



BUY (유지)

목표주가(12M) **667,000원**
현재주가(8.11) **459,500원**

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,345.53
52주 최고/최저(원)	712,000/190,000
시가총액(십억원)	37,029.1
시가총액비중(%)	0.63
발행주식수(천주)	80,585.5
60일 평균 거래량(천주)	632.9
60일 평균 거래대금(십억원)	350.1
외국인지분율(%)	26.41
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 5인	20.31
국민연금공단	7.97

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	15,780.4	19,694.6
영업이익(십억원)	85.5	1,516.3
순이익(십억원)	486.2	1,599.7
EPS(원)	4,264	15,574
BPS(원)	288,040	307,109

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	16,592.2	13,266.7	16,093.4	19,059.8
영업이익	363.3	(1,722.4)	385.5	1,483.9
세전이익	527.3	(1,364.0)	1,195.0	2,211.2
순이익	599.3	(649.5)	818.6	1,629.8
EPS	8,288	(8,325)	9,959	19,827
증감율	(70.17)	적전	흑전	99.09
PER	29.24	(32.37)	36.00	18.08
PBR	0.87	1.02	1.24	1.16
EV/EBITDA	13.38	314.44	17.46	14.57
ROE	3.13	(3.15)	3.65	6.72
BPS	278,144	265,050	289,166	308,993
DPS	973	0	0	0



Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 8월 12일 | 기업분석_Earnings Review

삼성SDI (006400)

완벽한 오해

북미 EV 배터리 합작사 리스크 해소 국면

오랜기간 한국 배터리 기업들의 발목을 잡아왔던 전기차 배터리 합작사 리스크가 해소되고 있다. 전기차 수요 부진 장기화 및 미국 정부의 정책 변화로 인해 GM, Ford, Stellantis의 전동화 전략이 크게 축소되며 합작사들이 상당수 청산되었다. 최근 2년간 관련 이슈들을 정리해보면, LGES이 GM, 혼다, 스텔란티스와의 합작사를 일부 인수/매각 및 리스 형태로 구조조정하였고, Skon은 포드와의 합작사를 청산했다(표 1 참조). 삼성SDI는 스텔란티스와의 합작사 구조는 유지하되 ESS 라인으로 전환하여 활용하고 있다.

삼성SDI-GM 합작사 청산 후 ESS 라인 전환 가능성, 실적 추정치 상향 조정 가능

여기에 어제 삼성SDI가 GM과의 합작사를 단독 법인으로 전환하며 사실상 대부분의 JV가 청산됐다. 이번에 청산된 삼성SDI-GM JV는, 향후 연산 36GWh의 전기차 배터리 CAPA 확보를 목표로 5조원이 투자될 예정이었으며 현재까지 출자한 금액은 양사 합산 약 5,500억원, 지분율은 삼성SDI, GM 각각 50.01%, 49.99%였다. 이번 지분 인수는, 북미 ESS 배터리 수요 급증에 대응하고자 하는 삼성SDI의 입장과 북미 자동차 시장 수요 변화에 맞춰 배터리 조달 전략을 크게 축소하고자 하는 GM의 니즈가 맞물리며 진행된 것으로 해석된다. 이번 거래는 전기차 배터리 공장 청산이지만 정작 투자 포인트는 ESS로 도출된다. 단독 법인 전환을 통해 삼성SDI는 최소 40GWh 이상의 ESS 배터리 생산 가능한 인프라를 확보했다. 현재 삼성SDI는 스텔란티스와의 합작사(SPE)를 청산하지 않은 상태에서 CAPA의 약 70%를 ESS CAPA로 전환 중이며, 이를 통해 북미에서 2026년말까지 20GWh(NCA 8GWh, LFP 12GWh), 2027년말까지 30GWh(NCA 8GWh, LFP 22GWh)의 CAPA를 확보하게 될 것으로 예상된다. 여기에 이번에 인수한 공장의 절반을 ESS LFP로 대응 가정하면, 삼원계의 LFP 전환시 발생하는 CAPA 증분 고려할 때, 추가로 약 20GWh의 Design CAPA가 2028년 하반기 중 추가될 수 있을 것으로 판단한다. 큰 그림을 정리해보면, 삼성SDI는 GM과의 합작사를 청산하면서 2023년 당시 예상됐던 삼성SDI의 북미 배터리 CAPA 약 100GWh(스텔란티스 67GWh, GM 36GWh)가 약 60GWh로 현실화(전기차 8GWh, ESS 약 50GWh 초반) 되었다.

