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

(006400)

삼성SDI

BUY(유지)

성장성으로 시선 이동

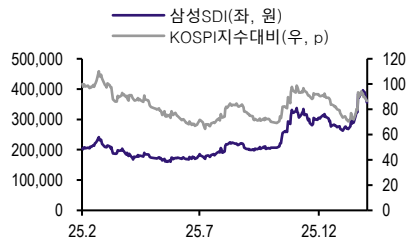
목표주가	410,000원(상향)
현재주가(02/02)	356,000원
상승여력	15.2%
시가총액	28,688십억원
발행주식수	80,586천주
52주 최고가 / 최저가	396,500 / 160,200원
3개월 일평균거래대금	269십억원
외국인 지분율	23.6%
주요주주	
삼성전자 (외 5인)	20.3%
국민연금공단 (외 1인)	6.9%
자사주 (외 1인)	4.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	35.6	10.6	87.4	63.8
상대수익률(KOSPI)	20.8	-9.9	28.7	-32.8

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	21,437	16,592	13,267	16,170
영업이익	1,545	363	-1,645	178
EBITDA	3,273	2,238	406	2,284
지배주주순이익	2,009	599	-460	493
EPS	28,557	8,503	-5,950	6,377
순차입금	3,665	9,679	9,895	10,575
PER	16.2	28.5	n/a	55.8
PBR	1.8	0.9	1.4	1.4
EV/EBITDA	11.2	12.0	95.7	17.3
배당수익률	0.2	0.4	0.0	0.0
ROE	11.5	3.1	-2.3	2.3
컨센서스 영업이익	-	-	-1,735	-448
컨센서스 EPS	-	-	-6,393	-19

주가추이



삼성SDI에 대한 투자의견 Buy와 목표 주가 410,000원으로 상향합니다. EV 전지 실적 바닥이 확인된 점을 긍정적으로 평가하며, 올해 ESS 부문의 고성장과 기타 어플리케이션으로의 확장성에 주목할 필요가 있습니다.

4Q25 Review: 실적 바닥 확인

4Q25 매출액은 3조 8,587억 원(QoQ +26.4%, YoY +2.8%), 영업손실 2,992억 원(QoQ 적자축소, YoY 적자확대)으로 시장 예상치(영업손실 3,014억 원)에 부합한 수준이다. 전지사업부는 실적 바닥을 확인, 전자재료 부문은 견조한 성장세를 지속했다.

▪ 전지사업부: 매출액 3조 6,220억 원(QoQ +28.4%, YoY +1.6%), 영업손실 3,385억 원(QoQ 적자축소, YoY 적자 확대)를 기록했다. ESS 매출액 증가 및 OEM 주문 감소에 따른 EV 일회성 보상을 통해 전분기대비 실적 개선이 이뤄졌다. ESS는 국내 공장 출하량 개선과 미국 공장 Ramp up 효과를 통해 매출액이 QoQ +31.0% 증가했으나 미국 공장 초기 고정비 부담과 관세 비용 부담 등으로 인해 손익은 BEP 수준인 것으로 판단된다. xEV 전지는 유럽 OEM향 출하량 개선과 OEM 보상 등을 통해 매출액이 QoQ +37.1% 증가했다. 소형전지는 연말 계절성 영향으로 매출액이 전분기대비 소폭 둔화하며 영업적자가 지속된 것으로 추정한다.

▪ 전자재료: 매출액 2,367억 원(QoQ +2.1%, YoY +24.7%), 영업이익 393억 원(QoQ +1.2%, YoY +237.5%)를 기록했다. AI발 투자 확대 기조에 힘입어 반도체 소재 중심의 견조한 실적 성장세가 지속되고 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 410,000원 상향

투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 410,000원으로 상향한다. 향후 실적 개선 기조에 대한 전망을 유지하는 가운데 12개월 선행 BPS에 Targe PBR Multiple을 1.6배로 소폭 상향했다. EV향 전지 수요 약화 환경은 부담이나 본격적인 ESS 물량 증대를 통해 대응해갈 전망이다. 올해 ESS CAPA는 최대 30GWh까지 증가할 것으로 보이며, 미국 생산라인 Ramp up 효과를 통해 올해 AMPC 기여도가 전년대비 2배 이상 증가할 것으로 추정된다. 특히 하반기 설치 예정인 ESS LFP 등 신규 라인이 전지사업부 실적 Upside 요인으로 작용할 전망이다.

