삼성SDI(006400.KQ) 매수(유지)

올해 눈높이는 더 낮아졌으나

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

현재주가(2/2) 356,000원
목표주가(12M, 상향) 440,000원

Valuation Indicator

	24A	25F	26F
PER(배)	29.1	—	—
PBR(배)	0.9	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	12.7	55.8	18.3
ROE(%)	3.1	-3.2	-1.0
DPS(원)	973	973	973

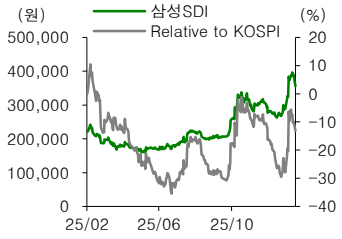
Key Data (기준일: 2026. 2. 2)

KOSPI(pt)	4949.67
KOSDAQ(pt)	1098.36
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	286,884
발행주식수(천주)	82,203
평균거래량(3M,주)	792,803
평균거래대금(3M, 백만원)	262,790
52주 최고/최저	396,500 / 160,200
52주 일간Beta	1.5
배당수익률(26F,%)	0.3
외국인지분율(%)	23.6
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 4 인	20.3 %
국민연금공단	6.9 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	35.6	10.6	87.4	63.8
KOSPI대비 상대수익률	18.1	-8.3	18.1	-16.7

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 스타플러스 ESS LFP 라인 26년 말 가동 가정

4Q25 Review: 일회성 보상금 반영되며 전 분기 대비 적자폭 축소되었으나 여전히 부진한 실적 지속

- 4분기 매출액 3.8조원(QoQ+26%, 이하 QoQ), 영업이익 -2,992억원(적자 축소, OPM -7.8%)을 기록. 매출액은 시장 기대치를 10% 상회하였으며, 영업이익은 시장 기대치에 부합함
- 4분기 PHEV 리콜 충당금을 포함한 일회성 비용이 반영되었으나, 주요 고객향 납품량 감소에 따른 보상금(약 3천억원 이상 추정)도 반영되며 중대형 배터리 부문 손익은 전 분기 대비 큰 폭으로 개선된 것으로 추정(중대형 전지 부문 OPM +24%p). 또한 미국 ESS(NCA) 라인 가동 및 생산에 따른 AMPC는 798억원(+309%)이 반영
- 배터리 사업의 부문별 매출액은 각형 EV 전지 1.5조원(+39%, OPM -14%), ESS 전지 1조원(+57%, OPM BEP), 소형전지 1조원(-1%, OPM -12%)을 추정
- ESS 전지의 경우 미국향 물량 대응을 위한 울산, 시안 공장 생산량이 증가하며 전 분기 대비 매출액이 큰 폭으로 증가. 다만 이전 세대 제품(SBB 1.0)의 안전 장치 관련 일회성 비용이 발생하며 부문 OPM은 전 분기 대비 감소

4Q26 흑자 전환 예상하며 내년부터 ESS 사업부가 전사 실적 견인 예상. 목표주가 44만원으로 19% 상향

- 1Q26 매출액 3.4조원(-11%), 영업이익은 -2,618억원(적자 축소, OPM -8%)을 전망하며, 영업이익 기준 시장 기대치(-2,591억원)에 부합하는 실적을 예상. 직전 분기 EV 부문의 일회성 보상금 효과가 소멸되나, 판매량은 소폭 증가하며 고정비 부담은 완화될 전망. 또한 북미 ESS 라인이 본격 가동되며 전 분기 대비 적자폭은 축소될 전망
- '26년 연간 실적 측면에서는 연결 영업이익 -7,355억원(yoy 적자 축소, OPM -5%)을 예상(컨센서스 -3,404억원). 전년 대비 적자 폭은 약 절반 정도로 축소될 전망이지만, 여전히 EV 부문의 뚜렷한 회복 가시성이 부재한 가운데 단기에 흑자 전환을 목표하기에는 어려운 환경. 스타플러스 LFP ESS 라인 가동이 시작되는 동시에 AMPC 효과를 기대할 수 있는 4Q26 기점으로 흑자 전환을 예상함
- 지난 1월 30일 동사는 북미 법인 SDI America의 배터리 수주 계약을 공시. 고객사 및 계약 규모는 공개되지 않았으나, 미국의 상위 BESS 업체향 ESS용 배터리 셀 납품 계약인 것으로 추정함
- 미주 ESS 시장의 우호적인 수주 환경은 앞으로도 지속될 것으로 예상하는 가운데, '27년 SPE LFP 라인 본격 가동에 힘입어 ESS 사업부는 EV 부문의 적자폭을 상쇄하며 전사 영업이익 흑자 전환을 견인할 것으로 전망. '27년