섹터 최선호주

합작사 청산 공시 이후 시장은 전기차 수요 둔화 시그널로 해석하여 주가 하락 마감했으나 이는 완벽한 오해다. 현재 2028년 추정치는 전기차 배터리 합작사 청산 리스크를 이미 반영한 상태이며, 해당 CAPA 역시 전기차 배터리 실적 추정치에 반영되어 있지 않았다. 오히려 이번 단독 법인 전환은 향후 ESS 실적 추정치 상향 조정을 가져올 수 있는 이벤트라는 점에서 매우 긍정적인 신호라고 판단한다. 2028년 예상 지배주주 순익 2.2조원 및 24M Fwd P/E 평균 24배 적용해 목표주가 667,000원을 유지한다. 상기 ESS 추가 증설 반영 시 목표 주가 상향 여력 크다는 점에서 섹터 내 최선호주로 제시한다.

표 1. 한국 배터리 3사 북미 JV 구조조정 현황

배터리사	완성차 파트너	JV / 공장	지역	최초 계획	구조조정 시점	내용	현재 상태
LGES	GM	Ultium Cells Lansing 3	Michigan, US	약 41GWh	2024.12	GM이 Lansing 공장 지분 매각 Ultium Cells JV 는 유지 (Ohio-Tennessee JV)	LGES 단독 소유
LGES	Honda	L-H Battery Company	Ohio, US	약 40GWh	2025.12	LGES가 JV 공장 관련 지분/자산을 Honda 측에 매각	소유권은 Honda 소유지만 LG에너지솔루션이 해당 공장 리스하여 혼다 하이브리드 및 ESS 배터리 생산
LGES	Stellantis	NextStar Energy	Windsor, Canada	49GWh 수준	2026.2	Stellantis가 49% 지분 전량 매각 LGES가 100% 소유	LGES 단독 소유
SK On	Ford	BlueOval SK	Kentucky x2 + Tennessee	총 약 127GWh 계획	2025.12	BlueOval SK JV 해체, 3개 공장의 소유권을 양사가 분리 소유	테네시 공장- SK on 단독 켄터키 공장 2개- 포드 단독
삼성SDI	Stellantis	StarPlus Energy	Kokomo, Indiana	1-2공장 합계 67GWh 계획	2025년 하반기	2026년 현재 JV 유지 일부 EV 라인 ESS NCA/LFP 전환	JV 유지
삼성SDI	GM	Synergy Cells	New Carlisle, Indiana	36GWh	2026.8.11	GM이 공장 지분 전량 매각	삼성SDI 단독 소유

자료: 하나증권

도표 1. 삼성SDI 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
EV	매출	1,565	1,337	1,090	1,628	1,415	1,514	1,347	1,414	5,620	5,689	6,015	6,510
	영업이익	(391)	(435)	(556)	(243)	(173)	(124)	(109)	(106)	(1,625)	(512)	(403)	(365)
	OPM(AMPC 제외)	-25.0%	-32.6%	-51.0%	-15.0%	-12.2%	-8.2%	-8.1%	-7.5%	-28.9%	-9.0%	-6.7%	-5.6%
	AMPC	109	66	20	0	40	86	42	0	195	168	103	166
	OPM(AMPC 포함)	-18.0%	-27.6%	-49.2%	-14.9%	-9.4%	-2.5%	-5.0%	-7.5%	-25.4%	-6.0%	-5.0%	-3.0%
ESS	매출	665	673	667	931	845	778	1,081	1,664	2,935	4,368	6,268	7,435
	영업이익	45	15	(35)	(72)	19	249	13	46	(47)	328	201	253
	OPM(AMPC 제외)	6.8%	2.2%	-5.2%	-7.8%	2.3%	32.0%	1.2%	2.8%	-1.6%	7.5%	3.2%	3.4%
	AMPC	0	0	0	80	40	22	104	229	80	395	1,297	1,832
	OPM(AMPC 포함)	6.8%	2.2%	-5.2%	0.8%	7.1%	34.8%	10.8%	16.5%	1.1%	16.5%	23.9%	28.0%
Battery Others	매출	751	952	1,063	1,063	1,095	1,228	1,314	1,418	3,829	5,054	5,721	5,961
	영업이익	(216)	(77)	(59)	(103)	(104)	(73)	1	34	(455)	(142)	109	149
	OPM	-28.8%	-8.1%	-5.6%	-9.7%	-9.5%	-6.0%	0.1%	2.4%	-11.9%	-2.8%	1.9%	2.5%
Non-Battery	매출	196	218	232	237	222	250	267	243	883	982	1,056	1,149
	영업이익	18	33	39	39	21	44	49	34	130	148	177	194
	OPM	9.3%	15.1%	16.8%	16.6%	9.5%	17.8%	18.2%	14.1%	14.7%	15.1%	16.8%	16.9%
Total	매출	3,177	3,179	3,052	3,859	3,576	3,769	4,009	4,739	13,267	16,093	19,060	21,055
	영업이익	(434)	(398)	(591)	(299)	(156)	204	99	238	(1,722)	385	1,484	2,230
	OPM	-13.7%	-12.5%	-19.4%	-7.8%	-4.4%	5.4%	2.5%	5.0%	-13.0%	2.4%	7.8%	10.6%
	지배주주순익	(221)	(153)	48	(324)	(28)	342	198	306	(650)	819	1,630	2,239

