삼성SDI(006400.KQ) 매수(유지)

예견되었던 4분기 부진

이차전지 담당 박진수
T.02)2004-9851 / park.jin-soo@shinyoung.com

현재주가(1/15) 291,500원
목표주가(12M, 유지) 370,000원

Valuation Indicator

	24A	25F	26F
PER(배)	29.1	-	-
PBR(배)	0.9	1.1	1.2
EV/EBITDA(배)	12.7	66.8	17.2
ROE(%)	3.1	-5.0	-0.6
DPS(원)	973	973	973

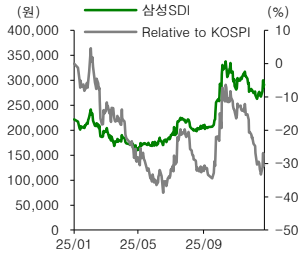
Key Data (기준일: 2026. 1. 15)

KOSPI(pt)	4797.55
KOSDAQ(pt)	951.16
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	234,907
발행주식수(천주)	82,203
평균거래량(3M,주)	677,966
평균거래대금(3M, 백만원)	203,478
52주 최고/최저	337,500 / 160,200
52주 일간Beta	1.3
배당수익률(26F,%)	0.3
외국인지분율(%)	23.9
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 4 인	20.3 %
국민연금공단	6.9 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.8	31.6	62.7	28.6
KOSPI대비 상대수익률	-18.0	0.3	9.0	-33.1

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 스타플러스 ESS LFP 라인 26년 말 가동 가정

4Q25 Preview: ESS 매출 증가에도 불구, EV 전지 판매 회복 지연으로 분기 영업 적자 지속

- 4분기 매출액 3.5조원(QoQ+17%, 이하 QoQ), 영업이익 -3,121억원(적자 축소, OPM -8.7%)으로 영업이익 시장 기대치(-2,790억원)를 하회할 전망. 유럽 고객 배터리 납품 지연 요청과 이에 따른 보상금이 4분기에 반영되었음에도 불구하고 주요 거점 EV 라인 가동률 회복 지연으로 부진한 실적이 이어지며 흑자 전환은 어려운 환경
- 4분기 부문별 매출액은 각형 EV 전지 1.29조원(+11%, OPM -27%), ESS 전지 0.98조원(+48%, OPM 9.5%), 소형 전지 1조원(+7%, OPM -4%), 전자재료 0.2조원(+4%, OPM 18%)을 추정
- 주요 고객사의 각형 EV 배터리 재고 조정은 3Q25를 정점으로 완화 추세에 접어든 것으로 추정. 다만 고객사 내 중국산 배터리 탑재 비중이 구조적으로 증가하고 있어 단기에 뚜렷한 판매 회복 가능성은 제한적
- ESS 전지는 울산, 시안 공장 가동률 상향으로 전 분기 대비 매출액은 +48% 증가한 것으로 추정. 북미 NCA ESS 라인(스타플러스)은 4분기 가동 시작하여 약 1.1GWh 생산에 대한 AMPC 755억원(+287%)이 반영된 것으로 추정

2026년 영업 환경은 여전히 불투명. ESS 배터리와 전고체 전지 양산 일정에 초점 맞출 필요

- '26년 매출액 15.3조원(yoy+1%), 영업이익 -5,875억원(적자 지속, OPM -4%)을 추정. 영업이익 시장 기대치(-1,763억원)를 큰 폭으로 하회할 전망이며 올해 실적 개선 지연으로 회복 기대감의 초점은 '27년으로 이연될 전망
- '26년 말 북미 ESS CAPA를 30GWh까지 확대할 계획. 현지 ESS 수요에 대한 대응 경쟁력이 강화되는 동시에 상위 BESS 업체향 수주 모멘텀도 이어질 전망. 다만 이 중 LFP 라인(약 22GWh)은 연말에 설치 완료된 이후 '27년부터 본격적인 출하가 가능할 것으로 예상. '27년 ESS 사업부 매출액은 7.3조원('25년 대비 +269%), 영업이익은 1.8조원(OPM 24%)을 추정하며, EV 전지 사업부 적자폭을 상쇄하며 전사 영업이익 흑자 전환을 견인할 전망
- 핵심 고객의 원통형 플랫폼 도입과 중국 업체 공급 확대로 동사 각형 배터리 판매 부진은 장기화될 가능성이 높음. 신규 플랫폼향 공급 개시와 저가 케미스트리 신규 수주를 바탕으로 유럽 판매 회복도 '27년 이후 가능할 전망
- 한편 연초 이후 피지컬 AI, 휴머노이드 시장 개화 기대감과 맞물려 차세대 전고체 배터리에 대한 관심도 고조될 가능성이 높음. 동사는 2H27 전고체 배터리 상업화 스케줄을 유지 중이며, 추후 양산 일정에 대한 재확인 이후 관련 모멘텀 조명 예상. 투자 의견 매수, 목표주가 37만원 유지(27F 배터리 EBITDA 3.8조원, EV/EBITDA 9배)

