삼성SDI (006400)

EARNINGS REVIEW Company Analysis | 이차전지 | 2026. 4. 29

완만한 회복세 대비 가파른 밸류에이션

1분기 영업손실 1,556억원으로 시장 예상 대비 선방

동사는 전일 1분기 매출액 35,764억원(YoY +12.6%, QoQ -7.3%), 영업손실 1,556억원(YoY 적자 지속, QoQ 적자 지속)으로 컨센서스 영업손실 2,576억원 대비 적자폭을 축소, 기대를 상회했음. 사업부분별로 보면 배터리부문은 매출액 35,764억원(YoY +12.5%, QoQ -7.4%) 영업손실 1,766억원(OPM -5.4%)으로 전년 1분기 영업손실 4,524억원, 전분기 3,385억원 대비 적자가 축소됨. 전자재료부문은 매출액 2,220억원(YoY +13.3%, QoQ -6.2%), 영업이익 210억원(YoY +14.8%, QoQ -46.7%, OPM 9.5%)를 기록

1분기 실적 개선 요인, 미국 ESS 시장 및 2분기 전망

회사는 배터리부문 분기 적자 축소 요인으로 전력용 ESS, AI DC향 UPS·BBU, 전동공구 개선 및 미국내 ESS 판매 증가 등을 주요 요인으로 설명. 미국 ESS 시장 규모와 AI DC향 ESS 수요에 대해 '25년 90GWh, 9GWh에서 '30년 160GWh(연평균 +12%), +40GWh(연평균 +30% 이상)으로 예상하는 것으로 답변. 전자재료부문은 고객 및 제품 다변화로 매출 성장 지속 전망함. 또한 분기 흑자전환은 하반기 중 기대하는 것으로 답변

이와 더불어 우리는 1분기 실적 개선의 주요 요인으로 1) 대형(ESS향) 배터리 비중 증가(매출액 비중 약 23%, OPM 5% 추정), 2) Capa 조정에 따른 중형(EV향) 가동률 개선 및 3) 미국 ESS 판매량 증가에 따른 AMPC 영향으로 판단. 동사는 1~2월 두드러진 중국 EV 역성장 영향에서 자유롭고(중국 판매량 없음), '26년 EV 배터리 판매량의 약 54%가 유럽에서 발생할 것으로 예상함에 따라 1~2월 유럽 성장률 20% 긍정적. 그러나 중국 배터리사들의 유럽 진출이 가속화되고 있어 경쟁이 심화될 것으로 예상되고, 글로벌 M/S 감소로 '26년 EV향 판매량은 전년비 7% 감소할 것으로 추정.

Hold 유지

동사는 '22년 영업이익 Peak인 약 1조 8,080억원 이후 줄곧 하락하여 '25년 영업손실 1조 7,220억원을 기록했음. 그러나 시장의 초점이 EV 성장에 대한 실망에서 다시 AI DC향 ESS 수요 성장으로 기대가 옮겨지며 현재 멀티플은 역사적 상단에 유사하거나, 그 이상에 거래되는 상황. '25년 기준 글로벌 ESS 시장 M/S는 저가의 안정적인 LFP 각형으로 중국 셀사들이 95%를 장악한 상황. 동사의 주 타겟 시장인 미국 ESS 시장에서 중국 경쟁이 제한된다 하더라도 연평균 성장률은 회사는 12%로 미국내 ESS 비중국사간 경쟁 및 동사 매출액 비중과 별도로 거래 밸류에이션 대비 높지 않은 편. 1분기 실적 개선은 긍정적이나, 현재 주가는 높은 성장에 대한 기대감을 선반영하고 있는 것으로 판단. 목표주가를 618,000원(PBR 1.9x, '19~'25년 평균)을 제시하며, 전일 종가 대비 상승여력이 15%를 하회(-9.1%)하므로 Hold 의견 유지함

Analyst 정경희
khchung@ls-sec.co.kr

Hold (유지)

