



삼성에스디에스 (018260)

P/E 13배에는 아직 없는 CSP 가치

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404

Buy (유지)

목표주가(유지): 180,000원

현재 주가(9/9)	161,300원
상승여력	▲11.6%
시가총액	124,810억원
발행주식수	77,378천주
52주 최고가 / 최저가	193,500 / 109,600원
90일 일평균 거래대금	500.91억원
외국인 지분율	18.7%

주주 구성	
삼성전자 (외 11인)	49.0%
국민연금공단 (외 1인)	8.8%
삼성에스디에스우리아주 (외 1인)	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.4	18.3	33.4	4.1
상대수익률(KOSPI)	2.8	4.1	6.2	-24.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	13,277	13,828	14,390	15,520
영업이익	808	911	980	1,101
EBITDA	1,421	1,518	1,668	1,757
지배주주순이익	693	757	830	990
EPS	8,965	9,787	10,725	12,794
순차입금	-4,623	-5,040	-5,436	-6,191
PER	19.0	13.1	15.0	12.6
PBR	1.5	1.1	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.0	3.2	4.2	3.6
배당수익률	1.6	2.3	1.8	1.8
ROE	8.2	8.4	8.7	9.7

주가 추이



정부가 추진하는 AI 및 클라우드 정책 방향성은 동사의 CSP 및 MSP 사업에 맞닿아 있습니다. 관련 정부 정책은 구체적으로 이행될 시기가 임박했으며, 동사는 그간 확보된 레퍼런스로 유리한 입지로 부각받을 것으로 예상합니다. 내년 실적 기준 P/E는 13배 수준에 불과합니다.

3Q25 실적은 컨센서스 부합 전망

동사의 3Q25 실적으로 매출액 3.56조 원, 영업이익 2,389억 원을 전망한다. 클라우드 매출은 YoY 12.8% 증가하며 고성장세를 이어가는 가운데 전반적 사업부문의 매출은 전분기와 유사할 것으로 예상된다. CSP와 MSP 매출액은 YoY 각각 17.7%, 13.9% 성장을 전망한다. 여전히 클라우드 데이터센터 서버 수요는 높아지고 있는 가운데, GPU 가동률 및 클라우드네트워크 관련 매출 성장세는 예상보다 호조세를 보일 것으로 예상된다. IT서비스와 물류 영업이익률은 각각 12.2%(QoQ +0.1%p), 1.6%(QoQ +0.2%p)를 추정한다.

CSP 중요성이 높아질 수 밖에 없는 이유

AI 시대가 본격화되면서 CSP 사업자들의 역할이 더욱 부각될 것이라는 기존 의견을 유지한다. CSP는 단순 인프라 공급을 넘어, 특정 생태계에 필요한 툴과 플랫폼을 제공하는 방향으로 확장 중이다. 구글 클라우드 점유율이 확대되고 있는 것도 이러한 이유로 보인다. 고성능 하드웨어 인프라를 확보하는 것도 어렵지만 구축 및 운용, 자원활용률을 높이기 위한 기술까지 보유한 국내 업체는 몇 개 되지 않는다. 동사는 자체 및 공공 대구센터를 통해 늘어나는 클라우드 네트워크 서비스 수요를 대응 중이며, 관련 매출 성장세는 하반기와 내년 더욱 가속화될 것으로 전망한다.

투자의견 BUY와 목표주가 18만 원 유지

동사에 대한 목표주가와 투자의견을 그대로 유지한다. 정부가 추진하는 AI 및 클라우드 정책 방향성은 동사의 CSP 및 MSP 사업에 맞닿아 있다. 과거 두차례 유찰된 국가 AI컴퓨팅센터 및 범정부 초거대 AI 플랫폼 사업 등을 포함한 정부 정책은 구체적으로 이행될 시기가 임박했으며, 동사는 그간 확보된 레퍼런스로 유리한 입지로 선정될 것으로 예상된다. 내년 실적 기준 P/E는 13배 수준에 불과하다.

