삼성SDI 006400

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

xEV 회복은 시간이 필요, ESS 성장 기대

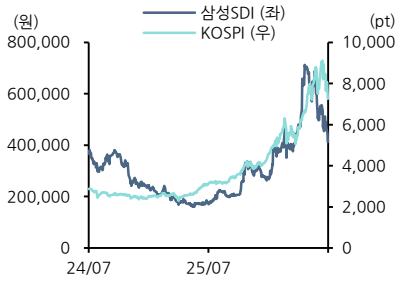
BUY 유지

목표주가 하향	800,000원
종가(26.07.08)	412,000원
상승여력	94.2%

Stock Data

KOSPI(07/08)	7,246.8pt
시가총액	332,012억원
액면가	5,000원
52주 최고가	712,000원
52주 최저가	170,100원
외국인지분율	26.3%
90일 일평균거래대금	4,501억원
주요주주지분율	
삼성전자 (외 6인)	20.3%
유동주식비율	72.0%

Stock Price



투자의견 매수 유지, 목표주가 800,000원으로 하향 조정

삼성SDI에 대하여 투자의견 매수 유지, 목표주가 800,000원으로 하향 조정한다. 4분기 북미 ESS 생산 본격화됨에 따라 이익성장을 기대한다. 유럽 EV 시장 내 유럽 완성차업체/중국 신생 EV 업체/현대차그룹을 포함 경쟁구도가 심화됨에 따라, 2027년 초까지 의미 있는 xEV 실적회복을 기대하기는 어려운 상황이다. 그럼에도 불구하고 2027년 하반기부터 유럽 프리미엄 완성차업체와 Volkswagen향 차세대 SDV 플랫폼향 수주가 공급으로 이어진다는 점은 여전한 장기 기대요인이다.

2분기 매출액 3.6조원, 영업이익 166억원 예상

삼성SDI 2분기 매출액 3.6조원(+13.2% YoY), 영업이익 166억원(흑자전환 YoY)으로 컨센서스(Fnguide 6/30 기준 영업적자 -619억원) 상회 예상한다. 중대형 ESS는 전분기와 유사한 매출규모 및 AMPC 수혜(약 800억원)를 유지하는 가운데, 이연된 고객수요가 반영될 3분기에 추가적인 성장을 예상한다. 미국 거점 내 생산된 셀을 일부 유럽향 매출로 전환함에 따라 xEV 부문의 적자규모는 소폭 감소할 것으로 추정했다. 소형전지사업부 내 BBU향 매출비중은 기존에 제시된 +70% YoY 목표에 근접한 성장 지속하고 있다. 미국 진출한 셀 사들이 기존에 신청한 관세환급 받게된 가운데, 동사의 2분기 실적에도 (+)요인이 될 것을 추정한다. 유럽 프리미엄 완성차업체향 수주에 대한 매출발생 시기는 2027년 하반기로 1년가량 남았으나, 해당 플랫폼 수명내에 Level 2++ 이상의 자율주행이 구현되는 차량에 대한 수주인 만큼 장기 기대요인 여전하다.

ESS 배터리 생산능력, 차세대 배터리 투자 확대

울산거점에 대한 16조원 투자가 공시되었다. 기존 수원 연구소 내 설치된 전고체전지 Pilot 라인 외에 울산 내 생산설비를 갖출 예정이다. ESS용 LFP셀 생산능력도 확보하는 가운데, 이미 상표출원을 마친 나트륨전지 개발에도 투자가 예정되어 있다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	16,592	363	599	8,457	28.7	12.0	0.9	3.1	0.4
2025	13,267	-1,722	-649	-8,059	n/a	81.5	1.0	-3.2	n/a
2026E	14,923	69	280	3,623	113.7	18.6	1.6	1.3	n/a
2027E	17,083	1,527	1,559	20,180	20.4	11.5	1.5	6.9	n/a
2028E	18,691	1,664	1,405	18,191	22.6	11.0	1.4	5.9	n/a

