ISSUE & PITCH

26 Feb 2026

유지웅 자동차 · 이차전지 | jwyoo@daolfn.com

BUY

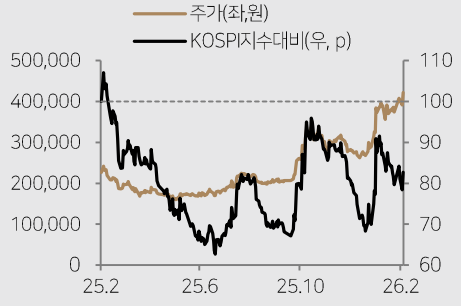
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	580,000	380,000	상향
Earnings			

Stock Information	
현재가 (2/25)	433,000원
예상 주가상승률	33.9%
시가총액	348,935억원
비중(KOSPI내)	0.71%
발행주식수	80,586천주
52주 최저가 / 최고가	160,200 - 433,000원
3개월 일평균거래대금	3,076억원
외국인 지분율	25.4%
주요주주지분율(%)	
삼성전자 (외 5인)	20.3
국민연금공단 (외 1인)	6.9
자사주 (외 1인)	4.1

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	28.4	n/a	126.9
PBR(배)	0.9	1.7	1.7
EV/EBITDA(배)	12.0	116.5	20.9
배당수익률(%)	0.4	0.0	0.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	16.1	95.5	87.0	60.7
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(5.8)	5.9	(44.3)	16.3

Price Trend



DAOL 다올투자증권

삼성SDI (006400)

ESS 모멘텀으로 눈높이 상향

Issue

미국의 중국산 ESS 수입 제한 가능성 부각

Pitch

투자의견 BUY를 유지하며, 적정주가는 58만원으로 상향. 적정주가는 2027년 기준 P/E 34배 적용했으며, 기존대비 40% 상향. ESS 매출규모가 4Q25를 통해 가속화되기 시작한 상황에서 미국내 중국산 ESS 수입제한 가능성 부각. 손익은 4Q25를 기점으로 저점확인을 시작했으며, SDC 매각추진으로 인한 모멘텀 동반 존재

Rationale

- 동사는 4Q25를 기점으로 손익 저점 확인. 이후부터 SPE JV의 ESS라인 본격 가동으로 AMPC에 기반한 손익 개선 사이클에 진입. 2026년 연간 AMPC 수령액은 5,500억원으로 추정. ESS 총 매출액은 2025년 기준 약 3조원 매출액이 발생한 것으로 추정되며, 2026년의 경우 5.3조원으로 추정. 출하량 기준으로는 9.8GWh → 16.9GWh로 약 70% 증가
- 미국 공화당의 중국산 ESS 배터리 수입금지 법안 발의로, 동사를 포함한 한국 셀 업체들의 미국산 ESS 수주 가속화를 기대. 특히 미국 AI 데이터센터의 전력 수요가 급증하는 가운데 ESS 설치 수요가 동반하고 있어 2027년 기준 동사는 최대 30GWh수준까지 확보한 공급능력의 활용 가능성이 높아질 수 있음
- 한편 미국 ITC의 중국산 음극재에 반덤핑 최종판결이 3월에 예정되어 있어, 미국내 생산 셀에 대한 음극재 병목이 해결될 수 있음을 시사. 복합적으로 걸쳐진 수요와 공급 불확실성이 사라질 수 있는 시점
- 지분매각 추진을 중인 SDC는 지분율 15.2%에 대한 장부가액은 약 11조원. 27년 ESS 공급 안정화 구간까지는 EV사업에서의 영업적자 지속 가능성이 높아, 운전자금 확보 차원으로 판단. ESS 이익기여도가 크게 증가하는 4Q25부터는 손익 흑자전환 추정

Earnings Forecasts (단위: 십억원,%)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	20,124	21,437	16,592	13,267	15,446	17,064	26,129
영업이익	1,808	1,545	363	(1,722)	(389)	1,348	2,102
EBITDA	3,271	3,273	2,238	381	2,328	4,266	5,200
지배주주순이익	1,952	2,009	599	(649)	275	1,359	1,952
자산총계	30,258	34,039	40,597	42,255	48,706	52,456	57,487
자본총계	17,218	19,907	21,567	23,570	23,500	24,859	26,811
순차입금	2,039	3,665	9,679	9,061	13,345	14,444	16,408
매출증가율	48.5	6.5	(22.6)	(20.0)	16.4	10.5	53.1
영업이익률	9.0	7.2	2.2	(13.0)	(2.5)	7.9	8.0
지배순이익률	9.7	9.4	3.6	(4.9)	1.8	8.0	7.5
EPS증가율	66.9	2.9	(70.2)	적전	흑전	394.2	43.6
ROE	13.1	11.8	3.0	(1.5)	1.5	6.9	9.7

