

# 삼성에스디에스 018260

## 실제 수주로 역량을 증명해야 할 시점

### 4Q25 Review: 컨센서스 소폭하회

4Q25실적은 매출액 3.5조원(YoY-2.9%) 영업이익 2,261억원(YoY+6.9%)으로 컨센서스를 소폭 하회했다. IT 서비스 1.7조원(YoY+2.3%), 물류 1.9조원(YoY-7.1%), 클라우드 매출액 6,876억원(YoY+14.7%)으로 탑라인은 당사 예상에 부합했으나 물류/IT서비스 영업이익률이 예상치에 소폭 미달하며 영업이익은 하회했다. 연간 영업이익률은 IT/물류 각각 12.6%, 1.8% 시현했다. 26년은 AX 사업 확대에 따라 MSP/SaaS 위주의 성장이 Drive 될 것으로 보인다. 계열사 실적호조에 따라 Captive 물량이 증대하는 동시에 대외 수주실적도 개선될 것으로 보인다. 26년 MSP 1.4조원(YoY+19.6%), SaaS 4,501억원(YoY+9.7%)을 전망한다. CSP는 동탄 데이터센터 추가가동으로 인한 성장 예상되나 높은 기저타에 성장률이 두드러지지 않을 전망이다. '26년 클라우드 매출액 3.1조원(YoY+17.5%)을 예상한다.

### 장기적 성장경로는 확실, 단기적으로는 시장 성장에 기대야

DBO사업 진출, AX 센터 신설, 블록체인, 구미DC 준공으로 장기적 성장경로를 그려나가고 있다. 구미 데이터센터는 토지구모 감안할 때 최대 가동 시 100MW 수준까지 확대될 전망이다. 이는 기존 삼성 데이터센터 규모와 유사한 수준으로 29년 완공 시 장기적인 클라우드 성장의 축을 맡을 것으로 보인다. 과거 동탄 데이터센터 개소(2022년) 후 동사의 클라우드 매출액은 23~25년 연평균 32% 성장한 바 있다. 이번 구미 데이터센터 개소는 더 높은 CAPA가 예상되고 AI DC 수요도 더 높다. 점진적인 CAPA 확대 가정 시 29년부터 4개년간 CSP 연평균 30%를 상회하는 성장률을 예상한다.

결국 신규 데이터센터 개소 전까지는 SaaS와 MSP에서의 약진이 필요하다. SDS는 컨콜에서 계열사의 실적호조에 따라 IT 투자 확대가 기대된다고 밝힌 바 있다. 여기에 회사가 확장에 나서고 있는 대외 수주가 붙는다면 성장경로는 예상보다 좋을 수 있다. 공공 AX 정부 예산(산업부+과기부)은 25년 1조원→'26년 1.8조원으로 확대되고 있어 공공/B2B AX 시장의 빠른 성장도 기대된다. 다만 대외사업 본격적인 사업 개시 4년차로 SDS는 도전자의 입장으로 공격적인 추정이 아직은 어렵다. 숫자가 확인된 후 후행적으로 주가가 반응할 가능성이 높다.

#### Financial Data

| (억원)         | 2023    | 2024    | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액          | 132,768 | 138,282 | 139,299 | 143,132 | 154,582 |
| 영업이익         | 8,082   | 9,111   | 9,571   | 9,869   | 10,123  |
| 영업이익률(%)     | 6.1     | 6.6     | 6.9     | 6.9     | 6.5     |
| 세전이익         | 9,855   | 11,028  | 10,804  | 11,400  | 11,735  |
| 지배주주지분순이익    | 6,934   | 7,570   | 7,595   | 7,869   | 8,101   |
| EPS(원)       | 8,962   | 9,787   | 9,819   | 10,173  | 10,473  |
| 증감률(%)       | -36.9   | 9.2     | 0.3     | 3.6     | 2.9     |
| ROE(%)       | 8.2     | 8.4     | 8.0     | 7.9     | 7.7     |
| PER(배)       | 19.0    | 13.1    | 17.2    | 16.6    | 16.2    |
| PBR(배)       | 1.5     | 1.1     | 1.3     | 1.3     | 1.2     |
| EV/EBITDA(배) | 6.0     | 3.2     | 4.8     | 4.3     | 4.0     |

