삼성에스디에스(018260.KS) 매수(유지)

잠자던 거인, 기지개를 켜다

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

현재주가(04/23) 178,400원
목표주가(12M, 상향) 240,000원

Valuation Indicator

(배,%,원)	25A	26F	27F
PER	17.5	21.3	16.9
PBR	1.3	1.1	1.1
EV/EBITDA	5.0	4.2	3.9
ROE	7.9	6.4	7.7
DPS	3,190	3,200	3,400

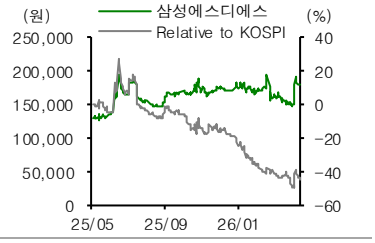
Key Data (기준일: 2026. 4. 23)

KOSPI(pt)	6475.81
KOSDAQ(pt)	1174.31
액면가(원)	500
시가총액(억원)	138,042
발행주식수(천주)	77,378
평균거래량(3M,주)	265,195
평균거래대금(3M, 백만원)	45,401
52주 최고/최저	195,000 / 119,200
52주 일간Beta	0.7
배당수익률(26F,%)	2.1
외국인지분율(%)	21.2
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 11 인	48.9 %
국민연금공단	8.7 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	17.1	2.2	9.0	49.7
KOSPI대비 상대수익률	-2.3	-21.2	-35.3	-41.6

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 호르무즈 사태로 인한 물동량 감소는 26년 3분기부터 정상화될 것으로 가정함

1Q26 Review: 일회성 인건비 반영에 따른 영업이익 감소

- 2026년 1분기 매출액은 전년 동기 대비 4% 감소한 3조 3,529억원, 영업이익은 전년 동기 대비 71% 감소한 783억원을 기록함. 퇴직금 산정 기준 변경으로 인해 퇴직급여 충당금 1,120억원을 일시에 비용으로 반영하면서 인건비가 상승한 것이 영업이익 하락의 주요 원인임.
- IT서비스 매출액은 전년 동기 대비 0.6% 증가한 1조 6105억원을 기록하였으며, 그 중 클라우드 매출액은 전년 동기 대비 6% 증가한 6,909억원을 기록함. 클라우드 성장률이 둔화되고 있지만, 이는 그룹 고객사 대형 프로젝트 종료에 따른 매출 공백 발생에서 기인함. 클라우드 MSP 부문 주요 사업이 지정학적 불확실성으로 인해 2분기 및 하반기로 이연된 영향도 존재했음
- 물류 매출액은 전년 동기대비 8% 감소한 1조 7,424억원을 기록할 전망임. 호르무즈 해협 사태로 인해 그룹 고객사 물동량이 감소하였으며, 운임 상승을 고객에게 충분하게 전가하지 못한 상황임

2026년 하반기로 갈수록 점차 정상화되는 흐름

- 2026년 연간 매출액은 전년 대비 3% 증가한 14조 2,773억원, 영업이익은 전년 대비 15% 감소한 8,174억원을 기록할 것으로 전망함. 1분기에 발생한 일회성 인건비를 제외하면 영업이익이 전년 동기 대비 3% 감소할 것으로 예상됨. 1분기는 IT서비스 사업 지연 및 물동량 감소로 인한 매출 감소가 있었지만, 2분기부터는 해당 영향이 완화됨에 따른 실적 정상화가 기대됨
- 연간 IT서비스 매출액은 전년 대비 5% 증가한 6조 8,893억원 기록할 것으로 전망함. 2분기부터는 대외(넌캡티브) 공공 및 금융 부문 수주가 본격화될 것으로 예상되며, 하반기부터는 그룹 고객사의 IT 투자 확대에 따른 MSP 부문 외형 성장이 기대됨. 클라우드 CSP 부문의 경우 동탄 데이터센터 서관 가동률 상승에 따른 매출 기여가 예상됨
- 연간 물류 매출액은 전년과 유사한 7조 3,880억원을 기록할 것으로 예상됨. 물류 부문의 경우 하반기부터 본격적으로 물동량이 정상화될 것으로 가정함

