COMPANY ANALYSIS

# 삼성SDS (018260)

## 클라우드 주목

2023.5.31

**매수**
(신규)

**목표가: 185,000원**
상승여력: 48.1%

김수진 soojin.kim@miraeasset.com 김규연 gyuyeon.kim@miraeasset.com

### 실적 전망

**2023년 매출은 14조3,370억원(-16.8% YoY) 전망 – 예상 수준의 물류 운임 감소 여파**

- 물류 사업부 매출은 7조8,560억원(-30% YoY)으로 코로나19 때 급증한 운임 가격 안정화되면서 매출 감소세 불가피
- 다만 IT서비스 매출 6조4,130억원(+7.5% YoY)으로 견조한 성장 지속
  - 클라우드 매출 1조7,480억원(+50.4% YoY)으로 추정하며 사업부에 결정적 기여
- 영업이익은 8,230억원(-10.1% YoY), 영업이익률 5.7% (+0.4%pt YoY) 추정
  - 인건비 상승률 둔화되면서 이익은 개선될 것

### 투자포인트

**1. 생성AI 등장으로 클라우드 산업 확대, 국내 최대 클라우드 업체로 성장 기대**

- CSP+MSP+SaaS 솔루션 3개 비즈니스 진행 중이며, 현재 Captive 비중 90% 초반 수준이나, 점차 MSP를 선두로 Non-Captive 비중 확대 중
- 매출 비중은 CSP 33.6%, MSP 49.9%(+12.7%pt YoY), SaaS 17.5%(-7.9%pt YoY)

**2. 클라우드 사업부 모멘텀 다수 존재**

1) 관계사 클라우드 전환 가속화: 낮아지는 비용과 AI, 빅데이터 분석 등의 확장성 유리

2) 동탄 데이터센터 개관: 고성능 컴퓨팅 가능한 HPC센터로, 연매출 1,000억원 이상

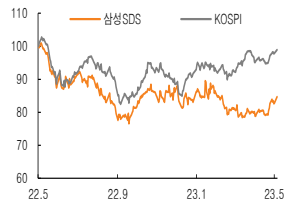
3) MSP와 SaaS 사업에서의 경쟁력 부각: 엠로 인수로 SCM 산업에서의 시너지 확대

### 투자의견 및 밸류에이션

**투자의견 '매수', 목표주가 185,000원로 커버리지를 개시**

- 코로나19로 인한 일시적 매출 변동성이 제거될 것으로 기대되는 24년도 EPS에, 코로나19 발생 직전인 19년도 PER 20배를 적용
- 2Q에서 3Q까지는 기저효과에 따른 성장률 변동성이 지속될 수 있다고 판단해 현시점에는 소프트웨어 섹터 차선호주로 추천

### Key data




| | | | |
|---|---|---|---|
| 현재주가(23/5/30,원) | 124,900 | 시가총액(십억원) | 9,664 |
| 영업이익(23F,십억원) | 823 | 발행주식수(백만주) | 77 |
| Consensus 영업이익(23F,십억원) | 872 | 유동주식비율(%) | 48.9 |
| EPS 성장률(23F,%) | -28.9 | 외국인 보유비중(%) | 16.0 |
| P/E(23F,x) | 12.4 | 베타(12M) 일간수익률 | 0.64 |
| MKT P/E(23F,x) | 16.4 | 52주 최저가(원) | 113,000 |
| KOSPI | 2,585.52 | 52주 최고가(원) | 149,000 |

**Share performance**

| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 절대주가 | 6.5 | -2.0 | -16.2 |
| 상대주가 | 3.0 | -6.3 | -13.4 |

**Earnings and valuation metrics**

| 결산기 (12월) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 (십억원) | 10,720 | 11,017 | 13,630 | 17,235 | 14,337 | 15,348 |
| 영업이익 (십억원) | 990 | 872 | 808 | 916 | 823 | 849 |
| 영업이익률 (%) | 9.2 | 7.9 | 5.9 | 5.3 | 5.7 | 5.5 |
| 순이익 (십억원) | 736 | 443 | 611 | 1,100 | 782 | 786 |
| EPS (원) | 9,518 | 5,731 | 7,899 | 14,213 | 10,110 | 10,161 |
| ROE (%) | 11.8 | 6.7 | 8.8 | 14.2 | 9.2 | 8.6 |
| P/E (배) | 20.4 | 31.1 | 19.8 | 8.7 | 12.4 | 12.3 |
| P/B (배) | 2.3 | 2.1 | 1.7 | 1.2 | 1.1 | 1.0 |
| 배당수익률 (%) | 1.2 | 1.3 | 1.5 | 2.6 | 2.6 | 2.6 |

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

글로벌 투자 파트너 – MIRAE ASSET 미래에셋증권

# I. 실적 및 밸류에이션

## 1. 실적 리뷰 및 전망

### 1Q23 실적 리뷰

동사의 1Q23 실적은 매출 3조4,010억원(-18.9% YoY, -20% QoQ), 영업이익은 1,940억원(-29% YoY, +3.6% QoQ), 영업이익률 5.7%를 기록했다.

전체 매출의 56.8%(-7.5%pt QoQ)를 차지하는 물류 사업부에서 코로나19 때 급증했던 운임이 정상화되면서 매출도 함께 지속 축소됐다. 물류 사업부의 매출은 1조9,310억원(-29.5% YoY), 영업이익률은 2.5%(+0.4%pt QoQ)를 기록했다.

IT서비스 사업부 매출은 1조4,700억원(+1.2% YoY), 영업이익률은 10%를 기록했다. 경기 침체 우려로 인해 전방 산업의 IT 지출이 감소하며, SI와 ITO 사업부의 매출 감소가 지속됐다. 특히 코로나19로 인해 지연됐던 프로젝트가 22년 상반기에 대거 집행되면서 이에 대한 기저효과가 발생했고, 경기 둔화로 IT 지출이 감소 국면에 접어든 여파로 SI 사업부 매출이 2,870억원(-30% YoY)에 그쳤다. 그래도 경기 둔화에 대응해 비용 관리에 집중하고, 또 21년과 22년 임금상승률이 각각 9%와 8%였던 것과 비교해 올해는 임금 상승률이 한자릿수 초반일 것으로 예상되므로 추가적인 마진 상승을 기대할 수 있을 것으로 예상한다.

최근 동사의 성장 동력이 되는 것은 클라우드 사업부다. 클라우드 사업부 매출은 4,100억원(+64.6% YoY)을 기록해 전체 매출 가운데 12.1%(+4%pt QoQ)를 기록했다. 클라우드 사업부는 1) CSP, 2) MSP, 3) SaaS로 나뉘는데, 각각의 매출 비중은 31.9%, 50.3%, 17.7%를 기록했고, 매출 성장률은 CSP가 +5.5% YoY, MSP가 142.7% YoY, SaaS가 +6.8% YoY를 기록했다. MSP 매출은 지난해까지 ITO 사업부로 잡히던 매출이 올해부터 일부 MSP로 옮겨오면서 급증했다. 이전된 매출이 50억 정도이며, 이를 상쇄해도 YoY 매출 증가율이 80%를 넘어선다.  클라우드가 다른 사업부 대비 고마진 사업인 만큼, 향후에도 동사 실적에 긍정적인 매출 기여를 기대한다.

### 연간 실적 전망

2023년 매출은 14조3,370억원(-16.8% YoY)를 예상한다. YoY 매출 감소는 대부분 물류 사업부 실적에서 기인한다. 물류 사업부 매출은 7조8,560억원(-30% YoY)를 전망한다. 물류 사업부는 물류 운임이 1Q와 유사한 수준으로 유지됨에따라 지난해 대비 기저효과가 지속될 것으로 전망한다.

반면 IT서비스는 클라우드 사업 성장세에 힘입어 매출 6조4,130억원(+7.5% YoY)로 예상한다. 이 중 클라우드 사업부 매출 1조7,480억원(+50.4% YoY)을 기대한다. IT서비스에서는 2Q까지는 성장폭이 크지 않을 것이나, SI와 ITO는 실적 부진이 본격화되기 시작한지 1년이 지난 시점인 하반기부터 점진적으로 회복할 것으로 기대한다.

