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

(006400)

삼성SDI

BUY(유지)

ESS 생산 체제 안정화

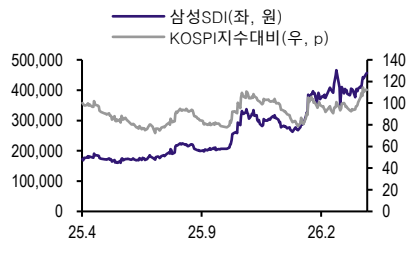
목표주가	630,000원(상향)
현재주가(04/07)	456,500원
상승여력	38.0%
시가총액	36,787십억원
발행주식수	80,586천주
52주 최고가 / 최저가	466,000 / 160,200원
3개월 일평균거래대금	405십억원
외국인 지분율	25.1%
주요주주	
삼성전자 (외 6인)	20.3%
국민연금공단 (외 1인)	6.9%
자사주 (외 1인)	4.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	11.2	68.8	121.1	158.9
상대수익률(KOSPI)	12.8	48.0	66.2	22.9

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025	2026E
매출액	21,437	16,592	13,267	15,028
영업이익	1,545	363	-1,722	-332
EBITDA	3,273	2,238	381	2,013
지배주주순이익	2,009	599	-649	409
EPS	28,557	8,503	-8,407	5,294
순차입금	3,665	9,679	9,061	10,156
PER	16.2	28.5	n/a	86.2
PBR	1.8	0.9	1.8	1.8
EV/EBITDA	11.2	12.0	121.4	23.5
배당수익률	0.2	0.4	0.0	0.0
ROE	11.5	3.1	-3.2	1.9
컨센서스 영업이익	-	-	-1,738	-449
컨센서스 EPS	-	-	-5,741	310

주가추이



삼성SDI에 대한 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 630,000원으로 상향합니다. 북미 및 국내 ESS 생산 체제가 안정화된 점이 실적 회복세를 뒷받침할 전망입니다.

1Q26 Preview: 실적 바닥 타진 구간

1Q26 예상 실적은 매출액 3.4조 원(QoQ -11.0%, YoY +8.1%), 영업손실 2,625억 원(QoQ 적축, YoY 적축)으로 시장 예상치(영업손실 2,635억 원)에 부합할 전망이다. 긍정적인 환율 환경에도 불구하고 계절적 비수기 영향으로 전지 및 전자재료 판매량이 감소했다. IRA AMPC는 932억 원(QoQ +16.8%)으로 추정한다.

- 소형전지: BBU 및 전동공구 향으로 양호한 수요 환경이 지속되고 있으나 계절적 비수기 영향으로 판매량을 전분기 수준으로 추정하며, 60%대의 낮은 가동률로 인한 고정비 부담으로 적자 기조가 지속될 전망이다.
- xEV전지: 북미 Stellantis JV 생산 공백이 장기화되는 가운데 유럽 핵심 고객사향 물량 축소로 판매량은 전분기대비 QoQ -5.6% 감소할 전망이다. 다만, 신제품 공급 개시를 통해 기존 고객사향 수요 부진을 일부 상쇄할 것으로 기대한다.
- ESS전지: 판매량은 전분기 수준을 유지할 전망이다. 북미 Stellantis JV의 가동률은 70%를 상회하며 Ramp up이 안정화된 것으로 추정되나, 아시아(국내/중국) 물량이 비수기 영향으로 일시적으로 둔화될 것으로 판단한다.
- 전자재료: 계절적 비수기 영향으로 판매량이 QoQ -13% 감소할 것으로 추정되며, 가동률 둔화에 따라 OPM도 12.3%(QoQ -4.3%p)로 하락할 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 630,000원 상향

동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 630,000원으로 상향한다. ESS 부문 성장에 기반한 2027년 예상 이익 정상화를 근거로 목표주가 산정 방식을 기존 PBR에서 EV/EBITDA로 변경한다. 2027년 예상 EBITDA 3.3조 원에 Target multiple은 올해 평균 수준인 18배를 적용했다. EV전지 판매 부진이 우려되나, 동사의 미국 및 국내 ESS 생산 체제가 안정화됨에 따라 연내 실적 회복 추세의 안정성이 높아진 점을 긍정적으로 평가한다.