목표주가 (상향)	618,000 원
현재주가	680,000 원
상승여력	-9.1 %

컨센서스 대비

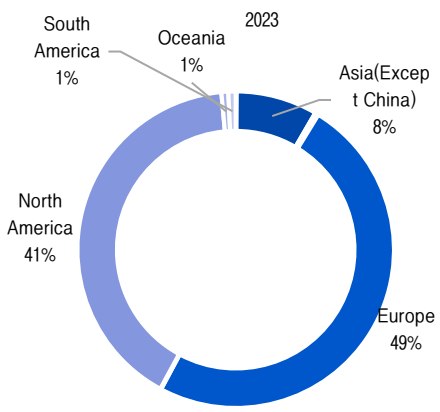
상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (4/28)	6,641.02 pt
시가총액	547,982 억원
발행주식수	80,586 천주
52 주 최고가/최저가	680,000 / 160,200 원
90 일 일평균거래대금	4,199.72 억원
외국인 지분율	25.7%
배당수익률(26.12E)	0.0%
BPS(25.12E)	75,037 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 45.6%
	6 개월 52.4%
	12 개월 108.6%
주주구성	삼성전자 (외 6 인) 20.3%
	국민연금공단(외 1 인) 6.9%
	자사주 (외 1 인) 4.1%

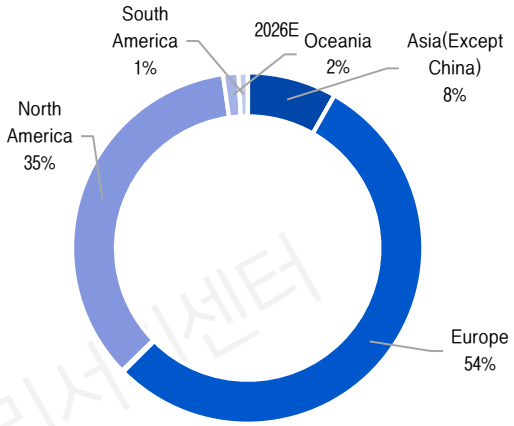
Stock Price

그림1 EV 향 지역별 판매 비중('23 년)



자료: Dart, LS증권 리서치센터

그림2 EV 향 지역별 판매 비중('26 년), 다시 유럽비중 증가



자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

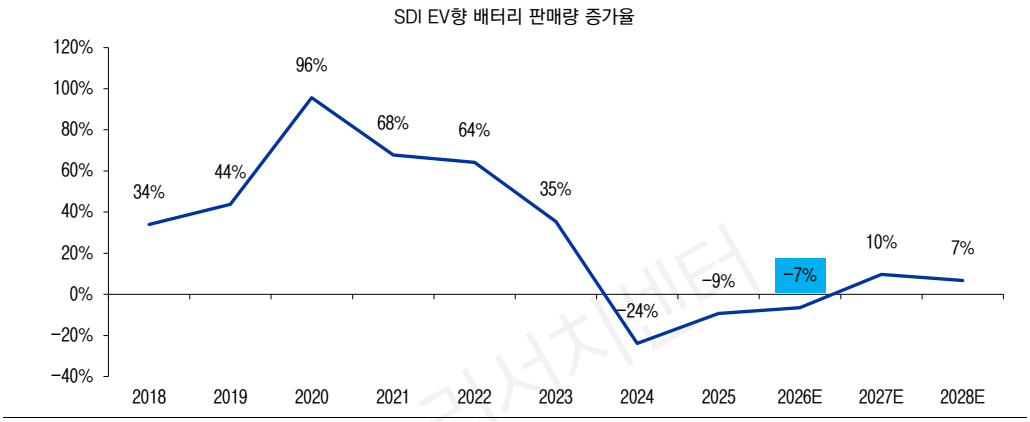
표1 연간 수익 추정 테이블

(십억원, %)		2024	2005	2026E	2026 Cons	차이
매출액		16,592	13,267	15,257	15,105	1.0%
	이차전지	15,691	12,384	14,334		
	중대형: EV 향	8,172	5,027	5,127		
	중대형: ESS 향	2,572	3,103	4,528		
	중소형	4,948	4,254	4,679		
	전자재료	901	883	922		
	반도체소재	401	409	458		
	디스플레이소재	500	474	464		
	*편광필름 제외					
영업손익		363	(1,722)	(522)	(383)	36.4%
	이차전지	218	(1,852)	(633)		
	전자재료	146	130	111		
영업손익률		2.2%	-13.0%	-3.4%		
	이차전지	1.4%	-15.0%	-4.4%		
	전자재료	16.2%	14.7%	12.0%		
* 부문하위 매출액은 과거 수치도 당사 추정치						

