

삼성에스디에스 (018260)

사업 전략에 '외향성' 한 방울만 넣자

인터넷/게임

Analyst 이효진

hyojinlee@meritz.co.kr

RA 김수민

sumin_kim@meritz.co.kr

2Q26P Review: 2분기 영업이익은 컨센서스 소폭 하회

삼성에스디에스의 2분기 연결 매출 및 영업이익은 각각 3조 7,178억원(+5.9% YoY)과 2,318억원(+0.7% YoY)으로 영업이익 기준 컨센서스를 소폭 하회했다. IT 서비스와 물류 사업의 영업이익률은 각각 11.5%, 1.5%로 전년 동기 대비 각각 -0.6%p, +0.1%p 조정되었다. IT 사업은 기존 관계사 외 외부 매출 판매 비중이 상승하며 프로모션, 영업 등 관련 비용이 상승한 결과로 해석된다.

동사는 하반기 실적에 관한 전망도 밝혔다. IT 서비스 부문은 클라우드 성장이 지속되며 high single 성장, 연간 매출 성장률은 mid single을 예상했다. 영업 마진율은 예년 수준을 회복할 것으로 전망했다. 물류 부문은 실적과 영업 마진율 모두 전년 수준을 예상한다고 밝혔다.

본격 성장은 상면 임차와 상업적 사용 가능한 GPU 확보 필요

2분기 SaaS 매출은 YoY 1% 성장했다. 동사는 정부와 공공기관을 대상으로 브리티웍스, 코파일럿 사업을 추진 중이다. 현재 2차 사업 대상 9개 부처가 도입을 하반기 구축을 시작, 2027년 이후 매출과 수익성에 기여할 것으로 예상된다.

최근 동사는 엔트로픽의 엔터프라이즈 국내 협력사로 선정되었음을 밝혔다. AI 도입에 따른 비용은 높은 반면 기업 내 사용에서 화학적 결합이 없어 체감효율이 낮자 프론티어 모델 기업들은 기업 최적화를 도와줄 사업자(팔란티어 FDE와 유사)와의 협약을 국가마다 체결하기 시작했다. 일차적으로 삼성 그룹사의 설치를 위한 결정으로 해석되며 추후 외부 판매도 가능하다. 다만 이는 MSP 사업과 유사하게 마진이 낮으며 협력사를 여럿 두는 경향으로 볼 때 이보다는 동사의 기타 상품 판매를 통해 마진을 확대하는 전략이 유효해 보인다.

동사에 대한 적정주가 25만원을 유지한다. 29년 가동을 예상하는 구미 AIDC와 같이 그룹사라는 캡티브는 동사의 가장 큰 장점이다. 그러나 해남 AIDC를 제외하면 자본의 직간접적 투자를 통한 확장이 동사의 주요 전략으로 속도가 제한적이다. 당사는 해남에 마련될 한국 AI 데이터센터는 동사가 지분 형태로 순이익 연결고리가 타DC 대비 약하고 수익 구조가 확정되지 않아 실적에 반영하지 않았다. 시장의 수요를 믿는다면 상면 임차와 상업적 사용이 가능한 GPU 확보를 통해 증명할 필요가 있어 보인다.

Meritz Research 2026. 7. 31

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	250,000원
현재주가 (7.30)	198,700원
상승여력	25.8%

표1 삼성에스디에스 2Q26P 실적 Review

(십억원)	2Q26P	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	3,717.8	3,512.0	5.9	3,352.9	10.9	3,675.2	1.2
영업이익	231.8	230.2	0.7	78.3	195.9	237.2	-2.3
세전이익	259.3	236.6	9.6	130.0	99.4	275.0	-5.7
순이익	179.1	170.6	5.0	92.4	93.8	197.5	-9.3
영업이익률(%)	6.2	6.6		2.3		6.5	
세전이익률(%)	7.0	6.7		3.9		7.5	
순이익률(%)	4.8	4.9		2.8		5.4	

