

삼성에스디에스 (018260)

정해창

haechang.chung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

370,000

유지

현재주가

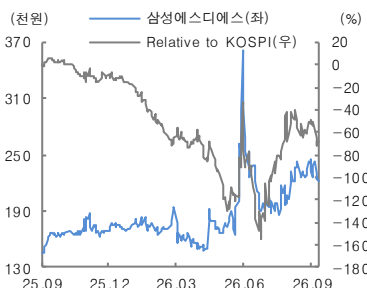
222,500

(26.09.11)

소프트웨어업종

KOSPI	6909.91
시가총액	17,217십억원
시가총액비중	0.26%
자본금(보통주)	39십억원
52주 최고/최저	362,000원 / 148,300원
120일 평균거래대금	1,040억원
외국인지분율	18.94%
주요주주	삼성전자 외 10 인 48.90% 국민연금공단 8.70%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.1	-3.1	36.1	36.1
상대수익률	-13.8	8.9	10.5	-34.1



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	3,190	3,000
수익률(%)	1.9	1.3
총주주환원 (십억원)	2,467	2,321
수익률(%)	1.9	1.3

주: 대신증권 Research Center 추정. 추정치는 12M FWD 기준

현장에서 찾은 AX 수요, 늘려가는 AI 포트폴리오

- B2B AI 도입이 업무 재설계와 시스템 연계로 확장, AI 수요 확인
- 브리티웍스와 SCP, 구축 운영 역량을 바탕으로 고객 확보 가능
- RX 진출은 중장기 성장 기회로, 향후 구체화에 따라 반영 여부를 판단

삼성 Real Summit에서 확인된 기업 업무의 AI 전환 수요

삼성에스디에스는 기업의 AI 전환을 주제로 Real 서밋 2026을 개최, 샘 올트먼 CEO가 직접 축사를 보낸 OpenAI에 더해 엔트로픽 GS칼텍스, 동원그룹 등이 기조연설에 나서 협력을 과시했으며, 구글 클라우드 또한 기술파트너로 참여.

삼성에스디에스 등 여러 기업의 메시지는 AI를 활용할 수 있도록 기업의 업무 방식을 재설계 해야 한다는 것. AI가 업무 수행 방식과 조직 생산성 향상으로 이어지는 사례들이 제시되었고, 키노트 행사 이외에 다양한 기업들이 행사에 참여하면서 AI의 업무 도입에 대한 관심을 현장에서 확인. 금주에 있었던 과기부의 AI World 2026 행사 등에서 동일한 방향성을 재차 확인

AI와 로컬 CSP/SaaS 사업의 유효한 접점을 발견

필자의 눈길을 끈 것은 세션에서 선보인 브리티웍스 플랫폼. 세션에 참여한 기업들 외에도 삼성 그룹사와 정부 공공기관 등에 도입된 SaaS형 솔루션. UI/UX는 ChatGPT등 범용 AI 서비스와 유사. 그러나 고객사의 니즈에 따라 동사가 리셀링 라이선스를 확보한 ChatGPT/Claude/Gemini 등 프론티어 LLM을 사용하거나, 고객사의 데이터를 학습한 온프레미스 환경의 AI 모델을 라우팅 하는 것으로 판단.

기업의 AI 활용이 사내 문서 검색과 질의응답을 넘어 메일·일정·업무 시스템을 연계하는 단계로 확장되면서, 추론과 데이터 처리에 필요한 컴퓨팅 수요도 증가할 것으로 판단. 삼성에스디에스는 기업용 AI 솔루션과 SCP, 구축·운영 서비스를 함께 제공한다는 점에서 이러한 수요를 확보할 접점을 보유

현장에서 만난 기업 관계자들의 설명에서 규제 대응, 비용 관리, 서비스 지원을 이유로 국내 사업자의 AI 서비스와 인프라를 활용하려는 수요를 확인. 정부 주도로 진행되는 GW단위의 AI 데이터센터 구축 이후 유효 수요에 대한 의구심을 해소