자료: 삼성에스디에스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

최승호 인터넷·게임  
02-709-2658  
csh@ds-sec.co.kr

2026.01.23

### 매수(유지)

|             |          |
|-------------|----------|
| 목표주가(유지)    | 210,000원 |
| 현재주가(01/22) | 169,200원 |
| 상승여력        | 24.1%    |

#### Stock Data

|              |           |
|--------------|-----------|
| KOSPI        | 4,952.5pt |
| 시가총액(보통주)    | 13,092십억원 |
| 발행주식수        | 77,378천주  |
| 액면가          | 500원      |
| 자본금          | 387십억원    |
| 60일 평균거래량    | 203천주     |
| 60일 평균거래대금   | 35,654백만원 |
| 외국인 지분율      | 20.0%     |
| 52주 최고가      | 198,800원  |
| 52주 최저가      | 109,000원  |
| 주요주주         |           |
| 삼성전자(외 12인)  | 48.9%     |
| 국민연금공단(외 1인) | 10.0%     |

#### 주가추이 및 상대강도

| (%) | 절대수익률 | 상대수익률 |
|-----|-------|-------|
| 1M  | -0.4  | -21.0 |
| 3M  | 0.7   | -26.8 |
| 6M  | -5.1  | -61.3 |

#### 주가차트

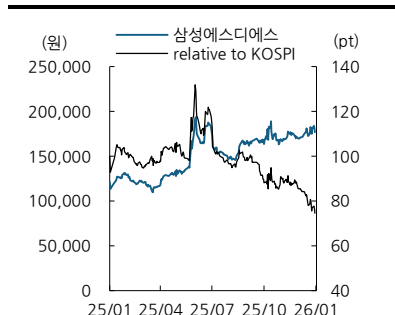


표1 삼성에스디에스 실적 추정 Table

| (십억원, %, %p) | 1Q25           | 2Q25           | 3Q25           | 4Q25           | 1Q26E          | 2Q26E          | 3Q26E          | 4Q26E          | 2024            | 2025            | 2026E           |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>매출액</b>   | <b>3,489.8</b> | <b>3,512.0</b> | <b>3,391.3</b> | <b>3,536.8</b> | <b>3,446.1</b> | <b>3,459.4</b> | <b>3,576.5</b> | <b>3,831.1</b> | <b>13,828.3</b> | <b>13,929.9</b> | <b>14,313.2</b> |
| IT 서비스       | 1,600.4        | 1,678.4        | 1,595.7        | 1,669.0        | 1,675.8        | 1,690.0        | 1,718.0        | 1,812.0        | 6,401.5         | 6,543.5         | 6,895.8         |
| SI           | 235.6          | 318.1          | 241.4          | 246.3          | 221.1          | 242.5          | 251.1          | 263.2          | 1,078.6         | 1,041.4         | 977.9           |
| ITO          | 711.9          | 695.1          | 679.7          | 735.1          | 703.2          | 677.7          | 665.9          | 723.1          | 2,999.3         | 2,821.8         | 2,769.9         |
| CLOUD        | 652.9          | 665.2          | 674.6          | 687.6          | 751.5          | 769.8          | 801.0          | 825.7          | 2,323.5         | 2,680.3         | 3,148.0         |
| CSP          | 267.1          | 264.6          | 280.0          | 271.3          | 308.5          | 309.8          | 334.0          | 325.8          | 865.6           | 1,083.0         | 1,278.2         |
| MSP          | 284.3          | 297.4          | 294.3          | 311.2          | 336.9          | 349.4          | 353.5          | 380.0          | 1,061.6         | 1,187.2         | 1,419.8         |
| SaaS         | 101.5          | 103.2          | 100.3          | 105.1          | 106.1          | 110.5          | 113.5          | 119.9          | 396.3           | 410.1           | 450.1           |
| 물류           | 1,889.4        | 1,833.6        | 1,795.6        | 1,867.8        | 1,770.4        | 1,769.4        | 1,858.4        | 2,019.1        | 7,426.8         | 7,386.4         | 7,417.3         |
| <b>영업이익</b>  | <b>268.5</b>   | <b>230.2</b>   | <b>232.3</b>   | <b>226.1</b>   | <b>243.2</b>   | <b>231.0</b>   | <b>257.1</b>   | <b>255.6</b>   | <b>911.1</b>    | <b>957.1</b>    | <b>986.9</b>    |
| IT 서비스       | 225.9          | 203.7          | 197.2          | 200.2          | 207.8          | 204.5          | 219.9          | 225.3          | 772.6           | 827.0           | 857.5           |
| 물류           | 42.6           | 26.5           | 35.1           | 25.9           | 35.4           | 26.5           | 37.2           | 30.3           | 138.5           | 130.1           | 129.4           |
| OPM(%)       | 7.7%           | 6.6%           | 6.8%           | 6.4%           | 7.1%           | 6.7%           | 7.2%           | 6.7%           | 6.6%            | 6.9%            | 6.9%            |
| IT 서비스       | 14.1%          | 12.1%          | 12.4%          | 12.0%          | 12.4%          | 12.1%          | 12.8%          | 12.4%          | 12.1%           | 12.6%           | 12.4%           |
| 물류           | 2.3%           | 1.4%           | 2.0%           | 1.4%           | 2.0%           | 1.5%           | 2.0%           | 1.5%           | 1.9%            | 1.8%            | 1.7%            |
| <b>지배순이익</b> | <b>211.5</b>   | <b>170.6</b>   | <b>195.2</b>   | <b>182.3</b>   | <b>194.7</b>   | <b>184.4</b>   | <b>203.8</b>   | <b>204.0</b>   | <b>757.0</b>    | <b>759.5</b>    | <b>786.9</b>    |
| NPM(%)       | 6.1%           | 4.9%           | 5.8%           | 5.2%           | 5.6%           | 5.3%           | 5.7%           | 5.3%           | 5.5%            | 5.5%            | 5.5%            |

