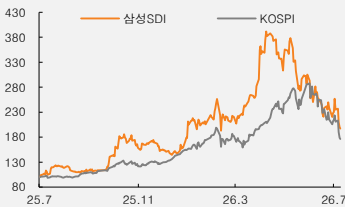


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	1,000,000원
현재주가(26/7/30)	358,500원
상승여력	178.9%

영업이익(26F, 십억원)	680
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	86
EPS 성장률(26F, %)	흑전
MKT EPS 성장률(26F, %)	261.0
P/E(26F, x)	21.6
MKT P/E(26F, x)	5.8
KOSPI	5,593.56
시가총액(십억원)	28,890
발행주식수(백만주)	81
유동주식비율(%)	72.0
외국인 보유비중(%)	26.3
베타(12M) 일간수익률	0.97
52주 최저가(원)	190,000
52주 최고가(원)	712,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-26.4	-8.1	74.0
상대주가	11.6	-14.1	1.3



[2차전지/ESS]

김철중
chuljoong.kim@miraeeasset.com

정세훈
sehoon.jung@miraeeasset.com

삼성SDI

바뀐 것이 하나도 없음

목표주가 100만원 및 섹터 내 탑픽 의견 유지

삼성SDI에 대한 목표주가 100만원 및 섹터 내 탑픽 의견을 유지한다. 최근 급격한 주가 하락으로 목표주가와 괴리율이 높아졌으나, 1) 단기 및 중장기 실적 측면, 2) 산업/기업 멀티플 측면의 유의미한 하향 조정 요인을 찾지 못하였다.

26년, 27년 영업이익 예상치 상향 조정

삼성SDI의 2026년 예상 영업이익을 기존 2,500억원에서 6,800억원으로 상향 조정한다. AMPC를 제외하고도 26년 연간 영업흑자가 가능하다고 판단한다. 3Q26 영업이익은 1,210억원 → 1,920억원으로, 4Q26 영업이익은 2,640억원 → 4,440억원으로 상향 조정하였다. BBU 및 데이터 센터 향 전동공구 수요의 증가로 인해 26년 소형 배터리 사업부 영업이익 추정치를 기존 -1,900억원 → -720억원으로 상향 조정하였으며, EV 및 ESS 사업부 수익성 개선을 반영하여 중대형 사업부 영업 적자를 -2,480억원 → -1,580억원으로 상향 조정하였다. 연간 AMPC 추정치는 유지하였다. 동일한 이유로 27년, 28년 영업이익을 각각 +5%, +7% 상향 조정하였다.

2Q26 영업이익은 2,038억원을 기록하며 시장 예상치를 상회하였다. 관세 환급으로 인한 일회성 이익을 1,840억원 수준으로 추정하는 바, 이를 제외 시 소폭 흑자를 기록한 것으로 판단한다. 3분기부터는 AMPC를 제외한 영업 흑자 구간에 진입할 것으로 판단한다.

자금력 우위, 각형 폼팩터 우위, 밸류에이션 우위

당사는 글로벌 2차전지 산업의 P, Q 우상향 사이클 의견을 유지하고 있다. 업황 개선 구간, 유의미한 수주 확보 및 점유율 확대를 위해서 필요한 것은, 1) 자금력과 2) 제품 포트폴리오이다. 당사는 연중 SDC 지분매각을 통해 유의미한 자금력을 확보할 예정이며, 차기 프로젝트의 핵심 폼팩터인 각형 배터리의 글로벌 선두 주자이다. 중국 경쟁사들의 우위는 지속되고 있으나, 미국/유럽 지역에서의 대중국 밸류체인 규제 역시 강화되고 있다. 기존과 바뀐 것이 없다. 최근 주가 하락으로 27년 실적 기준 EV/EBITDA 8.4배, P/E 12.8배, P/B 1.1배까지 하락하였다. 동사의 과거 사이클에서의 밸류에이션 및 글로벌 경쟁사와의 밸류에이션 갭을 고려 시, 현 주가는 유의미한 비중확대를 고려해야하는 수준까지 하락하였다고 판단한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	16,592	13,267	15,835	18,582	22,711
영업이익 (십억원)	363	-1,722	680	1,807	2,852
영업이익률 (%)	2.2	-13.0	4.3	9.7	12.6
순이익 (십억원)	599	-649	1,365	2,299	2,293
EPS (원)	8,288	-8,325	16,600	27,972	27,889
ROE (%)	3.1	-3.2	5.9	8.9	8.1
P/E (배)	29.2	-	21.6	12.8	12.9
P/B (배)	0.9	1.0	1.2	1.1	1.0
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 목표주가 산정

