

Company Update

Analyst 이현욱

02) 6915-5659

hwle1125@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (상향) 410,000원

현재가 (2/2) 356,000원

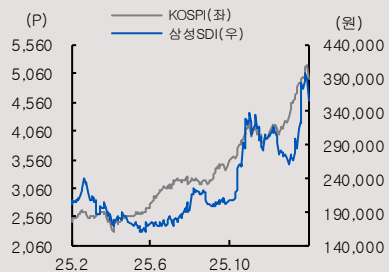
KOSPI (2/2)	4,949.67pt
시가총액	29,003십억원
발행주식수	82,203천주
액면가	5,000원
52주 최고가	396,500원
최저가	160,200원
60일 일평균거래대금	263십억원
외국인 지분율	23.6%
배당수익률 (2025F)	0.5%

주주구성	
삼성전자 외 4 인	20.31%
국민연금공단	6.87%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	18%	18%	-17%
절대기준	36%	87%	64%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	410,000	360,000	▲
EPS(25)	-12,271	-13,112	▲
EPS(26)	2,844	10,315	▼

삼성SDI 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 삼성SDI (006400)

## 아직 세 발 더 남았다...

### 25년 4분기, ESS가 캐리

삼성SDI의 4Q25 매출액은 3조 8,587억원(QoQ +26.4%), 영업이익 -2,992억원(QoQ 적자 지속, AMPC 798억원 반영), OPM -7.8%(QoQ +11.6%p)로 영업이익 기준 컨센서스(매출액 3.5조원, 영업이익 -3,390억원)에 부합했다. SPE JV의 EV 출하량이 부진했지만 25년 2분기부터 이월되었던 고객사의 보상금을 4분기 전부 인식하여 중대형 EV 부문은 매출액 1.6조원(QoQ +44.1%)을 기록했다. ESS는 북미 중심 수요 증가에 따라 매출액 0.9조원(QoQ +29.8%)을 기록했으나 이전 모델 무상 업데이트에 따른 일회성 비용 발생으로 BEP를 기록했다. 4분기 발생한 798억원의 AMPC는 전부 ESS(NCA) 물량 출하에 따른 발생 금액이다.

### 26년 1분기, EV는 부진 ESS가 견인해야 할 것

삼성SDI의 1Q26 매출액은 3조 3,560억원(QoQ +7.7%), 영업이익 -2,270억원(QoQ 적자 지속, AMPC 804억원 반영), OPM -6.4%(QoQ +1.4%)로 전망한다. SPE ESS 라인 전환이 가속화 되고 있으며, SPE 4개 라인(33GWh) 중에서 1개는 EV, 3개는 ESS(NCA 1개 7GWh, LFP 2개 22GWh)로 전환될 예정이다. 북미 내 ESS CAPA는 26년 말 기준 29GWh이며 글로벌 약 42GWh(울산 10GWh, 중국 3GWh 포함)의 CAPA를 보유할 예정이다. EV 시장의 수요 저하로 중대형 EV 부문의 매출 증가세는 26년에는 어려울 것으로 보이며 ESS 중심 성장이 뒷받침 되어야 한다.

### 투자 의견 매수 유지, 목표주가 410,000원으로 상향

삼성SDI에 대한 투자 의견은 매수 유지, 목표주가는 410,000원으로 상향한다. ESS 신규 라인업은 SBB 1.7(NCA 4Q25 양산), SBB 2.0(LFP 4Q26 양산 예정) 준비 중이다. 2025년 AMPC 수취 물량은 5.8GWh(2,751억원)이었으며, 2026년에도 소폭 증가한 7.6GWh(3,591억원)로 전망한다. 기존 NCA 1개 라인(연간 7GWh)에 연말 LFP 1개 라인(연간 11GWh, 분기 기준 2.5GWh)인 9.5GWh에 출하량 80%를 가정했다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	21,437	16,592	13,267	15,510	19,208
영업이익	1,545	363	-1,722	-227	1,929
세전이익	2,382	527	-1,106	320	2,479
지배주주순이익	2,009	599	-957	234	1,928
EPS(원)	27,788	8,288	-12,271	2,844	23,452
증가율(%)	2.9	-70.2	-248.1	-123.2	724.7
영업이익률(%)	7.2	2.2	-13.0	-1.5	10.0
순이익률(%)	9.6	3.5	-7.1	1.6	10.1
ROE(%)	11.5	3.1	-4.9	1.2	9.6
PER	16.6	29.2	-22.0	125.2	15.2
PBR	1.8	0.9	1.2	1.5	1.4
EV/EBITDA	11.6	12.9	96.5	19.9	9.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 삼성SDI 실적 비교

