한화투자증권

2025년 12월 8일
기업분석

삼성에스디에스 (018260)

저평가 받아왔던 명확한 이유들

▶Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Buy (유지)

목표주가(유지): 210,000원

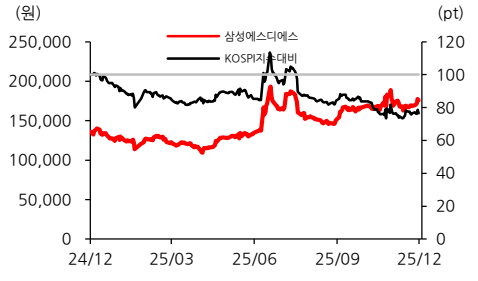
현재 주가(12/5)	176,000 원
상승여력	▲19.3%
시가총액	136,185 억원
발행주식수	77,378 천주
52 주 최고가 / 최저가	193,500 / 109,600 원
90 일 일평균 거래대금	380.81 억원
외국인 지분율	19.4%
주주 구성	
삼성전자 (외 12 인)	48.9%
국민연금공단 (외 1 인)	10.0%
삼성에스디에스우리사주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.0	16.2	30.8	29.3
상대수익률(KOSPI)	-3.4	-11.8	-15.0	-38.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	13,828	14,219	15,008	15,711
영업이익	911	973	1,052	1,101
EBITDA	1,518	1,660	1,702	1,734
지배주주순이익	757	824	947	992
EPS	9,787	10,647	12,243	12,827
순차입금	-5,040	-5,435	-6,139	-6,895
PER	13.1	16.5	14.4	13.7
PBR	1.1	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	3.2	4.9	4.4	3.9
배당수익률	2.3	1.6	1.6	1.6
ROE	8.4	8.6	9.3	9.1

주가 추이



동사는 수년 간 받아온 저평가 요인들이 해소되면서 점진적인 리레이팅을 예상합니다. 연말 연초 섹터 내 최선호주로 제시합니다.

그간 저평가 받아왔던 요인 해소 예상

동사의 멀티플은 최근 수년 간 박스권 12~15배 수준에서 벗어나지 못했는데, 저평가 이유는 명확했다. 1)탑라인 성장률이 한자릿 수에 제한된 가운데, 2)주요 계열사 고객의 IT 투자 지출 정책은 강도 높은 효율화 기조를 유지했기 때문이다. 3)약 6조원 수준의 현금성 자산에 대한 활용 방안이 제시되지 못한 것도 이유가 된다. 우리는 내년 1분기까지 이러한 요인들이 점진적으로 해소될 것으로 예상하며, 늘상 낮게 부여해왔던 멀티플의 상향 추세를 기대한다. 핵심은 CSP 사업자로서의 역할 부각이다. CSP는 단순 인프라 공급을 넘어, 특정 생태계에 필요한 툴과 플랫폼을 제공하는 방향으로 확장 중이다. 고성능 하드웨어 인프라를 확보하는 것도 어렵지만 구축 및 운용, 자원활용률을 높이기 위한 기술까지 보유한 국내 업체는 몇 개 되지 않는다.

순차적으로 구체화되는 데이터센터 투자 계획

동사는 국가AI컴퓨팅센터(전남 해남) 사업자 선정을 위한 기술평가를 통과, 빠르면 연말 늦어도 1월에는 최종 사업 수주 확정 소식이 나올 것으로 예상한다. 해당 컨소시엄은 동사>정부>NAVER>삼성전자>카카오>KT 순으로 지분율을 보유한 것으로 파악되는데, 안정적인 수요처를 구성하기 위해 멀티 사업자로 컨소시엄을 구성한 것으로 보인다. 규모는 1단계 40MW로 시작, 이후 중장기 플랜 120MW로 예상된다. 해남 센터 사업이 확정된 이후에는 구미로 예상되는 동사의 자체 DC 투자 계획(약 110MW 규모 추정)이 구체화될 것으로 판단된다. 28년 완공되어 가동되기 전까지의 매출 공백은 1분기에 오픈될 동탄 DC의 서관(20MW 이상 추정) 매출이 기여될 것으로 예상한다.

CSP 가치 점진적 부각 전망

CSP 내 GPU 비즈니스 마진는 최소 25% 수준으로 추정된다. 물론 향후 GPU 공급이 늘어나고 정상 마진으로 일부 하향될 수 있겠지만, 2~3년 뒤에 일어날 일로 예상된다. 그 전까지는 국내 몇 되지 않는 CSP 사업자에게 프리미엄 밸류를 부여해야 한다고 판단한다. 목표주가 21만 원 유지하며, 연말 연초 섹터 내 최선호주 의견을 유지한다.

