Morning Meeting Notes

2024-12-27

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

삼성전자(BUY/79,000) 예측의 난이도까지 반영되고 있다
크래프톤(BUY/440,000) 이익과 신작의 앙상블
삼성에스디에스(BUY/180,000) 쉬어가는 구간

New Issues

뉴욕증시, 산타랠리 차익 실현 욕구에 약보합... 나스닥 0.05%↓
뉴욕채권, 상반된 실업지표 발표에 따라 소폭 하락... 美 국채금리 하락
국제유가, 미국 주간 실업지표 소화하며 소폭 하락... WTI 0.09%↓

New Publications

[반도체] 2025년 반도체 산업 전망: B300이 출시되는 2분기가 변곡점이 될 전망(2024-11-27)
[ESG] ESG Report - AI와 에너지 전환 그리고 주요 기업 분석(2024-11-26)
[음식료/화장품] 2025년 음식료/화장품 전망: 헤어지자고? 나 지금 저점인데?(2024-11-21)
[제약/바이오] 2025년 제약바이오 전망: 베타의 신약 보유기업, 알파의 펩타이드(2024-11-20)
[이차전지] 다시 만난 트럼프(2024-11-19)
[지주] 지주회사 2025년 전망: OUTPERFORM을 위한 지주 종목 잡기(2024-11-19)
[IT] 2025 IT 연간 전망: 다시 AI(2024-11-19)
[건설] 2025년 건설업종 전망: 본격화(本格化)(2024-11-14)
[철강] 2025년 철강금속 산업 전망: 불확실성 지속. 제한적 개선(2024-11-12)
[자동차] 2025년 산업 전망 To BE(V), or Not To BE(V) - 죽느냐 사느냐 -(2024-11-12)
[중국주식] 2025년 중국 경제/증시 전망: 위기 속에 기회의 모색(2024-11-11)
[앤터/레저] 엔터? 리엔터!(2024-11-06)
[자산배분] 2025년 자산배분 전략 - 달라진 환경과 순환적 변화(2024-11-06)

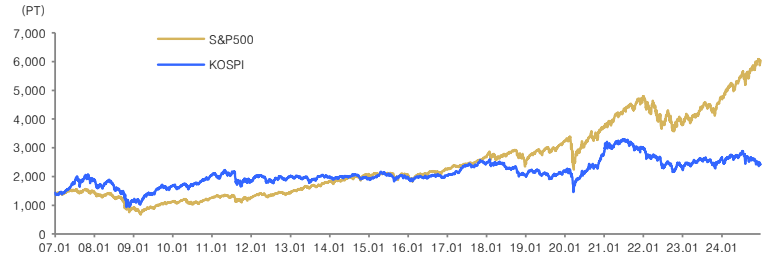
Rating, Target Price Changes

SNT에너지	BUY	20,000 원 ▷	BUY	35,000 원	(2024-12-24)
이노션	Initiation	▷	BUY	26,000 원	(2024-12-23)
동원F&B	BUY	52,000 원 ▷	BUY	50,000 원	(2024-12-19)
칩스앤미디어	BUY	36,000 원 ▷	BUY	28,000 원	(2024-12-19)
두산테스나	BUY	60,000 원 ▷	BUY	40,000 원	(2024-12-18)
포스코퓨처엠	M.PERFORM	250,000 원 ▷	M.PERFORM	190,000 원	(2024-12-12)
NAVER	BUY	260,000 원 ▷	BUY	280,000 원	(2024-12-12)
LG헬로비전	BUY	3,500 원 ▷	BUY	2,700 원	(2024-12-10)
스카이라이프	BUY	7,500 원 ▷	BUY	6,000 원	(2024-12-10)
덕산네오룩스	BUY	50,000 원 ▷	BUY	51,000 원	(2024-12-09)
CJ	BUY	160,000 원 ▷	BUY	130,000 원	(2024-12-06)
한화에어로스페이스	BUY	270,000 원 ▷	BUY	420,000 원	(2024-12-06)
JYP Ent.	BUY	80,000 원 ▷	BUY	95,000 원	(2024-11-29)
LG유플러스	BUY	12,500 원 ▷	BUY	14,000 원	(2024-11-28)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
SK하이닉스	119,736	알테오젠	64,561
신성델타테크	28,090	리가켐바이오	18,856
HD현대중공업	16,893	삼천당제약	18,738
한화오션	15,733	KODEX 200선물인버스2X	11,616
기아	14,038	펩트론	11,439

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
삼성전자	-72,862	KODEX 미국서학개미	-13,845
KODEX 200선물인버스2X	-16,195	파인메딕스	-10,240
삼성SDI	-11,615	HD현대중공업	-10,065
고려아연	-11,332	두산밥캣	-7,861
두산밥캣	-10,784	TIGER 미국배당다우존스	-7,105

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,429.67	-0.44	-2.99
대형주	2,415.13	-0.42	-3.36
중형주	2,718.99	-0.56	-1.79
소형주	2,134.45	-0.41	+0.45
KOSDAQ	675.64	-0.66	-2.70

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-3,242	204	1,858
누적순매수(D-20)	-14,930	-39,904	38,892

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	130,311	127,315	143,925

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	65.47	-1.52	-5.46
금융	469.95	-0.58	-3.70
운수장비	2,765.86	+2.12	+4.54
유통	327.61	-0.14	-4.39
음식료	3,826.16	-0.89	+2.56
의약품	15,118.58	-0.65	-2.69
전기전자	21,850.67	-1.02	-3.53
철강금속	5,312.69	+1.79	-0.84
화학	3,233.22	-0.75	-6.89
유틸리티	701.07	-0.83	-15.91
통신	447.80	-1.03	-7.41

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	6,037.59	-0.04	+0.65
NASDAQ	20,020.36	-0.05	+5.04
일본	39,568.06	+1.12	+3.18
중국	3,398.08	0.14	+3.11
독일	19,848.77	+0.00	+2.18

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.67	+3.60	+3.00
국고채 (10년)	2.91	+3.30	+11.90
은행채AAA (3년)	2.99	+0.00	+5.40
미국국채 (2년)	4.33	+0.20	+10.50
미국국채 (10년)	4.59	-0.20	+32.20

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,466.28	-0.10	+5.06
원/백 엔	928.63	-0.04	+0.77
원/위안	200.77	+1.17	+4.21
달러/유로	1.04	+0.02	-1.24
위안/달러	7.30	+0.07	+0.81
엔/달러	157.89	-0.07	+4.25
Dollar Index	108.08	-0.11	+1.81

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	69.62	-0.09	+1.31
금 (usd/oz)	2,663.62	+0.02	-0.04
BDI	997.00	+0.00	-33.93
천연가스(NYMEX)	3.32	0.12	+3.59

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

삼성전자 (005930)

Analyst 노근창 greg@hmsec.com
RA 윤동욱 donguk.youn@hmsec.com

예측의 난이도까지 반영되고 있다

BUY **TP 79,000원**

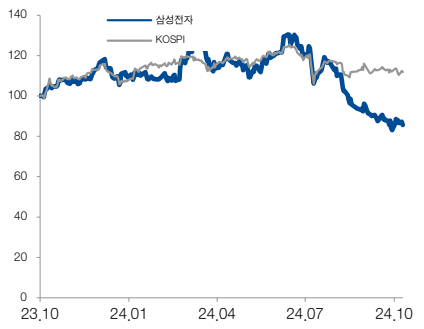
현재주가 (12/26)	53,600원
상승여력	47.4%
시가총액	319,980십억원
발행주식수	5,969,783천주
자본금/액면가	898십억원/100원
52주 최고가/최저가	87,800원/49,900원
일평균 거래대금 (60일)	1,428십억원
외국인 지분율	50.59%
주요주주 지분율	
삼성생명보험 외 16인	20.07%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-8.1	-17.2	-34.1
상대주가(%p)	-4.6	-8.9	-24.2

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	5,826	5,825	79,000
After	5,534	5,219	79,000
Consensus	4,926	5,244	82,240
Cons. 차이	12.3%	-0.5%	-3.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 삼성전자에 대해 6개월 목표주가 79,000원 (Target P/B 1.3배)에 투자의견 BUY를 유지함. 동사의 **4분기 매출액과 영업이익**은 스마트폰 출하량 감소와 범용 메모리 가격 하락 등으로 인해 **기존 추정치를 각각 2.3%, 19.3% 하회하는 76.6조원과 7.8조원**을 기록할 것으로 예상됨. 메모리 반도체의 경우 1) 스마트폰과 PC 수요 위축과 함께 2) 중국 CXMT 공급 물량 확대, 3) 트럼프 2기의 불확실성을 우려한 고객사들의 보수적인 재고 정책으로 인해 DRAM과 NAND Bit Growth가 기존 예상 대비 감소할 것으로 예상되며, 소비자 제품 수요 위축으로 NAND ASP도 QoQ로 하락 전환할 것으로 보임. 반면에 DRAM은 DRAM내 HBM 매출액 비중이 상승하면서 Blended ASP는 소폭 상승할 것으로 예상. 동사의 HBM 매출액 상승에도 불구하고 여전히 높은 범용 제품 비중, R&D 지출 확대 및 일회성 비용의 추가 발생으로 인해 4분기 메모리 반도체 영업이익은 QoQ로 정체될 것으로 보임. LSI와 Foundry도 가동률 하락 속에 적자 폭은 줄어들지 않을 것으로 보임. 스마트폰도 유통상들의 보수적인 재고 관리로 인해 출하량은 5천만대 초반 수준으로 감소할 것으로 보이며, SDC도 경쟁 심화로 인해 수익성은 QoQ로 하락할 것으로 추정됨. **4분기 사업부별 영업이익은 DS 3.8조원, SDC 1.2조원, MX/NW 2.2조원, VD/가전 0.2조원, Harman 0.3조원**을 기록할 것으로 예상. **24년과 25년 영업이익**을 기존 대비 각각 5.2%, 11.0% 하향한 **34.0조원과 31.2조원**으로 변경. 동사 실적의 **분기 영업이익 바닥을 내년 2분기**로 예상