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. DCF(FCFF) Valuation

(십억원)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	2036E
잉여현금흐름 추정											
FCF	**1,240.2**	**1,029**	**696.9**	**1,527.0**	**3,325.6**	**5,235.6**	**5,312.2**	**5,473.0**	**5,116.4**	**6,095.1**	**6,444.2**
세후영업이익 (NOPLAT)	1,145.1	1,248	1,745.8	2,156.2	3,140.1	3,611.2	4,152.8	4,775.7	5,253.3	5,778.7	6,356.5
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	528.0	530.3	411.9	812.1	910.7	258.7	811.8	933.6	1,073.6	823.1	905.4
Adjusted Free Cashflow	**1,240.2**	**1,029**	**696.9**	**1,527.0**	**3,325.6**	**5,235.6**	**5,312.2**	**5,473.0**	**5,116.4**	**6,095.1**	**6,444.2**

현금흐름의 현재가치

가중평균자본비용 (WACC, %)	**8.24**										
영구성장률 (%)	1.00										
Terminal Value											**89,934**
현재가치 계수	0.92	0.85	0.79	0.73	0.67	0.62	0.57	0.53	0.49	0.45	0.42
현재가치 (PV)	1,145.9	878.6	549.6	1,112.6	2,238.7	3,256.2	3,052.4	2,905.5	2,509.5	2,762.0	37,652

Valuation

잉여현금흐름 현재가치 (2026E~2035E)	20,410.8	
영구가치 (Terminal Value)의 현재가치	37,652.3	
현재가치의 합계	58,063.1	
순차입금 (-)	10,608.4	12M FWD 예상 순차입금
목표 시가총액 (십억원)	**47,454.7**	
우선주 시가총액 (-)	367	
비지배주주지분 (-)	2,127.2	
비연결 관계기업투자 (+)	8,562.1	
보통주 시가총액	**53,523.1**	
주식수 (천주)	66,873	자사주 반영한 유통 주식수
목표주가 (원)	**800,000**	
현재주가 (원)	412,000	2026년 2월 2일 종가
상승여력 (%)	94.2	

자료: 상상인증권

표 2. WACC(가중평균자본비용) 산출

항목	(십억원, %)	기 타
자기자본비용 (COE)	10.07	
타인자본비용 (COD)	3.35	• (AA0) 회사채 수익률
자기자본	33,201.2	• 2/3 기준 시가총액
타인자본	10,608.4	• 12M FWD 예상 순차입금
총자본	43,809.6	
가중평균자본비용 (WACC)	**8.24**	
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)

	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026(E)	2027(E)	2028(E)
매출액	**3,576**	**3,601**	**3,675**	**4,072**	**4,014**	**4,017**	**4,156**	**4,895**	**14,923**	**17,083**	**18,691**
소형전지	*747*	*966*	*996*	*970*	*1,057*	*1,110*	*1,036*	*1,019*	*3,679*	*4,222*	*4,644*
중대형전지	*2,235*	*1,995*	*2,079*	*2,652*	*2,673*	*2,834*	*3,151*	*3,278*	*10,362*	*11,937*	*13,079*
전자재료	*196*	*218*	*232*	*237*	*219*	*222*	*238*	*246*	*882*	*924*	*968*
영업이익	**-156**	**17**	**-9**	**217**	**259**	**345**	**404**	**520**	**69**	**1,527**	**1,664**
영업이익률(%)	*-4.4*	*0.5*	*-0.2*	*5.3*	*6.4*	*8.6*	*9.7*	*10.6*	*0.5*	*8.9*	*8.9*
세전이익	-43	183	140	159	447	518	567	473	438	2,005	1,802
지배주주순이익	**-28**	**117**	**89**	**102**	**348**	**403**	**441**	**368**	**280**	**1,559**	**1,405**

