

삼성SDI(006400)

전력 인프라 업체로서의 밸류에이션 재평가

3Q26 전분기에 이은 일회성 이익 반영으로 어닝 서프라이즈 예상

동사의 3Q26 실적은 매출 4.1조원(+33% YoY, +8% QoQ), 영업이익 2,850억원(흑자전환 YoY, +40% QoQ)을 기록하며 시장기대치(매출 4.0조원, 영업이익 1,159억원)를 상회할 것으로 전망된다. 전분기 상호관세 환급금에 이어 3Q26에는 완성차 업체들의 최소 구매 물량 미달 보상금이 반영되면서 원/달러 환율 하락에도 불구하고 어닝 서프라이즈가 예상된다. 일회성 요인을 제외한 사업별 실적은 ESS를 중심으로 개선세가 뚜렷할 전망이다. 3Q26 ESS는 전분기에서 이연된 국내 중앙계약시장 프로젝트 물량 공급이 본격화되면서 매출이 전분기 대비 약 32% 증가할 것으로 예상된다. 특히 미국 LFP 생산라인의 가동이 본격화되는 4Q26에는 매출 증가폭이 더욱 확대될 전망이다. 원형전지는 전동공구와 AIDC용 BBU 수요 증가에 힘입어 매출이 전분기 대비 약 6% 증가하고, 영업손익도 흑자전환할 것으로 예상된다. 전자재료 역시 계절적 성수기 진입과 반도체 업황 호조, 주요 고객사의 스마트폰 신제품 출시에 따른 OLED 소재 출하 증가로 점진적인 실적 개선이 기대된다. 반면 자동차전지는 주력 고객사의 재고 조정에 따른 미국 SPE 공장의 유럽 출하 감소로 매출이 전분기 대비 약 3% 감소할 전망이다. 최소 구매 물량 미달 보상금이 이익 개선에 기여하겠으나, 일회성 요인을 제외한 본업의 회복 속도는 제한적일 전망이다.

Synergy Cells 단독 소유 전환으로 북미 ESS 수요 대응력 강화

동사는 지난 8월 11일 공시를 통해 GM과 공동 소유한 SDI-GM Synergy Cells 지분 전량을 인수하고, 해당 법인을 단독 소유 체제로 전환할 계획을 밝혔다. 이를 통해 북미에서 처음으로 단독 소유하는 대형 배터리 생산거점을 확보하게 된다. 동사는 2027년 말 약 35GWh의 ESS 생산능력을 확보할 계획이나, 이후 추가 수요에 대응하기 위한 증설 방안은 제한적이었다. 실제로 2Q26 실적 컨퍼런스 콜에서 기존 미국 ESS 수주만으로도 2029년까지 계획된 생산능력의 상당 부분이 채워진 상태이며, 협의 중인 프로젝트까지 포함하면 2028년부터 수요가 생산능력을 초과할 것으로 예상한다고 언급한 바 있다. 동사는 미국에 건설 중인 Synergy Cells 공장에 ESS용 배터리 생산라인을 구축해 이러한 수요 증가에 대응할 예정이다. 공장 가동과 고객 인증 일정을 고려하면 2028년 하반기부터 ESS 생산라인이 단계적으로 확대될 가능성이 높다고 판단된다. 이번 결정은 미국 EV 수요 둔화에 대응한 생산구조 재편을 통해 예상보다 빠르게 성장하는 북미 ESS 시장의 사업 기회를 선점하기 위한 전략적 선택으로 평가된다. 추가 생산능력 확보가 신규 수주 확대에 이어지면서 2028년 이후 북미 ESS 매출의 성장 여력과 가시성도 높아질 것으로 전망된다.

