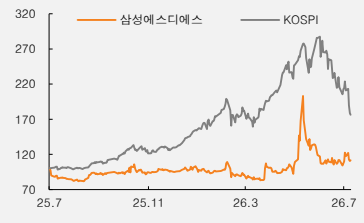


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 260,000원
현재주가(26/7/30)	198,700원
상승여력	30.9%

영업이익(26F,십억원)	828
Consensus 영업이익(26F,십억원)	833
EPS 성장률(26F,%)	-11.2
MKT EPS 성장률(26F,%)	261.0
P/E(26F,x)	22.8
MKT P/E(26F,x)	5.8
KOSPI	5,593.56
시가총액(십억원)	15,375
발행주식수(백만주)	77
유동주식비율(%)	51.0
외국인 보유비중(%)	18.3
베타(12M) 일간수익률	0.69
52주 최저가(원)	145,900
52주 최고가(원)	362,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	4.1	14.8	24.5
상대주가	57.8	7.2	-27.6



[인터넷/소프트웨어/게임]

임혁석

heeseok.lim@miraesec.com

삼성에스디에스

차별화된 AI 인프라 사업자

2Q26 Review: 컨센서스 부합

매출액 3조 7,178억원(+6% YoY), 영업이익 2,318억원(+1% YoY)으로 컨센서스에 부합했다. IT서비스 매출액은 1조 7,625억원(+5% YoY), 영업이익률은 11.5%를 기록했다. CSP가 호조를 보인 클라우드 매출액은 7,794억원(+17% YoY)으로 성장세가 가속화되었다. CSP 대외사업 매출액은 YoY 213% 증가했다. CSP 호조는 SCP 수요 증가와 공공 및 대외 업종 GPUaaS 서비스 확대에 기인한다.

MSP 매출액은 3,467억원(+17% YoY)으로 성장세가 가팔라졌다. MSP 호조는 금융 업종 AX 사업 확대 및 글로벌 AI 서비스 도입 확산에 기인한다. 물류 매출액은 1조 9,553억원(+7% YoY), 영업이익률은 1.5%를 기록했다.

AI 전환에 따른 수혜는 이제 시작

기업들의 AI 전환이 본격화되며 동사의 AX 사업 수주도 빠르게 증가하고 있다. 5월 우리은행 AI 에이전트 banking, 7월 한국수출입은행 AX 사업을 잇달아 수주하는 등 금융권 중심의 AX 사업 확장이 이어지고 있다. 국내 기업 최초로 프론티어 모델 3사와 협력 체계를 구축하며 차별화된 AX 서비스를 제공 중이다.

AI DC 사업도 하반기부터 본격화된다. AI DC 규모는 26년 20MW(동탄 AI DC)를 시작으로 29년 120MW(동탄 AI DC 20MW, 한국 AI CC 40MW, 구미 AI DC 60MW), 31년 220MW(한국 AI CC +40MW, 구미 AI DC +60MW)까지 확대될 전망이다. 아울러 31년까지 500MW 규모의 DBO 사업도 추진할 계획이다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 260,000원으로 상향

클라우드 부문 성장세 가속화를 반영한 27F 실적 조정으로 목표주가를 기존 240,000원에서 260,000원(타겟 P/E 22배 유지)으로 상향한다. 현재 27F P/E 16.8배에서 거래 중이다. 하반기 AI DC 인프라 확대가 본격화됨에 따라 리레이팅이 지속될 전망이다. 4분기 20MW 규모의 동탄 AI DC가 가동되기 시작할 것이다.