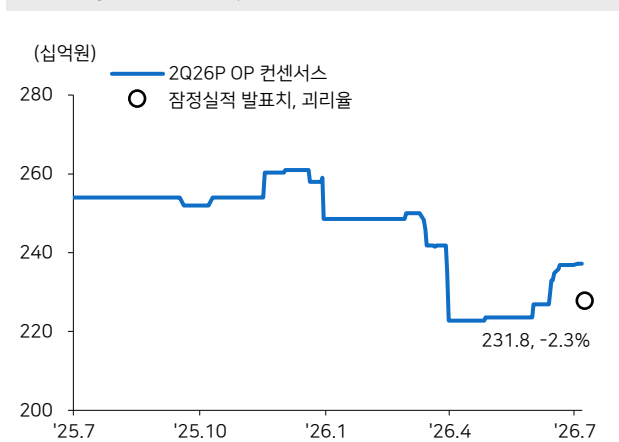
자료: 삼성에스디에스, 메리츠증권 리서치센터

표2 삼성에스디에스 2026년 · 2027년 실적 추정치 변경

	2026E			2027E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	14,504.2	14,298.4	1.4	15,340.8	15,157.1	1.2
영업이익	812.3	813.4	-0.1	1,059.6	1,075.4	-1.5
세전이익	979.4	1,088.9	-10.1	1,190.6	1,351.8	-11.9
순이익	685.7	771.6	-11.1	832.4	956.3	-13.0
영업이익률(%)	5.6	5.7	-0.1%p	6.9	7.1	-0.2%p
세전이익률(%)	6.8	7.6	-0.8%p	7.8	8.9	-1.1%p
순이익률(%)	4.7	5.4	-0.7%p	5.4	6.3	-0.9%p

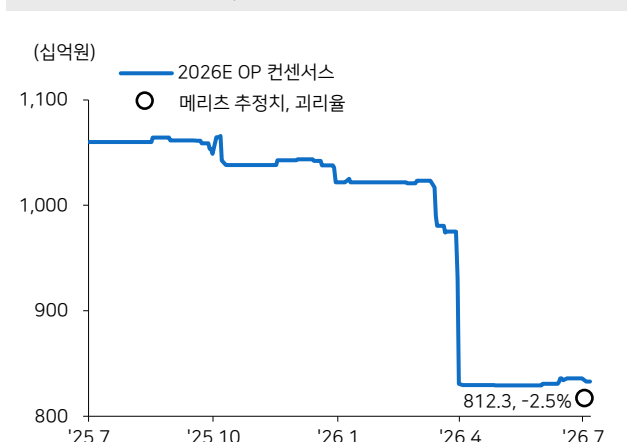
자료: 삼성에스디에스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q26P 영업이익, 컨센서스 2% 하회



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 3% 하회 전망



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

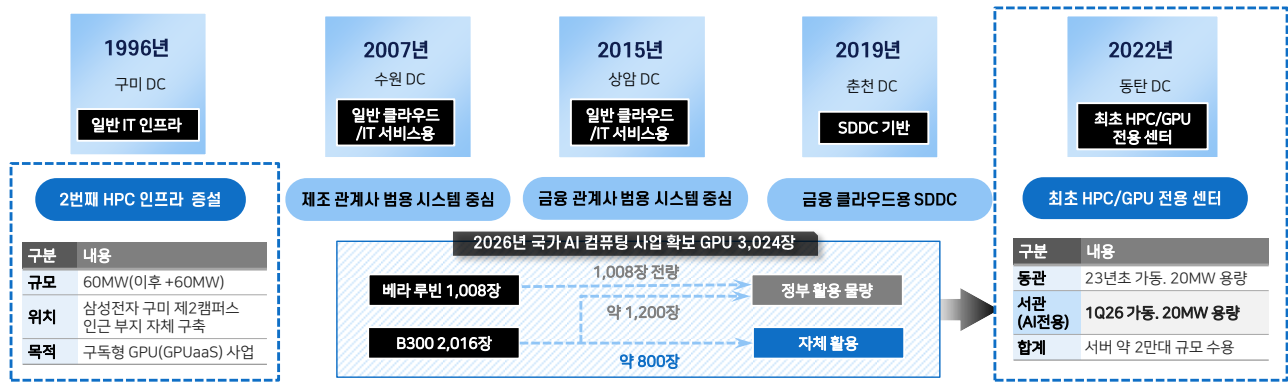
그림3 AI인프라 사업 현황

기술 역량을 기반으로 고성능, 고효율 AI 인프라 시장을 선도



자료: 삼성에스디에스

그림4 삼성에스디에스 주요 데이터센터 현황



자료: 삼성에스디에스, 메리츠증권 리서치센터

표3 2026년 국가 AI 컴퓨팅 사업: 삼성에스디에스는 총 3,024장 확보

기업명	베라 루빈	B300	합계장수
삼성에스디에스	1,008장	2,016장	3,024장

2026년 국가 AI 컴퓨팅 사업 확보 GPU 활용 방향				
구분	주력 GPU 특징	총 물량	정부 활용 물량	CSP 자체 활용 물량
베라루빈	차세대 고성능	2,016장	2,016장(전량)	0장
B300	고성능 메인 라인업	7,688장	4,360장	3,328장
합계	-	9,704장	6,376장	3,328장