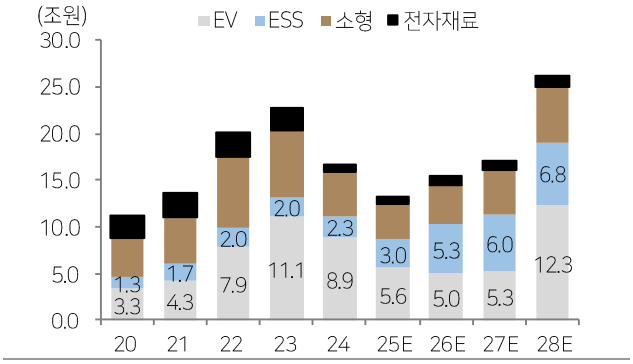
Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

Fig. 1: 삼성SDI Valuation: 적정주가 580,000원으로 상향 (원, 배수)

구분	순번	단위	2024	2025E	2026E	2027E	2027 기존	비고
총 영업이익	a	(십억원)	363	-1,722	-389	1,348	1,346	
순 영업이익	b	(십억원)	88	-1,998	-939	-205	-207	총 OP - AMPC
순 영업이익 지분조정분	c	(십억원)	85	-1,838	-827	-160	-162	b x 0.78, 글로벌 캐파 중 78% 지배주주 귀속
AMPC	d	(십억원)	275	275	550	1,553	1,553	합작사 지분율 50% 반영, 5:5로 인식
AMPC 지분 조정분	e	(십억원)	138	138	275	776	776	
지배주주지분 OP	f	(십억원)	222	-1,700	-552	616	615	c+e
세후 지배주주지분 OP	g	(십억원)	173	-1,700	-430	481	480	22% 세율
지분법 이익	h	(십억원)	801	838	921	973	804	
유효주식수	i	백만주	69	81	81	81	81	25년 유상증자 반영
주당 지배주주지분 가치	j	(원)		-8,059	3,413	16,867	15,524	(g+h×0.6)/i
적정 P/E	k	배				34	25	ESS 캐퍼 증설 싸이클 감안 눈높이 상향
적정주가	**l**	**원**				580,000	380,000	j x k
현재주가	m	원				433,000		
Upside	n	%				33.9		

