2차전지/철강
정진수
02)6742-3577
jsjeong@heungkuksec.co.kr

(006400)

삼성SDI

하향 안정화되는 실적

BUY(유지)

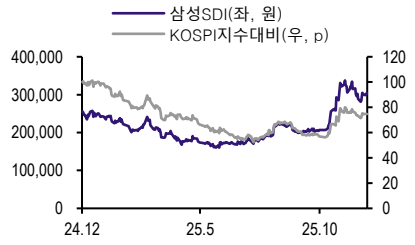
목표주가	400,000원(유지)
현재주가(12/03)	305,000원
상승여력	31.1%
시가총액	24,579십억원
발행주식수	80,586천주
52주 최고가 / 최저가	337,500 / 160,200원
3개월 일평균거래대금	191십억원
외국인 지분율	24.3%
주요주주	
삼성전자 (외 5인)	20.3%
국민연금공단 (외 1인)	6.9%
자사주 (외 1인)	4.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.7	51.4	76.5	19.4
상대수익률(KOSPI)	-2.3	24.6	27.0	-42.1

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	21,437	16,592	12,938	15,149
영업이익	1,545	363	-1,734	49
EBITDA	3,273	2,238	319	2,152
지배주주순이익	2,009	599	-519	408
EPS	28,557	8,503	-6,712	5,275
순차입금	3,665	9,679	9,639	10,245
PER	16.2	28.5	n/a	57.8
PBR	1.8	0.9	1.2	1.2
EV/EBITDA	11.2	12.0	108.1	16.3
배당수익률	0.2	0.4	0.0	0.0
ROE	11.5	3.1	-2.6	1.9
컨센서스 영업이익	-	-	-1,697	216
컨센서스 EPS	-	-	-6,048	4,278

주가추이



삼성SDI에 대한 투자의견 Buy와 목표 주가 400,000원을 유지합니다. 단기 주가 모멘텀 안정화 요소로 EV향 전지 수요 바닥 확인 및 ESS 신규 라인 Ramp-up 진행 상황에 주목할 필요가 있습니다.

4Q25 Preview: 실적 회복 초입

4Q25 매출액은 3조 5,301억 원(QoQ +15.7%, YoY -6.0%), 영업손실 3,107억 원(QoQ 적자축소, YoY 적자확대)으로 시장 예상치(영업손실 2,331억 원)를 하회할 전망이다. 전지사업부와 전자재료 부문간 실적 엇갈림이 지속됨에 따라 전사 실적 반등이 지연되고 있다.

▪ 전지사업부: 매출액 3조 3,124억 원(QoQ +17.5%, YoY -7.1%), 영업손실 4,264억 원(QoQ, YoY 적자 축소)로 추정한다. EV향 전지 수요 회복이 제한되는 상황임에도 불구하고 ESS 호실적에 힘입어 적자폭 축소가 기대된다. 수익성이 높은 국내 공장 공급 물량 확대로 믹스 개선이 기대되며, 특히 미국 신규 라인 Ramp-up에 따라 AMPC가 확대된다는 점도 긍정적이다. 당기 AMPC 인식 규모를 590억 원으로 추정하며, 이를 통한 ESS 부문의 흑자 전환에 주목할 필요가 있다. 한편, Captive 고객 신제품 출시(파우치) 및 BBU(원통) 수요 증가로 인해 소형전지 부문 실적은 안정적인 성장 흐름이 기대된다.

▪ 전자재료: AI 투자 확대 기조에 힘입어 증익 가시성이 높아지고 있다. 반도체 및 OLED용 소재 매출액이 QoQ +6.1% 증가할 것으로 추정되며, 가동률 상향과 함께 OPM도 20%에 근접하는 호실적을 기록할 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 400,000원 유지

투자의견 Buy와 목표주가 400,000원을 유지한다. ESS 믹스 개선 효과를 실적 추정에 반영하여 2026E BPS를 2% 상향하였고, Targe PBR Multiple은 '24년 이후 상단인 1.56배를 유지한다. 이차전지 업종 전반적으로 EV향 수요 불확실성이 부담 요인이나 동사의 ①핵심 사업인 xEV 실적은 재고 조정 이후 하향 안정화될 것으로 추정하며, ②고객 구조상 미국 EV 수요 변동성 노출도가 낮다는 점이 주가 모멘텀 안정화에 기여할 것으로 판단한다. 또한, 캐시카우인 전자재료 실적 호조 기대감이 뒷받침되고 있다는 점도 단기 주가에 긍정적 요소로 인식될 전망이다.

