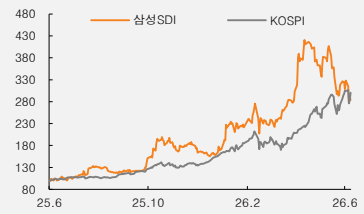


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	1,000,000원
현재주가(26/6/25)	481,000원
상승여력	107.9%

영업이익(26F,십억원)	250
Consensus 영업이익(26F,십억원)	-45
EPS 성장률(26F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(26F,%)	248.0
P/E(26F,x)	59.9
MKT P/E(26F,x)	9.5
KOSPI	8,930.30
시가총액(십억원)	38,762
발행주식수(백만주)	81
유동주식비율(%)	72.0
외국인 보유비중(%)	26.5
베타(12M) 일간수익률	0.98
52주 최저가(원)	169,700
52주 최고가(원)	712,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-25.7	71.8	174.2
상대주가	-34.7	-21.0	-4.6



[2차전지]

김철중
chuljoong.kim@miraeeasset.com

정세훈
sehoon.jung@miraeeasset.com

삼성SDI

2Q26, 7개 분기만의 영업흑자 전환 예상

목표주가 100만원 유지. 섹터 내 탑픽 의견 유지

삼성SDI에 대한 목표주가 100만원과 섹터 내 탑픽 의견을 유지한다. 시장 예상대비 빠른 시점에 영업 흑자가 가능할 것으로 예상된다. 2Q26 예상 영업이익을 212억원 (흑자전환 YoY, QoQ), 2026년 연간 영업이익을 2,500억원으로 상향 조정하였다. 분기, 연간 실적 모두 시장 컨센서스를 상회할 것으로 전망한다.

2Q26 Preview: 7개 분기만의 영업흑자 전환 예상

삼성SDI의 2Q26 매출액은 3.6조원(+2% QoQ), 영업이익은 212억원(흑자전환 QoQ)을 예상한다. 1) 데이터 센터 ESS 내 고수익성 제품(BBU, UPS) 비중 상승으로 수익성 개선이 본격화되고 있으며, 2) 유럽 EV 수요 개선에 따른 헝가리 라인의 가동률 개선으로 7개 분기만의 영업흑자 전환이 가능할 것으로 예상된다. 당사 추정치는 과거 미국으로 수출된 ESS 제품의 관세 환급을 포함하고 있지 않은 바, 해당 일회성 수익의 인식이 진행될 경우 추가적인 실적 개선도 가능하다고 판단한다.

공격적인 수주 확보 본격화. 중장기 점유율 상승의 초입

동사는 과거 '수익성' 중심의 선별 수주 전략을 지속했던 업체였으나, 26년부터는 1) SDC 지분 매각 검토에 따른 잠재적 현금 유입, 2) 글로벌 주요 고객사들의 각형 폼팩터로의 전환, 3) 미국/유럽 지역 중심의 대 중국 밸류체인 견제 정책 지속이라는 내/외부적인 환경으로 인해, 중장기적 관점 글로벌 점유율 회복의 초입 구간에 진입했다고 판단한다. 잠재적 현금 여력 우위로 하반기 중 1) 북미 ESS, 2) 유럽 EV 향차기 프로젝트들에 대한 유의미한 수주 모멘텀이 지속됨과 동시에 북미/유럽 라인들에 대한 전환 투자가 가속화될 것으로 판단한다.

SDC 밸류에이션과 유입 가능 잠재 현금에 주목

동사는 보유하고 있는 삼성디스플레이 지분(15.2%)을 연내 매각하여, 신규 수주 대응을 위한 자원으로 활용할 계획이다. 삼성디스플레이의 글로벌 Peer인 BOE의 26년 기준 P/B는 2.0배를 상회하고 있다(6월 26일 종가 기준). 동일 밸류에이션 적용 시, 삼성SDI가 보유하고 있는 SDC 지분 가치는 22조원 수준이다. 글로벌 1위 OLED 사업자인 SDC의 Target 멀티플을 BOE와 동일 수준으로 가정하는 것은 부담스러운 수준이 아니라고 판단한다. 섹터 내 탑픽 의견을 유지한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	16,592	13,267	15,575	19,141	23,343
영업이익 (십억원)	363	-1,722	250	1,722	2,669
영업이익률 (%)	2.2	-13.0	1.6	9.0	11.4
순이익 (십억원)	599	-649	660	1,707	2,606
EPS (원)	8,288	-8,325	8,028	20,764	31,706
ROE (%)	3.1	-3.2	3.0	7.3	10.2
P/E (배)	29.2	-	59.9	23.2	15.2
P/B (배)	0.9	1.0	1.7	1.6	1.5
배당수익률 (%)	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성SDI 연결 기준 영업 실적 추이 및 전망 : 2Q26 영업 흑자 전환 전망

