가상계좌(헥토파이낸셜 기반)를 통한 대금 납입 방식을 채택했다. 현재 AML 이슈로 실명 인증 기능을 추가한 가상 계좌 방식으로 정정 신고서를 제출한 상태이다.

최종적으로 열매컴퍼니의 증권신고서가 통과된다면 현재 증권사 중심으로 이뤄지고 있는 계좌관리기관의 헤게모니가 '가상계좌 및 선불전자지급수단'으로 이동할 가능성이 높다. 추후 비증권사 기반 장외 유통 거래소의 대금 납입 방식 채택 가능성과 추가적인 STO 발행사 유입을 기대해볼 수 있다.

향후 기대 포인트는 가상계좌향 매출 Drive

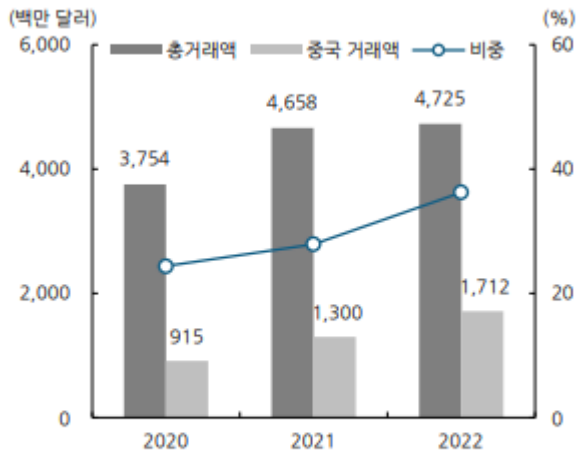
24F 매출액 1,767억원(+13.0% YoY), 영업이익 141억원(+6.8% YoY)을 전망한다. 당장의 성장 동력은 오프라인 중심의 PG서비스 매출이다. 가상계좌의 경우 해외 고객사향 매출이 내년 1분기부터 점진적으로 반영되며 +14.1% YoY 증가할 것으로 예상된다. 향후 1) 해외 고객사 대상 차액 정산 솔루션이 자리잡고, 2) STO대금 납입 방식으로 가상계좌 형태가 채택된다면 높은 수준의 가상계좌 매출 성장이 기대된다. 현 주가는 24F P/E 기준 12배 수준이다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	78	110	129	156	177
영업이익	11	15	13	13	14
영업이익률(%)	13.6	13.9	9.9	8.4	8.0
세전이익	15	28	15	20	20
지배주주지분순이익	11	21	14	13	15
EPS(원)	1,227	2,216	1,481	1,421	1,541
증감률(%)	격지	80.6	-33.1	-4.1	8.5
ROE(%)	n/a	16.8	10.4	9.6	9.8
PER(배)	27.0	14.4	13.0	13.4	12.3
PBR(배)	2.7	2.2	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA(배)	12.6	5.9	1.8	0.2	0.0

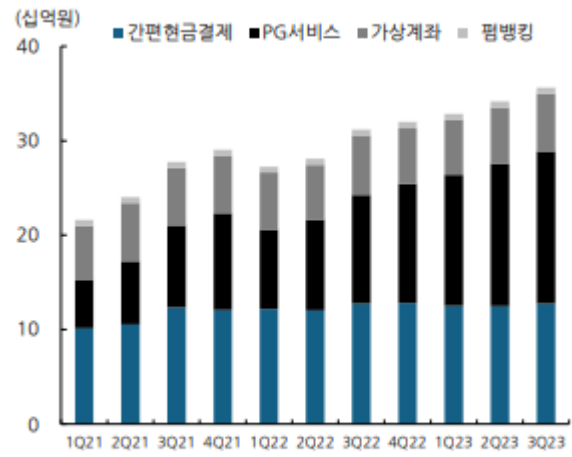
자료: 헥토파이낸셜, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

그림8 해외직구 거래액 추이



자료: 관세청, DS투자증권 리서치센터

그림9 헥토파이낸셜의 분기별 매출 Breakdown 추이



자료: 헥토파이낸셜, DS투자증권 리서치센터

그림13 STO 발행사별 계좌관리기관

기업명	업종	증권신고서 제출일	계좌관리기관
투게더아트	미술품 조각투자	12.01	NH투자증권
서울옥션블루	미술품 조각투자	11.28	KB증권
열매컴퍼니	미술품 조각투자	11.23	케이뱅크
루센트블록	부동산 조각투자	-	하나증권
뮤직카우	음악수익증권	-	키움증권
스탁키퍼	한우 조각투자	-	한국투자증권
테사	미술품 조각투자	-	키움증권
카사	부동산 디지털 수익증권	-	대신증권

