삼성에스디에스(018260.KS) 매수(유지)

1분기보다는 큰 그림을 보자

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

현재주가(4/6) 152,400원
목표주가(12M, 유지) 210,000원

Valuation Indicator

(배,%,원)	25A	26F	27F
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	3,190	3,200	3,400

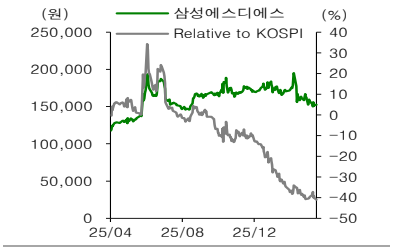
Key Data (기준일: 2026. 04. 06)

KOSPI(pt)	5450.33
KOSDAQ(pt)	1047.37
액면가(원)	500
시가총액(억원)	117,924
발행주식수(천주)	77,378
평균거래량(3M,주)	231,222
평균거래대금(3M, 백만원)	39,673
52주 최고/최저	195,000 / 109,600
52주 일간Beta	0.7
배당수익률(26F,%)	2.1
외국인지분율(%)	21.5
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 11 인	48.9 %
국민연금공단	8.7 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.0	-15.8	-8.6	30.0
KOSPI대비 상대수익률	-4.7	-30.1	-40.5	-41.2

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

1Q26 Preview: 일회성 인건비로 인한 이익추정치 하향

- 2026년 1분기 매출액은 전년 동기 대비 3% 감소한 3조 3,875억원, 영업이익은 전년 동기 대비 41% 감소한 1,597억원을 기록할 것으로 예상됨. 일부 MSP 매출의 이연과 더불어, 물류 부문에서의 물동량 감소가 매출 하락의 주요 원인임. 영업이익의 경우 퇴직금 산정 기준 변경에 따른 일회성 인건비 증가가 1분기에 반영될 것이라는 가정하에 추정함.
- 2026년 1분기 클라우드 매출은 전년 동기 대비 10% 증가한 7,163억원을 기록할 것으로 전망함. 동탄 데이터센터 가동률 상승에 따라 CSP 중심의 성장이 기대되나, MSP 매출 이연으로 인해서 클라우드 부문 매출 성장률은 예년 대비 낮은 수준을 기록할 것으로 예상됨
- 1분기 실적 추정치는 시장 기대에 미치지 못하지만 , IT 서비스 본업의 성장곡선에 문제는 없는 상황. 이연된 MSP 매출은 2분기부터 본격반영될 예정이며, 퇴직금 기준 변경 또한 올해에 국한된 일회성 이슈임. 기존의 성장 스토리는 전혀 훼손되지 않았다는 점에서 매수 투자의견을 유지함

2026년은 생성형 AI 및 토큰증권 사업 확대 기대

- 2026년 연간 매출액은 전년 대비 3% 증가한 14조 3,048억원, 연간 영업이익은 전년 대비 6% 감소한 8,986억원을 기록할 것으로 전망함. 2분기부터 공공 및 금융 부문 수주가 본격 매출화될 것으로 예상되며, 상대적으로 마진율이 높은 그룹 고객사 프로젝트 또한 하반기부터 본격화될 것으로 기대됨.
- 올해는 생성형 AI 및 토큰증권과 같은 신사업의 실적 기여도가 높아지는 한 해가 될 것으로 예상함. 생성형 AI의 경우 B300 기반의 GPUaaS(GPU 클라우드) 출시와 더불어, 공공기관에서 생성형 AI를 탑재한 그룹웨어 브리티웍스를 정식 오픈하고 있음. 토큰증권의 경우 과거 예탁 결제원의 토큰증권 테스트베드 프로젝트를 수행하는 등 관련 레퍼런스를 바탕으로 후속 수주가 기대됨

투자의견 매수 및 목표주가 210,000원 유지

- 최근 글로벌 GPU 렌탈 가격이 지속 상승함에 따라, GPUaaS 사업자들이 다시금 부각받을 수 있는 환경이 조성되고 있다고 판단함. 동사는 GPUaaS 사업에서 유의미한 매출을 창출하고 있으며, 동탄 데이터센터 및 구미데이터센터 확장을 통한 지속적인 매출 확대가 기대됨. 동사의 클라우드 사업과 생성형 AI 사업은 아직도 성장 잠재력이 크다고 판단하며, 그룹사의 탄탄한 수요가 뒷받침될 것으로 예상함. 투자의견 매수 및 목표주가 210,000원 유지.

