삼성에스디에스(018260.KS) 매수(유지)

업황 아직 부진하나 큰 그림은 여전

통신/소프트웨어 담당 정원석
T.02)2004-9092/ jeong.won-seok1@shinyoung.com

현재주가(01/22) 169,200원
목표주가(12M, 유지) 210,000원

Valuation Indicator

(배,%,원)	24A	25F	26F
PER	13.1	16.3	15.0
PBR	1.1	1.3	1.2
EV/EBITDA	3.3	4.7	4.8
ROE	8.4	8.3	8.3
DPS	2,900	2.900	3,200

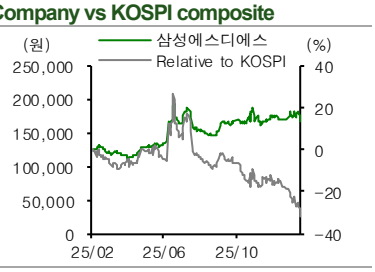
Key Data (기준일: 2026. 1. 22)

KOSPI(pt)	4952.53
KOSDAQ(pt)	970.35
액면가(원)	500
시가총액(억원)	130,923
발행주식수(천주)	77,378
평균거래량(3M,주)	204,339
평균거래대금(3M, 백만원)	35,883
52주 최고/최저	193,500 / 109,600
52주 일간Beta	0.7
배당수익률(26F,%)	1.9
외국인지분율(%)	20.0
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 11 인	48.9 %
국민연금공단	10.0 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.4	0.7	-5.1	34.2
KOSPI대비 상대수익률	-17.4	-21.0	-39.2	-31.0

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 캡티브 고객사의 IT 투자 효율화 기조에도 클라우드 전환은 지속될 것
- 향후 공공기관 망분리 규제 완화로 생성형 AI 도입이 증가할 것으로 가정

4Q25 Review: 아직 회복되지 않은 IT 투자 업황

- 4분기 매출액은 전년 동기 대비 3% 감소한 3조 5,368억원, 영업이익은 전년 동기 대비 7% 증가한 2,261억원을 기록함. 경기 둔화와 보수적인 IT 투자 기조로 인해 일부 프로젝트들의 수주 및 매출 인식이 지연되면서, IT 서비스 매출과 영업이익이 시장 기대 수준을 하회하였음. 물류 부문 또한 전년도 높은 해상 운임의 역기저 효과로 인해 매출액이 전년 대비 7% 감소함
- 클라우드 매출액은 전년 동기 대비 15% 증가한 6,876억원을 기록함. MSP(Managed Service Provider) 부문의 경우 이전 분기 수주한 금융 고객 클라우드 전환 사업 매출이 반영됨에 따라 전년 동기 대비 18% 증가하였고, CSP(Cloud service Provider) 부문 매출 또한 가동률 상승에 따른 견조한 성장을 이어감

잠시 쉬었지만 다시 갑니다

- 2026년 매출액은 전년 대비 4% 증가한 14조 5,548억원, 영업이익은 전년 대비 6% 증가한 1조 147억원을 기록할 것으로 전망함
- 그룹사들의 IT 투자 수요가 확대됨에 따라, IT서비스 매출액은 전년 동기 대비 7% 증가한 7조 67억원을 기록할 것으로 전망함. 제조업 고객사들은 온디바이스 AI 학습 및 고도화를 위한 GPU와 신규 공장 증설을 위한 공정 시스템 구축에 대한 수요가 있으며, 금융 그룹사들은 스테이블 코인, STO 등 신기술 적용을 위한 DX(디지털전환) 수요가 존재하는 상황임. 해당 수요가 1분기부터 곧바로 매출 확대로 이어질 가능성은 적지만, 점차 수주 확대로 이어져 하반기부터 실적에 반영되기 시작할 것으로 예상됨
- 클라우드 매출은 전년 대비 17% 성장한 3조 1,245억원을 기록할 것으로 전망함. 동탄 데이터센터 서관 가동에 따른 CSP 매출 확대, 브리티 코파일럿 공공 서비스 정식 오픈을 통한 SaaS 매출 확대가 기대됨. 동탄 데이터센터 서관의 경우 1월부터 가동을 시작하였으며, 브리티코파일럿은 2026년 2월 12만명 규모의 경기도 교육청 소속 전