Operating value	EBITDA	Applied EV/EBITDA	EV	Note
소형 배터리 (십억원)	994	15	14,917	BBU 및 전동공구 실적 추정치 상향 조정
EV/ESS(AMPC 포함)				
EV(2H26~1H27)	1,204	15	18,058	기존 Target 멀티플 유지. EV 실적 추정치 상향 조정
ESS(2027년)	2,075	20	41,503	27년 Target EV/EBITDA 조정(25배 → 20배)
EM (Electronic Materials) (십억원)	308	10	3,079	
삼성디스플레이 지분가치 (십억원)			11,144	SDC 장부가액 73조원 기준
Total operating value (A) (십억원)			88,700	
Net borrowings (C) (십억원)			9,755	26년 예상 순차입금
Equity value (A-C) (십억원)			78,945	
Number of outstanding shares (천주)			80,586	
Value per share (원)			1,000,000	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

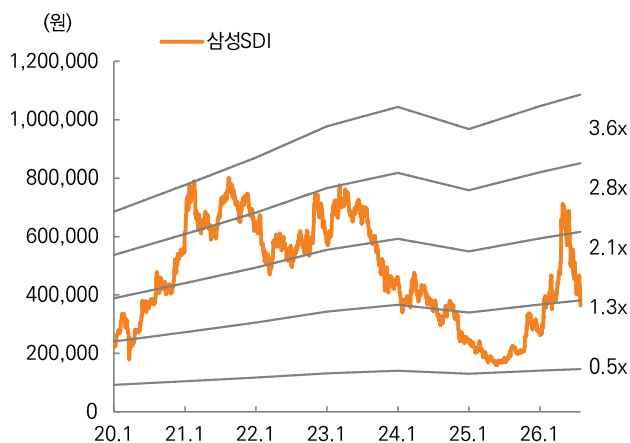
표 2. 삼성SDI 연결 기준 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

구분	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2026F	2027F	2028F
매출액	3,576	3,769	3,998	4,491	4,018	4,258	4,742	5,565	15,834	18,582	22,711
전지	3,354	3,519	3,746	4,245	3,811	4,030	4,490	5,283	14,864	17,614	21,695
소형전지(IT)	1,067	1,216	1,307	1,502	1,391	1,425	1,509	1,619	5,092	5,945	6,805
중대형전지(EV, ESS)	2,287	2,303	2,438	2,743	2,420	2,604	2,981	3,665	9,771	11,669	14,890
전자재료	222	250	252	246	206	228	252	281	970	967	1,016
영업이익	-156	204	192	440	318	415	522	551	680	1,807	2,852
전지	-257	-132	6	153	18	75	159	178	-230	431	1,004
소형전지(IT)	-101	-58	27	60	94	99	114	116	-72	422	517
중대형전지(EV, ESS)	-156	-75	-21	94	-75	-24	46	62	-158	8	487
전자재료	21	44	44	42	30	34	38	43	151	145	137
기타(AMPC)	80	108	142	245	269	306	325	331	575	1,231	1,711
영업이익률	-4.4	5.4	4.8	9.8	7.9	9.8	11.0	9.9	4.3	9.7	12.6
전지	-7.7	-3.8	0.2	3.6	0.5	1.9	3.5	3.4	-1.5	2.4	4.6
소형전지(IT)	-9.5	-4.8	2.1	4.0	6.7	7.0	7.5	7.2	-1.4	7.1	7.6
중대형전지(EV, ESS)	-6.8	-3.2	-0.9	3.4	-3.1	-0.9	1.5	1.7	-1.6	0.1	3.3
전자재료	9.5	17.8	17.5	16.9	14.8	14.8	15.2	15.2	15.6	15.0	13.5