자료: 삼성SDI, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
매출액	16,592.2	13,266.7	16,093.4	19,059.8	21,054.9	
매출원가	13,498.7	11,805.0	14,504.9	17,533.9	19,369.0	
매출총이익	3,093.5	1,461.7	1,588.5	1,525.9	1,685.9	
판매비	2,820.1	3,459.3	1,766.1	1,442.3	1,454.5	
영업이익	363.3	(1,722.4)	385.5	1,483.9	2,229.9	
금융손익	(473.9)	(292.2)	(185.4)	(214.8)	(185.3)	
종속/관계기업손익	801.2	838.2	1,046.0	942.1	994.0	
기타영업외손익	(163.3)	(187.6)	(51.2)	0.0	0.0	
세전이익	527.3	(1,364.0)	1,195.0	2,211.2	3,038.7	
법인세	6.9	(489.2)	75.2	439.6	605.3	
계속사업이익	520.5	(874.8)	1,119.8	1,771.6	2,433.3	
중단사업이익	55.1	290.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	575.5	(584.9)	1,119.8	1,771.6	2,433.3	
비지배주주지분 손이익	(23.8)	64.6	301.2	141.7	194.7	
지배주주순이익	599.3	(649.5)	818.6	1,629.8	2,238.7	
지배주주지분포괄이익	1,322.0	97.3	2,037.3	1,501.7	2,062.6	
NOPAT	358.6	(1,104.7)	361.3	1,188.8	1,785.7	
EBITDA	2,148.3	105.5	2,281.9	2,531.5	2,714.6	
성장성(%)						
매출액증가율	(22.60)	(20.04)	21.31	18.43	10.47	
NOPAT증가율	(72.07)	적전	흑전	229.03	50.21	
EBITDA증가율	(34.37)	(95.09)	2,062.94	10.94	7.23	
영업이익증가율	(76.49)	적전	흑전	284.93	50.27	
(지배주주)순이익증가율	(70.17)	적전	흑전	99.10	37.36	
EPS증가율	(70.17)	적전	흑전	99.09	37.35	
수익성(%)						
매출총이익률	18.64	11.02	9.87	8.01	8.01	
EBITDA이익률	12.95	0.80	14.18	13.28	12.89	
영업이익률	2.19	(12.98)	2.40	7.79	10.59	
계속사업이익률	3.14	(6.59)	6.96	9.29	11.56	

투자지표					
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	8,288	(8,325)	9,959	19,827	27,233
BPS	278,144	265,050	289,166	308,993	336,226
CFPS	41,106	16,985	34,396	47,829	57,335
EBITDAPS	29,711	1,352	27,759	30,796	33,023
SPS	229,472	170,064	195,775	231,862	256,131
DPS	973	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	29.24	(32.37)	36.00	18.08	13.16
PBR	0.87	1.02	1.24	1.16	1.07
PCFR	5.89	15.87	10.42	7.50	6.25
EV/EBITDA	13.38	314.44	17.46	14.57	13.95
PSR	1.06	1.58	1.83	1.55	1.40
재무비율(%)					
ROE	3.13	(3.15)	3.65	6.72	8.55
ROA	1.61	(1.57)	1.80	3.28	4.16
ROIC	2.09	(5.27)	1.60	5.14	7.68
부채비율	88.24	79.28	87.13	83.30	87.80
순부채비율	44.88	38.44	31.42	18.18	19.33
이자보상배율(배)					
	1.08	(5.50)	1.45	5.00	7.42

