COMPANY UPDATE

2025. 12. 19.

EV/모빌리티팀

장정훈 Senior Analyst
jhooni.chang@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

삼성SDI (006400)

자동차 전지 개선은 제한적이나 ESS 비중 확대 기대

- 4분기 실적 프리뷰, 시장 예상치 하회 예상
- ESS 관련 AMPC는 증가하나 EV 고객 부진 반영, 2026년 연간 실적 하향 조정
- 목표가 320,000원으로 하향, 투자의견 BUY 유지

WHAT'S THE STORY?

4분기 실적 프리뷰: 4분기 매출은 3.4조원에 영업 적자는 3,745억원으로 시장 예상치(영업이익 기준 적자 2,535억원, FnGuide)에 하회하는 수준 예상. 자동차 전지 부문은 3분기에서 미뤄졌던 고객사의 수요 부진에 대한 보상금이 반영될 전망이나, 일부 OEM향 리콜 관련 충당금을 예상보다 더 쌓게 되면서 적자 개선 폭이 예상보다 제한적. 한편 ESS는 전분기 대비 40% 성장하며 전분기에 비해 흑자 전환.

2026년 실적 하향 조정: 2026년 실적 전망치를 매출 14.8조원에 영업이익을 3,291억원으로 하향 조정함. 업황이 좋은 전자재료와 ESS 부문은 흑자 기조를 유지하고, AMPC 규모도 커질 전망이나, 자동차 전지 부문과 소형 전지 부문 판매가 예상보다 약해 분기 흑자 전환이 어렵고, 연간 적자 규모의 개선이 제한적일 것으로 판단되기 때문. ESS 부문은 2026년에 전년비 47% 성장이 예상되어, 중대형 전지 내 매출 비중이 올해 35%에서 43%로 확대 전망.

- **자동차 전지 출하 한 자리 중반 성장 기대:** 당초 한 자리 후반 % 비중으로 성장을 기대했으나 5% 수준으로 낮아질 전망. 핵심 고객인 BMW향 수요가 줄어들 것으로 보이기 때문인데, 유럽 내 VW과 현대차의 하이니켈 탑재 신차 출시에 따른 효과로 연간 출하 성장 기대감은 유지함.
- **북미 ESS 가동에 따른 AMPC는 2.5배 성장 전망:** 2025년 4분기부터 하이니켈 기반의 ESS 양산이 시작되었고 2026년 하반기 LFP ESS 라인이 점진적으로 램프업이 예정되면서 연간 10.5 GWh 규모 출하를 통해 AMPC 규모는 6,482억원으로 전년 대비 2.5배 확대 예상.

SUMMARY FINANCIAL DATA

(다음 페이지에 계속)

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	16,592	12,840	14,840	18,693
영업이익 (십억원)	363	-1,798	329	2,141
순이익 (십억원)	576	-574	398	1,615
EPS (adj) (원)	8,288	-6,992	2,905	16,115
EPS (adj) growth (%)	-70.2	적전	흑전	454.7
EBITDA margin (%)	12.9	3.1	18.8	26.6
ROE (%)	3.1	-2.7	1.1	6.0
P/E (adj) (배)	29.2	n/a	96.2	17.3
P/B (배)	0.8	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA (배)	13.4	81.0	12.4	7.6
Dividend yield (%)	0.4	0.3	0.3	0.3

자료: 삼성SDI, 삼성증권 추정

▶ 종목 정보

BUY		
목표주가	320,000원	15.5%
현재주가	277,000원	
시가총액	22.3조원	
주식수 (유동주식 비중)	80,585,530주 (72.6%)	
52주 최저/최고	160,200원/337,500원	
60일-평균거래대금	2,009.2억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
삼성SDI (%)	-8.1	63.7	9.7
Kospi 지수 대비 (%pts)	-9.1	21.8	-31.8

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	320,000	350,000	-8.6%
2025E EPS	-6,992	-816	nm
2026E EPS	2,905	8,438	-65.6%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	21
목표주가	368,900
추천 점수	3.9