표 1 삼성SDI 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출액	**3,177**	**3,179**	**3,052**	**3,859**	**3,435**	**3,717**	**3,821**	**4,055**	**13,267**	**15,028**
YoY	*-38%*	*-29%*	*-22%*	*3%*	*8%*	*17%*	*25%*	*5%*	*-23%*	*13%*
QoQ	*-15%*	*0%*	*-4%*	*26%*	*-11%*	*8%*	*3%*	*6%*	*-*	*-*
전지사업부	**2,981**	**2,961**	**2,820**	**3,622**	**3,233**	**3,474**	**3,575**	**3,809**	**12,384**	**14,090**
소형전지	638	923	982	987	994	1,073	1,087	1,032	3,530	4,187
xEV	1,675	1,326	1,131	1,538	1,158	1,190	1,217	1,238	5,670	4,803
ESS	668	712	707	1,097	1,081	1,211	1,271	1,539	3,184	5,101
전자재료	**196**	**218**	**232**	**237**	**202**	**244**	**246**	**246**	**883**	**938**
영업이익(AMPC포함)	**-434**	**-398**	**-591**	**-299**	**-263**	**-104**	**-34**	**68**	**-1,722**	**-332**
YoY	*적전*	*적전*	*적전*	*적확*	*적축*	*적축*	*적축*	*흑전*	*적전*	*적축*
QoQ	*적확*	*적축*	*적확*	*적축*	*적축*	*적축*	*적축*	*흑전*	*-*	*-*
전지사업부	**-452**	**-431**	**-630**	**-384**	**-287**	**-142**	**-72**	**29**	**-1,898**	**-472**
IRA AMPC	*109*	*66*	*20*	*80*	*93*	*99*	*110*	*154*	*275*	*457*
전자재료	**18**	**33**	**39**	**39**	**25**	**38**	**39**	**39**	**129**	**140**
본영업이익	-543	-464	-611	-379	-356	-203	-144	-86	**-1,998**	**-789**
영업이익률(%)	**-13.7**	**-12.5**	**-19.4**	**-7.8**	**-7.6**	**-2.8**	**-0.9**	**1.7**	**-13.0**	**-2.2**
전지사업부	-15.2	-14.5	-22.3	-10.6	-8.9	-4.1	-2.0	0.8	-15.3	-3.4
전자재료	9.4	15.1	16.8	16.6	12.3	15.4	15.7	15.8	14.7	14.9
본영업이익	-17.1	-14.6	-20.0	-9.8	-10.4	-5.5	-3.8	-2.1	-15.1	-5.2