주요이슈 및 실적전망

- 2025년에도 AI반도체와 범용 반도체간의 상반된 수요 흐름은 이어질 것으로 보임. 중국 업체의 공급 확대에 따른 범용 메모리 반도체 가격 하락과 트럼프 2기 출범에 따른 관세 우려 등으로 범용 제품 수요는 내년 상반기까지 위축이 불가피해 보임. 다만, 1) 최근 들어서 **중국산 범용 DRAM에 대한 미국의 제재 신호**들이 감지되고 있으며, 2) **북미 CSP들의 자체 가속기 탑재 확대와 HPC 투자 확대**, 3) 이미 감산을 통해 Downturn을 극복한 메모리 회사들의 **일부 제품을 중심으로 탄력적인 감산 가능성**도 부각된다는 점에서 내년 메모리 반도체 업황에 대한 **예측 난이도가 함께 상승**하고 있음. 무엇보다도 DRAM Wafer 수요를 크게 잠식할 NVIDIA의 **B300이 내년 하반기부터 공급될 경우 업황은 겨울에서 바로 여름으로 직행할 가능성**도 열려 있음. 한편, 동사의 현재 **Valuation은 Worst 시나리오를 상당부분 반영**하고 있을 정도로 할인 되어 있음

주가전망 및 Valuation

- 주가는 가격 조정 마무리 국면 / 체질 개선이 확인될 때까지 Box권 흐름 예상

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 (%)
2022	302,231	43,377	54,730	82,484	8,969	40.7	6.2	1.1	3.3	17.1	2.6
2023	258,935	6,567	14,473	45,234	2,225	-75.2	35.3	1.5	9.9	4.1	1.8
2024F	301,716	33,992	34,225	77,300	5,534	148.7	9.8	1.0	3.7	9.3	2.7
2025F	310,632	31,278	32,028	80,586	5,219	-5.7	10.4	0.9	3.5	8.3	2.7
2026F	320,954	42,912	43,230	94,295	7,252	38.9	7.5	0.8	2.8	10.5	2.7

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 실적 추정 변경사항 (십억원)

		변경 후						변경 전					
		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2024F	2025F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2024F	2025F
매출액	DS	23,137	28,560	29,270	28,151	109,118	114,407	23,137	28,560	29,270	29,997	110,964	124,386
	SDC	5,386	7,650	8,000	10,150	31,187	31,295	5,386	7,650	8,000	9,965	31,001	30,144
	MX/NW	33,530	27,380	30,520	26,224	117,654	117,380	33,530	27,380	30,520	26,287	117,717	116,355
	VD/가전	13,480	14,420	13,987	14,951	56,838	57,428	13,480	14,420	13,987	14,840	56,727	56,641
	합계	71,916	74,068	79,099	76,634	301,716	310,632	71,916	74,068	79,099	78,410	303,493	317,485
영업이익	DS	1,910	6,450	3,860	3,789	16,009	12,593	1,910	6,450	3,860	5,658	17,878	17,233
	SDC	342	1,010	1,500	1,208	4,060	4,171	342	1,010	1,500	1,410	4,262	4,195
	MX/NW	3,494	2,225	2,808	2,197	10,724	11,049	3,510	2,232	2,820	1,914	10,476	10,540
	VD/가전	530	490	530	235	1,784	1,810	530	490	530	234	1,783	1,528
	합계	6,606	10,444	9,183	7,758	33,992	31,278	6,606	10,444	9,183	9,611	35,844	35,152
세전이익		7,707	11,595	10,320	8,708	38,331	35,324	7,707	11,595	10,320	10,567	40,189	39,449
지배주주 순이익		6,621	9,643	9,782	8,180	34,225	32,028	6,621	9,643	9,782	9,926	35,971	35,700

자료: 삼성전자, 현대차증권.

<표2> 기본가정

			2023	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2024F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025F
산업수요	Note PC 출하량 증가율 (YoY)		-12.5%	10.0%	3.2%	-2.7%	4.6%	3.4%	4.2%	5.1%	6.0%	7.0%	5.6%
	스마트폰 출하량 증가율 (YoY)		-5.3%	4.7%	6.0%	-2.2%	-1.1%	2.4%	2.0%	0.0%	0.0%	5.2%	2.0%
	Server 출하량 증가율 (YoY)		-6.0%	3.9%	4.3%	3.2%	3.9%	3.8%	8.9%	3.7%	2.1%	6.1%	5.1%
삼성전자	DS	DRAM Bit Growth	14.0%	-15.0%	6.0%	0.0%	-7.6%	16.4%	-1.9%	9.0%	17.4%	5.4%	10.6%
		DRAM ASP 변화 (USD,QoQ)	-45.1%	20.4%	16.2%	9.1%	1.3%	53.8%	-11.4%	-8.2%	18.6%	9.2%	2.2%
		NAND Bit Growth	17.1%	-3.0%	-5.0%	-7.0%	-2.0%	11.8%	-5.0%	8.0%	10.0%	20.0%	4.4%
		NAND ASP 변화 (USD,QoQ)	-45.7%	30.5%	22.0%	8.0%	-2.0%	65.3%	-10.0%	-8.0%	3.0%	8.0%	-5.6%
	SDC	OLED 매출액	30,180	5,308	7,465	7,835	9,980	30,588	5,881	6,583	8,023	10,090	30,577
	MX	스마트폰 출하량 (천대)	225,000	59,800	53,800	58,000	50,600	222,200	60,398	53,262	58,580	51,940	224,180
		Tablet PC 출하량 (천대)	26,000	7,000	7,000	7,000	7,100	28,100	7,070	7,070	7,070	7,171	28,381
	VD	LCD TV 출하량 (천대)	35,529	8,545	8,033	8,595	9,808	34,980	8,460	8,113	8,681	9,906	35,159
원/달러 환율			1,305.4	1,328.5	1,370.9	1,359.4	1,385.0	1,361.0	1,420.0	1,405.0	1,385.0	1,375.0	1,396.0

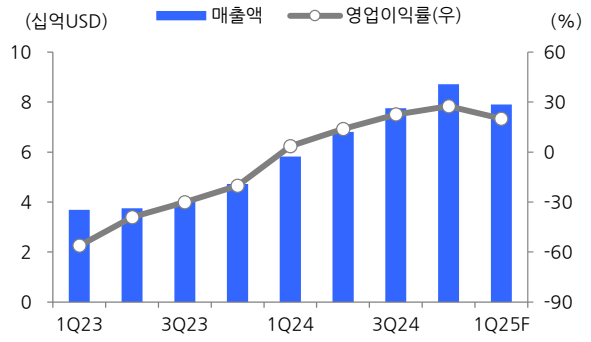
자료: 삼성전자, 현대차증권

<표3> 분기별 실적 전망 (십억원)