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

삼성증권

목표가 320,000원으로 하향, 투자의견 BUY 유지: 핵심 자동차 고객사향 판매 감소에 따른 연간 실적 하향에 따라 목표가를 320,000원으로 하향 조정. BUY 의견을 유지하는 것은 미국을 중심으로 한 전방 전기차 시장 수요 위축의 충격에서 경쟁사에 비해 매출 변동 폭이 적을 것으로 보이기 때문이며, 내년 4분기 예정된 미국 내 LFP기반 ESS 캐파 양산에 따른 추가 수주 기회와 함께 유럽 내 일부 라인에 대한 LFP 캐파 전환에 따른 수주 기대감 등이 주가에 긍정적일 것으로 판단되기 때문.

4분기 예상 실적

(십억원)	4Q25E	4Q24	3Q25	증감 (%)	
				전년 동기 대비	전분기 대비
매출액	3,432.4	3,754.5	3,051.8	-8.6	12.5
영업이익	-374.5	-256.7	-591.3	적지	적지
세전계속사업이익	-145.5	-304.2	-347.2	적지	적지
순이익	-197.1	-242.7	5.7	적지	적전
이익률 (%)					
영업이익	-10.9	-6.8	-19.4		
세전계속사업이익	-4.2	-8.1	-11.4		
순이익	-5.7	-6.5	0.2		

자료: 삼성SDI, 삼성증권 추정

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2025E			2026E		
	수정 전	수정 후	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	13,059.8	12,840.4	-1.7	15,638.6	14,839.8	-5.1
영업이익	-1,595.1	-1,797.7	nm	875.1	329.1	-62.4
세전계속사업이익	70.6	-989.9	nm	1,156.0	497.6	-57.0
순이익	42.4	-574.2	nm	924.8	398.0	-57.0

자료: 삼성증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**4,816.2**	**4,085.9**	**3,935.6**	**3,754.5**	**3,176.8**	**3,179.4**	**3,051.8**	**3,432.4**	**3,394.8**	**3,505.4**	**3,731.4**	**4,208.1**	**16,592.1**	**12,840.4**	**14,839.8**
전지	4,581.8	3,872.9	3,672.0	3,564.6	2,980.9	2,961.2	2,820.0	3,180.6	3,138.2	3,210.1	3,390.0	3,871.0	15,691.3	11,942.7	13,609.3
2차전지(IT)	1,613.5	1,228.1	863.4	690.3	641.6	833.7	875.2	936.5	870.4	826.6	851.2	893.8	4,395.3	3,287.0	3,442.0
2차전지(EV+ESS)	2,968.3	2,644.8	2,808.6	2,874.3	2,339.3	2,127.5	1,944.8	2,244.1	2,267.8	2,383.5	2,538.8	2,977.2	11,296.0	8,655.7	10,167.3
전자재료	234.4	213.0	263.5	190.0	195.9	218.2	231.8	251.8	256.6	295.3	341.4	337.2	900.8	897.7	1,230.5
영업이익	**249.1**	**240.9**	**129.9**	**-256.7**	**-434.1**	**-397.8**	**-591.3**	**-374.5**	**-24.6**	**41.6**	**90.5**	**221.6**	**363.2**	**-1,797.7**	**329.1**
전지	214.5	208.0	63.5	-268.3	-452.4	-430.8	-630.1	-417.7	-66.4	-7.0	30.7	174.4	217.6	-1,931.1	131.7
2차전지(IT)	72.6	86.0	-19.0	-138.1	-224.6	-72.9	-48.1	-46.8	-43.5	-57.9	-42.6	-44.7	1.5	-392.4	-188.6
2차전지(EV+ESS)	95.1	112.3	73.0	106.2	-337.3	-424.3	-601.5	-431.6	-137.6	-68.2	-61.0	-61.0	386.6	-1,794.7	-327.9
IRA(AMPC)	46.8	9.6	9.4	13.9	109.4	66.4	19.5	60.7	114.7	119.1	134.3	280.1	79.8	256.0	648.2
전자재료	34.6	32.9	66.4	11.6	18.3	33.0	38.8	43.29	41.8	48.7	59.8	47.2	145.5	133.4	197.4
영업이익률 (%)	**5.2**	**5.9**	**3.3**	**-6.8**	**-13.7**	**-12.5**	**-19.4**	**-10.9**	**-0.7**	**1.2**	**2.4**	**5.3**	**2.2**	**-14.0**	**2.2**
전지	4.7	5.4	1.7	-7.5	-15.2	-14.5	-22.3	-13.1	-2.1	-0.2	0.9	4.5	1.4	-16.2	1.0
전자재료	14.8	15.5	25.2	6.1	9.3	15.1	16.7	17.2	16.3	16.5	17.5	14.0	16.2	14.9	16.0

