인터넷/게임

# 삼성에스디에스 018260

## 중장기 성장을 위한 10조원 규모 투자 가이던스 제시

Apr 24 2026

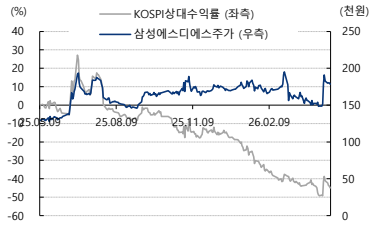
**BUY** 유지

**TP 216,000 원** 상향

### Company Data

| | |
|---|---|
| 현재가(04/23) | 178,400 원 |
| 액면가(원) | 500 원 |
| 52 주 최고가(보통주) | 195,000 원 |
| 52 주 최저가(보통주) | 119,200 원 |
| KOSPI (04/23) | 6,475.81p |
| KOSDAQ (04/23) | 1,174.31p |
| 자본금 | 387 억원 |
| 시가총액 | 138,042 억원 |
| 발행주식수(보통주) | 7,738 만주 |
| 발행주식수(우선주) | 0 만주 |
| 평균거래량(60 일) | 32.2 만주 |
| 평균거래대금(60 일) | 548 억원 |
| 외국인지분(보통주) | 21.14% |
| 주요주주 | |
| 삼성전자 외 11 인 | 48.92% |
| 국민연금공단 | 8.70% |

### Price & Relative Performance




| 주가수익률(%) | 1 개월 | 6 개월 | 12 개월 |
|---|---|---|---|
| 절대주가 | 17.1 | 9.0 | 49.7 |
| 상대주가 | -2.3 | -35.3 | -41.6 |

### 1Q26 Review: 영업이익 컨센서스 하회

매출 3.35조원(YoY -3.9%), 영익은 783억원(-70.8%)로 매출 감소 및 외부향 매출 증대를 위한 투자 증가, 임직원 퇴직금 산정 기준 변경에 따른 일회성 퇴직급여비용(1,120억원) 인식 영향으로 컨센서스(매출 3.46조원, 영익 1,874억원) 하회. IT서비스 매출은 AX 수주 확대에도 불구, 제조 업종내 일부 프로젝트 종료 영향으로 1.61조원(YoY +0.6%) 기록. 세부적으로 **공공 업종 AX 수요 확대에 따른 GPUaaS, 글로벌 클라우드 네트워크 서비스 증가에 따른 CSP(+11.6%), 금융&공공 업종 매출 증가 및 글로벌 파트너사 협력 통한 MSP(+4.0%) 성장에 따라 클라우드 매출은 YoY +5.8% 성장**했으나, SI(+3.0%) 및 ITO(-4.9%) 매출의 감소 지속됨. IT 서비스 부문 영익은 퇴직급여 관련 일회성 비용 반영, 사업 확대를 위한 투자 등으로 630억원(YoY -72.1%, OPM 3.9%)를 기록. **물류 매출**은 연말 성수기 종료에 따른 운임 하락과 물동량 감소로 1.74조원(-7.8%), 동 부문 영업이익은 매출 감소와 퇴직급여 관련 일회성 비용 반영으로 153억원(YoY -64.1%, OPM 0.9%)로 감소. 대규모의 일회성 비용 뿐 아니라, 제조 업종 장기 프로젝트 계약의 종료와 외부향 사업을 위한 투자 증가, 지정학적 이슈 발생에 따른 물류 업황 악화로 1H26은 영익 역성장 불가피. 2Q26 클라우드 매출의 성장(YoY +10.7%)을 시작으로 2H26 GPUaaS 매출 램프업 및 공공&금융향 매출 증가에 따른 전사 매출 및 이익 턴어라운드 전망. 26년 매출 14.1조원(YoY +1.1%), 영익 818억원(YoY -14.6%) 추정

### 투자의견 Buy 유지, 목표주가 216,000원으로 상향

**투자의견 매수 유지, 목표주가 216,000원으로 +8.0% 상향.** 목표주가 상향은 동사가 10조원 규모의 투자 로드맵(~31년)을 발표해, 현금 및 단기금융상품이 매출 및 이익 성장으로 전환되는 시기로 돌입한다고 판단함에 따라 1Q26 말 보유 현금 및 단기금융상품 가치를 일부 인식함에 따름. 구체적으로 영업가치 13.4조원(2026년 지배순이익 추정치 7,325억원 및 target PER 18.3배 적용)에 더해 현금 및 단기금융상품 가치 3.3조원을 인식함으로써 적정 시가총액을 16.7조원으로 산출