목표주가 800,000원으로 상향, 매수 투자 의견 유지

동사에 대한 목표주가를 800,000원으로 상향하고, 매수 투자 의견을 유지한다. 목표주가는 2028년 예상 EBITDA에 전세계 전력기기 업종 평균 EV/EBITDA 12.1배를 적용한 영업가치와 삼성디스플레이 지분가치를 합산한 SOTP 방식으로 산출했다. 미국 ESS 시장에서는 신재생 에너지 발전 확대와 AIDC 투자 본격화에 따른 수요 증가, 중국 공급망에 대한 규제 강화가 맞물리면서 국내 업체들에 우호적인 사업 환경이 조성되고 있다. 동사 역시 ESS 중심의 생산라인 전환과 가동률 상승이 본격화될 경우 매출 성장과 함께 고정비 부담 완화, AMPC 수혜 확대에 따른 수익성 개선이 기대된다. 이를 바탕으로 동사의 영업이익은 2026년 약 0.6조원에서 2028년 약 2.4조원으로 가파르게 증가할 전망이다. ESS의 역할이 신재생 에너지 연계용 저장장치를 넘어 AIDC의 안정적인 전력 공급을 지원하는 핵심 인프라로 확대되고 있다는 점에도 주목할 필요가 있다. 이에 따라 동사의 밸류에이션 역시 기존 EV 중심의 평가에서 벗어나 전력 인프라 산업의 성장성을 반영하는 방향으로 재평가되어야 한다고 판단된다.

Company Brief

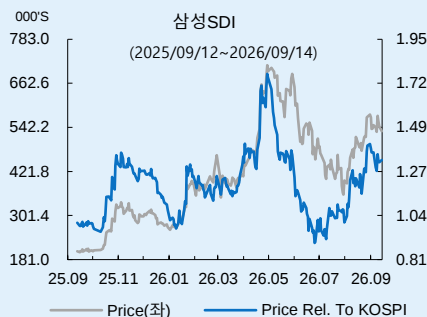
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	800,000원(상향)
증가(2026.09.18)	542,000원
상승여력	47.9%

Stock Indicator	
자본금	416십억원
발행주식수	8,220만주
시가총액	43,218십억원
외국인지분율	25.6%
52주 주가	201,500~712,000원
60일평균거래량	491,668주
60일평균거래대금	235.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.3	-4.1	32.8	162.1
상대수익률	14.6	22.0	17.2	68.1

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	13,267	15,958	19,793	24,003
영업이익(십억원)	-1,998	570	1,396	2,384
순이익(십억원)	-649	1,201	964	1,687
EPS(원)	-8,325	14,609	11,727	20,517
BPS(원)	260,851	284,648	305,584	335,299
PER(배)		36.4	45.4	25.9
PBR(배)	1.0	1.9	1.7	1.6
ROE(%)	-32	5.4	4.0	6.4
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	293.8	16.3	12.9	9.7

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

[IT RA]