교직원을 대상으로 정식 오픈을 준비중임

투자의견 매수 및 목표주가 210,000원으로 유지

- 업황 부진으로 기대치를 하회하는 실적을 발표하였으나, 클라우드와 AI 사업 확대를 통한 IT 서비스 성장의 큰 그림은 여전히 유효하다고 판단함, 2026년은 이연되었던 수주들을 확보하며 실적을 회복하는 한편, DBO, ChatGPT Enterprise 리셀 등 신규 사업의 성과가 가시화되는 한 해가 될 것. 이러한 관점에서 투자의견 매수 및 목표주가 210,000원을 유지함

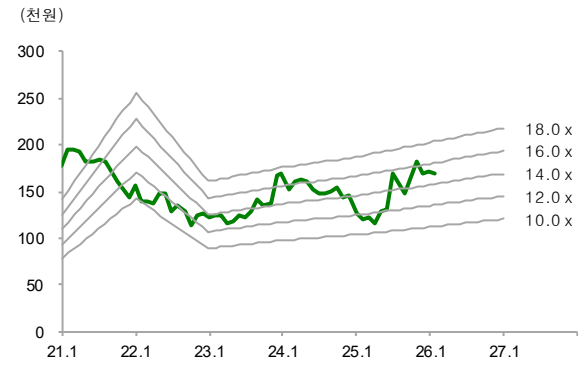
도표 1. 삼성에스디에스 실적 추정

(단위: 십억원)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024A	2025F	2026F
영업수익	3,490	3,512	3,391	3,537	3,599	3,629	3,578	3,748	13,828	13,930	14,555
YoY	7.5%	4.2%	-5.0%	-2.9%	3.1%	3.3%	5.5%	6.0%	4.2%	0.7%	4.5%
<부문별 매출액>											
IT서비스	1,600	1,678	1,596	1,669	1,671	1,776	1,732	1,828	6,402	6,544	7,007
클라우드	653	665	675	688	752	765	790	817	2,324	2,680	3,125
CSP	267	265	280	271	312	311	340	338	866	1,083	1,300
MSP	284	297	294	311	325	346	339	359	1,062	1,187	1,369
SaaS	102	103	100	105	116	108	112	120	396	410	455
SI	236	318	241	246	228	316	254	259	1,079	1,041	1,058
ITO	712	695	680	735	691	694	687	752	2,999	2,822	2,824
운송	1,889	1,834	1,796	1,868	1,928	1,854	1,847	1,920	7,427	7,386	7,548
항공해상	1,000	924	889	870	1,021	940	903	887	3,798	3,683	3,751
내륙창고	889	909	906	998	907	914	943	1,033	3,629	3,703	3,797
<부문별 매출액 YoY>											
IT서비스	3.0%	5.8%	-2.1%	2.3%	4.4%	5.8%	8.5%	9.5%	4.8%	2.2%	7.1%
클라우드	23.0%	19.6%	5.9%	14.7%	15.2%	15.0%	17.1%	18.8%	23.5%	15.4%	16.6%
CSP	41.8%	26.3%	18.2%	17.5%	16.7%	17.5%	21.3%	24.6%	38.0%	25.1%	20.1%
MSP	11.6%	19.9%	0.0%	17.6%	14.3%	16.5%	15.2%	15.2%	15.4%	11.8%	15.3%
SaaS	15.7%	4.9%	-5.4%	0.9%	13.9%	4.3%	11.2%	14.5%	18.9%	3.5%	11.0%
SI	-18.2%	18.8%	-5.9%	-7.5%	-3.2%	-0.6%	5.4%	5.3%	-6.3%	-3.4%	1.6%
ITO	-3.1%	-8.9%	-7.7%	-4.0%	-3.0%	-0.1%	1.1%	2.3%	-2.4%	-5.9%	0.1%
운송	11.6%	2.9%	-7.4%	-7.1%	2.0%	1.1%	2.8%	2.8%	3.6%	-0.5%	2.2%
항공해상	21.5%	5.3%	-15.1%	-17.1%	2.1%	1.7%	1.5%	2.0%	15.5%	-3.0%	1.8%
내륙창고	2.1%	0.5%	1.5%	3.9%	1.9%	0.5%	4.1%	3.5%	-6.6%	2.1%	2.5%
영업이익	269	230	232	226	254	244	255	261	911	957	1,015
YoY	18.9%	4.2%	-8.1%	6.9%	-5.6%	6.2%	9.9%	15.6%	12.7%	5.1%	6.0%
OPM	7.7%	6.6%	6.8%	6.4%	7.0%	6.7%	7.1%	7.0%	6.6%	6.9%	7.0%
<부문별>	211	171	196	182	186	163	221	270	757	796	841
IT서비스	0.2%	-3.3%	9.1%	-4.0%	-11.9%	-4.4%	12.7%	48.4%	9.2%	5.1%	5.7%
운송	6.1%	4.9%	5.8%	5.2%	5.2%	4.5%	6.2%	7.2%	5.5%	5.7%	5.8%