**동사는 AI 인프라(5조원), M&A(4조원), AI 서비스 및 플랫폼 솔루션(1조원) 영역에 대한 10조원 규모 투자 계획을 밝힘.** AI 인프라 투자(5조원)에는 구미 AI 데이터센터(60MW, 2.1조원) 및 AI 컴퓨팅센터(1~2천억원), 데이터센터 증설(60MW, 2조원), 장비 교체와 시설 개선(1조원) 투입 계획으로 클라우드 사업 성장 기여 전망. inorganic growth에 있어서는 KKR로부터의 1.2조원 규모 CB 발행을 시작으로 하는 전략적 협업 바탕으로 1) 미국 SW 기업 및 아시아 IT서비스사, 2) 피지컬 AI 및 디지털 자산 업종 기업, 3) 산업별 AX 관련 기업 투자를 통해 현금성 자산의 수익 전환 기대

### Forecast earnings & Valuation

| 12 결산 (십억원) | 2024.12 | 2025.12 | 2026.12E | 2027.12E | 2028.12E |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 13,828 | 13,930 | 14,077 | 14,758 | 15,557 |
| YoY(%) | 4.2 | 0.7 | 1.1 | 4.8 | 5.4 |
| 영업이익(십억원) | 911 | 957 | 818 | 1,057 | 1,150 |
| OP 마진(%) | 6.6 | 6.9 | 5.8 | 7.2 | 7.4 |
| 순이익(십억원) | 790 | 783 | 738 | 920 | 991 |
| EPS(원) | 9,783 | 9,816 | 9,470 | 11,535 | 12,422 |
| YoY(%) | 9.2 | 0.3 | -3.5 | 21.8 | 7.7 |
| PER(배) | 13.1 | 17.5 | 18.8 | 15.5 | 14.4 |
| PCR(배) | 6.0 | 7.9 | 7.2 | 6.3 | 6.0 |
| PBR(배) | 1.1 | 1.3 | 1.3 | 1.2 | 1.2 |
| EV/EBITDA(배) | 3.4 | 5.1 | 5.6 | 4.5 | 3.9 |
| ROE(%) | 8.4 | 7.9 | 7.2 | 8.3 | 8.4 |

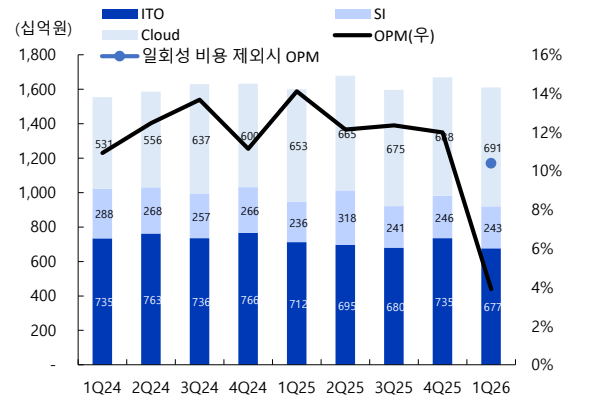
[인터넷/게임] 김동우
3771- 9249
20210135@iprovest.com

