

삼성 에스디에스 (018260)

정해창

haechang.chung@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

370,000

유지

현재주가

(26,10.08)

195,300

소프트웨어업종

IT서비스와 물류 동반 성장 유리한 상황 지속

- 3Q26 영업이익 2,376억원(+2.3% YoY) 예상
- 물류 회복과 MSP 매출화로 성장, 마진 개선은 점진적
- GPUaaS 개시, 클라우드 사업 확장이 중기 관전 포인트

3Q26 매출 회복에 비해 이익 증가는 제한적

3Q26 매출액 3조 7,305억원(+10.0% YoY), 영업이익 2,376억원(+2.3% YoY) 예상. 컨센서스 대비 매출 약 3% 상회, 영업이익 약 4% 하회 전망

IT서비스 1조 7,198억원(+7.8% YoY), 클라우드 7,900억원(+17.1% YoY), 물류 2조 107억원(+12.0% YoY) 추정. IT서비스 OPM 11.6%, 물류 1.9%로 전사 OPM 6.4% 예상

MSP 매출화와 AIDC 계약이 후속 성장의 관건

MSP는 상반기 지연 프로젝트의 매출 인식으로 CSP보다 높은 성장률 예상. 금융권 AI 구축은 시장 선점과 후속 사업 확보의 성격이 강해 마진율은 제한적. 4분기 매출 개선과 연간 IT서비스 미드 싱글 성장 전망 유지

물류는 운임과 대외 고객 확대로 회복하나 원가도 동반 상승. AIDC는 동탄 GPU 서비스 개시 이후 GPU 확보와 가동률을 확인할 필요

투자의견 매수, 목표주가 370,000원 유지

금융권 AX 구축과 AI 데이터센터가 중기 성장의 핵심. DBO 계약과 GPU 서비스 개시가 확인될수록 성장 가시성 확대 예상. 단기에는 물류 회복에 따른 외형 성장과 점진적인 마진 개선에 주목

(단위: 십억원, %)

구분	3Q25	2026	3Q26(F)				4Q26			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,391	3,718	3,594	3,731	10.0	0.3	3,607	3,804	7.5	2.0
영업이익	232	232	242	238	2.3	2.5	249	243	7.7	2.4
순이익	195	179	196	187	-4.2	4.4	201	169	-	-9.6

자료: 삼성에스디에스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

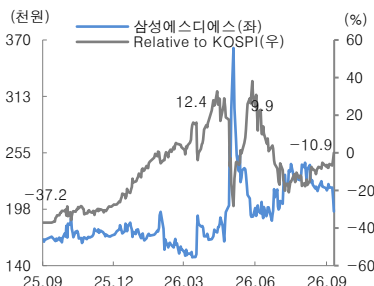
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	13,828	13,930	14,605	15,168	15,973
영업이익	911	957	791	1,005	1,109
세전순이익	1,103	1,076	891	1,118	1,225
총당기순이익	790	783	648	814	891
지배지분순이익	757	760	627	787	862
EPS	9,783	9,816	8,106	10,170	11,141
PER	13.1	17.5	23.4	18.7	17.0
BPS	120,618	128,152	133,069	140,240	148,082
PBR	1.1	1.3	1.5	1.4	1.3
ROE	8.4	7.9	6.2	7.4	7.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 삼성에스디에스, 대신증권 Research Center

KOSPI	6625.93
시가총액	15,112십억원
시가총액비중	0.23%
자본금(보통주)	39십억원
52주 최고/최저	362,000원 / 148,300원
120일 평균거래대금	1,041억원
외국인지분율	19.24%
주요주주	삼성전자 외 10 인 48.91% 국민연금공단 8.70%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-15.1	0.5	26.8	17.2
상대수익률	-10.9	9.9	12.4	-37.2



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	3,190	3,000
수익률(%)	1.9	1.6
총주주환원 (십억원)	246	232
수익률(%)	1.9	1.6

