

**BUY**

목표주가(12M) 220,000원
현재주가(10.30) 168,400원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,086.89
52주 최고/최저(원)	193,500/109,600
시가총액(십억원)	13,030.4
시가총액비중(%)	0.39
발행주식수(천주)	77,377.8
60일 평균 거래량(천주)	185.4
60일 평균 거래대금(십억원)	30.1
외국인지분율(%)	19.28
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 10 인	48.94
국민연금공단	9.77

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	14,277.3	15,078.8
영업이익(십억원)	980.0	1,064.6
순이익(십억원)	812.1	904.9
EPS(원)	10,295	11,433
BPS(원)	128,253	137,136

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	13,276.8	13,828.2	13,938.0	14,407.6
영업이익	808.2	911.1	969.5	1,052.8
세전이익	985.5	1,102.8	1,083.1	1,190.9
순이익	693.4	757.0	769.6	858.8
EPS	8,962	9,783	9,946	11,098
증감율	(36.95)	9.16	1.67	11.58
PER	18.97	13.06	16.93	15.17
PBR	1.52	1.06	1.34	1.26
EV/EBITDA	6.23	3.44	4.72	4.57
ROE	8.22	8.42	8.07	8.54
BPS	111,913	120,638	125,936	134,135
DPS	2,700	2,900	2,900	2,900



Analyst 이준호 junholee95@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 10월 31일 | 기업분석_Review

삼성에스디에스 (018260)**2026년은 다르다****3Q25 Re: 컨센서스 부합**

삼성에스디에스는 3분기 매출액 3조 3,913억원(-5.0%YoY, -3.4%QoQ), 영업이익 2,323억원(-8.1%YoY, +0.9%QoQ, OPM 6.8%)으로 컨센서스를 부합했다. 3분기 IT 서비스 부문 매출액은 1조 5,957억원(-2.1%YoY, -4.9%QoQ)을 클라우드 매출액은 6,746억원(+5.9%YoY, +1.4%QoQ)을 기록했다. CSP 매출액은 2,800억원(+18.2%YoY, +5.8%QoQ)이다. 공공 서비스향 SCP 사용량 증가 추세에 있으며 반도체 제조 공정 클라우드 사용량 확대되고 있어 긍정적이다. MSP 매출액은 2,943억원(+0.0%YoY, -1.0%QoQ)을 기록했다. 전년 높은 기저로 다소 부진해보이나 4분기 공공, 금융 업종 사업 본격화로 반등 기대한다. SI, ITO는 클라우드 전환으로 인한 자연 감소 구간에 있다. 3분기 물류 부문 매출액은 1조 7,956억원(-7.4%YoY, -2.1%QoQ)을 기록했다. 해상 운임 하락 및 물동량 감소 영향이다.

공공 부문 AX 사업 강조

2025년 매출액 13조 9,380억원(+0.8%YoY), 영업이익 9,695억원(+6.4%YoY, OPM 7.0%)을 기록할 전망이다. IT 서비스 매출액은 6조 6,163억원(+3.4%YoY), 연간 클라우드 매출액은 2조 7,417억원(+18.0%YoY)으로 추정한다. 이번 실적 발표에서는 공공 부문 클라우드에 대한 강조가 두드러졌다. 행정안전부, 법무부 초거대시 등 수주받은 사업들이 본격적으로 시작되며 정부의 AX 사업에 대한 의지가 지속적으로 확인되기에 수혜 강도는 시장 기대를 상회할 가능성이 높다. 디지털 전환 솔루션 브리티윅스는 11월 행정안전부 6천명, 경기교육청 1만 5천명 대상 시범 서비스를 시작하며 2026년부터 중앙 정부 25만명, 경기교육청 12만명까지 순차 확대 예정이다. 삼성에스디에스는 21일 마감된 국가AI컴퓨팅센터 사업에 단독으로 참여했다. 대규모 컨소시엄의 구축 및 운영을 총괄하며 12월 최종 선정 이후 규모 및 기대 효과 파악 가능할 것으로 보인다. 향후 정부 AX 사업에서 높은 수혜 전망한다.

