

# 삼성SDI (006400)

Company Report

News Check | 이차전지 | 2026. 8. 12

## GM과의 JV 투자계약 종료 내용 점검

### 공시 내용, 기존 계획과 향후 계획

전일 동사는 GM(General Motors)과의 합작법인(JV)인 SDI-GM Synergy Cells Holdings LLC에 대한 합작투자계약 종료 결정을 공시함. 동사는 JV에 대한 GM의 지분 49.99%를 인수하여 100% 단독 법인(가칭: Samsung SDI Synergy Cells Holdings LLC.)으로 운영할 예정

기존 계획은 '24년 당시 미국 인디애나주 뉴칼라일에 27GWh 규모의 EV향 배터리 공장을 약 3.5bn(약 5조원) 투자하여 '27년부터 양산 목표. 이후 36GWh로 확대할 계획이었음. 현재 골조 공사까지 진행했지만 양산 라인 투자는 시작되기 전으로 확인.

향후 회사는 단독법인 전환을 통해 기존 EV향 배터리 생산에서 시장 수요에 맞추어 EV, ESS 수요에 맞추어 투자할 계획. 또한 GM과 차세대 전기차용 각형 배터리 공동 선형 개발 협약(JDA)를 체결, 고에너지밀도·급속충전 기술 등을 적용한 각형 배터리를 공동 개발할 계획으로, 개발 제품은 향후 GM의 차세대 전기차에 탑재될 전망이라고 밝힘

### 시사점과 영향

- 1) 북미 EV향 배터리 수요 약세 반증: Stellantis, Ford에 이어 GM의 배터리 증설 계획 중단으로 북미 EV향 중단기 수요에 대한 OEM들의 전망치 하향 조정. 이는 현재 북미에서 진행중인 주요 OEM들의 EV 구조조정과도 일맥 상통
- 2) GM과 차세대 EV용 각형 공동 개발은 긍정적일 수 있으나, GM의 ESS 진출 계획(소동배터리, '28년내) 감안시 OEM의 배터리 사업 진출 주시할 필요. 상반기 북미 ESS 출하량 기준 중국 M/S가 70~75%로 나타나 여전히 높은 중국 M/S도 북미 ESS 시장 경쟁에 부정적
- 3) 기존 전망대비 조정된 북미 EV향 배터리 수요 감안시 양산 라인 투자전 계획 조정은 SDI에 긍정적인 것으로 판단

### Hold 유지

현재 멀티플은 높은 성장성을 반영한 수준으로, 글로벌 Top Tier 평균을 상회. 삼성디스플레이 자산가치 감안, 수익성에 EV/EBITDA 13배 적용해도, 목표주가 402,000원 산출, 전일 종가 대비 상승여력이 15%를 하회(-12%)하므로 Hold 의견 유지함



Analyst 정경희  
khchung@ls-sec.co.kr

**Hold (유지)**

|           |           |
|-----------|-----------|
| 목표주가 (유지) | 402,000 원 |
| 현재주가      | 459,500 원 |
| 상승여력      | -12.5 %   |

### 컨센서스 대비

| 상회 | 부합 | 하회 |
|----|----|----|
|    |    |    |

### Stock Data

|                |                     |
|----------------|---------------------|
| KOSPI (8/11)   | 6,345.53 pt         |
| 시가총액           | 370,291 억원          |
| 발행주식수          | 80,586 천주           |
| 52 주 최고가/최저가   | 712,000 / 170,100 원 |
| 90 일 일평균거래대금   | 3,241.51 억원         |
| 외국인 지분율        | 26.4%               |
| 배당수익률(26.12E)  | 0.0%                |
| BPS(26.12E)    | 285,900 원           |
| KOSPI 대비 상대수익률 | 1개월 21.0%           |
|                | 6개월 3.4%            |
|                | 12개월 6.3%           |
| 주주구성           | 삼성전자 (외 6인) 20.3%   |
|                | 국민연금공단 (외 1인) 8.0%  |
|                | 자사주 (외 1인) 4.0%     |

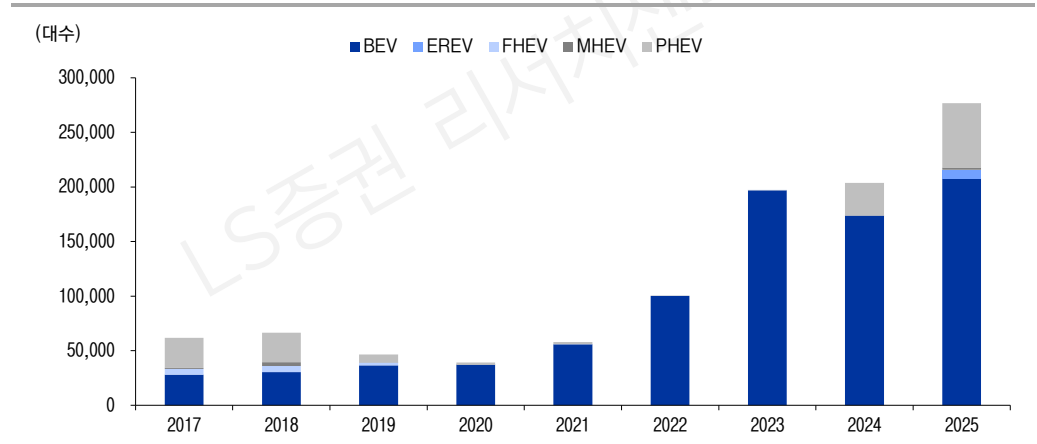
### Stock Price



## GM Group, '26년 전년대비 EV판매량 성장 vs 배터리 수요 역성장

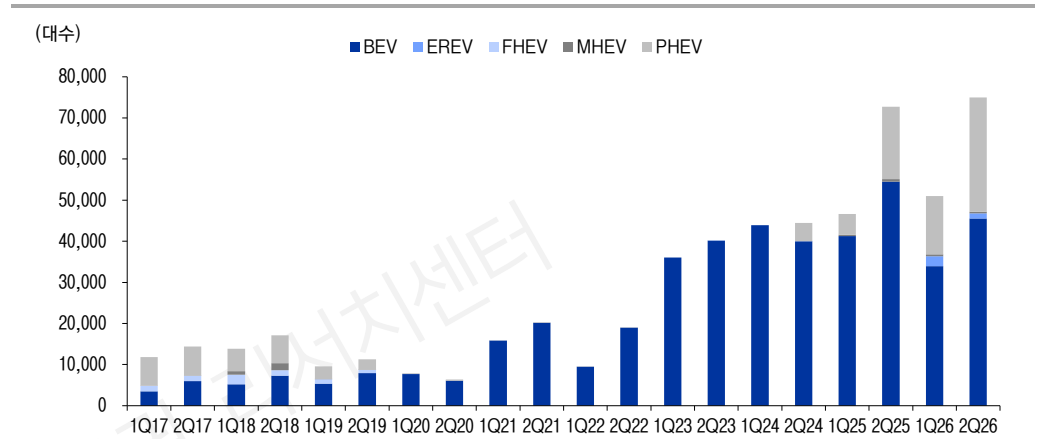
GM Group의 경우 전체 전기차 판매량은 '26년 상반기 전년대비 소폭 증가한 것으로 나타난다. 그러나 '25년 기준 GM Group의 HEV 타입 대당 이차전지 탑재량은 BEV, EREV의 약 1/58, 1/20, 1/13 수준에 불과하다. 이에 따라 동 그룹의 전체 이차전지 탑재량은 전체 차량 판매대수와 달리 '26년 상반기 '25년 대비 16% 하락했다.

