

ISSUE & PITCH

25 Aug 2026

유지용 자동차 · 이차전지 | jwyoo@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	820,000	770,000	상향

Earnings

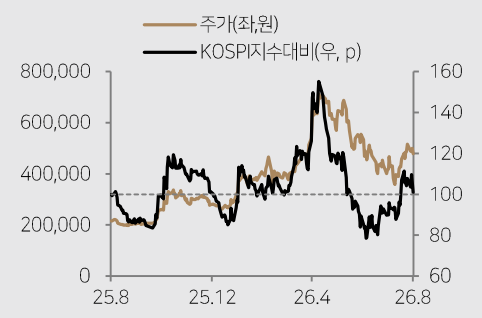
Stock Information

현재가 (8/24)	515,000원
예상 주가상승률	59.2%
시가총액	415,015억원
비중(KOSPI내)	0.73%
발행주식수	80,586천주
52주 최저가 / 최고가	198,100 - 712,000원
3개월 일평균거래대금	2,869억원
외국인 지분율	26.3%
주요주주지분율(%)	
삼성전자 (외 6인)	20.3
국민연금공단 (외 1인)	8.0
자사주 (외 1인)	4.1

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	n/a	58.4	22.4
PBR(배)	1.1	1.9	1.7
EV/EBITDA(배)	81.5	20.7	12.9
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	20.3	22.2	138.4	91.1
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	20.2	10.0	27.1	32.2

Price Trend



DAOL 다올투자증권

삼성SDI (006400)

드디어 올게 왔다

Issue

SDC 지분매각, GM JV 인수를 감안해 적정주가 상향

Pitch

동사에 대한 투자의견 BUY를 유지하며, 적정주가는 82만원으로 상향. SDC(삼성디스플레이) 지분 매각 추진에 따른 지분가치 현실화를 위해 적정주가는 기존에 사용해왔던 2027년 기준 P/E 방식에서 2027년 추정치 기준 SOTP 방식으로 변경. ESS시장 침투 가속화를 전제로, EV/EBITDA 배수는 동사의 최근 거래 배수인 11배를 40% 할증하여 산정

Rationale

- 동사는 지난 8월 21일 공시를 통해 기보유한 SDC 지분 15.2%에서 5% 매각 계획을 공시. 5% 지분은 SDC가 직접 매입한 후 소각하는 구조. 지분매각 이후 삼성SDI의 지분율은 10.22%가 아닌 10.76%로 단순 차감수치보다는 높은 지분율을 보유하게 됨. 지분 매각을 통해 동사는 1)신규 투자외지 2)신규 투자에 대한 수요 타당성을 직접적으로 공개한 것으로 판단되며, 국내 배터리 밸류체인 전반에서도 수요확대 시그널을 시사
- 금번 매각을 통해 동사가 보유한 SDC 지분가치가 공시된 5% 매각 전 기준으로 약 13.5조원으로 현실화 되었으며, 이는 그동안 평가받아왔던 장부가액 11.2조원에 비해 약 20% 이상 상회
- 금번 매각을 통해 동사는 4.5조원의 현금확보(양도 예정일자 8월 27일)가 기대. 일차적으로 동사의 미국 투자재원으로 활용 가능성이 높으며, 이는 2025년부터 이어지고 있는 대규모 영업적자로 인한 재무구조에 대한 불확실성을 단순히 일축
- 동사는 8월 11일 공시를 통해서도 GM과의 미국 생산법인 JV인 시너지 셀스에 대한 지분의 전량 인수 추진을 공개. 이를 통해 ESS용 배터리셀 27GWh에 대한 생산능력 확보가 예상되고, 기존의 미국 생산거점인 SPE(스타플러스 에너지)와 합산 시 ESS로만 약 67GWh에 해당되는 생산능력을 보유하게 되어 강력한 외형증가 Catalyst로 작용 예상

Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E
매출액	21,437	16,592	13,267	15,979	18,092	27,482	30,231
영업이익	1,545	363	(1,722)	185	1,543	2,897	3,576
EBITDA	3,273	2,238	381	2,574	4,213	5,797	6,728
지배주주순이익	2,009	599	(649)	711	1,851	3,206	3,355
자산총계	34,039	40,597	42,255	45,971	54,305	61,599	66,654
자본총계	19,907	21,567	23,570	25,304	27,155	30,361	33,716
순차입금	3,665	9,679	9,061	11,454	12,685	13,818	13,586
매출증가율	6.5	(22.6)	(20.0)	20.4	13.2	51.9	10.0
영업이익률	7.2	2.2	(13.0)	1.2	8.5	10.5	11.8
지배순이익률	9.4	3.6	(4.9)	4.5	10.2	11.7	11.1
EPS증가율	2.9	(70.3)	적전	흑전	160.3	73.2	4.6
ROE	11.8	3.0	(2.8)	4.8	8.3	13.4	13.3