(단위: 십억원, %)	4Q25P	4Q24	3Q25	4Q25 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	3,859	3,755	3,052	3,502	2.8%	26.4%	10.2%
영업이익	-299	-257	-591	-301	적지	적지	적지
OPM(%)	-7.7%	-6.8%	-19.4%	-8.6%	-0.9%p	11.6%p	0.9%p

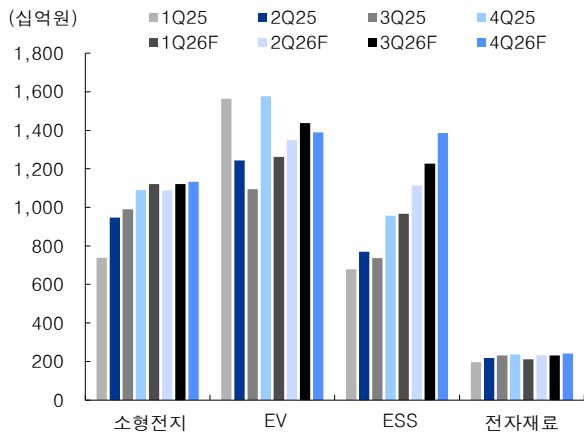
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

표 2. 삼성SDI 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	3,177	3,179	3,052	3,859	3,560	3,785	4,016	4,149	13,267	15,510	19,208
전지	2,981	2,961	2,820	3,622	3,349	3,552	3,786	3,908	12,384	14,595	18,223
소형전지	738	948	990	1,089	1,121	1,088	1,121	1,133	3,765	4,463	5,004
EV	1,564	1,244	1,094	1,576	1,261	1,350	1,438	1,390	5,478	5,439	7,581
ESS	678	770	736	957	966	1,114	1,226	1,386	3,141	4,693	5,638
전자재료	196	218	232	237	211	233	231	241	883	915	986
QoQ	-15.4%	0.1%	-4.0%	26.4%	-7.7%	6.3%	6.1%	3.3%			
YoY	-38.1%	-28.6%	-22.5%	2.8%	12.1%	19.1%	31.6%	7.5%	-23.2%	16.9%	23.8%
영업이익	-434	-398	-591	-299	-227	-128	-10	137	-1,722	-227	1,929
전지(+AMPC)	-452	-431	-630	-338	-263	-166	-48	96	-1,852	-381	1,758
전지	-562	-497	-650	-418	-343	-248	-155	7	-2,127	-740	992
소형전지	-250	-93	-88	-143	-91	-55	-57	11	-574	-192	255
EV	-357	-425	-506	-285	-286	-204	-145	-71	-1,573	-706	341
ESS	44	21	-56	10	34	11	47	66	20	158	396
AMPC	109	66	20	80	80	82	107	90	275	359	765
전자재료	18	33	39	39	37	38	39	40	129	154	171
QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전			
YoY	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	-509.3%	-86.8%	-950.0%
OPM	-13.7%	-12.5%	-19.4%	-7.8%	-6.4%	-3.4%	-0.2%	3.3%	-13.0%	-1.5%	10.0%
전지(+AMPC)	-15.2%	-14.5%	-22.3%	-9.3%	-7.9%	-4.7%	-1.3%	2.5%	-14.0%	-2.5%	9.2%
전지	-18.8%	-16.8%	-23.0%	-11.5%	-10.3%	-7.0%	-4.1%	0.2%	-17.2%	-5.1%	5.4%
소형전지	-33.8%	-9.8%	-8.9%	-13.2%	-8.1%	-5.1%	-5.1%	1.0%	-15.2%	-4.3%	5.1%
EV	-22.8%	-34.2%	-46.2%	-18.1%	-22.7%	-15.1%	-10.1%	-5.1%	-28.7%	-13.0%	4.5%
ESS	6.6%	2.7%	-7.6%	1.1%	3.5%	1.0%	3.9%	4.8%	0.6%	3.4%	7.0%
전자재료	9.3%	15.1%	16.7%	16.6%	17.3%	16.5%	16.8%	16.8%	14.7%	16.8%	17.4%