자료: LS증권 리서치센터

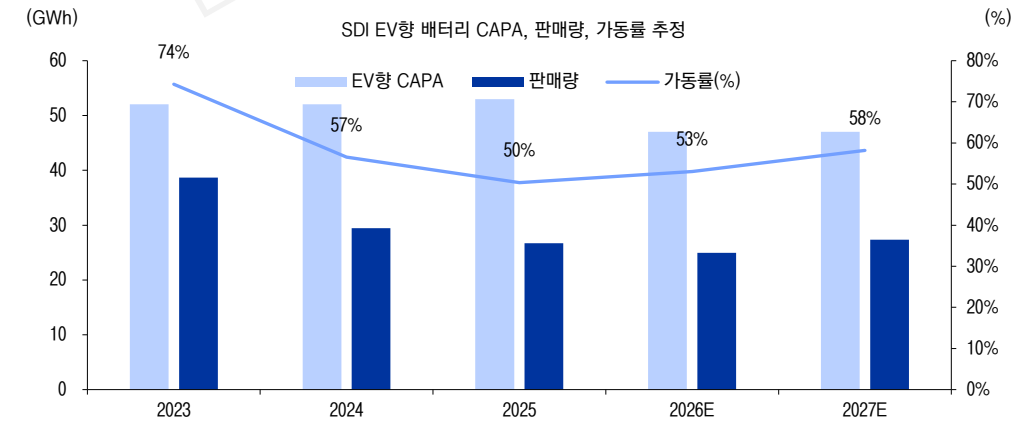
LS증권 리서치센터

그림3 연간 EV 향 판매량 증감 추정



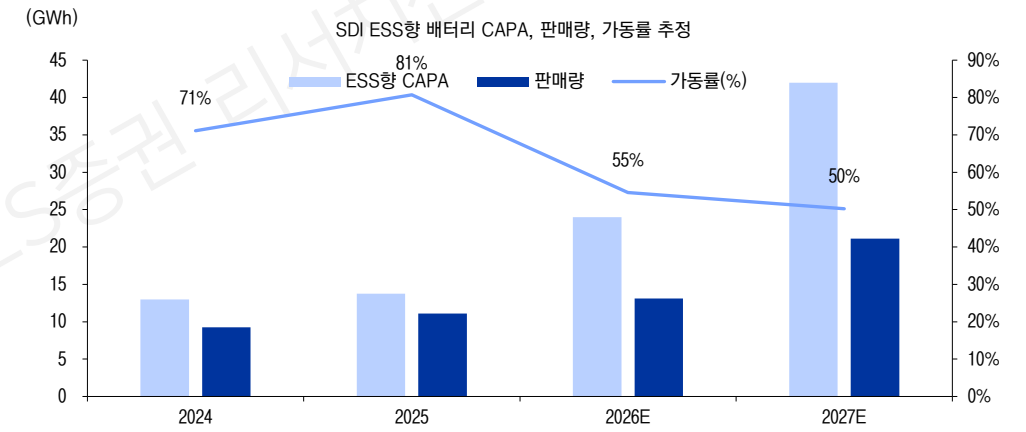
자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