이제는 잠에서 깰 시간

- 이번 실적발표에서 동사는 2031년까지 10조원 규모의 투자 계획을 발표하였음, AI 인프라 5조원, AI서비스 및 플

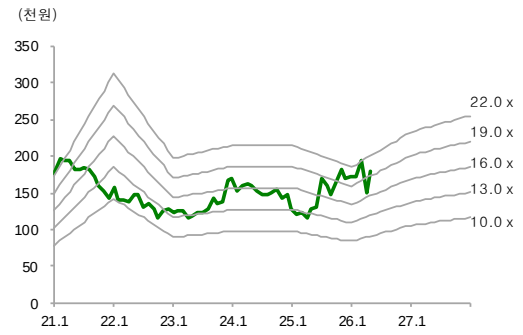
랫폼 1조원, M&A 투자 4조원 등의 항목으로 구성됨. AI인프라의 경우, 현재 구축중인 60MW의 구미 데이터센터를 120MW까지 추가 확장하고, 데이터센터 설비 등을 초고사양 GPU 서버에 맞춰 고도화기 위한 비용임, M&A의 경우 미국 소프트웨어 기업, 아시아 IT 서비스 기업 인수를 통한 지역적 확장 및 피지컬 AI, 디지털자산 관련 기업 인수를 통한 사업 포트폴리오 확대를 꾀하고 있음

- 동사는 글로벌 사모펀드 KKR을 든든한 우군으로 확보함. 1.2조원 규모의 동사 전환사채를 인수하였으며, 향후 M&A 및 글로벌 진출에 대한 자문을 담당할 것으로 예상됨. 해당 전환사채의 6년간 양도 제한 조건을 바탕으로 중장기 협력 관계를 구축하였으며, 18만원의 전환가액(발표 전일 종가 15.1만원)과 2.5%의 표면금리를 감안하면 우호적인 조건의 자금 조달이라고 판단함
- 그동안 동사는 6조원 이상의 현금을 보유하고 있었지만, 구체적인 활용 의지 및 계획을 발표하지 않았음, 이에 동사는 경쟁사 대비 지속적으로 낮은 밸류에이션(특히 장부가치 기준)을 받아왔음. 그러나 이제는 AI에 대한 공격적인 투자를 바탕으로 외형 성장을 기대할 수 있는 시점임, 특히 AI 인프라 및 AX 서비스, 피지컬 AI 부문 투자의 경우 대규모 그룹 고객사 수요가 예상된다는 점에서 투자 대비 성과가 우수할 것으로 예상됨

목표주가 240,000원으로 상향

- 목표 P/E 배수를 21배에서 25배로 수정함에 따라 목표주가를 24만원으로 상향함. (기존 21만원 대비 14% 상향) 목표 멀티플은 동사가 그룹 고객사들의 클라우드 전환을 통해 가파른 외형성장을 이룰 것이라는 기대감이 존재했던 2017~2018년 평균 P/E 배수를 기준으로 산정함
- 동사는 클라우드 전환기 때와 마찬가지로, 그룹 고객사들의 AI 전환에 있어 중추적인 역할을 담당할 것으로 예상됨. 이제는 이러한 기회를 준비하기 위해 AI 인프라 및 AI 서비스 포트폴리오를 본격적으로 확충해야 할 때라고 판단함, 이러한 관점에서 이번 장기 투자 로드맵 발표에 대해 긍정적으로 평가함

도표 1. 삼성에스디에스 PER Band Chart

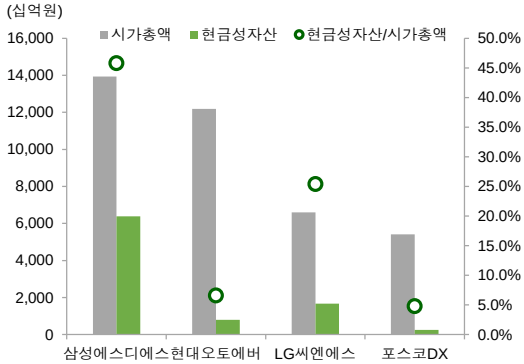


자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 2. 삼성에스디에스 PBR Band Chart

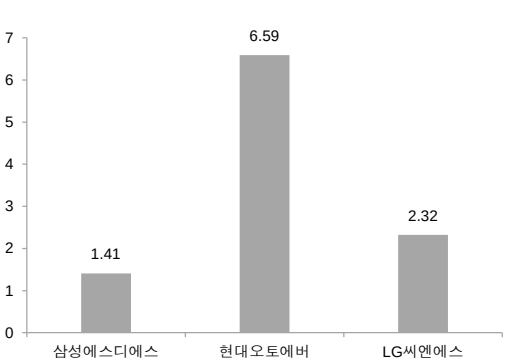
자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 3. 국내 주요 SI 기업 시가총액 및 현금성자산