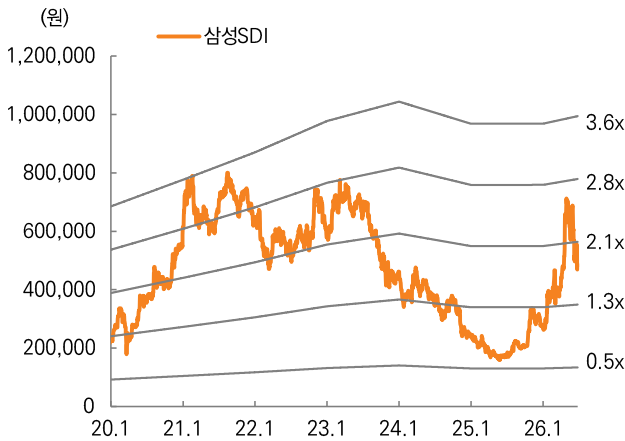
(십억원, %)

구분	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2026F	2027F	2028F
매출액	3,576	3,641	3,882	4,476	4,102	4,401	4,894	5,744	15,575	19,141	23,343
전지	3,354	3,407	3,611	4,143	3,840	4,123	4,598	5,419	14,515	17,979	22,209
소형전지(IT)	1,067	1,135	1,219	1,365	1,311	1,342	1,421	1,523	4,786	5,596	6,404
중대형전지(EV, ESS)	2,287	2,272	2,392	2,778	2,528	2,781	3,178	3,896	9,729	12,383	15,805
전자재료	222	234	271	333	262	278	296	325	1,060	1,162	1,134
영업이익	-156	21	121	264	294	381	499	548	250	1,722	2,669
전지	-257	-133	-33	-16	-5	42	129	143	-439	310	317
소형전지(IT)	-101	-75	-21	7	80	85	99	101	-190	364	0
중대형전지(EV, ESS)	-156	-58	-12	-23	-84	-43	31	42	-248	-54	317
전자재료	21	27	41	53	36	39	42	46	141	162	137
기타(AMPC)	80	127	113	227	263	300	329	359	547	1,251	2,215
영업이익률	-4.4	0.6	3.1	5.9	7.2	8.7	10.2	9.5	1.6	9.0	11.4
전지	-7.7	-3.9	-0.9	-0.4	-0.1	1.0	2.8	2.6	-3.0	1.7	1.4
소형전지(IT)	-9.5	-6.6	-1.7	0.5	6.1	6.3	6.9	6.6	-4.0	6.5	0.0
중대형전지(EV, ESS)	-6.8	-2.5	-0.5	-0.8	-3.3	-1.5	1.0	1.1	-2.6	-0.4	2.0
전자재료	9.5	11.4	15.0	16.0	13.6	13.9	14.1	14.1	13.3	13.9	12.1

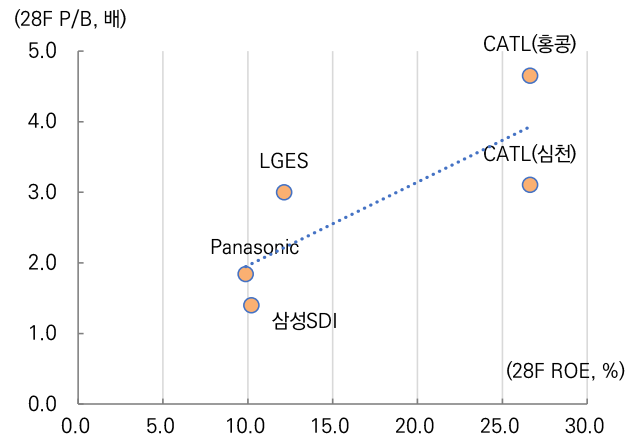
자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성SDI 12개월 선행 P/B 밴드

그림 2. 글로벌 Peer P/B - ROE(28년 기준)



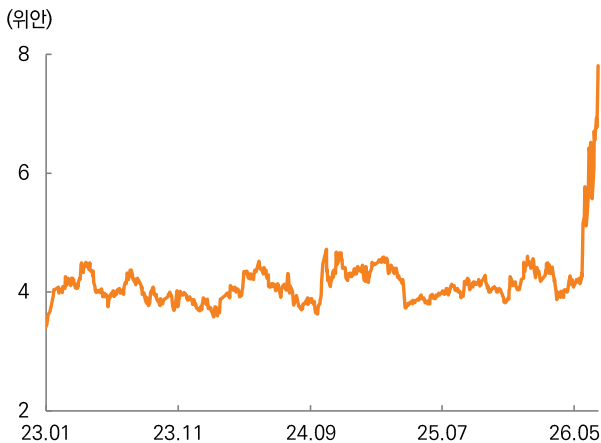
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터