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

Fig. 1: 삼성SDI Valuation: 적정주가 820,000원으로 상향

구분	단위	2027E	비고
EBITDA	(십억원)	4,213	2027년 기준
EV/EBITDA 배수	(배)	15.5	기존 거래되어온 11배 대비 40% 상향
EV	(십억원)	65,474	
순차입금	(십억원)	12,685	SDC 지분매각 전 기준
SDC 지분가치	(십억원)	13,500	SDC 15% 가치(금번 매각분 5%/4.5조 포함)
적정 시가총액	(십억원)	66,289	
주식수	(천주)	80,586	
적정주가	(원)	820,000	
현재주가	(원)	515,000	
Upside	(%)	59.2%	

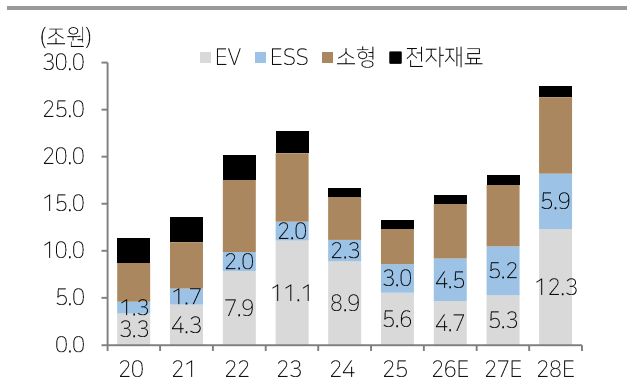
Source: 삼성SDI, 다올투자증권

Fig. 2: 삼성SDI 미국 GM 합작법인(Synergy Cells Holdings) 인수

구분	내용	비고
인수 구조	GM 보유 지분 49.99% 전량 인수 / 삼성SDI 지분율 50.01% → 100%	인수금액 비공개
생산능력	기존 설계 기준 연산 27GWh / 향후 최대 36GWh	
활용 계획	ESS용 배터리 생산 거점으로 활용	
양산 일정	단독법인 전환에 따라 투자계획과 양산 일정 재조정 예정	일정 비공개

