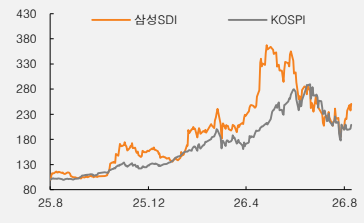


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	1,000,000원
현재주가(26/8/12)	485,500원
상승여력	106.0%

영업이익(26F,십억원)	680
Consensus 영업이익(26F,십억원)	323
EPS 성장률(26F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(26F,%)	279.0
P/E(26F,x)	29.2
MKT P/E(26F,x)	6.4
KOSPI	6,579.04
시가총액(십억원)	39,124
발행주식수(백만주)	81
유동주식비율(%)	72.0
외국인 보유비중(%)	26.4
베타(12M) 일간수익률	0.87
52주 최저가(원)	198,100
52주 최고가(원)	712,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	11.9	25.9	119.7
상대주가	27.1	5.7	6.5



[2차전지/ESS]

김철중
chuljoong.kim@miraesasset.com

삼성SDI

중국 점유율을 뺏어오기 시작할 것

목표주가 100만원 및 섹터 내 탑픽 의견 유지

삼성SDI에 대한 목표주가 100만원과 섹터 내 탑픽 의견을 유지한다. 1) 북미 ESS, 2) 유럽 EV 시장 내 중국/한국 경쟁사들의 점유율을 뺏어오기 시작할 것으로 예상된다. 북미 ESS의 경우, GM-JV 청산 발표를 시작으로 본격적인 ESS 전환 및 수주가 빈번하게 진행될 것으로 판단하며, 유럽 EV 시장 내에서는 VW를 포함한 다수의 고객사 향 'LFP 각형' 수주가 하반기 중 진행될 것으로 예상된다. 글로벌 경쟁사 대비 공격적인 수주/증설 행보가 가능한 것은 1) 자금력과 2) 폼팩터 경쟁력, 3) 대 중국 규제 정책 강화 때문이다.

북미 ESS 본격적인 수주 모멘텀 시작

동사의 약점이었던 미국 내 생산능력 부족이 GM과의 JV 청산으로 해결되었다. 기존 EV 향 진행되고 있었던 전체 36GWh 라인을 장부가 이하의 저렴한 가격에 인수할 것으로 예상된다. ESS LFP 라인으로 2개 라인 전환 가정 시, 20~24GWh 수준의 추가적인 생산능력 확보가 가능해졌으며, 해당 라인 전환 발표 이후 본격적인 수주가 진행될 것으로 판단한다. 처음으로 ESS 전환 투자를 발표했던 작년 3분기 이후 T사를 포함한 다수의 북미 ESS 수주가 발표되었던 경험이 있다.

유럽 EV, 중국 업체 점유율 뺏어오기 시작할 것

동사는 2분기 컨퍼런스 콜을 통해 공식적으로 하반기 중 '다수의' 유럽 OEM 향 'LFP 각형' 프로젝트 향 수주 확보를 예상한다고 발표하였다. 기 진행되고 있었던 VW를 포함한 유럽 내 상위 OEM 향 'LFP 각형' 수주가 예상되며, 헝가리에서 진행하고 있는 라인 전환 규모(2개 라인 이상) 감안 시, 물량 기준으로도 유의미한 점유율 확보가 가능할 것으로 예상된다. 미국이 아닌 유럽 EV 시장 내에서 한국 업체가 중국의 점유율을 뺏어오는 상황은, 최근 몇 년 간 상상할 수 없는 일이었다.

1) 자금력, 2) 각형 폼팩터, 3) 대 중국 규제 정책의 콜라보레이션

경쟁사 대비 유의미한 수주/점유율 확보가 가능한 것은 1) 자금력, 2) 각형 폼팩터, 3) OBBBA/IAA 등 대 중국 규제 정책의 강화에 기인한다. 과거 사이클에서는 후발 주자였으나, 이번 사이클에서는 선발 주자이다. 삼성SDI에 대한 탑픽 의견을 유지하며, 삼성SDI 밸류체인에 대한 관심이 필요한 구간이라고 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	-	29.2	17.4	17.4
P/B (배)	0.9	1.0	1.6	1.5	1.3
배당수익률 (%)	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