ESS 부문 매출액은 7.1조원(yoy+48%), 영업이익 1.6조원(+284%)을 추정

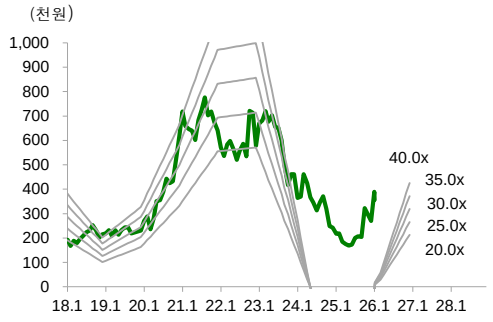
- 투자 의견은 매수를 유지하며, 목표주가는 44만원으로 기존 대비 19% 상향. '27년 예상 EBITDA는 기존 추정과 유사한 수준을 유지하나, 글로벌 peer(CATL, Gotion) 평균 EV/EBITDA 대비 할인율 가정을 기존 20%에서 10%로 변경함. 연초 이후 피지컬 AI 및 휴머노이드 시장에 대한 기대감과 함께 동사의 2027년 전고체 배터리 상용화와 차세대 배터리 기술력을 바탕으로 한 신사업 어플리케이션으로의 저변 확대 가능성과 이에 대한 시장의 관심이 고조된 점을 반영

도표 1. 삼성SDI 실적 전망 (단위 :십억원, %)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024A	2025P	2026F
매출액	**3,177**	**3,179**	**3,052**	**3,859**	**3,421**	**3,501**	**3,427**	**4,481**	**16,592**	**13,267**	**14,830**
배터리	2,981	2,961	2,820	3,622	3,216	3,263	3,188	4,232	15,012	12,384	13,899
소형전지	730	948	1,029	1,014	1,037	1,102	1,058	1,191	4,904	3,721	4,388
중대형전지	2,251	2,014	1,791	2,608	2,179	2,161	2,130	3,041	10,108	8,663	9,511
전자재료	196	218	232	237	205	238	239	249	1,580	883	931
매출액 YoY	-34%	-22%	-22%	3%	8%	10%	12%	16%	-23%	-20%	12%
배터리	-30%	-16%	-23%	2%	8%	10%	13%	17%	-26%	-18%	12%
소형전지	-54%	-34%	-1%	20%	42%	16%	3%	17%	-34%	-24%	18%
중대형전지	-16%	-3%	-32%	-4%	-3%	7%	19%	17%	-23%	-14%	10%
전자재료	-64%	-62%	-12%	25%	5%	9%	3%	5%	-31%	-44%	6%
영업이익	**-434**	**-398**	**-591**	**-299**	**-262**	**-264**	**-257**	**48**	**273**	**-1,722**	**-736**
배터리	-452	-431	-630	-339	-282	-295	-295	10	160	-1,852	-863
소형전지	-219	-76	-51	-122	-109	-88	-63	-48	-3	-468	-308
중대형전지	-233	-355	-579	-217	-173	-207	-232	58	164	-1,384	-554
전자재료	18	33	39	39	20	31	38	37	203	129	127
AMPC	109	66	20	80	93	87	86	267	90	275	533
영업이익률	**-13.7%**	**-12.5%**	**-19.4%**	**-7.8%**	**-7.7%**	**-7.5%**	**-7.5%**	**1.1%**	**1.6%**	**-13.0%**	**-5.0%**
배터리	-15.2%	-14.5%	-22.3%	-9.3%	-8.8%	-9.0%	-9.3%	0.2%	1.1%	-15.0%	-6.2%
소형전지	-30.0%	-8.0%	-5.0%	-12.0%	-10.5%	-8.0%	-6.0%	-4.0%	-0.1%	-12.6%	-7.0%
중대형전지	-10.4%	-17.6%	-32.3%	-8.3%	-8.0%	-9.6%	-10.9%	1.9%	1.6%	-16.0%	-5.8%
전자재료	9.3%	15.1%	16.7%	16.6%	10.0%	13.0%	16.0%	15.0%	12.9%	14.7%	13.6%