		2023	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2024F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025F
매출액	DS	66,590	23,137	28,560	29,270	28,151	109,118	24,884	24,968	29,706	34,849	114,407
	Memory	44,130	17,490	21,740	22,270	21,517	83,017	19,017	18,762	23,343	28,178	89,299
	LSI, Foundry, 기타	22,460	5,647	6,820	7,000	6,634	26,101	5,868	6,206	6,363	6,671	25,108
	SDC	30,970	5,386	7,650	8,000	10,150	31,187	6,048	6,758	8,206	10,283	31,295
	MX/NW	112,410	33,530	27,380	30,520	26,224	117,654	33,515	27,365	30,509	28,656	120,045
	MX(휴대폰, Tab)	108,630	32,790	26,640	29,980	25,524	114,934	32,790	26,640	29,980	27,970	117,380
	VD/가전	56,440	13,480	14,420	13,987	14,951	56,838	13,554	14,522	14,296	15,055	57,428
	VD	30,380	7,230	7,540	7,583	8,786	31,139	7,610	7,765	7,763	8,768	31,906
	Harman	14,390	3,200	3,620	3,530	4,152	14,502	3,592	3,896	3,776	4,328	15,591
	내부조정	-21,865	-6,818	-7,562	-6,209	-6,994	-27,583	-6,955	-7,713	-6,333	-7,134	-28,134
	합계	258,935	71,916	74,068	79,099	76,634	301,716	74,639	69,797	80,161	86,036	310,632
영업이익	DS	-14,870	1,910	6,450	3,860	3,789	16,009	2,198	800	4,317	5,278	12,593
	Memory	-13,294	2,987	7,109	5,069	5,074	20,239	3,122	1,470	4,834	5,726	15,152
	LSI, Foundry, 기타	-1,576	-1,077	-659	-1,209	-1,285	-4,230	-924	-670	-517	-448	-2,558
	SDC	5,260	342	1,010	1,500	1,208	4,060	326	843	1,562	1,440	4,171
	MX/NW	13,010	3,494	2,225	2,808	2,197	10,724	3,979	2,484	2,622	1,964	11,049
	MX(휴대폰, Tab)	12,679	3,435	2,175	2,803	2,190	10,602	3,928	2,448	2,606	1,950	10,932
	VD/가전	1,258	530	490	530	235	1,784	374	539	533	364	1,810
	VD	918	360	210	366	176	1,112	228	271	348	244	1,091
	Harman	1,170	240	320	360	353	1,273	303	383	419	407	1,512
	합계	6,567	6,606	10,444	9,183	7,758	33,992	7,270	4,997	9,581	9,430	31,278
영업이익률	DS	-22.3%	8.3%	22.6%	13.2%	13.5%	14.7%	8.8%	3.2%	14.5%	15.1%	11.0%
	Memory	-30.1%	17.1%	32.7%	22.8%	23.6%	24.4%	16.4%	7.8%	20.7%	20.3%	17.0%
	LSI, Foundry, 기타	-7.0%	-19.1%	-9.7%	-17.3%	-19.4%	-16.2%	-15.7%	-10.8%	-8.1%	-6.7%	-10.2%
	SDC	17.0%	6.3%	13.2%	18.7%	11.9%	13.0%	5.4%	12.5%	19.0%	14.0%	13.3%
	MX/NW	11.6%	10.4%	8.1%	9.2%	8.4%	9.1%	11.9%	9.1%	8.6%	6.9%	9.2%
	MX(휴대폰, Tab)	11.7%	10.5%	8.2%	9.3%	8.6%	9.2%	12.0%	9.2%	8.7%	7.0%	9.3%
	VD/가전	2.2%	3.9%	3.4%	3.8%	1.6%	3.1%	2.8%	3.7%	3.7%	2.4%	3.2%
	VD	3.0%	5.0%	2.8%	4.8%	2.0%	3.6%	3.0%	3.5%	4.5%	2.8%	3.4%
	합계	2.5%	9.2%	14.1%	11.6%	10.1%	11.3%	9.7%	7.2%	12.0%	11.0%	10.1%
세전이익		11,006	7,707	11,595	10,320	8,708	38,331	8,256	6,008	10,622	10,437	35,324
법인세		-4,481	952	1,754	220	261	3,187	673	427	541	609	2,250
지배주주 순이익		14,473	6,621	9,643	9,782	8,180	34,225	7,343	5,405	9,762	9,517	32,028

자료: 삼성전자, 현대차증권

<그림1> Micron 실적 추이



자료 : Micron, 현대차증권

<그림2> CXMT의 주력 제품군

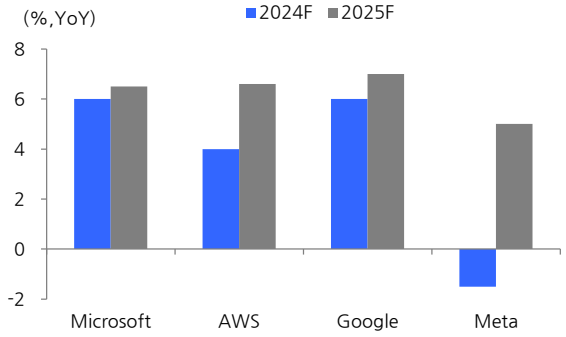
자료 : CXMT

<그림3> Kioxia 상장과 Kitakami 2공장 준공

K2 공장 신축, 2025년 3분기 양산

자료 : Kioxia

<그림4> 북미 CSP 전체 Server Unit 수요 증가율



자료 : Trend Force

<그림5> NVIDIA Blackwell 제품군

자료 : NVIDIA

<그림6> 신규 가속기 제품군

자료 : 현대차증권, 각사

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	302,231	258,935	301,716	310,632	320,954
증가율 (%)	8.1	-14.3	16.5	3.0	3.3
매출원가	190,042	180,389	186,762	195,780	190,851
매출원가율 (%)	62.9	69.7	61.9	63.0	59.5
매출총이익	112,190	78,547	114,955	114,853	130,103
매출이익률 (%)	37.1	30.3	38.1	37.0	40.5
증가율 (%)	-0.9	-30.0	46.4	-0.1	13.3
판매관리비	68,813	71,980	80,963	83,574	87,191
판관비율(%)	22.8	27.8	26.8	26.9	27.2
EBITDA	82,484	45,234	77,300	80,586	94,295
EBITDA 이익률 (%)	27.3	17.5	25.6	25.9	29.4
증가율 (%)	-4.0	-45.2	70.9	4.3	17.0
영업이익	43,377	6,567	33,992	31,278	42,912
영업이익률 (%)	14.4	2.5	11.3	10.1	13.4
증가율 (%)	-16.0	-84.9	417.6	-8.0	37.2
영업외손익	1,973	3,552	3,742	4,045	4,668
금융수익	20,829	16,100	12,035	5,840	6,479
금융비용	19,028	12,646	8,590	1,795	1,811
기타영업외손익	172	97	297	0	0
종속/관계기업관련손익	1,091	888	597	0	0
세전계속사업이익	46,440	11,006	38,331	35,324	47,580
세전계속사업이익률	15.4	4.3	12.7	11.4	14.8
증가율 (%)	-13.0	-76.3	248.3	-7.8	34.7
법인세비용	-9,214	-4,481	3,187	2,250	2,938
계속사업이익	55,654	15,487	35,144	33,074	44,642
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	55,654	15,487	35,144	33,074	44,642
당기순이익률 (%)	18.4	6.0	11.6	10.6	13.9
증가율 (%)	39.5	-72.2	126.9	-5.9	35.0
지배주주지분 순이익	54,730	14,473	34,225	32,028	43,230
비지배주주지분 순이익	924	1,014	919	1,046	1,411
기타포괄이익	4,006	3,350	4,439	0	0
총포괄이익	59,660	18,837	39,583	33,074	44,642

(단위: 십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	218,471	195,937	217,750	232,401	260,239
현금성자산	49,681	69,081	75,014	72,155	98,598
단기투자자산	65,103	22,691	25,655	28,803	29,053
매출채권	35,722	36,647	41,434	46,518	46,923
재고자산	52,188	51,626	58,369	65,531	66,102
기타유동자산	15,334	15,256	17,249	19,365	19,534
비유동자산	229,954	259,969	281,843	292,123	300,356
유형자산	168,045	187,256	204,463	215,812	226,291
무형자산	20,218	22,742	22,346	19,643	17,268
투자자산	23,696	20,680	24,131	25,763	25,893
기타비유동자산	17,994	29,291	30,904	30,904	30,904
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	448,425	455,906	499,593	524,524	560,594
유동부채	78,345	75,719	89,233	98,569	99,312
단기차입금	5,147	7,115	11,035	11,035	11,035
매입채무	10,645	11,320	12,798	14,369	14,494
유동성장기부채	1,089	1,309	2,112	2,112	2,112
기타유동부채	61,464	55,976	63,288	71,053	71,672
비유동부채	15,330	16,509	18,084	20,299	20,476
사채	536	538	20	20	20
장기차입금	34	0	7	7	7
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	14,760	15,971	18,057	20,273	20,449
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	93,675	92,228	107,317	118,868	119,788
지배주주지분	345,186	353,234	381,880	394,214	427,953
자본금	898	898	898	898	898
자본잉여금	4,404	4,404	4,404	4,404	4,404
자본조정 등	87	99	54	54	54
기타포괄이익누계액	1,852	1,181	5,437	5,437	5,437
이익잉여금	337,946	346,652	371,087	383,421	417,160
비지배주주지분	9,563	10,444	10,396	11,442	12,853
자본총계	354,750	363,678	392,276	405,656	440,806

(단위: 십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	62,181	44,137	72,282	79,570	95,802
당기순이익	55,654	15,487	35,144	33,074	44,642
유형자산 상각비	35,952	35,532	40,362	46,605	49,008
무형자산 상각비	3,156	3,134	2,946	2,702	2,376
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-16,999	-5,459	-2,627	-2,811	-224
기타	-15,581	-4,557	-3,543	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-31,603	-16,923	-60,501	-62,735	-59,867
투자자산의 감소(증가)	-202	5,460	-1,234	-1,632	-130
유형자산의 감소	218	98	80	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-49,430	-57,611	-57,201	-57,955	-59,487
기타	17,812	35,130	-2,145	-3,148	-251
재무활동으로인한현금흐름	-19,390	-8,593	-7,468	-19,694	-9,491
차입금의 증가(감소)	-8,508	1,933	3,927	0	0
사채의증가(감소)	28	2	-518	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-9,814	-9,864	-10,880	-9,704	-9,491
기타	-1,095	-664	2	-9,990	0
기타현금흐름	-539	779	1,620	0	0
현금의증가(감소)	10,649	19,400	5,933	-2,859	26,443
기초현금	39,031	49,681	69,081	75,014	72,155
기말현금	49,681	69,081	75,014	72,155	98,598