표 1 삼성SDI 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
매출액	**3,177**	**3,179**	**3,052**	**3,530**	**3,584**	**3,636**	**3,857**	**4,072**	**12,938**	**15,149**
YoY	*-38%*	*-29%*	*-22%*	*-6%*	*13%*	*14%*	*26%*	*15%*	*-25%*	*17%*
QoQ	*-15%*	*0%*	*-4%*	*16%*	*2%*	*1%*	*6%*	*6%*	*-*	*-*
전지사업부	**2,981**	**2,961**	**2,820**	**3,284**	**3,346**	**3,393**	**3,624**	**3,815**	**12,046**	**14,179**
소형전지	638	923	973	1,024	839	910	991	984	3,558	3,724
xEV	1,675	1,326	1,140	1,228	1,197	1,269	1,315	1,388	5,369	5,169
ESS	668	712	707	1,032	1,310	1,214	1,317	1,444	3,119	5,286
전자재료	**196**	**218**	**232**	**246**	**238**	**243**	**233**	**256**	**892**	**971**
영업이익(AMPC포함)	**-434**	**-398**	**-591**	**-310.7**	**-155**	**-88**	**44**	**248**	**-1,734**	**49**
YoY	*적전*	*적전*	*적전*	*적확*	*적축*	*적축*	*흑전*	*흑전*	*적전*	*흑전*
QoQ	*적확*	*적축*	*적확*	*적축*	*적축*	*적축*	*흑전*	*462%*	*-*	*-*
전지사업부	**-452**	**-431**	**-630**	**-415**	**-314**	**-236**	**-124**	**45**	**-1,928**	**-628**
IRA AMPC	*109*	*66*	*20*	**59**	*120*	*106*	*130*	*155*	*254*	*511*
전자재료	**18**	**33**	**39**	**45**	**39**	**42**	**38**	**48**	**135**	**167**
본영업이익	-543	-464	-611	-370	-275	-194	-86	94	**-1,988**	**-462**
영업이익률(%)	**-13.7**	**-12.5**	**-19.4**	**-8.8**	**-4.3**	**-2.4**	**1.1**	**6.1**	**-13.4**	**0.3**
전지사업부	-15.2	-14.5	-22.3	-12.6	-9.4	-6.9	-3.4	1.2	-16.0	-4.4
전자재료	9.4	15.1	16.8	18.4	16.4	17.1	16.1	18.9	15.2	17.2
본영업이익	-17.1	-14.6	-20.0	-10.5	-7.7	-5.3	-2.2	2.3	-15.4	-3.0