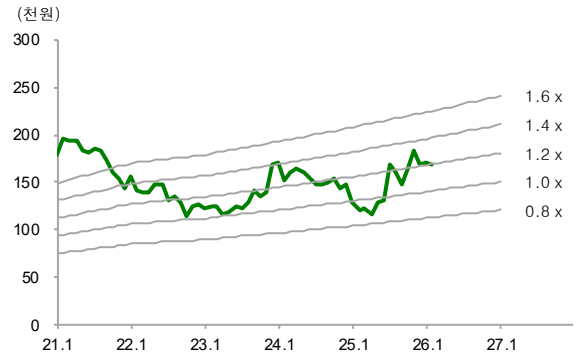
자료: 삼성에스디에스, 신영증권 리서치센터

도표 2. 삼성에스디에스 PER Band Chart



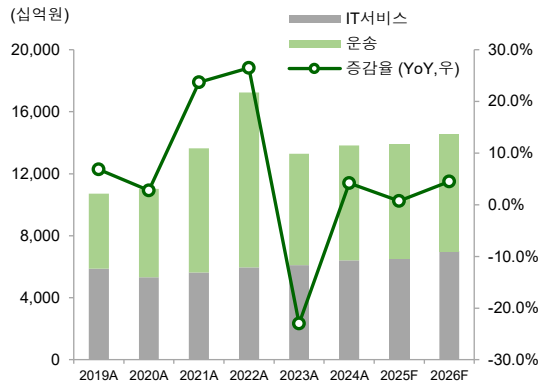
자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 3. 삼성에스디에스 PBR Band Chart



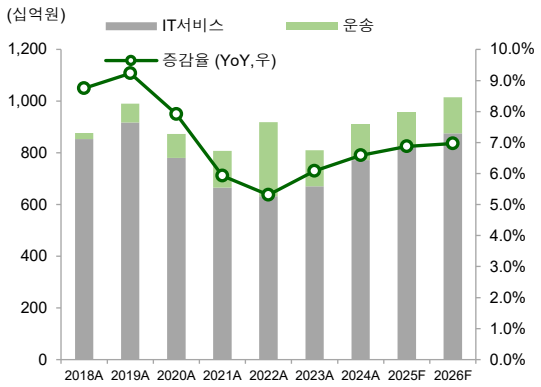
자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 4. 삼성에스디에스 연간 매출 추이 및 전망



