COMPANY INITIATION

2025. 12. 11.

Tech팀

오동환 Senior Analyst
dh1.oh@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

삼성에스디에스 (018260)

AI 데이터센터로 성장 동력 확보

- 삼성전자 등 계열사 AI 관련 투자 확대와 스타게이트 프로젝트 및 국가 AI 컴퓨팅 센터 참여로 클라우드 사업 성장성 강화 전망
- 신규 데이터센터 구축까지 시간이 필요하나, 2026년부터 점진적인 매출 성장률 반등으로 주가 상승 예상. BUY 투자의견과 목표주가 23만원으로 커버리지 재개

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	230,000원	32.6%
현재주가	173,500원	
시가총액	13.4조원	
주식수 (유동주식 비중)	77,377,800주 (50.9%)	
52주 최저/최고	109,600원/193,500원	
60일-평균거래대금	372.0억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
삼성에스디에스 (%)	-0.7	26.5	26.7
Kospi 지수 대비 (%pts)	-2.2	-12.1	-25.9

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	9
목표주가	211,111
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

그룹사 IT 서비스 수요 회복 기대: 삼성SDS의 IT 서비스 매출 성장률은 그룹사의 IT 서비스 수요 둔화로 24년 하반기부터 낮은 한 자리대로 하락. 그러나 2026년에는 반도체 시장 호황과 2차전지업황 회복으로 그룹사 IT 수요가 회복되고, 공공 부문에서도 AI 클라우드 도입이 확대로 전체 IT 서비스 매출 성장률은 7% 수준으로 반등할 전망.

삼성그룹 스타게이트 참여 수혜: 삼성그룹과 오픈AI의 AI 인프라 구축을 위한 의향서(LOI)를 체결로 삼성SDS는 1) 스타게이트 AI 데이터센터 공동 개발 및 운영, 2) 엔터프라이즈 AI 서비스 제공, 3) 오픈AI 국내 리셀 사업 기회를 확보. 삼성전자와 오픈AI의 메모리 반도체 공급 계약에 따른 설비 증설로 그룹사 IT 서비스 수주 확대도 예상.

국가 AI 컴퓨팅센터로 공공 클라우드 시장 선점: 국가 AI 컴퓨팅센터 공모에 삼성SDS 컨소시엄이 단독 입찰하며 최종 선정 가능성 상승. 컨소시엄에는 삼성전자, 삼성물산, 네이버, 카카오, KT 등이 참여하였으며, 연내 우선 협상자 선정을 거쳐 2026년 SPC를 설립할 예정. 사업자 선정 시 삼성SDS는 2.5조원 규모의 AI 전용 데이터센터 구축, 운영 수익 일부 인식과 더불어 향후 공공 AI 사업에서 경쟁 우위를 확보할 것으로 예상됨.

점진적 밸류에이션 상승 기대: 삼성SDS에 대해 BUY 투자의견 및 목표주가 23만원(12개월 예상 EPS에 국내외 IT 서비스 기업 P/E 평균 20.7배 적용)으로 커버리지를 재개함. 삼성SDS는 생성 AI 관련 계열사 IT 서비스 수요 확대로 매출 성장률 회복이 예상되고, 스타게이트 프로젝트 및 국가 AI 컴퓨팅센터 참여로 중장기 성장 동력을 확보. 단기 및 장기 성장 동력 확보로 15.5배 P/E 수준인 현재 밸류에이션 상승이 기대됨.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	13,828	14,173	15,219	16,366
영업이익 (십억원)	911	972	1,081	1,191
순이익 (십억원)	790	803	922	1,036
EPS (adj) (원)	9,302	10,237	11,675	13,080
EPS (adj) growth (%)	7.2	10.0	14.0	12.0
EBITDA margin (%)	11.0	11.2	11.2	11.1
ROE (%)	8.4	8.1	8.8	9.2
P/E (adj) (배)	13.7	16.9	14.9	13.3
P/B (배)	1.1	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA (배)	3.4	5.1	4.1	3.1
Dividend yield (%)	2.3	1.7	1.7	1.7

자료: 삼성에스디에스, 삼성증권 추정

BUY 투자의견과 목표주가 23만원으로 커버리지 재개

삼성SDS에 대해 BUY 투자의견 및 목표주가 23만원(12개월 예상 EPS에 국내외 IT 서비스 기업 P/E 평균 20.7배 적용)으로 커버리지를 재개한다.

삼성SDS의 투자 포인트는 1) 삼성전자 등 주요 계열사 설비 증설에 따른 그룹사 IT 서비스 수요 증가, 2) 삼성그룹의 스타게이트 프로젝트 참여로 클라우드 경쟁력 강화, 3) 국가 AI 컴퓨팅센터 사업 수주로 인한 공공 부문 매출 확대이다. 상법 3차 개정 시 6조원에 달하는 보유 현금의 활용 가능성이 상승할 수 있다는 점도 고려가 필요하다.

밸류에이션 부담도 높지 않다. 현재 삼성SDS의 주가는 12개월 예상 EPS의 15.5배 수준이다. 이는 지난 10년간 P/E 평균 22.9배보다 0.7SD(표준편차) 낮고, 글로벌 IT 서비스 기업 평균(Bloomberg) 대비로는 25% 낮은 수준이다. 단기적으로는 계열사 수주 확대로 2026년 매출과 영업이익 성장률 반등이 예상되고, 장기적으로는 스타게이트 프로젝트와 국가 AI 컴퓨팅센터 참여로 신규 성장 동력을 확보한 만큼 피어 대비 과한 수준인 밸류에이션 디스카운트의 점진적 해소가 예상된다.