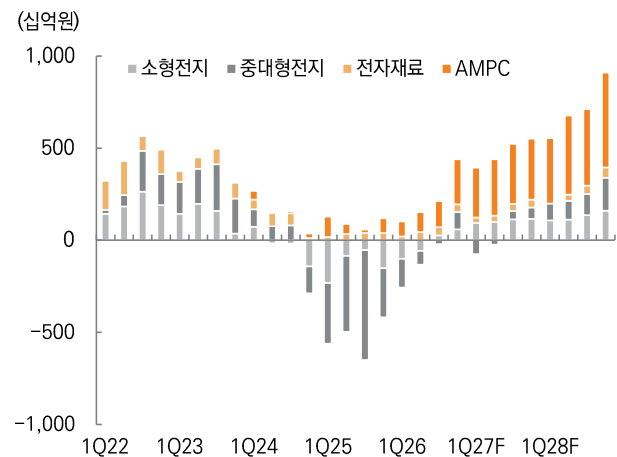
자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성SDI 12개월 선행 P/B 밴드



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼성SDI 부문 별 영업이익 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

삼성SDI (006400)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	13,267	15,835	18,582	22,711
매출원가	11,805	12,210	13,679	16,509
매출총이익	1,462	3,625	4,903	6,202
판매비와관리비	3,459	3,026	3,096	3,351
조정영업이익	-1,722	680	1,807	2,852
영업이익	-1,722	680	1,807	2,852
비영업손익	358	950	882	-13
금융손익	-270	-235	-196	-158
관계기업등 투자손익	838	1,211	1,000	0
세전계속사업손익	-1,364	1,630	2,689	2,839
계속사업법인세비용	-489	-3	269	426
계속사업이익	-875	1,633	2,420	2,413
중단사업이익	290	0	0	0
당기순이익	-585	1,633	2,420	2,413
지배주주	-649	1,365	2,299	2,293
비지배주주	65	268	121	121
총포괄이익	174	2,917	2,420	2,413
지배주주	97	2,472	2,052	2,046
비지배주주	77	444	369	368
EBITDA	105	3,016	4,533	5,936
FCF	-2,274	-124	2,090	1,643
EBITDA 마진율 (%)	0.8	19.0	24.4	26.1
영업이익률 (%)	-13.0	4.3	9.7	12.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	-4.9	8.6	12.4	10.1

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	792	3,067	4,590	5,643
당기순이익	-585	1,633	2,420	2,413
비현금수익비용가감	1,910	1,401	1,946	3,423
유형자산감가상각비	2,012	2,333	2,666	3,040
무형자산상각비	91	84	61	44
기타	-193	-1,016	-781	339
영업활동으로인한자산및부채의변동	-142	393	688	392
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	646	-183	-595	-600
재고자산 감소(증가)	-47	-1,054	-1,000	-1,008
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	187	443	384	387
법인세납부	-112	-129	-269	-426
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,999	-3,018	-2,264	-3,788
유형자산처분(취득)	-3,048	-3,190	-2,500	-4,000
무형자산감소(증가)	-56	-9	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-39	153	-15	-33
기타투자활동	1,144	28	251	245
재무활동으로 인한 현금흐름	865	1,138	-3,485	15
장단기금융부채의 증가(감소)	-668	1,569	-3,485	15
자본의 증가(감소)	1,646	0	0	0
배당금의 지급	-70	0	0	0
기타재무활동	-43	-431	0	0
현금의 증가	-334	1,061	-222	1,814
기초현금	2,138	1,804	2,865	2,643
기말현금	1,804	2,865	2,643	4,457

