삼성SDI 006400

Analyst 유민기 | 모빌리티/배터리
02-3779-3426, mk.yoo@sangsanginib.com

북미 ESS 성장 반영, 중장기 이익전망 상향

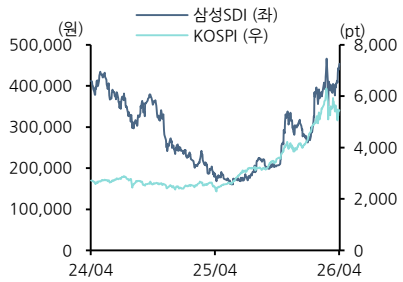
BUY 유지

목표주가 상향	600,000원
종가(26.04.06)	453,500원
상승여력	32.3%

Stock Data

KOSPI(04/06)	5,450.3pt
시가총액	365,455억원
액면가	5,000원
52주 최고가	466,000원
52주 최저가	160,200원
외국인지분율	25.0%
90일 일평균거래대금	4,012억원
주요주주지분율	
삼성전자 (외 6인)	20.3%
유동주식비율	71.9%

Stock Price



투자의견 매수 유지, 목표주가 600,000원으로 상향 조정

삼성SDI에 대하여 투자의견 매수 유지, 목표주가 600,000원으로 상향조정한다. 북미 ESS 장기 수요가 기대치인 +30% YoY 수준을 상회할 것으로 전망함에 따라, 동사의 2028년 이후 미국 내 ESS향 셀 출하량 및 이익 증분을 고려했다. 목표주가는 DCF Valuation을 통해 산출하였다. (가중평균 자본비용 8.55%, COE 10.07%, COD 3.02%)

북미 ESS 생산능력 확보 가속, 2027년 이후 이익 상향 조정 여지 확대

Starplus Energy(SPE) 1공장 라인 전환을 통해 4Q25 삼원계 연 생산능력 8Gwh 1개라인이 가동되고 있는 가운데, 26년 말 기준 연환산 29-30Gwh의 북미 현지생산능력 확보 예정이다. 미국 내 ESS시장의 추가 성장 여부를 기대할 수 있는 상황인 가운데, 2027년 말 완공을 목표로 GM과의 합작법인은 구성을 변경하는 방향으로 진행 중에 있다. GM JV 세부가동방안은 협의 중이나, SPE 1공장 가동에 이어 2028년부터 추가적인 AMPC 수혜를 기대할 수 있다. 다만, SPE 2공장에 대한 투자 계획은 보류 중에 있다. 미국 외 지역으로는 울산 10Gwh, 중국 3Gwh분의 ESS향 셀 생산능력을 보유 중에 있다. 확정 사항은 없으나, 미국 외 생산능력활용을 가정 시 2027E 영업이익(당사 추정치 1.27조원)의 추가 상향조정을 고려할 수 있다.

EV향 출하 리스크는 제한적, 관계사 지분 활용한 투자 재원 확보 기대

2026-2027년 우려 요인으로는 1) BMW향 추가 출하 감소 가능성, 2) 일부업체들의 ESS시장 진출 시도가 있다. 다만, 2)번 요인은 중국과의 기술 제휴가 사실상의 필수요건이나, PFE 요건 강화로 어려워질 것을 예상한다. 1)번 또한 신규 고객사 물량 추가를 통한 상쇄를 예상한다. 당사가 보유 중인 SDC의 지분 15.2% 관련(약 10조원 규모 추정), 일부 매각을 통한 투자 자금 확보가 진행될 것으로 예상한다. 전년과 유사한 규모의 CAPEX 지출이 예상되는 가운데, 2027년 다양한 Application향 전고체전지 양산 준비 및 일부의 신규 투자 자금을 확보할 것으로 기대한다.

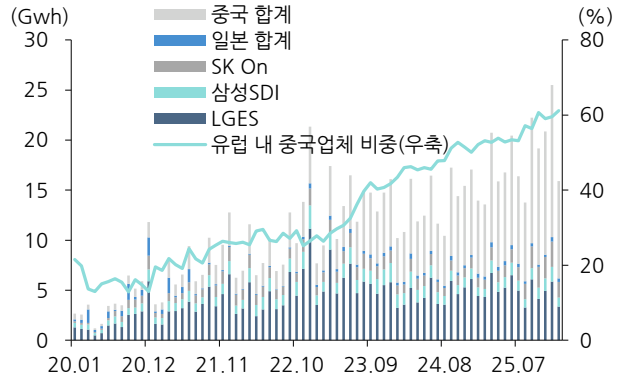
Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	21,437	1,545	2,009	28,557	16.2	11.2	1.8	11.5	0.2
2024	16,592	363	599	8,926	27.1	11.9	0.9	3.1	0.4
2025	13,267	-1,722	-649	-8,427	-53.8	120.8	1.7	-3.2	0.2
2026E	14,592	-564	-351	-4,561	-99.4	17.8	1.9	-1.7	0.2
2027E	17,083	1,279	1,282	16,569	27.4	10.7	1.8	6.5	0.2