영업이익은 8,230억원(-10.1% YoY)으로 보수적으로 추정했다. 그래도 영업이익률은 5.7%로 전년대비 0.4%pt 개선될 것으로 기대한다. 올해 인건비 상승률이 지난 2개년 대비 둔화되고, 비용 절감 추세가 지속되면서 이익은 개선될 것으로 전망한다.

올해 주당배당금은 3,200원을 유지할 것으로 예상한다. 이익 상승을 보수적으로 전망하는 만큼, 전년 수준의 주당배당금을 유지할 것으로 본다.

**표 1. 실적추정표**

| (십억원) | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | 4Q21 | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23F | 3Q23F | 4Q23F | 2022 | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **3,061** | **3,251** | **3,381** | **3,937** | **4,191** | **4,595** | **4,198** | **4,250** | **3,401** | **3,614** | **3,634** | **3,688** | **17,235** | **14,337** | **15,348** |
| yoy growth(%) | 25.7% | 26.7% | 13.9% | 29.2% | 36.9% | 41.4% | 24.2% | 8.0% | -18.9% | -21.3% | -13.4% | -13.2% | 26.4% | -16.8% | 7.1% |
| **IT서비스** | **1,368** | **1,392** | **1,379** | **1,498** | **1,452** | **1,511** | **1,487** | **1,518** | **1,470** | **1,598** | **1,674** | **1,739** | **5,968** | **6,481** | **6,998** |
| yoy growth(%) | 6.4% | 5.5% | 3.3% | 9.0% | 6.1% | 8.6% | 7.8% | 1.3% | 1.2% | 5.8% | 12.6% | 14.6% | 5.9% | 7.5% | 9.1% |
| 매출 비중 | 44.7% | 42.8% | 40.8% | 38.0% | 34.7% | 32.9% | 35.4% | 35.7% | 43.2% | 44.2% | 46.1% | 47.2% | 34.6% | 44.7% | 45.6% |
| SI | 414.7 | 401.5 | 382.4 | 442.7 | 410.0 | 408.3 | 351.6 | 314.0 | 287.0 | 362.0 | 379.7 | 393.9 | 1,484 | 1,423 | 1,674 |
| yoy growth(%) | 29.9% | 18.0% | 7.5% | 24.0% | -1.1% | 1.7% | -8.0% | -29.1% | -30.0% | -11.3% | 8.0% | 25.4% | -9.6% | -4.1% | 17.7% |
| 매출 비중 | 13.5% | 12.3% | 11.3% | 11.2% | 9.8% | 8.9% | 8.4% | 7.4% | 8.4% | 10.0% | 10.4% | 10.7% | 8.6% | 9.9% | 10.9% |
| ITO | 739.1 | 776.2 | 777.2 | 832.2 | 793.5 | 829.9 | 836.3 | 862.0 | 773.0 | 812.5 | 848.4 | 876.1 | 3,322 | 3,310 | 3,425 |
| yoy growth(%) | -3.6% | -0.5% | -0.2% | 1.8% | 7.4% | 6.9% | 7.6% | 3.6% | -2.6% | -2.1% | 1.4% | 1.6% | 6.3% | -0.4% | 3.5% |
| 매출 비중 | 24.1% | 23.9% | 23.0% | 21.1% | 18.9% | 18.1% | 19.9% | 20.3% | 22.7% | 22.5% | 23.3% | 23.8% | 19.3% | 23.1% | 22.3% |
| Cloud | 214.6 | 214.2 | 219.6 | 222.9 | 249.0 | 272.7 | 299.2 | 341.8 | 409.9 | 423.4 | 445.8 | 469.3 | 1,163 | 1,748 | 2,175 |
| yoy growth(%) | | | | | 16.0% | 27.3% | 36.2% | 53.3% | 64.6% | 55.3% | 49.0% | 37.3% | 33.4% | 50.4% | 24.4% |
| 매출 비중 | 7.0% | 6.6% | 6.5% | 5.7% | 5.9% | 5.9% | 7.1% | 8.0% | 12.1% | 11.7% | 12.3% | 12.7% | 6.7% | 12.2% | 14.2% |
| CSP | | | | | 95.9 | 101.8 | 113.4 | 124.1 | 130.9 | 143.0 | 156.4 | 158.1 | 435.2 | 588.3 | 716.9 |
| yoy growth(%) | | | | | | | | | 36.5% | 40.4% | 37.9% | 27.4% | | 35.2% | 21.9% |
| 클라우드 비중 | | | | | 38.5% | 37.3% | 37.9% | 36.3% | 31.9% | 33.8% | 35.1% | 33.7% | 37.4% | 33.6% | 33.0% |
| MSP | | | | | 85.0 | 92.2 | 111.6 | 143.5 | 206.3 | 201.5 | 208.6 | 228.8 | 432 | 845 | 1,091 |
| yoy growth(%) | | | | | | | | | 142.7% | 118.5% | 86.9% | 59.5% | | 95.5% | 29.0% |
| 클라우드 비중 | | | | | 34.1% | 33.8% | 37.3% | 42.0% | 50.3% | 47.6% | 46.8% | 48.8% | 37.2% | 48.3% | 50.1% |
| SaaS | | | | | 68.1 | 78.7 | 74.2 | 74.2 | 72.7 | 79.0 | 80.9 | 82.4 | 295.2 | 314.9 | 367.5 |
| yoy growth(%) | | | | | | | | | 6.8% | 0.4% | 9.0% | 11.0% | | 6.7% | 16.7% |
| 클라우드 비중 | | | | | 27.4% | 28.9% | 24.8% | 21.7% | 17.7% | 18.7% | 18.1% | 17.6% | 25.4% | 18.0% | 16.9% |
| **물류** | **1,693** | **1,859** | **2,002** | **2,439** | **2,739** | **3,084** | **2,711** | **2,732** | **1,931** | **2,016** | **1,960** | **1,949** | **11,267** | **7,856** | **8,074** |
| yoy growth(%) | 47.2% | 49.1% | 22.6% | 45.8% | 61.8% | 65.9% | 35.4% | 12.0% | -29.5% | -34.6% | -27.7% | -28.7% | 41.0% | -30.3% | 2.8% |
| 매출 비중 | 55.3% | 57.2% | 59.2% | 62.0% | 65.3% | 67.1% | 64.6% | 64.3% | 56.8% | 55.8% | 53.9% | 52.8% | 65.4% | 54.8% | 52.6% |
| 판관비 | 212 | 216 | 209 | 238 | 217 | 248 | 262 | 257 | 246 | 231 | 228 | 225 | 984 | 930 | 984 |
| **영업이익** | **217** | **225** | **222** | **144** | **274** | **270** | **185** | **188** | **194** | **205** | **209** | **215** | **916** | **823** | **849** |
| OPM | 7.1% | 6.9% | 6.6% | 3.7% | 6.5% | 5.9% | 4.4% | 4.4% | 5.7% | 5.7% | 5.8% | 5.8% | 5.3% | 5.7% | 5.5% |
| **EPS** | **2,016** | **2,057** | **2,489** | **1,336** | **2,553** | **3,453** | **5,055** | **3,151** | **2,618** | **2,569** | **3,626** | **2,085** | **14,213** | **9,221** | **9,254** |
| yoy growth(%) | | 10.4% | 22.4% | -39.8% | 26.6% | 67.9% | 103.1% | 135.9% | 2.5% | -25.6% | -28.3% | -33.8% | 79.9% | -35.1% | 0.0% |

자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터 추정

## 2. 투자의견 및 밸류에이션

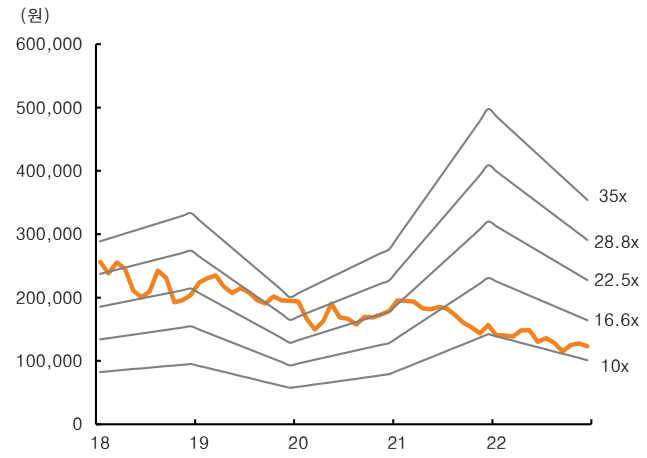
투자의견 '매수', 목표주가 185,000원로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 코로나19로 인한 일시적 매출 변동성이 제거될 것으로 기대되는 24년도 EPS에, 코로나19 발생 직전인 19년도 fwd PER 20배를 적용했다. 경기 부진과 전방산업 성장 둔화로 현시점 매출 성장이 제한적인 듯 하지만, **1) 고마진 클라우드 사업부의 강력한 성장세와 2) 하반기부터 IT지출과 점진적 회복으로 안정적인 탑라인 성장성, 3) IT 산업 인건비 안정화와 원가 감소를 통한 마진 개선**을 기대한다. 2Q에서 3Q까지는 기저효과에 따른 성장률 변동성이 지속될 수 있다고 판단해, 현 시점에는 소프트웨어 섹터 차선호주로 추천한다.