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터 추정

## [ 삼성에스디에스 018260 ]

| 재무상태표       |         |         |         |         |         | 손익계산서         |         |         |         |         |         |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
|             | 2023    | 2024    | 2025F   | 2026F   | 2027F   |               | 2023    | 2024    | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
| 유동자산        | 81,603  | 90,038  | 94,490  | 102,422 | 109,730 | 매출액           | 132,768 | 138,282 | 139,299 | 143,132 | 154,582 |
| 현금 및 현금성자산  | 17,877  | 16,688  | 18,449  | 22,157  | 25,068  | 매출원가          | 114,807 | 118,159 | 118,498 | 122,170 | 132,168 |
| 매출채권 및 기타채권 | 22,289  | 25,342  | 26,516  | 28,722  | 31,020  | 매출총이익         | 17,961  | 20,123  | 20,800  | 20,962  | 22,414  |
| 재고자산        | 235     | 190     | 147     | 159     | 172     | 판매비 및 관리비     | 9,879   | 11,012  | 11,229  | 11,093  | 12,292  |
| 기타          | 41,202  | 47,818  | 49,379  | 51,384  | 53,470  | 영업이익          | 8,082   | 9,111   | 9,571   | 9,869   | 10,123  |
| 비유동자산       | 41,607  | 42,345  | 39,268  | 38,337  | 38,178  | (EBITDA)      | 14,208  | 15,181  | 16,009  | 16,601  | 16,496  |
| 관계기업투자등     | 1,447   | 1,563   | 1,548   | 1,611   | 1,676   | 금융손익          | 1,475   | 1,737   | 1,196   | 1,511   | 1,594   |
| 유형자산        | 16,544  | 17,739  | 16,971  | 15,589  | 14,947  | 이자비용          | 382     | 500     | 513     | 515     | 515     |
| 무형자산        | 8,189   | 8,141   | 8,179   | 8,058   | 7,944   | 관계기업등 투자손익    | 64      | 49      | 50      | 35      | 35      |
| 자산총계        | 123,210 | 132,383 | 133,757 | 140,759 | 147,908 | 기타영업외손익       | 233     | 131     | -13     | -15     | -15     |
| 유동부채        | 23,919  | 24,954  | 24,104  | 25,705  | 27,372  | 세전계속사업이익      | 9,855   | 11,028  | 10,804  | 11,400  | 11,735  |
| 매입채무 및 기타채무 | 16,625  | 17,025  | 17,111  | 18,534  | 20,017  | 계속사업법인세비용     | 2,842   | 3,133   | 2,978   | 3,287   | 3,384   |
| 단기금융부채      | 2,113   | 2,665   | 2,643   | 2,643   | 2,643   | 계속사업이익        | 7,013   | 7,895   | 7,827   | 8,112   | 8,351   |
| 기타유동부채      | 5,180   | 5,264   | 4,351   | 4,528   | 4,712   | 중단사업이익        | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 비유동부채       | 9,536   | 10,375  | 8,963   | 9,048   | 9,137   | 당기순이익         | 7,013   | 7,895   | 7,827   | 8,112   | 8,351   |
| 장기금융부채      | 6,565   | 7,170   | 5,883   | 5,883   | 5,883   | 지배주주          | 6,934   | 7,570   | 7,595   | 7,869   | 8,101   |
| 기타비유동부채     | 2,971   | 3,204   | 3,080   | 3,165   | 3,254   | 총포괄이익         | 6,902   | 7,895   | 7,827   | 8,112   | 8,351   |
| 부채총계        | 33,455  | 35,329  | 33,068  | 34,753  | 36,508  | 매출총이익률 (%)    | 13.5    | 14.6    | 14.9    | 14.6    | 14.5    |
| 지배주주지분      | 86,580  | 93,331  | 97,233  | 102,550 | 107,943 | 영업이익률 (%)     | 6.1     | 6.6     | 6.9     | 6.9     | 6.5     |
| 자본금         | 387     | 387     | 387     | 387     | 387     | EBITDA마진률 (%) | 10.7    | 11.0    | 11.5    | 11.6    | 10.7    |
| 자본잉여금       | 12,975  | 12,975  | 12,975  | 12,975  | 12,975  | 당기순이익률 (%)    | 5.3     | 5.7     | 5.6     | 5.7     | 5.4     |
| 이익잉여금       | 74,469  | 79,950  | 85,302  | 90,619  | 96,012  | ROA (%)       | 5.7     | 5.9     | 5.7     | 5.7     | 5.6     |
| 비지배주주지분(연결) | 3,176   | 3,723   | 3,456   | 3,456   | 3,456   | ROE (%)       | 8.2     | 8.4     | 8.0     | 7.9     | 7.7     |
| 자본총계        | 89,756  | 97,054  | 100,689 | 106,006 | 111,399 | ROIC (%)      | 13.8    | 15.0    | 15.4    | 15.8    | 16.1    |