자료 : FnGuide, / 참고: 현금성자산에 단기금융자산 포함

도표 4. 국내주요 SI기업 PBR 비교 (FY2025 기준)



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 5. 삼성에스디에스 실적 추정 (단위: 십억원)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
영업수익	3,490	3,512	3,391	3,537	3,353	3,535	3,607	3,783	13,930	14,277	15,015
YoY	7.5%	4.2%	-5.0%	-2.9%	-3.9%	0.6%	6.3%	7.0%	4.9%	2.5%	5.2%
<부문별 매출액>											
IT서비스	1,600	1,678	1,596	1,669	1,611	1,713	1,737	1,829	6,544	6,889	7,369
클라우드	653	665	675	688	691	727	799	818	2,680	3,035	3,476
CSP	267	265	280	271	298	298	319	315	1,083	1,230	1,404
MSP	284	297	294	311	296	322	368	381	1,187	1,367	1,593
SaaS	102	103	100	105	97	108	112	123	410	439	480
SI	236	318	241	246	243	299	238	245	1,041	1,024	1,014
ITO	712	695	680	735	677	687	701	765	2,822	2,830	2,878
운송	1,889	1,834	1,796	1,868	1,742	1,822	1,869	1,954	7,386	7,388	7,646
항공해상	1,000	924	889	870	845	909	926	907	3,683	3,586	3,698
내륙창고	889	909	906	998	898	914	943	1,047	3,703	3,802	3,948
<부문별 매출액 YoY>											
IT서비스	3.0%	5.8%	-2.1%	2.3%	0.6%	2.0%	8.9%	9.6%	7.2%	5.3%	7.0%
클라우드	23.0%	19.6%	5.9%	14.7%	5.8%	9.3%	18.4%	19.0%	42.5%	13.2%	14.5%
CSP	41.8%	26.3%	18.2%	17.5%	11.6%	12.5%	13.9%	16.1%	72.6%	13.6%	14.1%
MSP	11.6%	19.9%	0.0%	17.6%	4.0%	8.2%	25.2%	22.4%	29.0%	15.1%	16.5%
SaaS	15.7%	4.9%	-5.4%	0.9%	-4.5%	4.3%	11.2%	16.6%	23.0%	7.0%	9.5%
SI	-18.2%	18.8%	-5.9%	-7.5%	3.0%	-6.1%	-1.5%	-0.5%	-9.6%	-1.6%	-1.0%
ITO	-3.1%	-8.9%	-7.7%	-4.0%	-4.9%	-1.2%	3.1%	4.1%	-8.2%	0.3%	1.7%
운송	11.6%	2.9%	-7.4%	-7.1%	-7.8%	-0.6%	4.1%	4.6%	3.0%	0.0%	3.5%
항공해상	21.5%	5.3%	-15.1%	-17.1%	-15.5%	-1.7%	4.1%	4.3%	12.0%	-2.6%	3.1%
내륙창고	2.1%	0.5%	1.5%	3.9%	0.9%	0.5%	4.1%	4.9%	-4.6%	2.7%	3.8%
영업이익	269	230	232	226	78	231	248	260	957	817	1,018
YoY	18.9%	4.2%	-8.1%	6.9%	-70.8%	0.4%	6.7%	15.1%	18.4%	-14.6%	24.6%
OPM	7.7%	6.6%	6.8%	6.4%	2.3%	6.5%	6.9%	6.9%	6.9%	5.7%	6.8%
지배순이익											
YoY	226	204	197	200	63	202	208	221	827	695	906
NPM	43	26	35	26	15	29	39	39	130	123	112

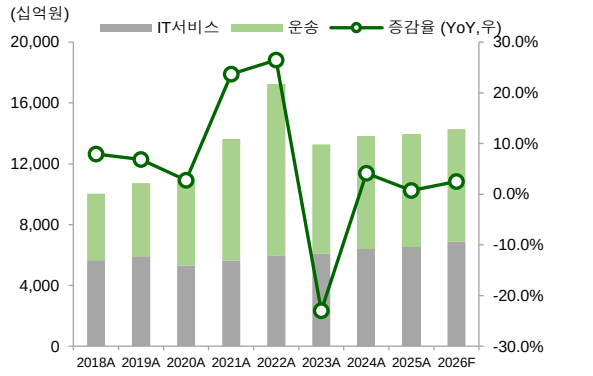
자료: 삼성에스디에스, 신영증권 리서치센터

도표 6. 삼성에스디에스 목표주가 산출 (단위: 십억원)