[도표 1] 삼성에스디에스 분기별 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26P | 2Q26F | 3Q26F | 4Q26F | 2024 | 2025 | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 3,490 | 3,512 | 3,391 | 3,537 | 3,353 | 3,470 | 3,527 | 3,728 | 13,828 | 13,930 | 14,077 | 14,758 |
| *성장률(YoY %)* | *7.5%* | *4.2%* | *-5.0%* | *-2.9%* | *-3.9%* | *-1.2%* | *4.0%* | *5.4%* | *4.2%* | *0.7%* | *1.1%* | *4.8%* |
| IT서비스 | 1,600 | 1,678 | 1,596 | 1,669 | 1,611 | 1,701 | 1,742 | 1,861 | 6,402 | 6,544 | 6,914 | 7,468 |
| SI | 236 | 318 | 241 | 246 | 243 | 272 | 266 | 281 | 1,079 | 1,041 | 1,061 | 1,074 |
| ITO | 712 | 695 | 680 | 735 | 677 | 693 | 683 | 714 | 2,999 | 2,822 | 2,766 | 2,789 |
| Cloud | 653 | 665 | 675 | 688 | 691 | 737 | 792 | 867 | 2,324 | 2,680 | 3,086 | 3,605 |
| CSP | 267 | 265 | 280 | 271 | 298 | 305 | 321 | 333 | 866 | 1,083 | 1,257 | 1,499 |
| MSP | 284 | 297 | 294 | 311 | 296 | 321 | 356 | 414 | 1,062 | 1,187 | 1,387 | 1,632 |
| SaaS | 102 | 103 | 100 | 105 | 97 | 110 | 115 | 120 | 396 | 410 | 443 | 474 |
| 물류 | 1,889 | 1,834 | 1,796 | 1,868 | 1,742 | 1,769 | 1,785 | 1,867 | 7,427 | 7,386 | 7,163 | 7,290 |
| 영업이익 | 269 | 230 | 232 | 226 | 78 | 227 | 255 | 257 | 911 | 957 | 818 | 1,057 |
| *성장률(YoY %)* | *18.9%* | *4.2%* | *-8.1%* | *6.9%* | *-70.8%* | *-1.3%* | *9.8%* | *13.6%* | *12.7%* | *5.0%* | *-14.6%* | *29.3%* |
| OPM(%) | 7.7% | 6.6% | 6.8% | 6.4% | 2.3% | 6.5% | 7.2% | 6.9% | 6.6% | 6.9% | 5.8% | 7.2% |
| IT서비스 | 226 | 204 | 197 | 200 | 63 | 202 | 219 | 227 | 773 | 827 | 712 | 919 |
| OPM(%) | 14.1% | 12.1% | 12.4% | 12.0% | 3.9% | 11.9% | 12.6% | 12.2% | 12.1% | 12.6% | 10.3% | 12.3% |
| 물류 | 43 | 27 | 35 | 26 | 15 | 25 | 36 | 30 | 139 | 130 | 106 | 139 |
| OPM(%) | 2.3% | 1.4% | 2.0% | 1.4% | 0.9% | 1.4% | 2.0% | 1.6% | 1.9% | 1.8% | 1.5% | 1.9% |
| 당기순이익 | 218 | 176 | 201 | 188 | 92 | 194 | 215 | 238 | 790 | 783 | 738 | 920 |
| NPM(%) | 6.2% | 5.0% | 5.9% | 5.3% | 2.7% | 5.6% | 6.1% | 6.4% | 5.7% | 5.6% | 5.2% | 6.2% |

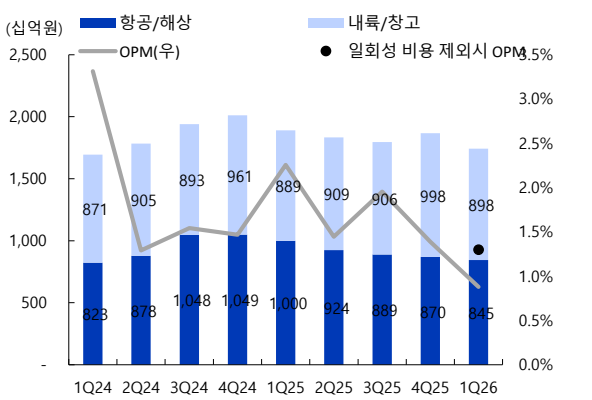
자료: 삼성에스디에스, 교보증권 리서치센터. .