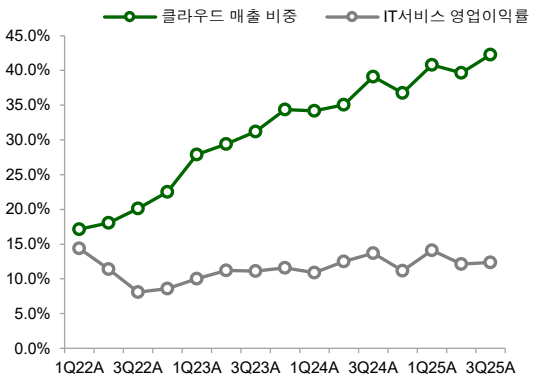
자료 : 삼성에스디에스, 신영증권 리서치센터

도표 5. 삼성에스디에스 연간 영업이익 추이 및 전망



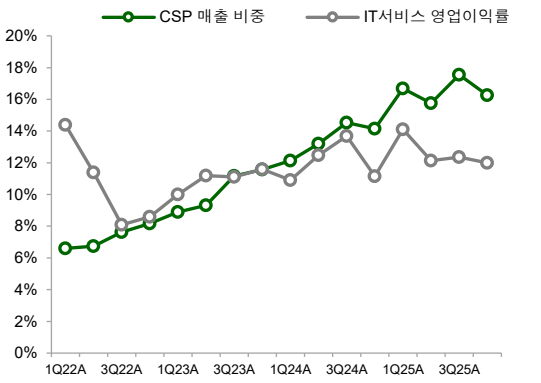
자료 : 삼성에스디에스, 신영증권 리서치센터

도표 6. 삼성에스디에스 클라우드 매출 비중과 IT서비스 OPM 비교



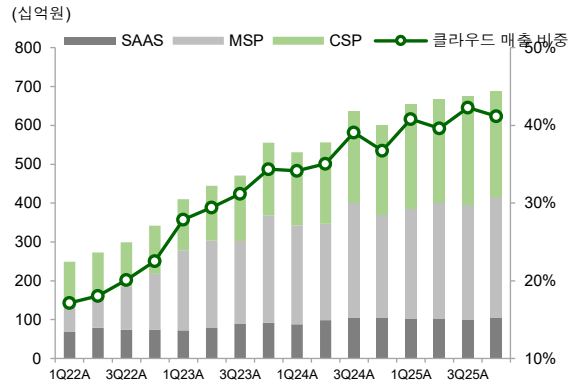
자료 : 삼성에스디에스, 신영증권 리서치센터

도표 7. 삼성에스디에스 CSP 매출 비중과 IT서비스 OPM 비교



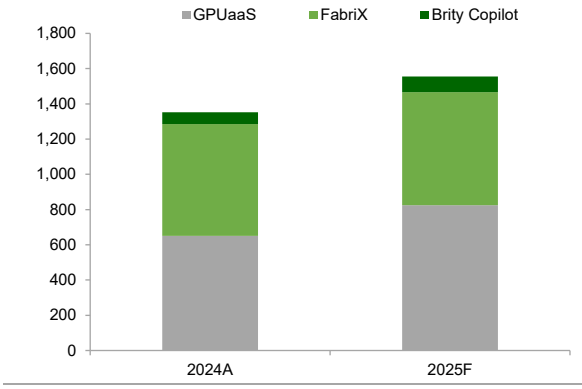
자료 : 삼성에스디에스, 신영증권 리서치센터

도표 8. 삼성에스디에스 분기별 클라우드 매출 및 비중 추이



자료 : 삼성에스디에스, 신영증권 리서치센터

도표 9. 삼성에스디에스 연간 생성형 AI 관련 매출 추정



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 10. 삼성에스디에스 목표주가 산출

(단위: 십억원)

구분	가치	비고
Fwd 12M 지배순이익	841	12개월 예상 지배순이익
유통주식수(백만주)	77	
Fwd 12M EPS(원)	10,866	
Target PER(배)	20	2017~2024년 평균 PER
적정주가(원)	212,971	
목표주가(원)	**210,000**	
현재주가(원)	169,200	
상승여력	24.1%	

