삼성에스디에스(018260.KS) 매수(유지)

AI 큰 그림을 그려보자

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

현재주가(02/03) 171,300원
목표주가(12M, 유지) 210,000원

Valuation Indicator

(배,%,원)	24A	25F	26F
PER	13.1	16.7	15.8
PBR	1.1	1.3	1.2
EV/EBITDA	3.3	4.8	5.0
ROE	8.4	8.2	8.1
DPS	2,900	2.900	3,200

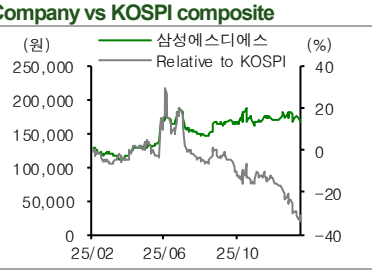
Key Data (기준일: 2026. 2. 3)

KOSPI(pt)	5288.08
KOSDAQ(pt)	1144.33
액면가(원)	500
시가총액(억원)	132,548
발행주식수(천주)	77,378
평균거래량(3M,주)	181,817
평균거래대금(3M, 백만원)	31,572
52주 최고/최저	193,500 / 109,600
52주 일간Beta	0.7
배당수익률(26F,%)	1.9
외국인지분율(%)	20.2
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 11 인	48.9 %
국민연금공단	10.0 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.2	-5.7	12.3	39.6
KOSPI대비 상대수익률	-20.3	-24.7	-33.7	-35.2

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 캡티브 고객사의 IT 투자가 점차 확대될 것으로 가정
- 향후 공공기관 생성형 AI 도입이 증가함에 따라 동사 AI 플랫폼 및 솔루션 수요가 증가할 것으로 가정

GPUaaS 성장의 큰 그림을 그리다

- 당사는 1월 29일(목)~1월 30일(금) 양일 간 삼성에스디에스와 NDR을 진행함. 투자자들이 가장 관심을 가졌던 부분은 클라우드 및 AI 사업의 중장기 성장에 대한 가시성이었음. 동사는 현재 AI 데이터센터를 확장하고 있으며, 이를 기반으로 GPUaaS(GPU 클라우드), FabriX(AI 플랫폼), Brity Copilot(AI 소프트웨어) 등 다양한 AI 사업을 확대하고 있음. 이번 NDR을 통해 AI 인프라 구축 현황을 업데이트하고, 장기적 규모를 가늠해볼 수 있었음
- 동사가 경쟁사들과 달리 차별점을 갖는 부분은 CSP(Cloud Service Provider) 사업자로서 퍼블릭 클라우드 사업을 확대하고 있는 점임. 인력 기반의 일회성 매출 위주인 기존 IT 서비스업과 달리 CSP는 사용량이 늘어날수록 매출과 함께 영업이익률이 상승한다는 특징을 가지고 있으며, CSP 매출 비중이 증가할수록 전체 IT 서비스 영업이익률이 늘어나게 됨
- 20MW(수전용량 기준)의 동탄데이터 센터 서관은 올해 1월부터 부분적으로 가동이 시작되었으며, 60MW 용량의 구미 데이터센터는 2029년 3월 개소를 목표로 하고 있음. 구미 데이터센터가 완공될 경우 국내 데이터센터 캐파는 기존 114MW에서 194MW로 확장될 예정이며, GPU 서버로 채워지는 만큼, MW당 기대할 수 있는 클라우드 매출도 기존 x86 서버 대비 높을 것으로 기대됨. 동탄 데이터센터가 정상 가동되는 2031년을 기준으로, GPUaaS 매출이 1.2조원까지 확대될 것으로 추정함. (AI 컴퓨팅센터 매출은 제외) 구미 데이터센터 부지는 잠재적으로 총 120MW의 데이터센터를 수용할 수 있어, 29년 이후 추가 증설 가능성도 존재함