도표 1. 삼성에스디에스 실적 추정

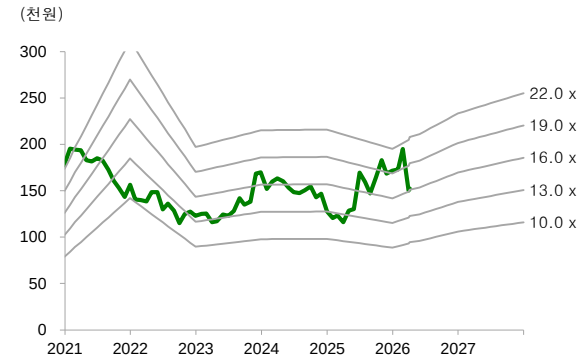
(단위: 십억원)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
영업수익	3,490	3,512	3,391	3,537	3,387	3,623	3,584	3,710	13,930	14,305	15,051
YoY	7.5%	4.2%	-5.0%	-2.9%	-2.9%	3.2%	5.7%	4.9%	4.9%	2.7%	5.2%
<부문별 매출액>											
IT서비스	1,600	1,678	1,596	1,669	1,647	1,770	1,737	1,790	6,544	6,944	7,447
클라우드	653	665	675	688	716	752	799	791	2,680	3,058	3,522
CSP	267	265	280	271	297	298	319	312	1,083	1,226	1,395
MSP	284	297	294	311	306	346	368	359	1,187	1,380	1,617
SaaS	102	103	100	105	113	108	112	120	410	452	509
SI	236	318	241	246	234	308	238	245	1,041	1,024	1,014
ITO	712	695	680	735	697	710	701	753	2,822	2,862	2,911
운송	1,889	1,834	1,796	1,868	1,740	1,854	1,847	1,920	7,386	7,361	7,605
항공해상	1,000	924	889	870	915	940	903	887	3,683	3,645	3,762
내륙창고	889	909	906	998	825	914	943	1,033	3,703	3,716	3,842
<부문별 매출액 YoY>											
IT서비스	3.0%	5.8%	-2.1%	2.3%	2.9%	5.4%	8.9%	7.2%	7.2%	6.1%	7.2%
클라우드	23.0%	19.6%	5.9%	14.7%	9.7%	13.0%	18.4%	15.1%	42.5%	14.1%	15.2%
CSP	41.8%	26.3%	18.2%	17.5%	11.3%	12.5%	13.9%	15.1%	72.6%	13.2%	13.8%
MSP	11.6%	19.9%	0.0%	17.6%	7.7%	16.5%	25.2%	15.2%	29.0%	16.2%	17.2%
SaaS	15.7%	4.9%	-5.4%	0.9%	11.2%	4.3%	11.2%	14.5%	23.0%	10.3%	12.5%
SI	-18.2%	18.8%	-5.9%	-7.5%	-0.8%	-3.3%	-1.5%	-0.5%	-9.6%	-1.6%	-1.0%
ITO	-3.1%	-8.9%	-7.7%	-4.0%	-2.1%	2.2%	3.1%	2.5%	-8.2%	1.4%	1.7%
운송	11.6%	2.9%	-7.4%	-7.1%	-7.9%	1.1%	2.8%	2.8%	3.0%	-0.3%	3.3%
항공해상	21.5%	5.3%	-15.1%	-17.1%	-8.5%	1.7%	1.5%	2.0%	12.0%	-1.0%	3.2%
내륙창고	2.1%	0.5%	1.5%	3.9%	-7.2%	0.5%	4.1%	3.5%	-4.6%	0.3%	3.4%
영업이익	269	230	232	226	160	238	249	251	957	899	1,049
YoY	18.9%	4.2%	-8.1%	6.9%	-40.5%	3.5%	7.2%	11.2%	18.4%	-6.1%	16.8%
OPM	7.7%	6.6%	6.8%	6.4%	4.7%	6.6%	7.0%	6.8%	6.9%	6.3%	7.0%
<부문별>											
IT서비스	226	204	197	200	151	209	210	220	827	790	922
운송	43	26	35	26	9	30	39	31	130	108	127