자료: 언론 보도, DS투자증권 리서치센터 정리

그림14 헥토파이낸셜의 010내통장결제



자료: 헥토파이낸셜, DS투자증권 리서치센터



효성첨단소재

No. 5 탄소섬유 플랜트, 본격 가동

[\[출처\] IBK투자증권 이동욱 애널리스트](#)

탄소섬유 생산능력, 세계 1위 Toray의 50% 수준으로 근접

당초 내후년 3월 상업 가동이 계획되어 있던 효성첨단소재의 No.5 탄소섬유 플랜트(2.5천톤)가 램프업 후 이번주 월요일부터 상업 가동에 들어갔다. 이에 동사의 탄소섬유 생산능력은 기존 대비 28% 증가하였다. 또한 No.6/7 플랜트가 각각 내년 3월과 7월에 추가 상업 가동에 들어가면, 내년 하반기 기준 동사의 탄소섬유 생산능력은 1.65만톤으로 증가할 전망이다. 한편 올해 말 레굴러 토우 기준 동사의 탄소섬유 생산능력은 세계 1위 업체인 Toray 대비 50% 수준에 근접할 것으로 보인다. 최근 동사를 비롯한 역내 업체들의 증설 확대로 탄소섬유 가격이 하락하고 있으며, 전력비 상승 등 원가에 부정적인 요인도 존재한다. 다만 동사의 내년 탄소섬유 실적은 수출주에 우호적인 환율 지속, 증설로 인한 물량 증가, 경쟁사 대비 압도적인 신규 라인 수율 안정화 학습 효과, 수요가 큰 중국 지역 공급 능력 확보 및 규모 확대에 기인한 전구체 등의 제조원가 감축 등으로 견고한 수익성을 지속할 전망이다. 특히 장비 구매/설치 비용이 탄소섬유 프로젝트 투자의 약 70%(추정)를 차지하므로, EBITDA 마진율은 영업이익율보다 더 높게 형성될 전망이다. 또한 동사는 국내/중국(완제품)에 이어 베트남에도 탄소섬유 생산 거점을 확보할 계획이다. 동사의 베트남 플랜트는 효성화학 베트남 공장 인근 지역에 위치할 전망이며, 베트남은 국내 대비 인건비/전력비가 저렴하고 세제 혜택이 있어, 내후년 상반기 플랜트 가동 이후 전사 탄소섬유 실적에 큰 기여를 할 전망이다.

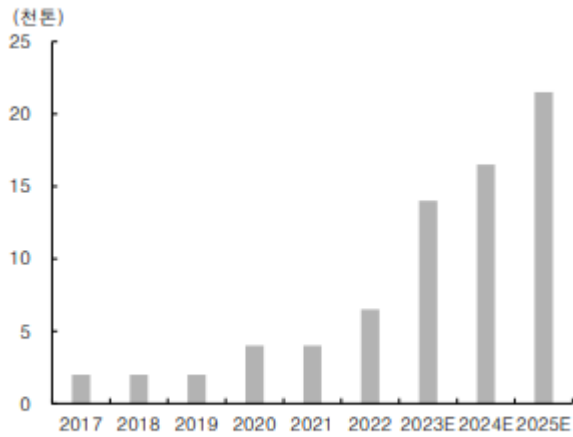
타이어코드 업황, 점진적 회복 전망

Cash Cow 제품인 타이어코드는 올해 3분기를 바닥으로 실적 회복이 예상된다. 우선 3분기 발생한 동사 해외 법인의 선제적 재고 처리에 따른 일회성 손실이 제거되고, 미국/유럽 타이어업체들의 재고조정 마무리로 중국 등 저가 지역 스팟 판매 비중이 감소할 전망이고, 일부 전기차 타이어 교체 주기 도래로 PET 타이어코드 침투율이 상승할 것으로 예상되기 때문이다.

