삼성SDI(006400.KS) 매수(유지)

이제는 상승 궤도 진입

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

현재주가(4/28) 680,000원
목표주가(12M, 상향) 830,000원

Valuation Indicator

	25A	26F	27F
PER(배)	-	156.9	44.2
PBR(배)	1.0	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	86.8	19.4	12.1
ROE(%)	-3.2	1.6	5.5
DPS(원)	-	-	-

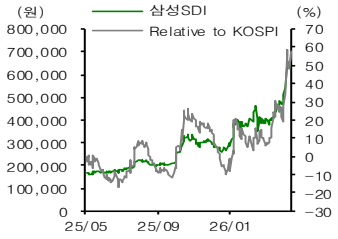
Key Data (기준일: 2026. 04. 28)

KOSDAQ(pt)	1215.58
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	547,982
발행주식수(천주)	82,203
평균거래량(3M,주)	915,330
평균거래대금(3M, 백만원)	413,212
52주 최고/최저	680,000 / 160,200
52주 일간Beta	1.5
배당수익률(26F,%)	0.0
외국인지분율(%)	25.7
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 5 인	20.3 %
국민연금공단	6.9 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	67.7	71.5	117.9	269.2
KOSPI대비 상대수익률	37.3	33.5	31.6	41.7

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 스타플러스 ESS LFP 라인 26년 말 가동 가정

1Q26 Review: 예상 대비 적자폭을 큰 폭으로 줄이며 시장 기대치 상회

- 1분기 매출액은 전 분기 대비 7% 감소한 3.58조원, 영업이익은 -1,556억원을 기록함. 전 분기(-2,992억원) 대비 영업 적자 규모를 큰 폭으로 축소하였으며, 시장 기대치(-2,576억원)를 상회함. 미국 배터리 라인 가동 및 생산에 따른 AMPC는 전 분기 대비 소폭 증가한 805억원이 반영됨
- 스텔란티스 EV 배터리 구매 미이행에 따른 보상금 일부(약 5백억원 규모 추정)가 반영되었으며, UPS 등 고판가 제품 믹스가 증가로 ESS 사업부 수익성이 개선된 점이 기대치 상회의 배경으로 추정함
- 1분기 전기차 배터리 매출액은 전 분기 대비 약 20% 감소하였으며, 전 분기 대규모 일회성 이익 효과가 소멸되었음에도 불구하고 부문 영업 적자폭은 전 분기 대비 개선된 것으로 추정함
- ESS, 소형 사업부 또한 각형 ESS 배터리, BBU 배터리 수요 증가에 힘입어 견조한 판매가 이어진 것으로 추정함

단기 실적보다는 중요한 점은 뚜렷한 개선 방향성. 투자 의견 매수 유지, 목표주가 83만원으로 63% 상향

- 2027년 배터리 예상 EBITDA 3.3조원, EV/EBITDA 19배를 적용하여 목표주가를 83만원으로 63% 상향함
- 기존 중국 셀메이커(CATL, Gotion)의 2027년 예상 평균 EV/EBITDA 대비 10% 할인한 9배를 적용하였지만, 각 사업부문별 턴어라운드 가시성이 높아짐에 따라 LG에너지솔루션과 동일한 EV/EBITDA 19배를 적용함
- 북미 ESS 배터리 수요 눈높이가 지속 상향되는 과정에서 동사의 ESS용 각형, 소형(BBU) 배터리의 견조한 판매가 이어질 전망이며, 4분기 LFP ESS 라인 가동을 기점으로 ESS 사업부가 전사 실적을 견인할 전망임. 2027년 연결 영업이익은 1.28조원으로 올해 대비 뚜렷하게 회복할 전망이며, 시장 기대치(1조원)를 상회하는 실적을 예상함. 2027년 ESS 사업부 매출액도 올해 대비 60% 증가한 약 7조원으로 증가할 전망임
- 또한 EU 산업 가속화 법안을 포함한 정책 수혜에 힘입어 헝가리 공장 가동률도 하반기 이후 정상화 가시권에 진입할 전망임. 2분기 현대/기아 유럽 볼륨 모델향 배터리 공급이 개시되는 일정에 더해 최근 보도된 벤츠향 대규모 수주를 포함하여 현지 완성차 업체들의 비중국 셀 조달이 증가할 가능성이 높다는 점 또한 긍정적임. 작년까지 50%를 밑돌았던 헝가리 공장 가동률은 2027년을 기점으로 70% 이상으로 회복될 것으로 추정함
- 2026년 연결 영업이익은 직전 추정(-4,701억원) 대비 상향한 -1,331억원을 전망하며, 전년 대비 적자 폭을 큰 폭