그림1 GM Group 연간 차량 타입별 판매량



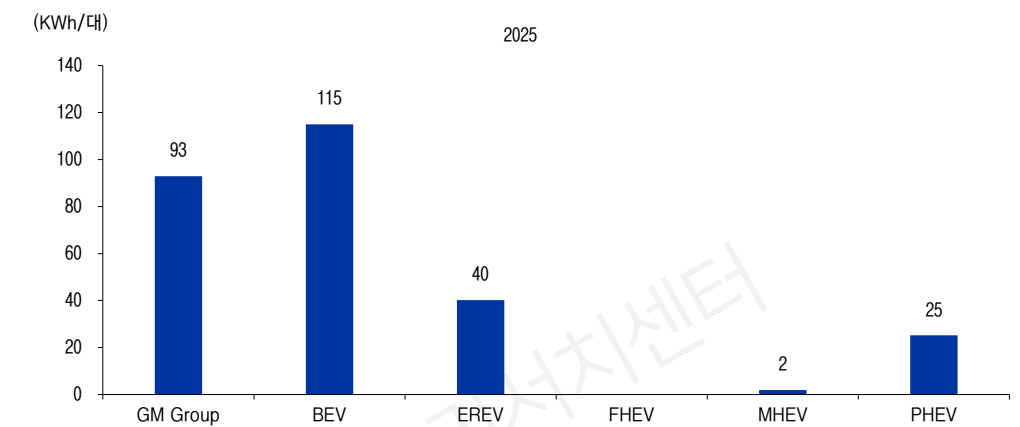
자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

그림2 GM Group 1, 2 분기 차량 타입별 판매량



자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

그림3 GM Group 차량 타입별 평균 이차전지 탑재량('25년 기준)



자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

주: '25년 FHEV 판매량 0

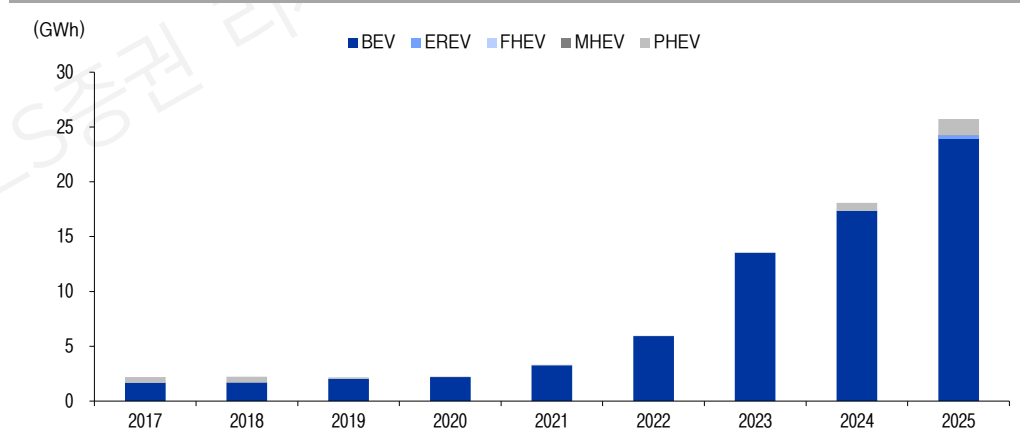
표1 전기차 타입별 구분

|              | MHEV<br>(마일드<br>하이브리드) | FHEV<br>(풀 하이브리드,<br>HEV) | PHEV<br>(플러그인<br>하이브리드) | EREV<br>(주행거리 연장형<br>전기차) | BEV<br>(순수 전기차)            |
|--------------|------------------------|---------------------------|-------------------------|---------------------------|----------------------------|
| 배터리<br>(kWh) | 매우 작음(1)               | 매우 작음(1)                  | 22                      | 40                        | 69                         |
| 구동 주체        | 엔진 중심<br>(모터는 보조)      | 엔진+모터<br>(복합 구동)          | 엔진+모터<br>(복합 구동)        | 100% 전기 모터<br>(엔진은 발전만 함) | 100% 전기 모터                 |
| 외부 충전<br>여부  | 불가능                    | 불가능                       | 가능<br>(외부 완속 충전기<br>이용) | 가능<br>(외부 완속/급속<br>충전 지원) | 가능<br>(초급속/급속/완속)          |
| 순수 전기<br>주행  | 불가능                    | 매우 짧음<br>(저속 시 수 km)      | 보통<br>(약 40~80km<br>이상) | 깊(대용량 배터리로<br>수백 km 주행)   | 최장<br>(오직 배터리로만<br>전구간 주행) |

자료: Clean Fuels Michigan, SNE Research, LS증권 리서치센터

주: 타입별 배터리 탑재량은 '25년 글로벌 평균 기준 계산값

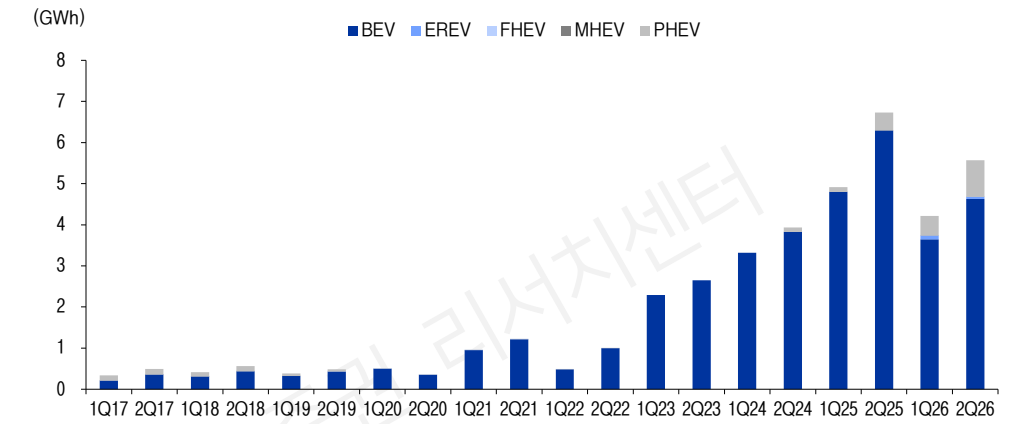
그림4 GM Group 연간 차량 타입별 이차전지 탑재량: BEV가 대부분



자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

주: '25년 FHEV 판매량 0

그림5 GM Group 1, 2 분기 차량 타입별 이차전지 탑재량: '26년 역성장

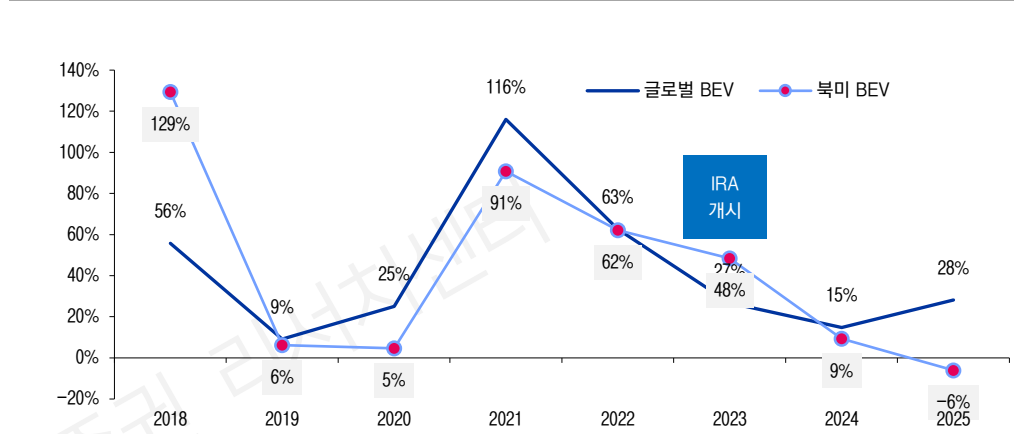


자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

주: '25년 FHEV 판매량 0

'26년 역성장은 IRA 30D 조기 종료에 따른 일시적 현상일 수 있다. 그러나 '17~'25년을 걸쳐 북미와 글로벌 BEV 판매량 추이를 보면, 대체로 북미 판매량 증가율이 글로벌을 약 10% 하회하는 것으로 나타난다. 예외는 IRA가 본격적으로 시행되기 시작한 '23년으로 이 때 글로벌 증가율을 북미가 상회했다.