자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	8,740	11,300	12,700	16,469
현금 및 현금성자산	1,804	2,865	2,643	4,457
매출채권 및 기타채권	2,251	2,614	3,238	3,868
재고자산	2,936	4,182	5,182	6,189
기타유동자산	1,749	1,639	1,637	1,955
비유동자산	33,515	38,286	38,149	39,155
관계기업투자등	11,427	14,184	14,241	14,298
유형자산	19,241	20,850	20,684	21,644
무형자산	584	508	447	403
자산총계	42,255	49,586	50,849	55,624
유동부채	9,795	13,422	12,739	14,066
매입채무 및 기타채무	1,970	2,516	3,117	3,723
단기금융부채	5,444	7,976	5,991	6,006
기타유동부채	2,381	2,930	3,631	4,337
비유동부채	8,890	8,960	8,486	9,521
장기금융부채	5,628	4,665	3,165	3,165
기타비유동부채	3,262	4,295	5,321	6,356
부채총계	18,685	22,382	21,225	23,587
지배주주지분	21,443	24,687	26,987	29,280
자본금	416	416	416	416
자본잉여금	6,589	6,589	6,589	6,589
이익잉여금	12,089	13,450	15,749	18,042
비지배주주지분	2,127	2,516	2,637	2,757
자본총계	23,570	27,203	29,624	32,037

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	-	21.6	12.8	12.9
P/CF (x)	15.9	9.7	6.7	5.0
P/B (x)	1.0	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	314.4	13.7	8.4	6.2
EPS (원)	-8,325	16,600	27,972	27,889
CFPS (원)	16,985	36,909	53,123	70,992
BPS (원)	265,050	304,526	332,498	360,387
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	19.4	17.3	22.2
EBITDA증가율 (%)	-95.1	2,759.8	50.3	30.9
조정영업이익증가율 (%)	적전	흑전	165.8	57.8
EPS증가율 (%)	적전	흑전	68.5	-0.3
매출채권 회전율 (회)	5.4	6.8	6.7	6.7
재고자산 회전율 (회)	4.6	4.4	4.0	4.0
매입채무 회전율 (회)	11.9	9.1	7.6	7.6
ROA (%)	-1.4	3.6	4.8	4.5
ROE (%)	-3.2	5.9	8.9	8.1
ROIC (%)	-4.8	5.7	9.0	11.7
부채비율 (%)	79.3	82.3	71.6	73.6
유동비율 (%)	89.2	84.2	99.7	117.1
순차입금/자기자본 (%)	38.4	35.9	22.0	14.7
조정영업이익/금융비용 (x)	-5.5	2.6	8.2	14.6

ESG 레이팅 : 삼성SDI (006400)