표 1 삼성SDI 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E
매출액	**3,177**	**3,179**	**3,052**	**3,859**	**3,771**	**3,833**	**4,145**	**4,421**	**13,267**	**16,170**
YoY	*-38%*	*-29%*	*-22%*	*3%*	*19%*	*21%*	*36%*	*15%*	*-23%*	*22%*
QoQ	*-15%*	*0%*	*-4%*	*26%*	*-2%*	*2%*	*8%*	*7%*	*-*	*-*
전지사업부	**2,981**	**2,961**	**2,820**	**3,622**	**3,558**	**3,595**	**3,904**	**4,180**	**12,384**	**15,237**
소형전지	1,190	1,082	1,126	1,068	960	999	1,083	1,069	4,465	4,110
xEV	1,123	1,158	1,006	1,659	1,295	1,380	1,450	1,447	4,946	5,572
ESS	668	721	688	896	1,303	1,217	1,371	1,664	2,972	5,554
전자재료	**196**	**218**	**232**	**237**	**213**	**237**	**241**	**241**	**883**	**933**
영업이익(AMPC포함)	**-434**	**-398**	**-591**	**-222.1**	**-203**	**-8**	**179**	**289**	**-1,645**	**257**
YoY	*적전*	*적전*	*적전*	*적축*	*적축*	*적축*	*흑전*	*흑전*	*적전*	*흑전*
QoQ	*적확*	*적축*	*적확*	*적축*	*적축*	*적축*	*흑전*	*62%*	*-*	*-*
전지사업부	**-452**	**-431**	**-630**	**-320.4**	**-354**	**-153**	**-6**	**40**	**-1,834**	**-473**
IRA AMPC	*109*	*66*	*20*	*59*	*124*	*110*	*147*	*209*	*254*	*590*
전자재료	**18**	**33**	**39**	**39**	**27**	**35**	**38**	**40**	**129**	**141**
본영업이익	-543	-464	-611	-281	-326	-117	32	79	**-1,900**	**-333**
영업이익률(%)	**-13.7**	**-12.5**	**-19.4**	**-5.8**	**-5.4**	**-0.2**	**4.3**	**6.5**	**-12.4**	**1.6**
전지사업부	-15.2	-14.5	-22.3	-8.8	-9.9	-4.3	-0.2	0.9	-14.8	-3.1
전자재료	9.4	15.1	16.8	16.6	12.8	14.9	15.8	16.5	14.7	15.1
본영업이익	-17.1	-14.6	-20.0	-7.3	-8.7	-3.1	0.8	1.8	-14.3	-2.1