(단위: 원,배,%)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	9,123	2,395	5,688	5,396	7,495
EPS(지배순이익 기준)	8,969	2,225	5,534	5,219	7,252
BPS(자본총계 기준)	52,225	53,540	57,750	61,438	66,762
BPS(지배지분 기준)	50,817	52,002	56,219	59,705	64,815
DPS	1,444	1,444	1,444	1,444	1,444
P/E(당기순이익 기준)	6.1	32.8	9.6	10.1	7.3
P/E(지배순이익 기준)	6.2	35.3	9.8	10.4	7.5
P/B(자본총계 기준)	1.1	1.5	0.9	0.9	0.8
P/B(지배지분 기준)	1.1	1.5	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(Reported)	3.3	9.9	3.7	3.5	2.8
배당수익률	2.6	1.8	2.7	2.7	2.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	40.7	-73.7	137.5	-5.1	38.9
EPS(지배순이익 기준)	40.7	-75.2	148.7	-5.7	38.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	16.9	4.3	9.3	8.3	10.5
ROE(지배순이익 기준)	17.1	4.1	9.3	8.3	10.5
ROA	12.7	3.4	7.4	6.5	8.2
안정성 (%)					
부채비율	26.4	25.4	27.4	29.3	27.2
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	56.8	7.1	36.5	31.4	43.1

** K-IFRS 연결기준*

크래프톤 (259960)

이익과 신작의 앙상블

Analyst 김현용 hykim@hmsec.com

BUY **TP 440,000원**

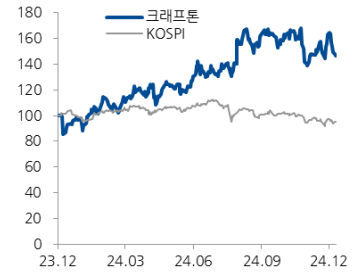
현재주가 (12/26)	307,000원
상승여력	43.3%
시가총액	147,073억원
발행주식수	47,907천주
자본금/액면가	49억원/100원
52주 최고가/최저가	351,000원/178,500원
일평균 거래대금 (60일)	390억원
외국인 지분율	42.32%
주요주주 지분율	
장병규 외 32 인	22.77%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-0.8	-12.2	10.9
상대주가(%p)	1.7	-5.3	25.6

※ K-IFRS XX 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	22,612	23,008	440,000
After	22,612	23,008	440,000
Consensus	20,562	21,935	434,000
Cons. 차이	10.0%	4.9%	1.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

4 분기 영업이익 2,656 억원으로 컨센서스 4% 상회 전망

- 동사 4분기 실적은 매출액 6,877억원(YoY +28.6%), 영업이익 2,656억원(YoY +61.6%)으로 컨센서스 이익을 4% 상회할 전망. 매출액은 PC가 YoY +48.5% 증가한 2,481억원, 모바일이 YoY +18.7% 증가한 4,069억원으로 예상. PC는 전반적인 트래픽 격상에 블랙 마켓 매출 호조가 더해지며 전년동기대비 고성장으로 이어질 전망이고, 모바일도 중국 국경절 연휴 효과에 다양한 테마 모드 및 고가치 상품 출시가 겹치며 전년동기대비 견조한 성장률을 기대. 지급수수료의 계절적 증가에도 인건비, 마케팅비가 안정화된 영향으로 영업이익 증가폭은 매출 증가율을 크게 상회할 것으로 예상

2025 년 3 종 이상의 자체 신작 출시되고, 2PP 프로젝트도 연말부터 출시 러시

- 3월 28일 스팀에서 얼리액세스 출시되는 인조이를 필두로 서브노티카2, 다크앤다커 모바일 등 2025년에는 최소 3종의 자체 개발작이 출시 예정. 인조이는 심즈 이후 길어지고 있는 인생시뮬레이션 장르 공백을 선점하기 위해 스팀 선출시 이후 콘솔 순차 출시를 선택. 서브노티카2는 작년 10월 2025년 얼리액세스 개시를 공표한 이래 게이머들의 관심이 지속 유입되는 상황. 현재 스팀 위시리스트 순위에서 인조이는 5위, 서브노티카2는 18위에 위치. 한편, 2PP 프로젝트도 가시적 성과가 기대되는데, 스페인 EF게임즈의 신작 라이벌즈 호버리그(차량 전투 PvP 게임)가 내년말 스팀 출시 계획

PUBG 는 2025 년에도 괄목할만한 성장률을 목표함

- PUBG는 2025년에도 다양한 인게임(콜라보 등), 아웃게임 콘텐츠들을 준비하여 성장률 둔화를 막는데 주력할 것. 2025년 3월 8주년을 맞이하는 PUBG는 초장기 라이브 서비스 IP로 자리잡은 것으로 판단되며, 언리얼 엔진5 업데이트도 1~2년 이내 가능할 것으로 기대

게임주 최선호주 유지: 2025 년 예상 P/E 13 배에 불과

- 동사를 게임주 최선호주로 유지하며, 투자의견 매수, 목표주가 44만원을 제시함. PUBG의 압도적 캐쉬카우 창출능력 및 콘솔 IP로의 확장 본격화를 고려하면, 현재 25F P/E 13배는 여전히 투자 메리트가 큰 구간으로 판단

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	18,540	7,516	5,002	8,590	10,194	-10.9	16.5	1.6	6.1	10.3	0.0
2023	19,106	7,680	5,954	8,761	12,221	19.9	15.8	1.7	7.2	11.2	0.0
2024F	27,799	12,326	10,873	12,980	22,612	85.0	13.5	2.3	10.1	18.1	0.0
2025F	30,184	13,548	11,021	14,078	23,008	1.8	13.3	1.9	8.5	15.7	0.0
2026F	33,365	14,673	11,403	15,281	23,806	3.5	12.9	1.7	7.1	14.0	0.0

* K-IFRS 연결 기준

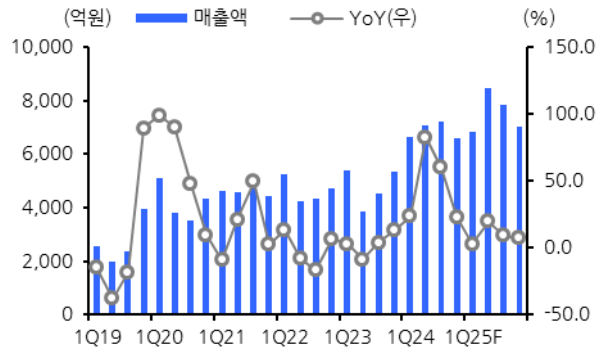
<표1> 크래프톤 실적 추정 상세 내역

(단위: 억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	5,387	3,871	4,503	5,346	6,659	7,070	7,193	6,577	6,845	8,459	7,844	7,036	18,540	19,106	27,799	30,184
영업이익	2,829	1,315	1,893	1,643	3,105	3,321	3,244	2,656	3,409	3,852	3,621	2,666	7,516	7,680	12,326	13,548
영업이익률(%)	52.5	34.0	42.0	30.7	46.6	47.0	45.1	38.6	49.8	45.5	46.2	37.9	40.5	40.2	44.3	44.9
매출액	5,387	3,871	4,503	5,346	6,659	7,070	7,193	6,877	6,845	8,459	7,844	7,036	18,541	19,106	27,799	30,184
온라인	1,785	1,170	1,213	1,671	2,437	1,913	2,743	2,481	2,534	3,477	3,013	2,395	4,649	5,839	9,574	11,419
모바일	3,482	2,449	3,091	3,427	4,023	4,999	4,254	4,069	4,058	4,783	4,426	3,959	12,527	12,449	17,345	17,226
콘솔	72	190	120	174	115	88	118	228	155	127	325	622	1,040	556	549	1,229
기타	48	62	79	74	84	70	78	99	98	72	80	60	325	262	331	310
매출액	5,387	3,871	4,503	5,346	6,659	7,070	7,193	6,877	6,845	8,459	7,844	7,036	18,541	19,106	27,799	30,184
한국	283	199	287	282	370	434	383	418	504	1,011	749	689	1,030	1,051	1,956	2,953
아시아	4,644	3,165	3,819	4,505	5,650	6,202	6,217	5,669	5,581	6,777	5,691	5,350	14,851	16,133	23,413	23,399
북미/유럽	417	463	387	525	591	402	393	329	671	603	1,327	898	2,519	1,791	1,844	3,499
기타	43	44	10	35	48	32	200	161	89	68	77	99	141	131	286	333
YoY(%)	3.0	-8.6	3.8	12.8	23.6	82.7	59.7	28.6	2.8	19.6	9.1	2.3	-1.7	3.0	45.5	8.6
온라인	68.2	32.1	-7.5	20.1	36.5	63.5	126.1	48.5	4.0	81.8	9.8	-3.5	16.6	25.6	64.0	19.3
모바일	-12.0	-23.4	9.5	34.6	15.5	104.1	37.6	18.7	0.9	-4.3	4.0	-2.7	-11.6	-0.6	39.3	-0.7
콘솔	-52.0	97.9	2.6	-74.3	58.5	-53.7	-1.7	31.0	34.8	44.3	175.4	172.8	422.5	-46.5	-1.3	123.9
기타	-20.5	8.2	-7.1	-39.8	77.2	13.5	-1.3	33.8	16.7	2.9	2.6	-39.4	-35.7	-19.3	26.1	-6.3
YoY(%)	3.0	-8.6	3.8	12.8	23.6	82.7	59.7	28.6	2.8	19.6	9.1	2.3	-1.7	3.0	45.5	8.6
한국	0.2	-20.8	4.3	27.3	30.7	117.9	33.4	48.2	36.2	133.1	2.0	64.8	-15.4	2.0	86.1	51.0
아시아	3.3	-11.7	7.2	40.4	21.7	96.0	62.8	25.8	-1.2	9.3	-3.4	-5.6	-8.9	8.6	45.1	-0.1
북미/유럽	-4.7	27.8	-16.2	-58.3	41.7	-13.1	1.7	-37.3	13.5	49.8	154.2	172.9	133.8	-28.9	3.0	89.7
기타	178.7	14.4	-72.2	-31.4	12.4	-27.2	1,861	366.7	85.4	113.6	71.1	-38.5	-46.4	-6.7	118.0	16.5