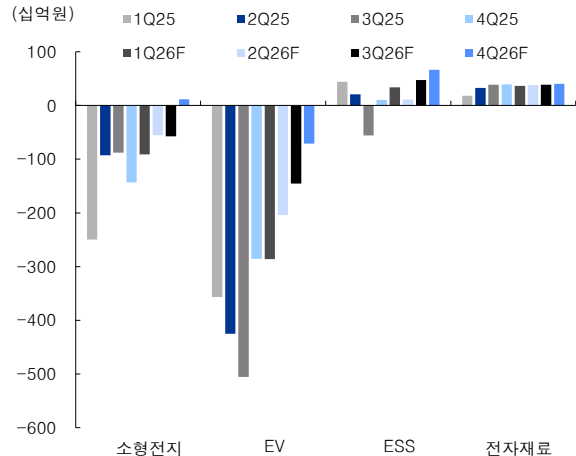
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 1. 삼성SDI 부문별 매출액 추이



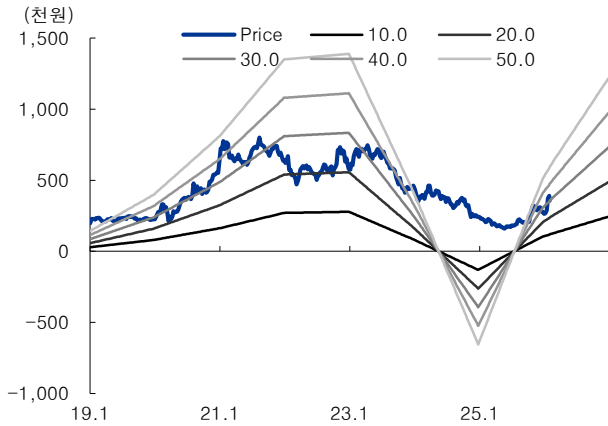
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 2. 삼성SDI 부문별 영업이익 추이



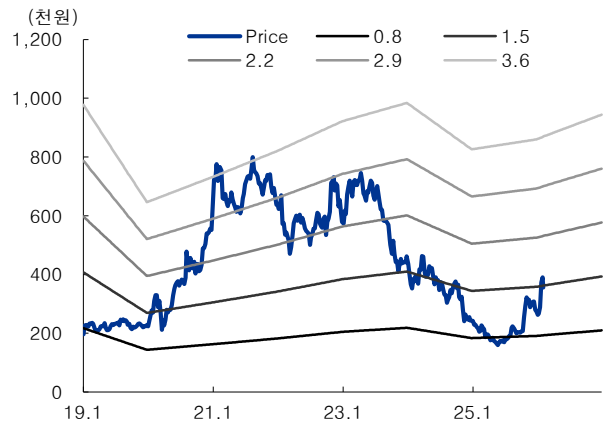
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 3. 삼성SDI 12MF PER 밴드



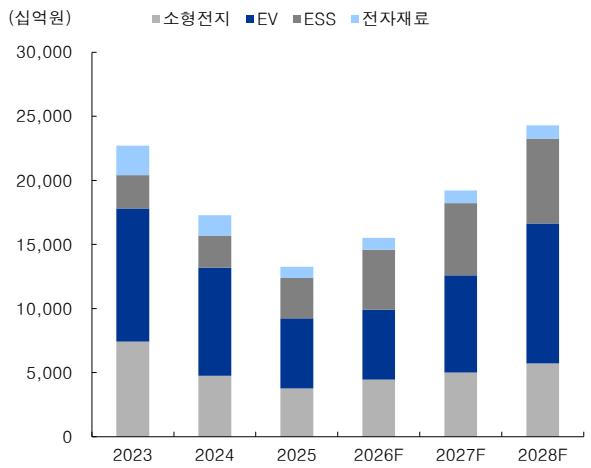
자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