투자의견 Buy, 목표주가 220,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 220,000원, 인터넷 산업 차선후주 유지한다. 2025년 대외 불확실성 확대에 인한 물류 부문의 부진, 그룹사 비용 효율화에 따라 전년 대비 낮은 성장이 예상되나 2026년은 다르다. AI 에이전트 풀스택 역량 바탕으로 공공, 금융 클라우드 사업 본격화 예정이며 2025년 대비 그룹사의 상황도 우호적이다. 또한 10월 1일 오픈AI와의 파트너십 체결 후 데이터센터/리세일 사업에 대한 논의를 진행하고 있다. 국가AI컴퓨팅센터 사업 확정 이후 구미 IDC를 포함한 향후 IDC 증설 규모도 확인될 것으로 전망한다. 글로벌 클라우드 기업들의 실적 발표에서 고객사들의 폭발적인 AI 클라우드 수요는 이미 확인되고 있다. 국내 기업, 기관들도 시차가 있을 뿐 상황은 다르지 않다. AX 수요 증가는 확정적이다. 국내 AI 클라우드 시장 성장의 최대 수혜 기업은 삼성에스디에스다.

도표 1. 3Q25 Review

(단위: 십억원, %)

항목	3Q25P	3Q24	2Q25	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이(%)	기존 추정치	차이(%)
영업수익	3,391.3	3,569.7	3,512.0	(5.0)	(3.4)	3,500.3	(3.1)	3,503.6	(3.2)
영업이익	232.3	252.8	230.2	(8.1)	0.9	238.0	(2.4)	235.8	(1.5)
당기순이익	201.1	185.8	176.0	8.2	14.2	196.7	2.2	196.0	2.6
영업이익률(%)	6.8	7.1	6.6			6.8		6.6	
당기순이익률(%)	5.9	5.2	5.0			5.6		5.6	

자료: 하나증권

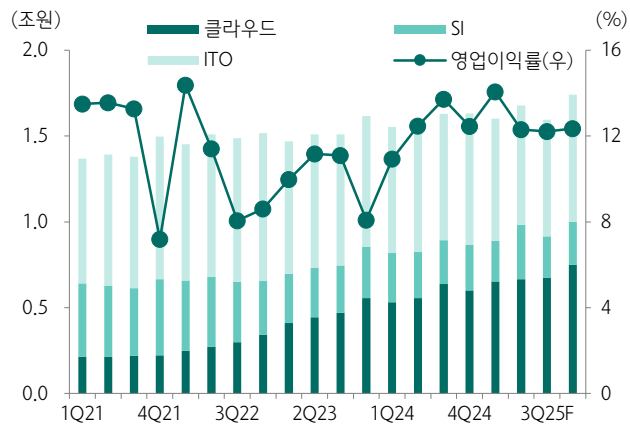
도표 2. 삼성에스디에스 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	3,247.3	3,369.0	3,569.7	3,642.3	3,489.8	3,512.0	3,391.3	3,544.9	13,828.2	13,938.0	14,407.6
YoY(%)	(4.5)	2.4	11.3	7.9	7.5	4.2	(5.0)	(2.7)	4.2	0.8	3.4
IT서비스	1,553.6	1,586.4	1,629.6	1,631.9	1,600.4	1,678.4	1,595.7	1,741.8	6,401.5	6,616.3	6,962.1
YoY(%)	5.7	5.0	8.0	1.0	3.0	5.8	(2.1)	6.7	4.8	3.4	5.2
클라우드	530.8	556.0	637.0	599.7	652.9	665.2	674.6	749.0	2,323.5	2,741.7	3,280.6
YoY(%)	29.5	25.1	35.3	7.9	23.0	19.6	5.9	24.9	23.5	18.0	19.7
CSP	188.4	209.5	236.8	230.9	267.1	264.6	280.0	291.6	865.6	1,103.3	1,382.9
MSP	254.7	248.1	294.2	264.6	284.3	297.4	294.3	339.1	1,061.6	1,215.1	1,418.1
SaaS	87.7	98.4	106.0	104.2	101.5	103.2	100.3	118.3	396.3	423.3	479.6
SI	288.1	267.8	256.5	266.2	235.6	318.1	241.4	250.5	1,078.6	1,045.6	984.1
ITO	734.7	762.6	736.1	766.0	711.9	695.1	679.7	742.2	2,999.4	2,828.9	2,697.4
물류	1,693.7	1,782.6	1,940.1	2,010.4	1,889.4	1,833.6	1,795.6	1,803.2	7,426.8	7,321.8	7,445.5
YoY(%)	(12.3)	0.1	14.2	14.2	11.6	2.9	(7.4)	(10.3)	3.6	(1.4)	1.7
매출총이익	490.3	499.6	515.9	506.6	545.7	522.9	497.4	538.9	2,012.3	2,104.9	2,253.6
YoY(%)	11.4	12.7	16.7	7.6	11.3	4.7	(3.6)	6.4	12.0	4.6	7.1
매출총이익률(%)	15.1	14.8	14.5	13.9	15.6	14.9	14.7	15.2	14.6	15.1	15.6
영업이익	225.9	220.9	252.8	211.5	268.5	230.2	232.3	238.5	911.1	969.5	1,052.8
YoY(%)	16.3	7.1	30.9	(1.4)	18.9	4.2	(8.1)	12.8	12.7	6.4	8.6
영업이익률(%)	7.0	6.6	7.1	5.8	7.7	6.6	6.8	6.7	6.6	7.0	7.3
당기순이익	216.9	190.5	185.8	196.3	217.7	176.0	201.1	198.4	789.5	793.2	886.0
YoY(%)	4.1	11.8	5.2	34.4	0.4	(7.6)	8.2	1.1	12.6	0.5	11.7
당기순이익률(%)	6.7	5.7	5.2	5.4	6.2	5.0	5.9	5.6	5.7	5.7	6.1
지배주주지분 순이익	210.9	176.6	179.7	189.8	211.5	170.6	195.2	192.3	757.0	769.6	858.8
비지배주주지분 순이익	6.0	13.9	6.1	6.5	6.2	5.4	5.9	6.1	32.5	23.6	27.2