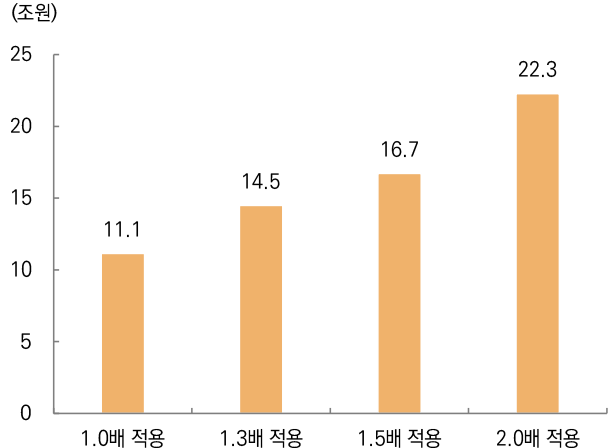
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. BOE 주가 추이

그림 4. 삼성SDI 보유 삼성디스플레이 지분(15.2%) 가치 계산



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터



자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성SDI (006400)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	13,267	15,575	19,141	23,343
매출원가	11,805	12,355	14,287	17,284
매출총이익	1,462	3,220	4,854	6,059
판매비와관리비	3,459	2,970	3,131	3,390
조정영업이익	-1,722	250	1,722	2,669
영업이익	-1,722	250	1,722	2,669
비영업손익	358	560	286	397
금융손익	-270	-264	-200	-164
관계기업등 투자손익	838	880	600	600
세전계속사업손익	-1,364	810	2,008	3,066
계속사업법인세비용	-489	29	301	460
계속사업이익	-875	781	1,707	2,606
중단사업이익	290	0	0	0
당기순이익	-585	781	1,707	2,606
지배주주	-649	660	1,707	2,606
비지배주주	65	121	0	0
총포괄이익	174	781	1,707	2,606
지배주주	97	-663	-1,450	-2,214
비지배주주	77	1,444	3,157	4,820
EBITDA	105	2,616	4,380	5,676
FCF	-2,274	-683	1,983	2,869
EBITDA 마진율 (%)	0.8	16.8	22.9	24.3
영업이익률 (%)	-13.0	1.6	9.0	11.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	-4.9	4.2	8.9	11.2

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	792	2,517	4,483	5,369
당기순이익	-585	781	1,707	2,606
비현금수익비용가감	1,910	1,718	2,496	2,959
유형자산감가상각비	2,012	2,289	2,601	2,964
무형자산상각비	91	77	57	42
기타	-193	-648	-162	-47
영업활동으로인한자산및부채의변동	-142	311	781	427
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	646	-343	-705	-690
재고자산 감소(증가)	-47	-470	-965	-945
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	187	171	352	345
법인세납부	-112	-29	-301	-460
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,999	-3,139	-2,462	-2,507
유형자산처분(취득)	-3,048	-3,200	-2,500	-2,500
무형자산감소(증가)	-56	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-39	-17	-34	-78
기타투자활동	1,144	78	72	71
재무활동으로 인한 현금흐름	865	9	-3,482	17
장단기금융부채의 증가(감소)	-668	9	-3,482	17
자본의 증가(감소)	1,646	0	0	0
배당금의 지급	-70	0	0	0
기타재무활동	-43	0	0	0
현금의 증가	-334	585	1,438	1,484
기초현금	2,138	1,804	2,389	3,827
기말현금	1,804	2,389	3,827	5,311

자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	8,740	10,232	13,391	16,941
현금 및 현금성자산	1,804	2,389	3,827	5,311
매출채권 및 기타채권	2,251	2,611	3,351	4,076
재고자산	2,936	3,406	4,371	5,316
기타유동자산	1,749	1,826	1,842	2,238
비유동자산	33,515	34,454	32,022	33,544
관계기업투자등	11,427	11,541	9,233	11,229
유형자산	19,241	20,152	20,051	19,587
무형자산	584	507	450	408
자산총계	42,255	44,686	45,413	50,486
유동부채	9,795	10,499	9,947	11,364
매입채무 및 기타채무	1,970	2,285	2,932	3,565
단기금융부채	5,444	5,452	3,470	3,487
기타유동부채	2,381	2,762	3,545	4,312
비유동부채	8,890	9,412	8,984	10,034
장기금융부채	5,628	5,628	4,128	4,128
기타비유동부채	3,262	3,784	4,856	5,906
부채총계	18,685	19,911	18,931	21,398
지배주주지분	21,443	22,527	24,234	26,840
자본금	416	416	416	416
자본잉여금	6,589	6,589	6,589	6,589
이익잉여금	12,089	12,749	14,456	17,062
비지배주주지분	2,127	2,248	2,248	2,248
자본총계	23,570	24,775	26,482	29,088