그림4 연간 EV 향 배터리 가동률, '25 년 바닥 이후 개선될 듯



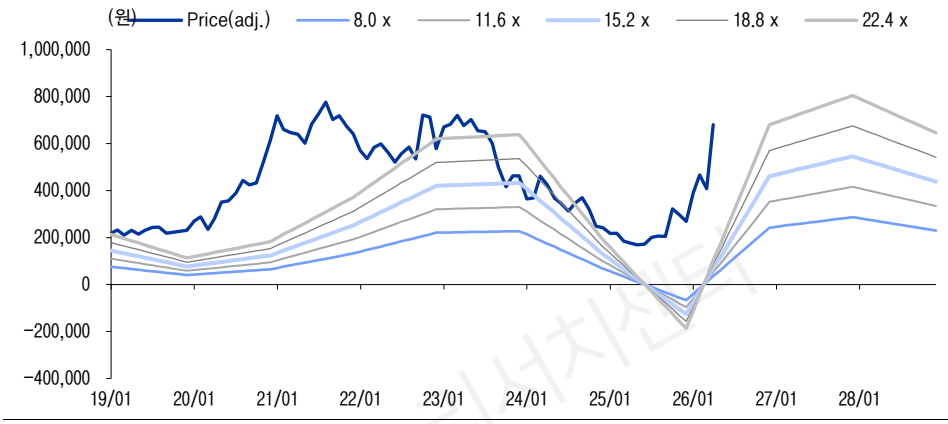
자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

그림5 연간 ESS 향 배터리 가동률, '25 년 바닥 이후 개선될 듯



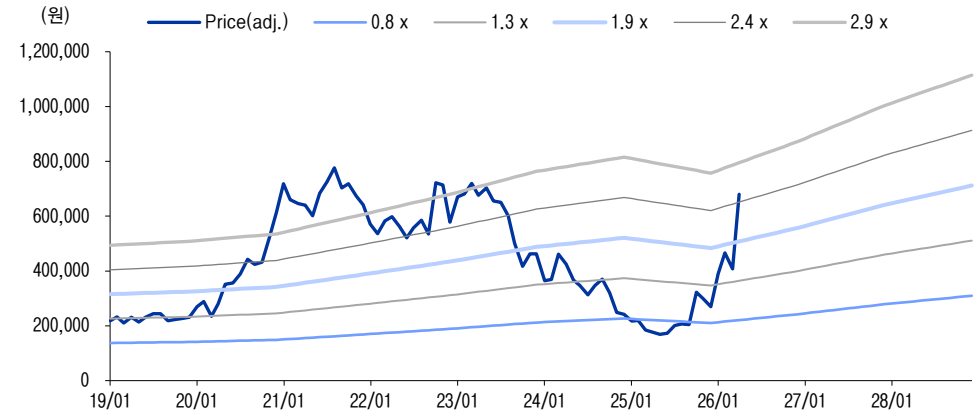
자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