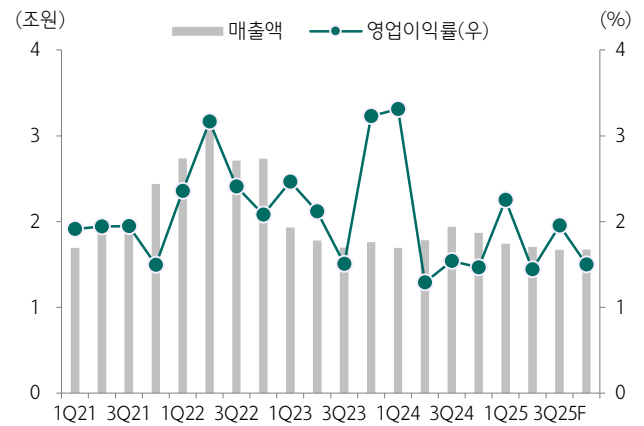
자료: 하나증권

도표 3. IT 서비스 부문 분기별 매출, 영업이익률 추이



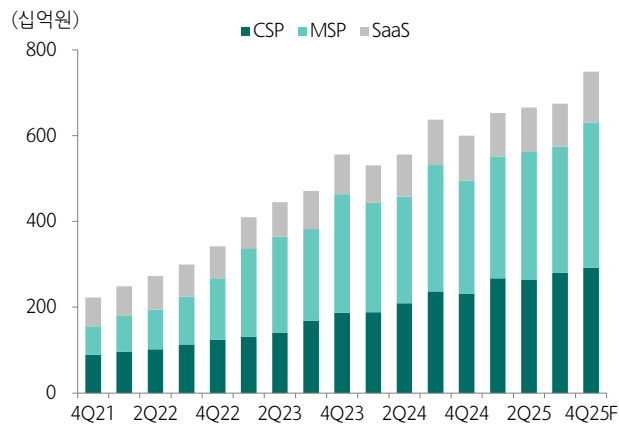
자료: 삼성에스디에스, 하나증권

도표 4. 물류 부문 분기별 매출, 영업이익률 추이



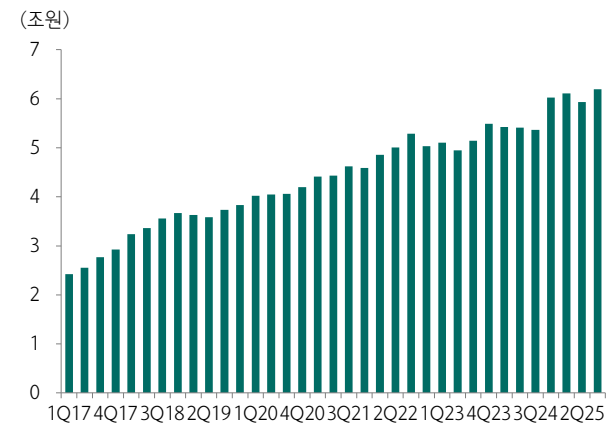
자료: 삼성에스디에스, 하나증권

도표 5. 클라우드 부문 분기별 매출 추이



자료: 삼성에스디에스, 하나증권

도표 6. 현금 및 현금성자산 보유 추이



주: 현금 및 현금성자산 + 단기금융자산
자료: 삼성에스디에스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	13,276.8	13,828.2	13,938.0	14,407.6	15,020.0
매출원가	11,480.7	11,815.9	11,833.0	12,154.0	12,583.3
매출총이익	1,796.1	2,012.3	2,105.0	2,253.6	2,436.7
판매비	987.9	1,101.2	1,135.5	1,200.8	1,274.9
영업이익	808.2	911.1	969.5	1,052.8	1,161.7
금융손익	147.5	173.7	126.7	157.8	173.7
중속/관계기업손익	6.4	3.1	7.0	7.5	7.5
기타영업외손익	23.4	14.9	(20.1)	(27.3)	(30.4)
세전이익	985.5	1,102.8	1,083.1	1,190.9	1,312.5
법인세	284.2	313.3	289.9	304.9	336.0
계속사업이익	701.3	789.5	793.2	886.0	976.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	701.3	789.5	793.2	886.0	976.5
비지배주주지분 손이익	7.9	32.5	23.6	27.2	30.0
지배주주순이익	693.4	757.0	769.6	858.8	946.5
지배주주지분포괄이익	682.3	901.6	507.6	580.7	640.0
NOPAT	575.2	652.3	710.0	783.3	864.3
EBITDA	1,420.8	1,518.1	1,556.1	1,493.6	1,487.5