자료: 삼성SDI, 삼성증권 추정

목표주가 산정

(십억원)		비고
총 영업 가치	**32,658**	
기존 사업 영역	**8,874**	
소형전지*	6,500	2026 예상 EBITDA 가중 평균
전자재료*	2,375	2026 예상 EBITDA 가중 평균
신규 성장 사업 영역	**23,784**	
자동차배터리/ESS**	23,784	2026 예상 EBITDA 가중 평균
총 비영업 가치	**6,340**	
상장 계열사 지분 가치	1,083	2025-12-18 종가 기준
비상장 회사 지분 가치	420	2024 장부가에 30% 할인
삼성디스플레이	4,837	2024 장부가
순부채	**7,168**	End-25
순자산 가치	31,830	
할인 (%)	30%	EV 수요 리스크(30%)
주당 순자산 가치 (원)	324,016	
12개월 목표주가 (원)	**320,000**	
현 주가 (원)	277,000	2025-12-18 종가 기준
상승 여력 (%)	15.5	

참고: * 2026E EBITDA 가중 평균에 부문별 Peer 그룹 평균 배수 적용 (소형전지13배, 전자재료 8.2배)
** 2026E EBITDA 가중 평균에 부문별 Peer 그룹 평균 배수 적용 (13배)
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

AMPC 추정 및 비지배 주주 순이익 반영 추정

		2024	2025E	2026E	2027E
AMPC 추정	**캐파(셀) 연말 디자인 캐파 기준**				
	미시건 (팩)	3	3	3	3
	SPE 1	33	33	33	33
	GM JV			27	27
	가동률				
	미시건 (팩)	88%	41%	76%	88%
	SPE 1	0%	11%	32%	53%
	GM JV				4%
	생산실적				
	미시건 (팩)	3	1	2	3
	SPE 1	0	4	11	17
	GM JV	-	-	-	1
	AMPC Credit (달러/kWh)				
	셀	35	35	35	35
	모듈/팩	10	10	10	10
	AMPC 반영 규모				
	AMPC(백만달러)	59	181	498	1,015
	AMPC(십억원)	80	256	648	1,305
비지배 주주 순이익 추정	**당기순이익 (십억원)**	576	-574	398	1,615
	지배 주주 순이익	599	-545	239	1,325
	비지배 주주 순이익	-24	-29	159	291
	AMPC_비지배 주주 순이익 규모	3	101	179	314

자료: 삼성 SDI, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**21,437**	**16,592**	**12,840**	**14,840**	**18,693**
매출원가	17,655	13,499	12,433	11,969	13,361
매출총이익	**3,782**	**3,094**	**407**	**2,871**	**5,332**
(매출총이익률, %)	17.6	18.6	3.2	19.3	28.5
판매 및 일반관리비	2,237	2,820	2,205	2,542	3,190
영업이익	**1,545**	**363**	**-1,798**	**329**	**2,141**
(영업이익률, %)	7.2	2.2	-14.0	2.2	11.5
영업외손익	**941**	**253**	**808**	**168**	**-16**
금융수익	958	1,129	98	132	123
금융비용	1,157	1,603	1,265	514	608
지분법손익	1,017	801	627	651	570
기타	122	-74	1,348	-100	-100
세전이익	**2,486**	**616**	**-990**	**498**	**2,126**
법인세	403	7	-1,024	100	510
(법인세율, %)	16.2	1.1	103.4	20.0	24.0
계속사업이익	1,979	520	-1,414	398	1,615
중단사업이익	87	55	840	0	0
순이익	**2,066**	**576**	**-574**	**398**	**1,615**
(순이익률, %)	9.6	3.5	-4.5	2.7	8.6
지배주주순이익	2,009	599	-545	239	1,325
비지배주주순이익	57	-24	-29	159	291
EBITDA	3,273	2,148	392	2,787	4,979
(EBITDA 이익률, %)	15.3	12.9	3.1	18.8	26.6
EPS (지배주주)	27,788	8,288	-6,992	2,905	16,115
EPS (연결기준)	28,574	7,959	-7,360	4,842	19,652
수정 EPS (원)*	27,774	8,288	-6,992	2,905	16,115