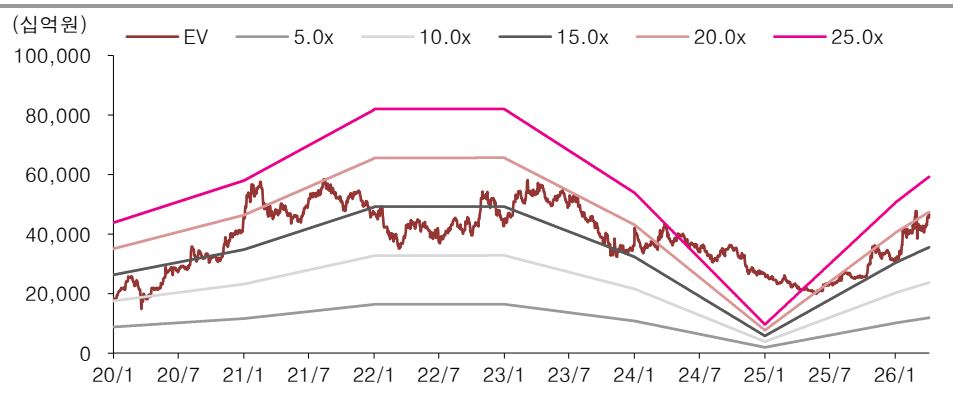
자료: 삼성SDI, 흥국증권 리서치센터

표 2 삼성SDI 목표주가 산정 EV/EBITDA Multiple Valuation

	적정가치	비고
1. 기업가치	60,357	
'27E EBITDA(십억원)	3,353	
Target multiple(배)	18.0	2026년 평균
2. 순차입금(십억원)	8,975	
3. 주주가치(=1+2)	51,382	
발행주식수(천주)	82,203	
목표주가(원)	630,000	
현재주가(11/27)	456,500	
상승여력(%)	38.0%	

자료: 흥국증권 리서치센터

표 3 삼성SDI 12개월 선행 EV/EBITDA Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**21,437**	**16,592**	**13,267**	**15,028**	**17,584**
증가율 (Y-Y,%)	6.5	(22.6)	(20.0)	13.3	17.0
영업이익	**1,545**	**363**	**(1,722)**	**(332)**	**870**
증가율 (Y-Y,%)	(14.5)	(76.5)	적전	적지	흑전
EBITDA	3,273	2,238	381	2,013	3,353
영업외손익	836	328	358	948	992
순이자수익	(177)	(34)	(243)	(259)	(301)
외화관련손익	12	(42)	(9)	26	113
지분법손익	1,017	1,040	838	1,405	1,405
세전계속사업손익	2,382	527	(1,364)	616	1,862
당기순이익	**2,066**	**576**	**(585)**	**447**	**1,352**
지배기업당기순이익	**2,009**	**599**	**(649)**	**409**	**1,217**
증가율 (Y-Y,%)	2.9	(70.2)	적전	흑전	197.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	23.8	7.0	(13.0)	(11.2)	2.0
영업이익증가율(3Yr)	32.0	(30.2)	n/a	n/a	33.8
EBITDA증가율(3Yr)	23.1	(1.2)	(51.2)	(15.0)	14.4
순이익증가율(3Yr)	48.5	(22.8)	n/a	(40.0)	32.9
영업이익률(%)	7.2	2.2	(13.0)	(2.2)	5.0
EBITDA마진(%)	15.3	13.5	2.9	13.4	19.1
순이익률 (%)	9.6	3.5	(4.4)	3.0	7.7
NOPLAT	**1,284**	**(59)**	**(1,249)**	**(241)**	**632**
(+) Dep	1,728	1,875	2,103	2,345	2,483
(-) 운전자본투자	87	2,539	(1,590)	390	259
(-) Capex	4,048	6,271	3,067	2,254	1,758
OpFCF	(1,123)	(6,994)	(623)	(541)	1,097

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	9,187	10,334	8,740	10,447	13,549
현금성자산	2,134	2,061	2,011	3,211	5,422
매출채권	3,145	3,310	2,395	2,836	3,328
재고자산	3,297	2,879	2,936	2,945	3,457
비유동자산	24,852	30,263	33,515	34,032	33,938
투자자산	12,100	11,889	13,691	14,247	14,825
유형자산	11,893	17,707	19,241	19,245	18,620
무형자산	859	668	584	541	494
자산총계	**34,039**	**40,597**	**42,255**	**44,479**	**47,487**
유동부채	8,519	10,856	9,795	10,913	12,131
매입채무	4,513	3,367	3,312	3,386	3,974
유동성이자부채	2,894	6,550	5,444	6,446	7,032
비유동부채	5,613	8,174	8,890	10,308	10,882
비유동이자부채	2,905	5,190	5,628	6,921	7,365
부채총계	**14,132**	**19,030**	**18,685**	**21,221**	**23,013**
자본금	357	357	416	416	416
자본잉여금	5,002	5,002	6,589	6,589	6,589
이익잉여금	12,336	12,780	12,089	12,498	13,715
자본조정	817	1,628	2,349	1,628	1,628
자기주식	(345)	(345)	(345)	(345)	(345)
자본총계	**19,907**	**21,567**	**23,570**	**23,258**	**24,474**
투하자본	12,269	20,154	19,926	20,193	19,692
순차입금	3,665	9,679	9,061	10,156	8,975
ROA	6.2	1.6	(1.6)	0.9	2.6
ROE	11.5	3.1	(3.2)	1.9	5.6
ROIC	12.0	(0.4)	(6.2)	(1.2)	3.2