(단위:십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3,598	3,841	3,266	3,923	4,276
영업이익	437	315	203	297	359
세전이익	412	213	94	212	265
지배주주순이익	251	125	60	148	185
EPS(원)	55,960	27,978	13,472	33,040	41,212
증가율(%)	318,756.6	-50.0	-51.8	145.3	24.7
영업이익률(%)	12.1	8.2	6.2	7.6	8.4
순이익률(%)	9.2	4.2	2.2	4.2	4.8
ROE(%)	54.7	19.1	8.5	19.2	20.7
PER	10.7	11.9	27.6	11.2	9.0
PBR	4.4	2.1	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	6.9	6.4	8.7	7.1	6.2

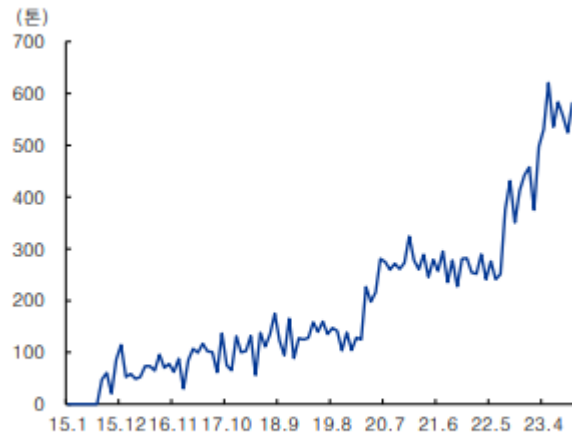
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 효성첨단소재 탄소섬유 생산능력 추이/전망



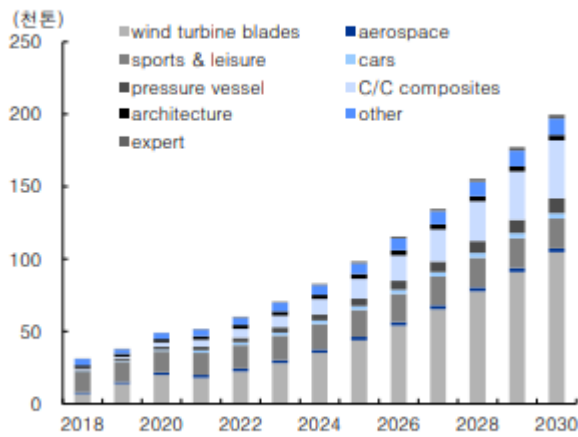
자료: 효성첨단소재, IBK투자증권

그림 2. 효성첨단소재 탄소섬유 수출 추이



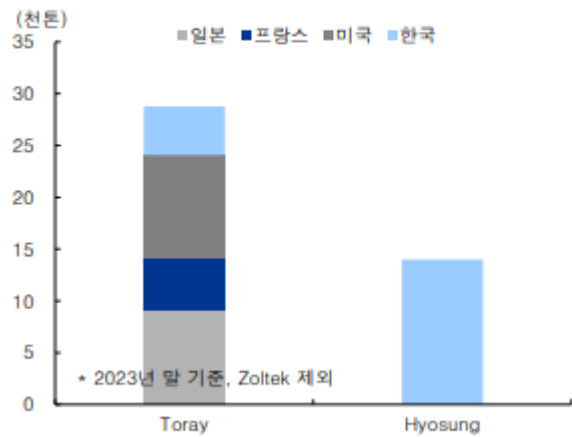
자료: KITA, IBK투자증권

그림 3. 중국 탄소섬유 수요 추이/전망



자료: 업계, IBK투자증권

그림 4. Toray/효성 탄소섬유 생산능력 비교(Large Tow 제외)



자료: 각사, IBK투자증권



현대제철

향후 철강업종 주도주로서 기대

[출처] 현대차증권 박현욱 애널리스트

투자포인트 및 결론

- 투자의견 BUY 유지. 근거는 1) 향후 중국 철강 시황 호전으로 투자심리가 개선될 것으로 예상, 2) 현재 동사의 valuation multiple은 실적 대비, 역사적 밴드 대비 낮은 수준으로 저평가 매력 보유, 3) 올해 4분기와 내년 1분기의 예상되는 부진한 실적은 주가에 상당 부분 기반영되어 하방 리스크 제한적
- 목표주가 45,400원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 4분기 별도 매출액 5조 3,760억원, 영업이익 1,930억원, 세전이익 1,970억원으로 영업이익은 전년동기대비 흑전, 전분기 대비 +2% 및 연결 영업이익은 2,320억원으로 전년동기대비 흑전, 전분기대비 +2% 예상. 판매량이 전분기대비 증가하지만 판재와 봉형강 spread가 모두 축소되면서 3분기의 저조한 실적이 4분기와 내년 1분기에도 지속될 것으로 전망됨
- 하지만 내년 2분기부터 중국의 철강 업황이 호전될 것으로 예상됨. 중국 정부의 부동산 정책이 누적되고 있어 중국 부동산 착공, 건설중인 면적과 부동산향 철강 수요가 증가로 전환될 것으로 전망되고 중국 조강생산량은 9월부터 감소하고 있는데 내년에 올해 수준이거나 하회할 가능성이 높아 중국발 공급과잉이 완화될 것으로 기대되기 때문. 올해 중국의 철강 수출량은 전년대비 40% 증가하여 한국 등 인접 국가의 가격을 크게 교란하였다고 판단됨
- 국내 철근 수요는 내년에도 감소하여 동사의 연간 영업이익이 감소하는 배경으로 작용하나, 동사 주가에 대한 영향은 제한적으로 판단. 동사는 봉형강 사업부를 보유하고 있으나 글로벌 대형 철강사로서 주가는 글로벌 및 중국 철강 시황에 영향을 받아 왔음
- 동사는 2050년 탄소중립을 목표로 하고 있으며 탈탄소 로드맵에 대한 여러 차례의 발표에도 여전히 충분하지 않다고 판단되는 점은 아쉬운 부분임. 높은 차입금 규모의 해소와 더불어 기업가치를 향상시키기 위해서 필요

