

삼성SDI(006400.KS)

매수(유지)

더 큰 서프라이즈

이차전지 담당 박진수

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

현재주가(7/30) 358,500원
 목표주가(12M, 하향) 700,000원

Valuation Indicator

	25A	26F	27F
PER(배)	-	27.7	21.2
PBR(배)	1.0	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	86.8	16.7	12.7
ROE(%)	-3.2	4.8	5.8
DPS(원)	0	0	0

Key Data

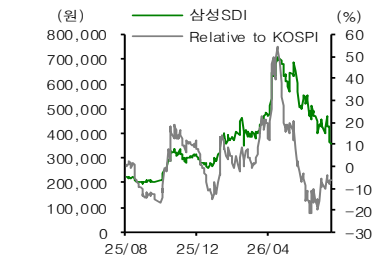
(기준일: 2026. 7. 30)

KOSPI(pt)	5593.56
KOSDAQ(pt)	644.78
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	288,899
발행주식수(천주)	82,203
평균거래량(3M, 주)	632,944
평균거래대금(3M, 백만원)	350,079
52주 최고/최저	712,000 / 190,000
52주 일간Beta	1.2
배당수익률(26F, %)	0.0
외국인지분율(%)	26.3
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 5 인	20.3 %
국민연금공단	8.0 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-26.4	-48.4	-8.1	74.0
KOSPI대비 상대수익률	11.6	-39.1	-14.1	1.3

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 스타플러스 ESS LFP 라인 26년 10월(4분기) 가동 가정

2Q26 Review: 기대치 크게 상회하며 흑자 전환 성공

- 삼성SDI의 2분기 매출액은 전 분기 대비 5% 증가한 3,77조원, 영업이익은 흑자 전환한 2,038억원을 기록함. 영업이익 기준 시장 기대치(-449억원)를 큰 폭으로 상회하는 동시에 7개 분기만에 흑자 전환하였음
- AMPC는 1,077억원으로 전 분기 대비 34% 증가하여 전사 증익을 견인하였으며, 소형전지 부문의 적자폭 개선(전 분기 대비 영업이익률 +4%p)과 약 2천억원 규모의 상호 관세 환급이 반영되며 기대치를 상회한 것으로 추정함
- ESS 매출액은 국내 프로젝트 납품이 하반기로 지연되며 매출액은 10% 감소하였으나, 고수익성 UPS 제품 판매 증가와 대규모 관세 환급 효과에 힘입어 사업부 영업이익률은 30% 이상으로 큰 폭으로 개선된 것으로 추정함
- 소형 전지는 BBU(배터리 백업 유닛), 탭리스 파워툴 제품 판매 호조로 매출액은 전 분기 대비 10% 증가하였으며 고판가 제품 위주 믹스 개선으로 적자폭은 축소되었음
- 전기차 배터리 사업부의 경우 전 분기 일회성 보상금 효과가 소멸되는 동시에 기존 주요 고객인 BMW, VW그룹향 판매 회복은 지연되었음. 다만 미국 스타플러스의 유럽 푸조향 물량 생산이 확대되며 매출액은 전 분기 대비 10% 증가한 것으로 추정함. 2분기 전체 AMPC 1,077억원 중 EV 배터리 비중이 약 80% 인 것으로 추정하지만, 하반기에는 해당 프로젝트 물량이 소멸되며 ESS 중심의 미국 배터리 생산 확대를 예상함

기초 이익 체력을 다지는 시점. 목표주가는 83만원에서 70만원으로 조정하지만 투자 의견 매수 유지

- 3분기 연결 영업이익 1,246억원을 추정하며 시장 기대치(289억원)를 큰 폭으로 상회할 전망이다. 일회성 효과가 대규모로 반영되었던 2분기 대비는 40% 감소할 전망이지만 자동차 전지 사업부를 제외한 ESS, 소형전지 사업부 모두 실적이 개선되며 전사 기초 이익 체력 개선이 본격화되는 시점으로 판단함
- 3분기 미국 NCA ESS 생산이 큰 폭으로 증가하여 EV 배터리 생산 감소에도 불구하고 3분기 AMPC는 1,192억원으로 11% 증가할 전망이며, 4분기 22GWh 규모의 스타플러스 LFP ESS 라인이 신규 가동되며 SBB 2.0 LFP 제품 출하가 본격화될 전망이다. 자동차 전지 판매는 유럽 현대/기아 물량을 중심으로 볼륨 제품 대응을 본격화하고 있으나, 기존 고객에 대한 하반기 판매 불확실성은 일부 잔존함. 다만, 현지 정책 기반 주요 완성차 업체의 공급망 다변화 흐름이 추후에도 동사 신규 수주로 이어질 가능성이 높다는 점은 긍정적인