그림6 북미 vs 글로벌 BEV 판매량 증감율



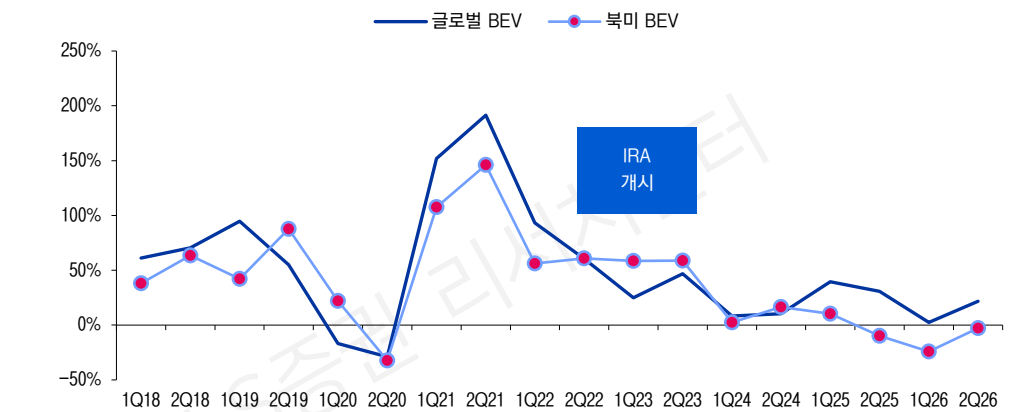
자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

우리는 이에 대한 원인을 중국(147.5명/km<sup>2</sup>), 유럽(110.0) 대비 상대적으로 낮은 미국(38.0) 인구밀도와 인프라 연결, 주행거리 불안<sup>1</sup> 및 픽업트럭, SUV 등 대형차종을 선호하는 소비자 특성으로 본다. 대형 차종의 경우 무게와 이차전지 탑재량이 증가할 수 밖에 없고, 이는

<sup>1</sup> 주행거리 불안(Range Anxiety): 전기차 이용자가 일상적인 출퇴근이나 장거리 이동 시, 가용한 충전 인프라의 부재와 제한된 배터리 용량으로 인해, 목적지에 제때 도달하지 못할 것으로 예상하며 겪는 인지적·심리적 스트레스 상태 (전기전자공학자협회(IEEE))

곧 가격 증가, 소비자의 가격 저항으로 이어질 수 있기 때문이다. 정책적 지원책 강도는 당연히 여기 포함된다.

그림7 북미 vs 글로벌 BEV 판매량 증감율(1, 2 분기)



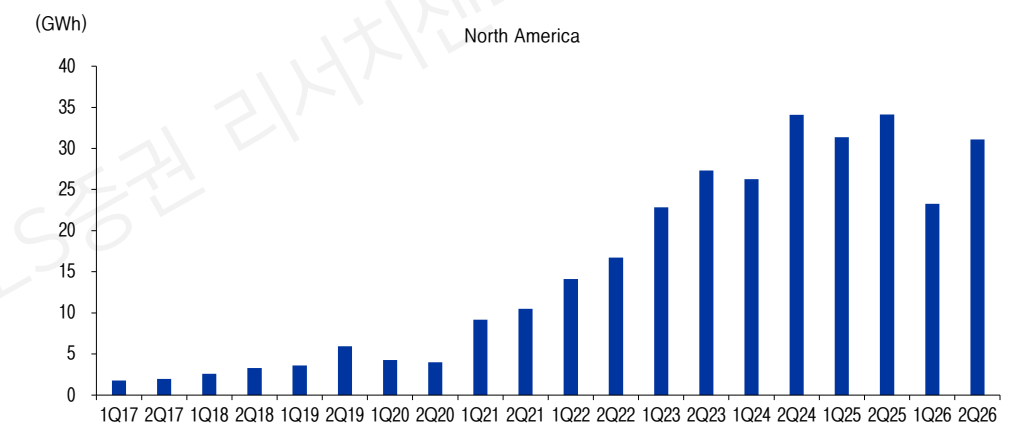
자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

## OEM의 중단기 북미 EV 낮은 성장 기대 반영된 듯

'25년 10월부터 IRA 30D가 일몰되었으므로, 단기적으로 4분기부터 기저 효과가 나타날 수 있다.

그러나 북미 BEV 판매 성장율이 글로벌 대비 다소 낮다는 점은 위 북미 시장 특성을 감안할 때 당분간 지속될 가능성이 높다. GM Group이 앞서 타사와 JV를 변경한 바와 것과 같이 이번 지분 매각은 북미 OEM의 중단기 북미 EV시장, 특히 BEV 판매 성장에 대한 기대를 반영한다고 볼 수 있다.

그림8 북미 시장 EV향 배터리 탑재량 추이(1, 2 분기)



자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

## GM을 포함한 OEM들 ESS에 투자 및 생산 진행

참고로 '25년 하반기부터 EV관련 구조조정을 진행하고 있는 GM의 경우 현재 ESS 투자를 진행 중이다. GM은 Peak Energy<sup>2</sup>의 소듐이온 ESS에 1~1.6년을 설정, 상용화 계획을 보유하고 있다. GM의 CEO인 Mary T. Barra는 2분기 실적발표에서 '27년~'28년 사이 캠퍼스 내 배터리 셀 개발 센터에서 생산 검증을 거친 셀을 제작할 수 있을 것으로 예상하는 것으로 밝혔다. 탈중국 ESS Value Chain에 대한 OEM 투자는 GM만이 아니다. VW Group은 배터리 자회사인 PowerCo를 통한 수직 계열화를 추진하고 있으며, EV향뿐 아니라 ESS 표준 셀을 직접 생산하는 것에 가장 적극적으로 임하고 있는 OEM 중 하나다. 중국 Gotion-High Tech 최대주주로 북미 ESS 생산에도 적극적이다. Gotion의 경우 VW Asia Investment의 자회사로 독일기업으로 인식될 경우 FEOC에 저촉되지 않는다.

한편 Ford는 지난 5월 Ford Energy라는 에너지 전담 자회사를 통해 프랑스 전력기업인 EDF 북미 법인과 5년간 연간 4GWh, 총물량 최대 20GWh 공급 계약을 체결했다. 실제 인도 시기는 '28년으로 예상되지만, 이렇듯 OEM들의 ESS 사업 진출은 본격화되고 있다.

현재 북미에서 생산되는 ESS 배터리 중 일부는 OEM에서 생산하는 물량으로 보인다. 기존 EV향 배터리를 공급받던 고객에서 배터리 경쟁사로 부상하고 있는 것이다. 실제 Albemarle을 포함한 배터리 광산회사들도 OEM들의 배터리 광물 소비 및 성장성을 언급하고 있다.

그림9 2분기 실적 컨콜 중 ESS 관련 GM CEO Comment 발췌

### A - Mary T. Barra

we think sodium-ion batteries are an emerging battery chemistry that is going to be attractive and have advantages over other chemistries from a stationary storage perspective. We think that sodium offer could offer lower cost over time than LFP, and as we know, there's an abundance of sodium. There's also a potential for simpler system designs, so we think it's really well-suited for grid storage. Also, a wide -- it has strong performance across a wide range of temperatures, and there is potentially lower cooling and maintenance requirements.