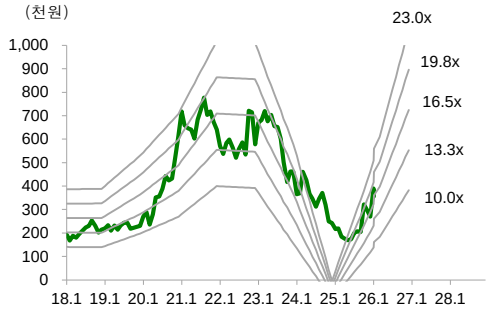
자료 : 삼성SDI, 신영증권 리서치센터
주: 1Q24~3Q24에는 중단 처리된 편광필름 사업부 손익을 반영하였으며 24년 연간 합산 수치와 차이가 있음

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 실적 추정치 변경 내역

항목	2026F			2027F		
(십억원)	변경전	**변경후**	차이	변경전	**변경후**	차이
매출액	15,315	**14,830**	-3%	19,960	**19,294**	-3%
영업이익	-588	**-736**	-	1,317	**1,116**	-15%
영업이익률	-3.8%	**-5.0%**		6.6%	**5.8%**	
EBITDA	2,116	**1,968**	-7%	4,251	**4,051**	-5%
지배순이익	-130	**-215**	-	874	**767**	-12%

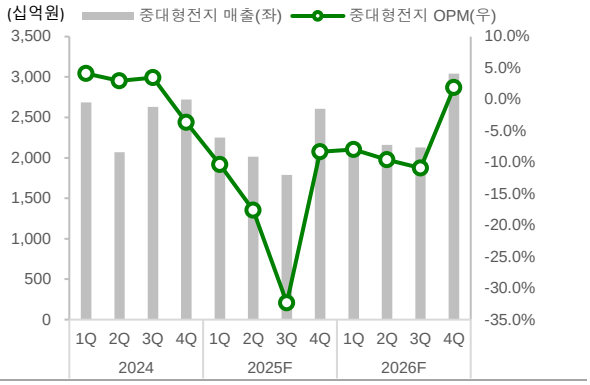
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 5. 삼성SDI Valuation Table

	Value	EBITDA (십억원)	Target multiple(배)	비고
(1) 배터리	40,670	3,615(2027F)	7.4	- 글로벌 peer(CATL, Gotion) 27F EV/EBITDA 평균(12.5배) 대비 10% 할인(기존 20% 할인 가정)
(2) 전자재료	1,419	354(12MF)	4.0	- 국내 경쟁사 12MF EV/EBIDA 평균 적용 - 원익머트리얼즈, 이녹스첨단소재 평균 적용
상장지분 가치	1,145			에스원, 호텔신라, 삼성엔지니어링 등 2/2 시가 총액 x 지분율
비상장 지분 가치	4,180			삼성디스플레이 등 장부가 대비 60% 할인
총 기업 가치(십억원)	**47,414**			
순 차입금(십억원)	11,482			2027년 말 예상 순 차입금
주식 수(천 주)	80,585			
적정 주가(원)	445,876			
목표 주가(원)	**440,000**			**기존 370,000원**
현재 주가(원, 2/2)	356,000			
Upside(%)	24%			

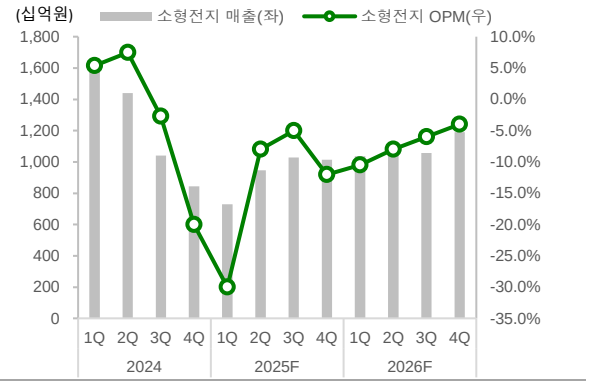
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 6. 삼성SDI 중대형전지 부문 분기 실적 전망