기타 주요 사업 관련 업데이트

- **DBO 사업 진출 목적:** 동사는 구미 데이터센터를 통해 CSP 매출이 본격 확대될 2029년 전까지, 매출 성장의 공백을 메우고자 DBO(데이터센터 위탁운영 및 구축) 사업으로 진출. CAPEX 투자 없이 기존에 동사가 가진 데이터센터 운영 노하우를 활용하여 매출 확대 가능하다는 장점이 있으며, 현재 데이터센터 시장에 신규 진입하고자 하는

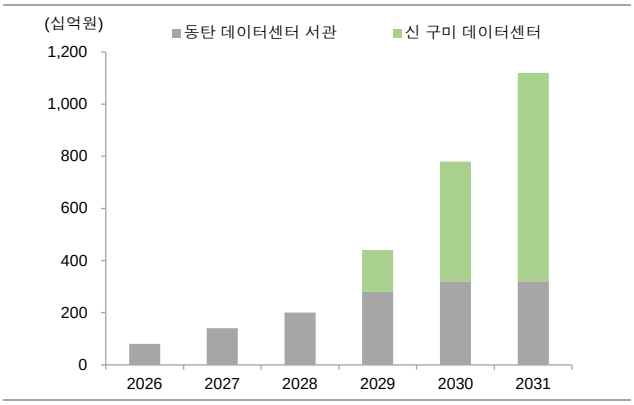
사모펀드 및 자산운용사들이 다수 존재해 수주 환경이 우호적인 것으로 파악됨

- **브리티웍스 공공 침투**: 동사는 브리티웍스(그룹웨어) 솔루션을 기반으로 한 SaaS(클라우드 소프트웨어) 사업도 영위하고 있으며, 2024년부터는 생성형 AI가 접목된 브리티웍스 모듈을 출시함. 2025년에는 공공 사업 수주를 통해 브리티웍스를 공공기관에 공급하며 시범 서비스를 수행. 2026년에는 정식 서비스를 오픈하게 되며, 2월부터는 경기도교육청 12만명의 교직원을 대상으로 서비스를 시작할 예정임. 범정부 AI 공통기반 사업의 경우, 올해 중앙부처 공무원들을 대상으로 서비스를 개시할 예정임. 두 사업을 통해 늘어나는 SaaS 매출은 약 600억원으로 추정하나, 점진적 침투가 예상되는 만큼 올해 매출은 이보다 다소 낮을 것으로 판단함
- **로봇 사업**: 주요 고객사를 대상으로 주로 이동로봇을 적용해 공정 및 물류를 자동화하는 AMHS 솔루션을 지속적으로 공급해왔음. 그러나 아직 휴머노이드 사업에 있어서는 구체적인 사업 전략을 공유하고 있지 않은 상황. 향후 그룹사의 휴머노이드 적용 확대에 따른 역할 확대가 기대됨

투자의견 매수 및 목표주가 210,000원으로 유지

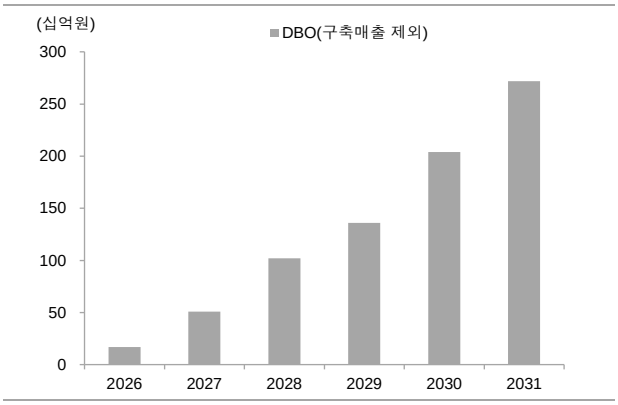
- 현재 해외 GPU 클라우드 기업들의 자금 조달에 따른 CDS 프리미엄 상승, 반도체 가격 상승에 따른 비용 증가 우려가 제기됨에 따라 클라우드 사업자들의 멀티플 하락이 이어지고 있음. 그러나 동사는 6조원 이상의 풍부한 현금을 보유하고 있다는 점, 그리고 최근 GPU 클라우드 렌탈 가격이 상승하며 늘어나는 CAPEX 비용을 전가할 수 있게 되었다는 점에서 GPUaaS 사업 확대에 따른 리스크는 제한적이라고 판단함, 투자의견 매수 및 목표주가 210,000원을 유지함
- 2026년 IT 서비스 매출 성장률 가이던스를 보수적으로 (한자릿수 중반대) 제시했지만, 주요 그룹 고객사들의 업황 개선에 따른 수주 확대 기회는 아직 충분히 반영되지 않아 추가 업사이드가 존재한다고 판단함. 동사 IT 서비스 매출 성장률은 주요 고객사의 CAPEX를 후행하는 경향이 있는데, 삼성전자의 경우 작년부터 현재까지 2026년 CAPEX 컨센서스가 11% 상향된 바 있음
- 최근 주당 배당금을 10% 인상하며 배당성향을 30%에서 32.5%로 확대하였고, 이로써 배당소득 분리과세 적용 요건을 충족. 빠른 시일 내에 전격적인 주주환원을 기대하기는 어렵겠지만, 8년만에 유의미하게 배당성향을 30% 이상으로 상향한 첫 사례인 만큼 주주환원 확대 측면에서 의미있는 첫 걸음을 내딛었다고 평가함