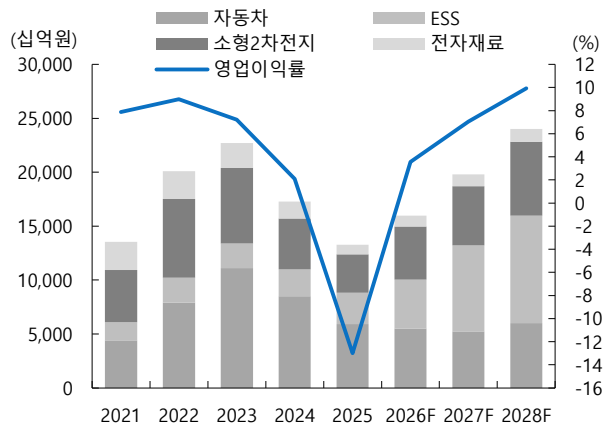
박정하 2122-9195 jhpark@imfnsec.com

표1. 삼성SDI 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,177	3,179	3,052	3,859	3,576	3,769	4,072	4,541	13,267	15,958	19,793	24,003
전지 사업부	2,981	2,961	2,820	3,622	3,354	3,519	3,811	4,274	12,390	14,967	18,717	22,834
자동차	1,666	1,397	1,202	1,662	1,306	1,456	1,412	1,325	5,927	5,499	5,252	6,007
ESS	602	644	646	1,004	948	842	1,110	1,658	2,896	4,559	7,955	9,981
소형2차전지	713	920	972	957	1,100	1,222	1,289	1,291	3,567	4,909	5,510	6,845
전자재료 사업부	196	218	232	237	222	250	260	267	883	999	1,076	1,169
YoY	-38%	-29%	-22%	3%	13%	19%	33%	18%	-23%	20%	24%	21%
QoQ	-15%	0%	-4%	26%	-7%	5%	8%	12%				
영업이익	-434	-398	-591	-299	-156	204	285	237	-1,722	570	1,396	2,384
전지 사업부	-452	-431	-630	-339	-177	159	234	185	-1,852	402	1,217	2,165
자동차(AMPC 포함)	-265	-370	-530	-276	-140	-30	117	-84	-1,441	-137	-389	-254
ESS(AMPC 포함)	43	14	-32	58	72	264	113	244	83	692	1,340	1,891
소형	-230	-75	-68	-121	-109	-74	5	25	-494	-153	265	528
전자재료 사업부	18	33	39	39	21	44	51	52	129	168	179	219
YoY	적자전환	적자전환	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	적자전환	흑자전환	145%	71%
QoQ	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	40%	-17%				
영업이익률	-14%	-13%	-19%	-8%	-4%	5%	7%	5%	-13%	4%	7%	10%
전지 사업부	-15%	-15%	-22%	-9%	-5%	5%	6%	4%	-15%	3%	7%	9%
소형	-32%	-8%	-7%	-13%	-10%	-6%	0%	2%	-14%	-3%	5%	8%
자동차(AMPC 포함)	-16%	-26%	-44%	-17%	-11%	-2%	8%	-6%	-24%	-2%	-7%	-4%
ESS(AMPC 포함)	7%	2%	-5%	6%	8%	31%	10%	15%	3%	15%	17%	19%
전자재료 사업부	9%	15%	17%	17%	9%	18%	19%	19%	15%	17%	17%	19%
지분법 관련 손익	130	128	229	351	115	402	398	645	838	1,560	375	436
세전이익	-357	-341	-430	-236	-43	479	581	551	-1,364	1,567	1,252	2,311
당기순이익	-216	-167	6	-208	56	472	346	333	-585	1,207	964	1,780
당기순이익률	-7%	-5%	0%	-5%	2%	13%	9%	7%	-4%	8%	5%	7%
YoY	적자전환	적자전환	적자전환	적자지속	적자전환	흑자전환	6015%	흑자전환	적자전환	적자지속	흑자전환	85%
QoQ	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	741%	-27%	-4%				

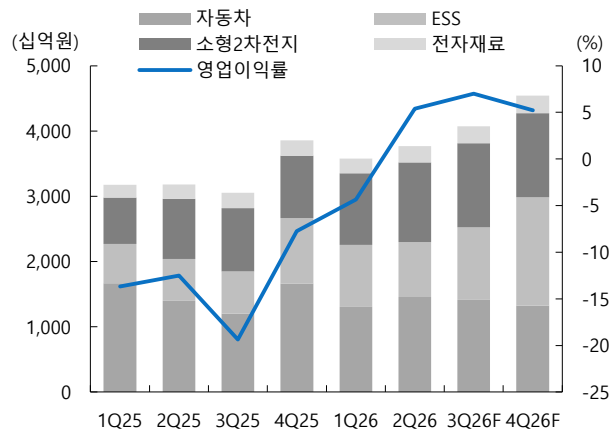
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림1. 삼성SDI 연간 실적 추이 및 전망



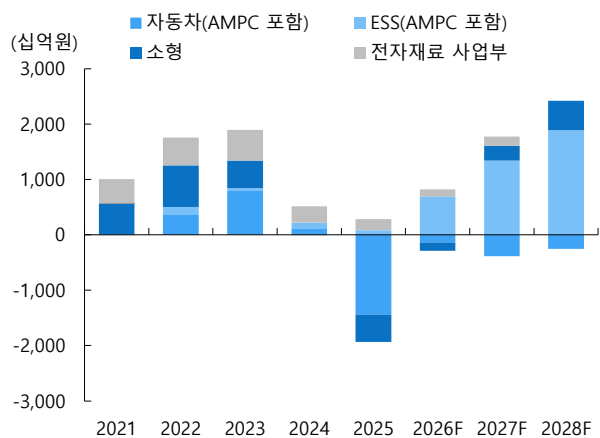
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림2. 삼성SDI 분기별 실적 추이 및 전망