삼성에스디에스 밸류에이션

	(원)
12개월 예상 EPS	11,327
목표 P/E (배) *	20.7
적정 주가	234,916
목표주가	**230,000**
현재 주가	173,500
상승 여력 (%)	32.6

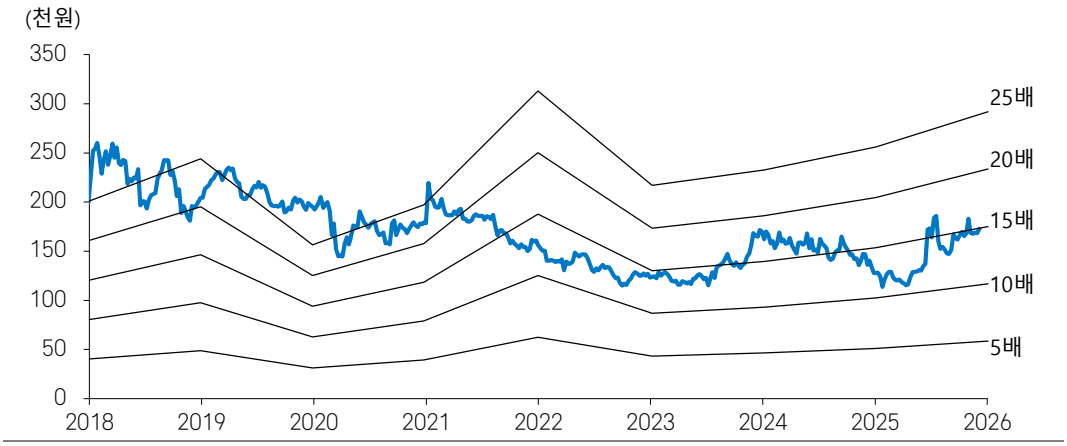
참고: * 글로벌 IT 서비스 기업의 25, 26년 P/E 1:3 가중 평균 적용; 12월 10일 종가 기준
자료: 삼성증권 추정

주요 IT 서비스 기업 P/E

(배)	2025E	2026E	가중 평균*
LG CNS	14.0	12.4	12.8
Hyundai Autoever	37.7	31.5	33.1
Infosys	24.9	22.6	23.2
Wipro	20.5	20.3	20.3
cognizant	15.1	14.1	14.3
평균	**22.4**	**20.2**	**20.7**

참고: 12월 9일 종가 기준; *25, 26년 P/E 1:3 가중 평균
자료: Bloomberg

12개월 예상 P/E 밴드



자료: 블룸버그, 삼성증권 추정

삼성그룹사 IT 서비스 수주 확대

반도체 및 2차전지 업황 회복으로 삼성그룹사의 IT 서비스 수주 확대가 예상된다. 지난 3분기 실적 발표에서 삼성전자는 2026년 HBM 생산 계획은 올해보다 확대 수립하였으나, 이미 계획분에 대한 고객 수요를 확보하고, 추가 수요가 지속되어 HBM 증산을 검토 중이라 밝혔다. 이에 삼성전자는 평택 P5공장 건설을 재개하며 반도체 증설에 박차를 가하고 있다. 다섯 번째로 건립되는 반도체 생산 라인 P5는 공기 효율화를 통해 준공 목표를 2028년 5월에서 2027년 5월로 당겨 잡았다. 삼성SDS는 P5 공장에MES(제조실행시스템)와 AMHS(자동이송시스템) 솔루션 등을 구축할 예정이다.

삼성SDI 역시 테슬라와 최소 3년간 연간 10기가와트시(GWh) 규모 배터리 공급을 계약한 것으로 알려졌다. 스텔란티스 합작 공장 라인 일부를 ESS용으로 전환해 배터리를 공급할 것으로 예상된다. 북미 공장 ESS 전환에도 삼성SDS가 MES를 공급할 예정이다.

핵심 제조 계열사들의 설비 투자 확대로 2026년 관련 CAPEX는 올해 대비 14% 이상 회복할 것으로 전망되고 있다. 계열사 공장 증설 관련 스마트팩토리 솔루션 수주 확대에 힘입어 `26년 IT 서비스 매출 성장률은 10%로 높아질 전망이다.