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

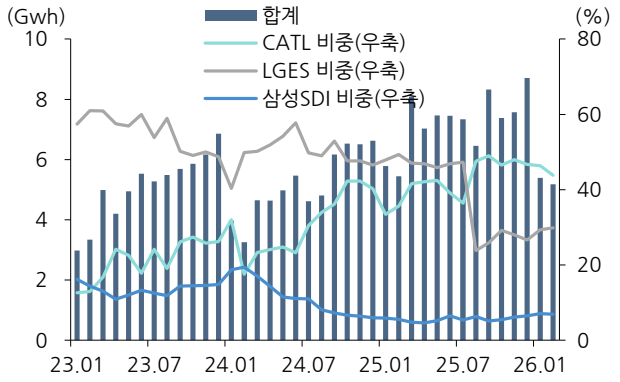
QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

그림 1. 유럽 EV향 배터리 출하량 및 중국업체 비중



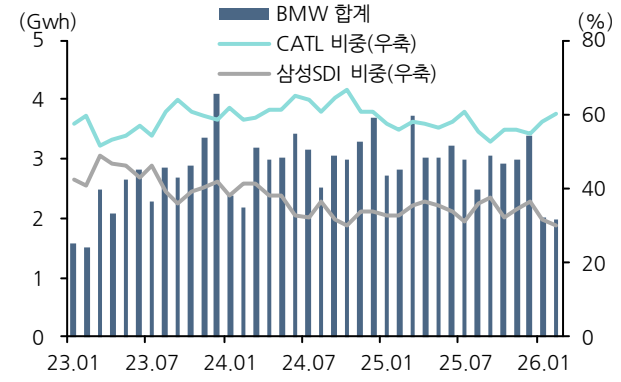
자료: EV Volumes, 상상인증권

그림 2. VW 그룹 내 주요 셀 사 점유율 추이



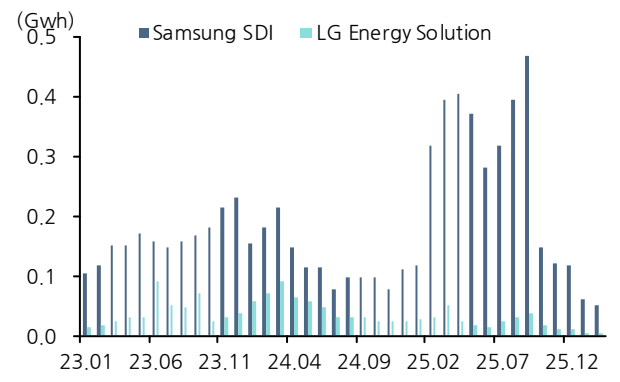
자료: EV Volumes, 상상인증권

그림 3. BMW 내 주요 셀 사 점유율 추이



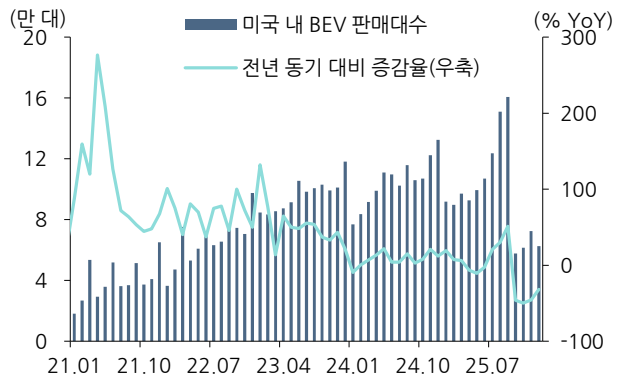
자료: EV Volumes, 상상인증권

그림 4. 미국 Stellantis EV향 셀 출하량 추이



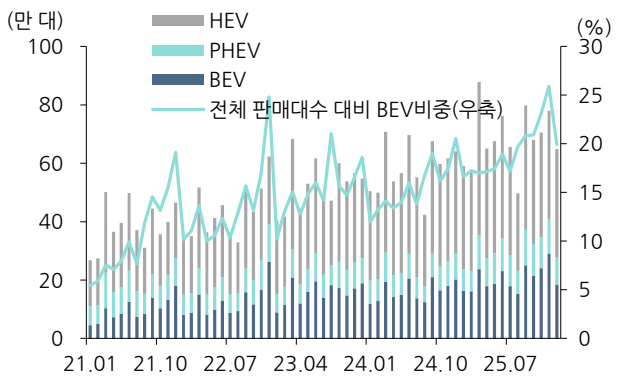
자료: EV Volumes, 상상인증권

그림 5. 미국 내 BEV 판매대수



자료: EV Volumes, 상상인증권

그림 6. 유럽시장 파워트레인별 판매대수 추이 & EV비중



자료: EV Volumes, 상상인증권

표 1. DCF(FCFF) Valuation

(십억원)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E
잉여현금흐름 추정											
FCF	**-741.4**	**659.9**	**136.1**	**525.5**	**2,110.8**	**3,202.2**	**4,131.6**	**4,523.0**	**3,835.5**	**4,618.1**	**5,735.9**
세후영업이익 (NOPLAT)	-423.3	959.1	1,355.8	2,144.6	2,788.0	3,624.3	4,457.9	5,349.5	5,847.7	7,017.2	8,140.0
유무형자산상각비	3,313	3,244	3,303	4,033	3,806	3,413	3,001	2,661	2,467	2,230	2,023
설비투자 (CAPEX)	2,690	2,932	3,940	3,850	2,710	1,530	1,030	1,030	1,530	1,090	1,030
운전자본 증감/기타	941.2	611.1	582.8	1,801.9	1,773.3	2,305.3	2,297.6	2,457.4	2,948.9	3,538.7	3,397.2
Adjusted Free Cashflow	**-741.4**	**659.9**	**136.1**	**525.5**	**2,110.8**	**3,202.2**	**4,131.6**	**4,523.0**	**3,835.5**	**4,618.1**	**5,735.9**

현금흐름의 현재가치

가중평균자본비용 (WACC, %)	**8.55**										
영구성장률 (%)	1.00										
Terminal Value											**76,713**
현재가치 계수	0.92	0.85	0.78	0.72	0.66	0.61	0.56	0.52	0.48	0.44	0.41