[도표 2] 삼성 SDS IT 서비스 부문 매출 및 OPM 추이



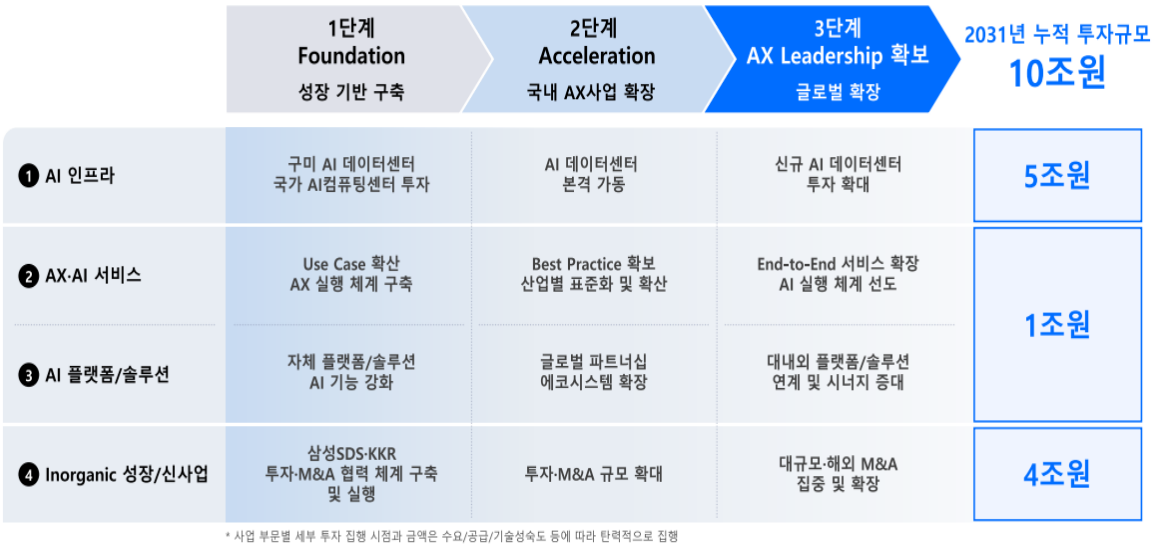

자료: 삼성SDS, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 삼성 SDS 물류 부문 매출 및 OPM 추이



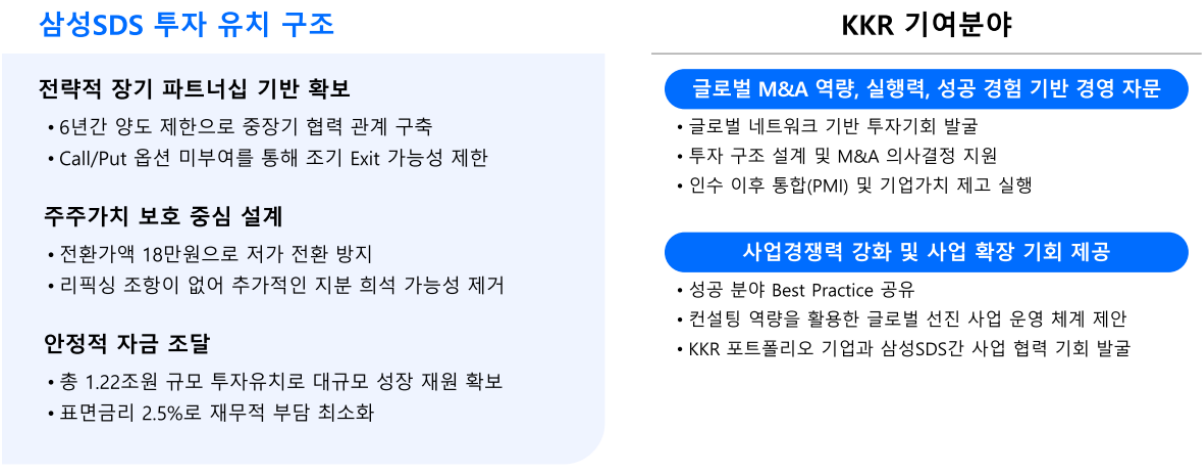

자료: 삼성SDS, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 삼성 SDS 중장기 성장을 위한 투자 로드맵: 2031 년까지 10 조원 투자




자료: 삼성에스디에스, 교보증권 리서치센터. .

[도표 5] KKR 과 전략적 협업 위한 1.2 조원 규모 전환사채 발행




자료: 삼성에스디에스, 교보증권 리서치센터. .

[도표 6] 삼성에스디에스 Valuation Table

| 항목 | 가치산정 | 비교 |
|---|---|---|
| 영업가치 | 13,405 | |
| 26F 지배주주순이익 | 733 | |
| target PER | 18.3 | IBM, TCS 26F PER 평균 |
| 현금 및 단기금융상품 가치 | 3,303 | 50% 할인 |
| 적정시가총액 | 16,707 | |
| 발행주식수 | 77,378 | |
| 적정주가 | 215,920 | |
| 목표주가 | 216,000 | |
| 현재주가 | 178,400 | |
| 상승여력 | 21.1% | |