**표 2. 밸류에이션**

| 밸류에이션 | 값 | 비고 |
|---|---|---|
| 예상 fwd EPS(원) | 9,254 | FY24 EPS |
| 주식수(백만주) | 77 | |
| Target P/E(x) | 20배 | 코로나19 발생 이전인 19년도 PER 적용 |
| 목표주가(원) | 185,000 | |
| 현재주가(23/5/30) | 124,900 | |
| 상승여력 | 48.1% | |

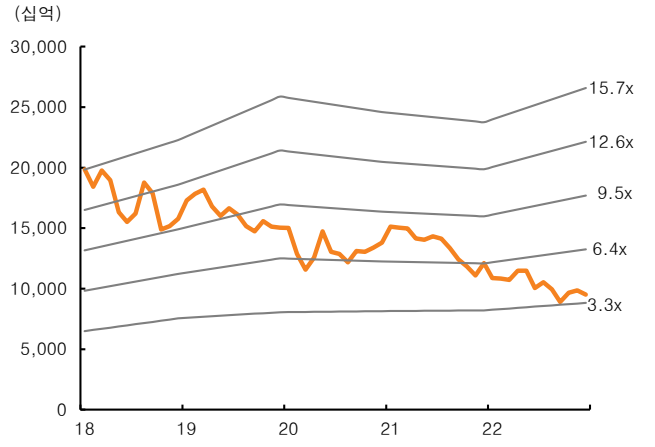
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

**그림 1. PER 밴드차트**



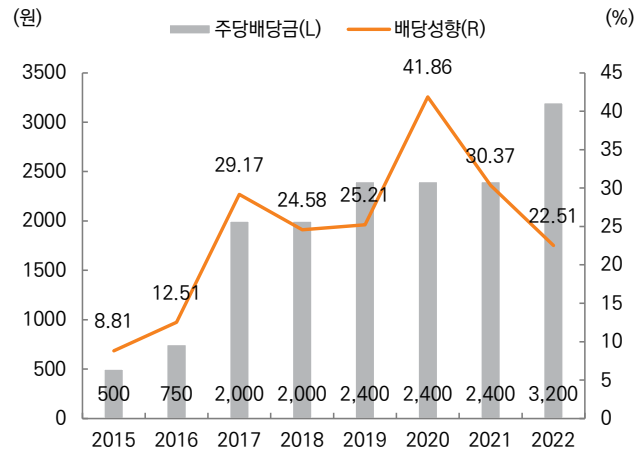

자료:Fn가이드, 미래에셋증권 리서치센터

**그림 2. EV/EBITDA 밴드차트**



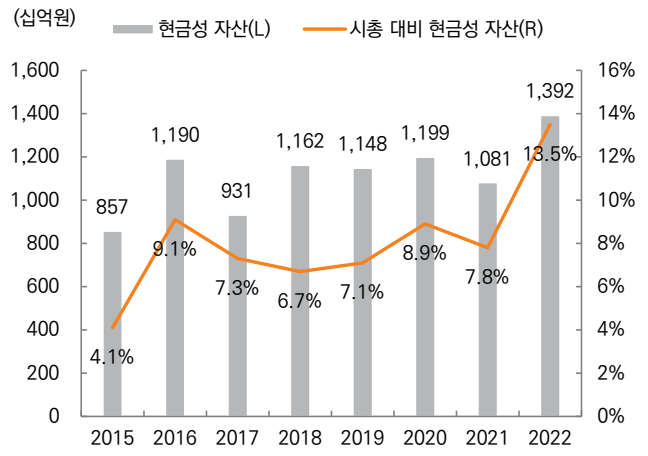

자료: Fn가이드, 미래에셋증권 리서치센터

**그림 3. 주당배당금 및 배당성향**



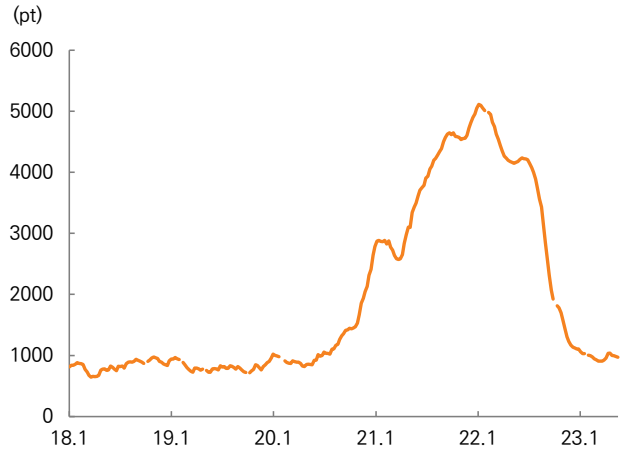

자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

**그림 4. 현금성 자산 추이**




자료: 퀀티와이즈, 미래에셋증권 리서치센터

**그림 5. SCFI 추이**




자료: Factset, 미래에셋증권 리서치센터

**그림 6. TAC 추이**

자료: 레피니티브, 미래에셋증권 리서치센터

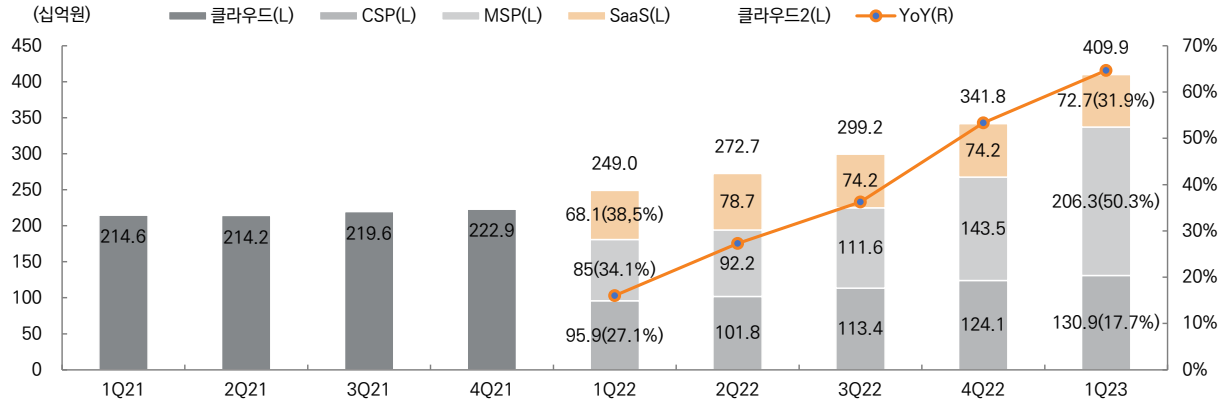
# II. 투자포인트

## 1. 생성AI 등장으로 클라우드 산업 확대, 국내 최대 클라우드 업체로 성장 기대

동사는 CSP+MSP+SaaS 솔루션 3개 비즈니스 진행하며, 올해부터 클라우드 사업부를 따로 공시하는 등 공격적으로 클라우드 사업부를 확장 중이다. 현재 클라우드 사업부에서 Captive 비중은 90% 이상이다. CSP를 이제 막 시작한 만큼, MSP에서는 Non-Captive 비중이 10% 중반대이지만, 아직까지 CSP와 SaaS에서는 90% 이상이 Captive 비중이다. 그래도 과거 IDC 운영 때보다 CSP가 Non-Captive 고객사 확보에 유리하다고 판단되는 만큼, 관계사의 클라우드 전환을 통한 Captive 성장과 Non-Captive 성장이 동시에 확대될 수 있을 것으로 예상한다. 따라서 23년 클라우드 매출 전망치는 1조7,480억원(+50.4% YoY)로 예상하며, 매출 비중은 CSP 33.6%(-3.8%pt YoY), MSP 49.9%(+12.7%pt YoY), SaaS 17.5%(-7.9%pt YoY)로 추정한다.