현재가치 (PV)	-683.0	560.0	106.4	378.5	1,400.4	1,957.2	2,326.2	2,346.0	1,832.7	2,032.8	31,107

Valuation

잉여현금흐름 현재가치 (2026E~2035E)	12,257.2	
영구가치 (Terminal Value)의 현재가치	31,107.0	
현재가치의 합계	43,364.1	
순차입금 (-)	9,235.4	12M FWD 예상 순차입금
목표 시가총액 (십억원)	**34,128.7**	
우선주 시가총액 (-)	367	
비지배주주지분 (-)	2,127.2	
비연결 관계기업투자 (+)	8,562.1	
보통주 시가총액	**40,197.1**	
주식수 (천주)	66,873	자사주 반영한 유통 주식수
목표주가 (원)	**600,000**	
현재주가 (원)	453,500	2026년 4월 6일 종가
상승여력 (%)	32.3	

자료: 상상인증권

표 2. WACC(가중평균자본비용) 산출

항목	(십억원, %)	기 타
자기자본비용 (COE)	10.07	
타인자본비용 (COD)	3.02	• (AA0) 회사채 수익률
자기자본	33,402.7	• 3/31 기준 시가총액
타인자본	9,235.4	• 12M FWD 예상 순차입금
총자본	42,638.1	
가중평균자본비용 (WACC)	**8.55**	
자기자본비용 (COE)	10.07	
시장 위험프리미엄	6.11	• 시장위험 프리미엄 6.106%
무위험수익률	2.80	• 1년만기 통안채 수익률 90일 평균
베타	1.19	• 삼성 SDI 104주 adjusted beta
영구성장률	1.00	

자료: 상상인증권

표 3. 삼성SDI 실적추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2025	2026(E)	2027(E)
매출액	**3,177**	**3,179**	**3,052**	**3,859**	**3,494**	**3,501**	**3,525**	**4,072**	**13,267**	**14,592**	**17,083**
소형전지	*747*	*966*	*996*	*970*	*970*	*995*	*1,036*	*1,019*	*3,679*	*4,047*	*4,452*
중대형전지	*2,235*	*1,995*	*2,079*	*2,652*	*2,351*	*2,341*	*2,391*	*2,654*	*8,705*	*9,621*	*11,663*
전자재료	*196*	*218*	*232*	*237*	*237*	*225*	*241*	*249*	*882*	*924*	*968*
영업이익	**-434**	**-398**	**-591**	**-299**	**-228**	**-263**	**-130**	**57**	**-1,722**	**-564**	**1,279**
영업이익률(%)	*-13.7*	*-12.5*	*-19.4*	*-7.8*	*-6.5*	*-7.5*	*-3.7*	*1.4*	*-13.0*	*-3.9*	*7.5*
세전이익	-357	-341	-430	-236	-136	-187	-83	-44	-1,364	-451	1,645
지배주주순이익	**-221**	**-153**	**48**	**-324**	**-106**	**-145**	**-65**	**-34**	**-649**	**-351**	**1,282**

