



삼성SDI (006400)

여전히 긴 터널을 지나는 중

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 350,000원

현재 주가(1/6)	277,000원
상승여력	▲26.4%
시가총액	223,222억원
발행주식수	80,586천주
52 주 최고가 / 최저가	337,500 / 160,200원
90 일 일평균 거래대금	2,065.02억원
외국인 지분율	23.5%

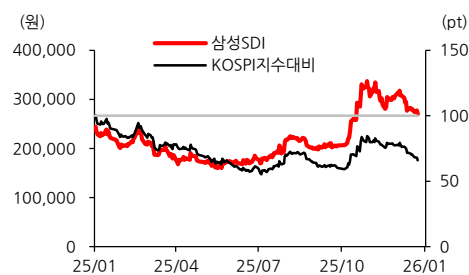
주주 구성	
삼성전자 (외 5 인)	20.3%
국민연금공단 (외 1 인)	6.9%
자사주 (외 1 인)	4.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-9.9	34.1	53.0	13.6
상대수익률(KOSPI)	-20.3	6.6	4.8	-68.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	16,592	13,141	16,037	22,894
영업이익	363	-1,820	-620	1,584
EBITDA	2,238	245	1,602	3,850
지배주주순이익	599	-601	-402	991
EPS	8,503	-7,794	-5,228	12,812
순차입금	9,679	10,152	10,924	11,305
PER	29.1	-30.3	-53.0	21.6
PBR	0.9	0.9	1.1	1.1
EV/EBITDA	12.0	100.2	19.9	8.6
배당수익률	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	3.1	-3.0	-2.0	4.8

주가 추이



4분기: 컨센서스 하회

삼성SDI의 4분기 실적은 매출액 3.7조 원, 영업적자 3,968억 원 (AMPC 제외 시 4,616억 원 적자)으로 컨센서스(2,792억 원 적자)를 하회한 것으로 추정된다. 4분기 약 1,000억 원 수준의 이연 보상금 수취가 예상되지만, 연말 일회성 비용 반영으로 의미 있는 수익성 개선은 제한적이었을 가능성이 크다. 각형 EV 부문은 유럽 주요 고객사 (BMW, Audi 등)의 수요 부진이 이어지고 있으나, ESS 부문은 STLA JV향 NCA ESS 출하가 본격화되며 4분기에 약 1GWh가 출하된 것으로 추정된다. 소형전지 부문은 주요 고객사 스마트폰향 출하 확대에 적자 폭이 축소된 것으로 보인다.

2026년: ESS 외에는 뚜렷한 모멘텀 부재

동사의 2026년 실적으로 매출액 16조 원, 영업적자 6,195억 원 (AMPC 제외 시 1.3조 원 적자)을 전망한다. 자동차전지 부문의 회복 기대감이 낮은 상황이다. BMW는 신규 플랫폼을 출시했지만 초기에는 중국 46-Series를 탑재하고 있어, BMW 내 동사의 점유율은 하락하는 추세이며 실질적인 재진입은 2027년 이후에나 기대할 수 있다. AUDI 역시 2026년 저가 EV 모델을 출시하며 동사의 하이니켈 각형 EV 출하 반등을 기대하기는 어렵다. 이에 따라 4Q25부터 시작된 STLA JV NCA ESS 출하와 2026년 하반기 가동이 예상되는 LFP ESS 라인이 사실상 동사의 유일한 성장 동력으로 부각되고 있다.

목표주가 35만 원으로 하향, 투자 의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 35만 원으로 하향한다. ESS 부문 성장 기대감은 유효하지만, 자동차전지 부문의 회복 시점이 지연되고 있다. 미국에서는 전기차 전략이 후퇴하는 중이며, 유럽에서는 CO2 배출 규제 부담 속에서 EV 판매 확대를 위해 더 저렴한 중저가 배터리 채택이 늘어나는 추세다. 가격 경쟁력을 확보하지 않는 이상 단기간 내 유럽에서 점유율을 회복하기는 어려워 보인다. 이 같은 우려는 이미 주가에 상당 부분 반영되었으나, 경쟁사 대비 뚜렷한 반등 모멘텀이 부족하다.

