

투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 300,000원
현재주가(26/9/16)	217,500원
상승여력	37.9%

영업이익(26F, 십억원)	828
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	824
EPS 성장률(26F, %)	-11.2
MKT EPS 성장률(26F, %)	282.0
P/E(26F, x)	25.0
MKT P/E(26F, x)	6.5
KOSPI	6,717.97
시가총액(십억원)	16,830
발행주식수(백만주)	77
유동주식비율(%)	51.0
외국인 보유비중(%)	18.9
베타(12M) 일간수익률	0.70
52주 최저가(원)	148,300
52주 최고가(원)	362,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-10.7	37.2	30.6
상대주가	-7.2	13.4	-33.0



[인터넷/소프트웨어/게임]

임희석

heeseok.lim@miraeasset.com

삼성에스디에스

AI DC 사업자 중 최선호

컴퓨터 수요-공급 불균형 장기화 전망

글로벌 AI 컴퓨터 수요는 30년 약 187GW, 32년 285GW까지 확대될 전망이다. 특히 추론은 Agentic AI 확산, 모델 호출 및 Token 증가로 연산효율 개선을 상회하는 성장이 예상된다. 하이퍼스케일러와 AI 사업자, Neocloud의 증설로 글로벌 AI 컴퓨터 공급은 30년 129GW에서 32년 233GW까지 확대될 전망이다.

30년까지 수요-공급 불균형이 심화되며 AI 컴퓨터 단가의 가파른 상승이 지속될 가능성이 높다. 공급이 가속되는 31년 이후에도 수요 우위는 이어지겠지만 수급 불균형은 점차 완화될 전망이다. 다만 공급이 본격화되는 중장기에는 단순 CAPA 확보만으로 높은 수익성을 유지하기 어려울 수 있다.

AI DC 증설에 따른 실적 기여 본격화

동사의 AI DC CAPA는 29년 120MW, 31년 220MW까지 확대될 예정이다. 29년 가동 목표인 구미 DC는 초기 60MW로, 31년까지 120MW로 확장할 계획이다. 한국 CC는 28년 40MW로 가동해 31년까지 80MW로 확대할 계획이다. 이에 GPUaaS 매출액은 27년 2,130억원에서 32년 2.6조원까지 증가할 전망이다.

수익성은 초기 GPU 감가상각으로 인해 변동성이 나타날 수 있으나, CAPA 확대와 고성능 GPU 도입에 따른 MW당 매출 증가로 중장기 개선이 예상된다. DC 구축·운영 역량을 활용한 DBO 사업도 성장축으로 반영했다. 이를 합산한 AI DC 영업이익은 27년 440억원에서 32년 9,500억원까지 증가할 것으로 추정한다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 300,000원으로 상향

실적 기준연도 변경(27년→28년)으로 목표주가를 260,000원에서 300,000원(타겟 P/E 22배 유지)으로 상향하며, 인터넷/SW 업종 대형주 Top Pick으로 추천한다. 국내 AI DC 사업자 중에서 가장 높은 수요 가시성을 확보한 업체로 차별화된 밸류에이션을 부여받을 만하다. 27F P/E 18.3배, 28F 15.9배에서 거래 중이다.

동사가 제시한 220MW CAPA는 캡티브 수요로도 상당 부분 소화 가능할 전망이다. 대형 외부 테넌트가 필요한 경쟁사 대비 수요 가시성이 높다. 자기자본 중심의 투자로 이익 레버리지 효과도 클 전망이다. 컴퓨터 단가 상승이 본격화되며 밸류에이션 리레이팅이 나타날 것으로 판단한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	13,828	13,930	14,438	15,458	16,517
영업이익 (십억원)	911	957	828	1,163	1,347
영업이익률 (%)	6.6	6.9	5.7	7.5	8.2
순이익 (십억원)	757	760	674	920	1,055
EPS (원)	9,783	9,816	8,712	11,884	13,636
ROE (%)	8.4	7.9	6.7	8.6	9.2
P/E (배)	13.1	17.5	25.0	18.3	15.9
P/B (배)	1.1	1.3	1.6	1.5	1.4
배당수익률 (%)	2.3	1.9	1.5	1.5	1.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성에스디에스, 미래에셋증권 리서치센터

AI DC 실적 추정

동사의 AI DC CAPA는 29년 120MW, 31년 220MW까지 확대될 예정이다. 29년 가동 목표인 구미 DC는 초기 60MW로, 31년까지 120MW로 확장할 계획이다. 한국 CC는 28년 40MW로 가동해 31년까지 80MW로 확대할 계획이다. 이에 GPUaaS 매출액은 27년 2,130억원에서 32년 2.6조원까지 증가할 전망이다.