성장성(%)					
매출액증가율	(22.96)	4.15	0.79	3.37	4.25
NOPAT증가율	(37.10)	13.40	8.85	10.32	10.34
EBITDA증가율	(0.52)	6.85	2.50	(4.02)	(0.41)
영업이익증가율	(11.78)	12.73	6.41	8.59	10.34
(지배주주)순이익증가율	(36.95)	9.17	1.66	11.59	10.21
EPS증가율	(36.95)	9.16	1.67	11.58	10.22
수익성(%)					
매출총이익률	13.53	14.55	15.10	15.64	16.22
EBITDA이익률	10.70	10.98	11.16	10.37	9.90
영업이익률	6.09	6.59	6.96	7.31	7.73
계속사업이익률	5.28	5.71	5.69	6.15	6.50

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	8,962	9,783	9,946	11,098	12,232
BPS	111,913	120,638	125,936	134,135	143,468
CFPS	19,509	21,716	20,779	18,950	18,928
EBITDAPS	18,362	19,619	20,111	19,302	19,224
SPS	171,585	178,711	180,129	186,199	194,112
DPS	2,700	2,900	2,900	2,900	2,900
주가지표(배)					
PER	18.97	13.06	16.93	15.17	13.77
PBR	1.52	1.06	1.34	1.26	1.17
PCR	8.71	5.89	8.10	8.89	8.90
EV/EBITDA	6.23	3.44	4.72	4.57	4.26
PSR	0.99	0.72	0.93	0.90	0.87
재무비율(%)					
ROE	8.22	8.42	8.07	8.54	8.81
ROA	5.71	5.92	5.78	6.23	6.50
ROIC	15.84	17.28	19.88	23.33	24.93
부채비율	37.27	36.40	32.77	31.58	30.26
순부채비율	(51.51)	(51.93)	(58.56)	(60.00)	(60.61)
이자보상배율(배)	21.15	18.23	19.69	22.06	24.34