자료: 삼성에스디에스, 신영증권 리서치센터

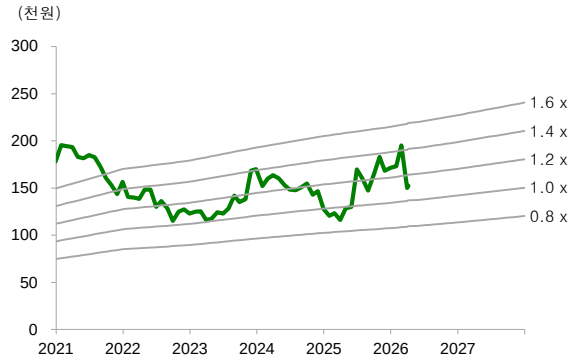
○

도표 2. 삼성에스디에스 PER Band Chart



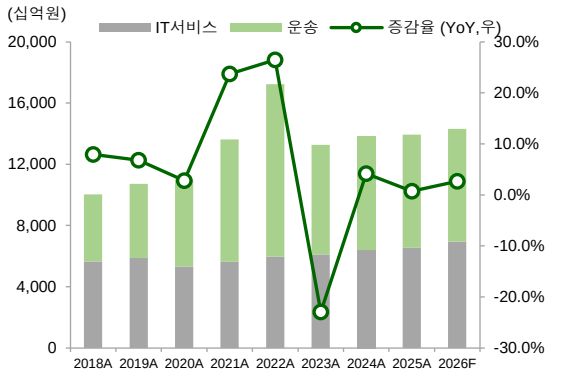
자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 3. 삼성에스디에스 PBR Band Chart



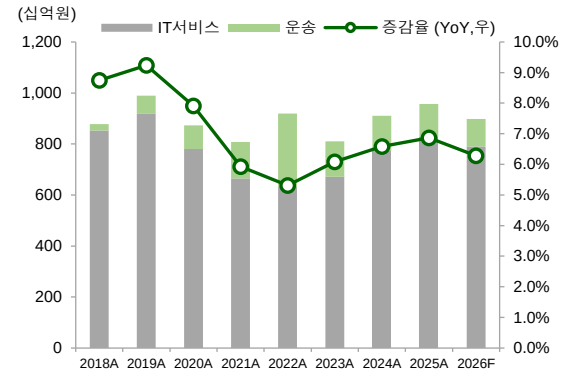
자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 4. 삼성에스디에스 연간 매출 추이 및 전망