글로벌 퍼블릭 클라우드 시장 규모는 23년 기준 5,580억달러(한화 약 741조원)로 예상되고, 성장률은 18.4%다. 미국의 경우 퍼블릭 클라우드 침투율이 이미 2년 전 80%를 돌파한 상황이다. 한국의 퍼블릭 클라우드 시장은 23년 2조590억원 수준이며, 성장률은 15.4%로 글로벌 대비 소폭 낮을 것으로 전망한다. 따라서 아직까지 한국 시장에 더 많은 기회가 있다고 판단하며, 네트워크 효과가 강력한 소프트웨어 산업 특성상 제조업에서 규모의 경제를 통해 시장을 선점할 수 있는 동사가 유리할 수 있을 것으로 판단한다.

**그림 7. 삼성SDS 클라우드 사업부 매출 구성 추이**




자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

**표 3. 클라우드 사업부 설명**

| 약어 | Full name | 설명 | 마진 | 경쟁사 |
|---|---|---|---|---|
| CSP | Cloud Service Provider | 데이터센터 내부의 하드웨어를 직접 채우고, 인프라(서버, 네트워크, 스토리지 등)를 고객사에 제공하는 기업으로, 인프라를 기반으로 플랫폼(개발 도구, 데이터베이스 등), 소프트웨어(애플리케이션, 서비스 등) 등 다양한 클라우드 기반 서비스를 한꺼번에 제공할 수 있는 역량 보유 | mid | 해외: 아마존 AWS, 마이크로소프트 Azure, 구글 클라우드, 오라클 클라우드, 알리바바 클라우드 등<br>국내: KT클라우드, 네이버클라우드, NHN클라우드 |
| MSP | Managed Service Provider | CSP의 서비스 구축을 위탁해 담당하는 업체로, IT시스템 및 인프라 관리, 모니터링, 데이터 백업 등의 서비스까지 통합적으로 제공. 클라우드 전문가를 보유하고 있지 못한 경우, MSP에 클라우드 구축을 외주 줌으로써 IT 운영 부담과 리스크를 줄이고 전문성을 강화할 수 있음 | low | 해외: IBM, 액센추어, 시스코 등<br>국내: 베스핀글로벌, 메가존클라우드, SK C&C, LG CNS 등 |
| SaaS | Software as a Service | 우리가 직접적으로 사용하는 어플리케이션을 과거 실물 저장 매체를 통해 설치하던 '라이선스' 방법으로 구매하는 것이 아니라, 클라우드 기반으로 서비스되기 때문에 직접 설치 없이 웹브라우저나 인터넷 접속을 통해 이용하는 방식의 제품. 클라우드 기반이므로 확장성과 유연성이 매우 높아 recurring revenue 성장에 큰 기여를 할 수 있음 | high | 해외: 마이크로소프트, 어도비, 세일즈포스, 서비스나우, 인튜이트(SaaS 시총 상위 5개 기업)<br>국내: 카카오 엔터프라이즈, 더존비즈온, 엠로 |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

**표 4. 한국 클라우드 CSP 대표 기업**

| | 2022 매출 | 성장률 | 매출 비중 | 비고 |
|---|---|---|---|---|
| NHN클라우드 | 3,087억원 | 41% | 35.26% | 22년 4월 NHN클라우드 물적분할, MSP, CSP, B2B 솔루션 사업부 진행 |
| KT 클라우드 | 5,236억원 | 15% | 2% | 22년 4월 KT클라우드 물적분할, IDC 및 CSP 사업 진행 중 |
| 네이버 | 4,029억원 | 5.3% | 4.90% | 네이버클라우드플랫폼(NCP), 웍스모바일, 클로바 |
| 삼성SDS | 1조1,603억원 | 33.40% | 6.70% | CSP, MSP, SaaS 솔루션 사업 통합 진행 중 |

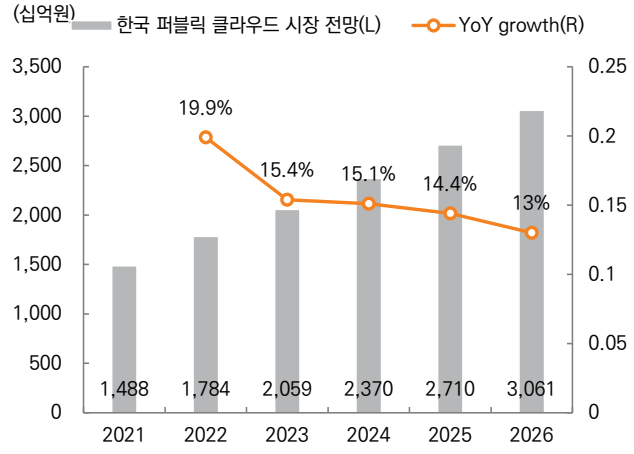
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

**표 5. 글로벌 퍼블릭 클라우드 서비스 산업 규모 및 전망**

| (백만달러) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| PaaS | 57,432 | 78,243 | 95,387 | 115,527 | 142,520 | 172,663 | 207,553 |
| SaaS | 120,910 | 146,326 | 165,720 | 190,086 | 226,336 | 266,034 | 308,652 |
| BPaaS | 46,079 | 54,942 | 59,695 | 63,805 | 70,214 | 76,385 | 82,612 |
| DaaS | 1,242 | 2,059 | 2,515 | 3,004 | 3,455 | 3,805 | 4,183 |
| 관리/보안 | 23,356 | 28,489 | 33,863 | 40,645 | 50,306 | 60,925 | 72,497 |
| IaaS | 64,286 | 90,894 | 114,394 | 145,089 | 192,139 | 244,051 | 298,796 |
| | 313,306 | 400,954 | 471,574 | 558,156 | 684,970 | 823,863 | 974,293 |
| YoY growth(%) | | | | | | | |
| PaaS | | 36.2% | 21.9% | 21.1% | 23.4% | 21.1% | 20.2% |
| SaaS | | 21.0% | 13.3% | 14.7% | 19.1% | 17.5% | 16.0% |
| BPaaS | | 19.2% | 8.7% | 6.9% | 10.0% | 8.8% | 8.2% |
| DaaS | | 65.8% | 22.2% | 19.4% | 15.0% | 10.1% | 9.9% |
| 관리/보안 | | 22.0% | 18.9% | 20.0% | 23.8% | 21.1% | 19.0% |
| IaaS | | 41.4% | 25.9% | 26.8% | 32.4% | 27.0% | 22.4% |
| Total | | 28.0% | 17.6% | 18.4% | 22.7% | 20.3% | 18.3% |