So again, we think this technology is very promising. We're working with Peak because we think it's going to be the next generation. And when you say year to 18 months, it's a little further out, but there's real work going on with development milestones and a plan to how we would commercialize that we'll share more about over time. But we think Peak is a real opportunity with this technology, and we're going to continue to develop it because, again, there's going to be more and more need, and ultimately, if the technology is promising, it could even find its way into vehicles, which we've got rights to that.

자료: 회사, Bloomberg, LS증권 리서치센터

<sup>2</sup> Peak Energy: 미국 차세대 에너지 저장장치(ESS) 스타트업으로 최근 GM 과 손잡고 전동화 및 ESS에서 주목받는 기업. 테슬라, 노스볼트 등 출신 청정 에너지 엔지니어들이 '23년 공동 창업한 회사로, 탈중국 공급망 구축과 차세대 배터리 기술 상용화를 목표로 함

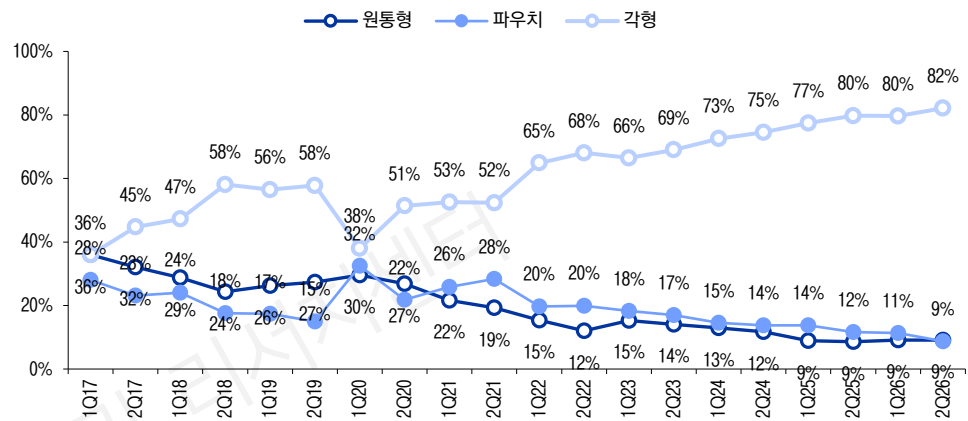
## SDI에 대한 영향

Stellantis에 이어 GM과의 합작 투자 변화는 북미 시장 IRA 30D 일몰과 함께 일견 예상되었던 부분이다. 현재 북미 EV향 배터리 투자를 적극적으로 진행하기에는 글로벌 시장대비 북미 EV향 수요가 당초 기대를 하회하는 수준으로 나타나고 있고, OEM들의 EV, 혹은 배터리 투자에 대한 구조조정이 진행되고 때문이다. 가동률이 중요한 장치산업의 특성상 불필요한 증설을 중단하는 것은 시의적절한 결정으로 판단한다.

우려와 달리 회사에 확인한 결과 현재까지 진행한 투자액은 몇천억원 규모로 당초 \$3.5bn(약 5조원) 대비 투입 금액은 크지 않다. 다만 JV 지분 매입 금액, 향후 EV라인이 아니라 ESS라인으로 개조할 때 추가 투자금 등은 확인할 필요가 있다.

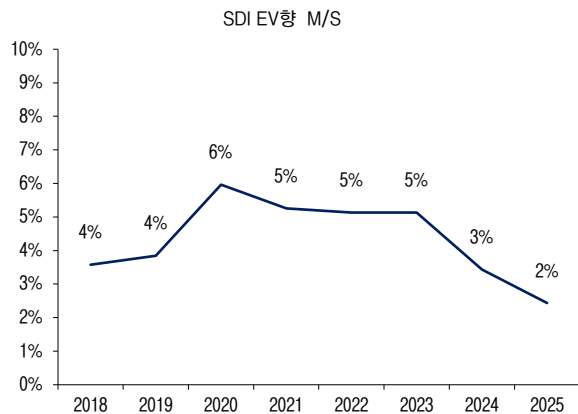
'25년 연초까지 북미 Capa는 Stellantis 및 GM JV 중심으로 '25~'27년 추가 Capa의 대부분이 이들로 추정되었다. 그러나 이러한 계획이 변화되며, EV향 Capa는 '26년 공법개조 등에 따라 EV향 Capa는 오히려 '25년 대비 8% 감소할 것으로 예상하며 이는 EV향 가동률에 긍정적일 수 있다. ESS의 경우 동사는 Utility-Grid향 Cell보다 BBU, UPS 등 DC향 고부가가치 Product-Mix를 보유한 장점이 있다. 다만 BBU 및 UPS는 시장 규모가 아직 ESS 전체 대비 5~10% 수준으로 작다. 이에 따라 ESS Q 성장은 당분간 Cell 기준 시장 성장을 하회할 수 있다.

그림10 글로벌 EV향 배터리 타입별 M/S 추이: 각형 확장



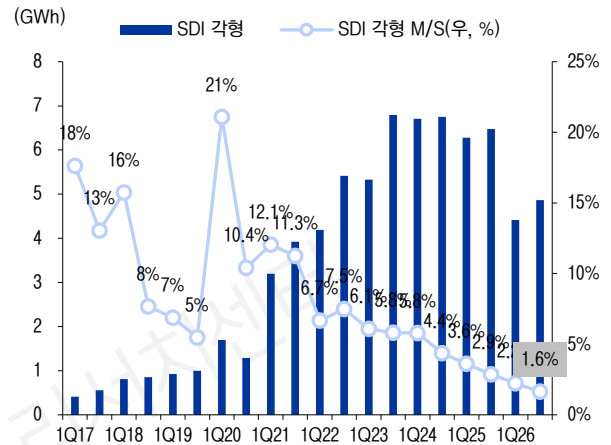
자료: 회사, Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림 11 SDI EV향 글로벌 각형+원통형 M/S(연간)



자료: SNE Research(2026.05), LS증권 리서치센터

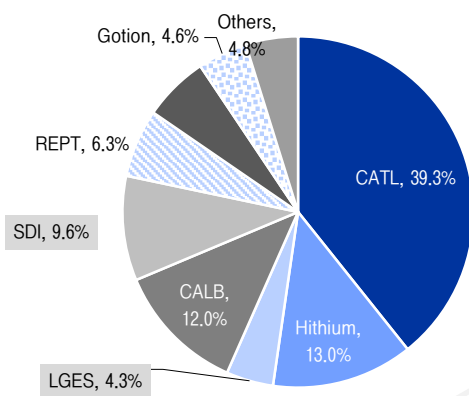
그림 12 SDI EV향 글로벌 각형 M/S(월별)



자료: SNE Research(2026.05), LS증권 리서치센터

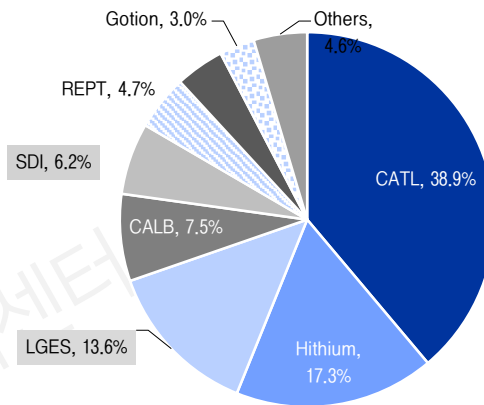
전체적으로 120GWh 내외 전체 Capa는 ESS향을 제외하면 당분간 Capa가 소폭 감소할 것으로 예상된다. 이는 EV향 역성장 감안시 긍정적이나, ESS향 판매량 증가가 EV향 감소분을 상회할 수준으로 시현되기 위해서는 Utility-Grid향 ESS 셀 판매량 증가와 함께 북미 내 여전한 중국 ESS M/S(70~75%)가 하반기 얼마나 하락할 수 있을지, 그리고 OEM을 포함한 비중국계 ESS 시장 진출 속도를 같이 감안할 필요가 있다.