그림 4. 삼성SDI 12MF PBR 밴드



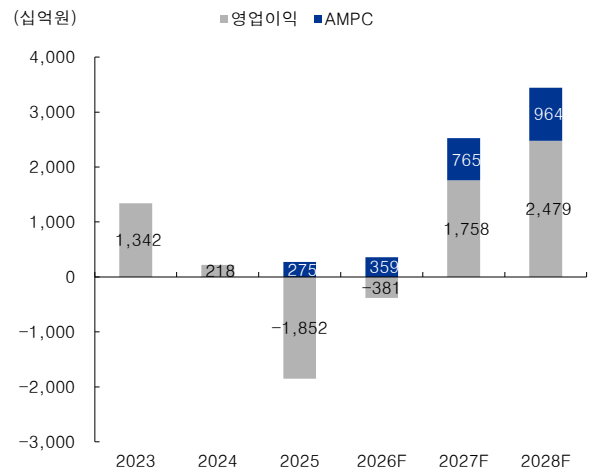
자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

그림 5. 삼성SDI 부문별 연도별 매출액 추이



자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 6. 삼성SDI 연도별 전지 영업이익(AMPC 포함) 추이



자료: 삼성SDI, IBK투자증권

표 3. 삼성SDI 목표주가 산출

사업부문	2027F EBITDA	Multiple	적정가치	비고 / (단위: 십억원, 원, 배, %)
전자재료	313	4.8	1,501	반도체/디스플레이 Peer EV/EBITDA
소형전지	962	7.9	7,576	2027F Peer EV/EBITDA 15%할인
중대형전지	3,482	8.7	30,464	2027F Peer EV/EBITDA 10%할인
합계	4,757		39,541	
비영업가치			5,187	3Q25기준 장부가 50%할인
합계			44,727	
우선주			315	우선주 시가총액
순차입금			11,964	2027F 추정치 기준
적정 시가총액			33,078	
총주식수			81	백만주
적정주가			410,474	
<b>목표주가</b>			<b>410,000</b>	
현재주가			356,000	2026-2-2 기준
Upside			15.2%	

자료: IBK투자증권

삼성SDI (006400)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	21,437	16,592	13,267	15,510	19,208
증가율(%)	6.5	-22.6	-20.0	16.9	23.8
매출원가	17,655	13,499	12,249	12,700	14,694
매출총이익	3,782	3,094	1,017	2,811	4,514
매출총이익률 (%)	17.6	18.6	7.7	18.1	23.5
판매비	2,237	2,820	3,015	3,397	3,350
판매비율(%)	10.4	17.0	22.7	21.9	17.4
영업이익	1,545	363	-1,722	-227	1,929
증가율(%)	-14.5	-76.5	-574.1	-86.8	-950.0
영업이익률(%)	7.2	2.2	-13.0	-1.5	10.0
순금융손익	-199	-474	-245	-271	-314
이자손익	-194	-281	-345	-394	-417
기타	-5	-193	100	123	103
기타영업외손익	18	-163	18	-13	-16
중속/관계기업손익	1,017	801	843	832	880
세전이익	2,382	527	-1,106	320	2,479
법인세	403	7	-159	71	548
법인세율	16.9	1.3	14.4	22.2	22.1
계속사업이익	1,979	520	-948	249	1,931
중단사업손익	87	55	6	0	0
당기순이익	2,066	576	-942	249	1,931
증가율(%)	1.3	-72.1	-263.7	-126.5	674.8
당기순이익률 (%)	9.6	3.5	-7.1	1.6	10.1
지배주주당기순이익	2,009	599	-957	234	1,928
기타포괄이익	66	905	137	0	0
총포괄이익	2,132	1,480	-805	249	1,931
EBITDA	3,273	2,238	367	2,153	4,757
증가율(%)	0.1	-31.6	-83.6	486.6	120.9
EBITDA마진율(%)	15.3	13.5	2.8	13.9	24.8