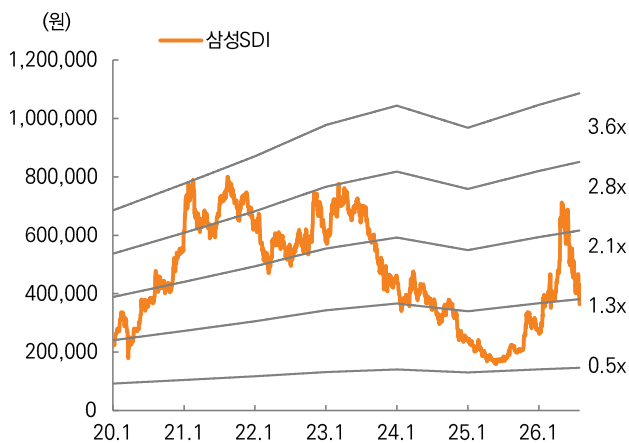
표 1. 삼성SDI 연결 기준 영업 실적 추이 및 전망

(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

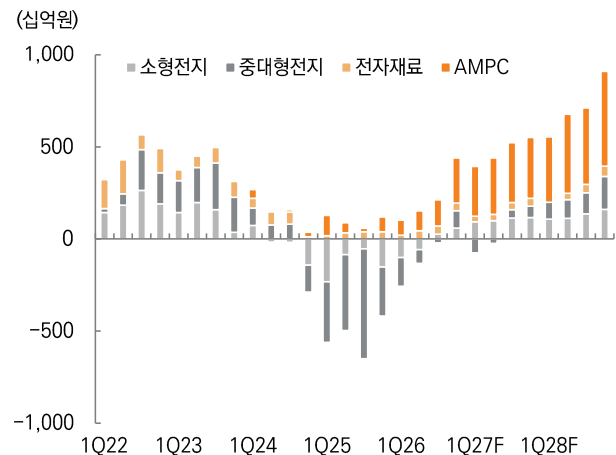
자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성SDI 12개월 선행 P/B 밴드



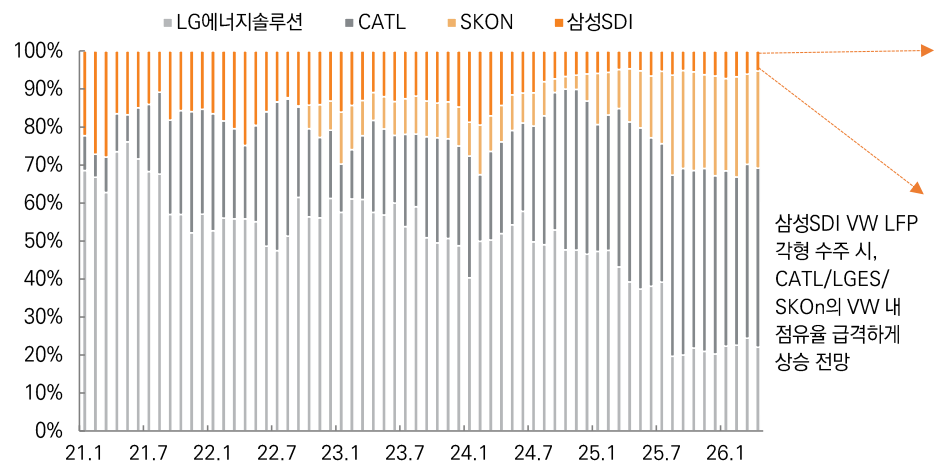
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼성SDI 부문 별 영업이익 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. VW 그룹 EV 배터리 점유율 추이. 삼성SDI 하반기 VW 포함 다수의 'LFP 각형' 수주 예상



자료: 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)	-	29.2	17.4	17.4
P/CF (x)	15.9	13.2	9.1	6.8
P/B (x)	1.0	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA (x)	314.4	17.2	10.7	7.9
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

4.2

ESG 등급

B

=

직전등급

B

세부항목

점수

등급

가중치(%)

카본(E)

2.3

BB

30

=

인센티브(S)

9.0

AA

10

=

거버넌스(G)

4.4

BBB

60

=

업종(대)

IT

업종(중)