자료: 삼성에스디에스, 교보증권 리서치센터

## [삼성에스디에스 018260]

### 포괄손익계산서

단위: 십억원

| 12 결산(십억원) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 13,828 | 13,930 | 14,077 | 14,758 | 15,557 |
| 매출원가 | 11,816 | 11,850 | 11,975 | 12,554 | 13,234 |
| 매출총이익 | 2,012 | 2,080 | 2,102 | 2,204 | 2,323 |
| 매출총이익률 (%) | 14.6 | 14.9 | 14.9 | 14.9 | 14.9 |
| 판매비와관리비 | 1,101 | 1,123 | 1,284 | 1,147 | 1,173 |
| 영업이익 | 911 | 957 | 818 | 1,057 | 1,150 |
| 영업이익률 (%) | 6.6 | 6.9 | 5.8 | 7.2 | 7.4 |
| EBITDA | 1,518 | 1,587 | 1,455 | 1,701 | 1,798 |
| EBITDA Margin (%) | 11.0 | 11.4 | 10.3 | 11.5 | 11.6 |
| 영업외손익 | 192 | 119 | 152 | 152 | 152 |
| 관계기업손익 | 3 | 6 | 5 | 5 | 5 |
| 금융수익 | 329 | 279 | 304 | 304 | 304 |
| 금융비용 | -155 | -161 | -161 | -161 | -161 |
| 기타 | 15 | -6 | 4 | 4 | 4 |
| 법인세비용차감전순손익 | 1,103 | 1,076 | 970 | 1,209 | 1,302 |
| 법인세비용 | 313 | 293 | 232 | 289 | 311 |
| 계속사업순손익 | 790 | 783 | 738 | 920 | 991 |
| 중단사업순손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 790 | 783 | 738 | 920 | 991 |
| 당기순이익률 (%) | 5.7 | 5.6 | 5.2 | 6.2 | 6.4 |
| 비지배지분순이익 | 33 | 23 | 5 | 28 | 30 |
| 지배지분순이익 | 757 | 760 | 733 | 893 | 961 |
| 지배순이익률 (%) | 5.5 | 5.5 | 5.2 | 6.0 | 6.2 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | 145 | 38 | 34 | 34 | 34 |
| 포괄순이익 | 934 | 821 | 772 | 954 | 1,025 |
| 비지배지분포괄이익 | 32 | 15 | 14 | 18 | 19 |
| 지배지분포괄이익 | 902 | 806 | 758 | 937 | 1,006 |

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

### 재무상태표

단위: 십억원

| 12 결산(십억원) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 9,004 | 9,406 | 9,464 | 10,007 | 10,655 |
| 현금및현금성자산 | 1,669 | 1,559 | 1,091 | 984 | 904 |
| 매출채권 및 기타채권 | 2,534 | 2,595 | 2,605 | 2,684 | 2,778 |
| 재고자산 | 19 | 15 | 16 | 16 | 17 |
| 기타유동자산 | 4,782 | 5,236 | 5,752 | 6,323 | 6,955 |
| 비유동자산 | 4,235 | 4,048 | 4,117 | 4,180 | 4,238 |
| 유형자산 | 1,774 | 1,752 | 1,838 | 1,915 | 1,984 |
| 관계기업투자금 | 111 | 113 | 119 | 126 | 132 |
| 기타금융자산 | 45 | 52 | 52 | 52 | 52 |
| 기타비유동자산 | 2,304 | 2,131 | 2,107 | 2,087 | 2,069 |
| 자산총계 | 13,238 | 13,454 | 13,581 | 14,187 | 14,893 |
| 유동부채 | 2,495 | 2,332 | 2,076 | 2,104 | 2,138 |
| 매입채무 및 기타채무 | 1,703 | 1,603 | 1,609 | 1,638 | 1,671 |
| 차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성채무 | 267 | 262 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동부채 | 526 | 467 | 467 | 467 | 467 |
| 비유동부채 | 1,037 | 859 | 739 | 648 | 581 |
| 차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 1,037 | 859 | 739 | 648 | 581 |
| 부채총계 | 3,533 | 3,191 | 2,815 | 2,753 | 2,719 |
| 지배지분 | 9,333 | 9,916 | 10,402 | 11,048 | 11,762 |
| 자본금 | 39 | 39 | 39 | 39 | 39 |
| 자본잉여금 | 1,297 | 1,297 | 1,297 | 1,297 | 1,297 |
| 이익잉여금 | 7,995 | 8,530 | 9,016 | 9,662 | 10,377 |
| 기타자본변동 | 61 | 63 | 63 | 63 | 63 |
| 비지배지분 | 372 | 347 | 364 | 386 | 411 |
| 자본총계 | 9,705 | 10,263 | 10,766 | 11,434 | 12,174 |
| 총차입금 | 984 | 817 | 429 | 332 | 257 |