자료: 삼성SDI, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	**9,187.0**	**10,334.3**	**8,739.9**	**14,512.0**	**16,282.6**
현금 및 현금성자산	1,524.5	1,885.1	1,804.0	6,618.8	7,062.7
매출채권	3,145.3	3,309.7	2,395.0	3,266.0	3,926.7
재고자산	3,297.4	2,879.4	2,936.3	2,957.4	3,555.7
비유동자산	**24,851.8**	**30,263.0**	**33,515.4**	**33,451.6**	**33,721.6**
관계기업투자등	11,303.9	11,092.1	12,704.4	13,220.2	13,757.0
유형자산	11,893.3	17,706.5	19,240.6	18,662.8	18,392.9
무형자산	858.9	668.0	584.2	542.3	503.7
자산총계	**34,038.9**	**40,597.3**	**42,255.3**	**47,963.6**	**50,004.2**
유동부채	**8,518.9**	**10,855.7**	**9,794.9**	**13,249.9**	**13,956.7**
매입채무	4,512.8	3,366.9	3,311.9	3,277.4	3,940.3
단기금융부채	2,894.3	6,549.7	5,443.9	8,891.2	8,891.2
비유동부채	**5,612.7**	**8,174.4**	**8,890.4**	**13,449.1**	**13,578.6**
장기금융부채	2,904.5	5,189.9	5,627.7	10,062.0	10,062.0
부채총계	14,131.6	19,030.1	18,685.2	26,699.0	27,535.3
지배주주지분	**18,511.4**	**19,766.4**	**21,442.9**	**19,137.4**	**20,341.7**
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	11,660.7	12,865.0
비지배주주지분	**1,395.9**	**1,800.8**	**2,127.2**	**2,127.2**	**2,127.2**
자본총계	**19,907.2**	**21,567.2**	**23,570.1**	**21,264.6**	**22,468.9**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**21,436.8**	**16,592.2**	**13,266.7**	**14,591.6**	**17,082.5**
매출원가	17,654.6	13,498.7	11,805.0	12,276.0	13,564.5
매출총이익	3,782.2	3,093.6	1,461.7	2,315.6	3,518.1
판매비와 관리비	2,236.7	2,820.1	3,459.3	2,880.1	2,239.2
영업이익	**1,545.5**	**363.3**	**-1,722.4**	**-564.4**	**1,278.8**
EBITDA	3,273.5	2,238.2	380.6	2,748.7	4,522.7
금융손익	-164.8	-306.1	-251.1	-349.2	-456.7
관계기업등 투자손익	1,017.2	801.2	838.2	685.3	1,047.4
기타영업외손익	-16.1	-331.1	-228.8	-222.8	-225.0
세전계속사업이익	**2,381.8**	**527.3**	**-1,364.0**	**-451.1**	**1,644.6**
계속사업법인세비용	403.1	6.9	-489.2	-99.3	361.8
당기순이익	2,066.0	575.5	-584.8	-351.9	1,282.8
지배주주순이익	**2,009.2**	**599.3**	**-649.5**	**-350.8**	**1,281.5**
매출총이익률 (%)	17.6	18.6	11.0	15.9	20.6
영업이익률 (%)	7.2	2.2	-13.0	-3.9	7.5
EBITDA 마진률 (%)	15.3	13.5	2.9	18.8	26.5
세전이익률 (%)	11.1	3.2	-10.3	-3.1	9.6
지배주주순이익률 (%)	9.4	3.6	-4.9	-2.4	7.5
ROA (%)	6.2	1.6	-1.6	-0.8	2.6
ROE (%)	11.5	3.1	-3.2	-1.7	6.5
ROIC (%)	12.0	2.2	-6.2	-2.0	4.9