[표1] 삼성에스디에스 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,490	3,512	3,391	3,826	3,713	3,767	3,542	3,986	13,277	13,828	14,219	15,008
IT 서비스	1,600	1,678	1,596	1,775	1,702	1,783	1,703	1,860	6,106	6,402	6,650	7,049
SI	236	318	241	273	249	326	251	281	1,152	1,079	1,068	1,106
ITO	712	695	680	757	723	695	672	748	3,074	2,999	2,844	2,837
클라우드	653	665	675	745	731	763	781	831	1,881	2,324	2,738	3,106
물류 BPO	1,889	1,834	1,796	2,051	2,010	1,984	1,839	2,126	7,171	7,427	7,569	7,959
매출비중(%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
IT 서비스	46	48	47	46	46	47	48	47	46	46	47	47
물류 BPO	54	52	53	54	54	53	52	53	54	54	53	53
영업이익	268.5	230.2	232.3	241.9	272.3	256.0	247.1	276.3	808	911	973	1,052
영업이익률(%)	7.7	6.6	6.8	6.3	7.3	6.8	7.0	6.9	6.1	6.6	6.8	7.0
IT 서비스	226	204	197	207	230	224	218	244	670	773	834	916
영업이익률(%)	14.1	12.1	12.4	11.7	13.5	12.6	12.8	13.1	11.0	12.1	12.5	13.0
물류 BPO	43	27	35	35	42	32	29	32	138	139	139	135
영업이익률(%)	2.3	1.4	2.0	1.7	2.1	1.6	1.6	1.5	1.9	1.9	1.8	1.7
당기순이익	217.6	176.0	209.3	220.2	245.3	230.9	222.0	248.8	701.5	789.5	823.5	947.0
당기순이익률(%)	6.2	5.0	6.2	5.8	6.6	6.1	6.3	6.2	5.3	5.7	5.8	6.3
YoY(%)												
매출액	7.5	4.2	-5.0	5.0	6.4	7.3	4.4	4.2	-21.5	4.2	2.8	5.5
IT 서비스	3.0	5.8	-2.1	8.8	6.4	6.3	6.7	4.8	8.1	4.8	3.9	6.0
SI	-18.2	18.8	-5.9	2.7	5.5	2.4	4.0	2.7	-1.0	-6.3	-0.9	3.5
ITO	-3.1	-8.9	-7.7	-1.2	1.5	0.0	-1.2	-1.2	-7.5	-2.4	-5.2	-0.2
클라우드	23.0	19.6	5.9	24.2	12.0	14.6	15.7	11.6	61.8	23.5	17.8	13.4
물류 BPO	11.6	2.9	-7.4	2.0	6.4	8.2	2.4	3.7	-36.4	3.6	1.9	5.2
영업이익	18.9	4.2	-8.1	14.4	1.4	11.2	6.4	14.2	-11.8	12.7	6.8	8.1
IT 서비스	33.0	2.9	-11.5	13.8	1.9	10.1	10.4	18.0	6.1	15.3	7.9	9.9
물류 BPO	-24.1	15.2	17.4	18.2	-0.9	19.8	-16.2	-8.5	-51.4	0.2	0.4	-2.7
당기순이익	0.3	-7.6	12.6	12.2	12.7	31.2	6.1	13.0	-37.9	12.5	4.3	15.0

자료: 삼성에스디에스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	13,277	13,828	14,219	15,008	15,711
매출총이익	1,796	2,012	1,568	1,655	1,733
영업이익	808	911	973	1,052	1,101
EBITDA	1,421	1,518	1,660	1,702	1,734
순이자손익	143	133	87	92	98
외화관련손익	4	41	0	0	0
지분법손익	6	5	0	0	0
세전계속사업손익	986	1,103	1,061	1,162	1,217
당기순이익	701	790	824	947	992
지배주주순이익	693	757	824	947	992
증가율(%)					
매출액	-23.0	4.2	2.8	5.5	4.7
영업이익	-11.8	12.7	6.8	8.1	4.7
EBITDA	-0.5	6.8	9.3	2.6	1.9
순이익	-37.9	12.6	4.3	15.0	4.8
이익률(%)					
매출총이익률	13.5	14.6	11.0	11.0	11.0
영업이익률	6.1	6.6	6.8	7.0	7.0
EBITDA 이익률	10.7	11.0	11.7	11.3	11.0
세전이익률	7.4	8.0	7.5	7.7	7.7
순이익률	5.3	5.7	5.8	6.3	6.3

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	8,160	9,004	9,645	10,485	11,240
현금성자산	5,491	6,024	6,419	7,123	7,878
매출채권	2,229	2,534	2,763	2,879	2,861
재고자산	24	19	20	20	20
비유동자산	4,161	4,235	4,158	4,148	4,181
투자자산	1,687	1,647	1,707	1,770	1,836
유형자산	1,654	1,774	1,634	1,558	1,524
무형자산	819	814	817	820	822
자산총계	12,321	13,238	13,804	14,632	15,421
유동부채	2,392	2,495	2,586	2,683	2,694
매입채무	1,663	1,703	1,772	1,846	1,834
유동성이자부채	211	267	267	267	267
비유동부채	954	1,037	1,046	1,056	1,066
비유동이자부채	657	717	717	717	717
부채총계	3,345	3,533	3,632	3,738	3,760
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	7,447	7,995	8,594	9,317	10,085
자본조정	-125	2	-132	-132	-132
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	8,976	9,705	10,171	10,894	11,662

