

삼성SDI (006400)

단기 실적보다는 중장기 ESS 기회 요인에 주목

3Q25 전지부문 손익 악화로 인한 실적 부진 지속

동사의 3Q25 실적은 매출액 3.1조원(-22% YoY, -4% QoQ), 영업이익 -5,913억원(적자 YoY/QoQ)으로 시장기대치(매출액 3.2조원, 영업이익 -3,392억원)을 크게 하회했다(AMPC 약 195억원 반영). 전지사업부문의 실적 부진이 장기화되고 있기 때문이다. 미국 주력 고객사인 Stellantis는 미국 상호관세 영향으로 인해 멕시코, 캐나다 공장에서의 전기차 생산에 차질이 발생하면서 3Q25 출하용량이 약 0.1GWh 수준에 그친 것으로 추정된다. 또한 유럽 완성차 OEM 고객사 판매 부진과 동사의 출하 점유율 하락으로 자동차 중대형 전지 출하량이 전분기 대비 약 12% 감소한 것으로 추정된다. 이로 인해 가동률 하락에 따른 고정비 부담이 증가하면서 자동차 부문에서 약 -5,300억원 가량의 대규모 적자가 발생했다. ESS는 미국 고객사들의 신규 수주 상황은 긍정적이나 미국 현지 가동 전 관세 영향으로 인해 전분기 대비 수익성이 악화되며 적자전환 했다. 원형전지는 AI 데이터센터 구축 확대 등으로 ESS, BBU용 수요가 증가하면서 매출이 약 5% 증가했지만 손익 개선폭은 제한적이었다. 전자재료는 반도체, OLED 소재 중심의 수요 개선으로 매출과 수익성이 모두 개선되었다.

4Q25 자동차 전지 일회성 보상금 반영으로 적자폭 축소 예상

동사의 4Q25 매출액과 영업이익은 각각 3.5조원(-8% YoY, +13% QoQ), -2,870억원(적자지속 YoY/QoQ)을 기록하며 전분기 대비 적자폭이 축소될 것으로 전망된다. 중대형 자동차 전지는 미국 IRA 소비자 세액공제 조기 종료와 유럽 완성차 고객사 판매 부진 영향으로 출하량 회복은 제한적이나 최소 구매 물량 미달분에 대한 일회성 보상금 영향으로 적자폭이 축소될 것으로 예상된다. 특히 10월부터 ESS 미국 현지 생산 캐파가 본격 가동되기 시작하면서 AMPC 총 규모가 전분기 대비 4배 가량 증가한 약 848억원을 수취할 것으로 추정된다. 소형전지는 EV, ESS 중심의 원형전지와 스마트폰 신제품용 폴리머 전지 출하가 견조하며, 전자재료는 계절적 성수기 효과로 인해 전분기와 유사한 실적 흐름이 예상된다. 다만 2026년에도 동사의 실적은 대규모 적자가 불가피할 전망이다. 2026년부터 ESS 내 PFE 물질적(부품) 지원 비율 규제가 시행되는 미국 시장을 중심으로 신규 수주가 빠르게 증가하면서 ESS 손익 개선이 뚜렷할 것으로 기대되나, 자동차 배터리 실적 부진이 장기화될 것으로 예상된다.

목표주가 400,000원으로 상향, 매수 투자 의견 유지

동사에 대한 목표주가를 400,000원으로 상향하고, 매수 투자 의견을 유지한다. 목표주가는 2026년 예상 EBITDA에 전세계 주요 배터리 셀 업종 평균 EV/EBITDA를 적용하고 삼성디스플레이 지분가치를 반영한 SOTP 방식을 통해 산출했다. 우리가 주목해야 할 부분은 미국 ESS 시장에서의 중장기적인 수혜 가능성이다. ESS는 배터리 셀뿐만 아니라 완제품 형태의 시스템 단위로도 공급된다는 특성상 전기차 배터리 대비 상대적으로 높은 판가를 기대할 수 있다. 또한 미국 내 생산시 AMPC 세액공제(셀: \$35/kWh, 모듈: \$45/kWh) 혜택을 적용 받을 수 있어 수익성이 크게 제고된다. 이론적인 시뮬레이션상 ESS용 LFP 배터리 셀은 약 45%, 시스템 단위 공급은 약 32% 수준의 영업이익률을 달성할 수 있을 것으로 추정된다. 특히 완성차 OEM 업체와 합작 형태로 운영되는 전기차 배터리와는 달리 ESS 생산 라인은 배터리 셀 업체들이 세액공제를 상당 부분 직접 취할 가능성이 높다는 점도 긍정적이다. 이에 대응하기 위해 동사는 미국 현지 ESS 캐파를 2025년말 약 6~7GWh에서 2026년말 약 30GWh까지 확대할 계획이다. 이러한 요인들은 배터리 셀 업체들의 실적과 기업 가치를 시장 예상보다 더욱 빠른 속도로 끌어 올릴 가능성이 높으며, 향후 주가 상승의 핵심 모멘텀으로 작용할 것으로 판단되는 바 동사에 대한 긍정적인 시각을 유지한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	400,000원(상향)
증가(2025.10.28)	312,000원
상승여력	28.2%