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2023	2024	2025	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	28,557	8,503	(8,407)	5,294	15,751
BPS	263,011	280,843	260,851	257,050	271,853
DPS	978	978	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	16.2	28.5	n/a	86.2	29.0
PBR	1.8	0.9	1.8	1.8	1.7
EV/ EBITDA	11.2	12.0	121.4	23.5	13.8
배당수익율	0.2	0.4	0.0	0.0	0.0
PCR	9.3	5.9	28.3	49.9	15.5
PSR	1.6	1.1	2.8	2.5	2.1
재무건전성 (%)					
부채비율	71.0	88.2	79.3	91.2	94.0
Net debt/Equity	18.4	44.9	38.4	43.7	36.7
Net debt/EBITDA	112.0	432.4	2,380.5	504.6	267.6
유동비율	107.8	95.2	89.2	95.7	111.7
이자보상배율	8.7	10.6	n/a	n/a	2.9
이자비용/매출액	1.3	0.5	2.4	2.2	2.2
자산구조					
투하자본(%)	46.3	59.1	55.9	53.6	49.3
현금+투자자산(%)	53.7	40.9	44.1	46.4	50.7
자본구조					
차입금(%)	22.6	35.2	32.0	36.5	37.0
자기자본(%)	77.4	64.8	68.0	63.5	63.0

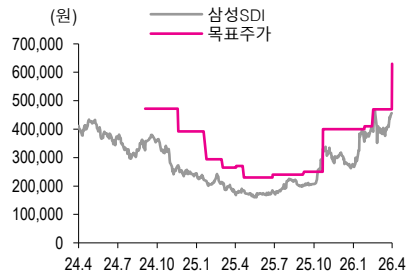
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금	**2,104**	**(138)**	**792**	**362**	**2,165**
당기순이익	2,066	576	(585)	447	1,352
자산상각비	1,728	1,875	2,103	2,345	2,483
운전자본증감	(938)	(2,622)	(142)	(390)	(259)
매출채권감소(증가)	(484)	(272)	646	(441)	(492)
재고자산감소(증가)	(134)	252	(47)	(9)	(511)
매입채무증가(감소)	(120)	(1,278)	187	74	588
투자현금	**(4,105)**	**(4,920)**	**(1,999)**	**(1,483)**	**(1,013)**
단기투자자산감소	0	0	0	(26)	(29)
장기투자증권감소	(41)	1,014	60	889	868
설비투자	(4,048)	(6,271)	(3,067)	(2,254)	(1,758)
유무형자산감소	(1)	(77)	(37)	(52)	(52)
재무현금	**903**	**5,544**	**865**	**2,295**	**1,030**
차입금증가	345	5,365	(964)	2,295	1,030
자본증가	0	0	1,655	0	0
배당금지급	(72)	(70)	(67)	0	0
현금 증감	(1,090)	361	(81)	1,174	2,182
총현금흐름(Gross CF)	**3,564**	**2,972**	**1,325**	**752**	**2,424**
(-) 운전자본증가(감소)	87	2,539	(1,590)	390	259
(-) 설비투자	4,048	6,271	3,067	2,254	1,758
(+) 자산매각	(1)	(77)	(37)	(52)	(52)
Free Cash Flow	(572)	(5,915)	(190)	(1,944)	355
(-) 기타투자	41	(1,014)	(60)	(889)	(868)
잉여현금	(613)	(4,901)	(129)	(1,055)	1,223

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	(6.2)	(0.5)
2026-04-08	Buy	630,000		

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 (2026년 03월 31일 기준)

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	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