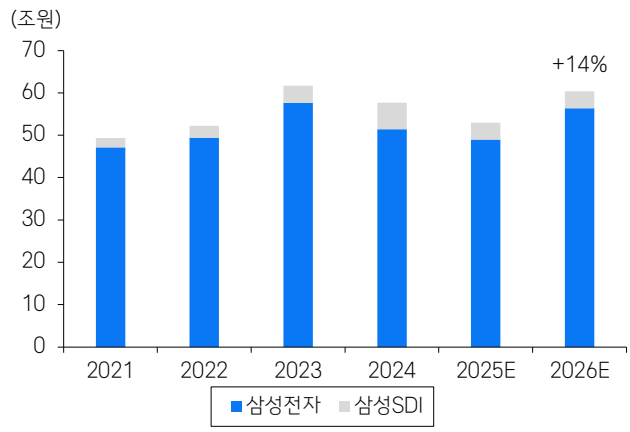
삼성전자 평택캠퍼스 2단지 5라인 증설

자료: 삼성전자

삼성SDS 미국 내전기차 배터리 합작 공장 현황

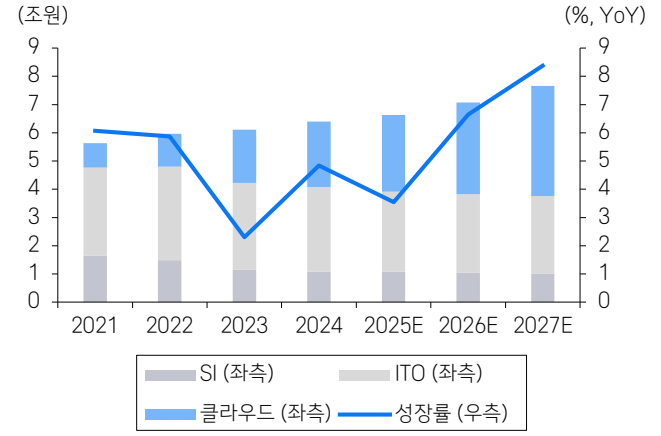
자료: 삼성SDI

주요 계열사 CAPEX 추이



자료: 각 사, 삼성증권 추정

IT 서비스 매출 추이



자료: 삼성에스디에스, 삼성증권 추정

삼성그룹 스타게이트 프로젝트 참여로 신사업 기회

삼성그룹의 스타게이트 프로젝트 참여로 삼성SDS의 클라우드 사업 경쟁력도 강화될 전망이다. 스타게이트 프로젝트는 OpenAI가 소프트뱅크, 오라클 등과 함께 2029년까지 최대 5천억 달러를 투입하여 AI 인프라를 구축하는 프로젝트로, 국내에서는 삼성과 SK가 스타게이트 프로젝트에 참여하기로 합의했다.

삼성에서는 삼성전자가 데이터센터 구축에 필요한 고성능, 저전력 메모리를 공급하고, 삼성물산과 삼성중공업이 플로팅 데이터센터를 공동 개발할 예정이다. 삼성SDS는 1) 오픈AI의 국내 AI 데이터센터 공동 설계 및 운영, 2) 패블릭스와 브리티 코파일럿 등 내부 AI 솔루션에 GPT 적용, 3) 오픈AI 엔터프라이즈 상품 국내 리셀링을 진행할 계획이다.

삼성SDS가 오픈AI와 데이터센터를 공동으로 구축하고 운영을 맡게 된다면 계열사에 한정된 CSP 클라우드 고객사가 글로벌 빅테크 기업으로 확대된다는 점에서 의의가 있다고 판단된다. 다만, 데이터센터 구축에 보통 2~4년이 걸리는 점을 감안하면 매출 기여까지는 시간이 걸릴 전망이다.

성과가 가장 빠르게 가시화될 사업은 엔터프라이즈 AI 리셀링이 될 것으로 예상된다. 오픈AI는 PWC, 베인앤컴퍼니, NTT DATA 등 주요 IT 서비스 및 컨설팅 기업들과 엔터프라이즈 AI 리셀링 계약을 체결했다. NTT 데이터는 오픈AI 엔터프라이즈 리셀링을 통해 100개 대기업을 대상으로 AI 에이전트를 제작, 2027년까지 1,000억엔의 리셀링 매출을 목표하고 있다. 시장 규모 차이를 감안하면 삼성SDS는 오픈AI 리셀링으로 국내에서 2~3천억원 수준의 매출을 창출할 수 있을 것으로 예상된다.

삼성그룹 오픈AI 글로벌 AI 인프라 구축 상호 협력 의향서 내용

관련 기업	협력 내용
삼성전자	HBM 공급 확대
삼성SDS	1. AI 데이터센터 공동 설계 및 운영 2. 자체 AI 솔루션에 GPT 모델 도입 3. ChatGPT 엔터프라이즈 리셀
삼성물산, 삼성중공업	플로팅 데이터센터, 부유식 발전 설비, 관제 센터 공동 개발

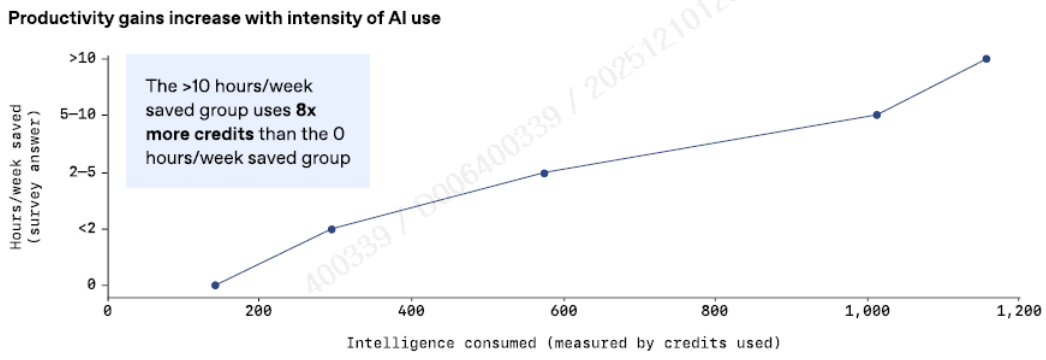
참고: 언론 보도, 삼성증권 정리

ChatGPT Enterprise 주요 기능

기능	내용
회사 지식	Slack, SharePoint, Google Drive, Github 등 다양한 툴에서 정보를 가져와 분석하고 답변 제공
Codex	코드 생성, 리팩터링, 워크플로우 자동화 모델
Agent Kit	엔터프라이즈 에이전트를 손쉽게 구축하고 배포
멀티모달	이미지 생성 API, 영상제작 Sora2, 음성 에이전트 제작 GPT-Realtime 등 멀티모달 모델 지원