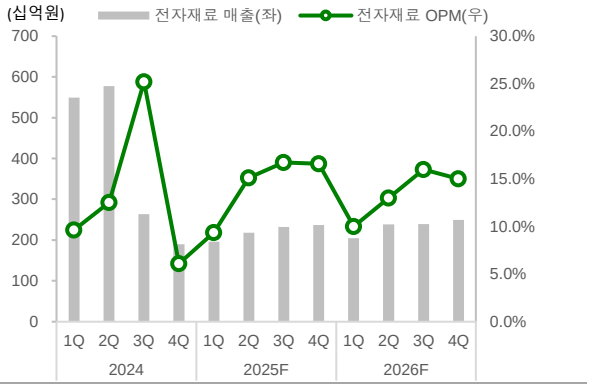
자료 : 신영증권 리서치센터
주: EV + ESS 실적

도표 7. 삼성SDI 소형전지 부문 분기 실적 전망



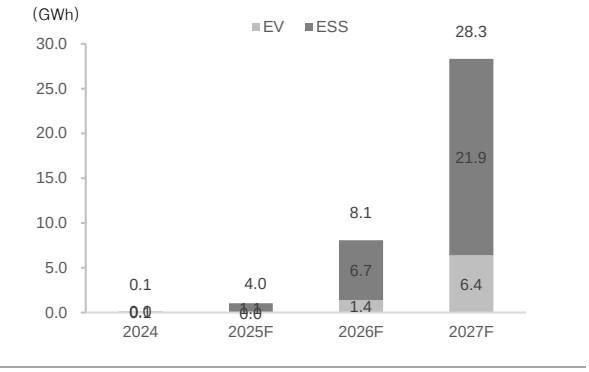
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 8. 삼성SDI 전자재료 부문 분기 실적 전망



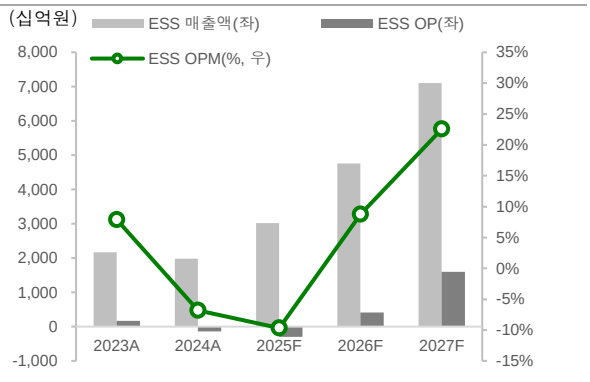
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 9. 삼성SDI 미국 배터리 판매 전망



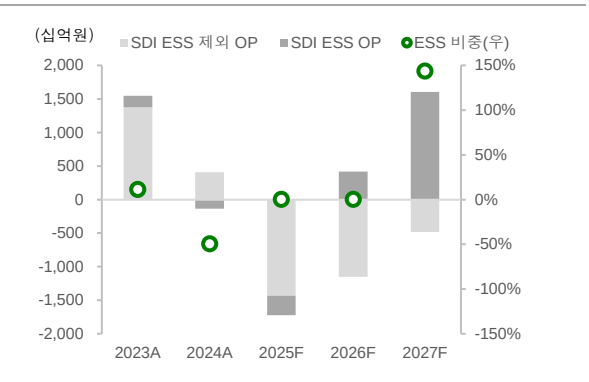
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 10. 삼성SDI ESS 사업부 실적 전망