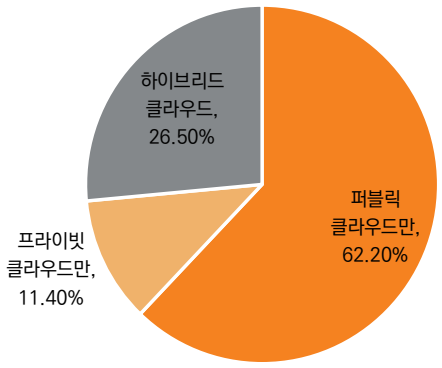
자료: 가트너(2022.12), 미래에셋증권 리서치센터

**그림 8. 한국 클라우드 시장 전망**




자료: IDC, 미래에셋증권 리서치센터

**그림 9. 클라우드 유형 비중**




자료: 공정거래위원회(2022), 미래에셋증권 리서치센터

## 2. 클라우드 사업부 모멘텀 다수 존재

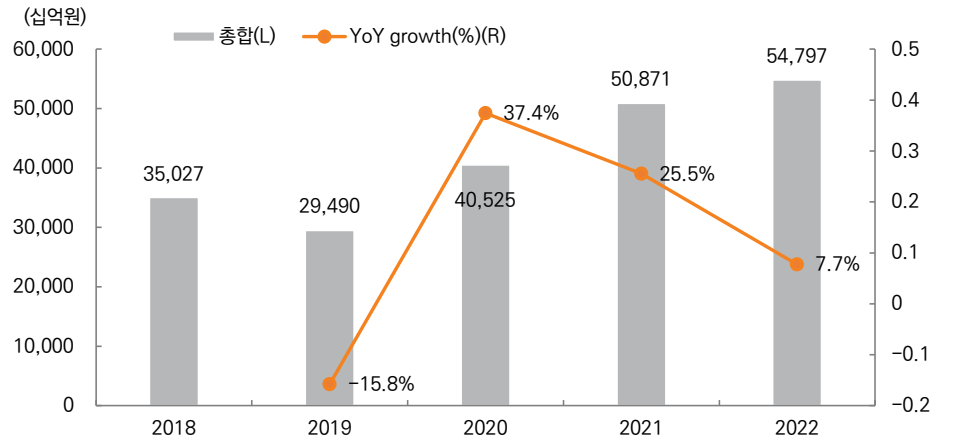
관계사의 클라우드 이전이 가속화되면서 동사의 클라우드 사업부 매출 확대에 큰 기여를 할 것으로 전망한다. 23년 상반기 기업들의 IT지출이 줄어들면서 SI 사업부와 ITO 매출이 전년동기대비 각각 30%와 2.6% 감소했는데, 이는 1) 글로벌 경기 침체 우려, 2) 코로나19 때 밀린 수주가 22년 집행되면서 기저효과 발생한 요인 등 때문이다.

그럼에도 불구하고 클라우드 사업부가 64.6% YoY 성장할 수 있었던 것은 **1) 관계사의 클라우드 전환, 2) 동탄 데이터센터 개관으로 매출 1,000억원 이상 추가 발생, 3) MSP와 SaaS 사업에서의 경쟁력 부각 덕분**이다.

### 1) 관계사의 클라우드 전환 가속화 필연적

동사는 지난해부터 Samsung Cloud Platform(SCP)의 공격적인 투자를 통해 사업을 확대 중이다. 과거에는 동사의 서버를 각 고객사에게 개별적으로 제공(프라이빗)했고, 프라이빗 서버 특성상 높은 가격으로 제공할 수밖에 없었다. 일부 표준화 서버만 클라우드 컴퓨팅을 사용했다. 그러나 프라이빗 서버에서 작업하던 리소스를 SCP(퍼블릭 클라우드)로 이전하는 관계사가 증가하고 있다. 과거 프라이빗 서버로 데이터센터를 사용하던 방식에서는, 단독으로 서버를 사용하기 때문에 비용이 비쌌다. 그러나 SCP는 범용적으로 다수가 가상화 기술을 통해 서버를 사용하기 때문에 비용이 내려간다. 또, AI나 빅데이터 등 최신 기술에 대한 활용도 더 적극적으로 가능하다는 장점이 있기 때문이다. 뿐만 아니라 보안이나 컴플라이언스도 더 유연하게 적용 가능하다. SCP는 구독 매출로 집계되기 때문에 과거 IDC의 형태보다 안정적인 매출 발생을 기대할 수 있다.

**그림 10. 삼성SDS 관계사 CapEx 추이**




주: 관계사는 삼성화재, 삼성카드, 삼성증권, 삼성중공업, 삼성전자, 삼성전기, 삼성엔지니어링, 삼성생명, 삼성물산, 삼성SDI 총 10개 상장사만 합산
자료: 퀀티와이즈, 미래에셋증권 리서치센터

### 2) 동탄 데이터센터

동탄 데이터센터는 국내 최초 HPC 데이터센터다. HPC란 고성능 컴퓨터 시스템과 관련된 작업을 처리하기 위해 설계된 전문화된 데이터센터다. 반도체 설계, 생성 AI의 구동, 슈퍼 컴퓨터 구동 등을 전문적으로 하는 데이터센터인데, 고성능 리소스를 처리하다보니 서버, 네트워크, 스토리지, 쿨링 시스템, 전력 등이 모두 일반 데이터센터보다 더 고도화되어야 한다는 특징이 있다. 대표적으로 일반 서버당 전력이 5kw 소모될 때, HPC의 서버는 15~20kw가 소모되기 때문에 훨씬 고도의 인프라 구축이 필요하다.

현재 동탄 데이터센터는 관계사의 반도체 칩설계를 위한 CAD, 반도체 공정 시뮬레이션 및 분석을 위한 CAE 등의 업무를 처리한다.

올 1월 East Wing에 서버 15,000대로 개관했고, 내년에 West Wing에 1만대 이상의 서버를 구축해 AI, 빅데이터 등의 업무에 특화된 데이터센터를 만들 수 있을 것으로 예상하며, 매출은 올해 대비 50% 이상 증가할 수 있을 것으로 전망한다.

**그림 11.동탄 데이터센터 – 21년 5월 준공해 23년 1월 개관**

- 고성능, 고전력, 고보안
  - 개 관 : '23년 1월
  - 서버수 : East Wing 15,000대 (West Wing은 향후 증설)
  - PUE : 1.2 목표 (업계 최고수준)
  - 수전량 : 40MW

자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

**그림 12. HPC센터란**

| | |
|---|---|
| **HPC센터란** | 고성능 컴퓨터 시스템과 관련된 작업을 처리하기 위해 설계된 전문화 데이터 센터. 주로 대규모의 데이터 처리, 복잡한 모델링 및 시뮬레이션, 고성능 계산 등과 같은 고도로 집약적인 작업에 사용. 이런 기능에 적합한 인프라를 구축해 둬야 하므로 일반 데이터센터보다 더 운영이 복잡하고, 사용 비용도 높음 |
| **특징** | |
| 특징1.고성능 컴퓨팅 리소스 | 고성능 컴퓨터, 다중 코어 프로세서, 고속 네트워크 등 보유. 특히 대규모 병렬 처리 작업 수행 위해 설계되어 고성능 계산 작업에 최적화되었다는 특징이 있음. 따라서 GPU 서버도 HPC에 구축 가능 |
| 대용량 데이터 저장 및 관리 | 대용량 데이터 저장과 효율적인 데이터 관리가 중요함 |
| 고속 네트워크 인프라 | 대용량 데이터를 고속으로 전송하고 분산 처리를 수행해야하므로, 관련 이프라 구축 |
| 슈퍼컴퓨터와 GPU | 막대한 연산 능력을 가진 슈퍼컴퓨터와, 최근 생성AI 구동에 필수적인 GPU도 HPC에 구축 가능 |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

**그림 13. 삼성SDS 데이터센터 – 국내 5개와 해외 12개 센터 보유 중(북미 3, 아시아/중국 6, 구주/중남미 3)**

자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

### 3) MSP와 SaaS 산업 경쟁력 강화

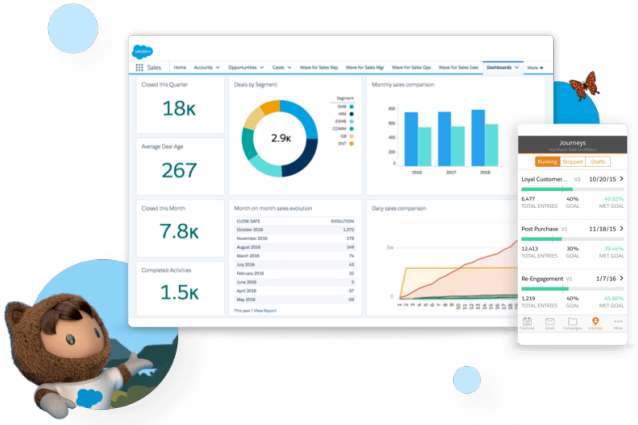
MSP는 과거 SI 비즈니스와 가장 유사하다고 인식될 수 있으나, 동사는 단순히 어플리케이션 현대화(application modernization)를 통해 레거시 시스템을 클라우드로 전환해주는 것에 그치지 않고 새로운 기능 – 컨테이너, 데브옵스 등 -을 추가함으로써 매출 확대에 적극적으로 나서고 있다.