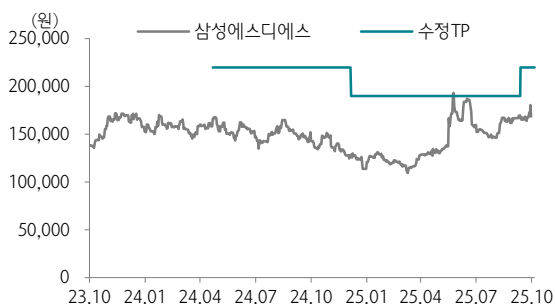
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,160.3	9,003.8	9,683.1	10,369.8	11,027.9
금융자산	5,491.2	6,024.0	6,783.1	7,325.7	7,847.5
현금성자산	1,787.7	1,668.8	2,544.2	2,876.4	3,199.0
매출채권	1,482.4	1,720.3	1,674.3	1,757.5	1,836.1
재고자산	23.5	19.0	18.5	19.4	20.3
기타유동자산	1,163.2	1,240.5	1,207.2	1,267.2	1,324.0
비유동자산	4,160.7	4,234.5	3,717.7	3,782.3	3,961.6
투자자산	144.7	156.3	153.3	158.6	163.7
금융자산	33.5	45.4	45.4	45.4	45.4
유형자산	1,654.4	1,773.9	1,483.1	1,572.1	1,775.0
무형자산	818.9	814.1	802.0	772.3	743.7
기타비유동자산	1,542.7	1,490.2	1,279.3	1,279.3	1,279.2
자산총계	12,321.0	13,238.3	13,400.8	14,152.0	14,989.5
유동부채	2,391.9	2,495.4	2,379.3	2,453.4	2,524.0
금융부채	211.3	266.5	256.4	256.4	256.4
매입채무	692.6	707.3	679.1	685.8	692.7
기타유동부채	1,488.0	1,521.6	1,443.8	1,511.2	1,574.9
비유동부채	953.6	1,037.5	927.9	943.4	958.1
금융부채	656.5	717.0	616.1	616.1	616.1
기타비유동부채	297.1	320.5	311.8	327.3	342.0
부채총계	3,345.5	3,532.9	3,307.2	3,396.8	3,482.0
지배주주지분	8,658.0	9,333.1	9,743.0	10,377.5	11,099.6
자본금	38.7	38.7	38.7	38.7	38.7
자본잉여금	1,297.5	1,297.5	1,297.5	1,297.5	1,297.5
자본조정	78.8	61.1	62.1	62.1	62.1
기타포괄이익누계액	(203.8)	(59.1)	(195.5)	(195.5)	(195.5)
이익잉여금	7,446.9	7,995.0	8,540.3	9,174.8	9,896.9
비지배주주지분	317.6	372.3	350.5	377.7	407.8
자본총계	8,975.6	9,705.4	10,093.5	10,755.2	11,507.4
순금융부채	(4,623.4)	(5,040.5)	(5,910.5)	(6,453.2)	(6,975.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,460.8	1,238.0	1,440.7	1,341.1	1,323.0
당기순이익	701.3	789.5	793.2	886.0	976.5
조정	865.6	700.2	613.3	433.2	325.7
감가상각비	612.6	607.0	586.7	440.8	325.7
외환거래손익	(4.9)	(32.5)	18.8	0.0	0.0
지분법손익	(6.4)	(3.1)	(7.0)	(7.5)	0.0
기타	264.3	128.8	14.8	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	(106.1)	(251.7)	34.2	21.9	20.8
투자활동 현금흐름	(622.1)	(1,068.8)	(95.5)	(708.3)	(704.3)
투자자산감소(증가)	329.8	(8.5)	10.1	2.2	(5.1)
자본증가(감소)	(450.7)	(472.9)	(140.0)	(500.0)	(500.0)
기타	(501.2)	(587.4)	34.4	(210.5)	(199.2)
재무활동 현금흐름	(248.7)	(423.4)	(384.8)	(224.3)	(224.3)
금융부채증가(감소)	(1.2)	115.8	(111.1)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(323.4)	(49.4)	0.0	0.0
배당지급	(247.5)	(215.8)	(224.3)	(224.3)	(224.3)
현금의 증감	590.0	(118.9)	1,054.7	332.2	322.6
Unlevered CFO	1,509.6	1,680.3	1,607.8	1,466.3	1,464.6
Free Cash Flow	1,010.1	763.3	1,300.4	841.1	823.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성에스디에스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.13	BUY	220,000		
25.1.5	BUY	190,000	-25.60%	1.84%
24.5.21	BUY	220,000	-32.64%	-23.64%
24.5.17	Not Rated	-	-	-
24.3.18	BUY	200,000	-21.94%	-17.30%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 10월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이준호)는 2025년 10월 31일 현재 해당회사의 유가증권들을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 10월 28일