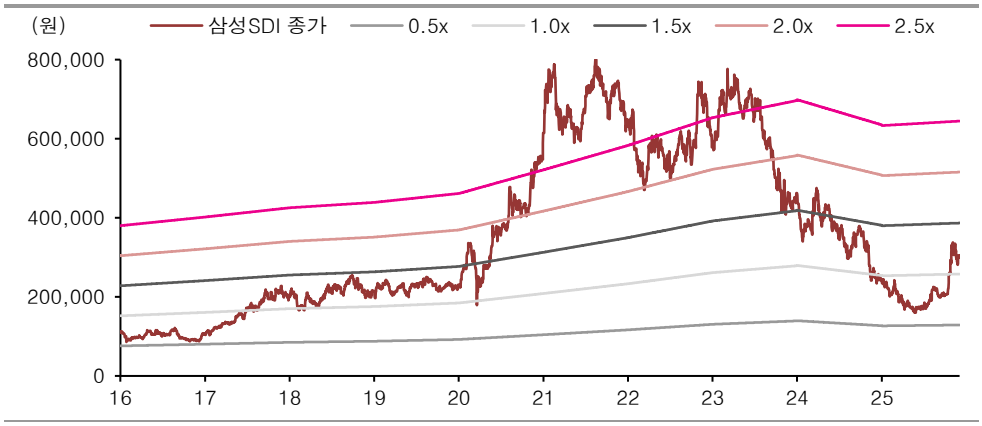
자료: 삼성SDI, 흥국증권 리서치센터

표 2 삼성SDI 목표주가 산정 PBR Multiple Valuation

	적정가치	비고
'26E BPS(원)	258,272	
Target multiple(배)	1.56	'24년 이후 상단
목표주가(원)	400,000	
현재주가(12/03)	305,000	
상승여력(%)	31.1%	

자료: 흥국증권 리서치센터

그림 1 삼성SDI 12개월 선행 PBR Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**21,437**	**16,592**	**12,938**	**15,149**	**18,149**
증가율 (Y-Y,%)	6.5	(22.6)	(22.0)	17.1	19.8
영업이익	**1,545**	**363**	**(1,734)**	**49**	**1,121**
증가율 (Y-Y,%)	(14.5)	(76.5)	적전	흑전	2,167.6
EBITDA	3,273	2,238	319	2,152	3,386
영업외손익	836	328	315	564	625
순이자수익	(177)	(34)	(224)	(230)	(264)
외화관련손익	12	(42)	(27)	18	114
지분법손익	1,017	1,040	716	916	916
세전계속사업손익	2,382	527	(1,419)	614	1,746
당기순이익	**2,066**	**576**	**(588)**	**446**	**1,268**
지배기업당기순이익	**2,009**	**599**	**(519)**	**408**	**1,141**
증가율 (Y-Y,%)	2.9	(70.2)	적전	흑전	179.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	23.8	7.0	(13.7)	(10.9)	3.0
영업이익증가율(3Yr)	32.0	(30.2)	n/a	(68.3)	45.6
EBITDA증가율(3Yr)	23.1	(1.2)	(54.0)	(13.0)	14.8
순이익증가율(3Yr)	48.5	(22.8)	n/a	(40.0)	30.1
영업이익률(%)	7.2	2.2	(13.4)	0.3	6.2
EBITDA마진(%)	15.3	13.5	2.5	14.2	18.7
순이익률 (%)	9.6	3.5	(4.5)	2.9	7.0
NOPLAT	**1,284**	**(59)**	**(1,257)**	**36**	**814**
(+) Dep	1,728	1,875	2,053	2,103	2,264
(-) 운전자본투자	87	2,539	(854)	365	517
(-) Capex	4,048	6,271	2,869	2,272	2,722
OpFCF	(1,123)	(6,994)	(1,219)	(498)	(162)

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,187	10,334	10,382	12,874	15,360
현금성자산	2,134	2,061	2,622	4,138	5,212
매출채권	3,145	3,310	3,613	4,078	4,885
재고자산	3,297	2,879	3,038	3,504	4,198
비유동자산	24,852	30,263	32,362	33,128	34,204
투자자산	12,100	11,889	13,171	13,705	14,262
유형자산	11,893	17,707	18,520	18,776	19,318
무형자산	859	668	672	646	624
자산총계	**34,039**	**40,597**	**42,744**	**46,002**	**49,564**
유동부채	8,519	10,856	10,380	12,001	13,500
매입채무	4,513	3,367	3,749	4,324	5,180
유동성이자부채	2,894	6,550	5,734	6,744	7,349
비유동부채	5,613	8,174	9,596	10,824	11,746
비유동이자부채	2,905	5,190	6,528	7,639	8,440
부채총계	**14,132**	**19,030**	**19,976**	**22,826**	**25,247**
자본금	357	357	416	416	416
자본잉여금	5,002	5,002	6,589	6,589	6,589
이익잉여금	12,336	12,780	12,191	12,598	13,739
자본조정	817	1,628	1,628	1,628	1,628
자기주식	(345)	(345)	(345)	(345)	(345)
자본총계	**19,907**	**21,567**	**22,768**	**23,176**	**24,317**
투하자본	12,269	20,154	20,009	20,519	21,467
순차입금	3,665	9,679	9,639	10,245	10,576
ROA	6.2	1.6	(1.2)	0.9	2.4
ROE	11.5	3.1	(2.6)	1.9	5.2
ROIC	12.0	(0.4)	(6.3)	0.2	3.9

