

삼성SDI (006400)

ESS 기대감이 반영되는 시기

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Buy (유지)

목표주가(상향): 360,000원

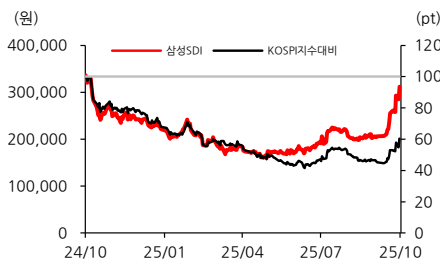
현재 주가(10/28)	312,000원
상승여력	▲15.4%
시가총액	251,427억원
발행주식수	80,586천주
52 주 최고가 / 최저가	341,193 / 160,200원
90 일 일평균 거래대금	1,516.97억원
외국인 지분율	24.5%
주주 구성	
삼성전자 (외 5 인)	20.3%
국민연금공단 (외 1 인)	6.9%
자사주 (외 1 인)	4.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	54.1	60.4	69.4	-8.6
상대수익률(KOSPI)	35.6	35.5	12.0	-62.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	16,592	12,968	16,505	23,388
영업이익	363	-1,657	328	2,419
EBITDA	2,238	422	2,446	4,492
지배주주순이익	599	-485	130	1,453
EPS	8,503	-6,291	1,658	18,792
순차입금	9,679	9,649	10,177	10,340
PER	29.1	-49.6	188.2	16.6
PBR	0.9	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	12.0	83.2	14.6	8.0
배당수익률	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE	3.1	-2.4	0.6	6.7

주가 추이



삼성 SDI는 미국 ESS Capa 계획을 상향 조정했으며, 2026년 유럽 저가 EV 진입에 대한 기대감도 존재합니다. 다만, 유럽 주요 고객사 내 점유율 하락에 대한 우려도 상존합니다. 최근의 주가 상승세를 이어가기 위해서는 EV 부문의 추가 공급계약이 필요할 것으로 판단합니다.

3분기: 보상금 지연과 수요 부진으로 컨센서스 하회

동사의 3분기 실적은 매출액 3.1조 원, 영업적자 5,193억 원을 기록하며 컨센서스(영업적자 3,392억 원)를 하회했다. 자동차전지 부문에서 3분기 인식 예정이던 보상금(약 1,000억 원 추정)이 지연됐고, 미국/유럽향 출하 감소 영향이 주요하다. ESS 부문도 국내 수출 물량에 대한 관세 부담으로 적자 전환했다. 한편, 소형전지는 EV/BBU향 출하가 증가하며 수익성이 개선된 것으로 추정된다.

4분기: 이연된 보상금 효과로 적자 폭 개선

동사의 4분기 실적으로 매출액 3.6조 원, 영업적자 2,339억 원을 전망한다. 자동차전지 부문에서 이연된 보상금이 반영되겠으나, 출하량 회복은 제한적으로 예상된다. 반면, ESS 부문은 국내 수출 물량이 확대되며 매출이 QoQ +50% 증가할 것으로 예상된다. 4분기 양산을 시작하는 미국 NCA ESS 라인의 매출은 1Q26부터 반영될 것이나, AMPC는 4분기부터 적용될 예정이다. 소형전지 부문은 핵심 고객의 신규 스마트폰향 출하가 증가하며 적자 폭이 축소될 것으로 전망한다.

목표주가 36만 원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

목표주가를 36만 원으로 상향한다. 2027년 EBITDA에 최근 상승한 Peer 밸류에이션을 적용했다. 동사는 2026년 말 미국 ESS Capa 계획을 30GWh로 높였다. SPE 내 3개 라인을 NCA/LFP ESS로 전환해 2026년 ESS 생산량은 16GWh에 달할 것으로 기대된다. 수취가 불투명했던 AMPC를 확보한 점이 긍정적이다. 또한 2026년 유럽에서 출시되는 저가 전기차 진입 기대감도 유효하다. 동사는 3분기 중 110GWh의 각형/46파이 공급계약을 체결했다고 밝혔다. 다만, 미국 전기차 판매 둔화와, 유럽 내 프리미엄 차종 수요 감소에 따른 고객사 내 M/S 하락 우려는 여전하다. 당분간 주가에는 기대감이 더욱 크게 작용할 것으로 예상하나, 상승세가 유지되기 위해서는 EV 부문의 추가 고객 확보가 필요하다고 판단한다.