GPUaaS, AX에 이어 RX 사업 공식화, Team REX 결성

이번 행사에서 주목받은 다른 포인트는 라인보우로보틱스 등을 포함한 10개 기업의 협력체인 Team REX가 구성된 것. 회사는 삼성 관계사의 반도체/디스플레이/2차전지/휴대폰/가전 등 다양한 제조 분야에서 MES 생산관리 경험을 보유하고 있으며 자동화, 통합/상호 운영, 안전/보안 분야의 역량을 강점으로 언급

최근 글로벌 RX의 주요 논점은 현실의 데이터를 반영한 가상 환경에서 학습과 검증을 수행하고, 이를 로봇, 자율주행, 스마트팩토리 등 실제의 범용적인 환경으로 확장할 수 있다는 것. 그 중심에 엔비디아가 있으며 국내 기업들도 기술표준 협력에 참여 의사를 밝혔기에 회사의 방향이 트렌드에 뒤쳐진 것으로 비쳐질 수 있음.

동사의 본격적인 RX 진출은 초기단계라는 점에서 당장 이를 주가에 기대/실망으로 반영하는 것은 이르다고 생각. 삼성 계열사 안에서 RX의 무게중심이 동사로 옮겨지는 흐름을 모니터링 할 필요가 있을 것

연이어 진행된 AI 행사, 확인된 AX의 수요

9월 8일 삼성에스디에스의 Real Summit 이후 9월 9일에는 파이낸셜뉴스와 과학기술정보통신부에서 공동 주최한 AI World 2026 행사가 있었다. 두 행사에는 삼성에스디에스의 협력사와 오픈AI, 엔트로픽, 마이크로소프트, 구글, 메타, 미스트랄 등 글로벌 AI기업과 주요 AI 스타트업 및 도입 기업들의 리더, 한국 정부와 산업계 대표 인사들이 참석하여 AI 산업 경쟁력과 정책에 대해 논의하였다.

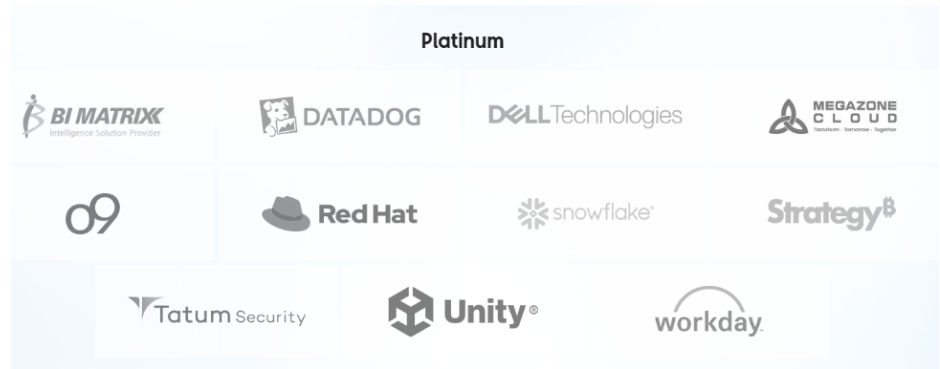
두 행사에서 공통적으로 확인된 메시지는 각 기업들이 AI를 활용할 수 있도록 업무 자체를 재설계하는 과도기에 있다는 것이다. AI를 업무에 도입하고자 하는 기업 차원의 수요와 테스크포스 등이 실제로 진행되고 있으며, 삼성의 AI 솔루션을 도입한 GS칼텍스, 동원그룹 이외에도 다수의 기업들이 이러한 경험을 공유하였다.