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 11. 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**	**132,667**	**148,301**	**192,940**
증가율(%)	6.5	-22.6	-20.0	11.8	30.1
매출원가	**176,546**	**134,987**	**118,049**	**140,058**	**172,978**
원가율(%)	82.4	81.4	89.0	94.4	89.7
매출총이익	**37,822**	**30,936**	**14,618**	**8,244**	**19,963**
매출총이익률(%)	17.6	18.6	11.0	5.6	10.3
판매비와 관리비 등	**22,367**	**28,201**	**34,481**	**20,928**	**25,847**
판관비율(%)	10.4	17.0	26.0	14.1	13.4
영업이익	**15,455**	**3,633**	**-17,112**	**-7,355**	**11,164**
증가율(%)	-14.5	-76.5	적전	적지	흑전
영업이익률(%)	7.2	2.2	-12.9	-5.0	5.8
EBITDA	**32,735**	**22,382**	**5,197**	**19,675**	**40,508**
EBITDA마진(%)	15.3	13.5	3.9	13.3	21.0
순금융손익	**-1,985**	**-4,739**	**-3,397**	**-1,561**	**-2,327**
이자손익	-1,938	-2,807	-3,597	-2,181	-2,947
외화관련손익	119	-397	500	500	500
기타영업외손익	**176**	**-1,633**	**-1,520**	**-900**	**-900**
종속및관계기업 관련손익	**10,172**	**8,012**	**8,382**	**6,275**	**6,675**
법인세차감전계속사업이익	**23,818**	**5,273**	**-13,647**	**-3,542**	**14,612**
계속사업손익법인세비용	**4,031**	**69**	**-7,741**	**-850**	**3,507**
세후중단사업손익	**874**	**551**	**56**	**0**	**0**
당기순이익	**20,660**	**5,755**	**-5,851**	**-2,692**	**11,105**
증가율(%)	1.3	-72.1	적전	적지	흑전
순이익률(%)	9.6	3.5	-4.4	-1.8	5.8
지배주주지분 당기순이익	20,092	5,993	-6,506	-2,019	7,774
증가율(%)	2.9	-70.2	적전	적지	흑전
기타포괄이익	**660**	**9,049**	**12,098**	**12,098**	**12,098**
총포괄이익	**21,321**	**14,804**	**6,248**	**9,407**	**23,204**

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**	**98,228**	**98,473**	**113,071**
현금및현금성자산	15,245	21,383	25,538	16,718	12,046
매출채권 및 기타채권	31,453	33,097	28,504	31,748	39,891
재고자산	32,974	28,794	22,111	24,717	32,157
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**	**418,422**	**429,510**	**457,638**
유동부채	**85,189**	**108,557**	**114,933**	**117,381**	**123,072**
단기차입금	22,976	53,936	53,936	53,936	53,936
매입채무및기타채무	45,128	33,669	40,046	42,493	48,184
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**	**196,678**	**199,125**	**204,816**
지배주주지분	**185,114**	**197,664**	**203,081**	**212,394**	**231,500**
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	120,527	117,741	124,748
비지배주주지분	**13,959**	**18,008**	**18,664**	**17,991**	**21,322**
자본총계	**199,072**	**215,672**	**221,745**	**230,385**	**252,822**
총차입금	**57,989**	**117,396**	**117,396**	**117,396**	**117,396**
순차입금	**35,242**	**92,846**	**89,926**	**98,552**	**103,012**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**21,035**	**-1,376**	**23,672**	**9,403**	**18,570**
당기순이익	**20,660**	**5,755**	**-5,851**	**-2,692**	**11,105**
현금유출이없는비용및수익	**14,979**	**23,967**	**9,653**	**19,850**	**27,285**
유형자산감가상각비	16,597	17,953	21,513	26,462	28,937
무형자산상각비	683	796	796	569	407
영업활동관련자산부채변동	**-9,384**	**-26,222**	**15,725**	**-6,424**	**-13,367**
매출채권의감소(증가)	-4,841	-2,715	4,594	-3,245	-8,143
재고자산의감소(증가)	-1,341	2,520	6,683	-2,606	-7,440
매입채무의증가(감소)	-1,196	-12,779	6,376	2,448	5,690
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**	**4,155**	**-8,820**	**-4,672**
기초현금	26,143	15,245	21,383	25,538	16,718
기말현금	15,245	18,851	25,538	16,718	12,046

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	27,788	8,288	-7,914	-2,456	9,457
BPS	260,787	278,144	251,245	262,575	285,816
DPS	973	973	973	973	973
Multiples (배)					
PER	16.5	29.1	na	na	37.6
PBR	1.8	0.9	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	11.5	12.7	63.2	18.3	9.1

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%	-76.8%	278.6%	105.9%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	11.1%	2.8%	-2.7%	-1.2%	4.6%
ROE(지배순이익 기준)	11.5%	3.1%	-3.2%	-1.0%	3.5%
ROIC	10.9%	1.3%	-3.3%	-2.4%	3.2%
WACC	11.4%	8.7%	8.9%	9.2%	9.3%
안전성(%)					
부채비율	71.0%	88.2%	88.7%	86.4%	81.0%
순차입금비율	17.7%	43.0%	40.6%	42.8%	40.7%
이자보상배율	5.6	1.1	-3.6	-2.5	3.2

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
2026-02-03	매수	440000		
2025-10-29	매수	370000	-16.29	7.16
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