구분	가치	비고
Fwd 12M 지배순이익	743	12개월 예상 지배순이익 (일회성 인건비 요인 제외)
유통주식수(백만주)	77	
Fwd 12M EPS(원)	9,597	
Target PER(배)	25	2017~2018년 평균 PER
적정주가(원)	**239,923**	
목표주가(원)	**240,000**	
현재주가(원)	178,400	
상승여력	34.5%	

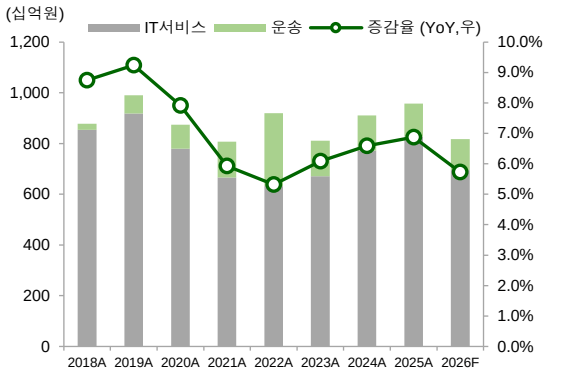
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 7. 삼성에스디에스 연간 매출 추이 및 전망



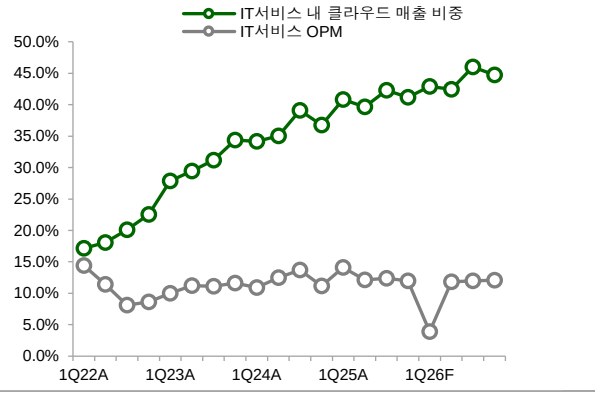
자료 : 삼성에스디에스, 신영증권 리서치센터

도표 8. 삼성에스디에스 연간 영업이익 추이 및 전망



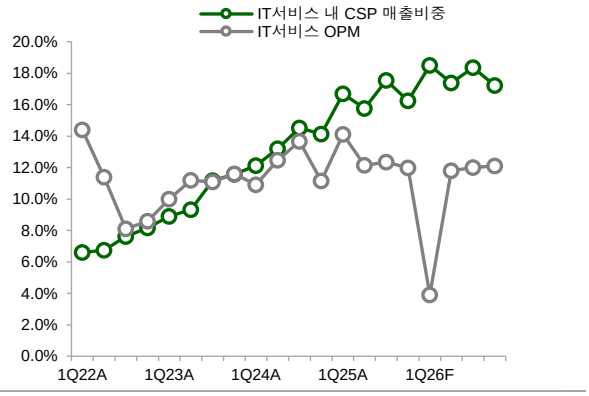
자료 : 삼성에스디에스, 신영증권 리서치센터

도표 9. 삼성에스디에스 클라우드 매출 비중과 IT서비스 OPM 비교



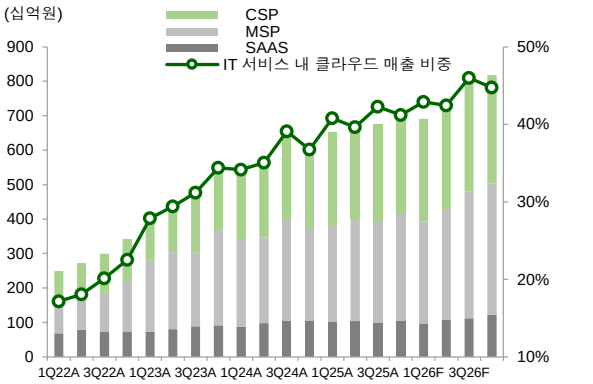
자료 : 삼성에스디에스, 신영증권 리서치센터

도표 10. 삼성에스디에스 CSP 매출 비중과 IT서비스 OPM 비교



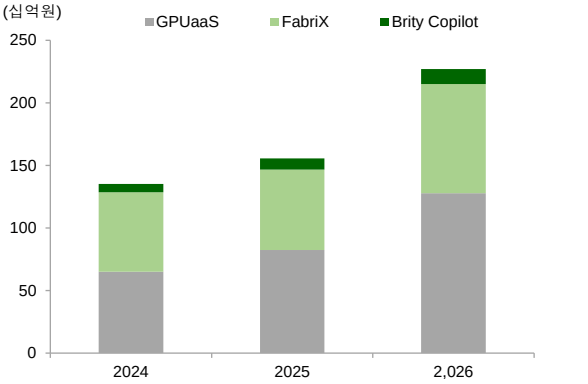
자료 : 삼성에스디에스, 신영증권 리서치센터

도표 11. 삼성에스디에스 분기별 클라우드 매출 및 비중 추이



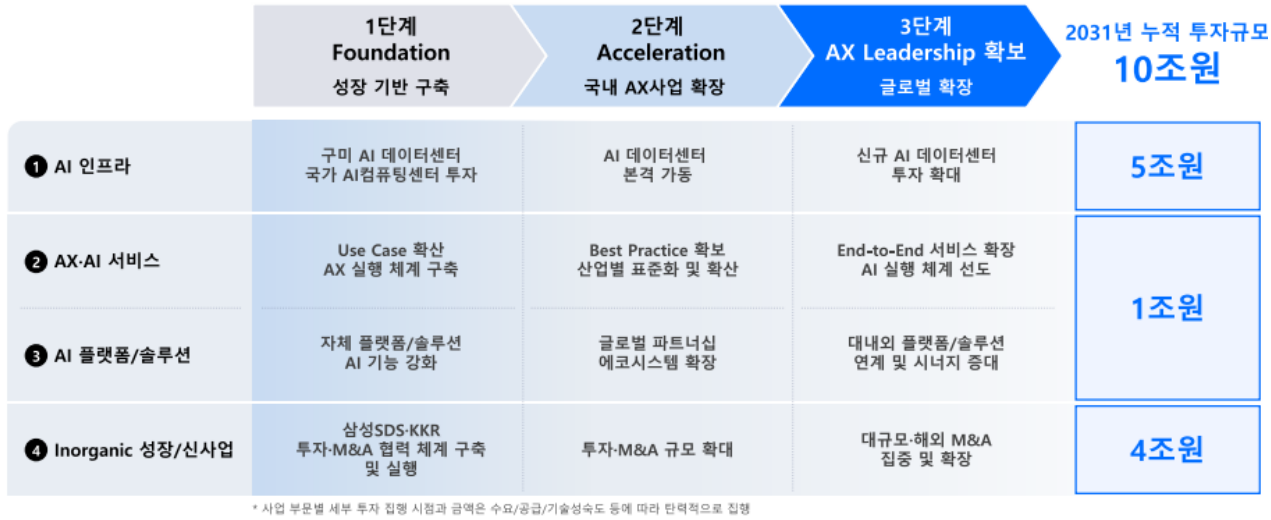
자료 : 삼성에스디에스, 신영증권 리서치센터

도표 12. 삼성에스디에스 연간 생성형 AI 관련 매출 추정



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 13. 삼성에스디에스 10조 투자 계획



자료 : 삼성에스디에스,

도표 14. 삼성에스디에스 AI 사업 포트폴리오 및 Inorganic 성장 전략

자료 : 삼성에스디에스,

삼성에스디에스(018260.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**138,282**	**139,299**	**142,773**	**150,145**	**157,129**
증가율(%)	4.2	0.7	2.5	5.2	4.7
매출원가	**118,159**	**118,498**	**122,832**	**127,666**	**133,278**
원가율(%)	85.4	85.1	86.0	85.0	84.8
매출총이익	**20,123**	**20,800**	**19,941**	**22,479**	**23,852**
매출총이익률(%)	14.6	14.9	14.0	15.0	15.2
판매비와 관리비 등	**11,012**	**11,229**	**11,767**	**12,297**	**12,782**
판관비율(%)	8.0	8.1	8.2	8.2	8.1
영업이익	**9,111**	**9,571**	**8,174**	**10,182**	**11,070**
증가율(%)	12.7	5.0	-14.6	24.6	8.7
영업이익률(%)	6.6	6.9	5.7	6.8	7.0
EBITDA	**15,181**	**15,871**	**14,399**	**14,160**	**13,622**