그림 1. 삼성에스디에스 Real-Summit 행사 키노트 연사



자료: 삼성에스디에스, 대신증권 Research Center

그림 2. Datadog, Dell, RedHat 등 글로벌 기업들이 Real Summit 파트너사로 참여



자료: 삼성에스디에스, 대신증권 Research Center

그림 3. AI World 2026 강연자 (1)

 루스 선 구글 클라우드 코리아 사장	 박정필 한국은행 디지털혁신실 실장	 오순영 이러온 텔서비스 수석 솔루션 아키텍트	 이세울 UNIST 특임교수
 김덕진 IT커뮤니케이션 연구소장	 윤송이 Principal Venture Partners 메타인정 파트너	 박경 SK하이닉스 Edge Intelligence 담당 부사장	 이성훈 비트플레이넷 대표이사

자료: 파이낸셜뉴스, 대신증권 Research Center

그림 4. AI World 2026 강연자 (2)

 이진수 과학기술정보통신부 인공지능정책기획관	 김인수 SK텔레콤 AI Board 리더	 이건복 마이크로소프트 솔루션 아드바이저	 손해인 엡스데이터 AI 교육 부문 대표
 원만호 KT AX물류본부장	 한영섭 LG윌러스 CTO / AI R&D LAB 본장	 윤민호 한원 동등제품개발실 실장	 박용권 당근 커뮤니티실 엔지니어링 리더

자료: 파이낸셜뉴스, 대신증권 Research Center

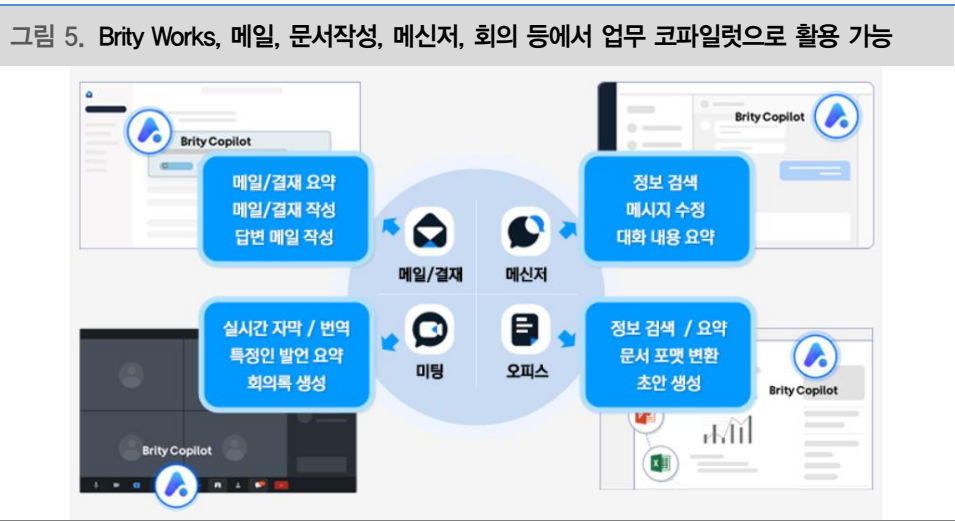
브리티 워크스, AI 인프라와 서비스의 접점

삼성의 ‘브리티 워크스’ 코파일럿 서비스의 UI는 ChatGPT-work, Claude-cowork 등 기존 프론티어 AI 서비스와 유사한 것으로 관측된다. 다만 고객의 요청에 따라 ChatGPT, Claude, Gemini 등 답변 모델을 선택할 수 있는 라우팅 기능을 제공한다.

이는 ‘Ollama’와 같은 서비스 사례가 존재하며 국내에서도 네이버(네이버 워크스), LG CNS(AgenticWorks), 업스테이지(Studio) 등이 동일한 컨셉의 AI 서비스를 제공한다. 동사의 경우 국내 서비스 중 최초로 프론티어 모델 3사의 리셀링 라이선스를 모두 보유함과 동시에 온프레미스 모델 환경을 제공한다는 점에서 상대적인 강점을 보유한 것으로 판단된다.

브리티 워크스의 또 다른 포인트는 삼성에스디에스의 SCP 클라우드를 통해 기업의 민감한 데이터를 격리된 환경에서 학습하고 이를 바탕으로 추론된 답변을 생성할 수 있다는 점이다. 또한 Gemma와 같은 오픈소스 모델을 온프레미스 환경에서 구축하여 비용과 보안 측면의 장점을 얻을 수 있다.

