

삼성에스디에스 (018260)

쌓여가는 포텐

4Q25 Review

매출액 3조 5,368억원 YoY -2.9%, 영업이익 2,261억원 YoY +6.9%, 지배순이익 1,823억원 YoY -3.9%. 컨센서스 하회

[IT서비스] 보수적인 IT 투자로 SI, ITO 각각 YoY -7.4%, -4.0% 역성장 하였으나, 클라우드 YoY +15.0% 증가하며, IT 서비스 전체로 1조 6,690억원 YoY +2.3% 성장을 유지함. 클라우드 사업은 공공/금융업종 생성형 AI 확장으로 CSP YoY +17%, 금융 업종 클라우드 전환 및 방산/정유 업종의 차세대 ERP 구축을 위한 서비스 등으로 MSP YoY +18% 성장
[물류] 해상운임 하락세 지속되며 1조8,678억원 물류 전체로 YoY -7.1% 감소하였으나, 연말 성수기 지역 운송 및 창고수요 증가로 내륙/창고 YoY +3.9%, 첼로 YoY +8.0%

2026년 전망

[IT서비스] 범정부 차원의 AI 서비스 확산에 따른 공공부문 AI 플랫폼 구축 수요, 보험 업종 차세대 기술 구축, 토권 증권, 스테이블 코인 등 블록체인 관련 사업 등 공공/금융 부문 중심의 수주/매출 증가 전망. 삼성전자의 신규 공장 증설, 자동화 및 노후 시스템 개선을 위한 IT 투자 지속 전망. 특히 바이오 계열사의 수율 개선과 원가혁신을 위한 MES 추진 계획.
<클라우드> NVIDIA B300 모델을 GPUaaS 제공, AI 인프라 수요 급증에 따른 CSP 고성장 지속 전망. ChatGPT Enterprise 리셀러 등 다양한 사업영역에서 MSP 고성장 기대
[물류] 공급과잉에 따른 해상운임 하향안정화에 대비해 항공 물류 강화, AI 기반 업무 자동화, 디지털 트윈 적용 등 창고 사업 강화 전망

투자의견 BUY, 목표주가 25만원으로 상향

AI 활용한 전방산업 전반의 수요 증가 등 공공/금융/국방 업종 중심으로 클라우드, MES, ERP 사업 성장지속 전망. 여기에 관계사 사업확장에 따른 SI 및 AX 수요 증가로 동사 성장 포텐은 꾸준히 쌓여가고 있다는 의견임. 목표주가 산정에 새로이 26년 실적과 업종 평균 P/E를 적용, 목표주가를 25만원으로 상향하고, 투자의견 BUY는 유지함



이창영 인터넷/SW
changyoung.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 250,000원 (U)

직전 목표주가 **186,000원**

현재주가 (1/23) **174,500원**

상승여력 **43%**

시가총액	135,024억원
총발행주식수	77,377,800주
60일 평균 거래대금	368억원
60일 평균 거래량	209,484주
52주 고/저	193,500원 / 109,600원
외인지분율	19.70%
배당수익률	2.27%
주요주주	삼성전자 외 11 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.8	6.6	43.7
상대	(15.2)	(17.9)	(27.5)
절대 (달러환산)	4.1	4.7	40.9

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,537	-2.9	4.3	3,658	-3.3
영업이익	226	6.9	-2.7	238	-5.2
세전계속사업이익	259	-7.8	-6.7	281	-7.5
지배순이익	182	-3.9	-6.6	206	-11.5
영업이익률 (%)	6.4	+0.6 %pt	-0.4 %pt	6.5	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	5.2	0	-0.6 %pt	5.6	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	13,277	13,828	13,930	14,483
영업이익	808	911	957	1,040
지배순이익	693	757	760	807
PER	14.7	15.6	17.5	16.7
PBR	1.2	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA	4.2	4.7	5.1	4.8
ROE	8.2	8.4	7.9	7.9