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	27,788	8,288	-12,271	2,844	23,452
BPS	256,014	273,371	230,281	232,211	254,748
DPS	973	973	973	973	973
밸류에이션(배)					
PER	16.6	29.2	-22.0	125.2	15.2
PBR	1.8	0.9	1.2	1.5	1.4
EV/EBITDA	11.6	12.9	96.5	19.9	9.0
성장성지표(%)					
매출증가율	6.5	-22.6	-20.0	16.9	23.8
EPS증가율	2.9	-70.2	-248.1	-123.2	724.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.2	0.4	0.5	0.5	0.5
ROE	11.5	3.1	-4.9	1.2	9.6
ROA	6.4	1.5	-2.2	0.6	4.1
ROIC	16.3	3.2	-4.2	1.0	7.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	71.0	88.2	107.1	110.4	113.6
순차입금 비율(%)	18.6	45.1	55.1	56.4	52.2
이자보상배율(배)	5.6	0.8	-5.1	-1.3	2.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.1	5.9	4.3	5.0	6.3
재고자산회전율	6.6	5.4	4.3	5.0	6.0
총자산회전율	0.7	0.4	0.3	0.4	0.4

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,187	10,334	10,819	9,601	11,638
현금및현금성자산	1,524	1,885	1,759	1,592	1,678
유가증권	550	100	121	131	165
매출채권	2,875	2,729	3,445	2,721	3,332
재고자산	3,297	2,879	3,358	2,862	3,558
비유동자산	24,852	30,263	32,402	34,681	37,275
유형자산	11,893	17,707	19,707	21,981	24,395
무형자산	859	668	638	584	542
투자자산	11,394	11,187	11,403	11,412	11,448
자산총계	34,039	40,597	43,221	44,282	48,913
유동부채	8,519	10,856	12,382	13,017	14,839
매입채무및기타채무	2,119	906	1,261	1,356	1,715
단기차입금	2,298	5,394	5,196	5,407	5,627
유동성장기부채	571	1,121	1,558	1,558	1,558
비유동부채	5,613	8,174	9,969	10,221	11,174
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2,850	5,064	6,454	6,454	6,454
부채총계	14,132	19,030	22,351	23,238	26,013
지배주주지분	18,511	19,766	18,930	19,088	20,941
자본금	357	357	416	416	416
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002
자본조정등	-345	-345	-345	-345	-345
기타포괄이익누계액	1,162	1,973	2,103	2,103	2,103
이익잉여금	12,336	12,780	11,754	11,913	13,766
비지배주주지분	1,396	1,801	1,940	1,956	1,958
자본총계	19,907	21,567	20,870	21,044	22,900
비이자부채	8359	7326	8975	9651	12206
총차입금	5,773	11,704	13,376	13,587	13,807
순차입금	3,698	9,719	11,496	11,865	11,964

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,104	-138	-805	2,696	2,271
당기순이익	2,066	576	-942	249	1,931
비현금성 비용 및 수익	1,498	2,397	1,357	1,474	1,513
유형자산감가상각비	1,660	1,795	2,015	2,326	2,785
무형자산상각비	68	80	74	54	42
운전자본변동	-938	-2,622	-882	1,367	-756
매출채권의 감소	-484	-272	-733	724	-611
재고자산의 감소	-134	252	-502	497	-696
매입채무등의 증가	-120	-1,278	337	95	359
기타 영업현금흐름	-522	-489	-338	-394	-417
투자활동 현금흐름	-4,105	-4,920	-3,383	-4,827	-6,059
유형자산의 증가(CAPEX)	-4,048	-6,271	-3,874	-4,600	-5,200
유형자산의 감소	12	8	5	0	0
무형자산의 감소(증가)	-12	-85	-25	0	0
투자자산의 감소(증가)	-41	1,014	106	-9	-36
기타	-16	414	405	-218	-823
재무활동 현금흐름	903	5,544	3,904	1,965	3,874
차입금의 증가(감소)	542	3,327	2,195	0	0
자본의 증가	0	0	59	0	0
기타	361	2217	1650	1965	3874
기타 및 조정	8	-125	-96	-1	0
현금의 증가	-1,090	361	-380	-167	86
기초현금	2,614	1,524	2,138	1,759	1,592
기말현금	1,524	1,885	1,759	1,592	1,678

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

**투자이전 안내 (투자기간 12개월)**

종목 투자이전 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이전 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

**투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)**

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

**최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이**

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