| 현금흐름표       |        |         |        |        |        | 주요투자지표       |         |         |         |         |         |
|-------------|--------|---------|--------|--------|--------|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|
|             | 2023   | 2024    | 2025F  | 2026F  | 2027F  |              | 2023    | 2024    | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
| 영업활동 현금흐름   | 14,608 | 12,380  | 8,507  | 13,836 | 13,678 | 투자지표 (x)     |         |         |         |         |         |
| 당기순이익(손실)   | 7,013  | 7,895   | 7,827  | 8,112  | 8,351  | P/E          | 19.0    | 13.1    | 17.2    | 16.6    | 16.2    |
| 비현금수익비용가감   | 8,082  | 8,908   | 833    | 6,539  | 6,176  | P/B          | 1.5     | 1.1     | 1.3     | 1.3     | 1.2     |
| 유형자산감가상각비   | 5,637  | 5,534   | 6,082  | 6,241  | 5,890  | P/S          | 1.0     | 0.7     | 0.9     | 0.9     | 0.8     |
| 무형자산상각비     | 488    | 536     | 356    | 491    | 483    | EV/EBITDA    | 6.0     | 3.2     | 4.8     | 4.3     | 4.0     |
| 기타현금수익비용    | 1,957  | 1,613   | -6,079 | -262   | -266   | P/CF         | 8.7     | 5.9     | 15.1    | 8.9     | 9.0     |
| 영업활동 자산부채변동 | -1,061 | -2,517  | -152   | -816   | -849   | 배당수익률 (%)    | 1.6     | 2.3     | 2.0     | 2.1     | 2.1     |
| 매출채권 감소(증가) | 1,944  | -2,330  | -1,268 | -2,207 | -2,298 | 성장성 (%)      |         |         |         |         |         |
| 재고자산 감소(증가) | 0      | 0       | 15     | -12    | -13    | 매출액          | -23.0   | 4.2     | 0.7     | 2.8     | 8.0     |
| 매입채무 증가(감소) | -123   | -603    | -435   | 1,424  | 1,483  | 영업이익         | -11.8   | 12.7    | 5.0     | 3.1     | 2.6     |
| 기타자산, 부채변동  | -2,881 | 416     | 1,536  | -21    | -22    | 세전이익         | -12.9   | 11.9    | -2.0    | 5.5     | 2.9     |
| 투자활동 현금     | -6,221 | -10,688 | -2,635 | -7,575 | -8,060 | 당기순이익        | -37.9   | 12.6    | -0.9    | 3.7     | 2.9     |
| 유형자산처분(취득)  | -4,455 | -4,729  | -3,271 | -4,859 | -5,248 | EPS          | -36.9   | 9.2     | 0.3     | 3.6     | 2.9     |
| 무형자산 감소(증가) | -291   | -522    | -388   | -369   | -369   | 안정성 (%)      |         |         |         |         |         |
| 투자자산 감소(증가) | -503   | -5,416  | -1,308 | -1,836 | -1,912 | 부채비율         | 37.3    | 36.4    | 32.8    | 32.8    | 32.8    |
| 기타투자활동      | -972   | -20     | 2,332  | -510   | -531   | 유동비율         | 341.2   | 360.8   | 392.0   | 398.5   | 400.9   |
| 재무활동 현금     | -4,626 | -4,234  | -4,111 | -2,553 | -2,707 | 순차입금/자기자본(x) | -51.5   | -51.9   | -54.1   | -56.6   | -58.1   |
| 차입금의 증가(감소) | -2,082 | -2,122  | -1,803 | 0      | 0      | 영업이익/금융비용(x) | 21.2    | 18.2    | 18.7    | 19.2    | 19.7    |
| 자본의 증가(감소)  | -2,508 | -2,039  | -2,308 | -2,553 | -2,707 | 총차입금 (십억원)   | 8,678   | 9,836   | 8,526   | 8,526   | 8,526   |
| 배당금의 지급     | 2,508  | 2,088   | 2,321  | 2,553  | 2,707  | 순차입금 (십억원)   | -46,234 | -50,405 | -54,440 | -59,956 | -64,748 |
| 기타재무활동      | -37    | -73     | 0      | 0      | 0      | 주당지표(원)      |         |         |         |         |         |
| 현금의 증가      | 3,956  | -1,189  | 1,761  | 3,708  | 2,911  | EPS          | 8,962   | 9,787   | 9,819   | 10,173  | 10,473  |
| 기초현금        | 13,921 | 17,877  | 16,688 | 18,449 | 22,157 | BPS          | 111,893 | 120,618 | 125,661 | 132,531 | 139,502 |
| 기말현금        | 17,877 | 16,688  | 18,449 | 22,157 | 25,068 | SPS          | 171,585 | 178,711 | 180,024 | 184,978 | 199,776 |
| NOPLAT      | 5,752  | 6,523   | 6,933  | 7,023  | 7,204  | CFPS         | 19,509  | 21,716  | 11,191  | 18,935  | 18,775  |
| FCF         | 7,813  | 3,598   | 5,872  | 6,261  | 5,618  | DPS          | 2,700   | 3,000   | 3,300   | 3,500   | 3,500   |