타 AI DC 사업자 대비 밸류에이션 프리미엄이 정당화될 것으로 판단한다. 경쟁사 대비 AI DC 수요와 투자 가시성이 높다. 5년 내 구축 예정인 220MW 규모 AI DC는 캡티브 수요만으로도 상당 수준의 가동률 확보가 가능하며, 약 5조원 규모의 투자도 대부분 자체 자본으로 조달 가능해 자금 조달 리스크는 제한적이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	13,828	13,930	14,438	15,520	16,241
영업이익 (십억원)	911	957	828	1,164	1,262
영업이익률 (%)	6.6	6.9	5.7	7.5	7.8
순이익 (십억원)	757	760	674	915	990
EPS (원)	9,783	9,816	8,712	11,822	12,788
ROE (%)	8.4	7.9	6.7	8.6	8.7
P/E (배)	13.1	17.5	22.8	16.8	15.5
P/B (배)	1.1	1.3	1.5	1.4	1.3
배당수익률 (%)	2.3	1.9	1.6	1.6	1.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성에스디에스, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,490	3,512	3,391	3,537	3,353	3,718	3,575	3,792	13,828	13,930	14,438	15,520
(% YoY)	7.5%	4.2%	-5.0%	-2.9%	-3.9%	5.9%	5.4%	7.2%	4.2%	0.7%	3.6%	7.5%
IT서비스	1,600	1,678	1,596	1,669	1,611	1,763	1,717	1,840	6,401	6,544	6,929	7,834
(% YoY)	3.0%	5.8%	-2.1%	2.3%	0.6%	5.0%	7.6%	10.2%	4.8%	2.2%	5.9%	13.1%
Cloud	653	665	675	688	691	779	780	819	2,323	2,680	3,069	3,935
(% YoY)	23.0%	19.6%	5.9%	14.7%	5.8%	17.2%	15.7%	19.1%	23.5%	15.4%	14.5%	28.2%
CSP	267	265	280	271	298	328	330	336	866	1,083	1,293	1,887
(% YoY)	41.8%	26.3%	18.2%	17.5%	11.6%	24.0%	18.0%	24.0%	38.0%	25.1%	19.4%	45.9%
MSP	284	297	294	311	296	347	347	374	1,062	1,187	1,363	1,615
(% YoY)	11.6%	19.9%	0.0%	17.6%	4.0%	16.6%	17.8%	20.2%	14.7%	11.8%	14.8%	18.4%
SaaS	102	103	100	105	97	105	103	108	396	410	413	434
(% YoY)	15.7%	4.9%	-5.4%	0.9%	-4.5%	1.4%	3.0%	3.0%	20.9%	3.5%	0.7%	5.0%
SI	236	318	241	246	243	259	250	271	1,079	1,041	1,023	1,053
(% YoY)	-18.3%	18.8%	-5.9%	-7.5%	3.0%	-18.6%	3.6%	10.0%	-6.3%	-3.4%	-1.8%	3.0%
ITO	712	695	680	735	677	724	686	750	2,999	2,822	2,837	2,846
(% YoY)	-3.1%	-8.9%	-7.6%	-4.0%	-4.9%	4.2%	1.0%	2.0%	-2.4%	-5.9%	0.5%	0.3%
물류	1,889	1,834	1,796	1,868	1,742	1,955	1,859	1,952	7,427	7,386	7,509	7,686
(% YoY)	11.6%	2.9%	-7.4%	-7.1%	-7.8%	6.6%	3.5%	4.5%	3.6%	-0.5%	1.7%	2.4%
매출원가	2,944	2,989	2,894	3,023	2,959	3,188	3,045	3,224	11,816	11,850	12,416	13,137
(% YoY)	6.8%	4.2%	-5.2%	-3.6%	0.5%	6.7%	5.2%	6.6%	2.9%	0.3%	4.8%	5.8%
(% of Sales)	84.4%	85.1%	85.3%	85.5%	88.2%	85.8%	85.2%	85.0%	85.4%	85.1%	86.0%	84.6%
판매비	277	293	265	288	316	298	280	302	1,101	1,123	1,195	1,219
(% YoY)	4.8%	5.1%	0.8%	-2.5%	13.9%	1.6%	5.4%	4.8%	11.5%	2.0%	6.4%	2.1%
(% of Sales)	7.9%	8.3%	7.8%	8.1%	9.4%	8.0%	7.8%	8.0%	8.0%	8.1%	8.3%	7.9%
영업이익	269	230	232	226	78	232	251	267	911	957	828	1,164
(% YoY)	18.9%	4.2%	-8.1%	6.9%	-70.8%	0.7%	8.2%	17.9%	12.7%	5.0%	-13.5%	40.6%
영업이익률	7.7%	6.6%	6.8%	6.4%	2.3%	6.2%	7.0%	7.0%	6.6%	6.9%	5.7%	7.5%
지배주주순이익	212	171	195	182	92	179	196	207	757	760	674	915
NPM	6.1%	4.9%	5.8%	5.2%	2.8%	4.8%	5.5%	5.4%	5.5%	5.5%	4.7%	5.9%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	
매출액	14,169	14,876	14,438	15,520	2%	4%	14,337	15,064	1%	3%	AX 관련 매출 상향
영업이익	826	1,096	828	1,164	0%	6%	833	1,069	-1%	9%	
지배주주순이익	711	845	674	915	-5%	8%	722	887	-7%	3%	
영업이익률	5.8%	7.4%	5.7%	7.5%	-	-	5.8%	7.1%	-	-	
순이익률	5.0%	5.7%	4.7%	5.9%	-	-	5.0%	5.9%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 2Q26 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	3,718	3,569	4%	3,675	1%
영업이익	232	230	1%	237	-2%
지배주주순이익	179	192	-7%	198	-9%