자료 : 신영증권 리서치센터

삼성에스디에스(018260.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**132,768**	**138,282**	**139,299**	**145,548**	**151,917**
증가율(%)	-23.0	4.2	0.7	4.5	4.4
매출원가	**114,807**	**118,159**	**118,500**	**123,921**	**129,072**
원가율(%)	86.5	85.4	85.1	85.1	85.0
매출총이익	**17,961**	**20,123**	**20,799**	**21,627**	**22,845**
매출총이익률(%)	13.5	14.6	14.9	14.9	15.0
판매비와 관리비 등	**9,879**	**11,012**	**11,228**	**11,480**	**11,904**
판관비율(%)	7.4	8.0	8.1	7.9	7.8
영업이익	**8,082**	**9,111**	**9,571**	**10,147**	**10,941**
증가율(%)	-11.8	12.7	5.0	6.0	7.8
영업이익률(%)	6.1	6.6	6.9	7.0	7.2
EBITDA	**14,208**	**15,181**	**16,061**	**14,264**	**13,553**
EBITDA마진(%)	10.7	11.0	11.5	9.8	8.9
순금융손익	**1,475**	**1,737**	**1,704**	**1,744**	**1,904**
이자손익	1,434	1,332	1,509	1,691	1,877
외화관련손익	41	405	80	80	80
기타영업외손익	**234**	**149**	**143**	**142**	**141**
종속및관계기업 관련손익	**64**	**31**	**28**	**27**	**25**
법인세차감전계속사업이익	**9,855**	**11,028**	**11,446**	**12,059**	**13,011**
계속사업손익법인세비용	**2,842**	**3,133**	**3,251**	**3,426**	**3,696**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**7,013**	**7,895**	**8,195**	**8,634**	**9,315**
증가율(%)	-37.9	12.6	3.8	5.4	7.9
순이익률(%)	5.3	5.7	5.9	5.9	6.1
지배주주지분 당기순이익	6,934	7,570	7,955	8,408	9,099
증가율(%)	-36.9	9.2	5.1	5.7	8.2
기타포괄이익	**-139**	**1,445**	**1,443**	**1,443**	**1,443**
총포괄이익	**6,874**	**9,340**	**9,637**	**10,076**	**10,758**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**81,603**	**90,038**	**96,879**	**104,452**	**112,625**
현금및현금성자산	17,877	16,688	16,075	12,995	8,841
매출채권 및 기타채권	22,289	25,342	25,006	26,532	28,144
재고자산	235	190	214	224	234
비유동자산	**41,607**	**42,345**	**42,939**	**43,454**	**44,099**
유형자산	16,544	17,739	18,448	19,186	19,954
무형자산	8,189	8,141	7,978	7,739	7,584
투자자산	1,447	1,563	1,610	1,626	1,659
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**123,210**	**132,383**	**139,818**	**147,905**	**156,724**
유동부채	**23,919**	**24,954**	**25,138**	**25,694**	**26,316**
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	16,625	17,025	17,262	17,845	18,440
유동성장기부채	2,113	2,665	2,612	2,586	2,612
비유동부채	**9,536**	**10,375**	**10,231**	**10,161**	**10,231**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**33,455**	**35,329**	**35,369**	**35,856**	**36,546**
지배주주지분	**86,580**	**93,331**	**100,486**	**107,862**	**115,773**
자본금	387	387	387	387	387
자본잉여금	12,975	12,975	12,975	12,975	12,975
기타포괄이익누계액	-2,038	-591	851	2,294	3,737
이익잉여금	74,469	79,950	85,662	91,595	98,064
비지배주주지분	**3,176**	**3,723**	**3,962**	**4,188**	**4,404**
자본총계	**89,756**	**97,054**	**104,449**	**112,050**	**120,178**
총차입금	**8,678**	**9,836**	**9,639**	**9,543**	**9,638**
순차입금	**-47,644**	**-51,815**	**-57,653**	**-63,683**	**-70,033**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**14,608**	**12,380**	**14,696**	**10,866**	**9,970**
당기순이익	**7,013**	**7,895**	**8,195**	**8,634**	**9,315**
현금유출이없는비용및수익	**8,082**	**8,908**	**7,796**	**5,256**	**3,762**
유형자산감가상각비	5,637	5,534	5,955	3,766	2,381
무형자산상각비	488	536	536	352	231
영업활동관련자산부채변동	**-1,061**	**-2,517**	**448**	**-1,289**	**-1,287**
매출채권의감소(증가)	1,944	-2,330	336	-1,526	-1,612
재고자산의감소(증가)	0	0	-24	-10	-10
매입채무의증가(감소)	-123	-603	237	583	596
투자활동으로인한현금흐름	**-6,221**	**-10,688**	**-12,496**	**-13,913**	**-15,616**
투자자산의 감소(증가)	144	-85	-16	15	-1
유형자산의 감소	53	18	0	0	0
CAPEX	-4,507	-4,747	-4,937	-5,036	-5,137
단기금융자산의감소(증가)	-662	-6,517	-7,664	-9,013	-10,599
재무활동으로인한현금흐름	**-4,626**	**-4,234**	**-4,372**	**-4,345**	**-4,525**
장기차입금의증가(감소)	-100	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**195**	**1,352**	**1,559**	**4,312**	**6,016**
현금의 증가	**3,956**	**-1,189**	**-613**	**-3,080**	**-4,154**
기초현금	13,921	17,877	16,688	16,075	12,995
기말현금	17,877	16,688	16,075	12,995	8,841

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	8,962	9,783	10,281	10,866	11,759
BPS	111,913	120,638	129,885	139,417	149,642
DPS	2,700	2,900	2,900	3,200	3,400
Multiples (배)					
PER	19.0	13.1	16.5	15.6	14.4
PBR	1.5	1.1	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.1	3.3	4.8	5.0	4.8

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-36.9%	9.2%	5.1%	5.7%	8.2%
EBITDA(발표기준) 증가율	-0.5%	6.8%	5.8%	-11.2%	-5.0%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	8.0%	8.5%	8.1%	8.0%	8.0%
ROE(지배순이익 기준)	8.2%	8.4%	8.2%	8.1%	8.1%
ROIC	12.2%	13.3%	14.6%	15.2%	15.8%
WACC	9.3%	9.2%	9.3%	9.3%	9.3%
안전성(%)					
부채비율	37.3%	36.4%	33.9%	32.0%	30.4%
순차입금비율	-53.1%	-53.4%	-55.2%	-56.8%	-58.3%
이자보상배율	21.2	18.2	19.5	20.9	22.3

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20251231)	매수 : 87.18%	중립 : 11.54%	매도 : 1.28%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
삼성에스디에스	-	-	-	-	-	-	-	-

삼성에스디에스 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-01-23	매수	210000		
2025-10-22	매수	210000		
2025-07-03	매수	200000	-19.09	-6.30
2025-01-08	매수	180000	-27.65	7.50
2024-11-21	매수	200000	-31.57	-24.25