으로 줄일 수 있을 전망임. 이는 시장 기대치(-3,828억원) 대비해서도 큰 폭으로 상회하는 수준임. 분기별로는 1분기를 저점으로 적자폭을 축소해 나가며 LFP ESS 라인이 가동되는 4분기 기점 흑자 전환을 예상함

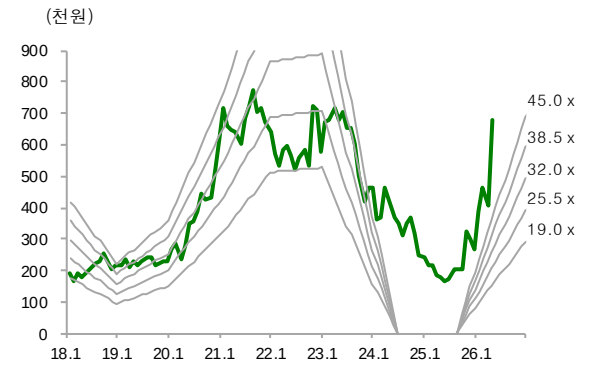
- 3월 초 이후 동사 주가는 약 50% 상승하며 단기 급등에 대한 일부 우려도 있으나, 뚜렷한 개선 방향성을 고려하면 긍정적인 투자 심리가 유지될 가능성이 높다고 판단함. 투자의견 매수 유지함

도표 1. 삼성SDI 실적 전망 (단위 :십억원, %)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
매출액	**3,177**	**3,179**	**3,052**	**3,859**	**3,576**	**3,663**	**3,540**	**3,916**	**13,267**	**14,696**	**17,481**
배터리	2,981	2,961	2,820	3,622	3,354	3,430	3,301	3,667	12,384	13,753	16,480
소형전지	730	920	980	978	1,073	1,116	925	920	3,608	4,034	3,909
중대형전지	2,251	2,041	1,840	2,644	2,281	2,314	2,376	2,747	8,776	9,718	12,571
전자재료	196	218	232	237	222	233	239	249	883	943	1,001
매출액 YoY	-34%	-22%	-22%	3%	13%	15%	16%	1%	-20%	11%	19%
배터리	-30%	-16%	-23%	2%	13%	16%	17%	1%	-18%	11%	20%
소형전지	-54%	-36%	-6%	16%	47%	21%	-6%	-6%	-26%	12%	-3%
중대형전지	-16%	-1%	-30%	-3%	1%	13%	29%	4%	-13%	11%	29%
전자재료	-64%	-62%	-12%	25%	13%	7%	3%	5%	-44%	7%	6%
영업이익	**-434**	**-398**	**-591**	**-299**	**-156**	**-61**	**-23**	**107**	**-1,722**	**-133**	**1,285**
배터리	-452	-431	-630	-338	-177	-86	-62	69	-1,852	-255	1,144
소형전지	-219	-74	-49	-117	-91	-89	-46	-9	-459	-236	69
중대형전지	-233	-357	-581	-221	-85	3	-15	78	-1,393	-19	1,075
전자재료	18	33	39	39	21	26	38	37	129	122	141
AMPC	109	66	20	80	81	99	75	197	275	453	1,374
영업이익률	**-13.7%**	**-12.5%**	**-19.4%**	**-7.8%**	**-4.4%**	**-1.7%**	**-0.7%**	**2.7%**	**-13.0%**	**-0.9%**	**7.4%**
배터리	-15.2%	-14.5%	-22.3%	-9.3%	-5.3%	-2.5%	-1.9%	1.9%	-15.0%	-1.9%	6.9%
소형전지	-30.0%	-8.0%	-5.0%	-12.0%	-8.5%	-8.0%	-5.0%	-1.0%	-12.7%	-5.8%	1.8%
중대형전지	-10.4%	-17.5%	-31.6%	-8.4%	-3.7%	0.1%	-0.6%	2.9%	-15.9%	-0.2%	8.6%
전자재료	9.3%	15.1%	16.7%	16.6%	9.5%	11.0%	16.0%	15.0%	14.7%	13.0%	14.1%