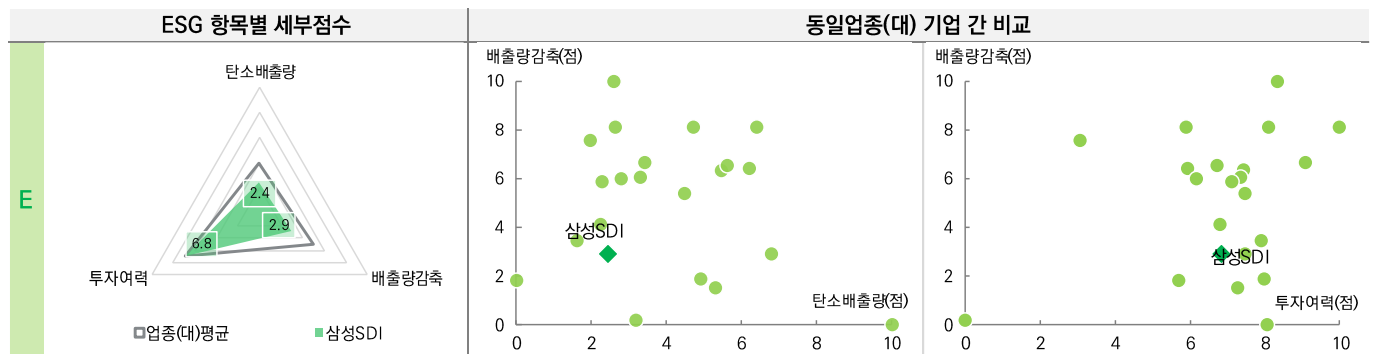
전자와 전기제품

담당자

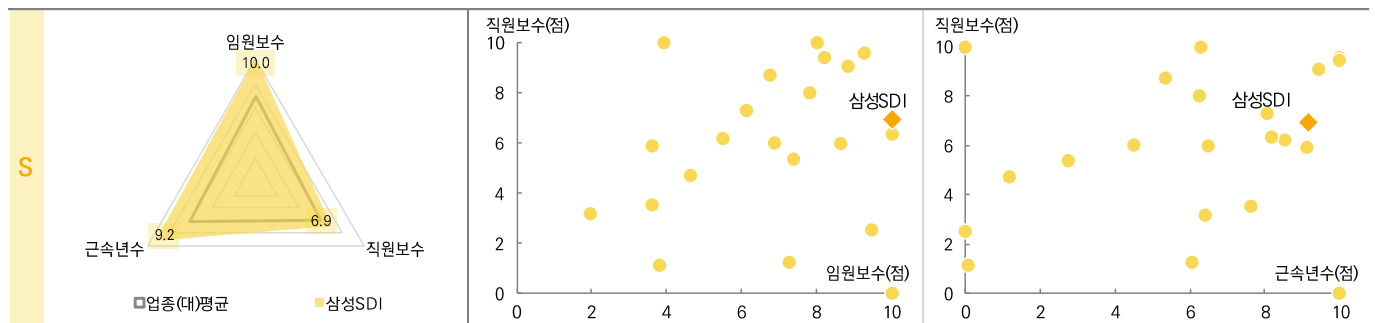
김철중

담당자 코멘트

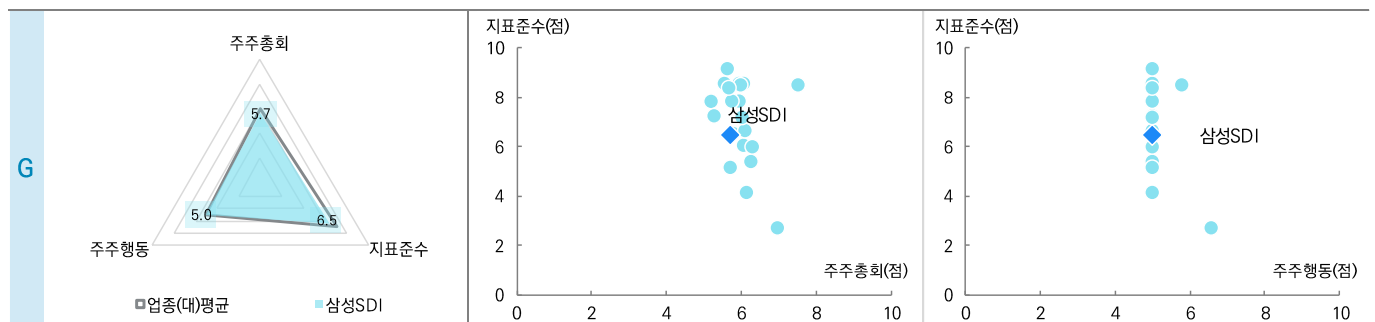
가중치 변동 없음



(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 = 주총 안전 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

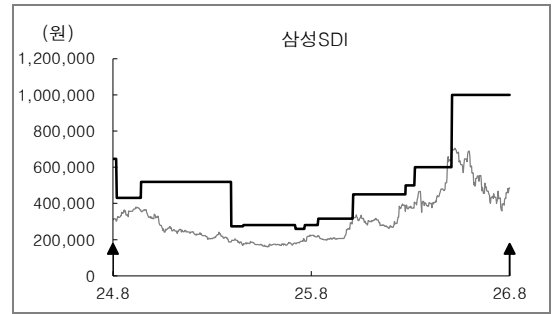
점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성SDI (006400)				
026.04.29	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 약화

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.