실제로 공공기관이 확보한 공공 GPU를 통해 온프레미스 AI를 도입했으며, 삼성 계열사들은 자체 데이터를 학습한 격리환경의 온프레미스 모델과 외부 데이터만을 활용한 프론티어 LLM 모델을 동시에 브리티워크스를 통해 사용할 수 있는 것으로 파악된다.



자료: 삼성에스디에스, 대신증권 Research Center

왜 로컬 AI 서비스와 데이터센터를 이용해야하는가?

기존에 글로벌 데이터센터가 각 지역에 존재해야하는 이유로 레이턴시와 같은 기술적인 이유를 제시한 바 있다. 실제로 기존 IaaS의 글로벌 3사인 Amazon, MS, Google도 미주, 아시아-태평양, 유럽 등 각 지역(Region)별로 데이터센터를 구축하여 고객과 가까운 위치에서 클라우드 서비스를 제공한다.

이번 행사에서 여러 서비스 기업들의 담당자들을 인터뷰한 결과 실질적인 온프레미스 환경의 AI 서비스와 로컬 데이터센터의 필요성을 추가로 확인하였다.

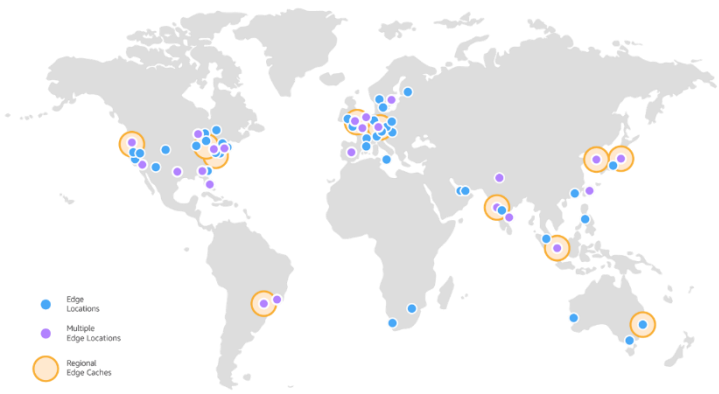
첫 번째 요인은 규제이다. 특히 금융 데이터를 다루거나(전자금융거래법), 공공기관에 납품되거나(CSAP 인증 필요), 환자의 가명정보를 학습에 활용(의료법·개인정보보호법)하는 경우 등 '다루는 데이터의 성격'에 따라 산업별로 사실상 국내 데이터 인프라를 이용해야 하는 제약이 발생한다. 이는 주로 공공기관과 금융기관을 중심의 수요이다.

두 번째 요인은 비용이다. 프론티어 AI 서비스의 비즈니스 요금제는 사용자수와 사용량에 따라 비용이 증가한다. 즉 기업의 도입률과 업무 침투율이 높아질수록 비용 부담이 증가한다. 특히 미국 대비 인건비가 낮고 자금력이 부족한 국내 중소기업들은 실리콘밸리의 기술 기업들과 동일한 AI 비용을 지불해야 한다. 이는 최고 성능이 떨어지더라도 가격 대비 효용이 높은 온프레미스 AI 모델 또는 저가형 모델을 사용하게 되는 유인이다.

세 번째 요인은 서비스이다. 글로벌 기업의 경우 국내 기업 대비 기술지원이나 직원 교육, 맞춤형 서비스 지원 등에 있어서 로컬 기업 대비 서비스의 신속성이나 가격 측면에서 허들이 존재할 수 밖에 없다.

이 때문에 글로벌 AI 서비스를 이용하던 기업 중에서도 저가형 AI, 온프레미스 AI 모델 지원이 가능한 기업으로 서비스를 전환하거나 로컬 데이터센터를 병용하는 케이스가 존재함을 확인했다.