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

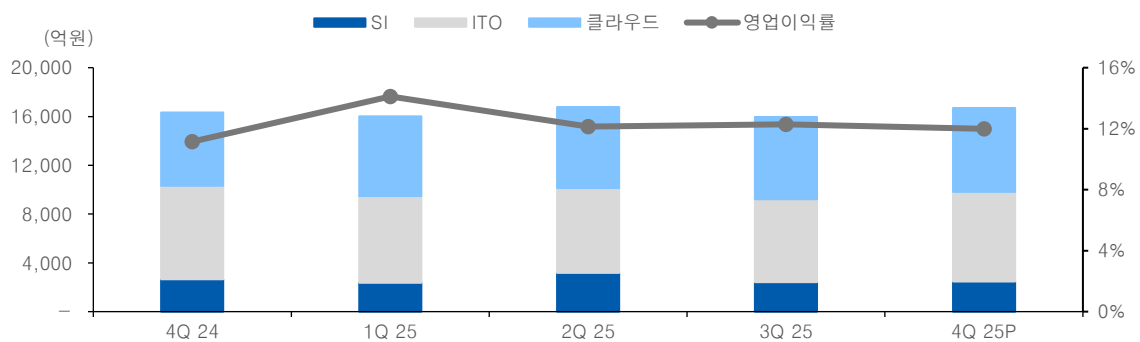
삼성에스디에스 실적 전망

(단위: 억원)

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	132,769	138,283	139,299	144,832	36,423	34,898	35,120	33,913	35,368	35,945	35,893	35,762	37,233
YoY	-23.0%	4.2%	0.7%	4.0%	7.9%	7.5%	4.2%	-5.0%	-2.9%	3.0%	2.2%	5.5%	5.3%
IT 서비스	61,059	64,015	65,435	69,361	16,319	16,004	16,784	15,957	16,690	16,585	17,104	17,495	18,177
YoY	2.3%	4.8%	2.2%	6.0%	1.0%	4.9%	4.7%	4.6%	2.3%	3.6%	1.9%	9.6%	8.9%
SI	11,515	10,786	10,414	10,306	2,662	2,356	3,181	2,414	2,463	2,366	2,701	2,503	2,736
YoY	-22.4%	-6.3%	-3.4%	-1.0%	-11%	-18%	19%	2.0%	-7.5%	0.4%	-15.1%	3.7%	11.1%
ITO	30,737	29,994	28,218	27,550	7,660	7,119	6,951	6,797	7,351	6,919	6,700	6,916	7,016
YoY	-7.5%	-2.4%	-5.9%	-2.4%	1%	-3%	-9%	-4.0%	-4.0%	-2.8%	-3.6%	1.7%	-4.6%
클라우드	18,807	23,235	26,803	31,505	5,997	6,529	6,652	6,746	6,876	7,300	7,703	8,077	8,425
YoY	61.8%	23.5%	15.4%	17.5%	8%	23%	20%	10.0%	14.7%	11.8%	15.8%	19.7%	22.5%
물류 BPO	71,710	74,268	73,864	75,471	20,104	18,894	18,336	17,956	18,678	19,359	18,789	18,267	19,057
YoY	-36.4%	3.6%	-0.5%	2.2%	14.2%	11.6%	2.9%	-5.0%	-7.1%	2.5%	2.5%	1.7%	2.0%
물류 영업이익	1,382	1,385	1,301	1,887	295	426	265	351	259	388	456	482	561
영업이익률	1.9%	1.9%	1.8%	2.5%	1.5%	2.3%	1.4%	1.7%	1.4%	2.0%	2.4%	2.6%	2.9%
전체 영업이익	8,082	9,111	9,571	10,396	2,115	2,685	2,302	2,323	2,261	2,201	2,585	2,544	3,066
YoY	-12%	13%	5%	9%	-1.4%	18.9%	4.2%	-8.1%	6.9%	-18.0%	12.3%	9.5%	35.6%
영업이익률	6.1%	6.6%	6.9%	7.2%	5.8%	7.7%	6.6%	6.8%	6.4%	6.1%	7.2%	7.1%	8.2%