EBITDA마진(%)	11.0	11.4	10.1	9.4	8.7
순금융손익	**1,737**	**1,181**	**978**	**1,257**	**1,381**
이자손익	1,332	1,358	1,467	1,625	1,792
외화관련손익	405	-177	-51	-51	-51
기타영업외손익	**149**	**-59**	**138**	**246**	**308**
종속및관계기업 관련손익	**31**	**65**	**26**	**27**	**29**
법인세차감전계속사업이익	**11,028**	**10,758**	**9,316**	**11,713**	**12,788**
계속사업손익법인세비용	**3,133**	**2,931**	**2,647**	**3,327**	**3,633**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**7,895**	**7,827**	**6,670**	**8,386**	**9,155**
증가율(%)	12.6	-0.9	-14.8	25.7	9.2
순이익률(%)	5.7	5.6	4.7	5.6	5.8
지배주주지분 당기순이익	7,570	7,595	6,495	8,191	8,971
증가율(%)	9.2	0.3	-14.5	26.1	9.5
기타포괄이익	**1,445**	**384**	**342**	**342**	**342**
총포괄이익	**9,340**	**8,211**	**7,011**	**8,727**	**9,497**

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**	**98,855**	**104,952**	**111,680**
현금및현금성자산	16,688	15,590	15,314	14,957	14,664
매출채권 및 기타채권	25,342	25,948	25,951	26,794	27,589
재고자산	190	155	177	186	194
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**	**139,920**	**146,521**	**153,884**
유동부채	**24,954**	**23,318**	**24,276**	**24,834**	**25,431**
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	17,025	16,031	17,041	17,625	18,196
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**	**32,755**	**33,259**	**33,909**
지배주주지분	**93,331**	**99,161**	**103,523**	**109,426**	**115,954**
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	89,322	94,884	101,070
비지배주주지분	**3,723**	**3,468**	**3,642**	**3,837**	**4,021**
자본총계	**97,054**	**102,629**	**107,165**	**113,263**	**119,975**
총차입금	**9,836**	**8,171**	**8,007**	**7,927**	**8,007**