자료: 삼성에스디에스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

## 삼성에스디에스 (018260) 투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자       | 투자의견  | 목표주가(원) | 괴리율(%) |            | (원)                                |  |
|------------|-------|---------|--------|------------|------------------------------------|--|
|            |       |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |                                    |  |
| 2024-01-26 | 매수    | 220,000 | -34.2  | -22.7      | 300,000<br>200,000<br>100,000<br>0 |  |
| 2024-10-31 | 매수    | 220,000 | -41.4  | -31.1      |                                    |  |
| 2024-11-18 | 매수    | 220,000 | -41.9  | -31.1      |                                    |  |
| 2024-11-20 | 매수    | 220,000 | -42.1  | -31.1      |                                    |  |
| 2025-04-16 | 담당자변경 |         |        |            |                                    |  |
| 2025-04-16 | 매수    | 160,000 | -11.3  | 20.9       |                                    |  |
| 2025-07-09 | 매수    | 210,000 | -20.4  | -10.1      |                                    |  |
| 2025-07-25 | 매수    | 210,000 | -20.9  | -10.1      |                                    |  |
| 2025-10-31 | 매수    | 210,000 | -17.3  | -10.1      |                                    |  |
| 2026-01-23 | 매수    | 210,000 |        |            |                                    |  |

## 투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

| 기업 |                               |  | 산업   |                            |
|----|-------------------------------|--|------|----------------------------|
| 매수 | + 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우       |  | 비중확대 | 업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견 |
| 중립 | - 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우 |  | 중립   |                            |
| 매도 | -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우        |  | 비중축소 |                            |

## 투자의견 비율

기준일 2025.12.31

| 매수    | 중립   | 매도   |
|-------|------|------|
| 98.8% | 0.6% | 0.6% |

## Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.