- 삼성SDI에 대한 목표 주가를 기존 83만원에서 70만원으로 조정함. 2027년 예상 배터리 사업부 EBITDA는 3.5조 원으로 기존 대비 5% 상향하였으나, 동종 기업 밸류에이션 하락으로 당사 LG에너지솔루션의 타겟 EV/EBITDA를 조정함에 따라 EV/EBITDA를 기존 19배에서 15.6배로 조정하였기 때문임(기존 LG에너지솔루션과 동일 멀티플 적용)

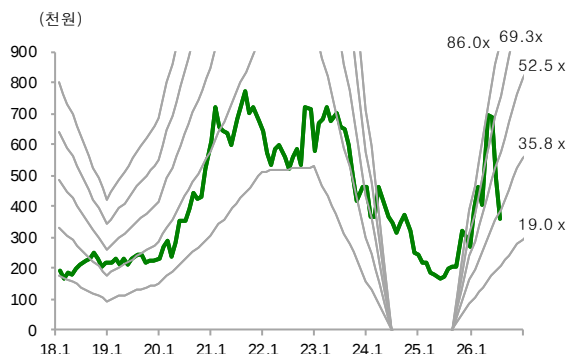
도표 1. 삼성SDI 실적 전망

(단위 :십억원, %)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
매출액	3,177	3,179	3,052	3,859	3,576	3,769	4,021	4,359	13,267	15,725	18,785
배터리	2,981	2,961	2,820	3,622	3,354	3,519	3,764	4,093	12,384	14,731	17,733
소형전지	730	920	980	978	1,107	1,232	1,355	1,224	3,608	4,917	4,711
중대형전지	2,251	2,041	1,840	2,644	2,247	2,287	2,410	2,870	8,776	9,814	13,022
전자재료	196	218	232	237	222	250	256	266	883	994	1,052
매출액 YoY	-34%	-22%	-22%	3%	13%	19%	32%	13%	-20%	19%	19%
배터리	-30%	-16%	-23%	2%	13%	19%	33%	13%	-18%	19%	20%
소형전지	-54%	-36%	-6%	16%	52%	34%	38%	25%	-26%	36%	-4%
중대형전지	-16%	-1%	-30%	-3%	0%	12%	31%	9%	-13%	12%	33%
전자재료	-64%	-62%	-12%	25%	13%	14%	11%	12%	-44%	13%	6%
영업이익	-434	-398	-591	-299	-156	204	125	251	-1,722	424	1,472
배터리	-452	-431	-630	-338	-177	159	84	212	-1,852	278	1,323
소형전지	-219	-74	-49	-117	-105	-74	20	18	-459	-140	124
중대형전지	-233	-357	-581	-221	-71	233	63	193	-1,393	418	1,199
전자재료	18	33	39	39	21	45	41	40	129	146	149
AMPC	109	66	20	80	81	108	119	225	275	532	1,385
영업이익률	-13.7%	-12.5%	-19.4%	-7.8%	-4.4%	5.4%	3.1%	5.8%	-13.0%	2.7%	7.8%
배터리	-15.2%	-14.5%	-22.3%	-9.3%	-5.3%	4.5%	2.2%	5.2%	-15.0%	1.9%	7.5%
소형전지	-30.0%	-8.0%	-5.0%	-12.0%	-9.5%	-6.0%	1.5%	1.5%	-12.7%	-2.9%	2.6%
중대형전지	-10.4%	-17.5%	-31.6%	-8.4%	-3.2%	10.2%	2.6%	6.7%	-15.9%	4.3%	9.2%
전자재료	9.3%	15.1%	16.7%	16.6%	9.5%	17.8%	16.0%	15.0%	14.7%	14.7%	14.2%

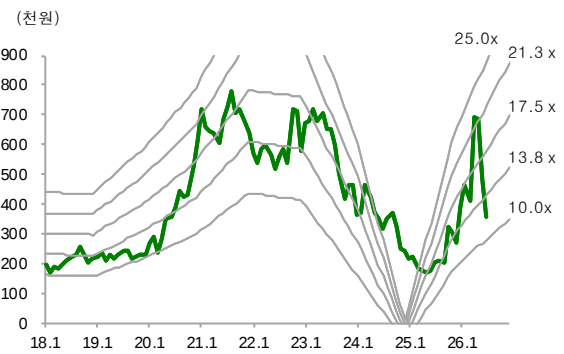
자료 : 삼성SDI, 신영증권 리서치센터

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 (십억원)	2026F			2027F			2028F		
	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이
매출액	14,696	15,725	7%	17,481	18,785	7%	21,062	22,847	8%
영업이익	-133.1	424	-419%	1,285	1,472	15%	2,063	2,298	11%
영업이익률	-0.9%	2.7%		7.4%	7.8%		9.8%	10.1%	
EBITDA	2,289	2,847	24%	3,740	3,927	5%	4,566	4,800	5%
지배순이익	356	1,065	199%	1,264	1,389	10%	1,705	1,860	9%