그림 6. Amazon AWS의 데이터센터 위치와 엣지 로케이션



주: 2019년 기준
자료: Amazon, 대신증권 Research Center

표 1.주요 AI 모델별 입/출력 토큰 가격

플랫폼	모델 명	입력 토큰 (USD/1M)	출력 토큰 (USD/1M)	분류 및 비용 특징
ChatGPT (OpenAI)	GPT-6 Astra	10	50	컴퓨터 자율 제어 및 과학적 추론 최고 성능
	GPT-5.6 Sol	2	10	
	GPT-5.6 Terra	1	6	
	GPT-5.6 Luna	0.1	0.6	Luna: 초저가 경량 모델
Claude (Anthropic)	Fable 5.1	10	50	Fable 5.1: 최상위 플래그십 모델
	Opus 5	5	25	
	Sonnet 5	3	15	
	Haiku 4.5	1	5	
Gemini (Google)	3.1 Pro	2	12	Pro: 200K 토큰 초과 시 단가 할증 (\$4/\$18)
	3.8 Flash	0.75	3.75	Flash/Lite: 멀티모달 처리 효율 특화
	3.5 Flash-Lite	0.3	2.5	
Kimi(Moonshot AI)	Kimi K3	3	15	초장문 컨텍스트 처리 특화 모델
DeepSeek	V4-Pro	0.435	0.87	타 프런티어 모델 대비 최소 10배~50배 저렴
	R1	0.7	2.5	

주: 2026년 9월 기준
자료: Benchmark, OpenAI, Anthropic, Google, Moonshot AI, DeepSeek, 대신증권 Research Center

그림 7. Upstage 구매 AI 에이전트 예시, 요청/견적/품의를 에이전트가 처리



자료: Upstage, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	13,828	13,930	14,355	14,810	15,578
매출원가	11,816	11,850	12,353	12,564	13,141
매출총이익	2,012	2,080	2,001	2,246	2,437
판매비와관리비	1,101	1,123	1,206	1,236	1,324
영업이익	911	957	795	1,009	1,113
영업이익률	6.6	6.9	5.5	6.8	7.1
EBITDA	1,518	1,587	1,185	1,439	1,629
영업외손익	192	119	100	114	116
관계기업손익	3	6	6	6	6
금융수익	329	279	261	270	270
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-155	-161	-163	-159	-157
외환관련손실	105	111	85	85	85
기타	15	-6	-4	-4	-4
법인세비용차감전순손익	1,103	1,076	895	1,123	1,229
법인세비용	-313	-293	-244	-306	-335
계속사업순손익	790	783	651	817	894
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	790	783	651	817	894
당기순이익률	5.7	5.6	4.5	5.5	5.7
비지배지분순이익	33	23	21	27	29
지배지분순이익	757	760	630	790	865
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	145	38	145	0	0
포괄순이익	934	821	796	817	894
비지배지분포괄이익	32	15	26	27	29
지배지분포괄이익	902	806	770	790	865

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	9,783	9,816	8,141	10,212	11,177
PER	13.1	17.5	23.3	18.6	17.0
BPS	120,618	128,152	133,104	140,318	148,196
PBR	1.1	1.3	1.7	1.6	1.5
EBITDAPS	19,619	20,511	15,319	18,596	21,047
EV/EBITDA	3.4	5.1	9.9	8.0	7.0
SPS	178,711	180,024	185,513	191,399	201,328
PSR	0.7	1.0	1.2	1.2	1.1
CFPS	21,716	22,006	16,898	20,176	22,627
DPS	2,900	3,190	3,000	3,300	3,650

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	42	0.7	3.0	3.2	5.2
영업이익 증가율	12.7	5.0	-16.9	27.0	10.3
순이익 증가율	12.6	-0.9	-16.8	25.4	9.4
수익성					
ROIC	19.5	19.2	15.4	18.9	19.2
ROA	7.1	7.2	5.6	6.6	7.1
ROE	8.4	7.9	6.2	7.5	7.7
안정성					
부채비율	36.4	31.1	40.4	37.7	35.3
순차입금비율	-51.9	-54.2	-54.9	-54.6	-52.9
이자보상배율	18.2	18.9	10.2	13.6	15.5