또 글로벌 SaaS 기업들의 솔루션, 대표적으로 세일즈포스, 워크데이 등 글로벌 1위 업체들의 솔루션을 구축하고 관리하면서, 기존 자사 솔루션(협업툴 -Meeting, Knox Portal, 업무 자동화 – Brity RPA)에 더해 부가적인 수익을 확보 중이다.

국내 SaaS 기업들의 포트폴리오 확대도 지속되고 있다. 올 3월, SCM(supply chain management) SaaS 기업 엠로 지분 33.4%를 인수하면서 최대주주가 됐다. 동사는 2020년부터 미국의 대표 SCM 기업인 오나인 솔루션즈(o9 solutions)과 파트너십을 체결해 솔루션을 공동으로 확장해왔는데, 오나인은 SCP(supply chain planning)에 강점이 있고, 엠로는 SRM(supply relation management)에 특화됐으므로, 물류 사업부의 물류 디지털 포워딩 플랫폼 첼로스퀘어까지 합세해 SCM 솔루션 분야에서 원스톱 시너지가 가능할 것으로 예상한다.

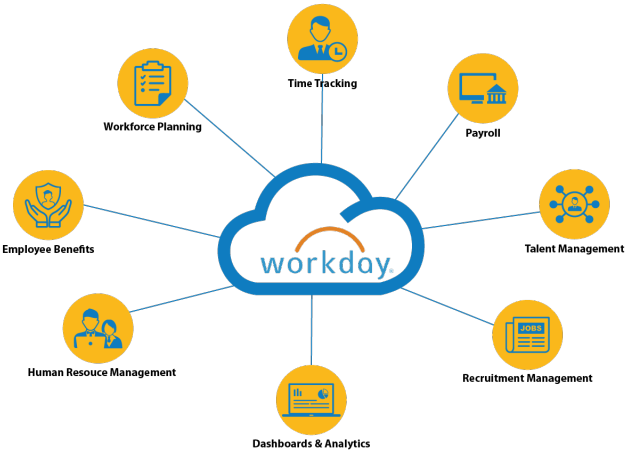
또 동사는 사이버보안 산업에 대한 관심도 가져왔는데, 국내사 시큐아이, 글로벌 기업 센티널원 등의 투자로 사이버보안 중요도가 확대되는 현시점 경쟁력을 가지고 있다고 판단한다.

**그림 14. 글로벌 1등 CRM SaaS 기업 세일즈포스(Salesforce)**




자료: 세일즈포스, 미래에셋증권 리서치센터

**그림 15. 글로벌 1등 HRM 기업 워크데이(Workday)**




자료: 워크데이, 미래에셋증권 리서치센터

# III. 기업 소개

삼성SDS는 1985년 설립됐고, 2014년 11월 14일 상장했다. 삼성그룹 계열사로, 상장 당시 삼성전자가 22.58%로 최대주주, 그 다음은 삼성물산 17.08%이었고, 현재까지 이어지고 있다.

삼성SDS는 국내 최대 ICT 전문 기업이란 컨셉으로 상장했다. 동사가 상장하던 당시 나스닥에서도 ICT 기업들의 초거대 IPO가 연달아 진행되었다. 당시 12년 페이스북, 13년 트위터, 14년 알리바바 등 전세계 ICT 기업들이 줄지어 상장 대박을 터뜨렸고, 이런 기세에 상장 당시 흥행에 성공, 시초가가 공모가 19만원 대비 100% 상승한 38만원에 형성되었다. 이를 통해 당시 삼성가에서는 지분 구조 정리에 필요한 5조원의 재원을 마련하기도 했다. 그러나 15년 5월 보호예수 종료 이후 삼성그룹 지배구조 개선 기대감에 반등했으나 삼성전자, 삼성SDS와의 합병 기대감이 사라지고 삼성가의 지분이 유지되면서 디스카운트 요인으로 작용하기 시작했다.

**그림 16. 시가총액 그래프**

자료:퀀티와이즈, 미래에셋증권 리서치센터

**표 6. 회사연혁**

| 연도 | 내용 |
|---|---|
| 1985.5 | 삼성데이터시스템 설립 |
| 1991.12 | 연매출 1천억원 돌파 |
| 2009.1 | 국내 최초 클라우드 컴퓨팅 센터 개관 |
| 2010.1 | 삼성SDS + 삼성네트웍스 합병 |
| 2013.12 | 삼성SDS + 삼성SNS 합병 |
| 2014.11 | 코스피 상장 |
| 2021.10 | 해외 수출입 물류서비스 첼로스퀘어 출시 |
| 2023.3 | 국내 1위 공급망 관리 기업 엠로 최대주주(지분 33.4%) 등극 |

자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

**표 7. 지분 변동**

| | 2022년 초 | 2022년 말 | 2023.5 |
|---|---|---|---|
| 삼성전자 | 22.58% | 22.58% | 22.58% |
| 삼성물산 | 17.08% | 17.08% | 17.08% |
| 이재용 | 9.20% | 9.20% | 9.20% |
| 국민연금 | 7.77% | 7.77% | 7.77% |
| 이부진 | 3.90% | 1.95% | 1.95% |
| 이서현 | 3.90% | 1.95% | 0.00% |
| 삼성생명 | 0.09% | 0.0% | |

자료: 전자공시시스템, 미래에셋증권 리서치센터

## 사업부 소개

사업 부문은 크게 물류와 IT서비스로 나눠진다. 23년 1Q 기준 매출 비중은 IT서비스가 43.2%, 물류가 56.8%다.

**IT서비스**는 1) SI, 2) ITO, 3) 클라우드로 세분화됐다. IT서비스에서 Non-Captive 매출 비중은 2018년 14%에서 2022년 19%까지 증가했고, 대표 고객사로는 대한항공(클라우드), 아모레퍼시픽(클라우드), 에코프로비엠(스마트팩토리), 만도(ERP), 우리은행(기타) 등이 있다.

1) SI 사업 부문: ERP와 스마트팩토리가 포함된다. ERP는 SAP의 차세대 ERP S/4 HANA 구축을 대행한다. 스마트팩토리는 관계사인 삼성전자, 삼성디스플레이, 삼성SDI, 삼성전기 등의 솔루션 구축 경험과, 300여개의 외부 고객사 확보를 바탕으로 확대 중이다. 제조 물류 자동화 사업과 디지털 트윈 등에 집중한다.

**디지털트윈: 가상의 환경에서 실제 물리적 환경의 특성을 그대로 재현한 공간으로 건축, 제조, 재난 상황 등의 시뮬레이션에 활용**

2) ITO 사업: IT 아웃소싱과 서버, 네트워크, 인력관리 등의 업무가 포함된다.

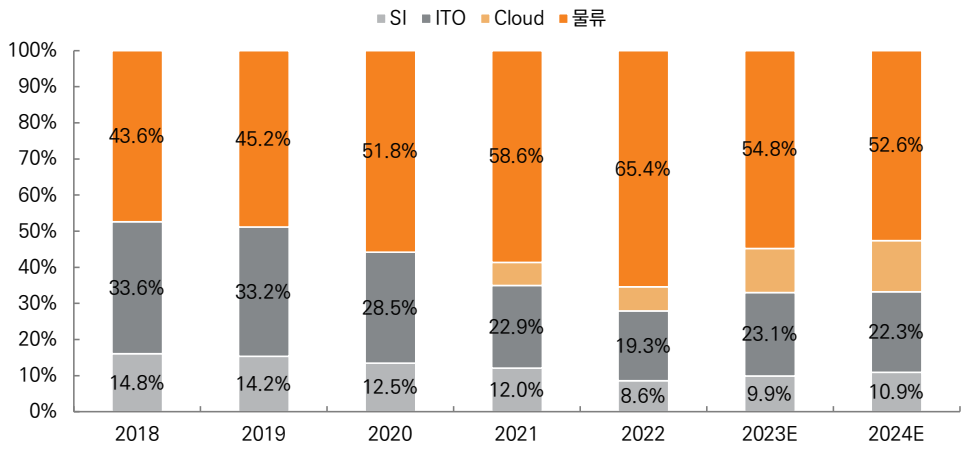
3) 클라우드: 클라우드 사업 영역은 A) CSP, B) MSP, C) SaaS로 나뉜다.