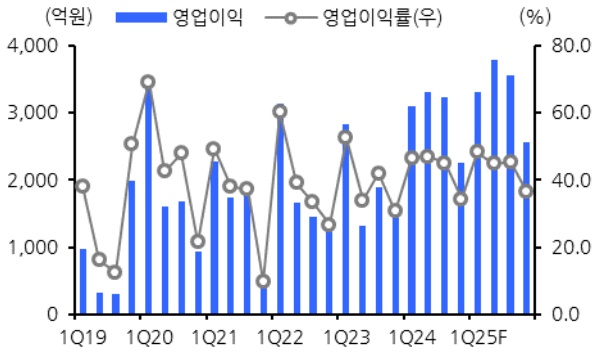
자료 : 크래프톤, 현대차증권

<그림1> 크래프톤 영업수익 & YoY 전망



자료 : 크래프톤, 현대차증권

<그림2> 크래프톤 영업이익 & OPM 전망



자료 : 크래프톤, 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**18,540**	**19,106**	**27,799**	**30,184**	**33,365**
증가율 (%)	-1.7	3.1	45.5	8.6	10.5
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**18,540**	**19,106**	**27,799**	**30,184**	**33,365**
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	-1.7	3.1	45.5	8.6	10.5
판매관리비	**11,024**	**11,425**	**15,573**	**16,936**	**18,692**
판관비율(%)	59.5	59.8	56.6	56.1	56.0
EBITDA	**8,590**	**8,761**	**12,980**	**14,078**	**15,281**
EBITDA 이익률 (%)	46.3	45.9	47.2	46.6	45.8
증가율 (%)	19.6	2.0	48.2	8.5	8.5
영업이익	**7,516**	**7,680**	**12,326**	**13,548**	**14,673**
영업이익률 (%)	40.5	40.2	44.3	44.9	44.0
증가율 (%)	15.5	2.2	60.5	9.9	10.8
영업외손익	**-324**	**1,047**	**2,306**	**615**	**188**
금융수익	337	375	183	0	0
금융비용	76	89	47	0	0
기타영업외손익	-585	761	2,171	615	188
종속/관계기업관련손익	-353	-442	-193	200	0
세전계속사업이익	**6,839**	**8,286**	**14,439**	**14,363**	**14,861**
세전계속사업이익률	36.9	43.4	52.5	47.6	44.5
증가율 (%)	-10.2	21.2	74.3	-0.5	3.5
법인세비용	1,687	2,346	3,498	3,231	3,343
계속사업이익	5,152	5,941	10,940	11,132	11,518
중단사업이익	-150	0	0	0	0
당기순이익	**5,002**	**5,941**	**10,940**	**11,132**	**11,518**
당기순이익률 (%)	27.0	31.1	39.8	36.9	34.5
증가율 (%)	-3.8	18.8	84.2	1.8	3.5
지배주주지분 순이익	5,002	5,954	10,873	11,021	11,403
비지배주주지분 순이익	0	-13	67	111	115
기타포괄이익	356	-11	491	0	0
총포괄이익	5,357	5,929	11,431	11,132	11,518

(단위: 억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**38,926**	**39,644**	**50,974**	**62,890**	**75,223**
현금성자산	6,747	7,210	14,416	26,505	38,074
단기투자자산	1,546	1,299	85	83	90
매출채권	5,256	7,004	8,618	8,462	9,147
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	871	727	894	878	949
비유동자산	**21,452**	**24,760**	**26,689**	**25,745**	**25,638**
유형자산	2,234	2,570	2,130	1,504	1,083
무형자산	8,677	6,078	6,310	6,106	5,918
투자자산	6,933	9,182	10,568	10,454	10,956
기타비유동자산	3,608	6,930	7,681	7,681	7,681
기타금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**60,378**	**64,405**	**77,663**	**88,635**	**100,861**
유동부채	**4,115**	**5,207**	**8,984**	**8,869**	**9,372**
단기차입금	70	70	70	70	70
매입채무	0	2	3	2	3
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	4,044	5,135	8,911	8,797	9,299
비유동부채	**5,099**	**3,609**	**3,685**	**3,639**	**3,844**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5,099	3,609	3,685	3,639	3,844
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**9,214**	**8,816**	**12,669**	**12,508**	**13,216**
지배주주지분	51,112	55,544	64,883	75,904	87,307
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	14,486	14,720	14,739	14,739	14,739
자본조정 등	1,036	973	124	124	124
기타포괄이익누계액	865	852	1,343	1,343	1,343
이익잉여금	34,676	38,950	48,627	59,648	71,051
비지배주주지분	**52**	**44**	**112**	**223**	**338**
자본총계	**51,164**	**55,588**	**64,995**	**76,127**	**87,645**

(단위:억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	**5,127**	**6,623**	**11,283**	**11,988**	**12,013**
당기순이익	5,002	5,941	10,940	11,132	11,518
유형자산 상각비	756	772	840	626	421
무형자산 상각비	318	308	214	204	188
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-1,344	-1,395	271	26	-113
기타	395	997	-982	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-28,630**	**-3,942**	**-2,216**	**116**	**-508**
투자자산의 감소(증가)	-808	-2,026	-1,233	114	-501
유형자산의 감소	2	8	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-266	-344	-144	0	0
기타	-27,557	-1,580	-839	2	-7
재무활동으로인한현금흐름	**-561**	**-2,253**	**-2,160**	**-15**	**64**
차입금의 증가(감소)	97	85	151	-15	64
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	-23,905	234	19	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	23,247	-2,573	-2,331	0	0
기타현금흐름	**617**	**35**	**298**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**-23,446**	**464**	**7,205**	**12,089**	**11,569**
기초현금	30,193	6,747	7,210	14,416	26,505
기말현금	6,747	7,210	14,416	26,505	38,074

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	10,194	12,194	22,752	23,241	24,046
EPS(지배순이익 기준)	10,194	12,221	22,612	23,008	23,806
BPS(자본총계 기준)	104,243	114,940	135,688	158,928	182,974
BPS(지배지분 기준)	104,137	114,849	135,455	158,463	182,269
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	16.5	15.9	13.4	13.2	12.7
P/E(지배순이익 기준)	16.5	15.8	13.5	13.3	12.9
P/B(자본총계 기준)	1.6	1.7	2.3	1.9	1.7
P/B(지배지분 기준)	1.6	1.7	2.3	1.9	1.7
EV/EBITDA(Reported)	6.1	7.2	10.1	8.5	7.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-10.9	19.6	86.6	2.1	3.5
EPS(지배순이익 기준)	-10.9	19.9	85.0	1.8	3.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	10.3	11.1	18.1	15.8	14.1
ROE(지배순이익 기준)	10.3	11.2	18.1	15.7	14.0
ROA	8.5	9.5	15.4	13.4	12.2
안정성 (%)					
부채비율	18.0	15.9	19.5	16.4	15.1
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	99.2	86.2	N/A	N/A	N/A

** K-IFRS 연결기준*

삼성에스디에스 (018260)

Analyst 김현용 hykim@hmsec.com

쉬어가는 구간

BUY **TP 180,000원**

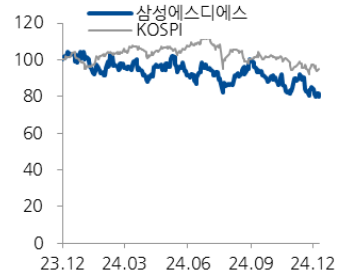
현재주가 (12/26)	129,300원
상승여력	54.7%
시가총액	100,049억원
발행주식수	77,378천주
자본금/액면가	387억원/500원
52주 최고가/최저가	171,700원/131,900원
일평균 거래대금 (60일)	228억원
외국인 지분율	18.49%
주요주주 지분율	
삼성전자외8인	48.95%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-14.7	-16.8	-11.0
상대주가(%p)	-11.5	-8.5	2.3

※ K-IFRS XX 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	10,289	11,091	200,000
After	9,760	10,485	180,000
Consensus	9,911	10,883	212,071
Cons. 차이	-1.5%	-3.7%	-15.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