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	14,355	14,810	14,605	15,168	1.7	2.4
판매비와 관리비	1,206	1,236	1,208	1,240	0.2	0.3
영업이익	795	1,009	791	1,005	-0.5	-0.5
영업이익률	5.5	6.8	5.4	6.6	-0.1	-0.2
영업외손익	100	114	100	114	0.0	0.0
세전순이익	895	1,123	891	1,118	-0.4	-0.4
지배지분순이익	630	790	627	787	-0.4	-0.4
순이익률	4.5	5.5	4.4	5.4	-0.1	-0.2
EPS(지배지분순이익)	8,141	10,212	8,106	10,170	-0.4	-0.4

자료: 삼성에스디에스, 대신증권 Research Center

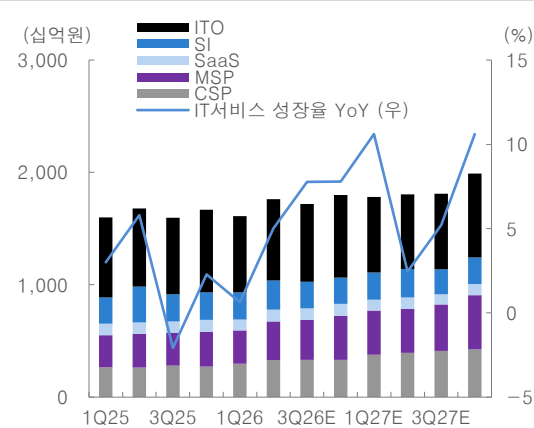
MSP 성장과 금융권 AX 구축의 수익성 확인 필요

클라우드 성장은 상반기 지연 프로젝트의 매출화가 견인, 관계사 GPT 리셀링은 확대 중
이나 전체 성장을 주도할 규모는 아직 아님. 우리은행 등 주요 은행의 AI 데이터 현대화
수요가 확대되며 초기 구축은 시장 선점 성격으로 마진이 제한적. 운영 계약 전환과 브
리티웍스 공급이 수익성 개선의 관건. 높은 수주잔고와 4분기 매출 개선은 긍정적이나,
사업 범위 축소·차년도 재발주 가능성을 고려해 올해 지연 매출을 2027년 반복 성장으로
연결하는 데에는 신중할 필요

AIDC는 계약 단계와 서비스 개시 조건에 주목

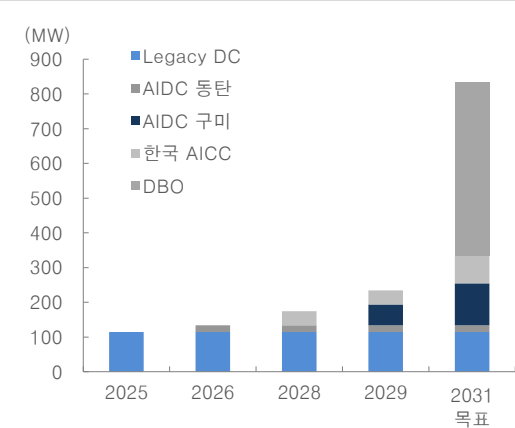
2031년 DBO 약 500MW 목표의 수주 여부 확인 필요, 동탄 AIDC는 서관 20MW+ α ,
동관 20MW HPC는 기존 용도로 가동. 구미는 기존 2029년 개소 전망을 유지하며 목표
는 2029년 초, GPU 도입 이후 장착·테스트·서비스 준비 시차도 고려. 관계사 수요는 강
점이나 계약 기간·단가·유료 가동률과 단계별 투자 부담이 수익성을 결정. M&A·추가 조
달은 규모·조건 확정 전 별도 이익 기여 미반영