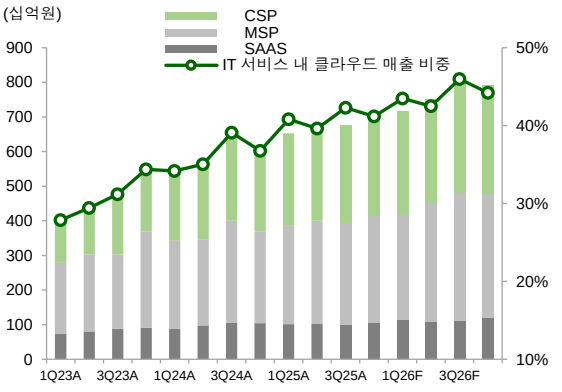
자료 : 삼성에스디에스, 신영증권 리서치센터

도표 5. 삼성에스디에스 연간 영업이익 추이 및 전망



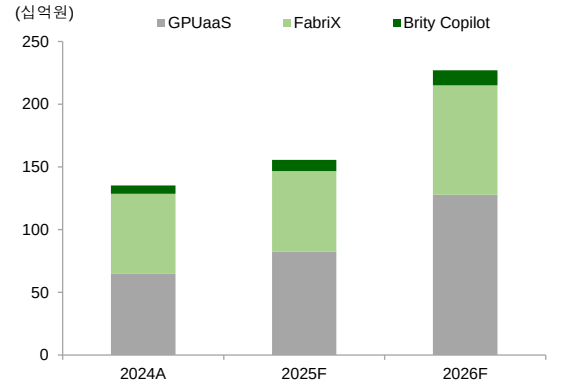
자료 : 삼성에스디에스, 신영증권 리서치센터

도표 6. 삼성에스디에스 분기별 클라우드 매출 및 비중 추이



자료 : 삼성에스디에스, 신영증권 리서치센터

도표 7. 삼성에스디에스 연간 생성형 AI 관련 매출 추정



자료 : 신영증권 리서치센터

삼성에스디에스(018260.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**138,282**	**139,299**	**143,048**	**150,513**	**157,465**
증가율(%)	4.2	0.7	2.7	5.2	4.6
매출원가	**118,159**	**118,498**	**122,781**	**128,231**	**133,861**
원가율(%)	85.4	85.1	85.8	85.2	85.0
매출총이익	**20,123**	**20,800**	**20,267**	**22,282**	**23,603**
매출총이익률(%)	14.6	14.9	14.2	14.8	15.0
판매비와 관리비 등	**11,012**	**11,229**	**11,282**	**11,791**	**12,252**
판관비율(%)	8.0	8.1	7.9	7.8	7.8
영업이익	**9,111**	**9,571**	**8,986**	**10,491**	**11,352**
증가율(%)	12.7	5.0	-6.1	16.7	8.2
영업이익률(%)	6.6	6.9	6.3	7.0	7.2
EBITDA	**15,181**	**15,871**	**15,210**	**14,469**	**13,904**
EBITDA마진(%)	11.0	11.4	10.6	9.6	8.8
순금융손익	**1,737**	**1,181**	**697**	**972**	**1,108**
이자손익	1,332	1,358	1,477	1,636	1,803
외화관련손익	405	-177	-51	-51	-51
기타영업외손익	**149**	**-59**	**139**	**248**	**311**
종속및관계기업 관련손익	**31**	**65**	**26**	**27**	**29**
법인세차감전계속사업이익	**11,028**	**10,758**	**9,847**	**11,739**	**12,799**
계속사업손익법인세비용	**3,133**	**2,931**	**2,797**	**3,335**	**3,636**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**7,895**	**7,827**	**7,050**	**8,404**	**9,163**
증가율(%)	12.6	-0.9	-9.9	19.2	9.0
순이익률(%)	5.7	5.6	4.9	5.6	5.8
지배주주지분 당기순이익	7,570	7,595	6,865	8,209	8,978
증가율(%)	9.2	0.3	-9.6	19.6	9.4
기타포괄이익	**1,445**	**384**	**342**	**342**	**342**
총포괄이익	**9,340**	**8,211**	**7,392**	**8,746**	**9,505**