4분기 영업이익은 컨센서스 10% 하회하며 부진할 전망

- 동사 4분기 매출액은 36,234억원(YoY +7.3%), 영업이익 2,252억원(YoY +5.0%)으로 컨센서스 이익을 10% 하회할 전망. 매출은 IT 서비스 16,727억원(YoY +3.5%), 물류 19,508억원(YoY +10.8%)으로 IT 서비스의 경우 클라우드가 YoY +22.3% 고성장으로 견인할 것으로 예상. SI 및 ITO는 성수기임에도 캡티브 IT 투자 효율화 기조 영향으로 매출 부진이 불가피할 것
- 영업이익은 IT 서비스 1,901억원(YoY +1.5%), 물류 351억원(YoY +28.6%)으로 IT 서비스 부진이 이익 성장률 둔화의 원인으로 예상함. IT 서비스 영업이익률은 11.4%로 전년동기대비 소폭 감소로 전망하는데 이는 솔루션 개발비용 증가에 기인

2025년 사업 목표도 보수적으로 제시

- 2025년 동사 사업 목표는 매출액 14.4조원(IT 서비스 6.9조원, 물류 7.5조원), 영업이익 9,300억원(IT 서비스 7,800억원, 물류 1,500억원) 이상으로 2024년 당사 전망치 대비로는 매출 4.3% 증가, 영업이익 0.6% 증가하는 보수적인 가이던스 해당
- IT 서비스는 전년비 높은 한자리수 매출 성장을 목표로 6.9~7.0조원 예상. 클라우드 20% 이상 성장률 달성이 목표 도달의 핵심이며, SI 및 ITO의 경우 전년비 매출 정체가 불가피한 업황으로 판단. 클라우드 고성장을 위해 공공, 국방, 금융을 주력으로 대외 사업을 강화할 계획이며, 연간 영업이익률은 11% 이상 목표
- 물류는 전년비 낮은 한자리수 매출 성장을 목표로 7.5조원 예상. 영업이익률은 전년도와 유사하거나 소폭 개선된 2.0% 목표

실적 하향을 반영하여 목표주가 18만원으로 10% 하향 조정

- 동사 목표주가를 18만원으로 기존 대비 10% 하향 조정하는데, 이는 4분기 및 2025년 실적 전망치를 업황 반영에 따라 하향한 점에 기인. 추세적 반등을 기대하기는 어려운 상황이며, 1월경 배당과 더불어 추가적인 주주환원책이 나올 가능성이 있는 점은 기대 요소

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	172,347	9,161	10,997	14,282	14,213	79.9	8.7	1.2	3.4	14.2	2.6
2023	132,768	8,082	6,934	14,208	8,962	-36.9	19.0	1.5	5.8	8.2	1.6
2024F	138,093	9,248	7,552	15,095	9,760	8.9	13.2	1.1	2.9	8.4	2.3
2025F	145,376	9,476	8,113	14,344	10,485	7.4	12.3	1.0	2.3	8.5	2.5
2026F	153,128	9,921	8,657	13,514	11,188	6.7	11.6	1.0	1.7	8.6	2.5

* K-IFRS 연결 기준

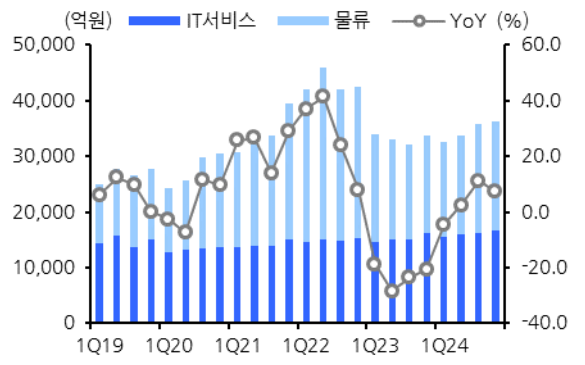
<표1> 삼성에스디에스 실적전망 테이블

(단위: 억원, %)

항목	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2021	2022	2023	2024F
매출액	41,914	45,952	41,981	42,500	34,009	32,908	32,081	33,771	32,473	33,690	35,697	36,234	136,300	172,347	132,768	138,093
IT서비스	14,525	15,109	14,871	15,177	14,699	15,107	15,093	16,160	15,536	15,864	16,296	16,726	56,372	59,682	61,059	64,422
SI	4,100	4,083	3,516	3,140	2,870	2,888	2,760	2,997	2,881	2,678	2,565	2,584	16,413	14,839	11,515	10,708
ITO	7,935	8,299	8,363	8,619	7,730	7,774	7,626	7,607	7,347	7,626	7,361	7,347	31,246	33,216	30,737	29,681
클라우드	2,490	2,727	2,992	3,418	4,099	4,445	4,707	5,556	5,308	5,560	6,370	6,795	8,713	11,627	18,807	24,033
물류	27,390	30,843	27,110	27,323	19,310	17,801	16,988	17,611	16,937	17,826	19,401	19,508	79,928	112,666	71,710	73,672
매출액	36.9	41.4	24.2	8.0	-18.9	-28.4	-23.6	-20.5	-4.5	2.4	11.3	7.3	23.7	26.4	-23.0	4.0
IT서비스	6.1	8.5	7.8	1.3	1.2	0.0	1.5	6.5	5.7	5.0	8.0	3.5	6.1	5.9	2.3	5.5
SI	-1.1	1.7	-8.1	-29.1	-30.0	-29.3	-21.5	-4.6	0.4	-7.3	-7.1	-13.8	19.6	-9.6	-22.4	-7.0
ITO	7.4	6.9	7.6	3.6	-2.6	-6.3	-8.8	-11.7	-5.0	-1.9	-3.5	-3.4	n/a	6.3	-7.5	-3.4
클라우드	16.0	27.3	36.2	53.3	64.6	63.0	57.3	62.6	29.5	25.1	35.3	22.3	n/a	33.4	61.8	27.8
물류	61.8	65.9	35.4	12.0	-29.5	-42.3	-37.3	-35.5	-12.3	0.1	14.2	10.8	40.2	41.0	-36.4	2.7
영업이익	2,735	2,701	1,850	1,875	1,943	2,064	1,930	2,145	2,259	2,209	2,528	2,252	8,081	9,161	8,082	9,248
IT서비스	2,089	1,723	1,197	1,306	1,467	1,687	1,674	1,872	1,698	1,979	2,229	1,901	6,640	6,315	6,700	7,807
물류	646	977	653	569	476	377	256	273	561	230	299	351	1,441	2,845	1,382	1,441
OPM(%)	6.5	5.9	4.4	4.4	5.7	6.3	6.0	6.4	7.0	6.6	7.1	6.2	5.9	5.3	6.1	6.7
IT서비스	14.4	11.4	8.0	8.6	10.0	11.2	11.1	11.6	10.9	12.5	13.7	11.4	11.8	10.6	11.0	12.1
물류	2.4	3.2	2.4	2.1	2.5	2.1	1.5	1.6	3.3	1.3	1.5	1.8	1.8	2.5	1.9	2.0