자료: 과학기술정보통신부, 메리츠증권 리서치센터

그림5 삼성에스디에스 기업 전망과 당사 수정 추정 (~2029)

삼성SDS 기업 전망		* Market Price : \$5.13/hr Per GPU × 400 GPU+/MW = 270억원+/MW			
구분	Target Capacity	1차 Expansion			2차 Expansion
		New Project	Revenue	Profitability	
CAPEX	114MW	Legacy DC (5개)	연 매출 1.1조원 ('25년 CSP 기준)	OPM 10% 중반	-
	~ 140MW+	동탄 DC 서관 20MW('26) 구미 AIDC 60MW('29)	연 매출 2.5조원+ (약 200억원+/MW)	OPM 10% 후반+ EBITDA Margin 50~60%	100MW+ (구미 60MW+한국AICC 40MW)
EQUITY	~ 80MW+	한국 AICC 40MW('28)			매출: 200억원~270억원+/MW
합계	~ 834MW	-	신규 2.5조원+ 기준 1.1조원 =3.6조원	수익성 개선	CAPEX+EQUITY 2조원+ DBO 1조원+

메리츠 추정치		1차 Expansion			2차 Expansion
구분	상업용 IT load 기준 Capacity	New Project	Revenue	Profitability	
		Legacy DC (5개)	연 매출 1.1조원 ('25년 CSP 기준)	OPM 12%내외	-
CAPEX	80MW	동탄 DC 서관 20MW('26) 구미 AIDC 60MW('29)	동탄 서관 IT load 16MW ½ : 2026 국가 AI 컴퓨팅사업 ½ : 수익화 가능	동탄 OPM 10% 중후반 구미 OPM 30% 추정	58MW+ (동탄 서관 8MW+구미 50MW)
	58MW		구미: 전체 삼성 그룹사향 IT load 기준 합산 58MW 예상 연매출 1.2조원		매출: 200억원/MW 가정시 연매출 1.2조원
EQUITY	지분법 해당, 추정 제외	한국 AICC 40MW('28)			
합계	138MW	-	신규 1.2조원+기준 1.1조원 =2.3조원		