자료: OpenAI

AI 사용량에 따른 업무 시간 절감 효과



자료: 오픈AI, The State of Enterprise AI

국가AI 컴퓨팅센터로 정부 및 공공 AX 전환 수요 확보

국가 AI 컴퓨팅센터 사업 참여로 삼성SDS의 클라우드 매출 확대와 더불어 공공 클라우드 부문 수주 확대가 기대된다.

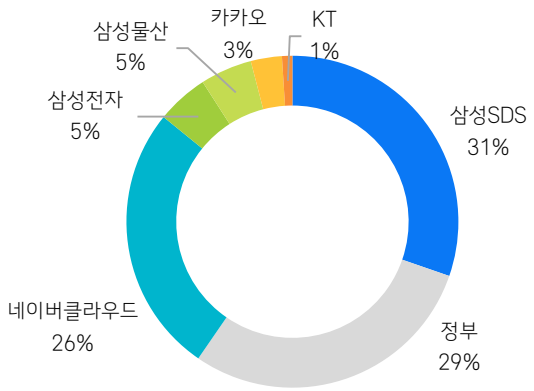
삼성SDS가 주도한 컨소시엄은 지난 10월 정부의 국가인공지능 컴퓨팅센터 사업에 단독 입찰하였으며, 12월 기술평가를 통과함에 따라 무난하게 사업을 진행할 것으로 예상된다. 이후 자본 조달 계획과 정책금융 지원 자격을 심사 후 1월 중으로 수주를 확정 지을 것으로 알려졌다.

국가 AI 컴퓨팅센터는 전남 해남에 2028년까지 15,000장의 GPU를 확보하여 사업을 시작하고, 최종적으로 GPU 50,000장 규모로 확대할 예정이다. 초기 15,000장 GPU로 데이터센터를 개관 시 연간 1조원의 매출이 예상된다. 삼성SDS는 컨소시엄의 지분 30%를 확보한 최대주주로서 컨소시엄의 실적을 연결 편입할 예정으로, 2028년부터 삼성SDS의 클라우드 매출 증가가 예상된다. `25년 클라우드 매출이 2.8조원으로 예상되는 만큼 컨소시엄 실적 편입 효과는 클 전망이다.

국가 AI 컴퓨팅센터 사업 수주는 외형 확대뿐 아니라 정부 및 공공 AI 프로젝트에서 삼성SDS에게 유리한 사업 기회를 제공해 줄 것으로 예상된다. 보안이 생명인 정부 및 공공 AI 서비스 특성상 정부가 직접 참여하여 통제 가능한 AI 컴퓨팅센터의 이용이 반드시 필요하기 때문이다.

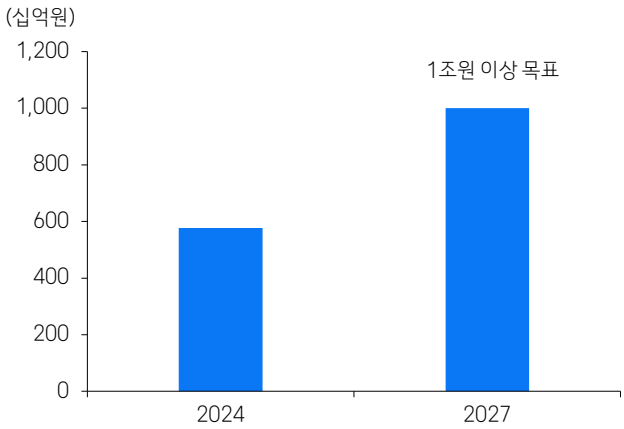
정부는 2026년까지 공공 기관 주요 시스템의 70%를 민간 클라우드 네이티브 환경으로 전환할 계획이다. 정부의 4차 클라우드 기본계획에 따르면 공공 기관 클라우드 수주 계약 규모는 2024년 5,769억원에서 2027년에는 1조원대로 증가할 예정이다. 삼성SDS는 국가 AI 컴퓨팅센터 운영 레퍼런스를 바탕으로 빠르게 늘어날 정부의 공공 클라우드 및 AX 프로젝트에서 유리한 고지를 차지할 수 있을 것으로 전망된다.