그림 1. 삼성에스디에스 IT 서비스 매출 전망



자료: 삼성에스디에스, 대신증권 Research Center

그림 2. 삼성에스디에스 AIDC 로드맵

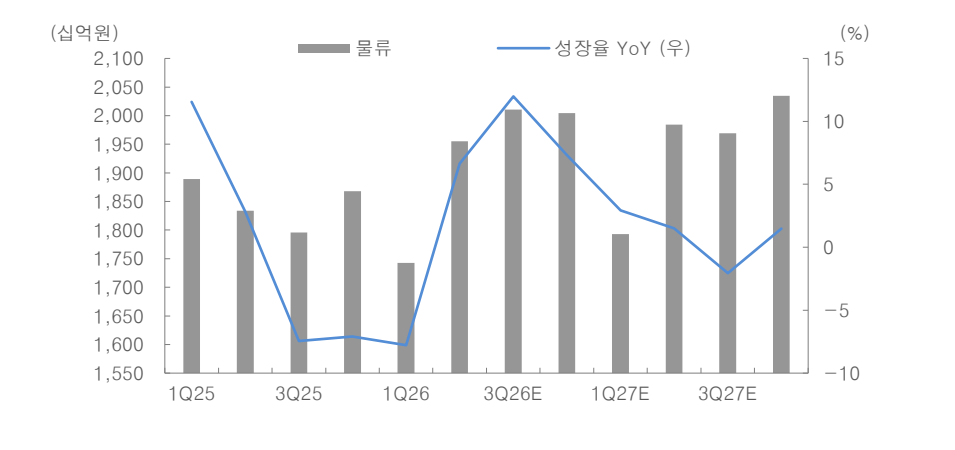


자료: 삼성에스디에스, 대신증권 Research Center

물류 운임 상승과 대외 성장의 지속성 점검

운임 상승과 대외 고객 확대로 물류 매출은 전년 대비 두 자릿수 증가 예상. 연간 매출 전망을 전년 수준에서 로우 싱글 성장으로 상향. 대외 물류 매출은 전년 동기 대비 약 49% 증가한 것으로 파악. 운임 효과는 확인되지만 물동량 기여는 추가 확인 필요. 경로 변화와 신규 거점이 매출을 지지하나 운송 원가도 상승. 운임 정상화 이후의 매출 지속 성과 첼로스퀘어·AI 기반 비용 효율화의 마진 개선 효과를 점검할 필요

그림 3. 삼성에스디에스 물류 매출 전망



자료: 삼성에스디에스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	13,828	13,930	14,605	15,168	15,973
매출원가	11,816	11,850	12,606	12,923	13,535
매출총이익	2,012	2,080	1,999	2,245	2,438
판매비와관리비	1,101	1,123	1,208	1,240	1,329
영업이익	911	957	791	1,005	1,109
영업이익률	6.6	6.9	5.4	6.6	6.9
EBITDA	1,518	1,587	1,181	1,434	1,624
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	891	1,118	1,225
법인세비용	-313	-293	-243	-305	-334
계속사업순손익	790	783	648	814	891
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	790	783	648	814	891
당기순이익률	5.7	5.6	4.4	5.4	5.6
비배지분순이익	33	23	21	27	29
지배지분순이익	757	760	627	787	862
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	145	38	145	0	0
포괄순이익	934	821	793	814	891
비배지분포괄이익	32	15	26	27	29
지배지분포괄이익	902	806	767	787	862

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	9,783	9,816	8,106	10,170	11,141
PER	13.1	17.5	23.4	18.7	17.0
BPS	120,618	128,152	133,069	140,240	148,082
PBR	1.1	1.3	1.5	1.4	1.3
EBITDAPS	19,619	20,511	15,269	18,534	20,993
EV/EBITDA	3.4	5.1	8.2	6.5	5.7
SPS	178,711	180,024	188,749	196,024	206,430
PSR	0.7	1.0	1.0	1.0	0.9
CFPS	21,716	22,006	16,848	20,114	22,572
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	48	3.9	5.3
영업이익 증가율	12.7	5.0	-17.3	27.0	10.4
순이익 증가율	12.6	-0.9	-17.1	25.5	9.5
수익성					
ROC	19.5	19.2	15.3	18.7	19.0
ROA	7.1	7.2	5.6	6.6	7.0
ROE	8.4	7.9	6.2	7.4	7.7
안정성					
부채비율	36.4	31.1	40.5	37.8	35.4
순차입금비율	-51.9	-54.2	-54.7	-54.3	-52.6
이자보상배율	18.2	18.9	10.1	13.5	15.4