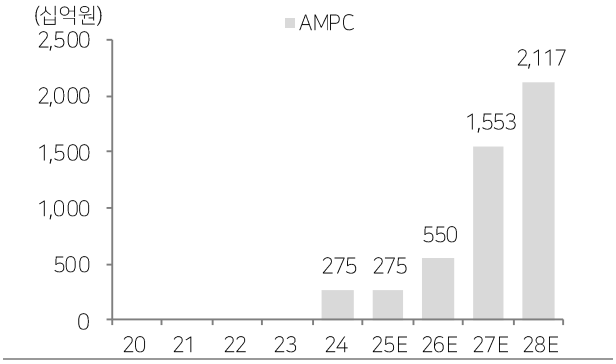
Source: 삼성SDI, 다올투자증권

Fig. 2: 삼성SDI 사업부별 매출액 추이 및 전망



Source: 삼성SDI, 다올투자증권

Fig. 3: 삼성SDI 연간 AMPC 수령액 추이 및 전망



Source: 삼성SDI, 다올투자증권

Fig. 4: 삼성SDI 실적추이 및 전망 (십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**3,177**	**3,179**	**3,052**	**3,859**	**3,104**	**3,760**	**3,561**	**5,022**	**16,592**	**13,267**	**15,446**	**17,064**
I. 배터리	2,981	2,961	2,820	3,622	2,889	3,530	3,318	4,764	15,691	12,384	14,500	16,033
중대형	2,295	1,972	2,107	2,224	2,080	2,452	2,526	3,184	11,068	8,598	10,242	11,252
EV	1,635	1,321	1,403	1,193	1,174	1,172	1,277	1,340	8,881	5,552	4,962	5,277
ESS	660	651	704	1,031	906	1,281	1,250	1,843	2,302	3,046	5,280	5,975
소형	686	989	713	1,398	809	1,078	792	1,580	4,624	3,786	4,259	4,781
II. 전자재료	196	218	232	237	215	229	243	258	901	883	946	1,031
매출원가	2,975	2,899	2,884	3,048	2,747	3,271	2,998	4,178	13,499	11,805	13,194	14,149
매출원가율(%)	94	91	94	79.0	88.5	87	84.2	83.2	81.4	89.0	85.4	82.9
매출총이익	202	281	168	811	357	489	563	844	3,094	1,462	2,252	2,915
매출총이익율(%)	6	9	6	21	12	13	16	17	19	11	15	17
판관비	746	679	760	1110	708	744	730	1009	2,730	3,294	3,192	3,121
판관비율(%)	23	21	25	29	22.8	19.8	20.5	20.1	16	25	21	18
영업이익 계	**-434**	**-398**	**-591**	**-299**	**-252**	**-129**	**-47**	**39**	**363**	**-1,722**	**-389.0**	**1,348**
I. 배터리	-452.4	-431	-630	-339	-246	-145	-186	11	224	-1,852	-567	2,196
중대형	-320	-388	-747	-376	-329	-218	-259	-163	194	-1,831	-968	478
소형	-165	-109	-43	-42	-16	-54	-47	-32	-30	-358	-149	166
AMPC	109	66	20	79.9	99	127	120	205	275	275	550	1,553
II. 전자재료	18	33	39	39	30.2	34.4	41.4	36.1	139	129	142	175
AMPC 제외 OP	-543	-464	-611	-379	-351	-256	-167	-166	88	-1,998	-939	-205
OPM(%)	-13.7	-12.5	-19.4	-7.8	-8.1	-3.4	-1.3	0.8	2.2	-13.0	-2.5	7.9
I. 배터리	-15.2	-14.5	-22.3	-9.3	-8.5	-4.1	-5.6	0.2	1.4	-15.0	-3.9	13.7
중대형	-13.9	-19.7	-35.4	-16.9	-15.8	-8.9	-10.2	-5.1	1.8	-21.3	-9.5	4.2
소형	-24.0	-11.0	-6.0	-3.0	-2.0	-5.0	-6.0	-2.0	-0.6	-9.5	-3.5	3.5
II. 전자재료	9.3	15.1	16.7	16.6	14.0	15.0	17.0	14.0	15.4	14.7	15.0	17.0
AMPC 제외 OPM	-17.1	-14.6	-20.0	-9.8	-11.3	-6.8	-4.7	-3.3	0.5	-15.1	-6.1	-1.2
지분법 손익	130	128	229	351	152	149	245	376	801	838	921	973
세전이익	-357	-341	-430	-236	-282	-136	63	249	527	-1,364	-106	2,569
당기순이익	-216	-167	6	-208	-169	-61	307	249	576	-585	326	2,296
지배주주순이익	**-221**	**-153**	**48**	**-324**	**-173**	**-56**	**260**	**244**	**599**	**-649**	**275**	**1,952**
지배주주지분 EPS	-3120	-1893	594	-4024					-8,059	3,413	16,867	24,219
YoY(%)												
매출액	-34.0	-22.2	-22.5	2.8	-2.3	18.2	16.7	30.1	-26.9	-20.0	16.4	10.5
I. 배터리	-34.9	-23.5	-23.2	1.6	-3.1	19.2	17.6	31.5	-23.1	-21.1	17.1	10.6
중대형	-25.3	-22.3	-21.5	-19.8	-9.4	24.3	19.9	43.2	-15.6	-22.3	19.1	9.9
EV	-40.1	-38.0	-34.3	-36.6	-28.2	-11.3	-9.0	12.4	-19.9	-37.5	-10.6	6.4
ESS	94.2	59.5	6.4	15.5	37.2	96.6	77.6	78.8	13.7	32.3	73.3	13.2
소형	-54.6	-25.9	-27.9	76.7	18.0	9.0	11.0	13.0	-36.6	-18.1	12.5	12.3
II. 전자재료	-16.4	2.4	-12.1	24.6	10.0	5.0	5.0	9.0	-60.9	-2.0	7.2	9.0
영업이익	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	0.0	적전	적지	흑전
당기순이익	적전	적전	-97.5	적지	적지	적지	5322.5	흑전	-10.5	적전	흑전	604.3
지배주주순이익	적전	적전	-79.2	적지	적지	적지	442.2	흑전	-8.8	적전	흑전	609.6