국가 AI 컴퓨팅센터 컨소시엄 지분율



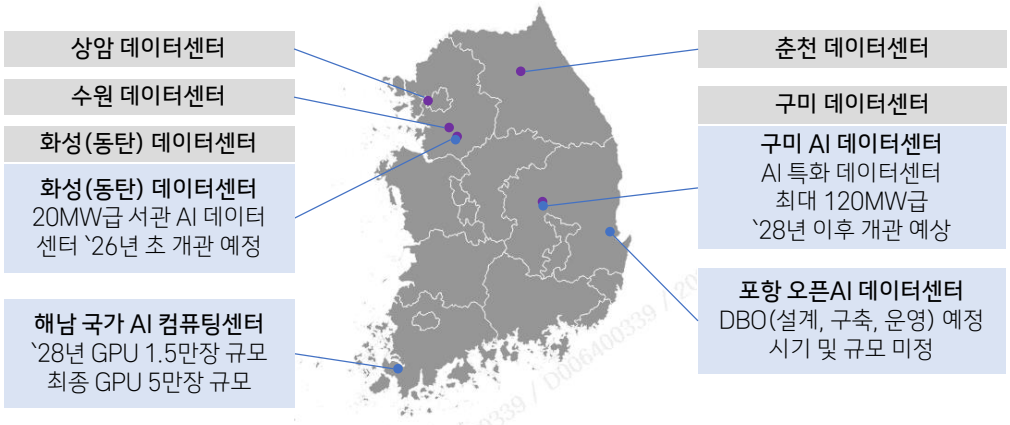
자료: 언론 보도

공공 클라우드 디지털서비스 계약 규모



자료: 제4차 클라우드컴퓨팅 기본계획

삼성SDS 데이터센터 현황 및 확장 계획



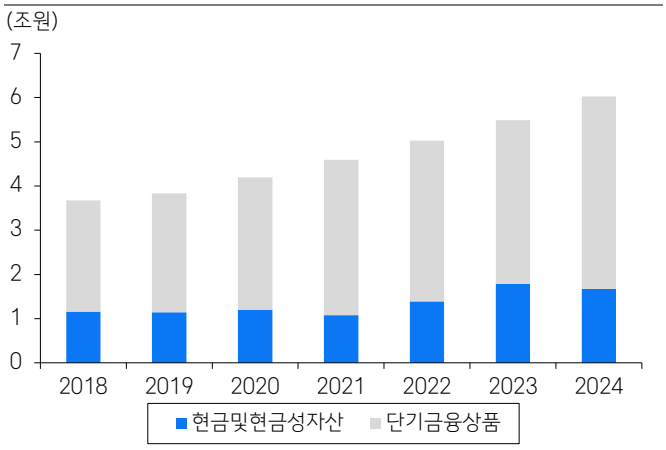
자료: 삼성증권

주주 환원 정책 강화 기대

정부가 자사주 소각 의무화를 포함한 3차 상법 개정안을 연내 처리한다는 입장을 보임에 따라 삼성SDS도 주주 환원 정책 기대감이 높아지고 있다. 삼성SDS가 보유한 자사주는 0.04%에 불과하여 자사주 소각 의무화에 따른 직접적 영향은 제한적이다. 그러나 재계 상위 그룹에 대한 정부의 밸류업 프로그램 참여 압력이 높아지고 있는 만큼 삼성SDS가 보유한 6조원대의 보유 현금의 활용 가능성도 높아진 상황이다.

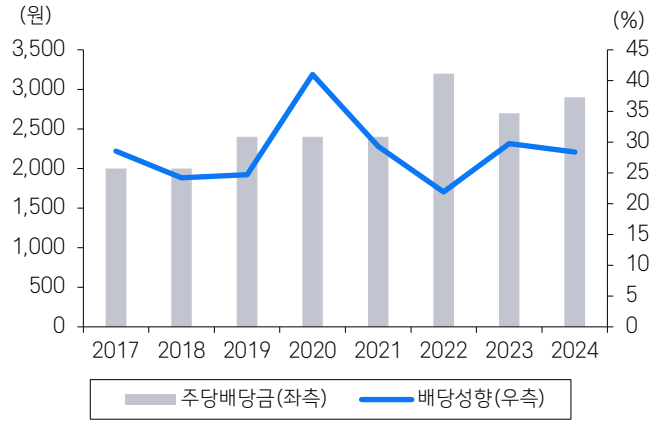
회사는 지난 2024년 3개년 주주 환원 정책을 발표하며 기존의 30% 수준의 배당 성향을 유지하기로 결정한 만큼 단기적으로 현금 배당을 늘릴 가능성은 높지 않다고 판단된다. 다만, 지난 3Q25 컨퍼런스에서 주주 가치 제고를 위한 다양한 방안을 검토 중이고, 자본의 효율적 사용을 위한 중장기 계획을 수립 중이라 밝힌 만큼 자사주 특별 매입 및 소각과 같은 주주 환원책 발표는 충분히 가능하다고 판단된다.

보유 현금 및 단기 금융자산 추이



자료: 삼성에스디에스, 삼성증권 추정

주당 현금 배당금 및 배당 성향 추이



자료: 삼성에스디에스, 삼성증권

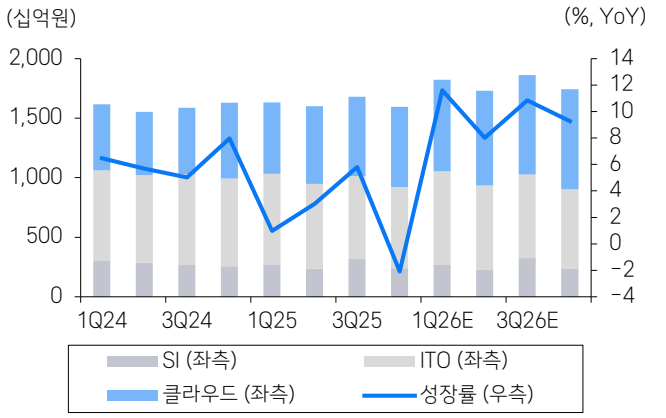
리스크 요인 – AI 데이터센터 구축까지 시간 필요

앞서 설명한 삼성그룹의 스타게이트 프로젝트 참여 및 국가 AI 컴퓨팅센터 프로젝트를 통해 클라우드 매출이 발생하는 데까지는 최소 2~3년의 시간이 필요하다. 오픈AI와 공동 데이터센터 구축, 운영은 아직 협의 단계로 언제 진행될지 알기 어렵고, 국가 AI 컴퓨팅센터 역시 2028년 완공을 목표하고 있다. 본격적인 매출일 발생하는 시점은 2029년이 될 전망이다.