주가전망 및 Valuation

- 당분간 박스권에서 등락을 시현하겠으나 2015년, 2016년 사례에 비춰봤을 때 내년 1분기 중 주가는 우상향할 것으로 예상
- 목표주가는 지속가능한 ROE를 고려하여 산출

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	22,850	2,448	1,461	4,039	10,951	흑전	3.7	0.3	3.9	8.5	2.4
2022	27,341	1,616	1,018	3,205	7,625	-30.4	4.0	0.2	4.1	5.6	3.3
2023F	26,227	1,259	818	2,868	6,132	-19.6	5.9	0.2	4.6	4.3	2.9
2024F	25,659	1,220	735	2,825	5,511	-10.1	6.5	0.2	4.7	3.7	2.9
2025F	26,066	1,339	813	2,945	6,091	10.5	5.9	0.2	4.4	4.0	2.9

* K-IFRS 연결 기준



삼성SDS

2024년 실적 모멘텀 강화

[\[출처\] NH투자증권 김동양 애널리스트](#)

HPC(고성능 컴퓨팅)가 끌고, 생성형 AI가 미는 클라우드

삼성SDS는 IT 투자 축소, 물동량 및 운임 약세 등 어려운 업황에도 클라우드 고성장 통한 외형 성장과 수익성 개선, 디지털 포워딩 서비스 적용 확대에 대응. 2024년 초 기업형 생성형 AI 서비스 출시 등 IT서비스 및 물류사업 고도화 기대
엠로 인수(33.4%, 1,118억원), 클라우드 중심 Capex 확대(2022년 6,710억원, 2023년 5,000억원 이상) 등 순현금 5.1조원 활용한 사업 경쟁력 강화 진행 중. 사실상 마지막 지배주주 처분신탁 출회(1.95%)로 오버행 부담도 해소
실적전망 상향, EV/EBITDA 적용배수 변경(동종업종 평균대비 할인율 50%→40%) 등 반영, 목표주가 174,000원에서 210,000원으로 상향. 투자의견 Buy 유지

4분기 실적 Preview: 클라우드 고성장 지속 전망

삼성SDS의 4분기 실적은 매출액 3조5,054억원(-18% y-y), 영업이익 2,163억원(+15% y-y)으로 시장 컨센서스 충족 전망
IT서비스(매출액 1조6,387억원, +8% y-y)는 IT투자 지연에 따른 전반적인 매출 약세를 고부가 클라우드 고성장으로 상쇄 전망. 영업이익률 11.3%로 전분기대비 소폭 개선 전망(영업이익 1,846억원, +41% y-y). 물류BPO(매출액 1조8,667억원, -32% y-y)는 해상 운임 안정화와 성수기 효과로 전분기대비 개선 전망. 영업이익률도 전분기대비 소폭 개선 기대(영업이익 317억원, -44% y-y)

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	17,235	13,405	14,384	15,345
증감률	26.4	-22.2	7.3	6.7
영업이익	916	810	926	993
증감률	13.4	-11.6	14.4	7.2
영업이익률	5.3	6.0	6.4	6.5
(지배지분)순이익	1,100	709	764	808
EPS	14,213	9,158	9,870	10,441
증감률	79.9	-35.6	7.8	5.8
PER	8.7	17.9	16.6	15.7
PBR	1.2	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	3.4	5.8	5.3	5.0
ROE	14.2	8.4	8.5	8.5
부채비율	41.2	33.1	32.6	32.0
순차입금	-4,837	-5,091	-5,571	-6,041

단위: 십억원, %, 원, 배