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	-	59.9	23.2	15.2
P/CF (x)	15.9	15.8	9.4	7.1
P/B (x)	1.0	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA (x)	314.4	19.1	10.3	7.6
EPS (원)	-8,325	8,028	20,764	31,706
CFPS (원)	16,985	30,397	51,128	67,700
BPS (원)	265,050	278,239	299,003	330,709
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-20.0	17.4	22.9	22.0
EBITDA증가율 (%)	-95.1	2,379.8	67.5	29.6
조정영업이익증가율 (%)	적전	흑전	589.1	55.0
EPS증가율 (%)	적전	흑전	158.6	52.7
매출채권 회전율 (회)	5.4	6.7	6.7	6.6
재고자산 회전율 (회)	4.6	4.9	4.9	4.8
매입채무 회전율 (회)	11.9	10.7	10.1	9.8
ROA (%)	-1.4	1.8	3.8	5.4
ROE (%)	-3.2	3.0	7.3	10.2
ROIC (%)	-4.8	2.3	8.6	11.8
부채비율 (%)	79.3	80.4	71.5	73.6
유동비율 (%)	89.2	97.5	134.6	149.1
순차입금/자기자본 (%)	38.4	34.2	13.5	7.1
조정영업이익/금융비용 (x)	-5.5	0.8	7.2	12.9

ESG 레이팅 : 삼성SDI (006400)

종합		세부항목						
ESG	<p>카본: 1.6, 거버넌스: 5.5, 인센티브: 8.6</p> <p>□업종(대)평균 ■삼성SDI</p>	ESG 점수	4.7	=	직전점수	4.7	업종(대)	IT
		ESG 등급	BB	=	직전등급	BB	업종(중)	전자와 전기제품
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	김철중
		카본(E)	1.6	B	30	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	8.6	AA	10	=		
		거버넌스(G)	5.5	A	60	=		
							가중치 변동 없음	

ESG 항목별 세부점수	동일업종(대) 기업 간 비교	
<p>탄소배출량: 2.4, 투자여력: 7.8, 배출량감축: 0.8</p> <p>□업종(대)평균 ■삼성SDI</p>	<p>배출량감축(점) vs 탄소배출량(점)</p>	<p>배출량감축(점) vs 투자여력(점)</p>

(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출); (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
 주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례

<p>임원보수: 8.7, 근속년수: 9.0, 직원보수: 7.8</p> <p>□업종(대)평균 ■삼성SDI</p>	<p>직원보수(점) vs 임원보수(점)</p>	<p>직원보수(점) vs 근속년수(점)</p>
--	---------------------------	---------------------------

(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수

<p>주주총회: 6.9, 주주행동: 5.0, 지표준수: 7.2</p> <p>□업종(대)평균 ■삼성SDI</p>	<p>지표준수(점) vs 주주총회(점)</p>	<p>지표준수(점) vs 주주행동(점)</p>
--	---------------------------	---------------------------

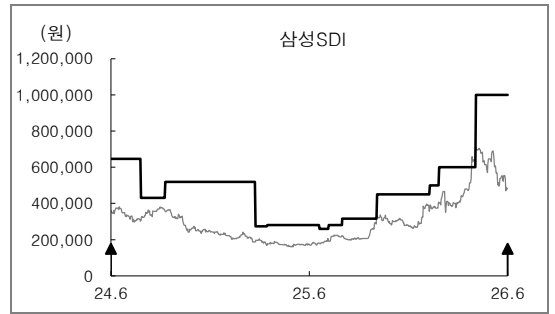
(1) 주주총회 = 주총 안전 종합 반대:기권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를
 주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성SDI (006400)				
2026.04.29	매수	1,000,000	-	-
2026.02.20	매수	600,000	-23.99	13.33
2026.02.03	매수	500,000	-23.27	-18.40
2025.10.29	매수	450,000	-31.17	-11.89
2025.08.26	매수	315,000	-30.05	-0.95
2025.08.01	매수	280,000	-22.32	-19.64
2025.07.15	매수	260,000	-27.48	-20.77
2025.04.10	매수	280,000	-37.89	-32.00
2025.03.19	매수	274,129	-31.27	-25.54
2024.10.04	매수	518,888	-51.03	-29.62
2024.08.20	매수	430,775	-18.24	-11.93
2024.03.13	매수	646,162	-40.61	-26.36



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(□)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.84%	0%	18.56%	0.6%

* 2026년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성SDI 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.