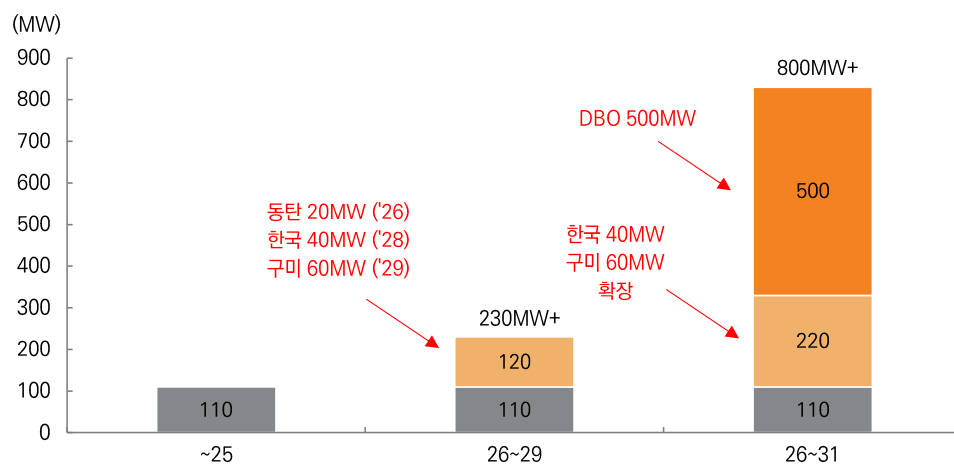
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 밸류에이션

구분	내용	비고
2027년 지배주주순이익 (십억원)	915	
Target P/E (배)	22	2019년 P/E 평균. 클라우드 전환 본격화 시기
목표 시가총액 (십억원)	20,125	
주식 수 (천주)	77,378	
목표주가 (원)	260,000	
현재주가 (원)	198,700	
상승여력	30.9%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성SDS 데이터센터 CAPA 전망



자료: 동사, 미래에셋증권 리서치센터

삼성에스디에스 (018260)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	13,930	14,438	15,520	16,241
매출원가	11,850	12,416	13,137	13,699
매출총이익	2,080	2,022	2,383	2,542
판매비와관리비	1,123	1,195	1,219	1,280
조정영업이익	957	828	1,164	1,262
영업이익	957	828	1,164	1,262
비영업손익	119	139	149	158
금융손익	136	170	203	222
관계기업등 투자손익	6	-31	-54	-64
세전계속사업손익	1,076	967	1,313	1,420
계속사업법인세비용	293	281	381	412
계속사업이익	783	686	932	1,008
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	783	686	932	1,008
지배주주	760	674	915	990
비지배주주	23	12	17	19
총포괄이익	821	686	932	1,008
지배주주	806	673	915	990
비지배주주	15	13	17	19
EBITDA	1,587	1,415	1,764	1,883
FCF	888	1,905	872	959
EBITDA 마진율 (%)	11.4	9.8	11.4	11.6
영업이익률 (%)	6.9	5.7	7.5	7.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.5	4.7	5.9	6.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,406	11,144	11,809	12,525
현금 및 현금성자산	1,559	3,007	3,536	4,136
매출채권 및 기타채권	2,595	2,694	2,775	2,836
재고자산	15	16	16	16
기타유동자산	5,237	5,427	5,482	5,537
비유동자산	4,048	4,065	4,111	4,182
관계기업투자등	113	117	118	119
유형자산	1,752	1,765	1,798	1,844
무형자산	824	824	836	859
자산총계	13,454	15,210	15,920	16,707
유동부채	2,332	2,571	2,594	2,617
매입채무 및 기타채무	678	826	834	842
단기금융부채	262	262	262	262
기타유동부채	1,392	1,483	1,498	1,513
비유동부채	859	1,937	1,939	1,941
장기금융부채	555	555	555	555
기타비유동부채	304	1,382	1,384	1,386
부채총계	3,191	4,507	4,533	4,558
지배주주지분	9,916	10,343	11,012	11,754
자본금	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	8,530	8,958	9,626	10,368
비지배주주지분	347	359	376	395
자본총계	10,263	10,702	11,388	12,149