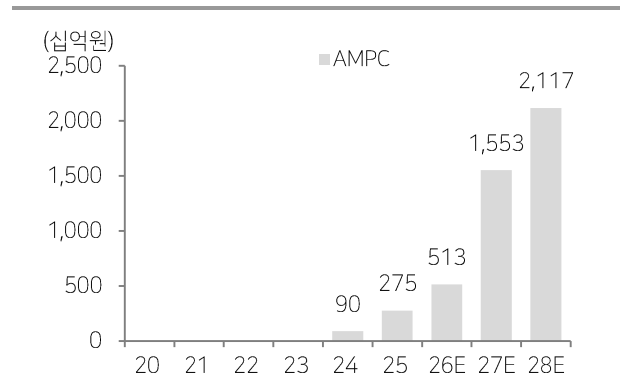
Source: 삼성SDI, 언론종합, 다올투자증권

Fig. 3: 삼성SDI 사업부별 매출액 추이 및 전망



Source: 삼성SDI, 다올투자증권

Fig. 4: 삼성SDI 연간 AMPC 수령액 추이 및 전망



Source: 삼성SDI, 다올투자증권

Fig. 5: 삼성SDI 실적추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,177	3,179	3,052	3,859	3,576	3,769	4,050	4,584	16,592	13,267	15,979	18,092
I. 배터리	2,981	2,961	2,820	3,622	3,354	3,519	3,806	4,326	15,691	12,384	15,005	17,031
중대형	2,295	1,972	2,107	2,224	2,080	2,062	2,309	2,746	11,068	8,598	9,196	10,496
EV	1,635	1,321	1,403	1,193	1,174	1,125	1,153	1,215	8,881	5,552	4,666	5,277
ESS	660	651	704	1,031	906	937	1,156	1,531	2,302	3,046	4,530	5,218
소형	686	989	713	1,398	1,275	1,457	1,497	1,580	4,624	3,786	5,810	6,535
II. 전자재료	196	218	232	237	222	250	243	258	901	883	973	1,061
매출원가	2,975	2,899	2,884	3,048	2,992	2,832	3,321	3,749	13,499	11,805	12,893	14,781
매출원가율(%)	94	91	94	79	83.6	75	82	82	81	89	81	82
매출총이익	202	281	168	811	585	937	729	834	3,094	1,462	3,085	3,311
매출총이익율(%)	6	9	6	21	16	25	18	18	19	11	19	18
판관비	746	679	760	1,110	740	734	830	921	2,730	3,294	3,225	3,321
판관비율(%)	23	21	25	29	21	19	21	20	16	25	20	18
영업이익	-434	-398	-591	-299	-156	204	19	118	363	-1,722	185	1,543
I. 배터리	-452.4	-431	-630	-339	-177	159	-97	107	224	-1,852	-8	2,191
중대형	-320	-388	-747	-376	-155	95	-232	-129	194	-1,831	-421	432
소형	-165	-109	-43	-42	-102	-44	15	32	-30	-358	-99	206
AMPC	109	66	20	80	81	108	120	205	90	275	513	1,553
II. 전자재료	18	33	39	39	21	45	41	40	139	129	147	180
AMPC 제외 OP	-543	-464	-611	-379	-236	96	-101	-87	273	-1,998	-328	-10
OPM(%)	-13.7	-12.5	-19.4	-7.8	-4.4	5.4	0.5	2.6	2.2	-13.0	1.2	8.5
I. 배터리	-15.2	-14.5	-22.3	-9.3	-5.3	4.5	-2.6	2.5	1.4	-15.0	-0.1	12.9
중대형	-13.9	-19.7	-35.4	-16.9	-7.5	4.6	-10.1	-4.7	1.8	-21.3	-4.6	4.1
소형	-24.0	-11.0	-6.0	-3.0	-8.0	-3.0	1.0	2.0	-0.6	-9.5	-1.7	3.2
II. 전자재료	9.3	15.1	16.7	16.6	9.5	15.0	17.0	15.5	15.4	14.7	15.1	17.0
AMPC 제외 OPM	-17.1	-14.6	-20.0	-9.8	-6.6	2.5	-2.5	-1.9	1.6	-15.1	-2.1	-0.1
지분법 손익	130	128	229	351	115	402	245	376	801	838	1,137	1,205
세전이익	-357	-341	-430	-236	-43	479	235	321	527	-1,364	992	2,227
당기순이익	-216	-167	6	-208	56	472	231	316	576	-585	1,075	1,994
지배주주순이익	-221	-153	48	-324	-28	342	168	229	599	-649	711	1,851
지배주주지분 EPS	-3120	-1893	594	-4024	-349	4246	2080	2847	8,478	-8,059	8,824	22,972
YoY(%)												
매출액	-34.0	-22.2	-22.5	2.8	12.6	18.5	32.7	18.8	-26.9	-20.0	20.4	13.2
I. 배터리	-34.9	-23.5	-23.2	1.6	12.5	18.8	35.0	19.4	-23.1	-21.1	21.2	13.5
중대형	-25.3	-22.3	-21.5	-19.8	-9.4	4.5	9.6	23.5	-15.6	-22.3	7.0	14.1
EV	-40.1	-38.0	-34.3	-36.6	-28.2	-14.8	-17.8	1.8	-19.9	-37.5	-16.0	13.1
ESS	94.2	59.5	6.4	15.5	37.2	43.9	64.3	48.5	13.7	32.3	48.7	15.2
소형	-54.6	-25.9	-27.9	76.7	85.9	47.3	110.0	13.0	-36.6	-18.1	53.4	12.5
II. 전자재료	-16.4	2.4	-12.1	24.6	13.3	14.5	5.0	9.0	-60.9	-2.0	10.3	9.0
영업이익	적전	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	736.3
당기순이익	적전	적전	-97.5	적지	흑전	흑전	3978.6	흑전	-10.5	적전	흑전	85.5
지배주주순이익	적전	적전	-79.2	적지	적지	흑전	250.2	흑전	-8.8	적전	흑전	160.3