자료: 삼성SDI, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**10,334.3**	**8,739.9**	**9,641.4**	**11,553.7**	**11,636.5**
현금 및 현금성자산	1,885.1	1,804.0	1,800.4	2,370.3	1,403.7
매출채권	3,309.7	2,395.0	2,766.5	3,326.1	3,756.7
재고자산	2,879.4	2,936.3	3,567.2	4,288.8	4,844.0
비유동자산	**30,263.0**	**33,515.4**	**36,241.7**	**37,431.5**	**39,527.9**
관계기업투자등	11,092.1	12,704.4	14,337.5	14,919.6	15,525.4
유형자산	17,706.5	19,240.6	20,340.8	20,951.8	22,437.4
무형자산	668.0	584.2	529.8	484.5	445.8
자산총계	**40,597.3**	**42,255.3**	**45,883.1**	**48,985.3**	**51,164.4**
유동부채	**10,855.7**	**9,794.9**	**11,752.5**	**13,159.8**	**13,792.3**
매입채무	3,366.9	3,311.9	3,783.8	4,549.2	5,138.0
단기금융부채	6,549.7	5,443.9	6,936.8	7,536.8	7,536.8
비유동부채	**8,174.4**	**8,890.4**	**10,080.3**	**10,216.2**	**10,357.6**
장기금융부채	5,189.9	5,627.7	6,555.2	6,555.2	6,555.2
부채총계	19,030.1	18,685.2	21,832.8	23,376.0	24,149.8
지배주주지분	**19,766.4**	**21,442.9**	**21,718.9**	**23,277.9**	**24,683.2**
자본금	356.7	415.8	415.8	415.8	415.8
자본잉여금	5,002.0	6,589.0	6,589.0	6,589.0	6,589.0
이익잉여금	12,779.9	12,088.8	12,364.8	13,923.8	15,329.1
비지배주주지분	**1,800.8**	**2,127.2**	**2,331.4**	**2,331.4**	**2,331.4**
자본총계	**21,567.2**	**23,570.1**	**24,050.3**	**25,609.3**	**27,014.6**

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**16,592.2**	**13,266.7**	**14,923.5**	**17,082.5**	**18,691.2**
매출원가	13,498.7	11,805.0	12,454.7	13,466.6	14,971.7
매출총이익	3,093.6	1,461.7	2,468.8	3,616.0	3,719.6
판매비와 관리비	2,820.1	3,459.3	2,660.5	2,239.2	2,056.0
영업이익	**363.3**	**-1,722.4**	**69.1**	**1,526.8**	**1,663.5**
EBITDA	2,238.2	380.6	2,418.0	3,928.7	4,192.0
금융손익	-306.1	-251.1	-168.5	-209.0	-220.3
관계기업등 투자손익	801.2	838.2	751.8	898.0	520.0
기타영업외손익	-331.1	-228.8	-214.1	-211.0	-161.5
세전계속사업이익	**527.3**	**-1,364.0**	**438.3**	**2,004.7**	**1,801.7**
계속사업법인세비용	6.9	-489.2	73.3	441.0	396.4
당기순이익	575.5	-584.9	365.1	1,563.7	1,405.3
지배주주순이익	**599.3**	**-649.5**	**279.9**	**1,559.0**	**1,405.3**
매출총이익률 (%)	18.6	11.0	16.5	21.2	19.9
영업이익률 (%)	2.2	-13.0	0.5	8.9	8.9
EBITDA 마진률 (%)	13.5	2.9	16.2	23.0	22.4
세전이익률 (%)	3.2	-10.3	2.9	11.7	9.6
지배주주순이익률 (%)	3.6	-4.9	1.9	9.1	7.5
ROA (%)	1.6	-1.6	0.6	3.3	2.8
ROE (%)	3.1	-3.2	1.3	6.9	5.9
ROIC (%)	2.2	-6.2	0.3	5.5	5.6