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	1,461	1,346	1,229	1,569	1,646
당기순이익	701	790	824	947	992
자산상각비	613	607	687	651	633
운전자본증감	-106	0	-156	-38	11
매출채권 감소(증가)	194	-233	-229	-116	18
재고자산 감소(증가)	0	0	-1	-1	0
매입채무 증가(감소)	-12	-60	69	74	-12
투자현금흐름	-622	-1,027	-787	-824	-858
유형자산처분(취득)	-445	-485	-488	-515	-540
무형자산 감소(증가)	-29	-52	-62	-62	-62
투자자산 감소(증가)	-51	-552	-177	-184	-191
재무현금흐름	-463	-439	-224	-224	-224
차입금의 증가(감소)	-208	-212	0	0	0
자본의 증가(감소)	-248	-227	-224	-224	-224
배당금의 지급	-248	-209	-224	-224	-224
총현금흐름	1,510	1,346	1,386	1,607	1,635
(-)운전자본증가(감소)	-187	262	156	38	-11
(-)설비투자	451	486	488	515	540
(+)자산매각	-24	-52	-62	-62	-62
Free Cash Flow	1,222	547	679	992	1,045
(-)기타투자	390	-325	61	63	66
잉여현금	832	871	619	929	979
NOPLAT	575	652	755	857	897
(+) Dep	613	607	687	651	633
(-)운전자본투자	-187	262	156	38	-11
(-)Capex	451	486	488	515	540
OpFCF	924	511	797	954	1,002

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	8,965	9,787	10,647	12,243	12,827
BPS	111,893	120,618	126,636	135,976	145,899
DPS	2,700	2,900	2,900	2,900	2,900
CFPS	19,509	17,399	17,911	20,770	21,134
ROA(%)	5.7	5.9	6.1	6.7	6.6
ROE(%)	8.2	8.4	8.6	9.3	9.1
ROIC(%)	13.8	15.0	16.6	18.7	19.5
Multiples(x,%)					
PER	19.0	13.1	16.5	14.4	13.7
PBR	1.5	1.1	1.4	1.3	1.2
PSR	1.0	0.7	1.0	0.9	0.9
PCR	8.7	7.3	9.8	8.5	8.3
EV/EBITDA	6.0	3.2	4.9	4.4	3.9
배당수익률	1.6	2.3	1.6	1.6	1.6
안정성(%)					
부채비율	37.3	36.4	35.7	34.3	32.2
Net debt/Equity	-51.5	-51.9	-53.4	-56.4	-59.1
Net debt/EBITDA	-325.4	-332.0	-327.4	-360.6	-397.5
유동비율	341.2	360.8	373.0	390.8	417.2
이자보상배율(배)	21.2	18.2	18.8	20.4	21.3
자산구조(%)					
투하자본	37.0	37.0	36.0	34.1	32.2
현금+투자자산	63.0	63.0	64.0	65.9	67.8
자본구조(%)					
차입금	8.8	9.2	8.8	8.3	7.8
자기자본	91.2	90.8	91.2	91.7	92.2

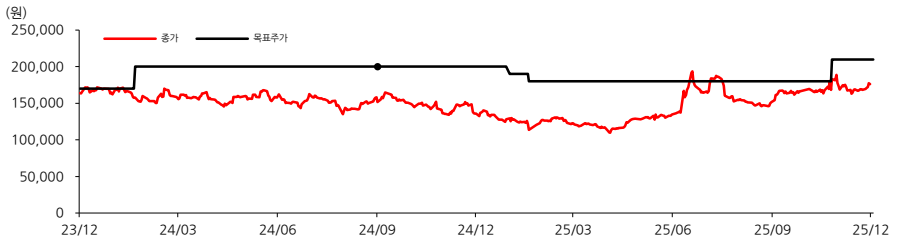
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 12 월 8 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 김나우)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성에스디에스 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.01.26	2024.03.26	2024.03.29	2024.04.25	2024.04.26	2024.05.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000
일 시	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.25	2024.06.28	2024.07.26	2024.08.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000
일 시	2024.08.30	2024.09.03	2024.11.19	2024.12.04	2025.01.06	2025.01.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	200,000	200,000	200,000	190,000	180,000
일 시	2025.04.25	2025.06.05	2025.06.13	2025.07.25	2025.09.04	2025.09.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000
일 시	2025.09.26	2025.10.31	2025.11.12	2025.12.08		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	180,000	210,000	210,000	210,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.01.26	Buy	200,000	-24.40	-14.95
2025.01.06	Buy	190,000	-33.92	-31.63
2025.01.24	Buy	180,000	-19.66	7.50
2025.10.31	Buy	210,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2025 년 09 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%