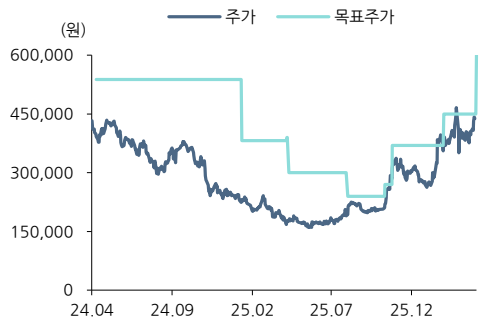
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**2,103.5**	**-137.6**	**1,173.7**	**-417.2**	**2,996.3**
당기순이익(손실)	2,066.0	575.5	-584.9	-351.9	1,282.8
현금수익비용가감	1,497.9	2,396.7	1,758.6	875.9	2,324.7
유형자산감가상각비	1,659.7	1,795.3	2,012.2	3,267.8	3,201.8
무형자산상각비	68.3	79.6	90.8	45.3	42.1
기타현금수익비용	-230.1	-1,127.9	-2,267.1	-4,016.5	-3,122.5
운전자본 증감	-938.4	-2,622.2	0.0	-941.2	-611.1
매출채권의 감소(증가)	-484.1	-271.5	645.8	-871.0	-660.7
재고자산의 감소(증가)	-134.1	252.0	-46.7	-21.1	-598.2
매입채무의 증가(감소)	-119.6	-1,277.9	187.3	-34.5	662.9
기타영업현금흐름	-200.6	-1,324.7	-786.5	-14.6	-15.2
투자활동 현금흐름	**-4,104.8**	**-4,919.7**	**-3,290.7**	**-2,572.5**	**-2,475.2**
유형자산 처분(취득)	-4,036.5	-6,263.1	-3,072.1	-2,690.0	-2,932.0
무형자산 감소(증가)	-12.5	-85.3	-56.1	-3.4	-3.4
투자자산 감소(증가)	-40.7	1,013.9	27.3	161.0	501.9
기타투자활동	-15.2	414.9	-189.8	-40.0	-41.7
재무활동 현금흐름	**902.7**	**5,544.4**	**2,035.9**	**7,804.4**	**-77.2**
차입금의 증가(감소)	345.0	5,364.8	455.4	7,881.7	0.0
자본의 증가(감소)	-71.6	-66.9	1,580.6	-77.2	-77.2
배당금 지급	71.6	66.9	65.5	77.2	77.2
기타재무활동	629.2	246.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**-1,089.8**	**360.6**	**-81.1**	**4,814.8**	**443.9**
기초현금	2,614.3	1,524.5	1,885.1	1,804.0	6,618.8
기말현금	1,524.5	1,885.1	1,804.0	6,618.8	7,062.7

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	16.2	27.1	-53.8	-99.4	27.4
P/B	1.8	0.9	1.7	1.9	1.8
EV/EBITDA	11.2	11.9	120.8	17.8	10.7
P/S	1.6	1.1	2.8	2.6	2.2
배당수익률 (%)	0.2	0.4	0.2	0.2	0.2
성장성 (%)					
매출액 증가율	6.5	-22.6	-20.0	10.0	17.1
영업이익 증가율	-14.5	-76.5	적전	적지	흑전
세전이익 증가율	-10.2	-77.9	적전	적지	흑전
지배주주순이익 증가율	2.9	-70.2	적전	적지	흑전
EPS 증가율	2.9	-68.7	적전	적지	흑전
안정성 (%)					
부채비율	71.0	88.2	79.3	125.6	122.5
유동비율	107.8	95.2	89.2	109.5	116.7
순차입금/자기자본	18.4	44.9	38.4	57.0	51.9
영업이익/금융비용	5.6	1.1	-5.5	-1.4	2.5
총차입금 (십억원)	5,798.9	11,739.6	11,071.6	18,953.3	18,953.3
순차입금 (십억원)	3,665.2	9,678.9	9,060.7	12,119.2	11,666.5
주당지표 (원)					
EPS	28,557	8,926	-8,427	-4,561	16,569
BPS	263,011	280,843	260,851	232,805	247,455
SPS	298,058	230,699	161,389	177,506	207,808
DPS	978	980	980	980	980

삼성SDI 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-04-14	Buy	300,000	1년	-41.2	-31.3
2025-08-04	Buy	240,000	1년	-12.7	-6.3
2025-10-14	Buy	270,000	1년	-5.5	8.5
2025-10-28	Buy	370,000	1년	-16.2	7.2
2026-01-13	Buy	370,000	1년	-6.4	7.2
2026-02-03	Buy	450,000	1년	-11.0	3.6
2026-04-06	Buy	600,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:유민기)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.2%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.8%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	