자료: 삼성에스디에스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,004	9,406	10,878	11,178	11,353
현금및현금성자산	1,669	1,559	2,960	3,164	3,240
매출채권 및 기타채권	2,534	2,595	2,682	2,754	2,857
재고자산	19	15	0	24	19
기타유동자산	4,782	5,236	5,236	5,236	5,236
비유동자산	4,235	4,048	4,094	4,301	4,709
유형자산	1,774	1,752	1,661	1,800	2,134
관계기업투자금	111	113	119	126	132
기타비유동자산	2,350	2,183	2,314	2,376	2,443
자산총계	13,238	13,454	14,972	15,479	16,062
유동부채	2,495	2,332	2,360	2,384	2,418
매입채무 및 기타채무	1,703	1,603	1,631	1,655	1,689
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	4,316	4,248	4,203
자배지분	9,333	9,916	10,297	10,851	11,458
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	7,995	8,530	8,911	9,466	10,072
기타지분변동	2	50	50	50	50
비배지분	372	347	360	380	401
자본총계	9,705	10,263	10,657	11,231	11,859
순차입금	-5,040	-5,563	-5,828	-6,102	-6,238

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,238	1,203	917	1,092	1,263
당기순이익	790	783	648	814	891
비현금항목의 가감	891	920	655	743	855
감가상각비	607	630	390	429	515
외환손익	-32	13	5	5	5
지분법평가손익	-3	-6	-6	-6	-6
기타	319	284	266	315	341
자산부채의 증감	-252	-347	-246	-275	-268
기타현금흐름	-191	-153	-140	-189	-215
투자활동 현금흐름	-1,069	-824	-400	-600	-886
투자자산	0	-3	-6	-6	-6
유형자산	-473	-313	-271	-540	-821
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	1,401	204	76
기초 현금	1,788	1,669	1,559	2,960	3,164
기말 현금	1,669	1,559	2,960	3,164	3,240
NOPLAT	652	696	576	731	807
FCF	732	967	570	565	441

[Compliance Notice]

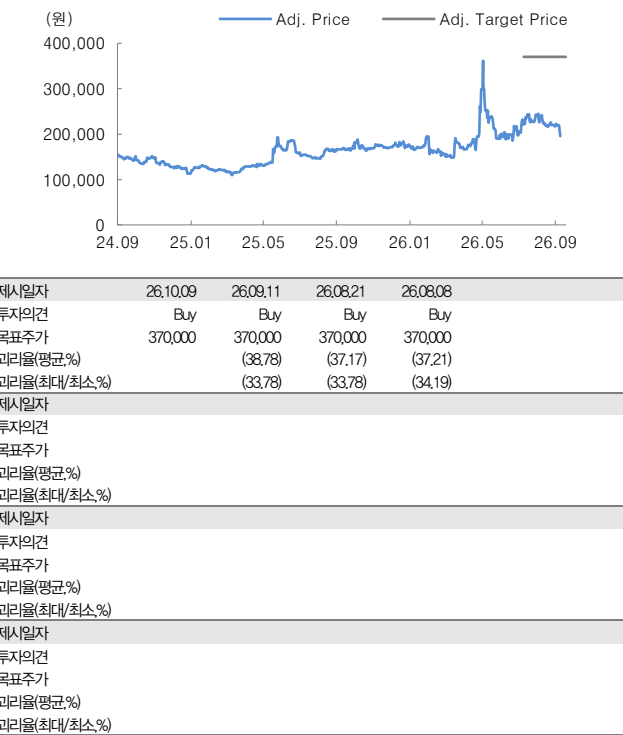
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20261006)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.2%	6.8%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상