자료: 삼성에스디에스, 메리츠증권 리서치센터

표4 삼성에스디에스 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출	3,489.8	3,512.0	3,391.3	3,536.8	3,352.9	3,717.8	3,687.3	3,746.2	13,929.9	14,504.2	15,340.8
IT 서비스	1,600.4	1,678.4	1,595.7	1,669.0	1,610.5	1,762.5	1,790.7	1,785.0	6,543.5	6,948.7	7,700.5
SI	235.6	318.1	241.4	246.3	242.7	259.0	246.2	251.2	1,041.4	999.2	1,033.3
ITO	711.9	695.1	679.7	735.1	676.9	724.1	700.0	730.4	2,821.8	2,831.3	2,966.3
클라우드	652.9	665.2	674.6	687.6	690.9	779.4	844.5	803.4	2,680.3	3,118.2	3,700.8
물류	1,889.4	1,833.6	1,795.6	1,867.8	1,742.4	1,955.3	1,896.6	1,961.2	7,386.4	7,555.5	7,640.3
% YoY											
매출	7.5	4.2	-5.0	-2.9	-3.9	5.9	8.7	5.9	0.7	4.1	5.8
IT 서비스	3.0	5.8	-2.1	2.3	0.6	5.0	12.2	6.9	2.2	6.2	10.8
SI	-18.2	18.8	-5.9	-7.5	3.0	-18.6	2.0	2.0	-3.4	-4.1	3.4
ITO	-3.1	-8.9	-7.7	-4.0	-4.9	4.2	3.0	-0.6	-5.9	0.3	4.8
클라우드	23.0	19.6	5.9	14.7	5.8	17.2	25.2	16.8	15.4	16.3	18.7
물류	11.6	2.9	-7.4	-7.1	-7.8	6.6	5.6	5.0	-0.5	2.3	1.1
영업비용	3,221.2	3,281.8	3,159.0	3,310.7	3,274.6	3,486.0	3,437.6	3,493.7	12,972.8	13,691.9	14,281.2
% to sales	92.3	93.4	93.2	93.6	97.7	93.8	93.2	93.3	93.1	94.4	93.1
% YoY	6.6	4.2	-4.8	-3.5	1.7	6.2	8.8	5.5	0.4	5.5	4.3
영업이익	268.5	230.2	232.3	226.1	78.3	231.8	249.7	252.4	957.1	812.3	1,059.6
% YoY	18.9	4.2	-8.1	6.9	-70.8	0.7	7.5	11.7	5.0	-15.1	30.4
영업이익률(%)	7.7	6.6	6.8	6.4	2.3	6.2	6.8	6.7	6.9	5.6	6.9
IT 서비스	225.9	203.7	197.2	200.2	63.0	203.0	221.3	214.1	827.0	701.4	935.6
물류	42.6	26.5	35.1	25.9	15.3	28.8	28.4	38.3	130.1	110.9	124.0
영업이익률(%)											
IT 서비스	14.1	12.1	12.4	12.0	3.9	11.5	12.4	12.0	12.6	10.1	12.1
물류	2.3	1.4	2.0	1.4	1.3	1.5	1.5	2.0	1.8	1.5	1.6
세전이익	301.7	236.6	278.1	259.4	130.0	259.3	293.6	296.5	1,075.8	979.4	1,190.6
% YoY	-0.2	-10.4	9.0	-7.8	-56.9	9.6	5.6	14.3	-2.4	-9.0	21.6
지배주주순이익	211.5	170.6	195.2	182.3	92.4	179.1	205.9	208.3	759.5	685.7	832.4
% YoY	211.5	170.6	195.2	182.3	-56.3	5.0	5.5	14.3	0.3	-9.7	21.4

주: 1Q26 IT서비스/물류 영업이익은 일회성 요인 제거 시 각각 1,681억/227억 기록

자료: 삼성에스디에스, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

삼성에스디에스 (018260)

KOSPI	5,593.56pt
시가총액	153,750억원
발행주식수	7,738만주
유동주식비율	50.95%
외국인비중	18.26%
52주 최고/최저가	362,000원/145,900원
평균거래대금	1,546.2억원

주요주주(%)

삼성전자 외 10 인	48.90
국민연금공단	8.70

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.1	14.8	24.5
상대주가	57.8	7.2	-27.6

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	13,828.2	911.1	757.0	9,783	9.2	120,618	13.1	1.06	3.4	8.4	36.4
2025	13,929.9	957.1	759.5	9,816	0.3	128,152	17.5	1.34	5.1	7.9	31.1
2026E	14,504.2	812.3	685.7	8,861	-9.7	133,824	22.4	1.48	6.7	6.8	39.2
2027E	15,340.8	1,059.6	832.4	10,758	21.4	141,394	18.5	1.41	5.8	7.8	38.3
2028E	16,251.2	1,178.0	897.1	11,593	7.8	149,798	17.1	1.33	6.0	8.0	37.4