[표1] 삼성에스디에스 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,247	3,369	3,570	3,642	3,490	3,512	3,563	3,825	13,277	13,828	14,390	15,520
IT 서비스	1,554	1,586	1,630	1,632	1,600	1,678	1,709	1,774	6,106	6,402	6,762	7,415
SI	288	268	257	266	236	318	263	273	1,152	1,079	1,090	1,370
ITO	735	763	736	766	712	695	727	757	3,074	2,999	2,891	2,793
클라우드	531	556	637	600	653	665	718	744	1,881	2,324	2,781	3,252
물류 BPO	1,694	1,783	1,940	2,010	1,889	1,834	1,855	2,051	7,171	7,427	7,628	8,106
매출비중(%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
IT 서비스	48	47	46	45	46	48	48	46	46	46	47	48
물류 BPO	52	53	54	55	54	52	52	54	54	54	53	52
영업이익	225.9	220.9	252.8	211.5	268.5	230.2	238.9	242.7	808.2	911.1	980.3	1,101
영업이익률(%)	7.0	6.6	7.1	5.8	7.7	6.6	6.7	6.3	6.1	6.6	6.8	7.1
IT 서비스	170	198	223	182	226	204	209	212	670	773	851	942
영업이익률(%)	10.9	12.5	13.7	11.2	14.1	12.1	12.2	11.9	11.0	12.1	12.6	12.7
물류 BPO	56	23	30	30	43	27	30	31	138	139	130	159
영업이익률(%)	3.3	1.3	1.5	1.5	2.3	1.4	1.6	1.5	1.9	1.9	1.7	2.0
당기순이익	216.9	190.5	185.8	196.3	217.6	176.0	214.7	220.8	701.5	789.5	829.6	989.7
당기순이익률(%)	6.7	5.7	5.2	5.4	6.2	5.0	6.0	5.8	5.3	5.7	5.8	6.4
YoY(%)												
매출액	-4.5	2.4	11.3	7.9	7.5	4.2	-0.2	5.0	-23.0	4.2	4.1	7.9
IT 서비스	5.7	5.0	8.0	1.0	3.0	5.8	4.8	8.7	2.3	4.8	5.6	9.7
SI	0.4	-7.3	-7.1	-11.2	-18.2	18.8	2.5	2.7	-22.4	-6.3	1.1	25.6
ITO	-5.0	-1.9	-3.5	0.7	-3.1	-8.9	-1.2	-1.2	-7.5	-2.4	-3.6	-3.4
클라우드	29.5	25.1	35.3	7.9	23.0	19.6	12.8	24.1	61.8	23.5	19.7	17.0
물류 BPO	-12.3	0.1	14.2	14.2	11.6	2.9	-4.4	2.0	-36.4	3.6	2.7	6.3
영업이익	16.3	7.0	31.0	-1.4	18.9	4.2	-5.5	14.8	-11.8	12.7	7.6	12.3
IT 서비스	15.7	17.3	33.2	-2.8	33.0	2.9	-6.1	16.5	6.1	15.3	10.1	10.7
물류 BPO	17.9	-39.0	16.8	8.1	-24.1	15.2	-0.7	4.3	-51.4	0.2	-6.5	22.7
당기순이익	4.1	11.7	5.2	34.2	0.3	-7.6	15.5	12.5	-37.9	12.5	5.1	19.3

자료: 삼성에스디에스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	17,235	13,277	13,828	14,390	15,520
매출총이익	1,901	1,796	2,012	1,587	1,711
영업이익	916	808	911	980	1,101
EBITDA	1,428	1,421	1,518	1,668	1,757
순이자손익	82	143	133	87	92
외화관련손익	26	4	41	0	0
지분법손익	7	6	5	0	0
세전계속사업손익	1,132	986	1,103	1,069	1,211
당기순이익	1,130	701	790	830	990
지배주주순이익	1,100	693	757	830	990
증가율(%)					
매출액	118.2	-23.0	4.2	4.1	7.9
영업이익	54.4	-11.8	12.7	7.6	12.3
EBITDA	44.3	-0.5	6.8	9.9	5.3
순이익	160.2	-37.9	12.6	5.1	19.3
이익률(%)					
매출총이익률	11.0	13.5	14.6	11.0	11.0
영업이익률	5.3	6.1	6.6	6.8	7.1
EBITDA 이익률	8.3	10.7	11.0	11.6	11.3
세전이익률	6.6	7.4	8.0	7.4	7.8
순이익률	6.6	5.3	5.7	5.8	6.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	1,290	1,461	1,346	1,237	1,636
당기순이익	1,130	701	790	830	990
자산상각비	512	613	607	688	656
운전자본증감	-100	-106	0	-156	-18
매출채권 감소(증가)	107	194	-233	-228	-62
재고자산 감소(증가)	0	0	0	-1	0
매입채무 증가(감소)	-49	-12	-60	69	39
투자현금흐름	-645	-622	-1,027	-793	-842
유형자산처분(취득)	-587	-445	-485	-494	-533
무형자산 감소(증가)	-60	-29	-52	-62	-62
투자자산 감소(증가)	-93	-51	-552	-177	-184
재무현금흐름	-355	-463	-439	-224	-224
차입금의 증가(감소)	-167	-208	-212	0	0
자본의 증가(감소)	-188	-248	-227	-224	-224
배당금의 지급	-188	-248	-209	-224	-224
총현금흐름	1,594	1,510	1,346	1,393	1,655
(-)운전자본증가(감소)	-88	-187	262	156	18
(-)설비투자	592	451	486	494	533
(+)자산매각	-55	-24	-52	-62	-62
Free Cash Flow	1,035	1,222	547	681	1,042
(-)기타투자	93	390	-325	61	63
잉여현금	942	832	871	620	979
NOPLAT	914	575	652	761	900
(+) Dep	512	613	607	688	656
(-)운전자본투자	-88	-187	262	156	18
(-)Capex	592	451	486	494	533
OpFCF	923	924	511	798	1,004

