

삼성SDS — 매출 53%, 이익 14%

물류가 매출 절반인데 영업이익률은 1.76%다

- 물류는 매출의 53.0%인데 영업이익 기여는 13.6%. IT서비스는 매출 47.0%에 이익 86.4%.
- 두 사업의 영업이익률은 IT 12.64% vs 물류 1.76%로 7배 차이다.
- 1Q26 영업이익 783억원 — 직전 네 분기(2,261~2,685억원)의 3분의 1이다.

한 회사 안에 이익률이 7배 다른 두 사업이 있다

FY2025 부문 실적은 IT서비스 매출 6조 5,435억원·영업이익 **8,271억원**(이익률 12.64%), 물류 매출 7조 3,864억원·영업이익 **1,300억원**(이익률 **1.76%**)이다.

물류가 매출의 **53.0%**를 차지하는데 영업이익 기여는 **13.6%**뿐이다. 반대로 IT서비스는 매출 47.0%로 이익의 **86.4%**를 만든다(표 2).

이 구조 때문에 이 회사에서 매출 증가율은 이익 방향을 알려주지 않는다. 물류 매출이 1조원 늘어도 이익은 176억원 늘 뿐이고, IT서비스가 1,000억원 늘면 126억원이 늘어난다. 실제로 FY2025에 IT서비스 매출은 2.2% 늘고 물류는 0.5% 줄었는데, 이익은 IT +7.1%·물류 -6.2%로 벌어졌다.

IT 쪽 일감은 쌓이고 있다. 계약 총액이 2조 3,116억원에서 **2조 6,220억원(+13.4%)**, 수주잔고는 8,969억원에서 9,668억원(+7.8%)이다.

1Q26 한 분기가 반기를 깼다

분기 영업이익은 FY2025 내내 2,261억~2,685억원 사이였는데 **1Q26에 783억원으로 떨어졌다**. 직전 네 분기 평균의 3분의 1 수준이다.

2Q26에는 2,318억원(QoQ **+195.9%**, YoY +0.7%)으로 원래 수준을 회복했다. 그러나 상반기 누계로는 영업이익 **3,101억원(-37.8%)**, 세전이익 3,893억원(-27.7%), 지배주주 순이익 2,714억원(-29.0%)이다. 같은 반기 매출은 7조 707억원으로 **+1.0%**였다(표 1).

매출이 제자리인데 이익만 **38% 빠졌다**는 것은 비용 쪽에서 생긴 일이지만, 1Q26 급감의 원인이 공시에서 항목으로 분리되지 않아 특정하지 않았다. **2Q26이 YoY로는 +0.7%에 그쳤다**는 점도 함께 봐야 한다 — QoQ +195.9%는 직전 분기가 낮았기 때문이다.

10년 만의 첫 전환사채

12개 위험신호 중 커진 것은 **전환사채 발행 1건(2026-04-15)**이다. 10년 공시 이력에서 **희석 공시는 이 CB 한 건이 전부**이고 유상증자는 없다. 환원은 배당 10건뿐이며 주식소각·자기주식취득 공시는 없다(표 3).

현금이 부족한 회사는 아니다 — FY2025 영업활동현금흐름 1조 2,033억원은 영업이익의 1.26배이고 자기자본 10조 2,629억원에 부채 3조 1,908억원(부채비율 31.1%)이다. 같은 해 CAPEX는 5,270억원에서 **3,595억원으로 31.8% 줄었다**. 투자를 줄이면서 **전환사채를 발행했다**는 조합이다 — 2026-04-15 전환사채(20260415000014)는 권면총액 **1조 2,200억원**·전환가액 **180,000원**으로 전환 시 6,777,777주, **주식총수 대비 8.06%**(회사 공시값)다. 이 배치에서 확인한 전환사채 중 가장 큰 희석 폭이다.

운전자본은 소폭 나빠졌다. 현금전환주기가 24.2일에서 29.4일로 5.2일 길어졌는데, 매출채권회수일수(45.4→46.9일)보다 **매입채무회전일수 단축(21.8→18.0일)**이 더 크게 작용했다. PER 22.56배·PBR 1.73배는 동종 183사·321사 중 둘 다 분포 중간(position 51)이다.

국면 판단

IT 이익 견조 1Q 비용 충격

현재주가 (26/08/07)

221,500원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

**IT서비스 영업이익률
(FY2025 12.64%)**

Key Data

시가총액	17.1조원
발행주식수(보통주)	0.77억주
PER / PBR	22.6배 / 1.7배
외국인 / 공매도 잔고	18.2% / 1.9%
부채비율	31.1% (자기자본 10.3조 · 부채 3.2조)
위험신호 / 표시 점수	1건(전환사채) / 83점 A

영업실적 및 주요 지표

구분	2023	2024	2025	1H26
매출액(억원)	132,768	138,282	139,299	70,707
영업이익(억원)	8,082	9,111	9,571	3,101
영업이익률(%)	6.09	6.59	6.87	4.39
순이익(억원)	7,013	7,895	7,827	2,758
영업활동현금흐름(억원)	14,608	12,380	12,033	주p
CAPEX(억원)	4,803	5,270	3,595	주p
자기자본(억원)	89,756	97,054	102,629	주p
현금전환주기(일)	19.5	24.2	29.4	주p

1H26 지배주주 순이익 2,714억(-29.0%), 영업이익 -37.8%, 7/30 연결 잠정치(검토 전). 주p 잠정실적 공시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다.