### 현금흐름표

단위: 십억원

| 12 결산(십억원) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업활동 현금흐름 | 1,238 | 1,203 | 1,286 | 1,428 | 1,493 |
| 당기순이익 | 790 | 783 | 738 | 920 | 991 |
| 비현금항목의 가감 | 891 | 920 | 857 | 924 | 953 |
| 감가상각비 | 553 | 599 | 613 | 624 | 631 |
| 외환손익 | -32 | 13 | 5 | 5 | 5 |
| 지분법평가손익 | -3 | -6 | -5 | -5 | -5 |
| 기타 | 373 | 315 | 243 | 300 | 322 |
| 자산부채의 증감 | -252 | -347 | -216 | -263 | -273 |
| 기타현금흐름 | -191 | -153 | -93 | -154 | -178 |
| 투자활동 현금흐름 | -1,069 | -824 | -1,251 | -1,306 | -1,367 |
| 투자자산 | -1 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | -475 | -315 | -700 | -700 | -700 |
| 기타 | -593 | -506 | -551 | -606 | -667 |
| 재무활동 현금흐름 | -423 | -509 | -785 | -523 | -523 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -216 | -233 | -247 | -247 | -247 |
| 기타 | -208 | -276 | -538 | -276 | -276 |
| 현금의 증감 | -119 | -110 | -468 | -107 | -80 |
| 기초 현금 | 1,788 | 1,669 | 1,559 | 1,091 | 984 |
| 기말 현금 | 1,669 | 1,559 | 1,091 | 984 | 904 |
| NOPLAT | 652 | 696 | 622 | 804 | 875 |
| FCF | 533 | 664 | 343 | 486 | 550 |

### 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

| 12 결산(십억원) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS | 9,783 | 9,816 | 9,470 | 11,535 | 12,422 |
| PER | 13.1 | 17.5 | 18.8 | 15.5 | 14.4 |
| BPS | 120,618 | 128,152 | 134,433 | 142,779 | 152,013 |
| PBR | 1.1 | 1.3 | 1.3 | 1.2 | 1.2 |
| EBITDAPS | 19,619 | 20,511 | 18,802 | 21,983 | 23,241 |
| EV/EBITDA | 3.4 | 5.1 | 5.6 | 4.5 | 3.9 |
| SPS | 178,711 | 180,024 | 181,928 | 190,727 | 201,052 |
| PSR | 0.7 | 1.0 | 1.0 | 0.9 | 0.9 |
| CFPS | 6,886 | 8,583 | 4,438 | 6,276 | 7,114 |
| DPS | 2,900 | 3,190 | 3,190 | 3,190 | 3,190 |

### 재무비율

단위: 원, 배, %

| 12 결산(십억원) | 2024A | 2025A | 2026F | 2027F | 2028F |
|---|---|---|---|---|---|
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증가율 | 4.2 | 0.7 | 1.1 | 4.8 | 5.4 |
| 영업이익 증가율 | 12.7 | 5.0 | -14.6 | 29.3 | 8.8 |
| 순이익 증가율 | 12.6 | -0.9 | -5.7 | 24.7 | 7.7 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 20.7 | 20.3 | 17.5 | 22.0 | 23.3 |
| ROA | 5.9 | 5.7 | 5.4 | 6.4 | 6.6 |
| ROE | 8.4 | 7.9 | 7.2 | 8.3 | 8.4 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 36.4 | 31.1 | 26.1 | 24.1 | 22.3 |
| 순차입금비율 | 7.4 | 6.1 | 3.2 | 2.3 | 1.7 |
| 이자보상배율 | 18.2 | 18.9 | 23.7 | 30.7 | 33.4 |

자료: 삼성에스디에스, 교보증권 리서치센터

삼성에스디에스 최근 2 년간 목표주가 변동추이

최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 | | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2026.04.14 | 매수 | 200,000 | (12.5) | (4.7) | | | | | |
| 2026.04.24 | 매수 | 216,000 | | | | | | | |

자료: 교보증권 리서치센터

## ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2026.3.31

| 구분 | Buy(매수) | Trading Buy(매수) | Hold(보유) | Sell(매도) |
|---|---|---|---|---|
| 비율 | **95.9%** | **2.7%** | 1.4% | 0.0% |

**[ 업종 투자의견 ]**

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**[ 기업 투자기간 및 투자등급 ]** 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
**Trading Buy**: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하