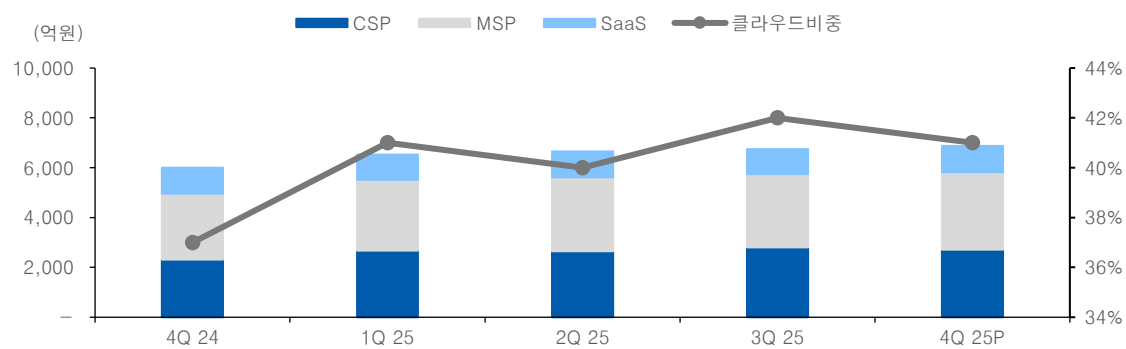
자료: 삼성 SDS, 유안타증권 리서치센터

IT 서비스 부문 분기별 매출 및 영업이익률 (4Q24~4Q25P)



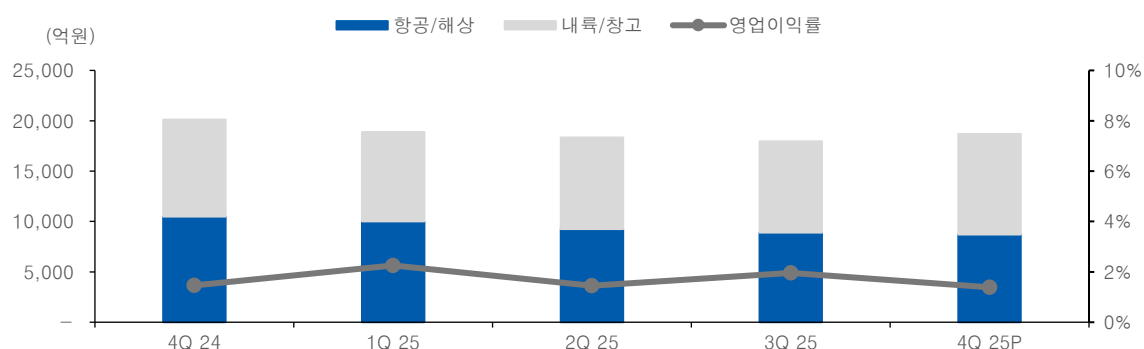
자료: 삼성 SDS, 유안타증권 리서치센터

클라우드 부문 분기별 매출 및 영업이익률 (4Q24~4Q25P)



자료: 삼성 SDS, 유안타증권 리서치센터

물류 부문 분기별 매출 및 영업이익률 (4Q24~4Q25P)



자료: 삼성 SDS, 유안타증권 리서치센터

삼성에스디에스 목표주가 변경 내역

(단위: 억원, 원, 주)

변경 전 목표주가 산정 내역		
영업 가치 (A) = (a) + (b)	83,584	
IT 서비스 (a)	71,193	25년 예상 영업이익 (7,705억원) * Target P/E 13.4배 (업종 평균 P/E 22.4배의 45% 디스카운트) * (1-25%)
물류 BPO (b)	12,391	25년 예상 영업이익 (1,354억원) * Target P/E 12.2배 (업종 평균) * (1-25%)
주식수	77,377,800	
순차입금 (B)	-60,240	
기업가치 (A - B)	143,824	
적정 주당가치	185,872	
변경 후 목표주가 산정 내역		
영업 가치 (A) = (a) + (b)	129,326	
IT 서비스 (a)	109,572	25년 예상 영업이익 (8,509억원) * Target P/E 17.6배 (업종 평균) * (1-27%)
물류 BPO (b)	19,753	25년 예상 영업이익 (1,887억원) * Target P/E 14.3배 (업종 평균) * (1-27%)
주식수	77,377,800	
순차입금 (B)	-64,000	
기업가치 (A - B)	193,326	
적정 주당가치	249,846	