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**9,187**	**10,334**	**12,034**	**12,210**	**14,292**
현금 및 현금등가물	1,524	1,885	5,277	4,401	4,455
매출채권	2,875	2,729	2,168	2,506	3,156
재고자산	3,297	2,879	2,390	2,762	3,479
기타	1,490	2,841	2,199	2,541	3,201
비유동자산	**24,852**	**30,263**	**29,748**	**32,529**	**37,079**
투자자산	11,394	11,187	8,863	10,102	12,489
유형자산	11,893	17,707	19,579	21,169	23,368
무형자산	859	668	606	558	520
기타	705	701	701	701	701
자산총계	**34,039**	**40,597**	**41,783**	**44,740**	**51,370**
유동부채	**8,519**	**10,856**	**10,243**	**10,019**	**11,768**
매입채무	2,119	906	1,170	1,352	1,704
단기차입금	2,298	5,394	5,394	5,594	6,194
기타 유동부채	4,103	4,557	3,680	3,073	3,871
비유동부채	**5,613**	**8,174**	**8,450**	**11,309**	**14,652**
사채 및 장기차입금	2,850	5,064	6,014	8,514	11,164
기타 비유동부채	2,763	3,111	2,436	2,795	3,488
부채총계	**14,132**	**19,030**	**18,693**	**21,328**	**26,420**
지배주주지분	**18,511**	**19,766**	**21,318**	**21,480**	**22,728**
자본금	357	357	416	416	416
자본잉여금	5,002	5,002	6,943	6,943	6,943
이익잉여금	12,336	12,780	12,168	12,330	13,578
기타	817	1,628	1,791	1,791	1,791
비지배주주지분	**1,396**	**1,801**	**1,772**	**1,931**	**2,222**
자본총계	**19,907**	**21,567**	**23,090**	**23,411**	**24,950**
순부채	3,665	9,679	7,168	9,707	12,871

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**2,104**	**-138**	**2,262**	**2,127**	**3,731**
당기순이익	2,066	576	-574	398	1,615
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,498	2,397	2,300	2,277	3,252
유형자산 감가상각비	1,660	1,795	2,128	2,410	2,801
무형자산 상각비	68	80	62	48	37
기타	-230	522	110	-181	414
영업활동 자산부채 변동	-938	-2,622	473	-79	-153
투자활동에서의 현금흐름	**-4,105**	**-4,920**	**-4,739**	**-4,033**	**-5,063**
유형자산 증감	-4,037	-6,263	-4,000	-4,000	-5,000
장단기금융자산의 증감	-77	428	61	-33	-63
기타	9	915	-800	0	0
재무활동에서의 현금흐름	**903**	**5,544**	**2,775**	**1,607**	**3,182**
차입금의 증가(감소)	578	5,941	842	1,684	3,258
자본금의 증가(감소)	0	0	2,000	0	0
배당금	-72	-70	-67	-77	-77
기타	396	-327	0	0	-0
현금증감	-1,090	361	3,392	-876	54
기초현금	2,614	1,524	1,885	5,277	4,401
기말현금	1,524	1,885	5,277	4,401	4,455
Gross cash flow	**3,564**	**2,972**	**1,726**	**2,675**	**4,867**
Free cash flow	**-1,945**	**-6,409**	**-1,738**	**-1,873**	**-1,269**