도표 1. 삼성SDI 실적 전망

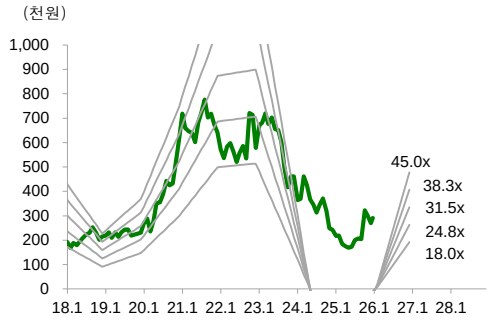
(단위 :십억원, %)

구분	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25F	2024A	2025F	2026F
매출액	**5,131**	**4,450**	**3,936**	**3,755**	**3,177**	**3,179**	**3,052**	**3,577**	**16,592**	**12,985**	**15,315**
배터리	4,582	3,873	3,672	3,565	2,981	2,961	2,820	3,336	15,691	12,098	14,390
소형전지	1,580	1,440	1,040	844	771	948	1,001	1,076	4,904	3,755	4,036
중대형전지	3,002	2,433	2,632	2,720	2,210	2,014	1,819	2,260	10,787	8,344	10,355
전자재료	549	577	264	190	196	218	232	241	1,580	887	925
매출액 YoY	-4%	-24%	-34%	-13%	-38%	-29%	-22%	-5%	-23%	-22%	18%
배터리	-5%	-27%	-31%	-29%	-35%	-24%	-23%	-6%	-23%	-19%	19%
소형전지	-15%	-27%	-47%	-48%	-51%	-34%	-4%	27%	-34%	-23%	7%
중대형전지	2%	-26%	-23%	-20%	-26%	-17%	-31%	-17%	-17%	-17%	24%
전자재료	-1%	1%	-57%	-66%	-64%	-62%	-12%	27%	-31%	-44%	4%
영업이익	**267**	**280**	**72**	**-257**	**-434**	**-398**	**-591**	**-312**	**273**	**-1,735**	**-588**
배터리	214	208	6	-268	-452	-431	-630	-355	160	-1,869	-718
소형전지	85	108	-28	-169	-231	-76	-50	-43	-3	-388	192
중대형전지	129	100	34	-99	-221	-355	-580	-312	164	-1,481	-911
전자재료	53	72	66	12	18	33	39	43	203	133	131
AMPC	47	8	10	25	109	66	20	75	90	271	742
영업이익률	**5.2%**	**6.3%**	**1.8%**	**-6.8%**	**-13.7%**	**-12.5%**	**-19.4%**	**-8.7%**	**1.6%**	**-13.4%**	**-3.8%**
배터리	4.7%	5.4%	0.2%	-7.5%	-15.2%	-14.5%	-22.3%	-10.7%	1.0%	-15.4%	-5.0%
소형전지	5.4%	7.5%	-2.7%	-20.0%	-30.0%	-8.0%	-5.0%	-4.0%	-0.1%	-10.3%	4.8%
중대형전지	4.3%	4.1%	1.3%	-3.7%	-10.0%	-17.6%	-31.9%	-13.8%	1.5%	-17.7%	-8.8%
전자재료	9.6%	12.5%	25.2%	6.1%	9.3%	15.1%	16.7%	18.0%	12.9%	15.1%	14.1%

자료 : 삼성SDI, 신영증권 리서치센터

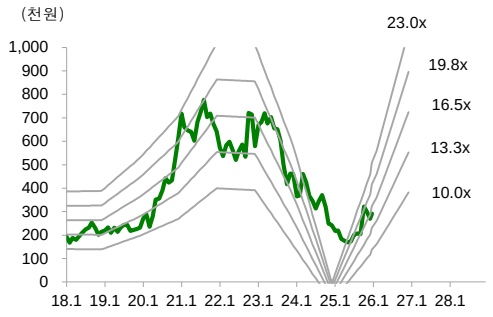
주: 1Q24~3Q24에는 중단 처리된 편광필름 사업부 손익을 반영하였으며 24년 연간 합산 수치와 차이가 있음

도표 2. 삼성SDI 12MF P/E 추이



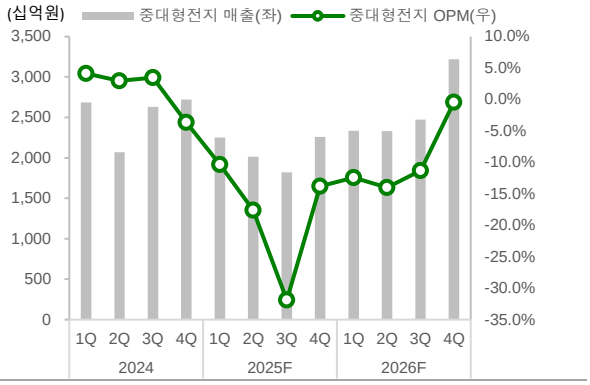
자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 3. 삼성SDI 12MF EV/EBITDA 추이



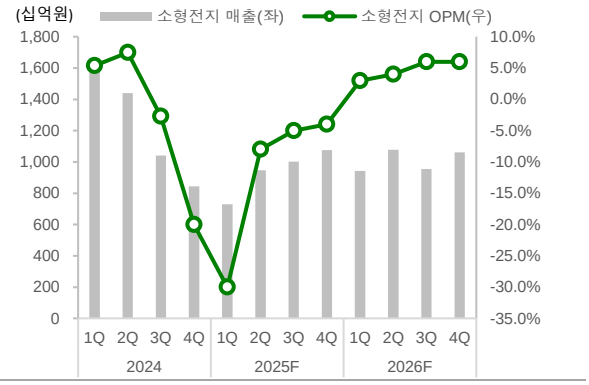
자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 4. 삼성SDI 중대형전지 부문 분기 실적 전망



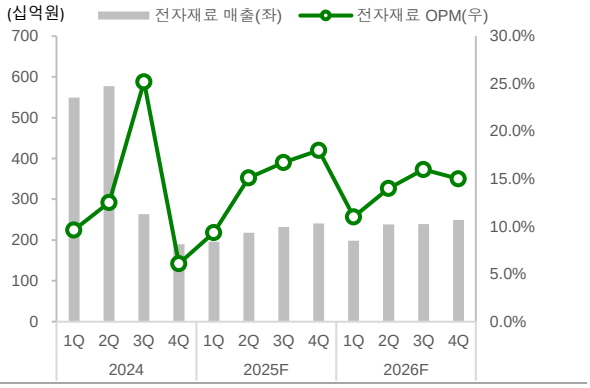
자료 : 신영증권 리서치센터
주: EV + ESS 실적

도표 5. 삼성SDI 소형전지 부문 분기 실적 전망



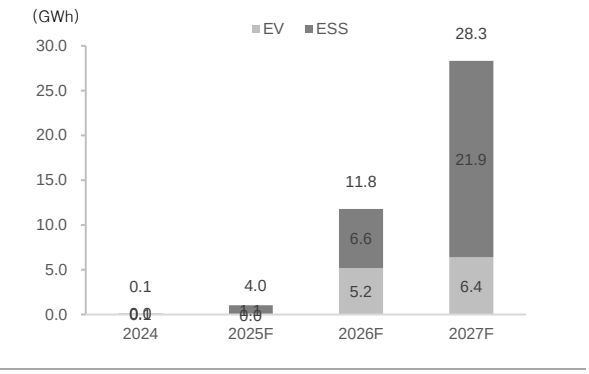
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 6. 삼성SDI 전자재료 부문 분기 실적 전망



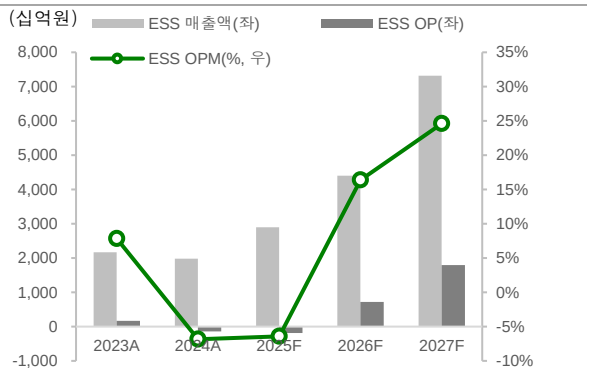
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 7. 삼성SDI 미국 배터리 판매 전망



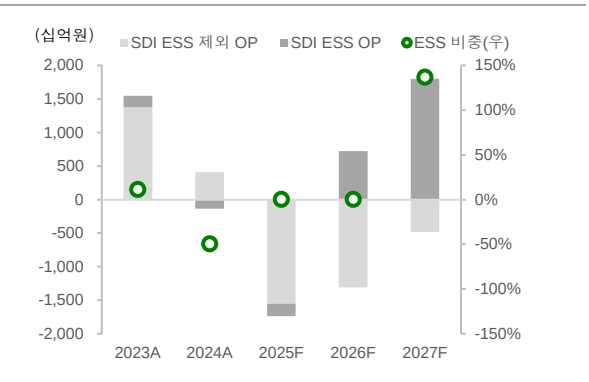
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 8. 삼성SDI ESS 사업부 실적 전망



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 9. 삼성SDI ESS 부문 영업이익 기여 추정



자료 : 신영증권 리서치센터

삼성SDI(006400.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**214,368**	**165,922**	**129,852**	**153,149**	**199,601**
증가율(%)	6.5	-22.6	-21.7	17.9	30.3
매출원가	**176,546**	**134,987**	**122,061**	**144,804**	**177,032**
원가율(%)	82.4	81.4	94.0	94.6	88.7
매출총이익	**37,822**	**30,936**	**7,792**	**8,344**	**22,569**
매출총이익률(%)	17.6	18.6	6.0	5.4	11.3
판매비와 관리비 등	**22,367**	**28,201**	**27,852**	**21,637**	**26,453**
판관비율(%)	10.4	17.0	21.4	14.1	13.3
영업이익	**15,455**	**3,633**	**-17,353**	**-5,875**	**13,165**
증가율(%)	-14.5	-76.5	적전	적지	흑전
영업이익률(%)	7.2	2.2	-13.4	-3.8	6.6
EBITDA	**32,735**	**22,382**	**4,956**	**21,156**	**42,508**
EBITDA마진(%)	15.3	13.5	3.8	13.8	21.3
순금융손익	**-1,985**	**-4,739**	**-3,133**	**-1,787**	**-2,513**
이자손익	-1,938	-2,807	-3,793	-2,407	-3,133
외화관련손익	119	-397	500	500	500
기타영업외손익	**176**	**-1,633**	**-900**	**-900**	**-900**
종속및관계기업 관련손익	**10,172**	**8,012**	**7,101**	**6,275**	**6,675**
법인세차감전계속사업이익	**23,818**	**5,273**	**-14,285**	**-2,287**	**16,426**
계속사업손익법인세비용	**4,031**	**69**	**-2,857**	**-549**	**3,942**
세후중단사업손익	**874**	**551**	**56**	**0**	**0**
당기순이익	**20,660**	**5,755**	**-11,372**	**-1,738**	**12,484**
증가율(%)	1.3	-72.1	적전	적지	흑전
순이익률(%)	9.6	3.5	-8.8	-1.1	6.3
지배주주지분 당기순이익	20,092	5,993	-10,007	-1,304	8,739
증가율(%)	2.9	-70.2	적전	적지	흑전
기타포괄이익	**660**	**9,049**	**12,098**	**12,098**	**12,098**
총포괄이익	**21,321**	**14,804**	**727**	**10,360**	**24,582**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**91,870**	**103,343**	**92,394**	**94,444**	**110,622**
현금및현금성자산	15,245	21,383	20,642	11,073	7,377
매출채권 및 기타채권	31,453	33,097	28,034	32,556	41,002
재고자산	32,974	28,794	21,642	25,525	33,267
비유동자산	**248,518**	**302,630**	**320,195**	**331,037**	**344,567**
유형자산	118,933	177,065	197,552	211,090	227,153
무형자산	8,589	6,680	5,884	5,315	4,908
투자자산	113,941	111,875	109,748	107,621	105,495
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**340,389**	**405,973**	**412,588**	**425,481**	**455,188**
유동부채	**85,189**	**108,557**	**114,621**	**117,920**	**123,812**
단기차입금	22,976	53,936	53,936	53,936	53,936
매입채무및기타채무	45,128	33,669	39,733	43,032	48,924
유동성장기부채	5,706	11,206	11,206	11,206	11,206
비유동부채	**56,127**	**81,744**	**81,744**	**81,744**	**81,744**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	28,495	50,637	50,637	50,637	50,637
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**141,316**	**190,301**	**196,365**	**199,664**	**205,556**
지배주주지분	**185,114**	**197,664**	**199,580**	**209,608**	**229,678**
자본금	3,567	3,567	4,158	4,158	4,158
자본잉여금	50,020	50,020	50,020	50,020	50,020
기타포괄이익누계액	11,622	19,729	31,828	43,926	56,025
이익잉여금	123,357	127,799	117,025	114,955	122,927
비지배주주지분	**13,959**	**18,008**	**16,644**	**16,209**	**19,954**
자본총계	**199,072**	**215,672**	**216,223**	**225,817**	**249,633**
총차입금	**57,989**	**117,396**	**117,396**	**117,396**	**117,396**
순차입금	**35,242**	**92,846**	**94,821**	**104,197**	**107,681**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**21,035**	**-1,376**	**18,776**	**8,654**	**19,546**
당기순이익	**20,660**	**5,755**	**-11,372**	**-1,738**	**12,484**
현금유출이없는비용및수익	**14,979**	**23,967**	**14,733**	**20,377**	**27,907**
유형자산감가상각비	16,597	17,953	21,513	26,462	28,937
무형자산상각비	683	796	796	569	407
영업활동관련자산부채변동	**-9,384**	**-26,222**	**16,351**	**-8,127**	**-13,770**
매출채권의감소(증가)	-4,841	-2,715	5,063	-4,522	-8,445
재고자산의감소(증가)	-1,341	2,520	7,152	-3,883	-7,742
매입채무의증가(감소)	-1,196	-12,779	6,064	3,299	5,892
투자활동으로인한현금흐름	**-41,048**	**-49,197**	**-32,628**	**-30,645**	**-35,665**
투자자산의 감소(증가)	-1,778	10,078	10,139	10,139	10,139
유형자산의 감소	117	82	0	0	0
CAPEX	-40,482	-62,713	-42,000	-40,000	-45,000
단기금융자산의감소(증가)	-300	3,076	-176	-193	-213
재무활동으로인한현금흐름	**9,027**	**55,444**	**2,049**	**1,361**	**1,361**
장기차입금의증가(감소)	5,420	33,268	0	0	0
사채의증가(감소)	-2,200	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	591	0	0
기타현금흐름	**89**	**-1,265**	**11,062**	**11,062**	**11,062**
현금의 증가	**-10,898**	**3,606**	**-741**	**-9,569**	**-3,697**
기초현금	26,143	15,245	21,383	20,642	11,073
기말현금	15,245	18,851	20,642	11,073	7,377