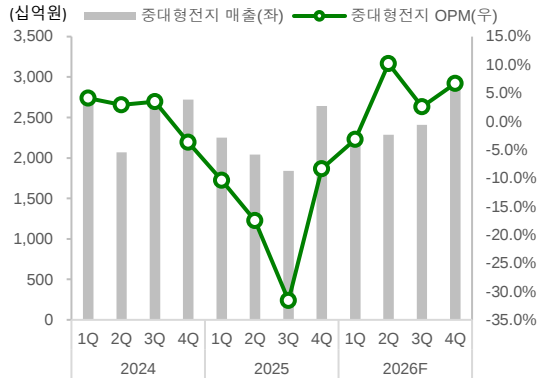
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 5. 삼성SDI Valuation Table

구분	Value	EBITDA (십억원)	Target multiple(배)	비고
(1) 배터리	55,102	3,532(2027F)	15.6	- 기존 19배에서 15.6배로 하향 - LG에너지솔루션에 대한 타겟 멀티플 하향에 기인(기존 동일 멀티플 적용)
(2) 전자재료	2,335	480(12MF)	4.9	- 국내 경쟁사 12MF EV/EBITDA 평균 적용 - 원익머트리얼즈, 이녹스첨단소재 평균 적용
상장지분 가치	1,280			에스원, 호텔신라, 삼성엔지니어링 등 2/2 시가 총액 x 지분을 삼성디스플레이 등 장부가 대비 20% 할인
비상장 지분 가치	9,081			
총 기업 가치(십억원)		67,798		
순 차입금(십억원)		10,769		2027년 말 예상 순 차입금
주식 수(천 주)		80,585		
적정 주가(원)		707,683		
목표 주가(원)		700,000		기존 830,000원
현재 주가(원, 7/30)		358,500		
Upside(%)		95%		

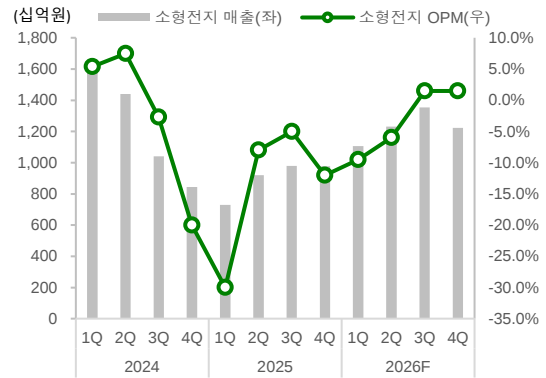
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 6. 삼성SDI 중대형전지 부문 분기 실적 전망