Source: 삼성SDI, 다올투자증권

삼성SDI 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,187.0	10,334.3	8,739.9	12,227.6	13,919.1
현금성자산	2,133.7	2,060.7	2,010.9	3,231.7	3,732.8
매출채권	3,145.3	3,309.7	2,395.0	3,621.9	4,183.6
재고자산	3,297.4	2,879.4	2,936.3	3,962.3	4,576.9
비유동자산	24,851.8	30,263.0	33,515.4	36,478.8	38,536.9
투자자산	12,099.6	11,888.5	13,690.6	14,246.5	14,825.0
유형자산	11,893.3	17,706.5	19,240.6	21,666.7	23,162.8
무형자산	858.9	668.0	584.2	565.6	549.2
자산총계	34,038.9	40,597.3	42,255.3	48,706.4	52,456.0
유동부채	8,518.9	10,855.7	9,794.9	12,686.6	13,347.5
매입채무	4,512.8	3,366.9	3,311.9	4,193.2	4,843.6
유동성이자부채	2,894.3	6,549.7	5,443.9	7,443.9	7,443.9
비유동부채	5,612.7	8,174.4	8,890.4	12,519.8	14,249.3
비유동이자부채	2,904.5	5,189.9	5,627.7	9,132.7	10,732.7
부채총계	14,131.6	19,030.1	18,685.2	25,206.4	27,596.7
자본금	356.7	356.7	415.8	415.8	415.8
자본잉여금	5,002.0	5,002.0	6,589.0	6,589.0	6,589.0
이익잉여금	12,335.7	12,779.9	12,088.8	12,363.8	13,723.1
자본조정	817.0	1,627.8	2,349.3	2,004.2	2,004.2
자기주식	(345.1)	(345.1)	(345.1)	(345.1)	(345.1)
자본총계	19,907.2	21,567.2	23,570.1	23,500.0	24,859.3
투하자본	12,268.5	20,154.0	19,926.5	23,624.7	25,546.1
순차입금	3,665.2	9,678.9	9,060.7	13,344.9	14,443.8
ROA	6.4	1.5	(0.7)	0.7	3.0
ROE	11.8	3.0	(1.5)	1.5	6.9
ROIC	12.0	2.2	(6.2)	(1.3)	4.0

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	21,436.8	16,592.2	13,266.7	15,446.4	17,064.0
증가율 (Y-Y,%)	6.5	(22.6)	(20.0)	16.4	10.5
영업이익	1,545.5	363.3	(1,722.4)	(389.0)	1,347.5
증가율 (Y-Y,%)	(14.5)	(76.5)	적전	적지	흑전
EBITDA	3,273.5	2,238.2	380.6	2,328.5	4,265.8
영업외손익	836.3	253.9	633.5	283.2	182.0
순이자수익	(176.7)	(266.4)	(242.5)	(481.7)	(739.4)
외화관련손익	11.9	(39.7)	(8.6)	(154.0)	0.0
지분법손익	1,017.2	801.2	838.2	838.2	921.4
세전계속사업손익	2,381.8	527.3	(1,088.9)	(105.8)	1,529.5
당기순이익	2,066.0	575.5	(309.7)	326.0	1,529.5
지배기업당기순이익	2,009.2	599.3	(649.5)	275.1	1,359.3
증가율 (Y-Y,%)	1.3	(72.1)	적전	흑전	369.1
NOPLAT	1,283.9	358.6	(1,248.7)	(282.0)	977.0
(+) Dep	1,728.0	1,874.9	2,103.0	2,717.5	2,918.2
(-) 운전자본투자	86.9	2,538.8	(1,589.5)	1,375.1	529.6
(-) Capex	4,048.2	6,271.3	3,066.9	5,073.3	4,346.2
OpFCF	(1,123.3)	(6,576.7)	(623.0)	(4,012.9)	(980.5)
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	23.8	7.0	(13.0)	(10.3)	0.9
영업이익증가율(3Yr)	32.0	(30.2)	n/a	n/a	54.8
EBITDA증가율(3Yr)	23.1	(1.2)	(51.2)	(10.7)	24.0
순이익증가율(3Yr)	48.5	(22.8)	n/a	(46.0)	38.5
영업이익률(%)	7.2	2.2	(13.0)	(2.5)	7.9
EBITDA마진(%)	15.3	13.5	2.9	15.1	25.0
순이익률(%)	9.6	3.5	(2.3)	2.1	9.0