삼성SDS의 차별점은 삼성 관계사를 중심으로 한 캡티브 수요 확보 가능성이다. 대규모 외부 고객 확보가 중요한 NAVER와 달리, 삼성전자 등 그룹 내 AI 연산 수요와 기존 기업 클라우드 고객을 기반으로 상대적으로 안정적인 수요 확보가 가능할 것으로 판단한다. 여기에 공공 GPU 사업 수주를 통해 외부 GPUaaS 레퍼런스도 확보하고 있어, 향후 기업용 생생형 AI 및 추론 수요 확대가 추가적인 성장 동력이 될 수 있다.

수익성은 초기 GPU 감가상각으로 인해 변동성이 나타날 수 있으나, CAPA 확대와 고성능 GPU 도입에 따른 MW당 매출 증가로 중장기 개선이 예상된다. DC 구축·운영 역량을 활용한 DBO 사업도 성장축으로 반영했다. 이를 합산한 AI DC 영업이익은 27년 440억원에서 32년 9,500억원까지 증가할 것으로 추정한다.

표 21. 삼성SDS AI DC 실적 추정

(십억원)

	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F
GPUaaS 매출액	213	351	1,036	1,455	1,605	2,587
동탄 DC	213	351	360	364	367	370
구미 DC	0	0	676	1,091	1,238	2,218
GPUaaS 수전 용량 (MW)	20	40	120	120	190	220
동탄 DC (MW)	20	20	20	20	20	20
구미 DC (MW)	0	0	60	60	90	120
한국 CC (MW)	0	20	40	40	80	80
PUE 가정	1.16	1.12	1.11	1.10	1.09	1.08
GPUaaS IT Load (MW)	17	36	109	109	175	204
영업비용	176	379	841	1,113	1,274	1,811
1. 감가상각비	46	176	286	377	515	661
(% of GPUaaS Sales)	22%	50%	28%	26%	32%	26%
GPU 서버 관련	39	149	241	318	436	561
기타 인프라	7	27	45	60	79	100
2. 전기료	23	37	105	144	153	239
(% of GPUaaS Sales)	11%	11%	10%	10%	10%	9%
3. 기타 운영비	107	165	450	592	606	911
(% of GPUaaS Sales)	50%	47%	43%	41%	38%	35%
GPUaaS 영업이익	37	-27	195	342	330	777
OPM	17%	-8%	19%	23%	21%	30%
한국 CC 자본법 이익	0	5	36	36	68	72
DBO 영업이익	7	20	36	55	77	101
영업이익+자본이익	44	-3	267	433	474	950