삼성에스디에스 (018260)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	13,828.2	13,929.9	14,504.2	15,340.8	16,251.2
매출액증가율(%)	4.2	0.7	4.1	5.8	5.9
매출원가	11,815.9	11,849.8	12,518.0	13,002.8	13,645.5
매출총이익	2,012.3	2,080.0	1,986.2	2,338.0	2,605.7
판매관리비	1,101.2	1,122.9	1,173.9	1,278.4	1,427.7
영업이익	911.1	957.1	812.3	1,059.6	1,178.0
영업이익률(%)	6.6	6.9	5.6	6.9	7.2
금융손익	173.7	118.1	166.6	116.7	93.4
종속/관계기업손익	3.1	6.5	4.4	5.4	6.1
기타영업외손익	14.9	-5.9	-3.9	9.0	5.5
세전계속사업이익	1,102.8	1,075.8	979.4	1,190.6	1,283.0
법인세비용	313.3	293.1	276.5	332.4	358.2
당기순이익	789.5	782.7	702.9	858.2	924.8
지배주주지분 순이익	757.0	759.5	685.7	832.4	897.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	1,238.0	1,203.3	1,308.2	1,704.5	1,806.9
당기순이익(손실)	789.5	782.7	702.9	858.2	924.8
유형자산상각비	553.4	599.4	659.4	868.0	924.6
무형자산상각비	53.6	30.6	30.6	30.6	30.6
운전자본의 증감	-251.7	-346.8	-53.0	-40.7	-44.2
투자활동 현금흐름	-1,068.8	-824.2	-486.2	-542.7	-3,125.9
유형자산의증가(CAPEX)	-474.7	-315.4	-700.0	-2,700.0	-3,000.0
투자자산의감소(증가)	-8.5	-2.5	-300.0	-23.8	-25.9
재무활동 현금흐름	-423.4	-509.0	691.1	-246.8	-246.8
차입금의 증감	115.8	-166.5	937.8	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-118.9	-109.8	1,513.1	915.1	-1,565.7
기초현금	1,787.7	1,668.8	1,559.0	3,072.1	3,987.2
기말현금	1,668.8	1,559.0	3,072.1	3,987.2	2,421.5

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	9,003.8	9,405.7	10,561.4	9,488.6	8,249.5
현금및현금성자산	1,668.8	1,559.0	3,072.1	3,987.1	2,421.5
매출채권	1,720.3	1,789.7	1,863.5	1,971.0	2,087.9
재고자산	19.0	15.5	16.1	17.1	18.1
비유동자산	4,234.5	4,048.0	4,358.0	6,183.3	8,254.0
유형자산	1,773.9	1,751.7	1,792.3	3,624.3	5,699.7
무형자산	814.1	824.2	793.6	763.1	732.5
투자자산	156.3	165.3	465.3	489.1	515.0
자산총계	13,238.3	13,453.7	14,919.4	15,671.9	16,503.5
유동부채	2,495.4	2,331.8	2,155.0	2,279.3	2,414.6
매입채무	707.4	584.8	609.0	644.1	682.3
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	266.6	262.2	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1,037.5	859.0	2,045.4	2,062.2	2,080.4
사채	0.0	0.0	1,200.0	1,200.0	1,200.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	3,532.9	3,190.8	4,200.4	4,341.5	4,495.0
자본금	38.7	38.7	38.7	38.7	38.7
자본잉여금	1,297.5	1,297.5	1,297.5	1,297.5	1,297.5
기타포괄이익누계액	-59.1	-12.8	-12.8	-12.8	-12.8
이익잉여금	7,995.0	8,530.2	8,969.1	9,554.8	10,205.2
비지배주주지분	372.3	346.8	364.0	389.8	417.5
자본총계	9,705.5	10,262.9	10,719.0	11,330.5	12,008.5

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	178,711	180,024	187,446	198,259	210,024
EPS(지배주주)	9,783	9,816	8,861	10,758	11,593
CFPS	21,716	22,006	19,421	25,492	27,718
EBITDAPS	19,619	20,511	19,415	25,307	27,568
BPS	120,618	128,152	133,824	141,394	149,798
DPS	2,900	3,190	3,190	3,190	3,190
배당수익률(%)	2.3	1.9	1.6	1.6	1.6
Valuation(Multiple)					
PER	13.1	17.5	22.4	18.5	17.1
PCR	5.9	7.8	10.2	7.8	7.2
PSR	0.7	1.0	1.1	1.0	0.9
PBR	1.06	1.34	1.48	1.41	1.33
EBITDA(십억원)	1,518.1	1,587.1	1,502.3	1,958.2	2,133.2
EV/EBITDA	3.4	5.1	6.7	5.8	6.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.4	7.9	6.8	7.8	8.0
EBITDA 이익률	11.0	11.4	10.4	12.8	13.1
부채비율	36.4	31.1	39.2	38.3	37.4
금융비용부담률	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
이자보상배율(x)	18.2	18.9	11.2	10.7	11.9
매출채권회전율(x)	8.6	7.9	7.9	8.0	8.0
재고자산회전율(x)	650.5	808.4	917.8	924.9	925.6

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

삼성에스디에스 (018260) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%) 평균 최고(최저)	주가 및 적정주가 변동추이
2026.07.27	산업분석	Buy	250,000	이호진	- -	