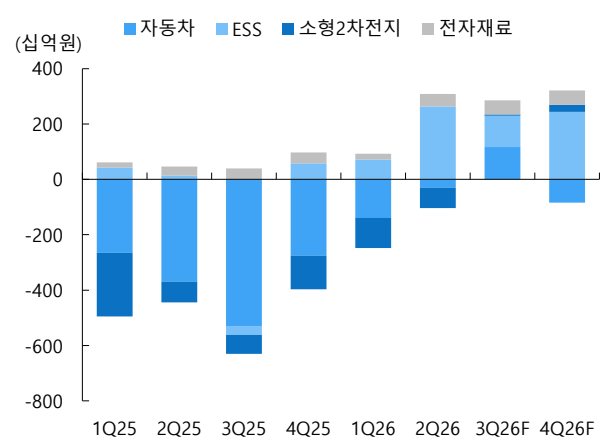
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림3. 삼성SDI 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



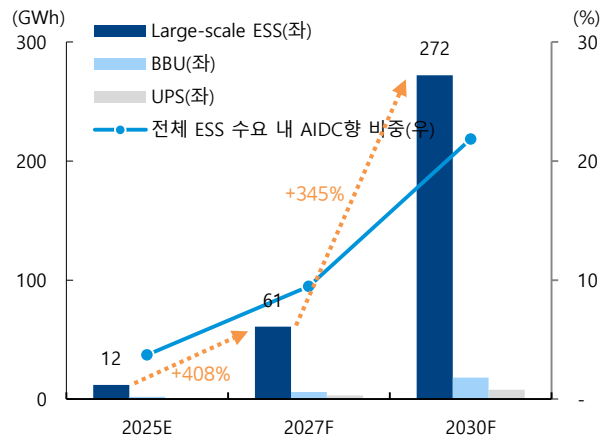
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림4. 삼성SDI 사업부문별 분기 영업이익 추이 및 전망



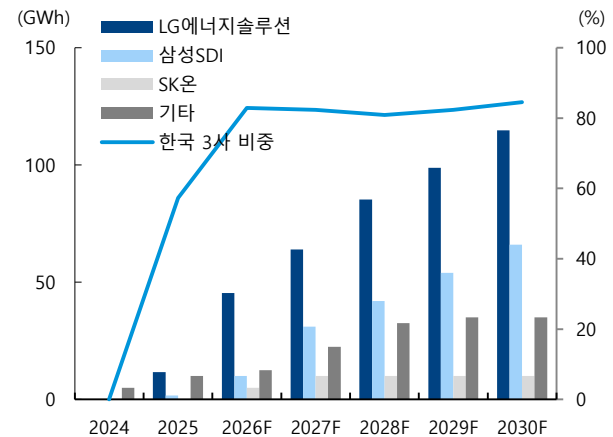
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림5. 전세계 AI 데이터센터용 ESS 배터리 출하량 전망