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	2,103.5	(137.6)	792.4	558.5	2,956.0
당기순이익	2,066.0	575.5	(584.9)	326.0	1,529.5
자산상각비	1,728.0	1,874.9	2,103.0	2,717.5	2,918.2
운전자본증감	(938.4)	(2,622.2)	(142.4)	(1,375.1)	(529.6)
매출채권감소(증가)	(484.1)	(271.5)	645.8	(1,226.9)	(561.7)
재고자산감소(증가)	(134.1)	252.0	(46.7)	(1,026.0)	(614.6)
매입채무증가(감소)	(119.6)	(1,277.9)	187.3	881.4	650.4
투자현금	(4,104.8)	(4,919.7)	(1,998.6)	(4,851.1)	(4,063.7)
단기투자자산감소	0.0	0.0	0.0	(8.4)	(8.7)
장기투자증권감소	(40.7)	1,013.9	60.3	322.4	384.6
설비투자	(4,048.2)	(6,271.3)	(3,066.9)	(5,073.3)	(4,346.2)
유무형자산감소	(0.7)	(77.2)	(37.2)	(51.7)	(51.7)
재무현금	902.7	5,544.4	864.8	5,505.0	1,600.0
차입금증가	345.0	5,364.8	(963.9)	5,505.0	1,600.0
자본증가	(71.6)	(69.7)	1,588.0	0.0	0.0
배당금지급	71.6	69.7	66.9	0.0	0.0
현금 증감	(1,089.8)	360.6	(81.1)	1,212.4	492.3
총현금흐름(Gross CF)	3,563.9	2,972.2	1,325.0	1,933.6	3,485.6
(-) 운전자본증가(감소)	86.9	2,538.8	(1,589.5)	1,375.1	529.6
(-) 설비투자	4,048.2	6,271.3	3,066.9	5,073.3	4,346.2
(+) 자산매각	(0.7)	(77.2)	(37.2)	(51.7)	(51.7)
Free Cash Flow	(1,479.3)	(4,569.7)	(816.1)	(4,292.6)	(1,107.7)
(-) 기타투자	40.7	(1,013.9)	(60.3)	(322.4)	(384.6)
잉여현금	(1,520.0)	(3,555.8)	(755.8)	(3,970.2)	(723.1)

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	28,579	8,524	(8,059)	3,413	16,867
BPS	250,808	271,352	253,745	253,118	269,854
DPS	978	978	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	16.2	28.4	n/a	126.9	25.7
PBR	1.8	0.9	1.7	1.7	1.6
EV/ EBITDA	11.2	12.0	116.5	20.9	11.7
배당수익율	0.2	0.4	n/a	n/a	n/a
PCR	9.3	5.9	26.9	18.4	10.2
PSR	1.6	1.1	2.7	2.3	2.1
재무건전성 (%)					
부채비율	71.0	88.2	79.3	107.3	111.0
Net debt/Equity	18.4	44.9	38.4	56.8	58.1
Net debt/EBITDA	112.0	432.4	2,380.5	573.1	338.6
유동비율	107.8	95.2	89.2	96.4	104.3
이자보상배율	8.7	1.4	n/a	n/a	1.8
이자비용/매출액	1.3	2.0	2.4	3.5	4.7
자산구조					
투하자본(%)	46.3	59.1	55.9	57.5	57.9
현금+투자자산(%)	53.7	40.9	44.1	42.5	42.1
자본구조					
차입금(%)	22.6	35.2	32.0	41.4	42.2
자기자본(%)	77.4	64.8	68.0	58.6	57.8

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 88.7%	HOLD : 11.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

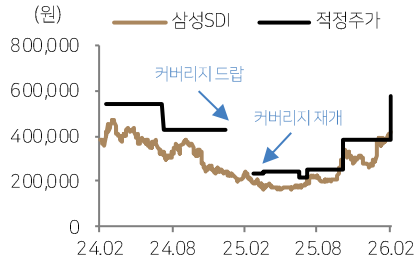
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

삼성SDI (006400)



일자	2024.07.31	2025.01.03	커버리지	2025.03.17	2025.07.09	2025.08.01
투자의견	BUY	커버리지	재개	BUY	BUY	BUY
적정주가	440,000원	드랍		240,000원	220,000원	250,000원

일자	2025.10.29	2026.02.26
투자의견	BUY	BUY
적정주가	380,000원	580,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.07.31	440,000원	278,938원	379,375원	-35.3	-11.9
2025.03.17	240,000원	177,216원	204,128원	-24.6	-13.1
2025.07.09	220,000원	184,865원	206,000원	-16.0	-6.4
2025.08.01	250,000원	219,070원	312,000원	-12.4	24.8
2025.10.29	380,000원	322,861원	421,500원	-15.0	10.9
2026.02.26	580,000원				

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 02월 25일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가