자료: 삼성에스디에스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,004	9,406	10,871	11,168	11,344
현금및현금성자산	1,669	1,559	2,985	3,201	3,282
매출채권 및 기타채권	2,534	2,595	2,649	2,708	2,807
재고자산	19	15	0	24	19
기타유동자산	4,782	5,236	5,236	5,236	5,236
비유동자산	4,235	4,048	4,094	4,302	4,710
유형자산	1,774	1,752	1,661	1,800	2,135
관계기업투자금	111	113	119	126	132
기타비유동자산	2,350	2,183	2,314	2,376	2,443
자산총계	13,238	13,454	14,965	15,470	16,055
유동부채	2,495	2,332	2,350	2,369	2,401
매입채무 및 기타채무	1,703	1,603	1,621	1,640	1,672
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	267	262	262	262	262
기타유동부채	526	467	467	467	467
비유동부채	1,037	859	1,955	1,864	1,785
차입금	0	0	1,220	1,220	1,220
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,037	859	735	644	565
부채총계	3,533	3,191	4,305	4,233	4,187
자배지분	9,333	9,916	10,299	10,857	11,467
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	7,995	8,530	8,913	9,472	10,081
기타지분변동	2	50	50	50	50
비자배지분	372	347	360	380	401
자본총계	9,705	10,263	10,660	11,237	11,868
순차입금	-5,040	-5,563	-5,852	-6,139	-6,281

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,238	1,203	942	1,105	1,269
당기순이익	790	783	651	817	894
비현금항목의 가감	891	920	656	744	857
감가상각비	607	630	390	430	516
외환손익	-32	13	5	5	5
지분법평가손익	-3	-6	-6	-6	-6
기타	319	284	267	316	343
자산부채의 증감	-252	-347	-224	-266	-265
기타현금흐름	-191	-153	-141	-190	-216
투자활동 현금흐름	-1,069	-824	-400	-601	-886
투자자산	0	-3	-6	-6	-6
유형자산	-473	-313	-271	-541	-822
기타	-596	-508	-122	-54	-58
재무활동 현금흐름	-423	-509	697	-508	-531
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	1,220	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-216	-233	-247	-232	-255
기타	-208	-276	-276	-276	-276
현금의 증감	-119	-110	1,426	216	82
기초 현금	1,788	1,669	1,559	2,985	3,201
기말 현금	1,669	1,559	2,985	3,201	3,282
NOPLAT	652	696	578	734	810
FCF	732	967	573	568	443

[Compliance Notice]

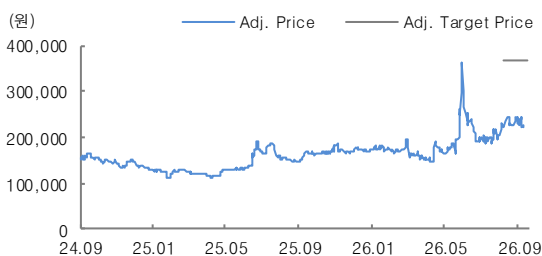
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:정해창)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며, 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성에스디에스(018260) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.09.12	26.08.21	26.08.08
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	370,000	370,000	370,000
과리율(평균 %)		(37.17)	(37.21)
과리율(최대/최소 %)		(33.78)	(34.19)
제시일자			
투자의견			
목표주가			
과리율(평균 %)			
과리율(최대/최소 %)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
과리율(평균 %)			
과리율(최대/최소 %)			
제시일자			00.06.29
투자의견			
목표주가			
과리율(평균 %)			
과리율(최대/최소 %)			

투자자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260908)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	92.7%	7.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장지수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장지수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장지수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- B_{ijt} (매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 증가 상승 예상
- M_{ijt} (시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 증가 변동 예상
- U_{ijt} (시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 증가 하락 예상