자료: GGII, iM증권 리서치본부

그림6. 미국 내 ESS용 배터리 생산 캐파 전망



자료: iM증권 리서치본부

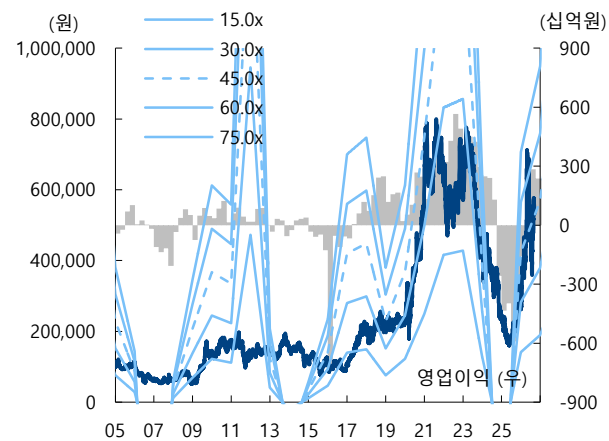
표2. 삼성SDI SOTP 방식을 활용한 목표주가 산출

	구분	27년 예상 EBITDA	28년 예상 EBITDA	EV/EBITDA Target multiple	가치	비고
영업가치 (십억원)	삼성SDI	4,051	5,310	12.1 x	64,043	전세계 전력기기 Peer group 평균
	합계	4,051	5,310		64,043	(A)
	구분	금액		할인율	가치	비고
투자유가증권 (십억원)	상장주식		1,610	30%	1,127	전일 종가 기준
	비상장주식		228	30%	160	2Q26 장부가 기준
	합계		1,838		1,286	(B)
	구분	장부가 기준		할인율	가치	비고
지분법주식(십억원)	삼성디스플레이		9,101	30%	6,371	2Q26 장부가 기준 (C)
순차입금(십억원)		9,254	8,453		8,453	예상 순차입금 (D)
기업가치(십억원)		63,248				2028년 (E)=(A)+(B)+(C)-(D)
주식수(천주)					80,586	우선주 제외
주당 기업가치(원)					784,854	(F)=(E)/주식수
목표 주가(원)					800,000	2028년 예상 주당 기업가치
현재 주가 (원)					541,000	2028년 예상 실적 기준
상승 여력					47.9%	P/E 26.4배, P/B 1.6배

자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

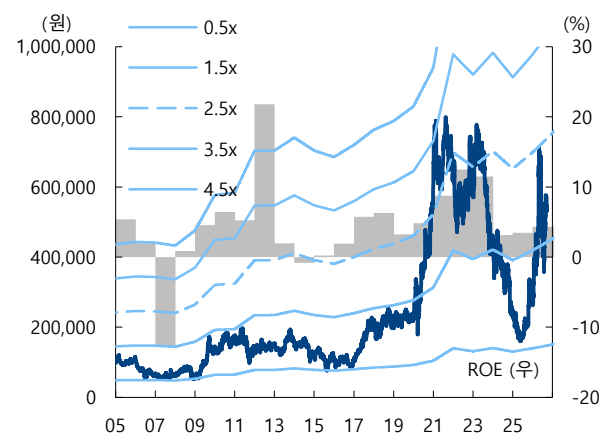
주: 배터리 Peergroup - CATL, LG에너지솔루션, SK이노베이션, BYD, Eve energy, Guoxuan High Tech, Panasonic, GS Yuasa