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**90,038**	**94,057**	**99,248**	**105,368**	**112,102**
현금및현금성자산	16,688	15,590	15,672	15,326	15,043
매출채권 및 기타채권	25,342	25,948	25,986	26,840	27,631
재고자산	190	155	177	186	195
비유동자산	**42,345**	**40,480**	**41,065**	**41,569**	**42,204**
유형자산	17,739	17,517	18,218	18,947	19,704
무형자산	8,141	8,242	8,077	7,835	7,678
투자자산	1,563	1,653	1,702	1,719	1,754
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**132,383**	**134,537**	**140,313**	**146,937**	**154,306**
유동부채	**24,954**	**23,318**	**24,289**	**24,851**	**25,447**
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	17,025	16,031	17,054	17,642	18,212
유동성장기부채	2,665	2,622	2,569	2,543	2,569
비유동부채	**10,375**	**8,590**	**8,479**	**8,424**	**8,478**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**35,329**	**31,908**	**32,768**	**33,276**	**33,925**
지배주주지분	**93,331**	**99,161**	**103,893**	**109,814**	**116,349**
자본금	387	387	387	387	387
자본잉여금	12,975	12,975	12,975	12,975	12,975
기타포괄이익누계액	-591	-128	214	555	897
이익잉여금	79,950	85,302	89,693	95,272	101,466
비지배주주지분	**3,723**	**3,468**	**3,652**	**3,847**	**4,032**
자본총계	**97,054**	**102,629**	**107,545**	**113,661**	**120,381**
총차입금	**9,836**	**8,171**	**8,007**	**7,927**	**8,007**
순차입금	**-51,815**	**-57,041**	**-61,035**	**-66,479**	**-72,439**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**12,380**	**12,033**	**14,325**	**12,045**	**11,422**
당기순이익	**7,895**	**7,827**	**7,050**	**8,404**	**9,163**
현금유출이없는비용및수익	**8,908**	**9,201**	**7,531**	**5,663**	**4,371**
유형자산감가상각비	5,534	5,994	5,919	3,729	2,349
무형자산상각비	536	306	306	249	204
영업활동관련자산부채변동	**-2,517**	**-3,468**	**1,065**	**-323**	**-280**
매출채권의감소(증가)	-2,330	-319	-38	-854	-791
재고자산의감소(증가)	0	0	-22	-9	-9
매입채무의증가(감소)	-603	-1,118	1,023	588	570
투자활동으로인한현금흐름	**-10,688**	**-8,242**	**-9,294**	**-9,879**	**-10,574**
투자자산의 감소(증가)	-85	-25	15	48	30
유형자산의 감소	18	20	0	0	0
CAPEX	-4,747	-3,153	-3,280	-3,345	-3,412
단기금융자산의감소(증가)	-6,517	-4,660	-5,158	-5,710	-6,321
재무활동으로인한현금흐름	**-4,234**	**-5,090**	**-5,279**	**-5,260**	**-5,363**
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**1,352**	**201**	**329**	**2,747**	**4,233**
현금의 증가	**-1,189**	**-1,098**	**82**	**-346**	**-282**
기초현금	17,877	16,688	15,590	15,672	15,326
기말현금	16,688	15,590	15,672	15,326	15,043

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	9,783	9,816	8,873	10,609	11,603
BPS	120,638	128,172	134,288	141,940	150,386
DPS	2,900	3,190	3,200	3,400	3,600
Multiples (배)					
PER	13.1	17.5	17.2	14.4	13.1
PBR	1.1	1.3	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	3.3	5.0	4.0	3.8	3.6

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	9.2%	0.3%	-9.6%	19.6%	9.4%
EBITDA(발표기준) 증가율	6.8%	4.5%	-4.2%	-4.9%	-3.9%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	8.5%	7.8%	6.7%	7.6%	7.8%
ROE(지배순이익 기준)	8.4%	7.9%	6.8%	7.7%	7.9%
ROIC	13.3%	15.1%	13.7%	16.0%	17.0%
WACC	9.2%	9.5%	9.4%	9.4%	9.4%
안전성(%)					
부채비율	36.4%	31.1%	30.5%	29.3%	28.2%
순차입금비율	-53.4%	-55.6%	-56.8%	-58.5%	-60.2%
이자보상배율	18.2	18.9	18.1	21.3	22.8

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(20260331)	매수 : 88.13%	중립 : 10.63%	매도 : 1.25%

[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
2026-04-07	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