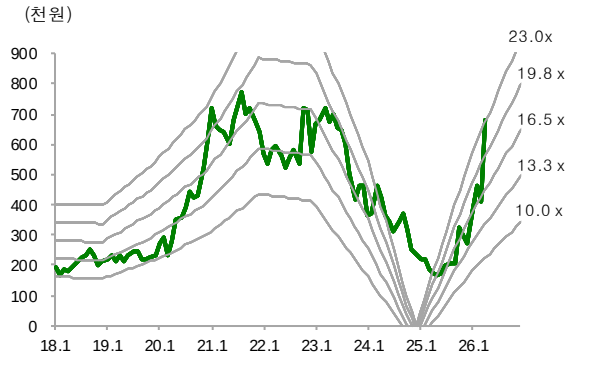
자료 : 삼성SDI, 신영증권 리서치센터

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			2028F		
(십억원)	변경전	**변경후**	차이	변경전	**변경후**	차이	변경전	**변경후**	차이
매출액	14,955	**14,696**	-2%	18,693	**17,481**	-6%	21,653	**21,062**	-3%
영업이익	-470	**-133**	-	1,181	**1,285**	9%	2,064	**2,063**	0%
영업이익률	-3.1%	**-0.9%**		6.3%	**7.4%**		9.5%	**9.8%**	
EBITDA	1,952	**2,289**	17%	3,636	**3,740**	3%	4,566	**4,566**	0%
지배순이익	-94	**356**	-	1,178	**1,264**	7%	1,841	**1,705**	-7%

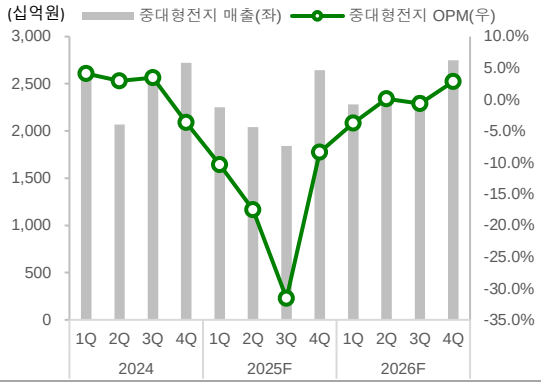
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 5. 삼성SDI Valuation Table

구분	Value	EBITDA (십억원)	Target multiple(배)	비고
(1) 배터리	64,044	3,353(2027F)	19.1	- 기존 10배에서 19배로 상향 - 기존 중국 셀 메이커 평균 EV/EBITDA 대비 10%를 할인 적용하였으나, 주요 부분 실적 개선 가시성을 반영하여 LG에너지솔루션(19배)와 동일한 멀티플을 적용
(2) 전자재료	3,036	463(12MF)	6.6	- 국내 경쟁사 12MF EV/EBIDA 평균 적용 - 원익머트리얼즈, 이녹스첨단소재 평균 적용
상장지분 가치	1,727			에스원, 호텔신라, 삼성엔지니어링 등 2/2 시가 총액 x 지분율
비상장 지분 가치	9,081			삼성디스플레이 등 장부가 대비 20% 할인
총 기업 가치(십억원)	**77,888**			
순 차입금(십억원)	10,769			2027년 말 예상 순 차입금
주식 수(천 주)	80,585			
적정 주가(원)	832,899			
목표 주가(원)	**830,000**			**기존 510,000원**
현재 주가(원, 4/28)	680,000			
Upside(%)	22%			

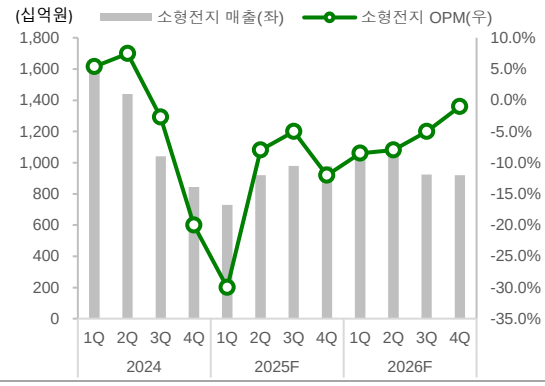
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 6. 삼성SDI 중대형전지 부문 분기 실적 전망