A) CSP란 우리가 흔하 아는 아마존, 마이크로소프트와 같이 데이터센터를 운영하며 서버, 스토리지, 네트워크 등의 자원을 클라우드 형태로 서비스하는 비즈니스다. 동사는 기업 전용 클라우드인 삼성클라우드플랫폼(SCP)를 출시했고, 2023년 동탄 데이터센터를 통해 HPC(High Performance Computing) 사업을 확대할 계획이다. 매출 비중은 1Q23 기준 매출 비중은 31.9%이며, Captive 비중은 90%를 넘어선다.

B) MSP란 CSP의 클라우드 제품을 고객이 구축, 운영, 전환할 수 있게 도와주는 서비스 사업으로, 국내 대표 경쟁 기업으로 베스핀글로벌, 메가존클라우드 등이 있다. 매출 비중은 50.3%이며, Captive 비중은 80% 중반이다.

C) SaaS란 자체 서버 구축이 아니라 클라우드 데이터센터를 기반으로 제공되는 응용 솔루션으로, 요금제가 라이선스 기반이 아니라 구독 모델 형태로 판매된다. 동사는 자체 SaaS 솔루션인 Brity RPA(업무 자동화), EMM(모바일 보안) 등을 판매하며, 최근에는 공급망 솔루션 엠로에 지분을 투자해 협업 솔루션을 확대 중이다. 매출 비중은 17.7%이며, 아직까지 Captive 비중이 90%를 넘어선다.

**그림 17. 사업부 매출 추이**




자료: 삼성SDS, 미래에셋증권 리서치센터

**물류 사업부**는 상장 이후부터 동사의 핵심 비즈니스로 자리매김했다. 다만 최근에는 코로나19 때 급증한 운임 가격의 영향으로 기저효과가 발생, 역성장을 기록 중이다.

통합 물류 서비스 플랫폼 첼로 스퀘어를 2021년 10월 런칭했다. 첼로 스퀘어를 통해 조달물류→공급물류→판매물류→LMD를 원스톱으로 제공한다. 36개 국가, 53개 거점의 물류 네트워크를 확보해 항공, 해상, 내륙/창고 등의 1,900개 파트너와 협업 중이다. 항공은 대한항공, DHL 등 78개 항공사와 파트너십을 체결해 휴대폰, 반도체, 의약품 등을 운송한다. 해상에서는 Maersk, HMM 등 206개 선사와 파트너십을 체결해 가전제품, 태양광 모듈 등을 운송하고, 내륙/창고 등은 로컬 트럭이나 철도 운송이 포함되고, 창고 운영이 포함된다. 매출 비중은 2022년 기준 항공/해상 48.5%, 내륙/창고 51.5%다. Non-Captive 비중이 18년 13%에서 22년 17%로 증가했다. HP(하이테크), 한온시스템(차 부품), 현대모비스(차 부품), 무신사(소비재), 한화솔루션(태양광) 등이 주요 고객사다.

**그림 18. 첼로 스퀘어**

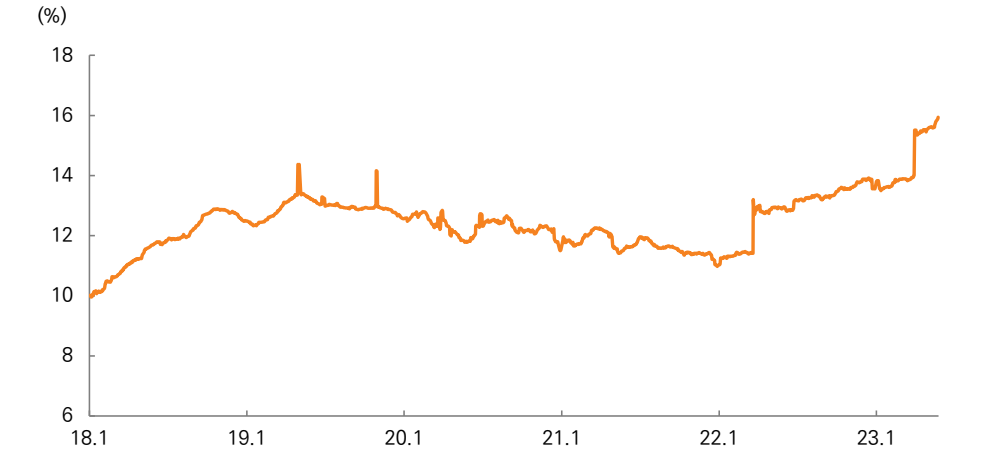
자료: 첼로스퀘어, 미래에셋증권 리서치센터

**표 8. Peer valuation**

| 유형 | 기업명 | 티커 | 결산월 | 주가 (현지 통화) | 시가총액 (백만USD) | 수익률 | | | | P/E | | | | EV/EBITDA | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | | 5D | 3M | 6M | 12M | -1FY | 0FY | 1FY | 2FY | -1FY | 0FY | 1FY | 2FY |
| 국내SI | 삼성SDS | 018260 KS | 12 | 124,900 | 2,585.2 | -2.3 | 9.8 | 12.3 | -6.9 | 51.1 | 23.0 | 25.4 | 22.2 | 17.7 | 8.0 | 9.0 | 8.0 |
| | 현대오토에버 | 307950 KS | 12 | 123,700 | 7,270.9 | 1.2 | -0.8 | -2.5 | -16.3 | 19.8 | 8.7 | 14.0 | 12.8 | 6.6 | 3.9 | 3.5 | 2.9 |
| | 롯데정보통신 | 286940 KS | 12 | 28,050 | 331.7 | 0.9 | -2.9 | 22.3 | -4.0 | 15.8 | 11.7 | 9.6 | 8.1 | 6.2 | 5.1 | 3.9 | 2.8 |
| | 포스코DX | 022100 KS | 12 | 11,630 | 1,311.4 | -5.4 | 67.1 | 62.5 | 83.7 | - | 20.8 | 32.0 | 25.0 | - | 11.9 | 19.5 | 15.0 |
| | 신세계I&C | 035510 KS | 12 | 14,620 | 191.8 | -0.2 | -7.2 | 2.4 | -9.8 | 7.7 | 2.2 | - | - | 3.9 | 1.2 | - | - |
| 글로벌 클라우드 | 마이크로소프트 | MSFT US | 6 | 2.5 | 123.4 | 10.8 | -43.2 | -48.0 | -67.9 | 5.0 | 4.6 | 11.6 | 5.7 | 3.7 | 6.6 | 2.7 | 2.1 |
| | 오라클 | ORCL US | 5 | 15.9 | 65,983.0 | 1.6 | -11.4 | -21.9 | -15.7 | - | - | 20.1 | 18.9 | - | - | 13.6 | 12.2 |
| | IBM | IBM US | 12 | 91.2 | 24,678.3 | -3.4 | -21.5 | -14.5 | -14.1 | 66.3 | 34.8 | 21.4 | 15.3 | 21.9 | 13.2 | 10.8 | 8.6 |
| 글로벌 SaaS | 세일즈포스 | CRM US | 1 | 215.4 | 215,440.0 | 2.4 | 31.7 | 34.4 | 30.5 | 467.3 | 154.2 | 30.1 | 24.4 | 47.5 | 25.9 | 18.0 | 15.3 |
| | 서비스나우 | NOW US | 1 | 537.5 | 109,502.2 | 5.3 | 24.4 | 29.1 | 12.8 | 535.9 | 229.0 | 56.5 | 45.7 | 151.2 | 83.0 | 37.5 | 28.4 |
| | 인튜이트 | INTU US | 7 | 418.4 | 117,185.4 | -6.2 | 2.8 | 2.7 | -1.0 | 70.1 | 62.2 | 29.4 | 26.0 | 50.1 | 38.2 | 21.0 | 18.6 |
| | 워크데이 | WDAY US | 1 | 216.1 | 56,394.3 | 10.4 | 16.5 | 28.7 | 36.1 | 423.0 | - | 40.8 | 33.9 | 130.7 | 182.1 | 26.0 | 20.8 |