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,203	2,475	1,472	1,589
당기순이익	783	686	932	1,008
비현금수익비용가감	920	697	778	810
유형자산감가상각비	599	556	567	584
무형자산상각비	31	30	33	37
기타	290	111	178	189
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-347	1,202	-61	-40
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-32	-65	-19	-19
재고자산 감소(증가)	0	-1	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-112	146	7	7
법인세납부	-297	-281	-381	-412
투자활동으로 인한 현금흐름	-824	-776	-695	-740
유형자산처분(취득)	-313	-570	-600	-630
무형자산감소(증가)	-44	-30	-45	-60
장단기금융자산의 감소(증가)	-466	-176	-50	-50
기타투자활동	-1	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-509	-247	-247	-247
장단기금융부채의 증가(감소)	-167	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-233	-247	-247	-247
기타재무활동	-109	0	0	0
현금의 증가	-110	1,448	529	601
기초현금	1,669	1,559	3,007	3,536
기말현금	1,559	3,007	3,536	4,136

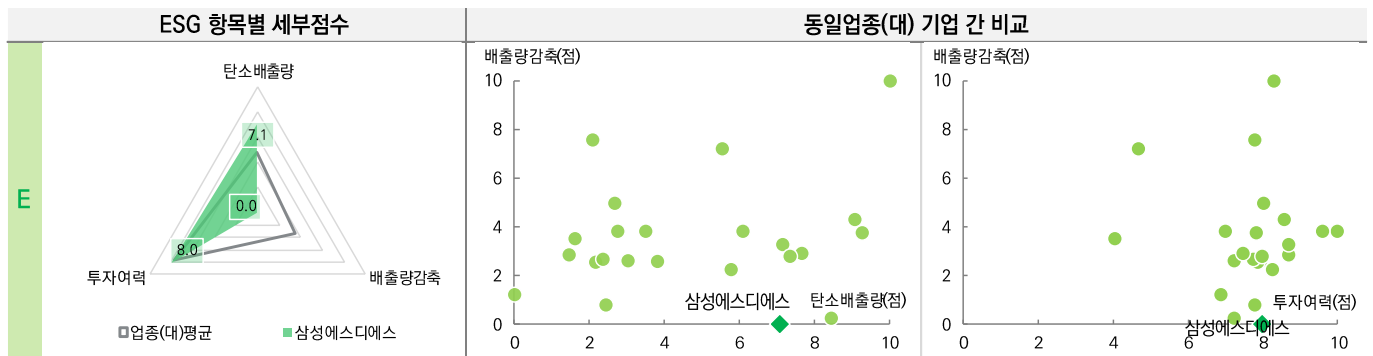
자료: 삼성에스디에스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

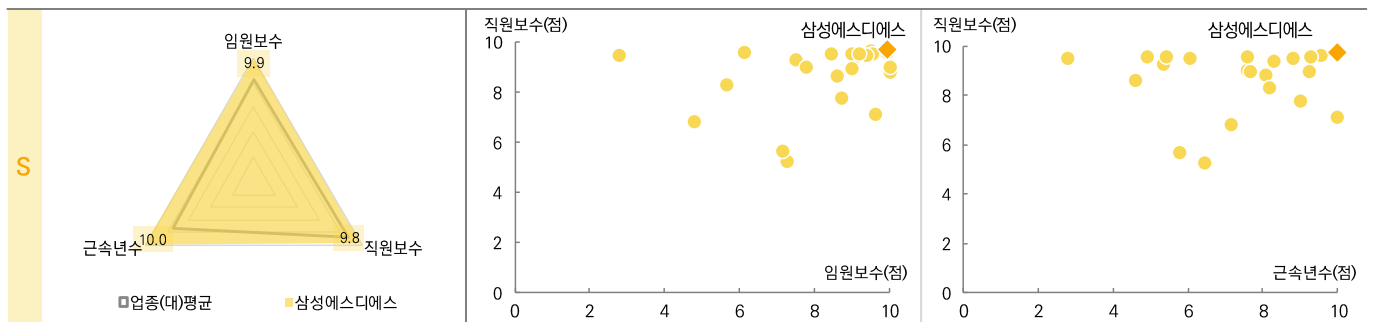
	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	17.5	22.8	16.8	15.5
P/CF (x)	7.8	11.1	9.0	8.5
P/B (x)	1.3	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	5.1	6.0	4.5	3.9
EPS (원)	9,816	8,712	11,822	12,788
CFPS (원)	22,006	17,882	22,097	23,506
BPS (원)	128,172	133,695	142,329	151,928
DPS (원)	3,190	3,190	3,190	3,190
배당성향 (%)	31.5	36.0	26.5	24.5
배당수익률 (%)	1.9	1.6	1.6	1.6
매출액증가율 (%)	0.7	3.6	7.5	4.6
EBITDA증가율 (%)	4.5	-10.9	24.7	6.7
조정영업이익증가율 (%)	5.0	-13.5	40.6	8.4
EPS증가율 (%)	0.3	-11.2	35.7	8.2
매출채권 회전율 (회)	7.9	7.9	8.3	8.6
재고자산 회전율 (회)	808.4	915.8	962.3	997.0
매입채무 회전율 (회)	18.3	18.9	17.9	18.5
ROA (%)	5.9	4.8	6.0	6.2
ROE (%)	7.9	6.7	8.6	8.7
ROIC (%)	14.8	12.4	17.7	18.8
부채비율 (%)	31.1	42.1	39.8	37.5
유동비율 (%)	403.4	433.5	455.3	478.6
순차입금/자기자본 (%)	-54.2	-67.2	-68.2	-69.3
조정영업이익/금융비용 (x)	18.9	18.0	25.3	27.4