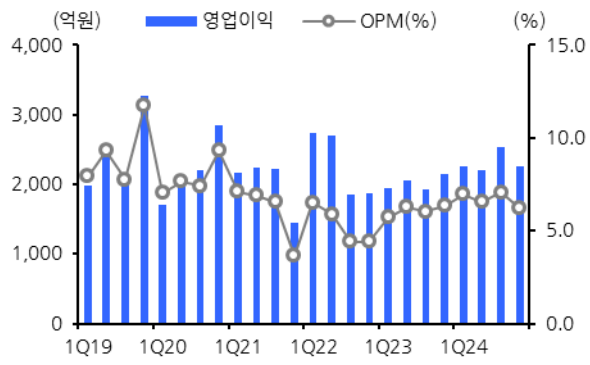
자료 : 삼성에스디에스, 현대차증권

<그림1> 분기별 매출액 & YoY 전망



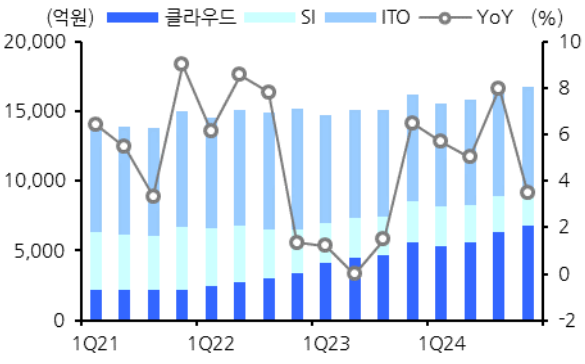
자료 : 삼성에스디에스, 현대차증권

<그림2> 분기별 영업이익 & OPM 전망



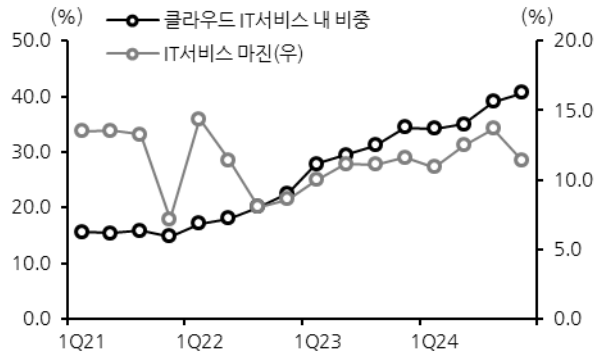
자료 : 삼성에스디에스, 현대차증권

<그림3> IT서비스 매출액 & YoY 전망



자료 : 삼성에스디에스, 현대차증권

<그림4> IT서비스 클라우드 비중 & OPM 전망



자료 : 삼성에스디에스, 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**172,347**	**132,768**	**138,093**	**145,376**	**153,128**
증가율 (%)	26.4	-23.0	4.0	5.3	5.3
매출원가	**153,342**	**114,807**	**118,214**	**126,033**	**132,754**
매출원가율 (%)	89.0	86.5	85.6	86.7	86.7
매출총이익	**19,006**	**17,961**	**19,879**	**19,343**	**20,374**
매출이익률 (%)	11.0	13.5	14.4	13.3	13.3
증가율 (%)	12.9	-5.5	10.7	-2.7	5.3
판매관리비	**9,845**	**9,879**	**10,631**	**9,867**	**10,453**
판관비율(%)	5.7	7.4	7.7	6.8	6.8
EBITDA	**14,282**	**14,208**	**15,095**	**14,344**	**13,514**
EBITDA 이익률 (%)	8.3	10.7	10.9	9.9	8.8
증가율 (%)	14.2	-0.5	6.2	-5.0	-5.8
영업이익	**9,161**	**8,082**	**9,248**	**9,476**	**9,921**
영업이익률 (%)	5.3	6.1	6.7	6.5	6.5
증가율 (%)	13.4	-11.8	14.4	2.5	4.7
영업외손익	**2,091**	**1,709**	**1,593**	**1,772**	**2,082**
금융수익	3,146	2,865	2,791	2,311	2,621
금융비용	2,066	1,390	1,383	539	539
기타영업외손익	1,011	234	185	0	0
종속/관계기업관련손익	69	64	0	0	0
세전계속사업이익	**11,321**	**9,855**	**10,841**	**11,248**	**12,002**
세전계속사업이익률	6.6	7.4	7.9	7.7	7.8
증가율 (%)	32.0	-12.9	10.0	3.7	6.7
법인세비용	21	2,842	2,991	2,969	3,169
계속사업이익	11,300	7,013	7,851	8,279	8,834
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**11,300**	**7,013**	**7,851**	**8,279**	**8,834**
당기순이익률 (%)	6.6	5.3	5.7	5.7	5.8
증가율 (%)	78.4	-37.9	11.9	5.5	6.7
지배주주지분 순이익	10,997	6,934	7,552	8,113	8,657
비지배주주지분 순이익	303	79	299	166	177
기타포괄이익	816	-139	350	0	0
총포괄이익	12,116	6,874	8,201	8,279	8,834

(단위: 억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**80,058**	**81,603**	**90,942**	**102,709**	**114,153**
현금성자산	13,921	17,877	21,566	31,321	39,573
단기투자자산	36,374	37,035	40,739	41,921	43,795
매출채권	16,515	14,824	15,906	16,367	17,099
재고자산	409	235	253	260	271
기타유동자산	12,838	11,631	12,479	12,841	13,415
비유동자산	**39,467**	**41,607**	**40,986**	**36,152**	**32,614**
유형자산	15,204	16,544	15,990	11,507	8,281
무형자산	7,127	8,189	8,113	7,728	7,361
투자자산	1,528	1,447	1,651	1,685	1,740
기타비유동자산	15,607	15,427	15,232	15,232	15,232
기타금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**119,524**	**123,210**	**131,928**	**138,861**	**146,767**
유동부채	**24,933**	**23,919**	**25,847**	**26,526**	**27,602**
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	6,762	6,926	7,432	7,647	7,989
유동성장기부채	1,928	2,113	2,451	2,451	2,451
기타유동부채	16,243	14,879	15,964	16,427	17,162
비유동부채	**9,921**	**9,536**	**10,231**	**10,528**	**10,999**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	9,921	9,536	10,231	10,528	10,999
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**34,855**	**33,455**	**36,079**	**37,054**	**38,601**
지배주주지분	82,232	86,580	92,175	97,967	104,149
자본금	387	387	387	387	387
자본잉여금	12,975	12,975	12,975	12,975	12,975
자본조정 등	788	788	475	475	475
기타포괄이익누계액	-1,927	-2,038	-1,594	-1,594	-1,594
이익잉여금	70,010	74,469	79,932	85,725	91,906
비지배주주지분	**2,438**	**3,176**	**3,674**	**3,840**	**4,017**
자본총계	**84,670**	**89,756**	**95,849**	**101,807**	**108,166**

(단위:억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	**12,898**	**14,608**	**14,676**	**13,292**	**12,656**
당기순이익	11,300	7,013	7,851	8,279	8,834
유형자산 상각비	4,616	5,637	5,444	4,483	3,226
무형자산 상각비	506	488	403	385	367
외환손익	-182	-49	19	0	0
운전자본의 감소(증가)	-995	-1,061	250	145	230
기타	-2,346	2,579	709	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-6,454**	**-6,221**	**-7,559**	**-1,216**	**-1,929**
투자자산의 감소(증가)	327	171	-240	-35	-55
유형자산의 감소	51	53	6	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-5,919	-4,507	-3,606	0	0
기타	-913	-1,938	-3,718	-1,182	-1,874
재무활동으로인한현금흐름	**-3,555**	**-4,626**	**-3,778**	**-2,321**	**-2,475**
차입금의 증가(감소)	-5	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-1,883	-2,508	-2,158	-2,321	-2,475
기타	-1,668	-2,119	-1,619	0	0
기타현금흐름	**224**	**195**	**349**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**3,112**	**3,956**	**3,689**	**9,755**	**8,252**
기초현금	10,809	13,921	17,877	21,566	31,321
기말현금	13,921	17,877	21,566	31,321	39,573

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	14,604	9,064	10,146	10,699	11,416
EPS(지배순이익 기준)	14,213	8,962	9,760	10,485	11,188
BPS(자본총계 기준)	109,424	115,997	123,871	131,572	139,789
BPS(지배지분 기준)	106,273	111,893	119,123	126,609	134,598
DPS	3,200	2,700	3,000	3,200	3,200
P/E(당기순이익 기준)	8.4	18.8	12.7	12.1	11.3
P/E(지배순이익 기준)	8.7	19.0	13.2	12.3	11.6
P/B(자본총계 기준)	1.1	1.5	1.0	1.0	0.9
P/B(지배지분 기준)	1.2	1.5	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA(Reported)	3.4	5.8	2.9	2.3	1.7
배당수익률	2.6	1.6	2.3	2.5	2.5
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	78.4	-37.9	11.9	5.5	6.7
EPS(지배순이익 기준)	79.9	-36.9	8.9	7.4	6.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	14.2	8.0	8.5	8.4	8.4
ROE(지배순이익 기준)	14.2	8.2	8.4	8.5	8.6
ROA	10.1	5.8	6.2	6.1	6.2
안정성 (%)					
부채비율	41.2	37.3	37.6	36.4	35.7
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	31.8	21.2	18.2	17.6	18.4

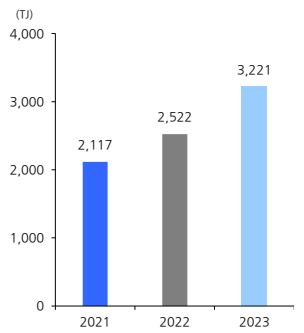
** K-IFRS 연결기준*

ESG Index & Summary Report

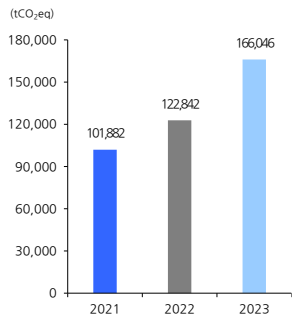
<그림1> 삼성에스디에스 주요 ESG INDEX

환경(E)

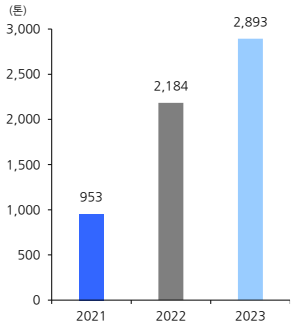
에너지 사용량



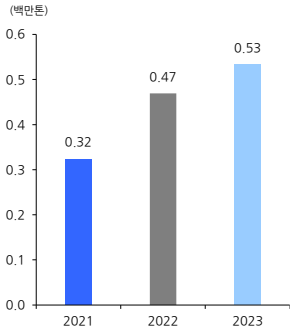
온실가스 총배출량



폐기물 배출량

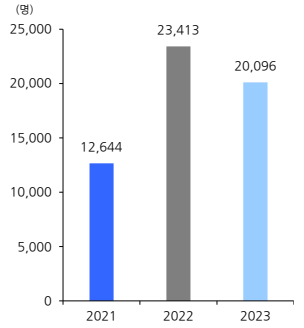


용수 사용량

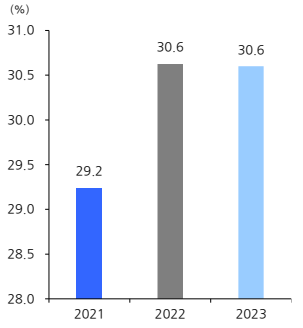


사회(S)