[표1] 삼성 SDI의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,177	3,179	3,052	3,560	3,725	3,963	4,093	4,724	16,592	12,968	16,505	23,388
에너지솔루션	2,981	2,961	2,820	3,319	3,517	3,733	3,849	4,469	15,691	12,081	15,567	22,383
중대형	2,176	1,925	1,763	2,198	2,537	2,681	2,776	3,375	10,871	8,061	11,370	17,173
EV	1,550	1,273	1,072	1,161	1,168	1,340	1,461	1,482	8,332	5,056	5,451	6,741
ESS	626	651	691	1,037	1,369	1,342	1,315	1,893	2,539	3,005	5,918	10,432
소형	805	1,036	1,058	1,121	980	1,051	1,073	1,094	4,820	4,020	4,197	5,210
전자재료	196	218	232	241	208	230	245	256	901	887	938	1,005
영업이익	(434)	(398)	(591)	(234)	(104)	(23)	54	401	363	(1,657)	328	2,419
에너지솔루션	(562)	(497)	(650)	(376)	(242)	(188)	(140)	65	128	(2,084)	(505)	579
AMPC	109	66	20	99	101	120	146	291	90	295	658	1,652
전자재료	18	33	39	42	37	45	49	45	146	133	175	189
영업이익률	-13.7%	-12.5%	-19.4%	-6.6%	-2.8%	-0.6%	1.3%	8.5%	2.2%	-12.8%	2.0%	10.3%
에너지솔루션	-18.8%	-16.8%	-23.0%	-11.3%	-6.9%	-5.0%	-3.6%	1.5%	0.8%	-17.3%	-3.2%	2.6%
AMPC	3.7%	2.2%	0.7%	3.0%	2.9%	3.2%	3.8%	6.5%	0.6%	2.4%	4.2%	7.4%
전자재료	9.3%	15.1%	16.7%	17.6%	17.7%	19.6%	19.9%	17.5%	16.2%	14.9%	18.7%	18.8%
EBITDA	73	111	(77)	275	(104)	(23)	54	401	2,238	382	2,371	4,424
EBITDA 마진율	2.3%	3.5%	-2.5%	7.7%	-2.8%	-0.6%	1.3%	8.5%	13.5%	2.9%	14.4%	18.9%

자료: 삼성SDI, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 삼성 SDI의 SOTP 밸류에이션

	27E EBITDA	배수	적정가치 (십억 원)	비고
영업가치	34,869			
에너지솔루션	4,135	8	33,493	LGES/CATL 27E EV/EBITDA 30% 할인
전자재료	275	5	1,376	반도체/디스플레이 Peer EV/EBITDA
투자자산가치	4,363			
삼성디스플레이 등			3,692	장부가액 30% 할인
상장사 가치			670	상장사 자본 30% 할인
우선주 시가총액			296	우선주 시가총액
순차입금			10,289	2026~2027년 평균
적정 시가총액	28,647			
발행주식수(천 주)			80,586	
주당 Value			355,485	
목표주가	360,000			
현재주가			312,000	
상승여력			15.4%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	21,437	16,592	12,968	16,505	23,388
매출총이익	3,782	3,094	1,208	4,198	7,903
영업이익	1,545	363	-1,657	328	2,419
EBITDA	3,273	2,238	422	2,446	4,492
순이자손익	-177	-266	-261	-289	-289
외화관련손익	12	-40	5	0	0
지분법손익	1,017	801	685	500	501
세전계속사업손익	2,382	527	-1,149	509	2,602
당기순이익	2,066	576	-381	443	2,264
지배주주순이익	2,009	599	-485	130	1,453
증가율(%)					
매출액	6.5	-22.6	-21.8	27.3	41.7
영업이익	-14.5	-76.5	적전	흑전	637.2
EBITDA	0.1	-31.6	-81.2	479.9	83.7
순이익	1.3	-72.1	적전	흑전	410.7
이익률(%)					
매출총이익률	17.6	18.6	9.3	25.4	33.8
영업이익률	7.2	2.2	-12.8	2.0	10.3
EBITDA 이익률	15.3	13.5	3.3	14.8	19.2
세전이익률	11.1	3.2	-8.9	3.1	11.1
순이익률	9.6	3.5	-2.9	2.7	9.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	2,104	-138	1,250	2,221	2,633
당기순이익	2,066	576	-491	443	2,264
자산상각비	1,728	1,875	2,079	2,118	2,073
운전자본증감	-938	-2,622	119	363	-507
매출채권 감소(증가)	-484	-272	-428	-709	-1,760
재고자산 감소(증가)	-134	252	309	-195	-717
매입채무 증가(감소)	-120	-1,278	234	1,305	2,009
투자현금흐름	-4,105	-4,920	-3,947	-2,702	-2,749
유형자산처분(취득)	-4,037	-6,263	-3,697	-3,123	-3,168
무형자산 감소(증가)	-12	-85	-37	-18	-18
투자자산 감소(증가)	0	0	-14	-30	-31
재무현금흐름	903	5,544	2,014	423	923
차입금의 증가(감소)	345	5,365	181	500	1,000
자본의 증가(감소)	-72	-70	1,588	-77	-77
배당금의 지급	-72	-70	-67	-77	-77
총현금흐름	3,564	2,972	1,256	1,858	3,140
(-)운전자본증가(감소)	87	2,539	-513	-363	507
(-)설비투자	4,048	6,271	3,713	3,123	3,168
(+)자산매각	-1	-77	-20	-18	-18
Free Cash Flow	-572	-5,915	-1,964	-919	-553
(-)기타투자	907	-1,345	592	-468	-468
잉여현금	-1,479	-4,570	-2,557	-451	-85
NOPLAT	1,284	358	-1,201	286	2,105
(+) Dep	1,728	1,875	2,079	2,118	2,073
(-)운전자본투자	87	2,539	-513	-363	507
(-)Capex	4,048	6,271	3,713	3,123	3,168
OpFCF	-1,123	-6,577	-2,323	-356	502