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	8,006	8,160	9,004	9,646	10,480
현금성자산	5,030	5,491	6,024	6,420	7,174
매출채권	2,551	2,229	2,534	2,763	2,824
재고자산	41	24	19	20	20
비유동자산	3,947	4,161	4,235	4,163	4,165
투자자산	1,713	1,687	1,647	1,707	1,770
유형자산	1,520	1,654	1,774	1,639	1,576
무형자산	713	819	814	817	820
자산총계	11,952	12,321	13,238	13,809	14,646
유동부채	2,493	2,392	2,495	2,586	2,647
매입채무	1,845	1,663	1,703	1,771	1,811
유동성이자부채	193	211	267	267	267
비유동부채	992	954	1,037	1,046	1,056
비유동이자부채	676	657	717	717	717
부채총계	3,485	3,345	3,533	3,632	3,703
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,297	1,297	1,297	1,297	1,297
이익잉여금	7,001	7,447	7,995	8,600	9,366
자본조정	-114	-125	2	-132	-132
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	8,467	8,976	9,705	10,177	10,943

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	14,213	8,965	9,787	10,725	12,794
BPS	106,273	111,893	120,618	126,714	136,605
DPS	3,200	2,700	2,900	2,900	2,900
CFPS	20,600	19,509	17,399	18,001	21,385
ROA(%)	9.8	5.7	5.9	6.1	7.0
ROE(%)	14.2	8.2	8.4	8.7	9.7
ROIC(%)	25.1	13.8	15.0	16.7	19.6
Multiples(x, %)					
PER	8.7	19.0	13.1	15.0	12.6
PBR	1.2	1.5	1.1	1.3	1.2
PSR	0.6	1.0	0.7	0.9	0.8
PCR	6.0	8.7	7.3	9.0	7.5
EV/EBITDA	3.8	6.0	3.2	4.2	3.6
배당수익률	2.6	1.6	2.3	1.8	1.8
안정성(%)					
부채비율	41.2	37.3	36.4	35.7	33.8
Net debt/Equity	-49.1	-51.5	-51.9	-53.4	-56.6
Net debt/EBITDA	-291.3	-325.4	-332.0	-325.9	-352.4
유동비율	321.1	341.2	360.8	373.1	395.9
이자보상배율(배)	31.8	21.2	18.2	19.0	21.3
자산구조(%)					
투하자본	38.1	37.0	37.0	36.1	33.9
현금+투자자산	61.9	63.0	63.0	63.9	66.1
자본구조(%)					
차입금	9.3	8.8	9.2	8.8	8.2
자기자본	90.7	91.2	90.8	91.2	91.8

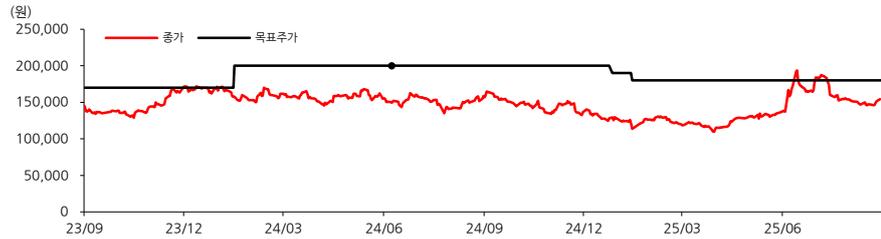
[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 9월 10일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜)
 저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성에스디에스 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.01.26	2024.03.26	2024.03.29	2024.04.25	2024.04.26	2024.05.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000
일 시	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.25	2024.06.28	2024.07.26	2024.08.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000
일 시	2024.08.30	2024.09.03	2024.11.19	2024.12.04	2025.01.06	2025.01.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	200,000	200,000	200,000	190,000	180,000
일 시	2025.04.25	2025.06.05	2025.06.13	2025.07.25	2025.09.04	2025.09.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.01.26	Buy	200,000	-24.40	-14.95
2025.01.06	Buy	190,000	-33.92	-31.63
2025.01.24	Buy	180,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%