자료: 유안타증권 리서치센터

Peer 기업 밸류에이션 비교

(배, %)	P/E			P/B			ROE		
	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
기업명									
IBM	19.4	26.0	24.1	7.5	9.1	7.8	24.2	34.9	32.0
ACCENTURE	20.1	22.1	20.6	5.2	5.6	5.2	25.8	27.5	26.5
LG CNS	N/A	16.1	14.1	N/A	2.3	2.1	18.3	16.6	15.6
DAOU TECHNOLOGY	2.6	N/A	N/A	0.5	N/A	N/A	21.1	N/A	N/A
LOTTE INNOVATE	22.8	15.9	11.5	0.7	0.7	0.7	3.1	4.7	6.2
HYUNDAI AUTOEVER	20.2	65.5	54.5	2.0	6.9	6.2	10.4	10.9	12.0
평균	N/A	20.0	17.6	2.8	4.1	3.7	14.7	15.8	15.4
FEDEX CORP	12.0	17.2	16.7	1.8	2.7	2.5	14.7	15.3	15.1
UNITED PARCEL	16.3	15.9	15.3	6.4	5.7	6.0	34.0	36.0	38.4
HYUNDAI GLOVIS	8.1	11.3	10.8	1.0	1.9	1.7	13.2	17.9	16.7
평균	12.1	14.8	14.3	3.1	3.4	3.4	20.6	23.1	23.4
삼성에스디에스	17.4	16.9	15.6	1.1	1.3	1.3	8.4	8.2	8.3

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

삼성에스디에스 (018260) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	13,277	13,828	13,930	14,483	15,108
매출원가	11,481	11,816	11,850	12,236	12,674
매출총이익	1,796	2,012	2,080	2,247	2,435
판매비	988	1,101	1,123	1,208	1,272
영업이익	808	911	957	1,040	1,163
EBITDA	1,421	1,518	1,580	1,640	1,747
영업외손익	177	192	119	99	122
외환관련손익	4	41	-25	-62	-56
이자손익	143	133	137	154	170
관계기업관련손익	6	3	5	5	5
기타	23	15	2	2	2
법인세비용차감전순이익	986	1,103	1,076	1,139	1,284
법인세비용	284	313	293	307	347
계속사업순이익	701	790	783	831	938
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	701	790	783	831	938
지배지분순이익	693	757	760	807	910
포괄순이익	687	934	758	807	913
지배지분포괄이익	682	902	738	785	888

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,461	1,238	1,238	1,467	1,546
당기순이익	701	790	783	831	938
감가상각비	564	553	592	569	552
외환손익	-5	-32	16	62	56
중속, 관계기업관련손익	-6	-3	-5	-5	-5
자산부채의 증감	-106	-252	-286	-153	-159
기타현금흐름	313	182	138	164	164
투자활동 현금흐름	-622	-1,069	-360	-832	-855
투자자산	-1	-1	-16	-9	-11
유형자산 증가 (CAPEX)	-451	-475	-368	-500	-500
유형자산 감소	5	2	1	0	0
기타현금흐름	-175	-595	22	-323	-344
재무활동 현금흐름	-463	-423	-443	-275	-275
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-1	116	-131	28	28
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-251	-216	-233	-224	-224
기타현금흐름	-211	-323	-78	-78	-78
연결범위변동 등 기타	20	135	76	4	25
현금의 증감	396	-119	511	364	441
기초 현금	1,392	1,788	1,669	2,180	2,544
기말 현금	1,788	1,669	2,180	2,544	2,985
NOPLAT	808	911	957	1,040	1,163
FCF	1,010	763	870	967	1,046