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	28,557	8,503	(6,712)	5,275	14,767
BPS	263,011	280,843	253,314	258,272	272,150
DPS	978	978	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	16.2	28.5	n/a	57.8	20.7
PBR	1.8	0.9	1.2	1.2	1.1
EV/ EBITDA	11.2	12.0	108.1	16.3	10.5
배당수익율	0.2	0.4	0.0	0.0	0.0
PCR	9.3	5.9	253.0	14.7	9.6
PSR	1.6	1.1	1.9	1.7	1.4
재무건전성 (%)					
부채비율	71.0	88.2	87.7	98.5	103.8
Net debt/Equity	18.4	44.9	42.3	44.2	43.5
Net debt/EBITDA	112.0	432.4	3,018.5	476.0	312.4
유동비율	107.8	95.2	100.0	107.3	113.8
이자보상배율	8.7	10.6	n/a	0.2	4.2
이자비용/매출액	1.3	0.5	2.4	2.1	2.0
자산구조					
투하자본(%)	46.3	59.1	55.9	53.5	52.4
현금+투자자산(%)	53.7	40.9	44.1	46.5	47.6
자본구조					
차입금(%)	22.6	35.2	35.0	38.3	39.4
자기자본(%)	77.4	64.8	65.0	61.7	60.6

주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**2,104**	**(138)**	**(118)**	**1,346**	**2,093**
당기순이익	2,066	576	(588)	446	1,268
자산상각비	1,728	1,875	2,053	2,103	2,264
운전자본증감	(938)	(2,622)	(46)	(365)	(517)
매출채권감소(증가)	(484)	(272)	(269)	(465)	(807)
재고자산감소(증가)	(134)	252	(155)	(466)	(694)
매입채무증가(감소)	(120)	(1,278)	740	575	856
투자현금	**(4,105)**	**(4,920)**	**(2,481)**	**(2,056)**	**(2,541)**
단기투자자산감소	0	0	(24)	(104)	(117)
장기투자증권감소	(41)	1,014	107	413	393
설비투자	(4,048)	(6,271)	(2,869)	(2,272)	(2,722)
유무형자산감소	(1)	(77)	(43)	(61)	(61)
재무현금	**903**	**5,544**	**2,286**	**2,121**	**1,406**
차입금증가	345	5,365	454	2,121	1,406
자본증가	0	0	1,655	0	0
배당금지급	(72)	(70)	(67)	0	0
현금 증감	(1,090)	361	(94)	1,411	957
총현금흐름(Gross CF)	**3,564**	**2,972**	**99**	**1,711**	**2,610**
(-) 운전자본증가(감소)	87	2,539	(854)	365	517
(-) 설비투자	4,048	6,271	2,869	2,272	2,722
(+) 자산매각	(1)	(77)	(43)	(61)	(61)
Free Cash Flow	(572)	(5,915)	(1,959)	(987)	(691)
(-) 기타투자	41	(1,014)	(107)	(413)	(393)
잉여현금	(613)	(4,901)	(1,853)	(574)	(298)

삼성SDI - 주가 및 당사 목표주가 변경

최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-09-10	담당자변경			
2024-09-10	Buy	471,894	(31.6)	(19.6)
2024-11-26	Buy	391,613	(37.9)	(30.4)
2025-01-31	Buy	293,710	(26.8)	(17.7)
2025-03-10	Buy	264,339	(29.0)	(20.0)
2025-04-28	Buy	230,000	(25.3)	(19.4)
2025-07-04	Buy	240,000	(16.3)	(6.3)
2025-09-15	Buy	250,000	(8.8)	24.8
2025-10-29	Buy	400,000	(22.1)	(15.6)
2025-12-04	Buy	400,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 09월 30일 기준)

Buy (97.1%)	Hold (2.9%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로2길 32, 14층 (여의도파이낸스타워 14층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286