그림 13 북미 ESS 시장 제조사별 M/S(1H25)



자료: SNE Research(2026.05), LS증권 리서치센터

그림 14 북미 ESS 시장 제조사별 M/S(1H26)



자료: SNE Research(2026.05), LS증권 리서치센터

표2 부문별 추정(분기)

|           |        | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25  | 1Q26  | 2Q26p | 3Q26E | 4Q26E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       |        | 3,177 | 3,179 | 3,052 | 3,859 | 3,576 | 3,769 | 3,788 | 3,788 |
|           | 에너지솔루션 | 2,981 | 2,961 | 2,820 | 3,622 | 3,354 | 3,519 | 3,523 | 3,517 |
|           | 중대형 전지 | 2,206 | 2,011 | 1,810 | 2,542 | 2,304 | 2,323 | 2,206 | 2,096 |
|           | 소형전지   | 775   | 950   | 1,010 | 1,080 | 1,050 | 1,196 | 1,316 | 1,421 |
|           | 전자재료   | 195.9 | 218.2 | 231.8 | 236.7 | 222   | 250   | 265   | 271   |
| 영업이익      |        | (434) | (398) | (591) | (299) | (156) | 204   | (109) | 43    |
| (AMPC 포함) | 에너지솔루션 | (452) | (431) | (630) | (338) | (177) | 159   | (161) | (10)  |
|           | 중대형 전지 | (220) | (351) | (578) | (199) | (76)  | 50    | (76)  | 80    |
|           | 소형전지   | (232) | (80)  | (52)  | (139) | (101) | 109   | (85)  | (90)  |
|           | 전자재료   | 18    | 33    | 39    | 39    | 21    | 45    | 52    | 53    |
|           | AMPC   |       |       |       |       | 81    | 97    | 115   | 145   |
| 영업이익률     |        | -14%  | -13%  | -19%  | -8%   | -4%   | 5%    | -3%   | 1%    |
|           | 에너지솔루션 | -15%  | -15%  | -22%  | -9%   | -5%   | 5%    | -5%   | 0%    |
|           | 중대형 전지 | -10%  | -17%  | -32%  | -8%   | -3%   | 2%    | -3%   | 4%    |
|           | 소형전지   | -30%  | -8%   | -5%   | -13%  | -10%  | 9%    | -6%   | -6%   |
|           | 전자재료   | 9%    | 15%   | 17%   | 17%   | 9%    | 18%   | 20%   | 20%   |

자료: LS증권 리서치센터

표3 부문별 추정(연간)

|           |        | 2025    | 2026E  | 2027E  |
|-----------|--------|---------|--------|--------|
| 매출액       |        | 13,267  | 14,922 | 15,847 |
|           | 에너지솔루션 | 12,384  | 13,913 | 14,707 |
|           | 중대형 전지 | 8,569   | 8,929  | 8,824  |
|           | 소형전지   | 3,816   | 4,984  | 5,732  |
|           | 전자재료   | 883     | 1,008  | 1,139  |
| 영업이익      |        | (1,722) | (17)   | (490)  |
| (AMPC 포함) | 에너지솔루션 | (1,852) | (188)  | (684)  |
|           | 중대형 전지 | (1,348) | (22)   | (650)  |
|           | 소형전지   | (504)   | (167)  | (34)   |
|           | 전자재료   | 129     | 171    | 194    |
|           | AMPC   | 276     | 438    | 374    |
| 영업이익률     |        | -13%    | 0%     | -3%    |
|           | 에너지솔루션 | -15%    | -1%    | -5%    |
|           | 중대형 전지 | -16%    | 0%     | -7%    |
|           | 소형전지   | -13%    | -3%    | -1%    |
|           | 전자재료   | 15%     | 17%    | 17%    |

자료: LS증권 리서치센터

표4 밸류에이션 테이블

| (십억원, %, 천)     |            | 2025    | 2026E   | 2027E   | 2026E(Cons) |
|-----------------|------------|---------|---------|---------|-------------|
| <b>수익가치</b>     | 영업이익       | (1,722) | (17)    | (490)   | 323         |
|                 | 감가상각비      | 2,012   | 2,640   | 2,722   | 2,390       |
|                 | EBITDA     | 290     | 2,623   | 2,231   | 2,713       |
|                 |            |         |         |         |             |
|                 | EV/EVBITDA |         | 13.0    | 13.0    | 12.9        |
|                 |            |         | 34,101  | 34,101  | 34,906      |
| <b>자산가치</b>     | 삼성디스플레이    |         |         |         |             |
|                 | 영업이익       | 4,100   |         |         |             |
|                 | 감가상각비      | 5,600   |         |         |             |
|                 | EBITDA     | 9,700   |         |         |             |
|                 |            |         |         |         |             |
|                 | EV/EBITDA  | 8.6     |         |         |             |
|                 | 삼성디스플레이 EV |         | 83,420  |         |             |
|                 |            |         |         |         |             |
|                 | 삼성디스플레이    | 15.2%   |         |         |             |
|                 |            |         |         |         |             |
|                 | 보유지분 가치    |         | 12,680  | -       | 12,680      |
| <b>순차입금</b>     |            |         | 8,532   | 7,529   | 11,814      |
| <b>기업가치</b>     |            |         | 38,248  | 26,572  | 35,772      |
| <b>총 주식수</b>    |            |         | 80,586  | 80,586  | 80,586      |
|                 |            |         |         |         |             |
| <b>주당 가치</b>    |            |         | 474,630 | 329,737 | 443,895     |
|                 |            |         |         | 402,183 |             |
| <b>전일 증가</b>    |            |         | 459,500 | 459,500 |             |
| <b>상승/하락 여력</b> |            |         |         | -12%    |             |