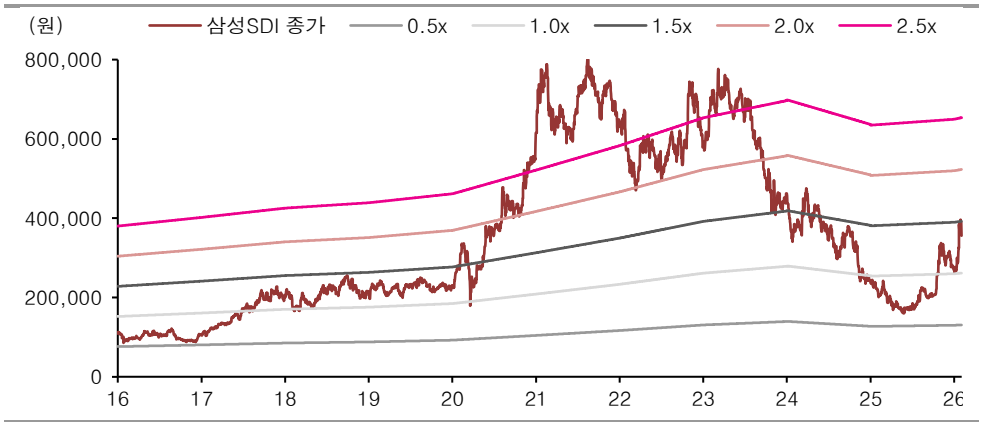
자료: 삼성SDI, 흥국증권 리서치센터

표 2 삼성SDI 목표주가 산정 PBR Multiple Valuation

	적정가치	비고
'26E BPS(원)	259,320	
Target multiple(배)	1.6	'24년 이후 상단
목표주가(원)	410,000	
현재주가(02/02)	356,000	
상승여력(%)	15.2%	

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**	**13,267**	**16,170**	**18,613**
증가율 (Y-Y,%)	6.5	(22.6)	(20.0)	21.9	15.1
영업이익	**1,545**	**363**	**(1,645)**	**178**	**1,680**
증가율 (Y-Y,%)	(14.5)	(76.5)	적전	흑전	841.2
EBITDA	3,273	2,238	406	2,284	3,907
영업외손익	836	328	315	563	631
순이자수익	(177)	(34)	(224)	(231)	(259)
외화관련손익	12	(42)	(27)	18	114
지분법손익	1,017	1,040	716	916	916
세전계속사업손익	2,382	527	(1,330)	742	2,310
당기순이익	**2,066**	**576**	**(524)**	**539**	**1,677**
지배기업당기순이익	**2,009**	**599**	**(460)**	**493**	**1,510**
증가율 (Y-Y,%)	2.9	(70.2)	적전	흑전	206.4
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	23.8	7.0	(13.0)	(9.0)	3.9
영업이익증가율(3Yr)	32.0	(30.2)	n/a	(51.3)	66.6
EBITDA증가율(3Yr)	23.1	(1.2)	(50.1)	(11.3)	20.4
순이익증가율(3Yr)	48.5	(22.8)	n/a	(36.1)	42.8
영업이익률(%)	7.2	2.2	(12.4)	1.1	9.0
EBITDA마진(%)	15.3	13.5	3.1	14.1	21.0
순이익률 (%)	9.6	3.5	(3.9)	3.3	9.0
NOPLAT	**1,284**	**(59)**	**(1,193)**	**130**	**1,220**
(+) Dep	1,728	1,875	2,052	2,106	2,227
(-) 운전자본투자	87	2,539	(584)	374	409
(-) Capex	4,048	6,271	2,912	2,425	1,861
OpFCF	(1,123)	(6,994)	(1,470)	(564)	1,176

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,187	10,334	10,744	13,274	16,114
현금성자산	2,134	2,061	2,365	3,886	5,568
매출채권	3,145	3,310	3,949	4,428	5,100
재고자산	3,297	2,879	3,320	3,805	4,382
비유동자산	24,852	30,263	32,407	33,322	33,574
투자자산	12,100	11,889	13,171	13,705	14,262
유형자산	11,893	17,707	18,564	18,971	18,688
무형자산	859	668	672	646	624
자산총계	**34,039**	**40,597**	**43,151**	**46,596**	**49,688**
유동부채	8,519	10,856	10,751	12,463	13,833
매입채무	4,513	3,367	4,098	4,695	5,407
유동성이자부채	2,894	6,550	5,756	6,834	7,454
비유동부채	5,613	8,174	9,573	10,813	11,026
비유동이자부채	2,905	5,190	6,505	7,628	7,719
부채총계	**14,132**	**19,030**	**20,324**	**23,276**	**24,858**
자본금	357	357	416	416	416
자본잉여금	5,002	5,002	6,589	6,589	6,589
이익잉여금	12,336	12,780	12,250	12,742	14,252
자본조정	817	1,628	1,628	1,628	1,628
자기주식	(345)	(345)	(345)	(345)	(345)
자본총계	**19,907**	**21,567**	**22,827**	**23,320**	**24,830**
투하자본	12,269	20,154	20,324	20,993	21,009
순차입금	3,665	9,679	9,895	10,575	9,605
ROA	6.2	1.6	(1.1)	1.1	3.1
ROE	11.5	3.1	(2.3)	2.3	6.8
ROIC	12.0	(0.4)	(5.9)	0.6	5.8