당장 2026년 클라우드 매출 증가를 가져올 수 있는 이벤트는 1) 계열사 공장 증설에 따른 수주 확대, 2) 동탄 데이터센터 서관 개관, 3) 엔터프라이즈 Chat GPT 리셀 정도에 불과하다. 이를 통해서도 10% 수준의 매출과 영업이익 성장을 기대할 수는 있으나, 클라우드 사업 성장 속도에 대한 시장 기대는 일부 조정이 필요하다.

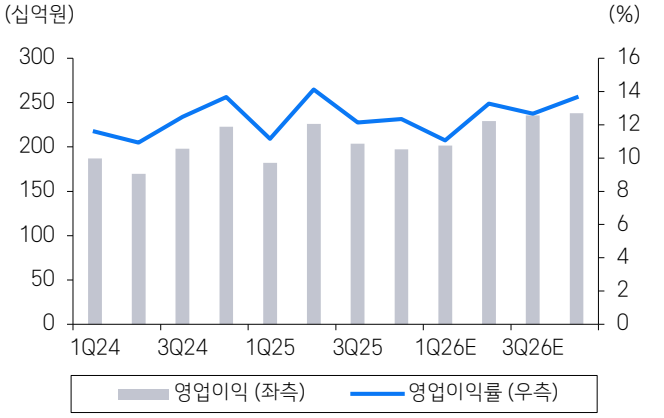
현재 삼성SDS는 사업 구조를 기존 그룹사 SI 중심에서 AI 데이터센터 및 솔루션을 기반으로 고객 기반을 정부 및 글로벌 빅테크 기업으로 확장하는 과정에 있다. 과거 대비 다양한 중장기 성장 동력을 확보한 만큼 밸류에이션 리레이팅이 예상되나, 현재 추진 중인 프로젝트가 실적으로 연결되기까지는 시간이 필요한 만큼 장기적 호흡의 투자가 필요하다고 판단된다.