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

그림15 2차전지 Peer Valuation

| 업체               | 국가 | 현재가<br>(USD) | 시가총액<br>(USD mn) | EPS(USD) |       |       | PER(X) |       |       | PBR(X) |       |       | EV/EBITDA |       |       |
|------------------|----|--------------|------------------|----------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|-----------|-------|-------|
|                  |    |              |                  | 2025     | 2026E | 2027E | 2025   | 2026E | 2027E | 2025   | 2026E | 2027E | 2025      | 2026E | 2027E |
| 2차전지 셀           |    |              |                  |          |       |       |        |       |       |        |       |       |           |       |       |
| LGES             | KR | 252.0        | 58,976           | -3.23    | -1.04 | 4.97  | n/a    | n/a   | 50.6  | 4.0    | 4.0   | 3.6   | 22.7      | 20.7  | 13.4  |
| SK이노베이션          | KR | 88.7         | 14,996           | -15.13   | 9.18  | 5.01  | n/a    | 9.6   | 17.5  | 0.9    | 0.9   | 0.8   | 17.0      | 6.4   | 8.7   |
| 삼성SDI            | KR | 328.5        | 26,472           | -6.19    | 4.61  | 12.15 | n/a    | 71.1  | 27.0  | 1.7    | 1.6   | 1.5   | 102.7     | 19.1  | 12.9  |
| BYD              | CN | 11.4         | 114,702          | 0.50     | 0.65  | 0.83  | 25.8   | 17.6  | 13.7  | 3.0    | 2.5   | 2.2   | 8.7       | 6.2   | 5.1   |
| CATL             | CN | 57.9         | 273,258          | 2.25     | 3.07  | 3.84  | 21.0   | 18.8  | 15.1  | 5.7    | 4.4   | 3.6   | 17.4      | 11.6  | 9.2   |
| CALB             | CN | 2.4          | 4,222            | 0.12     | 0.22  | 0.33  | 18.2   | 10.8  | 7.3   | 0.8    | 0.7   | 0.7   | 19.9      | 9.3   | 6.9   |
| Panasonic        | JP | 27.8         | 68,361           | 0.54     | 0.68  | 1.29  | 40.9   | 41.9  | 21.9  | 2.2    | 2.1   | 1.9   | 14.1      | 17.0  | 11.1  |
| TDK              | JP | 19.1         | 37,159           | 0.68     | 0.65  | 0.81  | 24.6   | 29.2  | 23.9  | 3.2    | 2.9   | 2.5   | 13.6      | 12.3  | 10.4  |
| 평균               |    |              |                  |          |       |       | 26.1   | 23.7  | 16.4  | 3.0    | 2.5   | 2.2   | 14.7      | 11.3  | 8.5   |
| 양극재              |    |              |                  |          |       |       |        |       |       |        |       |       |           |       |       |
| LG화학             | KR | 195.4        | 13,794           | -16.36   | -0.31 | 17.08 | n/a    | n/a   | 11.4  | 0.6    | 0.6   | 0.6   | 8.6       | 8.2   | 5.7   |
| 에코프로비엠           | KR | 78.0         | 7,633            | 0.28     | 0.16  | 0.51  | 188.1  | 505.4 | 152.3 | 6.5    | 6.1   | 5.7   | 53.8      | 64.5  | 40.8  |
| 엘앤에프             | KR | 70.4         | 2,863            | -10.91   | -0.62 | 1.18  | n/a    | n/a   | 59.8  | 8.0    | 6.4   | 5.5   | n/a       | 18.4  | 18.3  |
| Dynanonic        | CN | 6.9          | 1,929            | -0.41    | 0.44  | 0.58  | n/a    | 15.7  | 12.0  | 2.6    | 2.4   | 2.0   | 159.2     | 7.9   | 6.4   |
| Hunan Yuneng     | CN | 9.9          | 8,375            | 0.23     | 0.80  | 0.90  | 20.0   | 12.3  | 11.0  | 3.7    | 3.1   | 2.5   | 20.0      | 6.7   | 6.0   |
| Huayou Cobalt    | CN | 6.5          | 12,244           | 0.49     | 0.66  | 0.82  | 12.6   | 9.8   | 7.9   | 1.9    | 1.5   | 1.3   | 9.9       | 7.0   | 5.3   |
| Ronbay           | CN | 4.1          | 2,943            | -0.04    | 0.08  | 0.15  | n/a    | 51.8  | 28.5  | 2.4    | 2.5   | 2.3   | 35.6      | 13.1  | 9.7   |
| Umicore          | BE | 27.6         | 6,796            | 1.81     | 2.09  | 2.14  | 11.8   | 13.2  | 12.9  | 2.5    | 2.3   | 2.1   | 8.8       | 7.2   | 6.9   |
| 평균               |    |              |                  |          |       |       | 16.3   | 22.4  | 14.8  | 2.6    | 2.4   | 2.0   | 56.2      | 8.7   | 6.9   |
| 음극재              |    |              |                  |          |       |       |        |       |       |        |       |       |           |       |       |
| 대주전자재료           | KR | 67.0         | 1,053            | 0.97     | 0.95  | 1.43  | 140.4  | 64.3  | 42.8  | 5.9    | 5.2   | 4.6   | 46.2      | 29.0  | 21.1  |
| 포스코퓨처엠           | KR | 111.2        | 9,893            | 0.04     | 0.27  | 0.53  | n/a    | 410.7 | 211.7 | 3.8    | 3.4   | 3.4   | 58.0      | 53.2  | 41.5  |
| BTR New Material | CN | 3.2          | 3,599            | 0.11     | 0.19  | 0.27  | 27.9   | 16.7  | 11.7  | n/a    | n/a   | n/a   | n/a       | n/a   | n/a   |
| Mitsubishi Chem. | JP | 7.7          | 11,153           | 0.06     | 0.22  | 0.56  | n/a    | 36.0  | 13.9  | 1.0    | 1.0   | 0.9   | 7.6       | 9.9   | 6.4   |
| Ningbo Shanshan  | CN | 1.8          | 4,038            | 0.03     | 0.09  | 0.12  | 35.4   | 20.4  | 15.5  | n/a    | 1.1   | 1.1   | n/a       | 11.3  | 10.1  |
| Putailai         | CN | 3.6          | 7,695            | 0.16     | 0.23  | 0.30  | 20.1   | 15.7  | 11.9  | 2.5    | 2.2   | 1.9   | 13.4      | 10.5  | 8.2   |
| Resonac          | JP | 102.5        | 19,589           | 1.07     | 3.41  | 4.77  | 51.2   | 30.3  | 21.7  | 4.4    | 3.9   | 3.4   | 22.8      | 14.6  | 11.7  |
| 평균               |    |              |                  |          |       |       | 33.7   | 23.8  | 14.9  | 2.7    | 2.1   | 1.8   | 14.6      | 11.6  | 9.1   |
| 분리막              |    |              |                  |          |       |       |        |       |       |        |       |       |           |       |       |
| SKIET            | KR | 10.8         | 885              | -1.97    | -3.66 | -1.04 | n/a    | n/a   | n/a   | 0.5    | 0.6   | 0.6   | n/a       | n/a   | 50.2  |
| 더블유씨피            | KR | 6.2          | 209              | -3.37    | -1.46 | 0.00  | n/a    | n/a   | n/a   | 0.3    | 0.4   | 0.4   | n/a       | 68.1  | 14.5  |
| Asahi Kasei      | JP | 10.6         | 14,413           | 0.78     | 0.69  | 0.78  | 11.8   | 15.5  | 13.5  | 1.2    | 1.1   | 1.0   | 8.9       | 7.9   | 6.5   |
| Toray            | JP | 8.6          | 12,973           | 0.35     | 0.34  | 0.42  | 21.6   | 25.5  | 20.7  | 1.2    | 1.2   | 1.1   | 10.3      | 10.9  | 9.3   |
| Yunan New Mat.   | CN | 8.2          | 8,061            | 0.02     | 0.31  | 0.54  | 142.5  | 26.9  | 15.3  | 2.1    | 2.0   | 1.8   | 27.6      | 13.2  | 9.2   |
| 평균               |    |              |                  |          |       |       | 58.6   | 22.7  | 16.5  | 1.5    | 1.4   | 1.3   | 15.6      | 10.7  | 8.3   |
| 전해질              |    |              |                  |          |       |       |        |       |       |        |       |       |           |       |       |
| 엔켄               | KR | 18.3         | 400              | -2.22    | n/a   | n/a   | n/a    | n/a   | n/a   | n/a    | n/a   | n/a   | n/a       | n/a   | n/a   |
| Capchem          | CN | 9.8          | 7,356            | 0.20     | 0.41  | 0.50  | 36.6   | 23.6  | 19.5  | 4.7    | 4.0   | 3.4   | 27.3      | 16.5  | 13.6  |
| Tinci            | CN | 5.9          | 11,931           | 0.10     | 0.49  | 0.55  | 27.5   | 12.0  | 10.6  | 5.7    | 3.5   | 2.8   | 28.1      | 9.4   | 9.2   |
| 평균               |    |              |                  |          |       |       | 32.0   | 17.8  | 15.1  | 5.2    | 3.7   | 3.1   | 27.7      | 13.0  | 11.4  |
| OEM              |    |              |                  |          |       |       |        |       |       |        |       |       |           |       |       |
| 현대차              | KR | 285.7        | 58,492           | 25.40    | 29.65 | 33.59 | 12.3   | 9.6   | 8.5   | 0.9    | 0.8   | 0.8   | 14.4      | 14.1  | 12.9  |
| 기아               | KR | 95.8         | 37,397           | 13.64    | 15.45 | 16.94 | 7.5    | 6.2   | 5.6   | 0.9    | 0.8   | 0.7   | 2.7       | 2.3   | 1.8   |
| BMW              | DE | 69.4         | 42,728           | 13.44    | 7.75  | 10.42 | 5.8    | 9.0   | 6.7   | 0.4    | 0.4   | 0.4   | 1.5       | 4.1   | 3.8   |
| Changan          | CN | 1.1          | 9,730            | 0.06     | 0.07  | 0.09  | 23.4   | 16.1  | 12.5  | 0.9    | 0.9   | 0.9   | 8.5       | 4.7   | 3.9   |
| Ford             | US | 14.0         | 55,747           | -2.06    | 1.81  | 1.90  | 8.4    | 7.7   | 7.3   | 1.2    | 1.5   | 1.3   | 4.8       | 3.9   | 3.6   |
| Geely            | HK | 2.3          | 25,016           | 0.23     | 0.30  | 0.36  | 10.5   | 7.8   | 6.4   | 1.6    | 1.5   | 1.3   | 5.9       | 3.3   | 2.3   |
| Mercedes         | DE | 54.0         | 51,986           | 6.04     | 6.26  | 7.70  | 8.9    | 8.6   | 7.0   | 0.5    | 0.5   | 0.5   | 1.6       | 1.0   | 0.9   |
| Tesla            | US | 332.8        | 1,314,449        | 1.18     | 1.71  | 2.28  | 332.9  | 194.6 | 146.2 | 13.7   | 12.9  | 11.8  | 98.9      | 93.6  | 74.8  |
| VW               | DE | 88.1         | 43,936           | 15.02    | 19.94 | 25.46 | 7.8    | 4.4   | 3.5   | 0.2    | 0.2   | 0.2   | 0.9       | 1.8   | 1.7   |
| 평균               |    |              |                  |          |       |       | 56.8   | 35.5  | 27.1  | 2.6    | 2.6   | 2.3   | 17.5      | 16.1  | 13.0  |