그림6 Trailing P/E Band



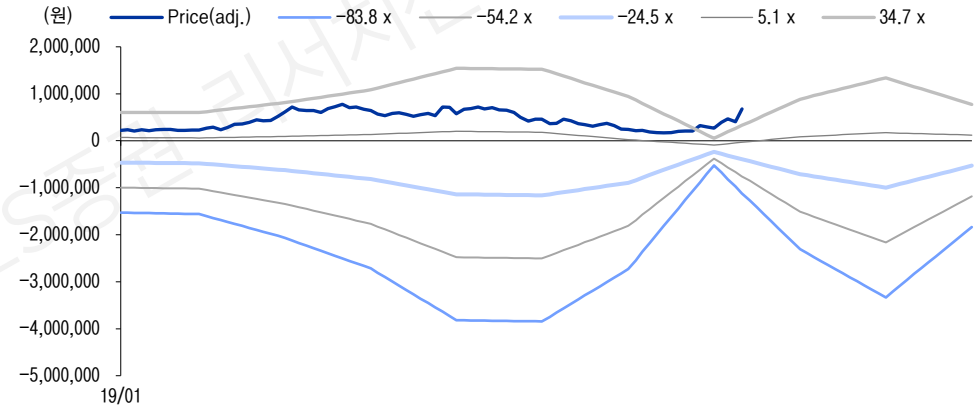
자료: Quantwise, LS증권 리서치센터

그림7 Trailing P/B Band



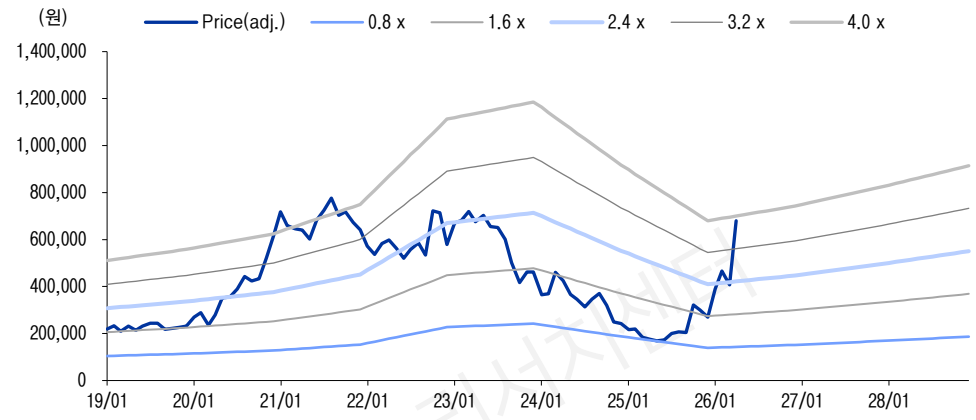
자료: Quantwise, LS증권 리서치센터

그림8 Trailing P/B Band



자료: Quantwise, LS증권 리서치센터

그림9 Trailing P/B Band



자료: Quantwise, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

삼성 SDI (006400)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	9,187	10,334	8,740	10,490	12,347
현금 및 현금성자산	1,524	1,885	1,804	3,178	4,364
매출채권 및 기타채권	3,145	3,310	2,395	2,754	3,057
재고자산	3,297	2,879	2,936	3,377	3,748
기타유동자산	1,220	2,260	1,605	1,181	1,178
비유동자산	24,852	30,263	33,515	31,596	33,114
관계기업투자등	9,996	10,187	11,427	6,800	7,477
유형자산	11,893	17,707	19,241	22,021	22,927
무형자산	2,962	2,370	2,848	2,775	2,710
자산총계	**34,039**	**40,597**	**42,255**	**42,086**	**45,461**
유동부채	8,519	10,856	9,795	8,755	8,708
매입채무 및 기타재무	4,513	3,367	3,312	3,272	3,225
단기금융부채	2,868	6,514	5,391	4,391	4,391
기타유동부채	2,763	3,111	3,397	3,397	3,397
비유동부채	5,613	8,174	8,890	6,390	5,890
장기금융부채	2,850	5,064	5,493	2,993	2,493
기타비유동부채	2,763	3,111	3,397	3,397	3,397
부채총계	**14,132**	**19,030**	**18,685**	**15,145**	**14,598**
지배주주지분	18,511	19,766	21,443	24,702	28,420
자본금	357	357	416	416	416
자본잉여금	5,002	5,002	6,589	6,589	6,589
이익잉여금	13,153	14,408	14,438	17,697	21,415
비지배주주지분(연결)	1,396	1,801	2,127	2,239	2,443
자본총계	**19,907**	**21,567**	**23,570**	**26,941**	**30,863**

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**21,437**	**16,592**	**13,267**	**15,257**	**16,935**
매출원가	17,655	13,499	11,805	11,900	12,193
매출총이익	**3,782**	**3,094**	**1,462**	**3,356**	**4,742**
판매비 및 관리비	2,237	2,820	3,459	3,878	4,288
영업이익	**1,545**	**363**	**-1,722**	**-522**	**453**
(EBITDA)	3,273	2,238	381	2,215	3,240
금융손익	958	1,129	762	680	707
이자비용	1,157	1,603	1,054	859	844
관계기업등 투자손익	1,017	801	838	4,957	4,799
기타영업외손익	18	-163	-188	-184	-184
세전계속사업이익	**2,382**	**527**	**-1,364**	**4,073**	**4,932**
계속사업법인세비용	403	7	-489	1,461	1,769
계속사업이익	1,979	520	-875	2,612	3,163
중단사업이익	87	55	290	0	0
당기순이익	**2,066**	**576**	**-585**	**2,612**	**3,163**
지배주주	2,009	599	-649	2,500	2,959
총포괄이익	**2,132**	**1,480**	**174**	**3,371**	**3,922**
매출총이익률 (%)	17.6	18.6	11.0	22.0	28.0
영업이익률 (%)	7.2	2.2	-13.0	-3.4	2.7
EBITDA 마진률 (%)	15.3	13.5	2.9	14.5	19.1
당기순이익률 (%)	9.6	3.5	-4.4	17.1	18.7
ROA (%)	6.4	1.5	-1.4	6.2	7.2
ROE (%)	11.5	3.1	-3.2	10.8	11.1
ROIC (%)	10.9	1.3	-5.9	-1.4	1.1