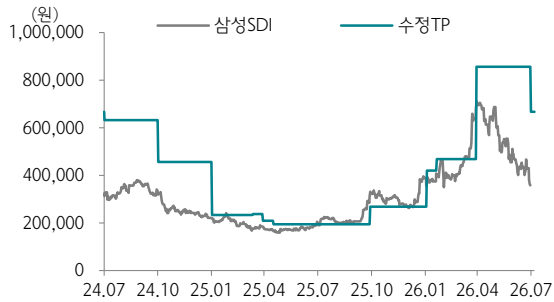
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
유동자산	10,334.3	8,739.9	12,900.4	16,365.6	18,326.3	
금융자산	2,060.7	2,011.0	5,484.1	9,050.7	8,284.0	
현금성자산	1,885.1	1,804.0	5,235.8	8,801.6	7,941.8	
매출채권	2,728.6	2,145.8	2,575.0	2,583.7	3,549.7	
재고자산	2,879.4	2,936.3	3,523.6	3,535.6	4,857.4	
기타유동자산	2,665.6	1,646.8	1,317.7	1,195.6	1,635.2	
비유동자산	30,263.0	33,515.4	35,704.4	34,491.5	38,347.7	
투자자산	11,187.5	12,807.9	13,494.8	12,329.7	16,299.2	
금융자산	1,000.9	1,381.1	1,839.5	1,839.9	1,887.6	
유형자산	17,706.5	19,240.6	20,817.8	20,864.5	20,845.8	
무형자산	668.0	584.2	497.9	403.4	308.8	
기타비유동자산	701.0	882.7	893.9	893.9	893.9	
자산총계	40,597.3	42,255.3	48,604.9	50,857.0	56,674.1	
유동부채	10,855.7	9,794.9	10,959.5	10,976.5	12,856.9	
금융부채	6,549.7	5,443.9	5,979.6	5,979.8	6,004.4	
매입채무	905.6	1,070.9	1,315.3	1,319.8	1,813.2	
기타유동부채	3,400.4	3,280.1	3,664.6	3,676.9	5,039.3	
비유동부채	8,174.4	8,890.4	11,671.8	12,135.4	13,638.6	
금융부채	5,189.9	5,627.7	7,664.6	8,114.6	8,114.6	
기타비유동부채	2,984.5	3,262.7	4,007.2	4,020.8	5,524.0	
부채총계	19,030.1	18,685.2	22,631.2	23,111.8	26,495.6	
지배주주지분	19,766.4	21,442.9	23,425.3	25,055.2	27,293.8	
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	
자본조정	(345.1)	(345.1)	(345.1)	(345.1)	(345.1)	
기타포괄이익누계액	1,972.9	2,694.4	3,862.1	3,862.1	3,862.1	
이익잉여금	12,779.9	12,088.8	12,903.6	14,533.4	16,772.0	
비지배주주지분	1,800.8	2,127.2	2,548.3	2,690.0	2,884.7	
자본총계	21,567.2	23,570.1	25,973.6	27,745.2	30,178.5	
순금융부채	9,678.9	9,060.6	8,160.1	5,043.7	5,835.0	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	(137.6)	792.4	3,598.5	3,413.5	5,026.7
당기순이익	575.5	(584.9)	1,119.8	1,771.6	2,433.3
조정	1,909.1	1,519.7	1,287.0	1,505.8	1,489.1
감가상각비	1,874.9	2,103.0	2,459.5	2,447.9	2,483.2
외환거래손익	(23.7)	(66.5)	10.7	0.0	0.0
지분법손익	(801.2)	(838.2)	(1,046.0)	(942.1)	(994.0)
기타	859.1	321.4	(137.2)	(0.0)	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(2,622.2)	(142.4)	1,191.7	136.1	1,104.3
투자활동 현금흐름	(4,919.7)	(1,998.6)	(1,805.0)	(293.6)	(5,438.5)
투자자산감소(증가)	1,007.8	(782.2)	359.0	2,107.2	(2,975.4)
자본증가(감소)	(6,263.1)	(3,048.0)	(3,190.4)	(2,400.0)	(2,370.0)
기타	335.6	1,831.6	1,026.4	(0.8)	(93.1)
재무활동 현금흐름	5,544.4	864.8	2,141.1	450.2	24.6
금융부채증가(감소)	5,940.8	(668.0)	2,572.6	450.2	24.6
자본증가(감소)	0.0	1,646.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(326.7)	(43.4)	(431.5)	0.0	0.0
배당지급	(69.7)	(69.9)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	360.6	(334.4)	3,483.9	3,565.8	(859.8)
Unlevered CFO	2,972.2	1,325.0	2,827.5	3,931.7	4,713.1
Free Cash Flow	(6,408.9)	(2,274.5)	407.1	1,013.5	2,656.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성SDI



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.31	BUY	667,000		
26.4.29	BUY	857,000	-37.89%	-17.74%
26.2.20	BUY	469,000	-2.76%	44.99%
26.2.3	BUY	420,000	-8.65%	-2.86%
25.10.29	Neutral	268,000	15.57%	-2.05%
25.5.16	Neutral	195,000	1.79%	60.00%
25.4.28	Neutral	210,000	-17.31%	-12.57%
25.1.31	Neutral	233,010	-14.72%	3.78%
24.10.31	BUY	457,208	-44.86%	-27.73%
24.7.31	BUY	632,455	-46.46%	-40.02%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 8월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2026년 8월 11일 현재 해당회사의 유가증권 권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.61%	1.39%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 08월 11일