IT 서비스 분기 매출 추이



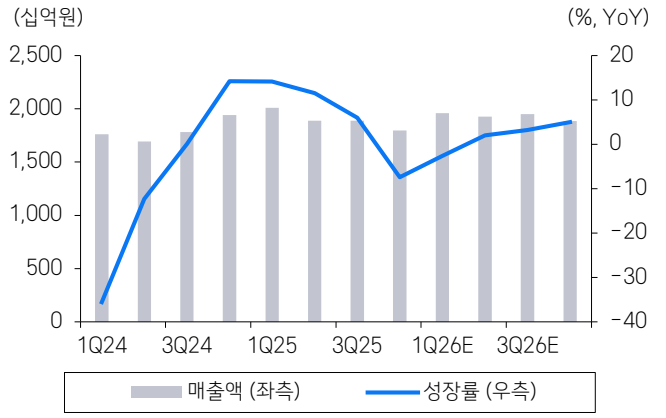
자료: 삼성SDS, 삼성증권 추정

IT 서비스 분기 영업이익 추이



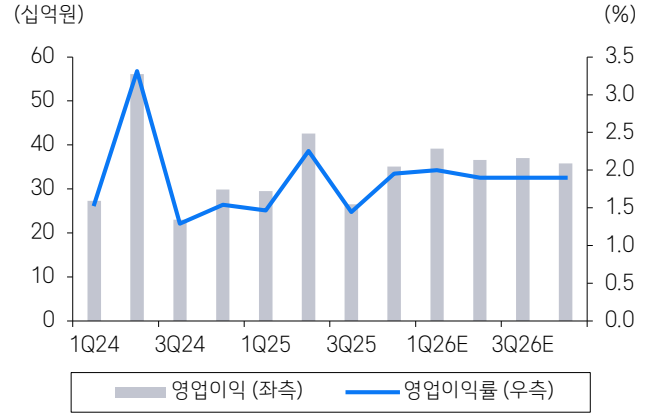
자료: 삼성SDS, 삼성증권 추정

물류 분기 매출 추이



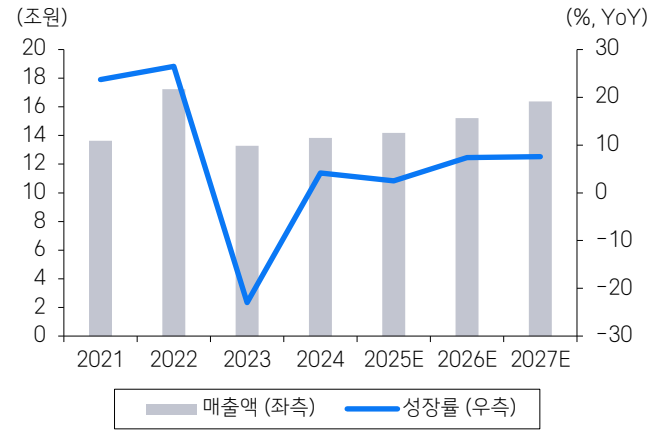
자료: 삼성SDS, 삼성증권 추정

물류 분기 영업이익 추이



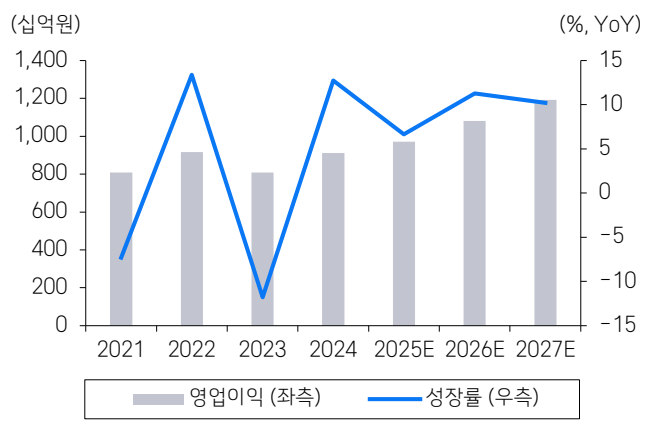
자료: 삼성SDS, 삼성증권 추정

연간 매출 추이



자료: 삼성SDS, 삼성증권 추정

연간 영업이익 추이



자료: 삼성SDS, 삼성증권 추정

분기별 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	**3,247**	**3,369**	**3,570**	**3,642**	**3,490**	**3,512**	**3,391**	**3,780**	**3,656**	**3,810**	**3,629**	**4,124**
IT 서비스	1,554	1,586	1,630	1,632	1,600	1,678	1,596	1,821	1,728	1,860	1,744	2,033
물류	1,694	1,783	1,940	2,010	1,889	1,834	1,796	1,958	1,927	1,950	1,885	2,091
매출원가	**2,757**	**2,869**	**3,054**	**3,136**	**2,944**	**2,989**	**2,894**	**3,277**	**3,126**	**3,269**	**3,085**	**3,563**
영업비용	**264**	**279**	**263**	**295**	**277**	**293**	**265**	**262**	**264**	**268**	**270**	**292**
인건비 및 복리후생비	170	169	166	180	182	183	174	190	192	194	196	214
경상연구개발비	21	23	23	22	21	23	22	24	24	25	25	27
유무형자산상각비	19	18	17	17	17	17	17	18	18	18	18	18
기타	53	68	58	75	58	69	51	30	30	32	31	33
영업이익	**226**	**221**	**253**	**212**	**269**	**230**	**232**	**241**	**266**	**273**	**274**	**269**
세전이익	302	264	255	281	302	237	278	282	302	310	320	315
당기순이익	217	191	186	196	218	176	201	208	223	229	237	233
지배주주순이익	211	177	180	190	211	171	195	202	217	223	230	226
수정 EPS (원)	2,390	2,187	2,568	2,156	2,749	2,465	2,429	2,594	2,843	2,925	2,964	2,942
이익률 (%)												
영업이익률	7.0	6.6	7.1	5.8	7.7	6.6	6.8	6.4	7.3	7.2	7.5	6.5
세전이익률	9.3	7.8	7.1	7.7	8.6	6.7	8.2	7.5	8.3	8.1	8.8	7.6
순이익률	6.7	5.7	5.2	5.4	6.2	5.0	5.9	5.5	6.1	6.0	6.5	5.7
지배주주순이익률	6.5	5.2	5.0	5.2	6.1	4.9	5.8	5.4	5.9	5.8	6.3	5.5

자료: 삼성에스디에스, 삼성증권 추정

연간 수익 추정

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**13,277**	**13,828**	**14,173**	**15,219**	**16,366**
IT 서비스	6,106	6,402	6,696	7,365	8,114
물류	7,171	7,427	7,477	7,854	8,253
매출원가	11,481	11,816	12,104	13,043	13,956
영업비용	**988**	**1,101**	**1,097**	**1,095**	**1,219**
인건비 및 복리후생비	610	685	729	796	895
경상연구개발비	80	89	90	101	114
유무형자산상각비	85	72	70	72	75
기타	213	255	208	126	135
영업이익	**808**	**911**	**972**	**1,081**	**1,191**
세전이익	**986**	**1,103**	**1,098**	**1,247**	**1,400**
당기순이익	701	790	803	922	1,036
지배주주순이익	693	757	780	895	1,006
수정 EPS (원)	8,676	9,300	10,237	11,675	13,080
이익률 (%)					
영업이익률	6.1	6.6	6.9	7.1	7.3
세전이익률	7.4	8.0	7.7	8.2	8.6
순이익률	5.3	5.7	5.7	6.1	6.3
지배주주순이익률	5.2	5.5	5.5	5.9	6.1