Source: 삼성SDI, 다올투자증권

삼성SDI 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	10,334.3	8,739.9	8,920.5	14,123.0	18,296.3
현금성자산	2,060.7	2,010.9	378.8	4,652.6	5,119.8
매출채권	3,309.7	2,395.0	3,114.3	3,722.1	5,430.2
재고자산	2,879.4	2,936.3	4,015.7	4,322.5	6,306.1
비유동자산	30,263.0	33,515.4	37,050.7	40,182.0	43,302.7
투자자산	11,888.5	13,690.6	15,371.1	15,995.2	16,644.7
유형자산	17,706.5	19,240.6	21,149.8	23,702.3	26,212.2
무형자산	668.0	584.2	529.8	484.5	445.8
자산총계	40,597.3	42,255.3	45,971.2	54,305.0	61,599.0
유동부채	10,855.7	9,794.9	11,277.4	14,119.2	16,466.0
매입채무	3,366.9	3,311.9	4,259.5	5,090.7	7,426.9
유동성이자부채	6,549.7	5,443.9	5,968.5	7,968.5	7,968.5
비유동부채	8,174.4	8,890.4	9,389.7	13,030.6	14,771.9
비유동이자부채	5,189.9	5,627.7	5,864.6	9,369.6	10,969.6
부채총계	19,030.1	18,685.2	20,667.2	27,149.8	31,237.9
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
이익잉여금	12,779.9	12,088.8	12,796.0	14,647.3	17,853.1
자본조정	1,627.8	2,349.3	3,171.9	3,171.9	3,171.9
자기주식	(345.1)	(345.1)	(345.1)	(345.1)	(345.1)
자본총계	21,567.2	23,570.1	25,304.0	27,155.3	30,361.1
투하자본	20,154.0	19,926.5	22,420.8	24,921.1	28,653.9
순차입금	9,678.9	9,060.7	11,454.2	12,685.4	13,818.2
ROA	1.5	(1.4)	2.4	4.0	6.1
ROE	3.0	(2.8)	4.8	8.3	13.4
ROIC	2.2	(6.2)	0.6	5.0	7.8

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	16,592.2	13,266.7	15,978.6	18,091.9	27,482.4
증가율 (Y-Y,%)	(22.6)	(20.0)	20.4	13.2	51.9
영업이익	363.3	(1,722.4)	184.5	1,543.1	2,896.7
증가율 (Y-Y,%)	(76.5)	적전	흑전	736.2	87.7
EBITDA	2,238.2	380.6	2,573.9	4,213.3	5,797.4
영업외손익	253.9	633.5	887.8	683.8	632.8
순이자수익	(266.4)	(242.5)	(144.7)	(471.2)	(693.8)
외화관련손익	(39.7)	(8.6)	9.5	(154.0)	0.0
지분법손익	801.2	838.2	1,137.3	1,228.3	1,326.6
세전계속사업손익	527.3	(1,364.0)	991.9	2,226.8	3,529.5
당기순이익	575.5	(584.9)	1,075.0	1,993.7	3,529.5
지배기업당기순이익	599.3	(649.5)	711.1	1,851.2	3,205.8
증가율 (Y-Y,%)	(72.1)	적전	흑전	85.5	77.0
NOPLAT	358.6	(1,248.7)	133.8	1,185.2	2,100.1
(+) Dep	1,874.9	2,103.0	2,389.4	2,670.2	2,900.7
(-) 운전자본투자	2,538.8	(1,589.5)	854.7	87.0	1,359.2
(-) Capex	6,271.3	3,066.9	3,458.4	5,141.7	5,336.3
OpFCF	(6,576.7)	(623.0)	(1,789.9)	(1,373.3)	(1,694.7)
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	7.0	(13.0)	(9.3)	2.9	27.5
영업이익증가율(3Yr)	(30.2)	n/a	(50.8)	61.9	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	(1.2)	(51.2)	(7.7)	23.5	147.9
순이익증가율(3Yr)	(22.8)	n/a	(19.6)	51.3	n/a
영업이익률(%)	2.2	(13.0)	1.2	8.5	10.5
EBITDA마진(%)	13.5	2.9	16.1	23.3	21.1
순이익률(%)	3.5	(4.4)	6.7	11.0	12.8