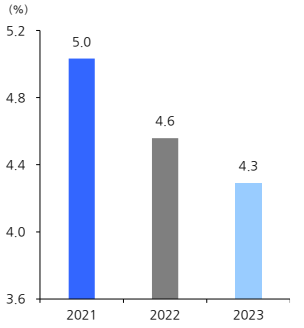
임직원 교육인원



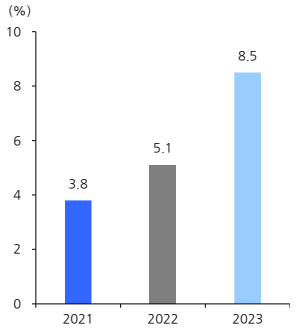
여성 임직원 비율



비정규직 근로자 비율

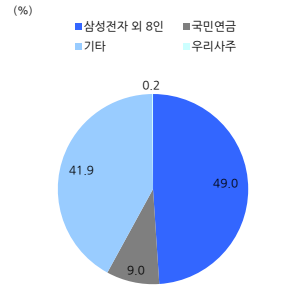


퇴직률

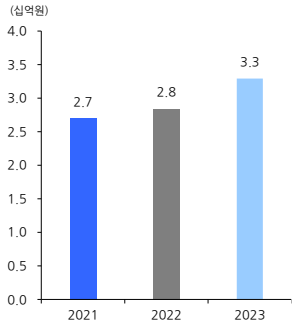


지배구조(G)

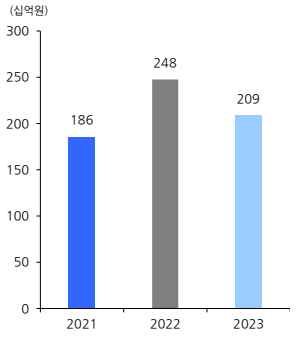
주주구성 현황



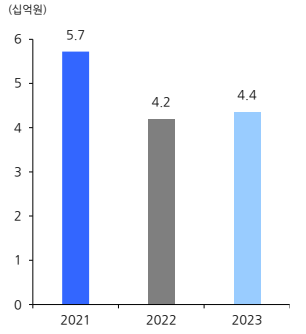
기부금



현금배당금액



이사 및 감사보수 지급액(총액)



자료: 삼성에스디에스, 현대차증권

<그림2> 삼성에스디에스 ESG Summary Report

삼성에스디에스

ESG Rating Profile - 2024 상반기
Sector: 소프트웨어 및 IT서비스

sustinvest

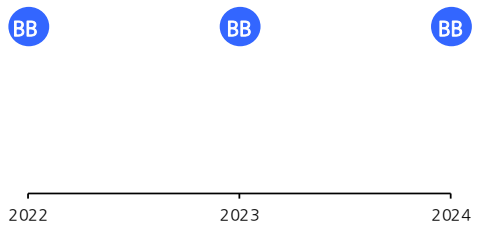
Company & Sector Performance

ESG 종합평가

BB	ESG 총점	81.7
	전체 순위	394/1284
	섹터 순위	12/27

* 등급은 총 7등급(AA/A/BB/B/C/D/E)으로 구분됩니다.

연도별 성과



섹터 내 기업비교

	최상위 기업	최하위 기업
2조원이상	현대오토에버	엘지씨엔에스
5천억원이상	한전KDN	콤텍시스템
5천억원미만	안랩	키다리스튜디오

컨트로버시 이슈

내용
해당사항 없음

ESG 성과

	점수	섹터평균	가중치
환경 (E)	64.0	26.4	10%
사회 (S)	69.8	47.0	40%
지배구조 (G)	58.7	56.6	50%

ESG 브리프

2024년 상반기 삼성에스디에스의 ESG 등급은 BB 등급으로 투자적격 등급에 해당됩니다.
전년 동기와 등급이 동일하여 ESG 성과향상을 위한 관리가 필요합니다.

부문별 성과

환경(E)	점수	섹터평균	가중치
혁신 활동	21.0	24.6	중
생산 공정	75.5	26.2	중
공급망 관리	100.0	87.5	하
생물다양성	평가제외	평가제외	평가제외

사회(S)	점수	섹터평균	가중치
인적자원관리	64.3	48.7	중
공급망 관리	95.4	35.4	하
고객관리	75.0	55.9	중
사회공헌 및 지역사회	56.7	35.6	하

* 일반지주의 환경/사회는 계열회사의 가중치가 반영됨

지배구조(G)	점수	섹터평균	가중치
주주의 권리	71.5	57.5	중
정보의 투명성	46.9	63.5	하
이사회의 구성과 활동	71.7	55.9	중
이사의 보수	100.0	74.9	하
관계사 위험	32.5	59.7	하
지속가능경영 인프라	82.9	39.1	하

본 보고서는 ㈜서스틴베스트가 실시한 기업의 ESG 평가결과를 요약한 보고서입니다.
평가대상종목은 상장기업 1,072개, 비상장기업 212개로 섹터별 특성이 고려된 평가지표와 가중치를 적용하였으며
섹터 특성 상 평가 대상에서 제외되는 항목의 가중치는 '평가제외'로 표시하였습니다.
본 자료의 내용은 현대차증권이 제시한 투자의견과 일치하지 않을 수 있습니다.

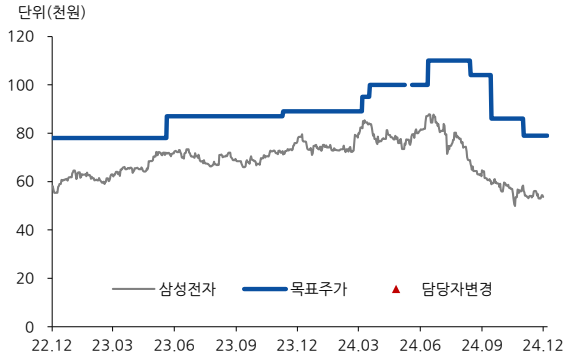
www.sustinvest.com ©2024 Sustinvest. All rights reserved.

자료: 서스틴베스트, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.09.27	BUY	78,000	-23.20	-17.18
2023.03.27	AFTER 6M	78,000	-14.57	-7.31
2023.06.15	BUY	87,000	-19.57	-15.63
2023.12.05	BUY	89,000	-15.23	-4.16
2024.04.12	BUY	100,000	-21.32	-12.90
2024.07.08	BUY	110,000	-28.17	-20.18
2024.09.09	BUY	104,000	-39.33	-36.25
2024.10.10	BUY	86,000	-33.44	-29.07
2024.11.27	BUY	79,000	-31.39	-28.99
2024.12.26	BUY	79,000		

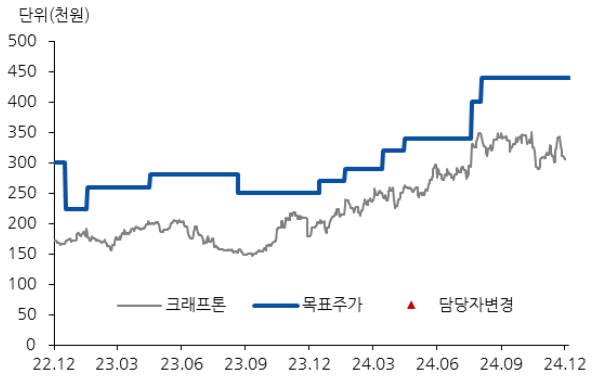
▶ 최근 2년간 삼성전자 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.10.31	BUY	300,000	-35.42	-21.17
2023.01.09	BUY	224,000	-20.76	-14.29
2023.02.09	BUY	260,000	-31.07	-21.92
2023.05.10	BUY	280,000	-35.65	-26.61
2023.09.14	BUY	250,000	-26.90	-12.80
2024.01.08	BUY	270,000	-23.31	-17.41
2024.02.13	BUY	290,000	-19.41	-11.38
2024.04.08	BUY	320,000	-23.38	-18.75
2024.05.09	BUY	340,000	-19.81	-12.65
2024.08.13	BUY	400,000	-15.72	-12.75
2024.12.27	BUY	440,000		

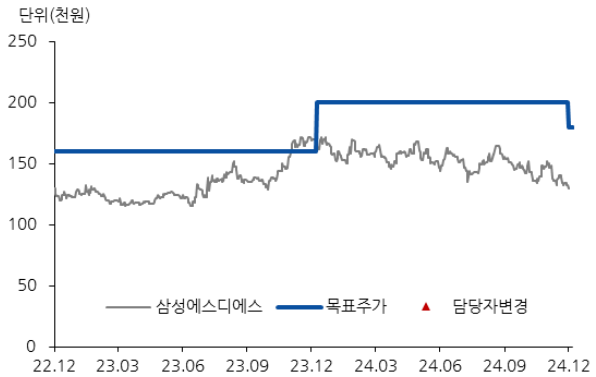
▶ 최근 2년간 크래프톤 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.10.28	BUY	160,000	-22.73	-17.44
2023.04.28	AFTER 6M	160,000	-14.38	7.50
2024.01.03	BUY	200,000	-21.08	-14.25
2024.07.03	AFTER 6M	200,000	-26.19	-17.60
2024.12.27	BUY	180,000		

▶ 최근 2년간 삼성에스디에스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172건	94%
보유	11건	6%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.