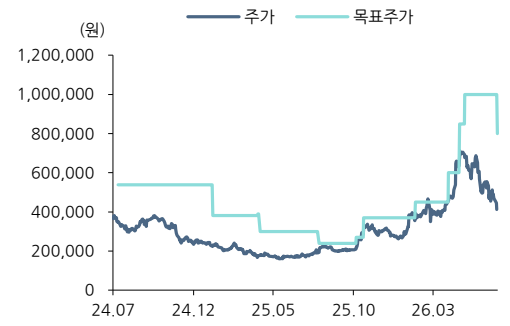
현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**-137.6**	**792.4**	**351.6**	**2,668.6**	**3,143.2**
당기순이익(손실)	575.5	-584.9	365.1	1,563.7	1,405.3
현금수익비용가감	2,396.7	1,909.9	483.1	1,635.1	2,149.8
유형자산감가상각비	1,795.3	2,012.2	2,259.5	2,321.0	2,454.1
무형자산상각비	79.6	90.8	89.4	81.0	74.3
기타현금수익비용	521.9	-193.1	-3,526.1	-2,671.2	-1,497.9
운전자본 증감	-2,622.2	-142.4	-413.9	-530.3	-411.9
매출채권의 감소(증가)	-271.5	645.8	23.0	-559.6	-430.6
재고자산의 감소(증가)	252.0	-46.7	-439.4	-721.6	-555.2
매입채무의 증가(감소)	-1,277.9	187.3	564.6	765.4	588.9
기타영업현금흐름	-1,324.7	-928.9	-562.0	-14.5	-15.0
투자활동 현금흐름	**-4,919.7**	**-1,998.6**	**-2,396.8**	**-2,698.6**	**-4,109.9**
유형자산 처분(취득)	-6,263.1	-3,048.0	-2,607.9	-2,932.0	-3,939.7
무형자산 감소(증가)	-85.3	-56.1	-35.4	-35.7	-35.7
투자자산 감소(증가)	1,013.9	60.3	212.0	311.0	-90.8
기타투자활동	414.9	1,045.2	34.5	-42.0	-43.7
재무활동 현금흐름	**5,544.4**	**864.8**	**1,988.8**	**600.0**	**0.0**
차입금의 증가(감소)	5,364.8	-963.9	1,985.5	600.0	0.0
자본의 증가(감소)	-69.7	1,585.0	0.0	0.0	0.0
배당금 지급	69.7	69.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	249.2	243.6	3.4	0.0	0.0
현금의 증감	**360.6**	**-334.4**	**-3.6**	**569.9**	**-966.6**
기초현금	1,524.5	2,138.3	1,804.0	1,800.4	2,370.3
기말현금	1,885.1	1,804.0	1,800.4	2,370.3	1,403.7

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	28.7	-33.4	113.7	20.4	22.6
P/B	0.9	1.0	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	12.0	81.5	18.6	11.5	11.0
P/S	1.1	1.7	2.3	2.0	1.8
배당수익률 (%)	0.4	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액 증가율	-22.6	-20.0	12.5	14.5	9.4
영업이익 증가율	-76.5	적전	흑전	2,108.0	9.0
세전이익 증가율	-77.9	적전	흑전	357.4	-10.1
지배주주순이익 증가율	-70.2	적전	흑전	457.0	-9.9
EPS 증가율	-70.4	적전	흑전	457.0	-9.9
안정성 (%)					
부채비율	88.2	79.3	90.8	91.3	89.4
유동비율	95.2	89.2	82.0	87.8	84.4
순차입금/자기자본	44.9	38.4	48.1	45.3	46.5
영업이익/금융비용	1.1	-5.5	0.3	5.4	5.5
총차입금 (십억원)	11,739.6	11,071.6	13,492.0	14,092.0	14,092.0
순차입금 (십억원)	9,678.9	9,060.7	11,572.3	11,597.5	12,559.1
주당지표 (원)					
EPS	8,457	-8,059	3,623	20,180	18,191
BPS	280,843	260,851	264,209	283,174	300,270
SPS	229,472	161,389	181,543	207,808	227,378
DPS	973	n/a	n/a	n/a	n/a

삼성SDI 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
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	-10.7	3.6
2026-04-07	Buy	600,000	1년	-10.6	9.8
2026-04-28	Buy	850,000	1년	-18.3	-16.2
2026-05-09	Buy	1,000,000	1년	-43.9	-31.2
2026-07-09	Buy	800,000	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%	