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**2,104**	**-138**	**792**	**394**	**856**
당기순이익(손실)	2,066	576	-585	2,612	3,163
비현금수익비용가감	2,677	3,294	3,669	5,664	6,008
유형자산감가상각비	1,660	1,795	2,012	2,640	2,722
무형자산상각비	68	80	91	97	65
기타현금수익비용	949	1,419	1,566	2,927	3,221
영업활동 자산부채변동	-938	-2,622	-142	-379	-675
매출채권 감소(증가)	-484	-272	646	-359	-303
재고자산 감소(증가)	-134	252	-47	-440	-371
매입채무 증가(감소)	-341	-2,365	-381	-40	-47
기타자산, 부채변동	-398	-236	-112	-1,461	-1,769
투자활동 현금흐름	**-4,105**	**-4,920**	**-1,999**	**8,761**	**5,092**
유형자산처분(취득)	-21	-3	0	0	0
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
-투자자산 감소(증가)	-289	-21	80	80	80
기타투자활동	53	103	-17	-17	-17
재무활동 현금흐름	**-168**	**-318**	**-398**	**-469**	**-521**
차입금의 증가(감소)	0	0	-150	-200	-210
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-389	-325	-254	-276	-318
기타재무활동	221	7	7	7	7
현금의 증가	-40	-10	-20	67	70
기초현금	97	57	47	27	95
기말현금	57	47	27	95	165

주요 투자지표

	2023	2024	2025	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	16.5	29.1	-32.4	22.4	18.9
P/B	1.8	0.9	1.0	2.3	2.0
EV/EBITDA	11.6	12.8	87.1	27.9	18.6
P/CF	8.6	9.6	10.6	11.6	12.6
배당수익률 (%)	0.2	0.3	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	6.5	-22.6	-20.0	15.0	11.0
영업이익	-14.5	-76.5	적전	적지	흑전
세전이익	-10.2	-77.9	-358.7	-398.6	21.1
당기순이익	1.3	-72.1	적전	흑전	21.1
EPS	n/a	-62.3	6.4	58.9	12.7
안정성 (%)					
부채비율	53.8	53.3	50.5	45.9	41.2
유동비율	23.7	4.1	1.7	5.2	8.2
순차입금/자기자본(x)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
영업이익/금융비용(x)	10.8	2.5	-12.7	-4.1	3.9
총차입금 (십억원)	3,030	2,966	2,816	2,616	2,406
순차입금 (십억원)	9,107	10,439	11,609	12,368	12,516
주당지표 (원)					
EPS	9,787	3,690	3,925	6,235	7,025
BPS	75,067	74,621	75,037	77,226	79,667
CFPS	302	518	3,104	5,592	6,326
DPS	3,700	3,600	3,900	4,500	5,100

자료: 삼성SDI, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

삼성SDI 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2024.12.03	공표제외				
2025.03.04	Hold	195,000원		-1.8	7.7
2025.03.17	Hold	165,000원		13.0	19.2
2025.04.03	Hold			2.3	11.0
2025.07.04	Hold	159,000원		7.0	66.9
2026.02.23	Hold	346,000원		1.4	31.8
2026.04.29	Hold	618,000원			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정경희).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	88.7% 11.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 1. 1 ~ 2025. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)