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	28,557	8,503	(5,950)	6,377	19,540
BPS	263,011	280,843	254,030	260,023	278,386
DPS	978	978	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	16.2	28.5	n/a	55.8	18.2
PBR	1.8	0.9	1.4	1.4	1.3
EV/ EBITDA	11.2	12.0	95.7	17.3	9.9
배당수익율	0.2	0.4	0.0	0.0	0.0
PCR	9.3	5.9	187.1	16.3	9.9
PSR	1.6	1.1	2.2	1.8	1.6
재무건전성 (%)					
부채비율	71.0	88.2	89.0	99.8	100.1
Net debt/Equity	18.4	44.9	43.3	45.3	38.7
Net debt/EBITDA	112.0	432.4	2,434.3	462.9	245.9
유동비율	107.8	95.2	99.9	106.5	116.5
이자보상배율	8.7	10.6	n/a	0.8	6.5
이자비용/매출액	1.3	0.5	2.3	2.0	1.9
자산구조					
투하자본(%)	46.3	59.1	56.7	54.4	51.4
현금+투자자산(%)	53.7	40.9	43.3	45.6	48.6
자본구조					
차입금(%)	22.6	35.2	34.9	38.3	37.9
자기자본(%)	77.4	64.8	65.1	61.7	62.1

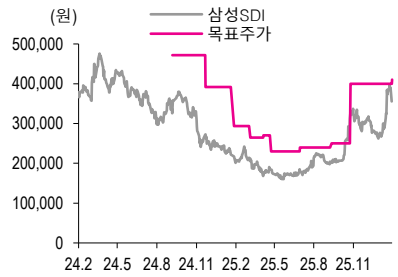
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**2,104**	**(138)**	**(331)**	**1,425**	**2,533**
당기순이익	2,066	576	(524)	539	1,677
자산상각비	1,728	1,875	2,052	2,106	2,227
운전자본증감	(938)	(2,622)	(316)	(374)	(409)
매출채권감소(증가)	(484)	(272)	(605)	(479)	(671)
재고자산감소(증가)	(134)	252	(438)	(484)	(577)
매입채무증가(감소)	(120)	(1,278)	1,089	598	712
투자현금	**(4,105)**	**(4,920)**	**(2,524)**	**(2,209)**	**(1,680)**
단기투자자산감소	0	0	(24)	(104)	(117)
장기투자증권감소	(41)	1,014	107	413	393
설비투자	(4,048)	(6,271)	(2,912)	(2,425)	(1,861)
유무형자산감소	(1)	(77)	(43)	(61)	(61)
재무현금	**903**	**5,544**	**2,285**	**2,202**	**711**
차입금증가	345	5,365	453	2,202	711
자본증가	0	0	1,655	0	0
배당금지급	(72)	(70)	(67)	0	0
현금 증감	(1,090)	361	(351)	1,417	1,564
총현금흐름(Gross CF)	**3,564**	**2,972**	**156**	**1,799**	**2,942**
(-) 운전자본증가(감소)	87	2,539	(584)	374	409
(-) 설비투자	4,048	6,271	2,912	2,425	1,861
(+) 자산매각	(1)	(77)	(43)	(61)	(61)
Free Cash Flow	(572)	(5,915)	(2,215)	(1,062)	610
(-) 기타투자	41	(1,014)	(107)	(413)	(393)
잉여현금	(613)	(4,901)	(2,108)	(649)	1,003

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	(22.5)	(0.9)
2026-02-03	Buy	410,000		

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 12월 31일 기준)

Buy (97.4%)	Hold (2.6%)	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