ESG 레이팅 : 삼성에스디에스 (018260)

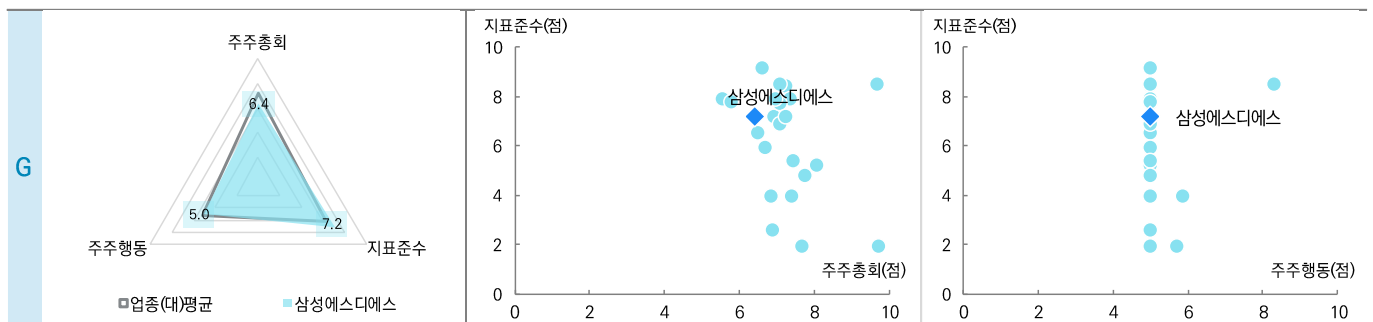
종합		세부항목						
E S G	카본 거버넌스 인센티브 □업종(대)평균 ■삼성에스디에스	ESG 점수	5.1	=	직전점수	5.1	업종(대)	IT
		ESG 등급	BBB	=	직전등급	BBB	업종(중)	소프트웨어와서비스
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	0
		카본(E)	3.7	BBB	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	10.0	AAA	10	=		
		거버넌스(G)	5.2	A	50	=		



(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출); (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례



(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수



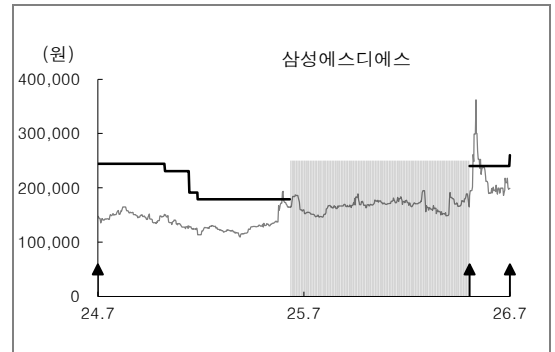
(1) 주주총회 = 주주 인건 종합 반대·가권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성에스디에스 (018260)				
2026.07.31	매수	260,000	-	-
2026.05.21	매수	240,000	-9.20	50.83
2025.07.07	분석 대상 제외		-	-
2025.01.24	매수	179,000	-26.48	8.10
2025.01.09	매수	191,000	-34.80	-32.98
2024.11.27	매수	231,000	-41.66	-35.15
2024.01.23	매수	244,000	-37.25	-30.29



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성에스디에스 올(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사의 애널리스트는 자료 작성일 기준으로 1개월 이내에 삼성에스디에스 의 기업설명회 등에 해당 법인의 비용으로 참석한 사실이 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.