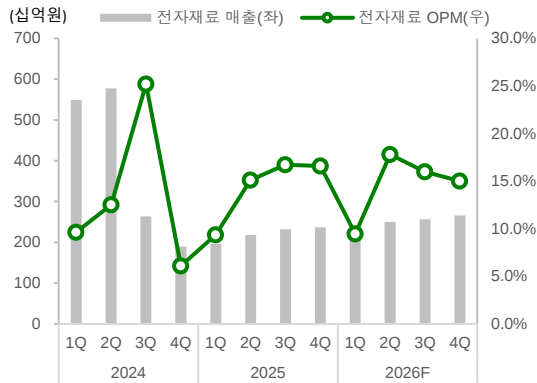
자료 : 신영증권 리서치센터
주: EV + ESS 실적

도표 7. 삼성SDI 소형전지 부문 분기 실적 전망



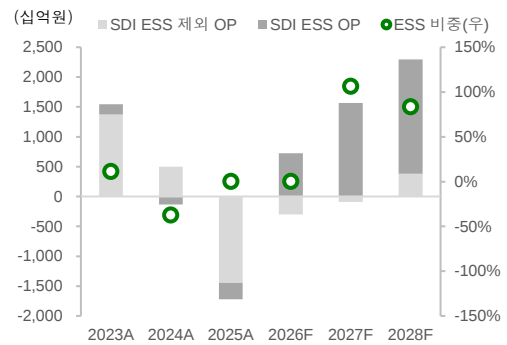
자료 : 신영증권 리서치센터

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	157,251	187,846	228,473
증가율(%)	-22.6	-20.0	18.5	19.5	21.6
매출원가	134,987	118,050	125,016	149,575	178,941
원가율(%)	81.4	89.0	79.5	79.6	78.3
매출총이익	30,936	14,617	32,235	38,270	49,532
매출총이익률(%)	18.6	11.0	20.5	20.4	21.7
판매비와 관리비 등	28,201	34,593	32,239	37,394	44,735
판매비율(%)	17.0	26.1	20.5	19.9	19.6
영업이익	3,633	-17,224	5,320	14,722	22,980
증가율(%)	-76.5	적전	흑전	176.7	56.1
영업이익률(%)	2.2	-13.0	3.4	7.8	10.1
EBITDA	22,382	3,806	29,543	39,269	48,003
EBITDA마진(%)	13.5	2.9	18.8	20.9	21.0
순금융손익	-4,739	-2,922	-4,551	-1,120	-1,633
이자손익	-2,807	-2,697	-3,251	-2,240	-2,753
외화관련손익	-397	-86	-1,000	1,000	1,000
기타영업외손익	-1,633	-1,876	-1,520	-900	-900
종속및관계기업 관련손익	8,012	8,382	11,457	10,142	10,142
법인세차감전계속사업이익	5,273	-13,640	10,706	22,844	30,589
계속사업손익법인세비용	69	-4,892	-1,071	5,482	7,341
세후중단사업손익	551	2,900	56	0	0
당기순이익	5,755	-5,849	11,833	17,361	23,248
증가율(%)	-72.1	적전	흑전	46.7	33.9
순이익률(%)	3.5	-4.4	7.5	9.2	10.2
지배주주지분 당기순이익	5,993	-6,495	10,649	13,889	18,598
증가율(%)	-70.2	적전	흑전	30.4	33.9
기타포괄이익	9,049	7,588	3,878	3,878	3,878
총포괄이익	14,804	1,739	15,711	21,240	27,126

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

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	-1,376	7,924	24,947	20,300	23,888
당기순이익	5,755	-5,849	11,833	17,361	23,248
현금유출이없는비용및수익	23,967	19,099	19,021	22,887	25,735
유형자산감가상각비	17,953	20,122	23,315	23,916	24,585
무형자산상각비	796	908	908	630	437
영업활동관련자산부채변동	-26,222	-1,424	-3,727	-12,226	-14,999
매출채권의감소(증가)	-2,715	6,458	-4,999	-5,373	-7,073
재고자산의감소(증가)	2,520	-467	-2,087	-6,119	-8,125
매입채무의증가(감소)	-12,779	1,873	4,757	1,572	2,851
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	-16,776	-15,039	-15,039
현금의 증가	3,606	-3,344	484	-3,447	1,119
기초현금	15,245	21,383	18,040	18,524	15,077
기말현금	18,851	18,040	18,524	15,077	16,196

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	103,343	87,399	96,574	107,152	126,372
현금및현금성자산	18,851	18,040	18,524	15,077	16,196
매출채권 및 기타채권	33,097	23,950	28,949	34,323	41,395
재고자산	28,794	29,363	31,450	37,569	45,695
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	443,021	465,833	495,810
유동부채	108,557	97,949	102,705	104,278	107,129
단기차입금	53,936	39,147	39,147	39,147	39,147
매입채무및기타채무	33,669	33,119	37,875	39,448	42,299
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	191,609	193,181	196,032
지배주주지분	197,664	214,429	228,957	246,724	269,200
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	131,537	145,426	164,024
비배주주지분	18,008	21,272	22,456	25,928	30,577
자본총계	215,672	235,701	251,412	272,652	299,778
총차입금	117,396	110,716	110,716	110,716	110,716
순차입금	95,379	89,197	89,916	93,135	91,765

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	8,288	-8,325	12,955	16,896	22,624
BPS	278,144	265,050	282,723	304,337	331,679
DPS	973	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	29.1	na	27.7	21.2	15.8
PBR	0.9	1.0	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	12.8	86.8	16.7	12.7	10.5
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-70.2%	적전	흑전	30.4%	33.9%
EBITDA(발표기준) 증가율	-31.6%	-83.0%	676.2%	32.9%	22.2%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	2.8%	-2.6%	4.9%	6.6%	8.1%
ROE(지배순이익 기준)	3.1%	-3.2%	4.8%	5.8%	7.2%
ROIC	1.3%	-5.9%	2.3%	4.6%	6.8%
WACC	7.7%	7.9%	9.4%	8.9%	9.0%
안전성(%)					
부채비율	88.2%	79.3%	76.2%	70.9%	65.4%
순차입금비율	44.2%	37.8%	35.8%	34.2%	30.6%
이자보상배율	1.1	-5.5	1.4	5.3	6.9

Compliance Notice

■ 투자등급

종목 매수 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우

중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우

매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천

중립 : 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, 기관투자자 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 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20260630)	매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
삼성SDI	-	-	-	-	-	-	-	-