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

## 삼성 SDI (006400)

### 재무상태표

| (십억원)       | 2023          | 2024          | 2025          | 2026E         | 2027E         |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 유동자산        | 9,187         | 10,334        | 8,740         | 9,422         | 10,225        |
| 현금 및 현금성자산  | 1,524         | 1,885         | 1,804         | 1,445         | 1,905         |
| 매출채권 및 기타채권 | 3,145         | 3,310         | 2,395         | 2,694         | 2,861         |
| 재고자산        | 3,297         | 2,879         | 2,936         | 3,432         | 3,645         |
| 기타유동자산      | 1,220         | 2,260         | 1,605         | 1,851         | 1,814         |
| 비유동자산       | 24,852        | 30,263        | 33,515        | 34,033        | 34,351        |
| 관계기업투자등     | 9,996         | 10,187        | 11,427        | 9,237         | 8,714         |
| 유형자산        | 11,893        | 17,707        | 19,241        | 22,021        | 22,927        |
| 무형자산        | 2,962         | 2,370         | 2,848         | 2,775         | 2,710         |
| <b>자산총계</b> | <b>34,039</b> | <b>40,597</b> | <b>42,255</b> | <b>43,455</b> | <b>44,576</b> |
| 유동부채        | 8,519         | 10,856        | 9,795         | 9,378         | 9,270         |
| 매입채무 및 기타채무 | 4,513         | 3,367         | 3,312         | 3,245         | 3,137         |
| 단기금융부채      | 2,868         | 6,514         | 5,391         | 5,041         | 5,041         |
| 기타유동부채      | 2,763         | 3,111         | 3,397         | 3,397         | 3,397         |
| 비유동부채       | 5,613         | 8,174         | 8,890         | 8,390         | 7,890         |
| 장기금융부채      | 2,850         | 5,064         | 5,493         | 4,993         | 4,493         |
| 기타비유동부채     | 2,763         | 3,111         | 3,397         | 3,397         | 3,397         |
| <b>부채총계</b> | <b>14,132</b> | <b>19,030</b> | <b>18,685</b> | <b>17,768</b> | <b>17,160</b> |
| 지배주주지분      | 18,511        | 19,766        | 21,443        | 23,502        | 25,168        |
| 자본금         | 357           | 357           | 416           | 416           | 416           |
| 자본잉여금       | 5,002         | 5,002         | 6,589         | 6,589         | 6,589         |
| 이익잉여금       | 13,153        | 14,408        | 14,438        | 16,497        | 18,163        |
| 비지배주주지분(연결) | 1,396         | 1,801         | 2,127         | 2,185         | 2,248         |
| <b>자본총계</b> | <b>19,907</b> | <b>21,567</b> | <b>23,570</b> | <b>25,687</b> | <b>27,416</b> |

### 손익계산서

| (십억원)           | 2023         | 2024         | 2025          | 2026E        | 2027E        |
|-----------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| 매출액             | 21,437       | 16,592       | 13,267        | 14,922       | 15,847       |
| 매출원가            | 17,655       | 13,499       | 11,805        | 11,068       | 12,238       |
| <b>매출총이익</b>    | <b>3,782</b> | <b>3,094</b> | <b>1,462</b>  | <b>3,853</b> | <b>3,609</b> |
| 판매비 및 관리비       | 2,237        | 2,820        | 3,459         | 3,870        | 4,100        |
| <b>영업이익</b>     | <b>1,545</b> | <b>363</b>   | <b>-1,722</b> | <b>-17</b>   | <b>-490</b>  |
| (EBITDA)        | 3,273        | 2,238        | 381           | 2,720        | 2,296        |
| 금융손익            | 958          | 1,129        | 762           | 643          | 654          |
| 이자비용            | 1,157        | 1,603        | 1,054         | 934          | 919          |
| 관계기업등 투자손익      | 1,017        | 801          | 838           | 2,610        | 2,452        |
| 기타영업외손익         | 18           | -163         | -188          | -184         | -184         |
| <b>세전계속사업이익</b> | <b>2,382</b> | <b>527</b>   | <b>-1,364</b> | <b>2,118</b> | <b>1,512</b> |
| 계속사업법인세비용       | 403          | 7            | -489          | 760          | 542          |
| <b>계속사업이익</b>   | <b>1,979</b> | <b>520</b>   | <b>-875</b>   | <b>1,358</b> | <b>970</b>   |
| 중단사업이익          | 87           | 55           | 290           | 0            | 0            |
| <b>당기순이익</b>    | <b>2,066</b> | <b>576</b>   | <b>-585</b>   | <b>1,358</b> | <b>970</b>   |
| 지배주주            | 2,009        | 599          | -649          | 1,300        | 907          |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>2,132</b> | <b>1,480</b> | <b>174</b>    | <b>2,117</b> | <b>1,729</b> |
| 매출총이익률 (%)      | 17.6         | 18.6         | 11.0          | 25.8         | 22.8         |
| 영업이익률 (%)       | 7.2          | 2.2          | -13.0         | -0.1         | -3.1         |
| EBITDA 마진률 (%)  | 15.3         | 13.5         | 2.9           | 18.2         | 14.5         |
| 당기순이익률 (%)      | 9.6          | 3.5          | -4.4          | 9.1          | 6.1          |
| ROA (%)         | 6.4          | 1.5          | -1.4          | 3.2          | 2.2          |
| ROE (%)         | 11.5         | 3.1          | -3.2          | 5.8          | 3.7          |
| ROIC (%)        | 10.9         | 1.3          | -5.9          | 0.0          | -1.2         |