재무비율 및 주당지표

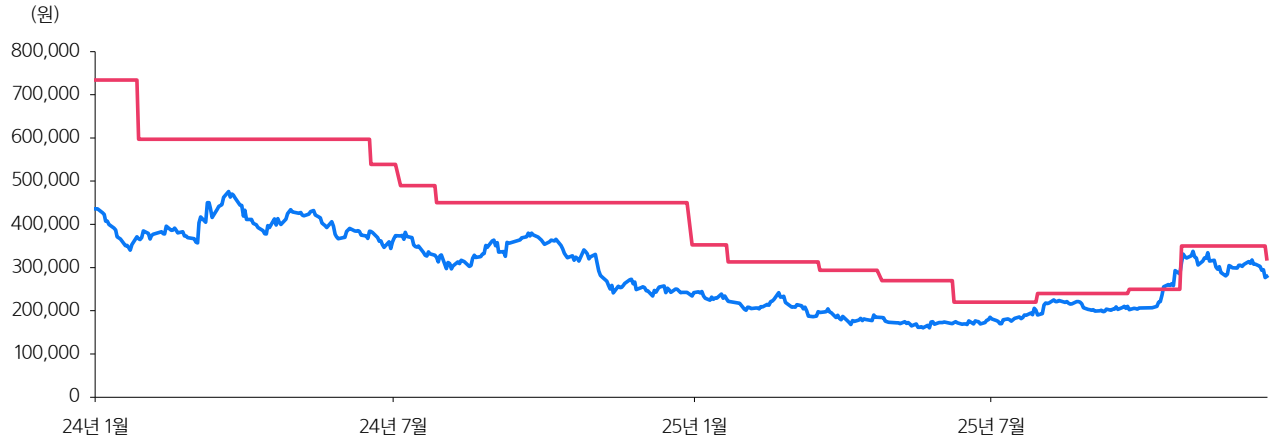
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	6.5	-22.6	-22.6	15.6	26.0
영업이익	-14.5	-76.5	적전	흑전	550.7
순이익	1.3	-72.1	적전	흑전	305.8
수정 EPS**	2.9	-70.2	적전	흑전	454.7
주당지표					
EPS (지배주주)	27,788	8,288	-6,992	2,905	16,115
EPS (연결기준)	28,574	7,959	-7,360	4,842	19,652
수정 EPS**	27,774	8,288	-6,992	2,905	16,115
BPS	269,440	287,707	270,895	272,956	288,815
DPS (보통주)	973	973	973	973	973
Valuations (배)					
P/E***	16.6	29.2	n/a	96.2	17.3
P/B***	1.7	0.8	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	11.6	13.4	81.0	12.4	7.6
비율					
ROE (%)	11.5	3.1	-2.7	1.1	6.0
ROA (%)	6.4	1.5	-1.4	0.9	3.4
ROIC (%)	9.6	1.9	-4.5	1.1	6.1
배당성향 (%)	3.3	10.9	-13.8	31.5	5.7
배당수익률 (보통주, %)	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3
순부채비율 (%)	18.4	44.9	31.0	41.5	51.6
이자보상배율 (배)	5.6	1.1	-3.9	0.6	3.5

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 삼성SDI, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 당사는 2025년 12월 18일 현재 삼성SDI와(과) 계열사 관계에 있습니다.
- 당사는 2025년 12월 18일 기준으로 지난 6개월간 삼성SDI의 유상증자에 참여한 적이 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 12월 18일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 12월 18일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/10/26	2024/1/30	6/20	7/8	7/30	2025/1/2	1/24	3/21	4/28	6/11	8/1	9/26
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	734275	597210	538468	489517	450355	352452	313291	293710	270000	220000	240000	250000
괴리율 (평균)	-41.99	-32.48	-32.88	-28.53	-31.99	-33.69	-32.91	-37.37	-37.02	-18.49	-12.36	-5.25
괴리율 (최대or최소)	-32.53	-20.33	-29.27	-22.10	-15.76	-30.69	-22.81	-30.50	-32.00	-6.36	-6.25	17.20

일 자	10/28	12/19
투자의견	BUY	BUY
TP (원)	350000	320000
괴리율 (평균)	-11.76	
괴리율 (최대or최소)	-3.57	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -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 2025.9.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA