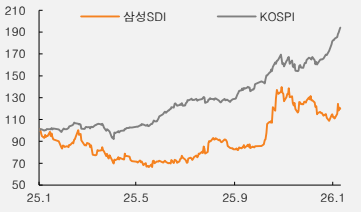
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.1.19

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	450,000원
현재주가(26/1/16)	289,000원
상승여력	55.7%

영업이익(25F,십억원)	-1,706
Consensus 영업이익(25F,십억원)	-1,724
EPS 성장률(25F,%)	적전
MKT EPS 성장률(25F,%)	35.0
P/E(25F,x)	-
MKT P/E(25F,x)	16.6
KOSPI	4,840.74
시가총액(십억원)	23,289
발행주식수(백만주)	81
유동주식비율(%)	71.9
외국인 보유비중(%)	23.8
베타(12M) 일간수익률	1.25
52주 최저가(원)	160,200
52주 최고가(원)	337,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.5	64.1	25.9
상대주가	-18.7	8.0	-34.3



[디스플레이/배터리]
김철중
chuljoong.kim@miraeasset.com
강민희
minhui.kang@miraeasset.com

006400 · 2차전지

삼성SDI

SDC 지분 매각 가정 시 벌어지는 일들

목표주가 45만원 유지

삼성SDI에 대한 목표주가 45만원과 섹터 내 탑픽 의견을 유지한다. 25년 유상증자 당시 언급하였던 삼성디스플레이(SDC) 지분 매각을 가정 시, 순이익 및 재무적 측면에서 글로벌 경쟁사 대비 상대적 우위를 점하는 반전이 가능하다고 판단한다. 24년말 기준 삼성디스플레이의 장부가는 64조원이며, 동사가 보유하고 있는 지분율(15.2%)를 감안 시, 잠재적인 유입 가능 현금은 10조원 내외로 판단한다.

금번 보고서를 통해 27년 중 해당 지분 가치 중 일부(3.5조원) 매각하는 가정을 순이익 추정치(관계기업 처분이익)에 반영하였으며, 목표주가 산정 시 사용하던 SDC 지분 가치를 3.5조원 → 10조원으로 상향 조정하였다. EV 사업 부진이 지속되고 있음을 반영하여, EV 사업가치는 사실상 0에 수렴시켰다. 1) 북미 ESS 사업 성장성(ESS 사업가치 29조원 산정), 2) SDC 지분 매각을 통한 잠재적 재무구조 개선(26년 연말 순차입금 11조원 수준, 전량 지분 매각 시 재무구조 큰 폭 개선)만을 감안하더라도 매수가 가능한 밸류에이션 수준이라고 판단한다. 27년 중 SDC 지분 일부(3.5조원) 매각을 가정한 P/E는 6배 수준으로 예상한다.

4Q25 Preview: 시장 예상치 수준의 적자 예상

삼성SDI의 4Q25 매출액은 3.2조원(+4% QoQ), 영업이익은 -2,829억원(적자지속 QoQ)를 예상한다. 시장 예상 수준의 영업적자를 예상한다. 부진한 북미 및 유럽 EV를 1) 북미 ESS(NCA) 및 2) 우호적 업황의 전자재료 사업부가 일정부분 방어할 것으로 판단한다. 부진한 EV 사업부 상황을 반영하여, 26년 전사 영업이익 추정치를 -2,848억원으로 하향 조정하였다. 분기 실적은 하반기 점진적으로 개선될 것으로 판단한다. 1) 북미 LFP ESS 라인 가동 본격화, 2) 원재료-판가 스프레드 개선에 따른 수익성 개선을 예상한다. 1Q26 최악의 실적 구간을 통과하고 있다고 판단한다.

북미 ESS 성장은 이제 막 시작

ESS 사업은 온고잉이다. 작년 하반기 북미 라인 전환 발표를 기점으로 수주잔고 증가가 본격화될 것으로 판단한다. 국내 경쟁사 대비 각형 폼펙터 대응이 유리하기에, 북미 주요 고객사 향 수주 물량 확보 시 제품 공급 시점은 6개월 이상 선행(27년 초 공급 가능)할 수 있다고 판단한다. 1) 유의미한 ESS 고객사 확보, 2) SDC 지분 매각 가능성을 감안 시, 점진적으로 저평가 영역에서 탈피할 것으로 판단한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	21,437	16,592	12,577	12,651	15,760
영업이익 (십억원)	1,545	363	-1,706	-285	1,662
영업이익률 (%)	7.2	2.2	-13.6	-2.3	10.5
순이익 (십억원)	2,009	599	-437	129	3,771
EPS (원)	27,788	8,288	-5,591	1,565	45,874
ROE (%)	11.5	3.1	-2.1	0.6	15.8
P/E (배)	16.6	29.2	-	184.7	6.3
P/B (배)	1.8	0.9	1.0	1.1	0.9
배당수익률 (%)	0.2	0.4	0.4	0.3	0.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성SDI 목표주가 산정

Operating value	EBITDA	Applied EV/EBITDA	EV	Note
소형 배터리 (십억원)	471	10	4,715	26년 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 10배 적용
EV/ESS(AMPC 포함)				
EV(2026년)	39	10	386	26년 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 10배 적용
ESS(2027년)	1,918	15	28,772	27년 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 15배 적용
EM (Electronic Materials) (십억원)	295	10	2,952	26년 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 10배 적용
삼성디스플레이 지분가치 (십억원)			10,032	SDC 장부가 X 보유지분율 15.2%
Total operating value (A) (십억원)			46,856	
Net borrowings (C) (십억원)			10,911	26년말 기준 예상 순차입금
Equity value (A)+(B)-(C)+(D) (십억원)			35,945	
Number of outstanding shares (천주)			80,586	
Value per share (원)			450,000	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

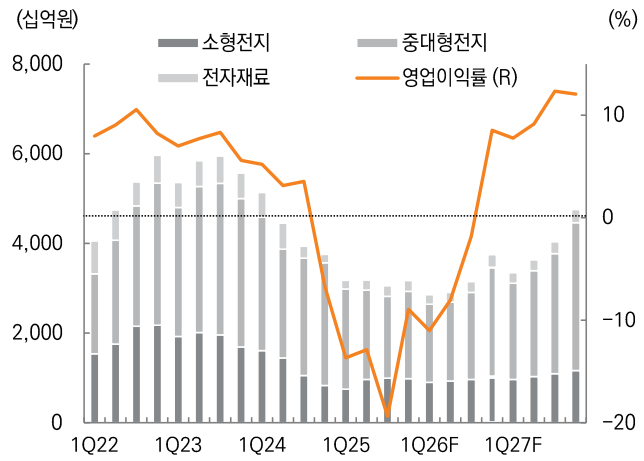
표 2. 삼성SDI 연결 기준 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
매출액	**3,177**	**3,179**	**3,052**	**3,169**	**2,852**	**2,906**	**3,144**	**3,749**	**12,576**	**12,651**	**15,760**
전지	2,981	2,961	2,820	2,927	2,642	2,690	2,905	3,469	11,688	11,707	14,727
소형전지(IT)	750	966	995	980	902	927	966	1,019	3,692	3,814	4,251
중대형전지(EV, ESS)	2,231	1,995	1,824	1,946	1,740	1,763	1,939	2,451	7,996	7,893	10,476
전자재료	196	218	232	242	210	216	239	279	888	944	1,033
영업이익	**-434**	**-409**	**-591**	**-283**	**-314**	**-234**	**-57**	**320**	**-1,718**	**-285**	**1,662**
전지	-562	-497	-650	-414	-419	-347	-183	31	-2,122	-917	241
소형전지(IT)	-233	-85	-53	-45	-53	-50	-17	20	-416	-100	86
중대형전지(EV, ESS)	-329	-412	-596	-369	-366	-296	-165	11	-1,706	-816	155
전자재료	18	33	39	41	23	31	38	46	131	139	155
기타(AMPC)	109	55	20	90	82	82	88	242	274	494	1,267
영업이익률	-13.7	-12.9	-19.4	-8.9	-11.0	-8.0	-1.8	8.5	-13.7	-2.3	10.5
전지	-18.8	-16.8	-23.0	-14.1	-15.9	-12.9	-6.3	0.9	-18.2	-7.8	1.6
소형전지(IT)	-31.1	-8.8	-5.4	-4.6	-5.9	-5.4	-1.8	2.0	-11.3	-2.6	2.0
중대형전지(EV, ESS)	-14.7	-20.7	-32.7	-18.9	-21.0	-16.8	-8.5	0.5	-21.3	-10.3	1.5
전자재료	9.3	15.1	16.8	16.9	11.0	14.6	15.7	16.6	14.8	14.7	15.0

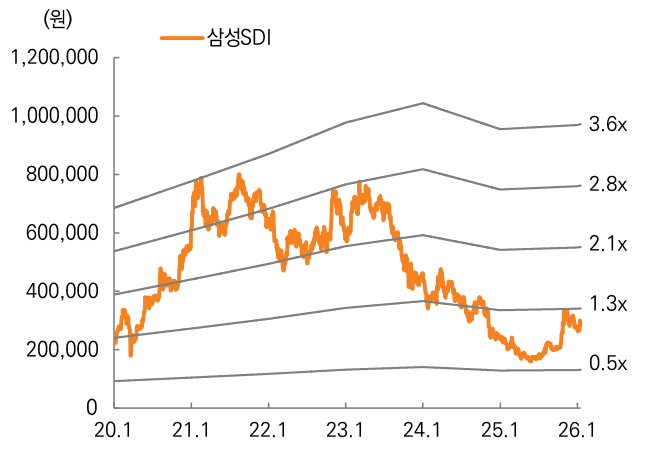
자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성SDI 전사 실적 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼성SDI 12개월 선행 P/B 밴드



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

삼성SDI (006400)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**16,592**	**12,577**	**12,651**	**15,760**
매출원가	**13,499**	**11,417**	**9,609**	**10,497**
매출총이익	**3,093**	**1,160**	**3,042**	**5,263**
판매비와관리비	**2,820**	**3,061**	**3,327**	**3,601**
조정영업이익	**363**	**-1,706**	**-285**	**1,662**
영업이익	**363**	**-1,706**	**-285**	**1,662**
비영업손익	**164**	**440**	**444**	**3,300**
금융손익	-281	-263	-264	-206
관계기업등 투자손익	801	667	700	3,500
세전계속사업손익	527	-1,266	159	4,962
계속사업법인세비용	7	-488	24	992
계속사업이익	520	-777	135	3,969
중단사업이익	55	283	0	0
당기순이익	**576**	**-494**	**135**	**3,969**
지배주주	599	-437	129	3,771
비지배주주	-24	-58	7	198
총포괄이익	**1,480**	**-43**	**135**	**3,969**
지배주주	1,322	68	132	3,862
비지배주주	158	-111	4	107
EBITDA	2,148	151	1,857	4,122
FCF	-6,409	-3,911	-1,529	843
EBITDA 마진율 (%)	12.9	1.2	14.7	26.2
영업이익률 (%)	2.2	-13.6	-2.3	10.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.6	-3.5	1.0	23.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**10,334**	**10,627**	**10,819**	**15,698**
현금 및 현금성자산	1,885	1,584	447	3,256
매출채권 및 기타채권	2,883	2,812	3,327	4,221
재고자산	2,879	2,771	3,278	4,159
기타유동자산	2,687	3,460	3,767	4,062
비유동자산	**30,263**	**33,032**	**34,222**	**32,034**
관계기업투자등	10,187	11,205	11,317	9,054
유형자산	17,707	19,060	20,186	20,277
무형자산	668	658	590	539
자산총계	**40,597**	**43,659**	**45,041**	**47,733**
유동부채	**10,856**	**10,647**	**11,416**	**10,753**
매입채무 및 기타채무	2,192	2,127	2,516	3,193
단기금융부채	6,550	6,472	6,478	4,487
기타유동부채	2,114	2,048	2,422	3,073
비유동부채	**8,174**	**9,169**	**9,723**	**9,185**
장기금융부채	5,190	6,143	6,143	4,643
기타비유동부채	2,984	3,026	3,580	4,542
부채총계	**19,030**	**19,815**	**21,139**	**19,938**
지배주주지분	**19,766**	**21,905**	**21,956**	**25,650**
자본금	357	416	416	416
자본잉여금	5,002	6,589	6,589	6,589
이익잉여금	12,780	12,273	12,325	16,019
비지배주주지분	**1,801**	**1,939**	**1,946**	**2,145**
자본총계	**21,567**	**23,844**	**23,902**	**27,795**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	**-138**	**-501**	**1,671**	**3,343**
당기순이익	576	-494	135	3,969
비현금수익비용가감	2,397	1,196	1,658	83
유형자산감가상각비	1,795	1,965	2,074	2,409
무형자산상각비	80	88	68	50
기타	522	-857	-484	-2,376
영업활동으로인한자산및부채의변동	-2,622	-991	164	486
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-272	74	-491	-852
재고자산 감소(증가)	252	111	-507	-881
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,278	163	193	335
법인세납부	-236	-66	-24	-992
투자활동으로 인한 현금흐름	**-4,920**	**-3,044**	**-3,294**	**-2,706**
유형자산처분(취득)	-6,263	-3,395	-3,200	-2,500
무형자산감소(증가)	-85	-43	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	428	-663	-195	-303
기타투자활동	1,000	1,057	101	97
재무활동으로 인한 현금흐름	**5,544**	**2,639**	**-71**	**-3,567**
장단기금융부채의 증가(감소)	5,941	875	5	-3,490
자본의 증가(감소)	0	1,646	0	0
배당금의 지급	-70	-67	-77	-77
기타재무활동	-327	185	1	0
현금의 증가	**361**	**-554**	**-1,137**	**2,808**
기초현금	1,524	2,138	1,584	447
기말현금	1,885	1,584	447	3,256

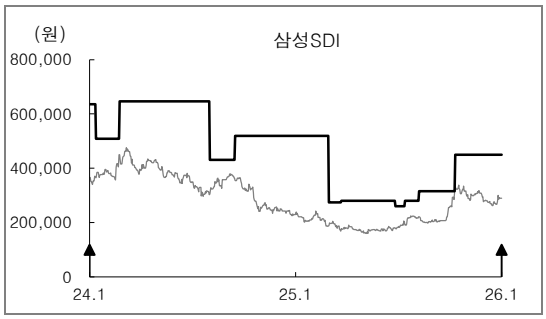
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	29.2	-	184.7	6.3
P/CF (x)	5.9	30.0	13.2	5.9
P/B (x)	0.9	1.0	1.1	0.9
EV/EBITDA (x)	13.4	225.5	19.8	7.4
EPS (원)	8,288	-5,591	1,565	45,874
CFPS (원)	41,106	8,988	21,815	49,292
BPS (원)	278,144	270,662	271,294	316,235
DPS (원)	973	973	973	973
배당성향 (%)	11.4	-15.2	55.5	1.9
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	-22.6	-24.2	0.6	24.6
EBITDA증가율 (%)	-34.4	-93.0	1,127.2	121.9
조정영업이익증가율 (%)	-76.5	적전	적지	흑전
EPS증가율 (%)	-70.2	적전	흑전	2,831.7
매출채권 회전율 (회)	5.9	4.6	4.3	4.4
재고자산 회전율 (회)	5.4	4.5	4.2	4.2
매입채무 회전율 (회)	8.9	11.7	8.4	7.4
ROA (%)	1.5	-1.2	0.3	8.6
ROE (%)	3.1	-2.1	0.6	15.8
ROIC (%)	1.9	-5.1	0.4	7.5
부채비율 (%)	88.2	83.1	88.4	71.7
유동비율 (%)	95.2	99.8	94.8	146.0
순차입금/자기자본 (%)	44.9	42.8	46.8	16.6
조정영업이익/금융비용 (x)	1.1	-5.5	-0.9	6.7

자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성SDI (006400)				
2025.10.29	매수	450,000	-	-
2025.08.26	매수	315,000	-30.05	-0.95
2025.08.01	매수	280,000	-22.32	-19.64
2025.07.15	매수	260,000	-27.48	-20.77
2025.04.10	매수	280,000	-37.89	-32.00
2025.03.19	매수	274,129	-31.27	-25.54
2024.10.04	매수	518,888	-51.03	-29.62
2024.08.20	매수	430,775	-18.24	-11.93
2024.03.13	매수	646,162	-40.61	-26.36
2024.01.31	매수	509,097	-24.66	-11.63
2023.11.01	매수	636,371	-33.26	-22.15



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성SDI 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.