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,187	10,334	10,036	10,994	14,393
현금성자산	2,134	2,061	1,981	1,953	2,790
매출채권	3,145	3,310	3,512	4,221	5,981
재고자산	3,297	2,879	2,536	2,731	3,448
비유동자산	24,852	30,263	31,742	32,796	33,942
투자자산	12,100	11,889	12,230	12,261	12,294
유형자산	11,893	17,707	18,867	19,947	21,111
무형자산	859	668	645	588	538
자산총계	34,039	40,597	41,778	43,790	48,335
유동부채	8,519	10,856	9,786	11,135	13,190
매입채무	4,513	3,367	3,512	4,817	6,826
유동성이자부채	2,894	6,550	5,185	5,185	5,185
비유동부채	5,613	8,174	9,210	9,820	10,934
비유동이자부채	2,905	5,190	6,445	6,945	7,945
부채총계	14,132	19,030	18,995	20,955	24,124
자본금	357	357	416	416	416
자본잉여금	5,002	5,002	6,589	6,589	6,589
이익잉여금	12,336	12,780	12,226	12,278	13,654
자본조정	817	1,628	1,628	1,628	1,628
자기주식	-345	-345	-345	-345	-345
자본총계	19,907	21,567	22,782	22,835	24,211

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	28,557	8,503	-6,291	1,658	18,792
BPS	263,011	280,843	253,742	254,381	271,121
DPS	978	978	980	980	980
CFPS	49,553	41,326	15,283	22,600	38,199
ROA(%)	6.2	1.6	-1.2	0.3	3.2
ROE(%)	11.5	3.1	-2.4	0.6	6.7
ROIC(%)	12.0	2.2	-5.8	1.3	9.4
Multiples(x, %)					
PER	16.5	29.1	-49.6	188.2	16.6
PBR	1.8	0.9	1.2	1.2	1.2
PSR	1.6	1.1	2.0	1.6	1.1
PCR	9.5	6.0	20.4	13.8	8.2
EV/EBITDA	11.2	12.0	83.2	14.6	8.0
배당수익률	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3
안정성(%)					
부채비율	71.0	88.2	83.4	91.8	99.6
Net debt/Equity	18.4	44.9	42.4	44.6	42.7
Net debt/EBITDA	112.0	432.5	2,287.8	416.1	230.2
유동비율	107.8	95.2	102.6	98.7	109.1
이자보상배율(배)	5.6	1.1	n/a	1.0	7.1
자산구조(%)					
투하자본	46.3	59.1	59.6	60.3	60.5
현금+투자자산	53.7	40.9	40.4	39.7	39.5
자본구조(%)					
차입금	22.6	35.2	33.8	34.7	35.2
자기자본	77.4	64.8	66.2	65.3	64.8

[Compliance Notice]

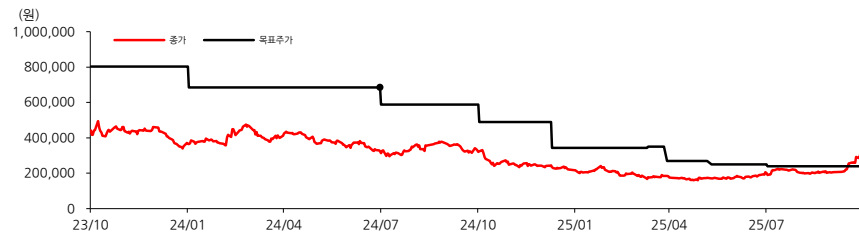
(공표일: 2025년 10월 29일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성SDI 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.11.02	2023.11.14	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.10
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		820,000	820,000	820,000	820,000	820,000
일 시	2024.01.26	2024.01.31	2024.02.29	2024.03.06	2024.03.29	2024.04.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	820,000	700,000	700,000	700,000	700,000	700,000
일 시	2024.05.02	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.05	2024.06.28	2024.07.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	700,000	700,000	700,000	700,000	700,000	700,000
일 시	2024.07.31	2024.08.30	2024.09.27	2024.10.15	2024.10.25	2024.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	600,000	600,000	600,000	600,000	600,000	500,000
일 시	2024.11.05	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.09	2025.01.31	2025.04.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	500,000	500,000	500,000	350,000	350,000	270,000
일 시	2025.06.09	2025.08.01	2025.08.29	2025.09.05	2025.10.29	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	250,000	240,000	240,000	240,000	360,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.01.31	Buy	685,323	-42.82	-30.57
2024.07.31	Buy	587,420	-42.48	-35.42
2024.11.01	Buy	489,517	-47.30	-32.50
2025.01.09	Buy	342,662	-40.43	-29.43
2025.04.28	Buy	270,000	-36.82	-31.78
2025.06.09	Buy	250,000	-28.52	-17.60
2025.08.01	Buy	240,000	-9.41	22.08
2025.10.29	Buy	360,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류

에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025 년 09 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%