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	(137.6)	792.4	933.6	3,342.0	3,562.1
당기순이익	575.5	(584.9)	1,075.0	1,993.7	3,529.5
자산상각비	1,874.9	2,103.0	2,389.4	2,670.2	2,900.7
운전자본증감	(2,622.2)	(142.4)	(740.6)	(87.0)	(1,359.2)
매출채권감소(증가)	(271.5)	645.8	(324.8)	(607.8)	(1,708.1)
재고자산감소(증가)	252.0	(46.7)	(887.9)	(306.8)	(1,983.6)
매입채무증가(감소)	(1,277.9)	187.3	1,040.3	831.3	2,336.2
투자현금	(4,919.7)	(1,998.6)	(2,860.8)	(4,578.0)	(4,699.9)
단기투자자산감소	0.0	0.0	(3.5)	(4.8)	(5.0)
장기투자증권감소	1,013.9	60.3	601.1	646.1	720.8
설비투자	(6,271.3)	(3,066.9)	(3,458.4)	(5,141.7)	(5,336.3)
유무형자산감소	(77.2)	(37.2)	(34.4)	(35.7)	(35.7)
재무현금	5,544.4	864.8	329.9	5,505.0	1,600.0
차입금증가	5,364.8	(963.9)	326.5	5,505.0	1,600.0
자본증가	(69.7)	1,585.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	69.7	69.9	0.0	0.0	0.0
현금 증감	360.6	(334.4)	(1,544.4)	4,269.0	462.2
총현금흐름(Gross CF)	2,972.2	1,325.0	1,756.9	3,429.0	4,921.3
(-) 운전자본증가(감소)	2,538.8	(1,589.5)	854.7	87.0	1,359.2
(-) 설비투자	6,271.3	3,066.9	3,458.4	5,141.7	5,336.3
(+) 자산매각	(77.2)	(37.2)	(34.4)	(35.7)	(35.7)
Free Cash Flow	(4,569.7)	(816.1)	(1,844.4)	(1,236.0)	(1,137.8)
(-) 기타투자	(1,013.9)	(60.3)	(601.1)	(646.1)	(720.8)
잉여현금	(3,555.8)	(755.8)	(1,243.3)	(589.9)	(417.1)

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	8,478	(8,059)	8,824	22,972	39,781
BPS	271,352	253,745	273,016	296,088	335,557
DPS	973	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	28.6	n/a	58.4	22.4	12.9
PBR	0.9	1.1	1.9	1.7	1.5
EV/ EBITDA	12.0	81.5	20.7	12.9	9.6
배당수익률	0.4	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	5.9	16.7	24.1	12.3	8.6
PSR	1.1	1.7	2.6	2.3	1.5
재무건전성 (%)					
부채비율	88.2	79.3	81.7	100.0	102.9
Net debt/Equity	44.9	38.4	45.3	46.7	45.5
Net debt/EBITDA	432.4	2,380.5	445.0	301.1	238.4
유동비율	95.2	89.2	79.1	100.0	111.1
이자보상배율	1.4	n/a	1.3	3.3	4.2
이자비용/매출액	2.0	2.4	1.6	3.2	3.1
자산구조					
투하자본(%)	59.1	55.9	58.7	54.7	56.8
현금+투자자산(%)	40.9	44.1	41.3	45.3	43.2
자본구조					
차입금(%)	35.2	32.0	31.9	39.0	38.4
자기자본(%)	64.8	68.0	68.1	61.0	61.6

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다.

투자등급 비율

BUY : 93.5% HOLD : 6.5% SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

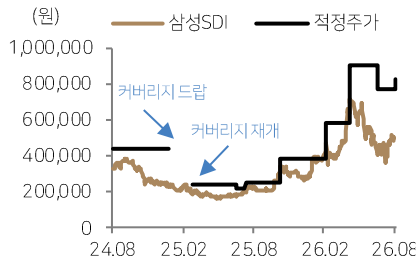
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
 · BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
 · HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
 · SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
 · Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
 · Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
 · Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

삼성SDI (006400)



일자	2025.01.03	커버리지	2025.03.17	2025.07.09	2025.08.01	2025.10.29
투자의견	커버리지	재개	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	드랍		240,000원	220,000원	250,000원	380,000원
일자	2026.02.26	2026.04.30	2026.07.09	2026.08.25		
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY		
적정주가	580,000원	900,000원	770,000원	820,000원		

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)	일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
	2025.03.17	240,000원	177,216원	204,128원	-24.6	-13.1
	2025.07.09	220,000원	184,865원	206,000원	-16.0	-6.4
	2025.08.01	250,000원	219,070원	312,000원	-12.4	24.8
	2025.10.29	380,000원	324,238원	433,000원	-14.7	14.0
	2026.02.26	580,000원	464,648원	712,000원	-19.9	22.8
	2026.04.30	900,000원	569,772원	705,000원	-36.7	-21.7
	2026.07.09	770,000원	438,717원	516,000원	-43.0	-33.0
	2026.08.25	820,000원				

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 08월 24일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가