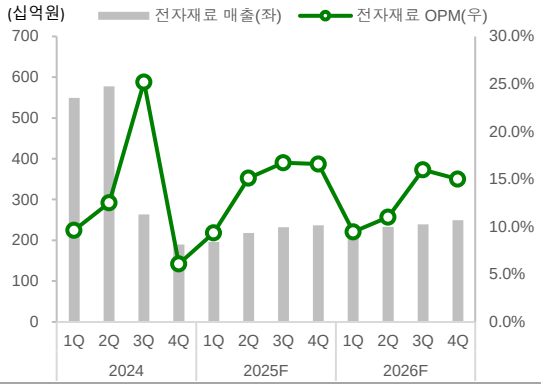
자료 : 신영증권 리서치센터
주: EV + ESS 실적

도표 7. 삼성SDI 소형전지 부문 분기 실적 전망



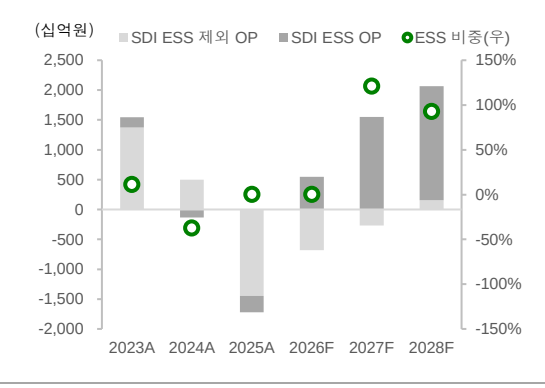
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 8. 삼성SDI 전자재료 부문 분기 실적 전망