도표 1. 삼성에스디에스 신규 GPUaaS 매출 추정



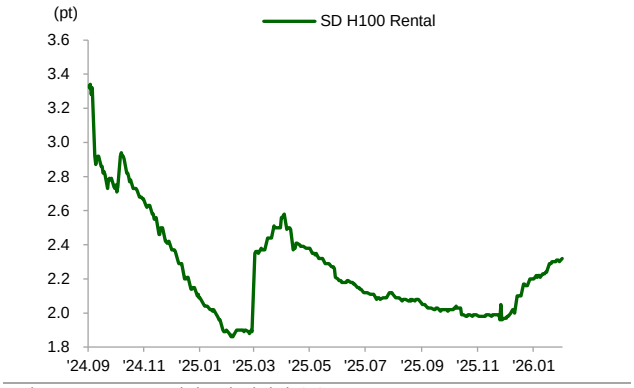
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 2. 삼성에스디에스 DBO 매출 추정



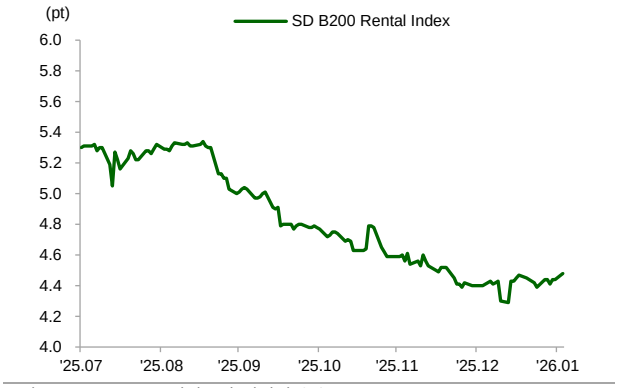
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 3. H100 GPU 임대 가격 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 4. B200 GPU 임대 가격 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