그림7. 삼성SDI 12개월 Forward P/E Chart



자료: iM증권 리서치본부

그림8. 삼성SDI 12개월 Forward P/B Chart



자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

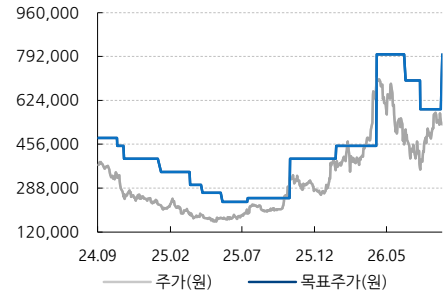
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	8,740	9,239	10,516	12,592	매출액	13,267	15,958	19,793	24,003
현금 및 현금성자산	1,804	1,632	1,601	2,413	증가율(%)	-20.0	20.3	24.0	21.3
단기금융자산	207	197	216	205	매출원가	11,805	12,295	14,929	17,358
매출채권	2,395	2,880	3,394	4,013	매출총이익	1,462	3,663	4,864	6,645
재고자산	2,936	2,993	3,844	4,353	판매비와관리비	3,459	3,093	3,468	4,261
비유동자산	33,515	34,618	35,680	36,201	연구개발비	142	148	198	231
유형자산	19,241	19,699	20,609	21,226	기타영업수익	275	-	-	-
무형자산	584	487	422	378	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	42,255	43,857	46,197	48,793	영업이익	-1,998	570	1,396	2,384
유동부채	9,795	9,579	10,126	10,222	증가율(%)	적전	흑전	145.0	70.7
매입채무	3,312	3,208	3,810	3,927	영업이익률(%)	-15.1	3.6	7.1	9.9
단기차입금	3,915	3,915	3,915	3,915	이자수익	44	50	47	65
유동성장기부채	1,476	1,476	1,476	1,476	이자비용	313	384	338	345
비유동부채	8,890	8,746	8,818	8,782	지분법이익(손실)	838	1,560	375	436
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-188	-77	-116	-96
장기차입금	5,628	5,628	5,628	5,628	세전계속사업이익	-1,364	1,567	1,252	2,311
부채총계	18,685	18,325	18,944	19,004	법인세비용	-489	360	288	532
지배주주지분	21,443	23,399	25,120	27,563	세전계속이익률(%)	-10.3	9.8	6.3	9.6
자본금	416	416	416	416	당기순이익	-585	1,207	964	1,780
자본잉여금	6,589	6,589	6,589	6,589	순이익률(%)	-4.4	7.6	4.9	7.4
이익잉여금	12,089	13,290	14,254	15,940	지배주주귀속 순이익	-649	1,201	964	1,687
기타자본항목	-345	-345	-345	-345	기타포괄이익	759	755	757	756
비지배주주지분	2,127	2,133	2,133	2,226	총포괄이익	174	1,962	1,721	2,536
자본총계	23,570	25,532	27,253	29,789	지배주주귀속총포괄이익	193	1,953	1,721	2,403

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	792	1,598	2,927	3,411	주당지표(원)				
당기순이익	-585	1,207	964	1,780	EPS	-8,325	14,609	11,727	20,517
유형자산감가상각비	2,012	2,542	2,590	2,883	BPS	260,851	284,648	305,584	335,299
무형자산상각비	91	97	65	44	CFPS	18,632	46,712	44,023	56,119
지분법관련손실(이익)	838	1,560	375	436	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-1,999	-1,858	-2,766	-2,785	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-3,048	-3,000	-3,500	-3,500	PER		36.4	45.4	25.9
무형자산의 처분(취득)	-56	-	-	-	PBR	1.0	1.9	1.7	1.6
금융상품의 증감	31	-183	-11	802	PCR	14.5	11.4	12.1	9.5
재무활동 현금흐름	865	196	196	196	EV/EBITDA	293.8	16.3	12.9	9.7
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	8	-	-	-	ROE	-3.2	5.4	4.0	6.4
자본의증감	716	-144	72	-36	EBITDA이익률	0.8	20.1	20.5	22.1
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	79.3	71.8	69.5	63.8
현금및현금성자산의증감	-334	-172	-31	812	순부채비율	38.2	36.0	33.8	28.2
기초현금및현금성자산	2,138	1,804	1,632	1,601	매출채권회전율(x)	4.7	6.0	6.3	6.5
기말현금및현금성자산	1,804	1,632	1,601	2,413	재고자산회전율(x)	4.6	5.4	5.8	5.9

자료 : 삼성SDI, iM증권 리서치본부

삼성SDI 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자이전	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-10-31	Buy	450,000	-35.7%	-26.4%
2024-11-14	Buy	400,000	-38.6%	-31.7%
2025-01-31	Buy	350,000	-40.7%	-30.7%
2025-04-02	Buy	300,000	-40.1%	-36.5%
2025-04-28	Buy	270,000	-37.0%	-32.0%
2025-06-09	Buy	235,000	-23.9%	-12.3%
2025-08-01	Buy	250,000	-12.2%	24.8%
2025-10-29	Buy	400,000	-22.6%	-0.9%
2026-02-03	Buy	450,000	-1.5%	51.1%
2026-04-29	Buy	800,000	-26.1%	-11.9%
2026-06-29	Buy	700,000	-37.9%	-29.9%
2026-07-30	Buy	590,000	-14.5%	-2.2%
2026-09-21	Buy	800,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-