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	27,788	8,288	-12,174	-1,586	10,631
BPS	260,787	278,144	246,986	259,185	283,601
DPS	973	973	973	973	973
Multiples (배)					
PER	16.5	29.1	na	na	27.4
PBR	1.8	0.9	1.1	1.2	1.1
EV/EBITDA	11.5	12.7	66.8	17.2	8.8

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	2.9%	-70.2%	적전	적지	흑전
EBITDA(발표기준) 증가율	0.1%	-31.6%	-77.9%	326.9%	100.9%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	11.1%	2.8%	-5.3%	-0.8%	5.3%
ROE(지배순이익 기준)	11.5%	3.1%	-5.0%	-0.6%	4.0%
ROIC	10.9%	1.3%	-6.2%	-1.9%	3.8%
WACC	11.4%	8.7%	9.4%	9.2%	9.3%
안전성(%)					
부채비율	71.0%	88.2%	90.8%	88.4%	82.3%
순차입금비율	17.7%	43.0%	43.9%	46.1%	43.1%
이자보상배율	5.6	1.1	-3.7	-2.0	3.7

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20251231)	매수 : 87.18%	중립 : 11.54%	매도 : 1.28%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
삼성SDI	-	-	-	-	-	-	-	-

삼성SDI : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-01-16	매수	370000		
2025-10-29	매수	370000		
2025-10-16	매수	250000	9.28	24.80
2025-06-30	매수	230000	-12.53	-2.17
2025-03-27	매수	270000	-33.98	-26.15
2025-01-31	매수	300000	-28.92	-17.67
2025-01-07	매수	350000	-32.65	-28.71
2024-07-31	매수	480000	-35.25	-19.27
2024-07-11	매수	540000	-35.24	-29.63
2024-01-31	매수	620000	-34.4	-21.61