Stock Indicator	
자본금	357십억원
발행주식수	8,059만주
시가총액	25,143십억원
외국인지분율	24.0%
52주 주가	160,200~342,088원
60일평균거래량	656,137주
60일평균거래대금	151.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	54.1	60.4	69.4	-8.4
상대수익률	35.6	35.5	12.0	-61.9

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	16,592	12,870	15,378	19,515
영업이익(십억원)	273	-1,710	-708	827
순이익(십억원)	599	-421	-342	647
EPS(원)	8,515	-5,475	-4,162	7,866
BPS(원)	280,843	269,619	275,458	293,301
PER(배)	28.5	-	-	39.7
PBR(배)	0.9	1.2	1.1	1.1
ROE(%)	3.1	-2.0	-1.5	2.8
배당수익률(%)	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	12.3	30.1	14.7	7.6

주:K-FRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

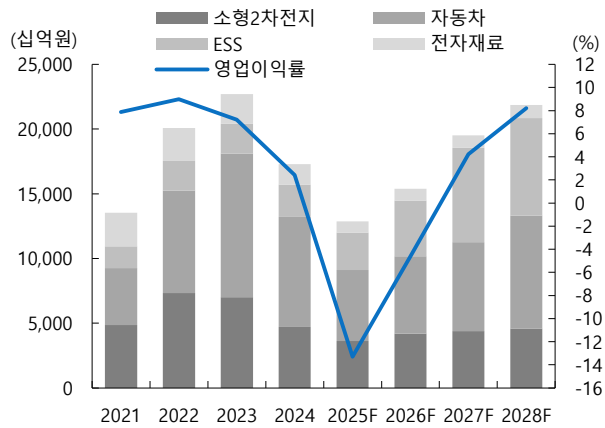
표1. 삼성SDI 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,177	3,179	3,052	3,462	3,395	3,630	3,886	4,468	17,271	12,870	15,378	19,515
전지 사업부	2,981	2,961	2,820	3,228	3,181	3,409	3,652	4,230	15,710	12,000	14,472	18,564
소형2차전지	713	920	972	1,011	957	1,044	1,078	1,106	4,711	3,624	4,186	4,384
자동차	1,666	1,397	1,202	1,231	1,316	1,406	1,589	1,672	8,493	5,496	5,983	6,884
ESS	602	644	646	987	908	960	985	1,451	2,506	2,880	4,303	7,296
전자재료 사업부	196	218	232	234	214	221	234	238	1,580	880	906	951
YoY	-38%	-29%	-22%	-8%	7%	14%	27%	29%	-19%	-25%	19%	27%
QoQ	-15%	0%	-4%	13%	-2%	7%	7%	15%				
영업이익	-434	-398	-591	-287	-305	-246	-166	9	421	-1,710	-708	827
전지 사업부	-452	-431	-630	-327	-340	-283	-208	-33	218	-1,840	-864	659
소형	-230	-75	-68	-53	-57	-55	-51	-49	-3	-426	-211	-194
자동차(AMPC 포함)	-265	-370	-530	-358	-367	-325	-261	-219	104	-1,523	-1,172	-693
ESS(AMPC 포함)	43	14	-32	84	84	97	104	234	117	109	519	1,545
전자재료 사업부	18	33	39	39	35	37	41	43	203	129	156	168
YoY	적자전환	적자전환	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	-73%	적자전환	적자지속	흑자전환
QoQ	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환				
영업이익률	-14%	-13%	-19%	-8%	-9%	-7%	-4%	0%	2%	-13%	-5%	4%
전지 사업부	-15%	-15%	-22%	-10%	-11%	-8%	-6%	-1%	1%	-15%	-6%	4%
소형	-32%	-8%	-7%	-5%	-6%	-5%	-5%	-4%	0%	-12%	-5%	-4%
자동차(AMPC 포함)	-16%	-26%	-44%	-29%	-28%	-23%	-16%	-13%	1%	-28%	-20%	-10%
ESS(AMPC 포함)	7%	2%	-5%	9%	9%	10%	11%	16%	5%	4%	12%	21%
전자재료 사업부	9%	15%	17%	17%	16%	17%	18%	18%	13%	15%	17%	18%
자분법 관련 손익	130	128	191	154	101	108	116	133	801	603	458	482
세전이익	-357	-341	-430	-378	-314	-256	-177	-3	527	-1,507	-750	895
당기순이익	-216	-167	57	-126	-243	-181	-82	131	576	-452	-375	738
당기순이익률	-7%	-5%	2%	-4%	-7%	-5%	-2%	3%	3%	-4%	-2%	4%
YoY	적자전환	적자전환	적자전환	적자지속	적자전환	적자전환	적자전환	흑자전환	-72%	적자전환	적자지속	흑자전환
QoQ	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환				

자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

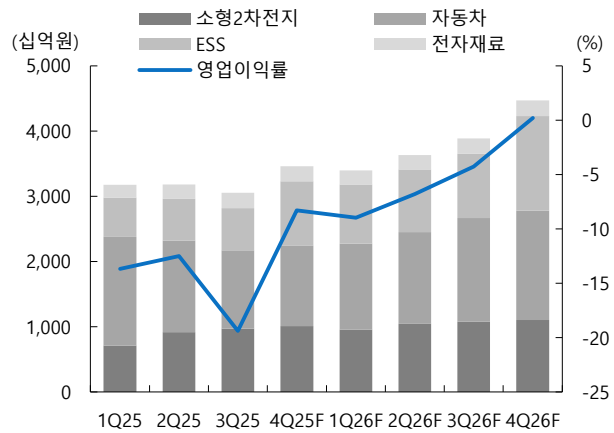
주: 3Q24부터 편광필름 사업 양도 결정으로 실적 반영 제외

그림1. 삼성SDI 연간 실적 추이 및 전망



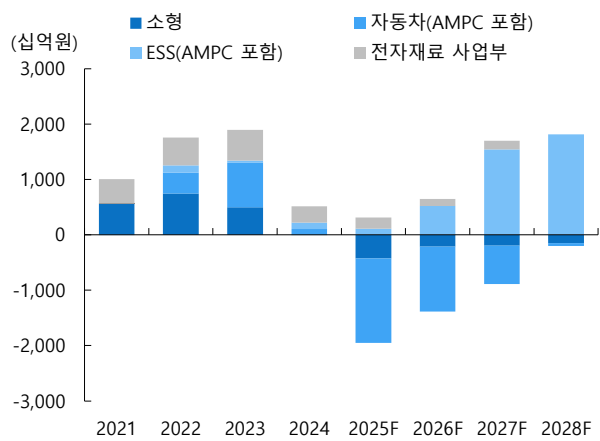
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림2. 삼성SDI 분기별 실적 추이 및 전망



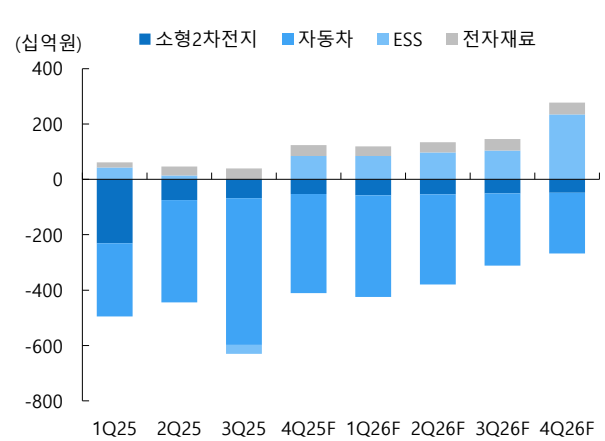
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림3. 삼성SDI 사업부분별 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림4. 삼성SDI 사업부분별 분기 영업이익 추이 및 전망



자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

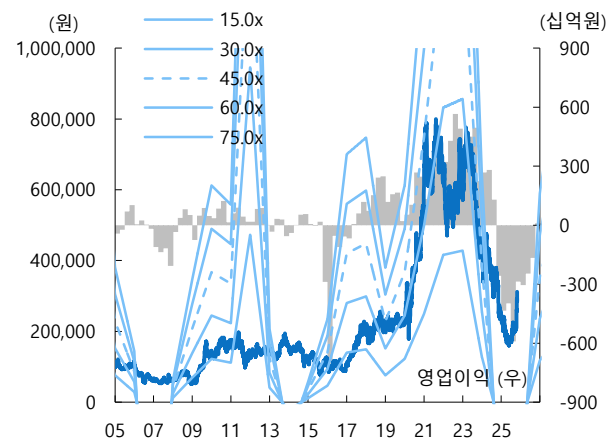
표2. 삼성SDI SOTP 방식을 활용한 목표주가 산출

	구분	25년 예상 EBITDA	26년 예상 EBITDA	EV/EBITDA Target multiple	가치	비고
영업가치 (십억원)	삼성SDI	989	2,085	14.4 x	30,018	Battery cell Peer group
	합계	989	2,085		30,018	(A)
	구분	금액		할인율	가치	비고
투자유가증권 (십억원)	상장주식		1,049	30%	734	전일 종가 기준
	비상장주식		246	30%	172	2Q25 장부가 기준
	합계		1,295		907	(B)
	구분	장부가 기준		할인율	가치	비고
지분법주식(십억원)	삼성디스플레이		4,837	30%	3,386	2Q25 장부가 기준 (C)
순차입금(십억원)		4,603	5,504		5,504	예상 순차입금 (D)
기업가치(십억원)		13,024	28,807			2026년 (E) = (A) + (B) + (C) - (D)
주식수(천주)					80,586	우선주 제외
주당 기업가치(원)					357,471	(F) = (E) / 주식수
목표 주가(원)					400,000	2026년 예상 주당 기업가치
현재 주가 (원)					312,000	2028년 예상 실적 기준 P/E 24.6배, P/B 1.0배
상승 여력					28.2%	

자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

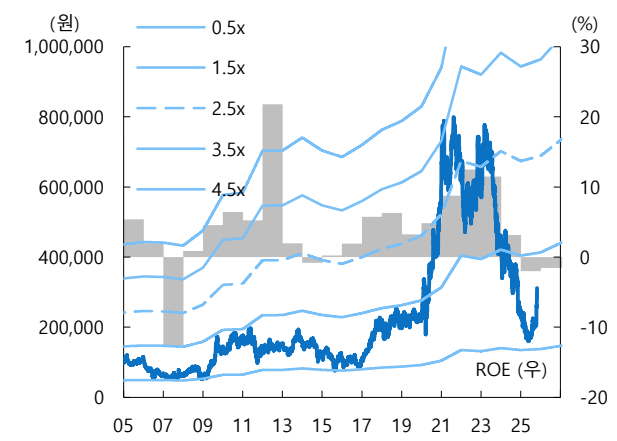
주: 배터리 Peer group - CATL, LG에너지솔루션, SK이노베이션, BYD, Eve energy, Guoxuan High Tech, Panasonic, GS Yuasa

그림5. 삼성SDI 12개월 Forward P/E Chart



자료: iM증권 리서치본부

그림6. 삼성SDI 12개월 Forward P/B Chart



자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

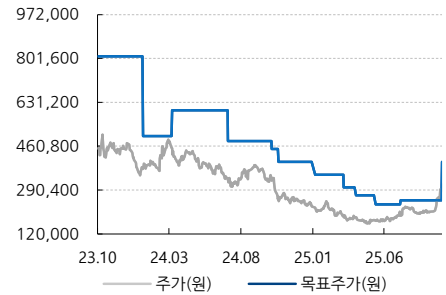
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	10,334	11,712	11,801	13,573	매출액	16,592	12,870	15,378	19,515
현금 및 현금성자산	2,138	6,943	6,052	6,876	증가율(%)	-22.6	-22.4	19.5	26.9
단기금융자산	176	193	184	202	매출원가	13,499	11,742	13,604	16,666
매출채권	3,310	2,116	2,658	3,127	매출총이익	3,094	1,128	1,774	2,849
재고자산	2,879	2,001	2,403	2,890	판매비와관리비	2,820	2,838	2,482	2,022
비유동자산	30,263	31,381	31,696	32,015	연구개발비	130	75	105	123
유형자산	17,707	18,600	19,369	19,816	기타영업수익	90	-	-	-
무형자산	668	576	514	473	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	40,597	43,093	43,497	45,588	영업이익	273	-1,710	-708	827
유동부채	10,856	11,121	11,009	11,576	증가율(%)	-82.3	적전	적지	흑전
매입채무	3,367	3,695	3,582	4,218	영업이익률(%)	1.6	-13.3	-4.6	4.2
단기차입금	5,394	5,394	5,394	5,394	이자수익	55	164	158	170
유동성장기부채	1,121	1,121	1,121	1,121	이자비용	336	400	430	389
비유동부채	8,174	8,039	8,107	8,073	지분법이익(손실)	801	603	458	482
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-163	-27	-45	-36
장기차입금	5,190	5,190	5,190	5,190	세전계속사업이익	527	-1,507	-750	895
부채총계	19,030	19,159	19,116	19,649	법인세비용	7	-1,055	-375	157
지배주주지분	19,766	22,164	22,644	24,110	세전계속이익률(%)	3.2	-11.7	-4.9	4.6
자본금	357	416	416	416	당기순이익	576	-452	-375	738
자본잉여금	5,002	6,943	6,943	6,943	순이익률(%)	3.5	-3.5	-2.4	3.8
이익잉여금	12,780	12,280	11,859	12,427	지배주주귀속 순이익	599	-421	-342	647
기타자본항목	-345	-345	-345	-345	기타포괄이익	905	897	901	899
비지배주주지분	1,801	1,770	1,737	1,829	총포괄이익	1,480	445	526	1,637
자본총계	21,567	23,933	24,381	25,939	지배주주귀속총포괄이익	1,542	414	480	1,434

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-138	6,119	1,838	3,866	주당지표(원)				
당기순이익	576	-452	-375	738	EPS	8,515	-5,475	-4,162	7,866
유형자산감가상각비	1,795	2,607	2,731	3,053	BPS	280,843	269,619	275,458	293,301
무형자산상각비	80	92	61	41	CFPS	35,153	29,626	29,810	45,509
지분법관련손실(이익)	801	603	458	482	DPS	1,000	1,000	1,000	1,000
투자활동 현금흐름	-4,920	-3,232	-2,686	-2,962	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-6,263	-3,500	-3,500	-3,500	PER	28.5			39.7
무형자산의 처분(취득)	-85	-	-	-	PBR	0.9	1.2	1.1	1.1
금융상품의 증감	-427	4,823	-901	842	PCR	6.9	10.5	10.5	6.9
재무활동 현금흐름	5,544	2,146	134	134	EV/EBITDA	12.3	30.1	14.7	7.6
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	71	-	-	-	ROE	3.1	-2.0	-1.5	2.8
자본의증감	2,562	-136	68	-34	EBITDA이익률	12.9	7.7	13.6	20.1
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	88.2	80.1	78.4	75.7
현금및현금성자산의증감	361	4,805	-891	824	순부채비율	43.5	19.1	22.4	17.8
기초현금및현금성자산	1,524	2,138	6,943	6,052	매출채권회전율(x)	5.1	4.7	6.4	6.7
기말현금및현금성자산	2,138	6,943	6,052	6,876	재고자산회전율(x)	5.4	5.3	7.0	7.4

자료 : 삼성SDI, iM증권 리서치본부

삼성SDI 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-10-27	Buy	600,000	-29.0%	-17.2%
2024-01-31	Buy	500,000	-18.4%	-4.6%
2024-04-02	Buy	600,000	-35.7%	-27.4%
2024-07-30	Buy	480,000	-29.4%	-20.8%
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		



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.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 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 2025-09-30 기준]

매수	매수	매수
91%	8.3%	0.7%