표 1. 1Q26이 만든 반기 감소 (단위: 억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
매출액	34,898	35,120	33,913	35,368	33,529	37,178
영업이익	2,685	2,302	2,323	2,261	783	2,318
영업이익률(%)	7.69	6.55	6.85	6.39	2.34	6.23
세전이익	-	2,366	-	-	1,300	2,593
순이익	2,177	1,760	2,011	1,879	918	1,841
지배주주 순이익	-	1,706	-	-	924	1,791
1H26 — 매출 70,707(+1.0%) · 영업이익 3,101(-37.8%) · 세전 3,893(-27.7%) · 지배주주 순이익 2,714(-29.0%)						

주: 1Q26 영업이익 783억원은 직전 네 분기(2,261~2,685억원)의 3분의 1 수준이며 원인이 공시에서 항목으로 분리되지 않아 특정하지 않았다. 2Q26 QoQ +195.9%는 직전 분기가 낮았기 때문이고 YoY로는 +0.7%다. 1Q25-3Q25-4Q25 세전-지배주주 순이익은 잠정 공시 비교 범위 밖이라 공란이다. 자료: 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260730800152)·분기보고서(2026.03, 20260515002521)

표 2. 이익률이 7배 다른 두 사업 (단위: 억원, %)

구분	2024	2025	증감	2025 비중
IT서비스 매출	64,014	65,435	+2.2%	47.0%
IT서비스 영업이익	7,725	8,271	+7.1%	86.4%
↳ 영업이익률(%)	12.07	12.64	+0.57%p	-
물류 매출	74,268	73,864	-0.5%	53.0%
물류 영업이익	1,386	1,300	-6.2%	13.6%
↳ 영업이익률(%)	1.87	1.76	-0.11%p	-
IT 수주 — 계약 총액 23,116 → 26,220억(+13.4%) · 수주잔고 8,969 → 9,668억(+7.8%)				

주: 물류가 매출의 절반을 넘지만 이익 기여는 7분의 1 수준이다. 이 회사에서 매출 증가율은 이익 방향을 알려주지 않으므로 부문을 나눠 본다. 부문 매출 합이 연결과 일치하지 않는 차이는 내부거래 제거분이다. 자료: 사업보고서(2025.12) 부문별 실적·수주상황

표 3. 자본배분과 운전자본

구분	내용
희석 공시(10년)	1건 — 전환사채 (2026-04-15). 유상증자 없음 · 커진 위험신호가 이것
환원 공시(10년)	10건 — 배당만(최근 2026-01-22) · 소각·자기주식취득 없음
CAPEX	5,270 → 3,595억원(-31.8%) — 투자를 줄이면서 전환사채를 발행했다
영업CF ÷ 영업이익	1.26배 (12,033억 ÷ 9,571억) · 부채비율 31.1%
운전자본 (FY2024 → FY2025) — 현금전환주기 24.2 → 29.4일(매출채권 45.4→46.9일 · 매입채무 21.8→18.0일)	
PER / PBR 대비 동종	22.56배(중앙값 11.17, 183사) / 1.73배(중앙값 0.87, 321사) — 둘 다 분포 중간

주: 자기자본 10조 2,629억원에 부채 3조 1,908억원으로 현금이 부족한 회사가 아닌데 10년 만에 처음 전환사채를 발행했다. 권면총액 1조 2,200억·전환가 180,000원 주식총수 대비 8.06%다. ⚠️ 발행 목적은 공시 요약에 없어 다루지 않았다. 공시 건수는 빈도이며 금액 규모가 아니다. 자료: 사업보고서(2025.12) 연결재무제표, 10년 공시 이력, KRX 시세(2026-08-07)

점검 지표

1순위는 IT서비스 영업이익률이다. FY2025 12.64%가 회사 이익의 86.4%를 만들고 물류(1.76%)는 매출만 크므로, 연결 영업이익률 6.87% 하나로는 방향을 알 수 없다. IT 계약 총액 2조 6,220억원(+13.4%)과 수주잔고 9,668억원이 이익으로 전환되는지를 함께 본다. 1Q26 영업이익 783억원의 원인이 일회성인지는 3Q26에서 갈린다 — 2Q26이 YoY +0.7%에 그쳤으므로 회복을 단정하기 이르다. 10년 만의 전환사채(2026-04-15)는 발행 조건이 공시되면 희석 규모를 계량할 수 있고, CAPEX -31.8%와 함께 자금 용도를 확인할 축이다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자 의견·목표주가 추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03, 20260515002521) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260730800152).

한계: ① 2Q26은 검토 전 잠정치다. ② 1Q26 영업이익 급감의 원인이 공시에서 항목으로 분리되지 않아 특정하지 않았다. ③ 전환사채의 발행 목적은 공시 요약에 없어 다루지 않았다(규모·전환가·희석률은 20260415000014 기준). ④ IT서비스 내 클라우드·SI 등 하위 사업이 분리되지 않아 성장의 출처를 나누지 않았다. ⑤ 계열사 내부 매출 비중이 공시 범위에 없어 그룹 의존도를 산출하지 않았다. ⑥ AI 데이터센터 관련 투자·매출이 공시에서 분리되지 않아 다루지 않았다.