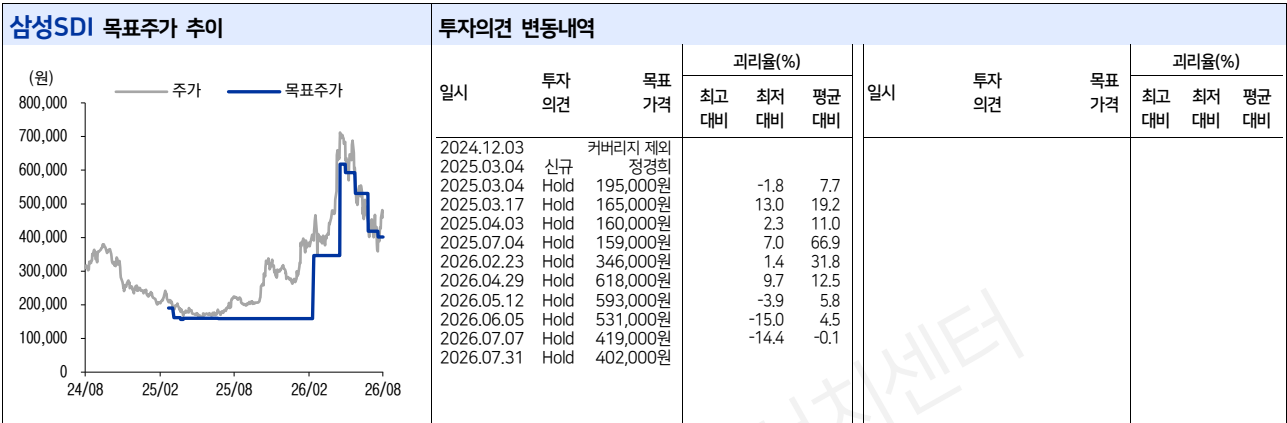
### 현금흐름표

| (십억원)              | 2023          | 2024          | 2025          | 2026E         | 2027E        |
|--------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| <b>영업활동 현금흐름</b>   | <b>2,104</b>  | <b>-138</b>   | <b>792</b>    | <b>795</b>    | <b>1,278</b> |
| 당기순이익(손실)          | 2,066         | 576           | -585          | 1,358         | 970          |
| 비현금수익비용가감          | 2,677         | 3,294         | 3,669         | 5,038         | 4,857        |
| 유형자산감가상각비          | 1,660         | 1,795         | 2,012         | 2,640         | 2,722        |
| 무형자산상각비            | 68            | 80            | 91            | 97            | 65           |
| 기타현금수익비용           | 949           | 1,419         | 1,566         | 2,301         | 2,070        |
| <b>영업활동 자산부채변동</b> | <b>-938</b>   | <b>-2,622</b> | <b>-142</b>   | <b>-1,071</b> | <b>-407</b>  |
| 매출채권 감소(증가)        | -484          | -272          | 646           | -299          | -167         |
| 재고자산 감소(증가)        | -134          | 252           | -47           | -496          | -213         |
| 매입채무 증가(감소)        | -341          | -2,365        | -381          | -67           | -108         |
| 기타자산, 부채변동         | -398          | -236          | -112          | -760          | -542         |
| <b>투자활동 현금흐름</b>   | <b>-4,105</b> | <b>-4,920</b> | <b>-1,999</b> | <b>3,977</b>  | <b>3,945</b> |
| 유형자산처분(취득)         | -4,037        | -6,263        | -3,048        | -2,680        | -906         |
| 무형자산 감소(증가)        | -12           | -85           | -56           | 0             | 0            |
| -투자자산 감소(증가)       | -184          | 1,008         | -782          | 4,775         | 2,976        |
| 기타투자활동             | 116           | 336           | 1,832         | 1,882         | 1,875        |
| <b>재무활동 현금흐름</b>   | <b>903</b>    | <b>5,544</b>  | <b>865</b>    | <b>-654</b>   | <b>-304</b>  |
| 차입금의 증가(감소)        | 381           | 5,401         | -916          | -850          | -500         |
| 자본의 증가(감소)         | 0             | 0             | 1,655         | 0             | 0            |
| 배당금의 지급            | -72           | -70           | -70           | 0             | 0            |
| 기타재무활동             | 593           | 213           | 1,851         | 196           | 196          |
| <b>현금의 증가</b>      | <b>-1,090</b> | <b>361</b>    | <b>-334</b>   | <b>-359</b>   | <b>460</b>   |
| 기초현금               | 2,614         | 1,524         | 2,138         | 1,804         | 1,445        |
| 기말현금               | 1,524         | 1,885         | 1,804         | 1,445         | 1,905        |

### 주요 투자지표

|                 | 2023    | 2024    | 2025    | 2026E   | 2027E   |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>투자지표 (x)</b> |         |         |         |         |         |
| P/E             | 16.5    | 29.1    | -32.4   | 29.0    | 41.6    |
| P/B             | 1.8     | 0.9     | 1.0     | 1.6     | 1.5     |
| EV/EBITDA       | 11.6    | 12.8    | 87.1    | 17.7    | 20.5    |
| P/CF            | 12.4    | 8.7     | 12.9    | 13.3    | 15.7    |
| 배당수익률 (%)       | 0.2     | 0.2     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| <b>성장성 (%)</b>  |         |         |         |         |         |
| 매출액             | 6.5     | -22.6   | -20.0   | 12.5    | 6.2     |
| 영업이익            | -14.5   | -76.5   | 적전      | 적지      | 적지      |
| 세전이익            | -10.2   | -77.9   | -358.7  | -255.3  | -28.6   |
| 당기순이익           | 1.3     | -72.1   | 적전      | 흑전      | -28.6   |
| EPS             | 2.9     | -70.2   | -197.8  | -290.0  | -30.2   |
| <b>안정성 (%)</b>  |         |         |         |         |         |
| 부채비율            | 71.0    | 88.2    | 79.3    | 69.2    | 62.6    |
| 유동비율            | 107.8   | 95.2    | 89.2    | 100.5   | 110.3   |
| 순차입금/자기자본(x)    | 0.1     | 0.2     | 0.4     | 0.4     | 0.3     |
| 영업이익/금융비용(x)    | 1.3     | 0.2     | -1.6    | 0.0     | -0.5    |
| 총차입금 (십억원)      | 5,799   | 11,740  | 11,072  | 10,222  | 9,722   |
| 순차입금 (십억원)      | 2,067   | 3,672   | 9,679   | 9,061   | 8,532   |
| <b>주당지표 (원)</b> |         |         |         |         |         |
| EPS             | 28,547  | 8,515   | -8,325  | 15,819  | 11,039  |
| BPS             | 263,011 | 280,843 | 260,851 | 285,900 | 306,170 |
| CFPS            | 49,289  | 41,106  | 16,985  | 34,684  | 29,533  |
| DPS             | 1,000   | 1,000   | 0       | 0       | 0       |

자료: 삼성SDI, LS증권 리서치센터



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정경희).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 당사에 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 및 적용 기준

| 구분              | 투자등급 guide line<br>(투자기간 6~12개월) | 투자등급               | 적용기준<br>(향후 12개월) | 투자의견 비율 | 비고                                                                                                                |
|-----------------|----------------------------------|--------------------|-------------------|---------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Sector<br>(업종)  | 시가총액 대비                          | Overweight (비중확대)  |                   |         |                                                                                                                   |
|                 | 업종 비중 기준                         | Neutral (중립)       |                   |         |                                                                                                                   |
|                 | 투자등급 3단계                         | Underweight (비중축소) |                   |         |                                                                                                                   |
| Company<br>(기업) | 절대수익률 기준                         | Buy (매수)           | +15% 이상 기대        | 90.3%   | 2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경                                                                         |
|                 | 투자등급 3단계                         | Hold (보유)          | -15% ~ +15%       | 9.7%    |                                                                                                                   |
|                 |                                  | Sell (매도)          | -15% 이하 기대        |         |                                                                                                                   |
|                 |                                  | 합계                 |                   | 100.0%  | 투자의견 비율은 2025. 7. 1 ~ 2026. 6. 30<br>당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막<br>공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임<br>(최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신) |