ESG

종합

카본

거버넌스

인센티브

업종(대)평균

삼성SDI

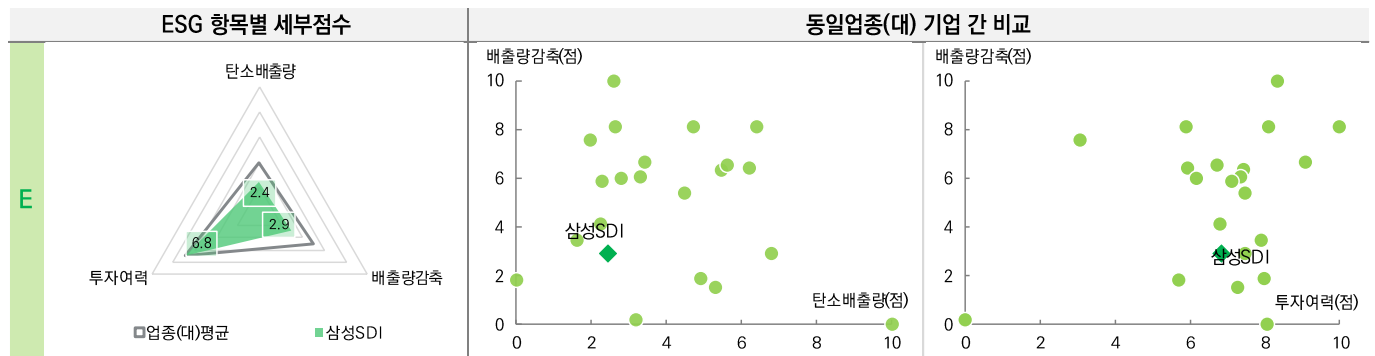
2.3

4.4

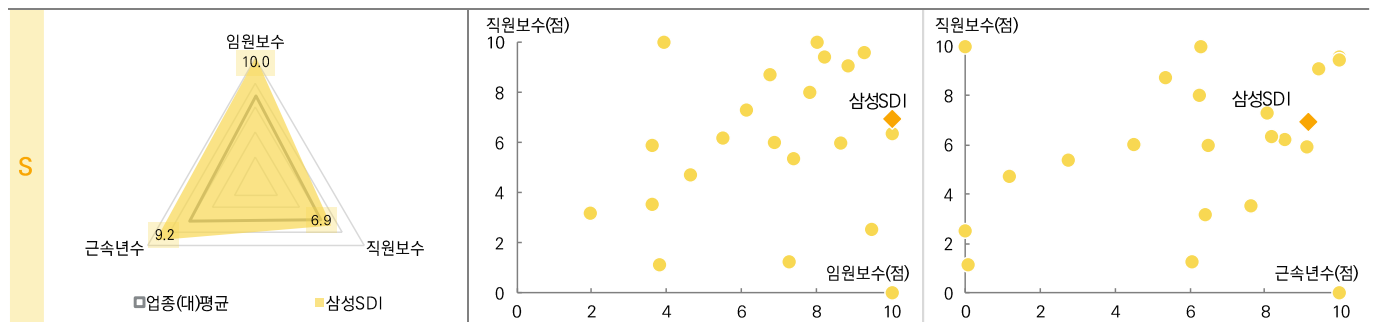
9.0

세부항목

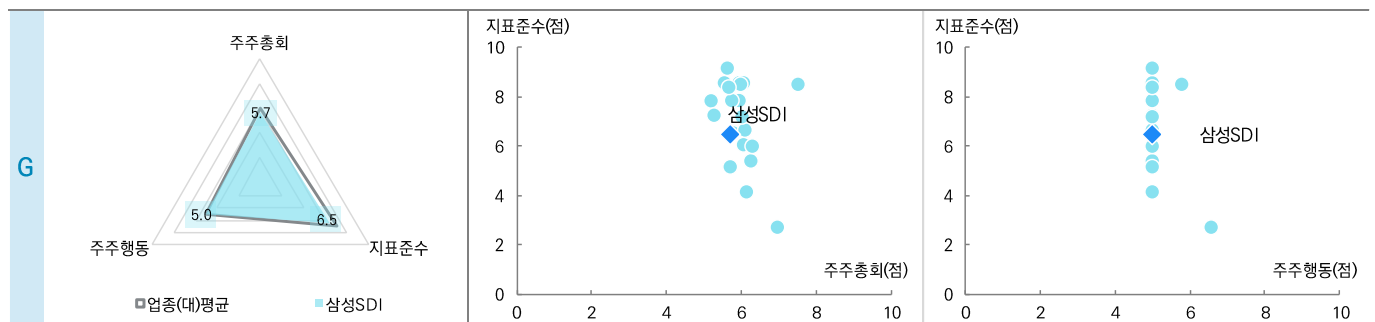
ESG 점수	4.2	▼	직전점수	4.7	업종(대)	IT
ESG 등급	B	▼	직전등급	BB	업종(중)	전자와 전기제품
세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	김철중
카본(E)	2.3	BB	30	=	담당자 코멘트	
인센티브(S)	9.0	AA	10	=		
거버넌스(G)	4.4	BBB	60	=		
가중치 변동 없음						



(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



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



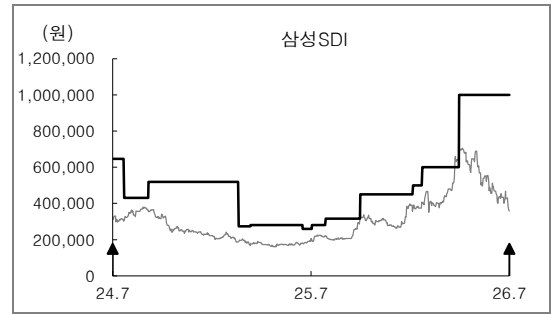
(1) 주주총회 = 주주 인건 종합 반대·기권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

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 악화

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
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 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.