순차입금	**-51,815**	**-57,041**	**-60,677**	**-66,110**	**-72,059**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**12,380**	**12,033**	**13,967**	**12,034**	**11,412**
당기순이익	**7,895**	**7,827**	**6,670**	**8,386**	**9,155**
현금유출이없는비용및수익	**8,908**	**9,201**	**7,390**	**5,667**	**4,379**
유형자산감가상각비	5,534	5,994	5,919	3,729	2,349
무형자산상각비	536	306	306	249	204
영업활동관련자산부채변동	**-2,517**	**-3,468**	**1,087**	**-315**	**-282**
매출채권의감소(증가)	-2,330	-319	-4	-843	-795
재고자산의감소(증가)	0	0	-22	-9	-9
매입채무의증가(감소)	-603	-1,118	1,010	584	571
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**	**-276**	**-357**	**-292**
기초현금	17,877	16,688	15,590	15,314	14,957
기말현금	16,688	15,590	15,314	14,957	14,664

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	9,783	9,816	8,394	10,586	11,593
BPS	120,638	128,172	133,809	141,438	149,874
DPS	2,900	3,190	3,200	3,400	3,600
Multiples (배)					
PER	13.1	17.5	21.3	16.9	15.4
PBR	1.1	1.3	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	3.3	5.0	4.2	3.9	3.7

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	9.2%	0.3%	-14.5%	26.1%	9.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	6.8%	4.5%	-9.3%	-1.7%	-3.8%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	8.5%	7.8%	6.4%	7.6%	7.9%
ROE(지배순이익 기준)	8.4%	7.9%	6.4%	7.7%	8.0%
ROIC	13.3%	15.1%	12.5%	15.5%	16.6%
WACC	9.2%	9.5%	9.4%	9.4%	9.4%
안전성(%)					
부채비율	36.4%	31.1%	30.6%	29.4%	28.3%
순차입금비율	-53.4%	-55.6%	-56.6%	-58.4%	-60.1%
이자보상배율	18.2	18.9	16.4	20.7	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(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
2026-04-24	매수	240000		
2025-10-22	매수	210000	-19.04	-7.14
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