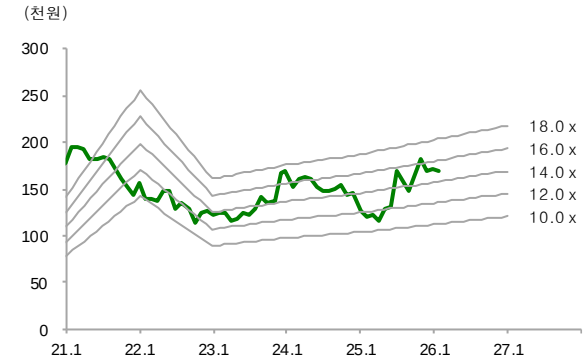
도표 5. 삼성에스디에스 실적 추정

(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%

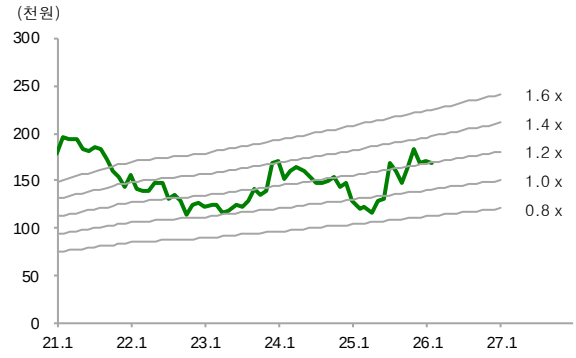
자료: 삼성에스디에스, 신영증권 리서치센터

도표 6. 삼성에스디에스 PER Band Chart



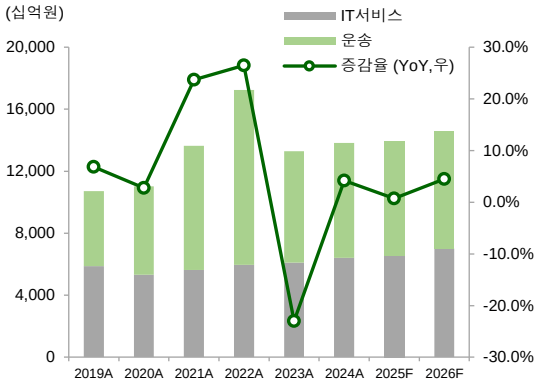
자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 7. 삼성에스디에스 PBR Band Chart



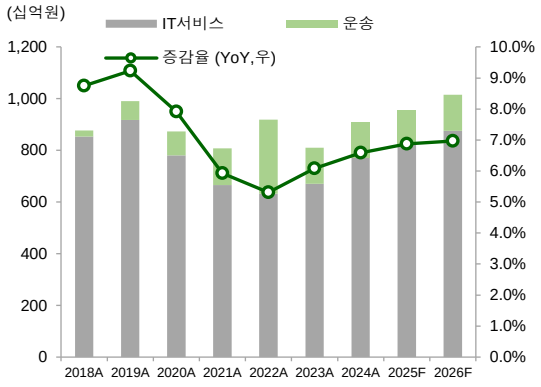
자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 8. 삼성에스디에스 연간 매출 추이 및 전망



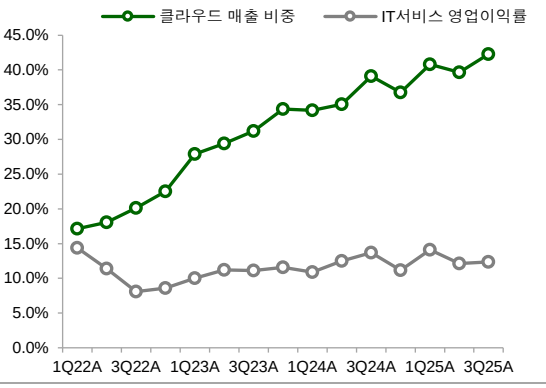
자료 : 삼성에스디에스, 신영증권 리서치센터

도표 9. 삼성에스디에스 연간 영업이익 추이 및 전망



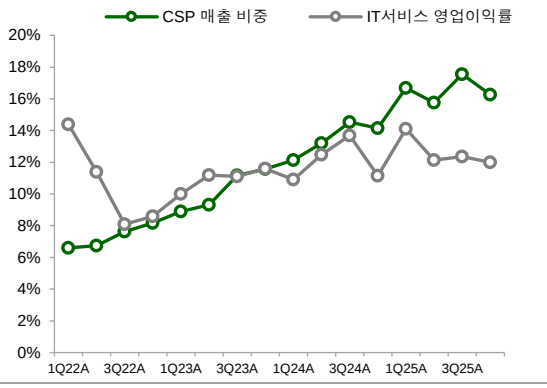
자료 : 삼성에스디에스, 신영증권 리서치센터

도표 10. 삼성에스디에스 클라우드 매출 비중과 IT서비스 OPM 비교



자료 : 삼성에스디에스, 신영증권 리서치센터

도표 11. 삼성에스디에스 CSP 매출 비중과 IT서비스 OPM 비교



자료 : 삼성에스디에스, 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
2026-02-04	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