자료: 삼성에스디에스, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**13,277**	**13,828**	**14,173**	**15,219**	**16,366**
매출원가	11,481	11,816	12,104	13,043	13,956
매출총이익	**1,796**	**2,012**	**2,069**	**2,176**	**2,410**
(매출총이익률, %)	13.5	14.6	14.6	14.3	14.7
판매 및 일반관리비	988	1,101	1,097	1,095	1,219
영업이익	**808**	**911**	**972**	**1,081**	**1,191**
(영업이익률, %)	6.1	6.6	6.9	7.1	7.3
영업외손익	**177**	**192**	**126**	**165**	**209**
금융수익	287	329	300	328	369
금융비용	139	155	177	164	161
지분법손익	6	3	6	6	6
기타	23	15	-3	-5	-5
세전이익	**986**	**1,103**	**1,098**	**1,247**	**1,400**
법인세	284	313	295	324	364
(법인세율, %)	28.8	28.4	26.9	26.0	26.0
계속사업이익	701	790	803	922	1,036
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**701**	**790**	**803**	**922**	**1,036**
(순이익률, %)	5.3	5.7	5.7	6.1	6.3
지배주주순이익	693	757	780	895	1,006
비지배주주순이익	8	33	24	27	31
EBITDA	1,421	1,518	1,593	1,702	1,813
(EBITDA 이익률, %)	10.7	11.0	11.2	11.2	11.1
EPS (지배주주)	8,962	9,783	10,074	11,570	12,997
EPS (연결기준)	9,064	10,203	10,380	11,922	13,391
수정 EPS (원)*	8,675	9,302	10,237	11,675	13,080

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**8,160**	**9,004**	**9,918**	**11,472**	**13,096**
현금 및 현금등가물	1,788	1,669	1,988	2,819	3,854
매출채권	1,482	1,720	1,815	1,980	2,115
재고자산	24	19	18	20	21
기타	4,867	5,596	6,097	6,653	7,106
비유동자산	**4,161**	**4,235**	**3,811**	**3,200**	**2,588**
투자자산	145	156	159	169	177
유형자산	1,654	1,774	1,594	1,000	406
무형자산	819	814	814	787	760
기타	1,543	1,490	1,245	1,245	1,245
자산총계	**12,321**	**13,238**	**13,730**	**14,672**	**15,683**
유동부채	**2,392**	**2,495**	**2,606**	**2,819**	**2,993**
매입채무	693	707	682	744	795
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	1,699	1,788	1,924	2,075	2,199
비유동부채	**954**	**1,037**	**929**	**960**	**986**
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	954	1,037	929	960	986
부채총계	**3,345**	**3,533**	**3,535**	**3,780**	**3,979**
지배주주지분	**8,658**	**9,333**	**9,843**	**10,514**	**11,295**
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	7,447	7,995	8,550	9,221	10,003
기타	-125	2	-44	-44	-44
비지배주주지분	**318**	**372**	**352**	**379**	**409**
자본총계	**8,976**	**9,705**	**10,194**	**10,893**	**11,704**
순부채	-4,623	-5,040	-5,632	-6,872	-8,241

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**1,461**	**1,238**	**1,196**	**1,473**	**1,598**
당기순이익	701	790	803	922	1,036
현금유출입이없는 비용 및 수익	808	891	875	772	770
유형자산 감가상각비	564	553	591	594	594
무형자산 상각비	49	54	30	27	27
기타	196	284	253	151	149
영업활동 자산부채 변동	-106	-252	-300	-69	-56
투자활동에서의 현금흐름	**-622**	**-1,069**	**-413**	**-413**	**-335**
유형자산 증감	-445	-473	-207	0	0
장단기금융자산의 증감	-66	-652	-140	-410	-334
기타	-111	56	-66	-3	-1
재무활동에서의 현금흐름	**-463**	**-423**	**-443**	**-224**	**-224**
차입금의 증가(감소)	-1	116	-131	0	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-251	-216	-233	-224	-224
기타	-211	-323	-78	0	0
현금증감	396	-119	320	831	1,035
기초현금	1,392	1,788	1,669	1,988	2,819
기말현금	1,788	1,669	1,988	2,819	3,854
Gross cash flow	**1,510**	**1,680**	**1,678**	**1,695**	**1,806**
Free cash flow	**1,010**	**763**	**988**	**1,473**	**1,598**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-23.0	4.2	2.5	7.4	7.5
영업이익	-11.8	12.7	6.6	11.3	10.2
순이익	-37.9	12.6	1.7	14.9	12.3
수정 EPS**	-30.7	7.2	10.0	14.0	12.0
주당지표					
EPS (지배주주)	8,962	9,783	10,074	11,570	12,997
EPS (연결기준)	9,064	10,203	10,380	11,922	13,391
수정 EPS**	8,675	9,302	10,237	11,675	13,080
BPS	111,933	120,661	127,248	135,923	146,024
DPS (보통주)	2,700	2,900	2,900	2,900	2,900
Valuations (배)					
P/E***	19.6	13.7	16.9	14.9	13.3
P/B***	1.5	1.1	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.2	3.4	5.1	4.1	3.1
비율					
ROE (%)	8.2	8.4	8.1	8.8	9.2
ROA (%)	5.8	6.2	6.0	6.5	6.8
ROIC (%)	13.0	14.3	15.2	18.3	22.9
배당성향 (%)	30.1	29.6	28.8	25.1	22.3
배당수익률 (보통주, %)	1.6	2.3	1.7	1.7	1.7
순부채비율 (%)	-51.5	-51.9	-55.2	-63.1	-70.4
이자보상배율 (배)	21.2	18.2	19.0	21.0	23.1

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 삼성에스디에스, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 당사는 2025년 12월 10일 현재 삼성에스디에스와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 12월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 12월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/11/29	2024/1/26	4/26	2025/12/11
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	190000	220000	200000	230000
괴리율 (평균)	-12.10	-28.76	-26.45	
괴리율 (최대or최소)	-9.47	-22.68	-16.00	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025. 9. 30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA