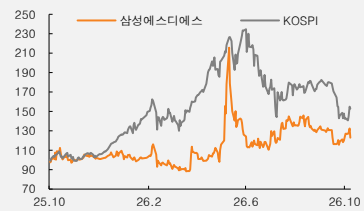


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	300,000원
현재주가(26/10/29)	206,500원
상승여력	45.3%

영업이익(26F, 십억원)	825
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	817
EPS 성장률(26F, %)	-13.0
MKT EPS 성장률(26F, %)	278.0
P/E(26F, x)	24.2
MKT P/E(26F, x)	5.9
KOSPI	5,937.66
시가총액(십억원)	15,979
발행주식수(백만주)	77
유동주식비율(%)	51.0
외국인 보유비중(%)	19.4
베타(12M) 일간수익률	0.57
52주 최저가(원)	148,300
52주 최고가(원)	362,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-4.6	21.3	14.4
상대주가	10.4	36.7	-21.4



[인터넷/소프트웨어/게임]

임혁석

heeseok.lim@miraesasset.com

삼성에스디에스

무난했던 실적. 과도한 낙폭

3Q26 Review: 물류 호조, SI 부진

매출액 3조 7,725억원(+11% YoY), 영업이익 2,410억원(+4% YoY)으로 매출액은 컨센서스를 3% 상회, 영업이익은 2% 하회했다. IT서비스 매출액은 1조 6,810억원(+5% YoY), 영업이익률은 12.0%를 기록했다. MSP 부문(+25% YoY)의 호조에 힘입어 클라우드 매출액은 7,961억원(+18% YoY)으로 YoY 성장세가 가속화되었다. 고객사 대형 사업 종료에 따라 SI 매출액은 2,035억원으로 YoY 16% 감소했다.

물류 매출액은 2조 915억원(+16% YoY)으로 예상치를 13% 상회했다. 물류 부문 호조는 항공/해상 포워딩 사업 물동 증가 및 운임 상승 효과에 기인한다. 영업이익률은 1.9%로 QoQ 0.4%p 개선됐다.

4분기 IT서비스 성장 가속화 전망

4분기 IT서비스 매출액은 QoQ 약 2,000억원 증가하며 두 자릿수 YoY 성장률을 회복할 전망이다. 3분기 미반영된 글로벌 AI 서비스 매출 인식과 금융·공공 AX 사업 확대, 관계사 IT 투자 증가가 성장을 견인할 것으로 예상된다. 클라우드 매출 비중도 IT서비스 매출의 50%에 근접할 전망이다.

27년에도 AI 전환 수요 확대에 따른 성장세가 지속될 전망이다. 금융·공공 중심의 AX 투자 확대와 관계사 GPU 인프라 투자 증가가 주요 성장 동력이다. AI 인프라 사업도 구체화되고 있다. 당사는 퍼시픽자산운용이 추진하는 200MW 이상 규모 DBO 사업 우선협상대상자로 선정됐다.

투자 의견 '매수', 목표주가 300,000원 유지

목표주가 300,000원(28F 타겟 P/E 22배)을 유지한다. 27F P/E 17.7배, 28F P/E 15.1배에서 거래 중이다. 고마진 사업부인 클라우드 성장세 가속화에 따른 4분기 실적 모멘텀을 기대해볼 시기다. 4분기 클라우드 매출액 YoY 성장률은 31%로 확대(3Q: +18% YoY)될 전망이다.

GPUaaS 사업이 구체화되면서 AI DC 모멘텀도 재차 부각될 전망이다. 11월 2일 구미 AI 데이터센터 기공식이 예정되어 있으며, 동탄 DC에서는 올해 말 B300 기반 GPU 서비스를 시작한다. 27년 3월에는 차세대 베라 루빈 기반 서비스도 개시할 계획이다. GPU 인프라 확장에 따라 중장기 성장 가시성이 높아질 전망이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	13,828	13,930	14,775	15,783	16,882
영업이익 (십억원)	911	957	825	1,161	1,379
영업이익률 (%)	6.6	6.9	5.6	7.4	8.2
순이익 (십억원)	757	760	661	901	1,055
EPS (원)	9,783	9,816	8,544	11,643	13,639
ROE (%)	8.4	7.9	6.5	8.5	9.3
P/E (배)	13.1	17.5	24.2	17.7	15.1
P/B (배)	1.1	1.3	1.5	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

표 1. 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)

	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,353	3,718	3,773	3,931	3,658	3,952	3,956	4,217	13,930	14,775	15,783	16,882
(% YoY)	-3.9%	5.9%	11.2%	11.2%	9.1%	6.3%	4.9%	7.3%	0.7%	6.1%	6.8%	7.0%
IT서비스	1,611	1,763	1,681	1,860	1,771	1,947	1,901	2,090	6,544	6,914	7,709	8,581
(% YoY)	0.6%	5.0%	5.3%	11.4%	10.0%	10.5%	13.1%	12.4%	2.2%	5.7%	11.5%	11.3%
Cloud	691	779	796	904	869	977	1,025	1,143	2,680	3,170	4,014	4,860
(% YoY)	5.8%	17.2%	18.0%	31.5%	25.7%	25.4%	28.7%	26.4%	15.4%	18.3%	26.6%	21.1%
CSP	298	328	323	366	385	419	435	507	1,083	1,315	1,746	2,115
(% YoY)	11.6%	24.0%	15.2%	35.0%	29.0%	27.8%	34.8%	38.4%	25.1%	21.4%	32.8%	21.1%
MSP	296	347	368	426	370	423	442	469	1,187	1,437	1,704	1,959
(% YoY)	4.0%	16.6%	25.1%	37.0%	25.0%	22.0%	20.0%	10.0%	11.8%	21.0%	18.5%	15.0%
SaaS	97	105	105	111	102	110	111	117	410	418	439	461
(% YoY)	-4.5%	1.4%	5.0%	6.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	3.5%	2.0%	5.0%	5.0%
DBO	-	-	-	-	13	25	38	50	-	-	125	325
SI	243	259	204	220	223	243	193	209	1,041	925	869	886
(% YoY)	3.0%	-18.6%	-15.7%	-10.7%	-8.0%	-6.0%	-5.0%	-5.0%	-3.4%	-11.2%	-6.1%	2.0%
ITO	677	724	681	736	679	726	683	738	2,822	2,818	2,827	2,835
(% YoY)	-4.9%	4.2%	0.3%	0.1%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	-5.9%	-0.1%	0.3%	0.3%
물류	1,742	1,955	2,092	2,072	1,887	2,005	2,055	2,127	7,386	7,861	8,074	8,301
(% YoY)	-7.8%	6.6%	16.5%	10.9%	2.0%	2.1%	2.1%	2.2%	-0.5%	6.4%	2.7%	2.8%
매출원가	2,959	3,188	3,251	3,356	3,092	3,369	3,371	3,577	11,850	12,754	13,409	14,241
(% YoY)	0.5%	6.7%	12.3%	11.0%	4.5%	5.6%	3.7%	6.6%	0.3%	7.6%	5.1%	6.2%
(% of Sales)	88.2%	85.8%	86.2%	85.4%	84.5%	85.2%	85.2%	84.8%	85.1%	86.3%	85.0%	84.4%
판매비	316	298	280	302	297	310	292	314	1,123	1,196	1,213	1,262
(% YoY)	13.9%	1.6%	5.8%	5.1%	-5.8%	4.0%	4.0%	4.0%	2.0%	6.5%	1.4%	4.0%
(% of Sales)	9.4%	8.0%	7.4%	7.7%	8.1%	7.8%	7.4%	7.5%	8.1%	8.1%	7.7%	7.5%
영업이익	78	232	241	273	268	274	293	325	957	825	1,161	1,379
(% YoY)	-70.8%	0.7%	3.7%	21.0%	242.8%	18.3%	21.7%	18.9%	5.0%	-13.8%	40.8%	18.8%
영업이익률	2.3%	6.2%	6.4%	7.0%	7.3%	6.9%	7.4%	7.7%	6.9%	5.6%	7.4%	8.2%
지배주주순이익	92	179	177	213	210	214	228	248	760	661	901	1,055
NPM	2.8%	4.8%	4.7%	5.4%	5.8%	5.4%	5.8%	5.9%	5.5%	4.5%	5.7%	6.3%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경전		변경후		변경률		컨센서스		과리율		변경 사유
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	
매출액	14,438	15,458	14,775	15,783	2%	2%	15,258	16,069	-3%	-2%	물류 매출액 상향
영업이익	828	1,163	825	1,161	0%	0%	1,060	1,181	-22%	-2%	
지배주주순이익	674	920	661	901	-2%	-2%	882	982	-25%	-8%	
영업이익률	5.7%	7.5%	5.6%	7.4%	-	-	6.9%	7.3%	-	-	
순이익률	4.7%	5.9%	4.5%	5.7%	-	-	5.8%	6.1%	-	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 3Q26 실적 비교

(십억원)

	발표	추정치	과리율	컨센서스	과리율
매출액	3,773	3,575	6%	3,659	3%
영업이익	241	251	-4%	245	-2%
지배주주순이익	177	196	-10%	201	-12%

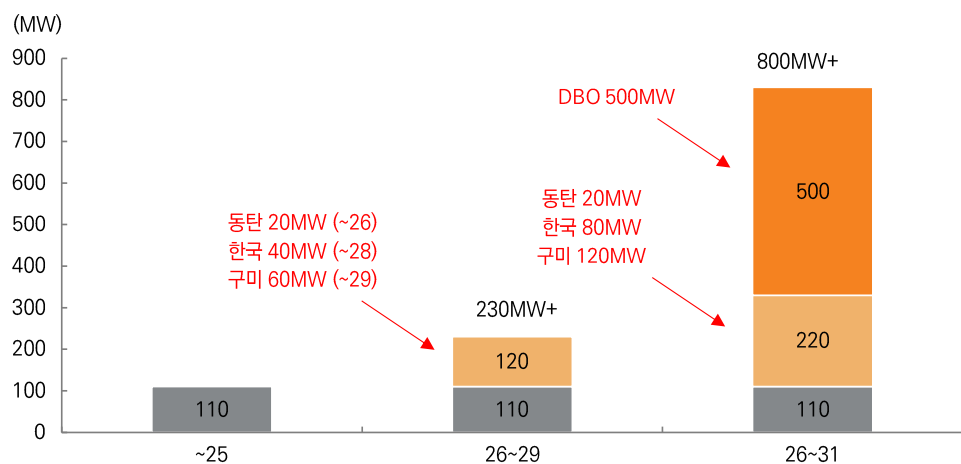
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 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)	23,218	
주식 수 (천주)	77,378	
목표주가 (원)	300,000	
현재주가 (원)	206,500	
상승여력	45.3%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성SDS 데이터센터 CAPA 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성에스디에스 (018260)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	13,930	14,775	15,783	16,882
매출원가	11,850	12,754	13,409	14,241
매출총이익	2,080	2,021	2,374	2,641
판매비와관리비	1,123	1,196	1,213	1,262
조정영업이익	957	825	1,161	1,379
영업이익	957	825	1,161	1,379
비영업손익	119	119	138	137
금융손익	136	169	200	209
관계기업등 투자손익	6	-49	-62	-73
세전계속사업손익	1,076	944	1,299	1,516
계속사업법인세비용	293	269	377	435
계속사업이익	783	675	922	1,080
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	783	675	922	1,080
지배주주	760	661	901	1,055
비지배주주	23	14	21	25
총포괄이익	821	675	922	1,080
지배주주	806	662	905	1,060
비지배주주	15	13	17	20
EBITDA	1,587	1,363	1,632	1,963
FCF	888	1,803	835	401
EBITDA 마진율 (%)	11.4	9.2	10.3	11.6
영업이익률 (%)	6.9	5.6	7.4	8.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.5	4.5	5.7	6.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,406	11,113	11,738	11,918
현금 및 현금성자산	1,559	2,495	2,983	3,021
매출채권 및 기타채권	2,595	2,757	2,834	2,917
재고자산	15	16	17	17
기타유동자산	5,237	5,845	5,904	5,963
비유동자산	4,048	3,927	4,002	4,680
관계기업투자등	113	120	121	122
유형자산	1,752	1,624	1,686	2,339
무형자산	824	824	836	859
자산총계	13,454	15,040	15,740	16,598
유동부채	2,332	2,450	2,472	2,494
매입채무 및 기타채무	678	705	712	719
단기금융부채	262	262	262	262
기타유동부채	1,392	1,483	1,498	1,513
비유동부채	859	1,899	1,901	1,903
장기금융부채	555	555	555	555
기타비유동부채	304	1,344	1,346	1,348
부채총계	3,191	4,349	4,373	4,397
지배주주지분	9,916	10,331	10,985	11,793
자본금	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	8,530	8,945	9,599	10,407
비지배주주지분	347	360	382	407
자본총계	10,263	10,691	11,367	12,200

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,203	2,183	1,335	1,601
당기순이익	783	675	922	1,080
비현금수익비용가감	920	639	648	810
유형자산감가상각비	599	508	438	547
무형자산상각비	31	30	33	37
기타	290	101	177	226
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-347	970	-58	-63
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-32	-109	-19	-19
재고자산 감소(증가)	0	-1	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-112	26	6	6
법인세납부	-297	-269	-377	-435
투자활동으로 인한 현금흐름	-824	-993	-599	-1,315
유형자산처분(취득)	-313	-380	-500	-1,200
무형자산감소(증가)	-44	-30	-45	-60
장단기금융자산의 감소(증가)	-466	-583	-54	-55
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	936	488	38
기초현금	1,669	1,559	2,495	2,983
기말현금	1,559	2,495	2,983	3,021

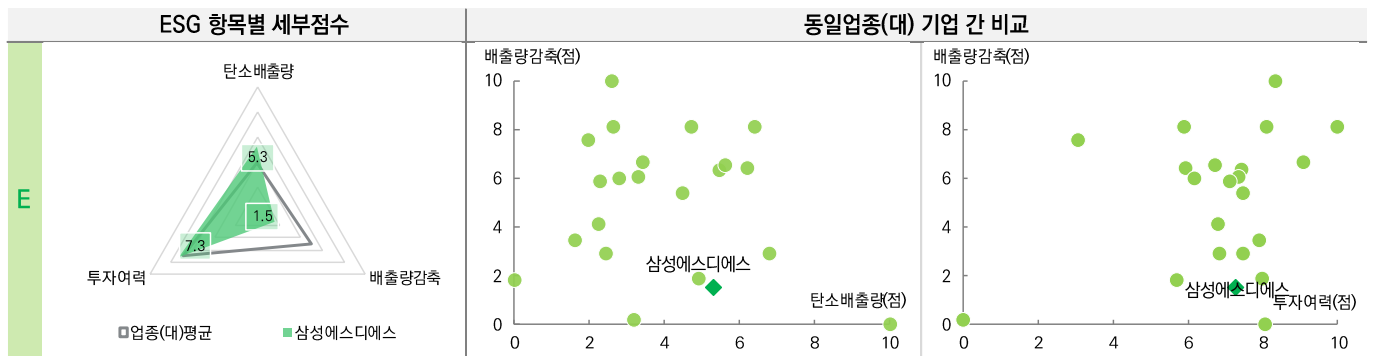
자료: 삼성에스디에스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

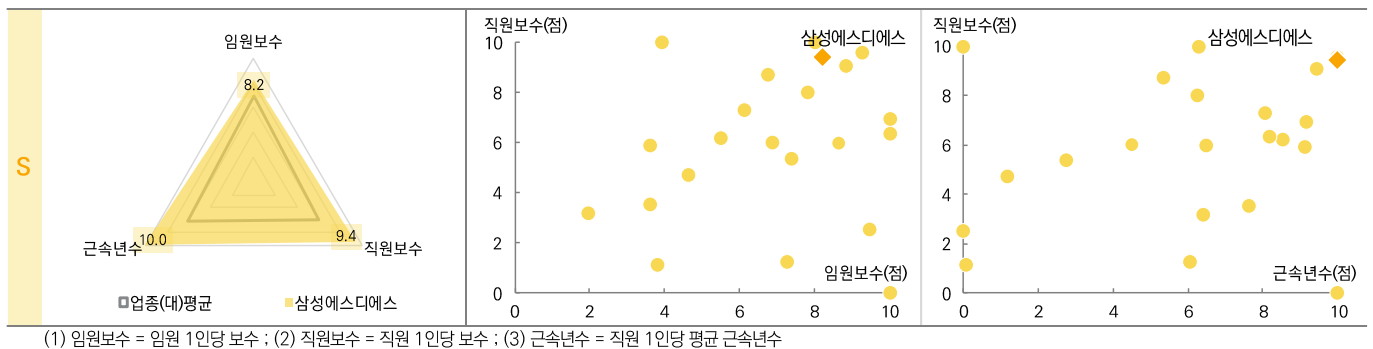
	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	17.5	24.2	17.7	15.1
P/CF (x)	7.8	12.2	10.2	8.5
P/B (x)	1.3	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA (x)	5.1	6.8	5.4	4.4
EPS (원)	9,816	8,544	11,643	13,639
CFPS (원)	22,006	16,974	20,294	24,431
BPS (원)	128,172	133,528	141,982	152,433
DPS (원)	3,190	3,190	3,190	3,190
배당성향 (%)	31.5	36.6	26.8	22.8
배당수익률 (%)	1.9	1.5	1.5	1.5
매출액증가율 (%)	0.7	6.1	6.8	7.0
EBITDA증가율 (%)	4.5	-14.1	19.8	20.3
조정영업이익증가율 (%)	5.0	-13.8	40.8	18.8
EPS증가율 (%)	0.3	-13.0	36.3	17.1
매출채권 회전율 (회)	7.9	8.0	8.3	8.8
재고자산 회전율 (회)	808.4	926.1	956.3	1,012.7
매입채무 회전율 (회)	18.3	21.3	21.9	23.0
ROA (%)	5.9	4.7	6.0	6.7
ROE (%)	7.9	6.5	8.5	9.3
ROIC (%)	14.8	12.3	17.4	19.0
부채비율 (%)	31.1	40.7	38.5	36.0
유동비율 (%)	403.4	453.6	474.8	477.9
순차입금/자기자본 (%)	-54.2	-66.2	-67.1	-63.3
조정영업이익/금융비용 (x)	18.9	17.9	25.2	30.0

ESG 레이팅 : 삼성에스디에스 (018260)

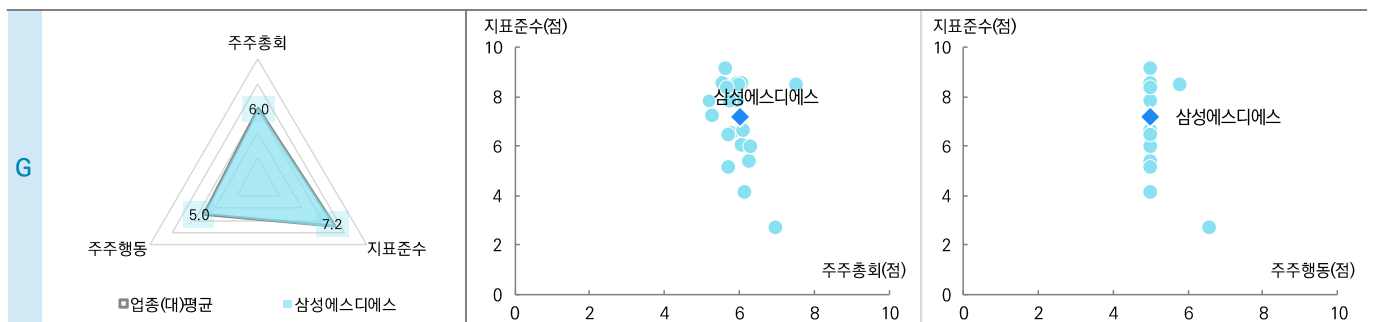
종합		세부항목						
ESG	<p>카본</p> <p>거버넌스</p> <p>인센티브</p> <p>□업종(대)평균 ■삼성에스디에스</p>	ESG 점수	4.8	▼	직전점수	5.1	업종(대)	IT
		ESG 등급	BB	▼	직전등급	BBB	업종(중)	소프트웨어와서비스
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	임희석
		카본(E)	3.3	BBB	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	9.6	AAA	10	=		
		거버넌스(G)	4.9	A	50	=		
가중치 변경 없음								



(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출); (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례



(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수



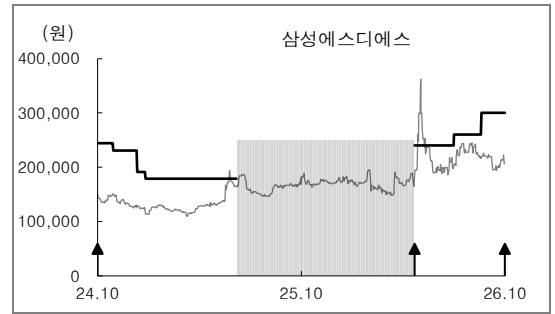
(1) 주주총회 = 주주 안전 종합 반대·기권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

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 추가하락이 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 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 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.