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 9. 삼성SDI ESS 부문 영업이익 기여 추정



자료 : 신영증권 리서치센터

삼성SDI(006400.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**165,922**	**132,667**	**146,959**	**174,808**	**210,624**
증가율(%)	-22.6	-20.0	10.8	19.0	20.5
매출원가	**134,987**	**118,050**	**128,376**	**152,853**	**181,111**
원가율(%)	81.4	89.0	87.4	87.4	86.0
매출총이익	**30,936**	**14,617**	**18,583**	**21,955**	**29,513**
매출총이익률(%)	18.6	11.0	12.6	12.6	14.0
판매비와 관리비 등	**28,201**	**34,593**	**24,441**	**22,840**	**27,063**
판관비율(%)	17.0	26.1	16.6	13.1	12.8
영업이익	**3,633**	**-17,224**	**-1,331**	**12,853**	**20,633**
증가율(%)	-76.5	적전	적지	흑전	60.5
영업이익률(%)	2.2	-13.0	-0.9	7.4	9.8
EBITDA	**22,382**	**3,806**	**22,892**	**37,400**	**45,655**
EBITDA마진(%)	13.5	2.9	15.6	21.4	21.7
순금융손익	**-4,739**	**-2,922**	**-2,708**	**-1,304**	**-1,837**
이자손익	-2,807	-2,697	-3,408	-2,424	-2,957
외화관련손익	-397	-86	1,000	1,000	1,000
기타영업외손익	**-1,633**	**-1,876**	**-1,520**	**-900**	**-900**
종속및관계기업 관련손익	**8,012**	**8,382**	**9,107**	**10,142**	**10,142**
법인세차감전계속사업이익	**5,273**	**-13,640**	**3,547**	**20,791**	**28,037**
계속사업손익법인세비용	**69**	**-4,892**	**-355**	**4,990**	**6,729**
세후중단사업손익	**551**	**2,900**	**56**	**0**	**0**
당기순이익	**5,755**	**-5,849**	**3,958**	**15,802**	**21,308**
증가율(%)	-72.1	적전	흑전	299.2	34.8
순이익률(%)	3.5	-4.4	2.7	9.0	10.1
지배주주지분 당기순이익	5,993	-6,495	3,562	12,641	17,047
증가율(%)	-70.2	적전	흑전	254.9	34.9
기타포괄이익	**9,049**	**7,588**	**3,878**	**3,878**	**3,878**
총포괄이익	**14,804**	**1,739**	**7,837**	**19,680**	**25,187**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**103,343**	**87,399**	**87,556**	**96,270**	**113,016**
현금및현금성자산	18,851	18,040	13,279	8,974	9,384
매출채권 및 기타채권	33,097	23,950	27,234	32,150	38,421
재고자산	28,794	29,363	29,392	34,962	42,125
비유동자산	**302,630**	**335,154**	**346,448**	**358,681**	**369,438**
유형자산	177,065	192,406	197,091	202,174	205,589
무형자산	6,680	5,842	4,934	4,304	3,867
투자자산	111,875	128,079	135,858	143,638	151,417
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**405,973**	**422,553**	**434,003**	**454,951**	**482,453**
유동부채	**108,557**	**97,949**	**101,562**	**102,829**	**105,145**
단기차입금	53,936	39,147	39,147	39,147	39,147
매입채무및기타채무	33,669	33,119	36,732	37,999	40,316
유동성장기부채	11,206	14,759	14,759	14,759	14,759
비유동부채	**81,744**	**88,904**	**88,904**	**88,904**	**88,904**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	50,637	54,933	54,933	54,933	54,933
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**190,301**	**186,852**	**190,465**	**191,733**	**194,049**
지배주주지분	**197,664**	**214,429**	**221,870**	**238,389**	**259,314**
자본금	3,567	4,158	4,158	4,158	4,158
자본잉여금	50,020	65,890	65,890	65,890	65,890
기타포괄이익누계액	19,729	26,944	30,823	34,701	38,580
이익잉여금	127,799	120,888	124,450	137,091	154,138
비지배주주지분	**18,008**	**21,272**	**21,668**	**24,829**	**29,090**
자본총계	**215,672**	**235,701**	**243,538**	**263,218**	**288,404**
총차입금	**117,396**	**110,716**	**110,716**	**110,716**	**110,716**
순차입금	**95,379**	**89,197**	**95,160**	**99,237**	**98,577**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**-1,376**	**7,924**	**17,702**	**19,442**	**23,179**
당기순이익	**5,755**	**-5,849**	**3,958**	**15,802**	**21,308**
현금유출이없는비용및수익	**23,967**	**19,099**	**17,894**	**22,578**	**25,327**
유형자산감가상각비	17,953	20,122	23,315	23,916	24,585
무형자산상각비	796	908	908	630	437
영업활동관련자산부채변동	**-26,222**	**-1,424**	**-1,097**	**-11,524**	**-13,770**
매출채권의감소(증가)	-2,715	6,458	-3,284	-4,916	-6,271
재고자산의감소(증가)	2,520	-467	-28	-5,570	-7,163
매입채무의증가(감소)	-12,779	1,873	3,613	1,267	2,316
투자활동으로인한현금흐름	**-49,197**	**-19,986**	**-9,643**	**-10,664**	**-9,687**
투자자산의 감소(증가)	10,078	-7,822	603	603	603
유형자산의 감소	82	189	0	0	0
CAPEX	-62,713	-30,669	-28,000	-29,000	-28,000
단기금융자산의감소(증가)	3,076	-330	-207	-228	-250
재무활동으로인한현금흐름	**55,444**	**8,648**	**1,957**	**1,957**	**1,957**
장기차입금의증가(감소)	33,268	19,514	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	16,549	0	0	0
기타현금흐름	**-1,265**	**71**	**-14,776**	**-15,039**	**-15,039**
현금의 증가	**3,606**	**-3,344**	**-4,761**	**-4,305**	**410**
기초현금	15,245	21,383	18,040	13,279	8,974
기말현금	18,851	18,040	13,279	8,974	9,384

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	8,288	-8,325	4,334	15,378	20,737
BPS	278,144	265,050	274,102	294,198	319,653
DPS	973	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	29.1	na	156.9	44.2	32.8
PBR	0.9	1.0	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	12.8	86.8	19.4	12.1	10.0

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-70.2%	적전	흑전	254.8%	34.8%
EBITDA(발표기준) 증가율	-31.6%	-83.0%	501.5%	63.4%	22.1%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	2.8%	-2.6%	1.7%	6.2%	7.7%
ROE(지배순이익 기준)	3.1%	-3.2%	1.6%	5.5%	6.9%
ROIC	1.3%	-5.9%	-0.6%	4.1%	6.2%
WACC	8.5%	8.8%	10.2%	9.7%	9.8%
안전성(%)					
부채비율	88.2%	79.3%	78.2%	72.8%	67.3%
순차입금비율	44.2%	37.8%	39.1%	37.7%	34.2%
이자보상배율	1.1	-5.5	-0.3	4.6	6.2

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(20260331)	매수 : 88.13%	중립 : 10.63%	매도 : 1.25%

[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
2026-04-29	매수	830000		
2026-03-25	매수	510000	-1	33.33
2026-02-03	매수	440000	-9.73	5.91
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