자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

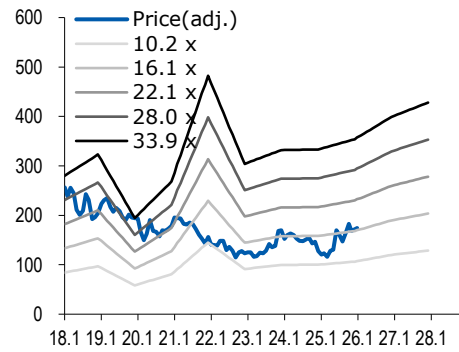
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,160	9,004	9,302	9,962	10,723
현금및현금성자산	1,788	1,669	2,180	2,544	2,985
매출채권 및 기타채권	2,229	2,534	2,461	2,571	2,682
재고자산	24	19	18	19	20
비유동자산	4,161	4,235	4,048	4,088	4,148
유형자산	1,654	1,774	1,753	1,684	1,632
관계기업 등 지분관련 자산	111	111	124	129	134
기타투자자산	33	45	45	50	55
자산총계	12,321	13,238	13,350	14,050	14,871
유동부채	2,392	2,495	2,256	2,345	2,444
매입채무 및 기타채무	1,663	1,703	1,653	1,719	1,793
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	211	267	264	274	284
비유동부채	954	1,037	849	877	910
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	3,345	3,533	3,105	3,222	3,354
지배지분	8,658	9,333	9,894	10,452	11,113
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	7,447	7,995	8,530	9,113	9,798
비지배지분	318	372	351	376	403
자본총계	8,976	9,705	10,245	10,828	11,516
순차입금	-4,623	-5,040	-5,556	-6,061	-6,664
총차입금	868	984	853	880	908

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	8,962	9,783	9,816	10,425	11,759
BPS	111,933	120,661	127,913	135,124	143,670
EBITDAPS	18,362	19,619	20,422	21,195	22,571
SPS	171,585	178,711	180,024	187,176	195,256
DPS	2,700	2,900	2,900	2,900	2,900
PER	14.7	15.6	17.5	16.7	14.8
PBR	1.2	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	4.2	4.7	5.1	4.8	4.1
PSR	0.8	0.9	1.0	0.9	0.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-23.0	4.2	0.7	4.0	4.3
영업이익 증가율 (%)	-11.8	12.7	5.0	8.6	11.9
지배순이익 증가율 (%)	-36.9	9.2	0.3	6.2	12.8
매출총이익률 (%)	13.5	14.6	14.9	15.5	16.1
영업이익률 (%)	6.1	6.6	6.9	7.2	7.7
지배순이익률 (%)	5.2	5.5	5.5	5.6	6.0
EBITDA 마진 (%)	10.7	11.0	11.3	11.3	11.6
ROIC	19.6	20.7	21.0	21.6	23.8
ROA	5.7	5.9	5.7	5.9	6.3
ROE	8.2	8.4	7.9	7.9	8.4
부채비율 (%)	37.3	36.4	30.3	29.8	29.1
순차입금/자기자본 (%)	-53.4	-54.0	-56.2	-58.0	-60.0
영업이익/금융비용 (배)	21.2	18.2	18.7	21.5	23.3

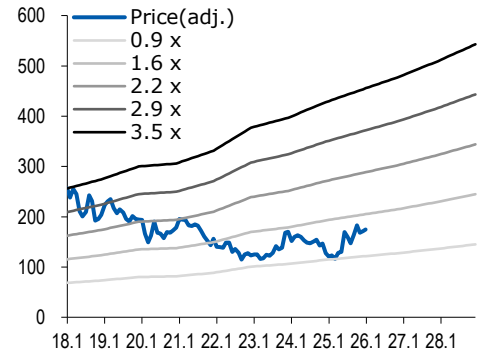
P/E band chart

(천 원)



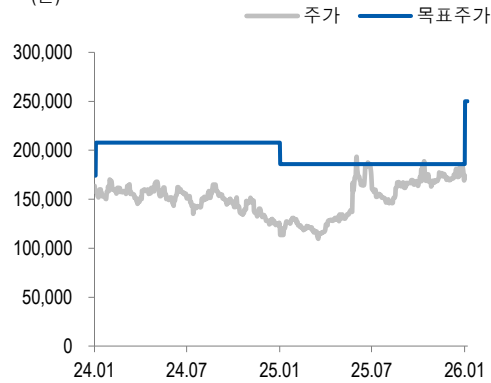
P/B band chart

(천 원)



삼성에스디에스 (018260) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-23	BUY	250,000	1년		
2025-01-24	BUY	186,000	1년	-18.47	4.03
2024-01-26	BUY	208,000	1년	-28.04	-18.22
2023-01-27	BUY	174,000	1년	-22.42	-1.15

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-01-23

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이창영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.