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 22. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,490	3,512	3,391	3,537	3,353	3,718	3,575	3,792	13,930	14,438	15,458	16,517
(% YoY)	7.5%	4.2%	-5.0%	-2.9%	-3.9%	5.9%	5.4%	7.2%	0.7%	3.6%	7.1%	6.9%
IT서비스	1,600	1,678	1,596	1,669	1,611	1,763	1,717	1,840	6,544	6,929	7,772	8,627
(% YoY)	3.0%	5.8%	-2.1%	2.3%	0.6%	5.0%	7.6%	10.2%	2.2%	5.9%	12.2%	11.0%
Cloud	653	665	675	688	691	779	780	819	2,680	3,069	3,873	4,699
(% YoY)	23.0%	19.6%	5.9%	14.7%	5.8%	17.2%	15.7%	19.1%	15.4%	14.5%	26.2%	21.3%
CSP	267	265	280	271	298	328	330	336	1,083	1,293	1,700	2,062
(% YoY)	41.8%	26.3%	18.2%	17.5%	11.6%	24.0%	18.0%	24.0%	25.1%	19.4%	31.4%	21.3%
MSP	284	297	294	311	296	347	347	374	1,187	1,363	1,615	1,857
(% YoY)	11.6%	19.9%	0.0%	17.6%	4.0%	16.6%	17.8%	20.2%	11.8%	14.8%	18.4%	15.0%
SaaS	102	103	100	105	97	105	103	108	410	413	434	455
(% YoY)	15.7%	4.9%	-5.4%	0.9%	-4.5%	1.4%	3.0%	3.0%	3.5%	0.7%	5.0%	5.0%
SI	236	318	241	246	243	259	250	271	1,041	1,023	1,053	1,074
(% YoY)	-18.3%	18.8%	-5.9%	-7.5%	3.0%	-18.6%	3.6%	10.0%	-3.4%	-1.8%	3.0%	2.0%
ITO	712	695	680	735	677	724	686	750	2,822	2,837	2,846	2,854
(% YoY)	-3.1%	-8.9%	-7.6%	-4.0%	-4.9%	4.2%	1.0%	2.0%	-5.9%	0.5%	0.3%	0.3%
물류	1,889	1,834	1,796	1,868	1,742	1,955	1,859	1,952	7,386	7,509	7,686	7,890
(% YoY)	11.6%	2.9%	-7.4%	-7.1%	-7.8%	6.6%	3.5%	4.5%	-0.5%	1.7%	2.4%	2.7%
매출원가	2,944	2,989	2,894	3,023	2,959	3,188	3,045	3,224	11,850	12,416	13,076	13,890
(% YoY)	6.8%	4.2%	-5.2%	-3.6%	0.5%	6.7%	5.2%	6.6%	0.3%	4.8%	5.3%	6.2%
(% of Sales)	84.4%	85.1%	85.3%	85.5%	88.2%	85.8%	85.2%	85.0%	85.1%	86.0%	84.6%	84.1%
판매비	277	293	265	288	316	298	280	302	1,123	1,195	1,219	1,280
(% YoY)	4.8%	5.1%	0.8%	-2.5%	13.9%	1.6%	5.4%	4.8%	2.0%	6.4%	2.1%	5.0%
(% of Sales)	7.9%	8.3%	7.8%	8.1%	9.4%	8.0%	7.8%	8.0%	8.1%	8.3%	7.9%	7.8%
영업이익	269	230	232	226	78	232	251	267	957	828	1,163	1,347
(% YoY)	18.9%	4.2%	-8.1%	6.9%	-70.8%	0.7%	8.2%	17.9%	5.0%	-13.5%	40.4%	15.9%
영업이익률	7.7%	6.6%	6.8%	6.4%	2.3%	6.2%	7.0%	7.0%	6.9%	5.7%	7.5%	8.2%
지배주주순이익	212	171	195	182	92	179	196	207	760	674	920	1,055
NPM	6.1%	4.9%	5.8%	5.2%	2.8%	4.8%	5.5%	5.4%	5.5%	4.7%	5.9%	6.4%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 23. 밸류에이션