주: 2023년 5월 30일 종가 기준
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

**그림 19. 외국인 지분율 추이**




자료: 퀀티와이즈, 미래에셋증권 리서치센터

## 삼성SDS (018260)

### 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **13,630** | **17,235** | **14,337** | **15,348** |
| **매출원가** | **11,947** | **15,334** | **12,584** | **13,515** |
| **매출총이익** | **1,683** | **1,901** | **1,753** | **1,833** |
| **판매비와관리비** | **875** | **984** | **930** | **984** |
| **조정영업이익** | **808** | **916** | **823** | **849** |
| **영업이익** | **808** | **916** | **823** | **849** |
| **비영업손익** | **50** | **216** | **212** | **176** |
| 금융손익 | 43 | 82 | 160 | 176 |
| 관계기업등 투자손익 | 6 | 7 | 2 | 0 |
| 세전계속사업손익 | 858 | 1,132 | 1,035 | 1,025 |
| 계속사업법인세비용 | 224 | 2 | 230 | 216 |
| 계속사업이익 | 633 | 1,130 | 805 | 809 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **당기순이익** | **633** | **1,130** | **805** | **809** |
| 지배주주 | 611 | 1,100 | 782 | 786 |
| 비지배주주 | 22 | 30 | 22 | 23 |
| **총포괄이익** | **773** | **1,212** | **902** | **809** |
| 지배주주 | 745 | 1,180 | 881 | 790 |
| 비지배주주 | 28 | 31 | 21 | 19 |
| EBITDA | 1,250 | 1,428 | 1,029 | 934 |
| FCF | 694 | 698 | -3,093 | -4,507 |
| EBITDA 마진율 (%) | 9.2 | 8.3 | 7.2 | 6.1 |
| 영업이익률 (%) | 5.9 | 5.3 | 5.7 | 5.5 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 4.5 | 6.4 | 5.5 | 5.1 |

### 예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **7,576** | **8,006** | **7,715** | **8,567** |
| 현금 및 현금성자산 | 1,081 | 1,392 | 1,975 | 2,283 |
| 매출채권 및 기타채권 | 2,609 | 2,551 | 2,213 | 2,424 |
| 재고자산 | 44 | 41 | 35 | 39 |
| 기타유동자산 | 3,842 | 4,022 | 3,492 | 3,821 |
| **비유동자산** | **2,941** | **3,947** | **4,567** | **4,492** |
| 관계기업투자등 | 110 | 119 | 103 | 113 |
| 유형자산 | 1,179 | 1,520 | 1,619 | 1,557 |
| 무형자산 | 715 | 713 | 1,260 | 1,237 |
| **자산총계** | **10,517** | **11,952** | **12,282** | **13,059** |
| **유동부채** | **2,370** | **2,493** | **2,203** | **2,393** |
| 매입채무 및 기타채무 | 892 | 797 | 692 | 758 |
| 단기금융부채 | 149 | 193 | 207 | 207 |
| 기타유동부채 | 1,329 | 1,503 | 1,304 | 1,428 |
| **비유동부채** | **703** | **992** | **961** | **987** |
| 장기금융부채 | 313 | 676 | 687 | 687 |
| 기타비유동부채 | 390 | 316 | 274 | 300 |
| **부채총계** | **3,074** | **3,485** | **3,164** | **3,380** |
| **지배주주지분** | **7,229** | **8,223** | **8,854** | **9,392** |
| 자본금 | 39 | 39 | 39 | 39 |
| 자본잉여금 | 1,297 | 1,297 | 1,297 | 1,297 |
| 이익잉여금 | 6,087 | 7,001 | 7,536 | 8,074 |
| **비지배주주지분** | **215** | **244** | **264** | **287** |
| **자본총계** | **7,444** | **8,467** | **9,118** | **9,679** |

### 예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원) | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|
| **영업활동으로 인한 현금흐름** | **980** | **1,290** | **862** | **864** |
| 당기순이익 | 633 | 1,130 | 805 | 809 |
| 비현금수익비용가감 | 757 | 464 | 290 | 124 |
| 유형자산감가상각비 | 387 | 462 | 178 | 62 |
| 무형자산상각비 | 55 | 51 | 27 | 23 |
| 기타 | 315 | -49 | 85 | 39 |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동 | -266 | -100 | -356 | -30 |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -377 | 107 | 171 | -136 |
| 재고자산 감소(증가) | 0 | 0 | 1 | -3 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 241 | -49 | -124 | 56 |
| 법인세납부 | -189 | -272 | -155 | -216 |
| **투자활동으로 인한 현금흐름** | **-827** | **-645** | **-3,427** | **-5,671** |
| 유형자산처분(취득) | -286 | -587 | -3,951 | -5,372 |
| 무형자산감소(증가) | -33 | -60 | -5 | 0 |
| 장단기금융자산의 감소(증가) | -515 | -127 | 481 | -300 |
| 기타투자활동 | 7 | 129 | 48 | 1 |
| **재무활동으로 인한 현금흐름** | **-323** | **-355** | **-49** | **-248** |
| 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 |
| **현금의 증가** | **-118** | **311** | **583** | **307** |
| 기초현금 | 1,199 | 1,081 | 1,392 | 1,975 |
| 기말현금 | 1,081 | 1,392 | 1,975 | 2,283 |

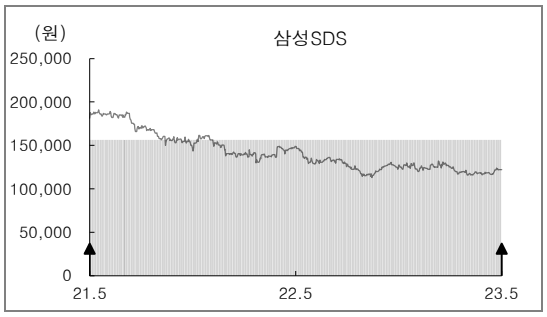
### 예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|---|---|---|---|---|
| P/E (x) | 19.8 | 8.7 | 12.4 | 12.3 |
| P/CF (x) | 8.7 | 6.0 | 8.8 | 10.4 |
| P/B (x) | 1.7 | 1.2 | 1.1 | 1.0 |
| EV/EBITDA (x) | 6.6 | 3.9 | 5.5 | 5.5 |
| EPS (원) | 7,899 | 14,213 | 10,110 | 10,161 |
| CFPS (원) | 17,975 | 20,600 | 14,145 | 12,050 |
| BPS (원) | 93,442 | 106,294 | 114,422 | 121,384 |
| DPS (원) | 2,400 | 3,200 | 3,200 | 3,200 |
| 배당성향 (%) | 29.3 | 21.9 | 30.8 | 30.6 |
| 배당수익률 (%) | 1.5 | 2.6 | 2.6 | 2.6 |
| 매출액증가율 (%) | 23.7 | 26.4 | -16.8 | 7.1 |
| EBITDA증가율 (%) | -5.5 | 14.2 | -28.0 | -9.2 |
| 조정영업이익증가율 (%) | -7.3 | 13.4 | -10.1 | 3.0 |
| EPS증가율 (%) | 37.8 | 79.9 | -28.9 | 0.5 |
| 매출채권 회전율 (회) | 8.0 | 9.7 | 9.3 | 10.2 |
| 재고자산 회전율 (회) | 389.2 | 404.6 | 375.4 | 412.9 |
| 매입채무 회전율 (회) | 17.1 | 20.5 | 19.9 | 22.0 |
| ROA (%) | 6.4 | 10.1 | 6.6 | 6.4 |
| ROE (%) | 8.8 | 14.2 | 9.2 | 8.6 |
| ROIC (%) | 17.7 | 23.1 | 13.1 | 13.8 |
| 부채비율 (%) | 41.3 | 41.2 | 34.7 | 34.9 |
| 유동비율 (%) | 319.6 | 321.1 | 350.2 | 358.0 |
| 순차입금/자기자본 (%) | -55.5 | -49.1 | -46.5 | -50.1 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 45.8 | 31.8 | 39.2 | 40.2 |

자료: 삼성에스디에스, 미래에셋증권 리서치센터

### 투자의견 및 목표주가 변동추이

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




* 괴리율 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 악화 |
| 매도 | : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상 | | |

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

### 투자의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도 |
|---|---|---|---|
| 85.7% | 10.7% | 2.9% | 0.7% |

* 2023년 03월 31일 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.