구분	내용	비고
2028년 지배주주순이익 (십억원)	1,055	
Target P/E (배)	22	2019년 P/E 평균. 클라우드 전환 본격화 시기
목표 시가총액 (십억원)	23,213	
주식 수 (천주)	77,378	
목표주가 (원)	300,000	
현재주가 (원)	217,500	
상승여력	37.9%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성에스디에스 (018260)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	13,930	14,438	15,458	16,517
매출원가	11,850	12,416	13,076	13,890
매출총이익	2,080	2,022	2,382	2,627
판매비와관리비	1,123	1,195	1,219	1,280
조정영업이익	957	828	1,163	1,347
영업이익	957	828	1,163	1,347
비영업손익	119	139	157	162
금융손익	136	172	207	217
관계기업등 투자손익	6	-33	-50	-55
세전계속사업손익	1,076	967	1,320	1,509
계속사업법인세비용	293	281	383	433
계속사업이익	783	686	937	1,075
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	783	686	937	1,075
지배주주	760	674	920	1,055
비지배주주	23	12	18	20
총포괄이익	821	686	937	1,075
지배주주	806	673	920	1,055
비지배주주	15	13	17	20
EBITDA	1,587	1,366	1,634	1,931
FCF	888	2,046	851	400
EBITDA 마진율 (%)	11.4	9.5	10.6	11.7
영업이익률 (%)	6.9	5.7	7.5	8.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.5	4.7	6.0	6.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,406	11,286	11,926	12,102
현금 및 현금성자산	1,559	3,148	3,656	3,697
매출채권 및 기타채권	2,595	2,694	2,772	2,852
재고자산	15	16	16	16
기타유동자산	5,237	5,428	5,482	5,537
비유동자산	4,048	3,924	3,999	4,677
관계기업투자등	113	117	118	119
유형자산	1,752	1,624	1,686	2,339
무형자산	824	824	836	859
자산총계	13,454	15,210	15,925	16,779
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	11,017	11,825
자본금	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	8,530	8,958	9,630	10,439
비지배주주지분	347	359	376	396
자본총계	10,263	10,702	11,393	12,221

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,203	2,426	1,351	1,600
당기순이익	783	686	937	1,075
비현금수익비용가감	920	647	646	800
유형자산감가상각비	599	508	438	547
무형자산상각비	31	30	33	37
기타	290	109	175	216
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-347	1,202	-57	-59
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	-383	-433
투자활동으로 인한 현금흐름	-824	-586	-595	-1,310
유형자산처분(취득)	-313	-380	-500	-1,200
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	1,589	508	41
기초현금	1,669	1,559	3,148	3,656
기말현금	1,559	3,148	3,656	3,697

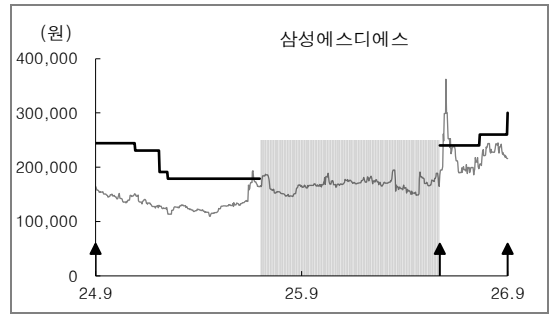
자료: 삼성에스디에스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	17.5	25.0	18.3	15.9
P/CF (x)	7.8	12.6	10.6	9.0
P/B (x)	1.3	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA (x)	5.1	7.2	5.7	4.8
EPS (원)	9,816	8,712	11,884	13,636
CFPS (원)	22,006	17,225	20,464	24,235
BPS (원)	128,172	133,695	142,391	152,838
DPS (원)	3,190	3,190	3,190	3,190
배당성향 (%)	31.5	36.0	26.3	22.9
배당수익률 (%)	1.9	1.5	1.5	1.5
매출액증가율 (%)	0.7	3.6	7.1	6.9
EBITDA증가율 (%)	4.5	-13.9	19.6	18.2
조정영업이익증가율 (%)	5.0	-13.5	40.4	15.9
EPS증가율 (%)	0.3	-11.2	36.4	14.7
매출채권 회전율 (회)	7.9	7.9	8.3	8.8
재고자산 회전율 (회)	808.4	915.8	958.4	1,013.9
매입채무 회전율 (회)	18.3	18.9	17.8	18.7
ROA (%)	5.9	4.8	6.0	6.6
ROE (%)	7.9	6.7	8.6	9.2
ROIC (%)	14.8	12.6	18.2	19.3
부채비율 (%)	31.1	42.1	39.8	37.3
유동비율 (%)	403.4	439.0	459.8	462.5
순차입금/자기자본 (%)	-54.2	-68.5	-69.2	-65.3
조정영업이익/금융비용 (x)	18.9	18.0	25.3	29.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성에스디에스 (018260)				
2026.09.18	매수	300,000	-	-
2026.07.31	매수	260,000	-11.90	-5.77
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 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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 주가상승이 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 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 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.