[표1] 삼성 SDI의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,177	3,179	3,052	3,733	3,691	3,788	3,939	4,620	16,592	13,141	16,037	22,894
에너지솔루션	2,981	2,961	2,820	3,491	3,483	3,557	3,694	4,364	15,691	12,253	15,099	21,889
중대형	2,176	1,925	1,763	2,354	2,475	2,509	2,624	3,272	10,871	8,218	10,880	16,958
EV	1,550	1,273	1,072	1,176	1,067	1,130	1,272	1,325	8,332	5,071	4,793	6,228
ESS	626	651	691	1,178	1,408	1,380	1,352	1,947	2,539	3,147	6,088	10,730
소형	805	1,036	1,058	1,137	1,008	1,048	1,070	1,092	4,820	4,036	4,219	4,930
전자재료	196	218	232	241	208	230	245	256	901	887	938	1,005
영업이익	(434)	(398)	(591)	(397)	(263)	(210)	(172)	26	363	(1,820)	(620)	1,584
에너지솔루션	(562)	(497)	(650)	(504)	(403)	(385)	(371)	(305)	128	(2,213)	(1,465)	(250)
AMPC	109	66	20	65	103	130	150	286	90	260	670	1,645
전자재료	18	33	39	42	37	45	49	45	146	133	175	189
영업이익률	-13.7%	-12.5%	-19.4%	-10.6%	-7.1%	-5.5%	-4.4%	0.6%	2.2%	-13.8%	-3.9%	6.9%
에너지솔루션	-18.8%	-16.8%	-23.0%	-14.4%	-11.6%	-10.8%	-10.0%	-7.0%	0.8%	-18.1%	-9.7%	-1.1%
AMPC	3.7%	2.2%	0.7%	1.9%	3.0%	3.7%	4.1%	6.6%	0.6%	2.1%	4.4%	7.5%
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)	138	(263)	(210)	(172)	26	2,238	245	1,602	3,850
EBITDA 마진율	2.3%	3.5%	-2.5%	3.7%	-7.1%	-5.5%	-4.4%	0.6%	13.5%	1.9%	10.0%	16.8%

자료: 삼성SDI, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 삼성 SDI의 SOTP 밸류에이션

	27E EBITDA	배수	적정가치 (십억 원)	비고
영업가치			34,852	
에너지솔루션	3,561	9	33,475	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 지분 30% 할인
우선주 시가총액			264	우선주 시가총액
순차입금			11,114	2026~2027년 평균
적정 시가총액			27,837	
발행주식수(천 주)			80,586	
주당 Value			345,429	
목표주가			350,000	
현재주가			277,000	
상승여력			26.4%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	21,437	16,592	13,141	16,037	22,894
매출총이익	3,782	3,094	1,168	3,366	7,274
영업이익	1,545	363	-1,820	-620	1,584
EBITDA	3,273	2,238	245	1,602	3,850
순이자손익	-177	-266	-245	-275	-275
외화관련손익	12	-40	2	0	0
지분법손익	1,017	801	695	765	772
세전계속사업손익	2,382	527	-1,302	-95	2,115
당기순이익	2,066	576	-515	-83	1,798
지배주주순이익	2,009	599	-601	-402	991
증가율(%)					
매출액	6.5	-22.6	-20.8	22.0	42.8
영업이익	-14.5	-76.5	적전	적지	흑전
EBITDA	0.1	-31.6	-88.1	532.6	133.5
순이익	1.3	-72.1	적전	적지	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	17.6	18.6	8.9	21.0	31.8
영업이익률	7.2	2.2	-13.8	-3.9	6.9
EBITDA 이익률	15.3	13.5	2.0	10.5	17.2
세전이익률	11.1	3.2	-9.9	-0.6	9.2
순이익률	9.6	3.5	-3.9	-0.5	7.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	2,104	-138	97	1,756	2,187
당기순이익	2,066	576	-624	-83	1,798
자산상각비	1,728	1,875	2,086	2,302	2,345
운전자본증감	-938	-2,622	197	504	-499
매출채권 감소(증가)	-484	-272	-476	-423	-1,814
재고자산 감소(증가)	-134	252	223	-87	-746
매입채무 증가(감소)	-120	-1,278	812	1,022	2,070
투자현금흐름	-4,105	-4,920	-3,192	-2,484	-2,525
유형자산처분(취득)	-4,037	-6,263	-3,682	-3,123	-3,168
무형자산 감소(증가)	-12	-85	-58	-61	-61
투자자산 감소(증가)	0	0	-8	-33	-34
재무현금흐름	903	5,544	1,666	423	923
차입금의 증가(감소)	345	5,365	-166	500	1,000
자본의 증가(감소)	-72	-70	1,588	-77	-77
배당금의 지급	-72	-70	-67	-77	-77
총현금흐름	3,564	2,972	71	1,252	2,686
(-)운전자본증가(감소)	87	2,539	-1,096	-504	499
(-)설비투자	4,048	6,271	3,698	3,123	3,168
(+)자산매각	-1	-77	-43	-61	-61
Free Cash Flow	-572	-5,915	-2,573	-1,428	-1,043
(-)기타투자	907	-1,345	343	-733	-739
잉여현금	-1,479	-4,570	-2,916	-695	-304
NOPLAT	1,284	358	-1,319	-449	1,346
(+) Dep	1,728	1,875	2,086	2,302	2,345
(-)운전자본투자	87	2,539	-1,096	-504	499
(-)Capex	4,048	6,271	3,698	3,123	3,168
OpFCF	-1,123	-6,577	-1,835	-766	24

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,187	10,334	9,078	9,361	12,588
현금성자산	2,134	2,061	1,489	1,217	1,836
매출채권	3,145	3,310	3,820	4,243	6,058
재고자산	3,297	2,879	2,659	2,746	3,492
비유동자산	24,852	30,263	33,036	33,948	34,866
투자자산	12,100	11,889	13,048	13,079	13,112
유형자산	11,893	17,707	19,315	20,216	21,118
무형자산	859	668	673	653	636
자산총계	34,039	40,597	42,113	43,309	47,453
유동부채	8,519	10,856	10,216	11,275	13,383
매입채무	4,513	3,367	3,820	4,843	6,913
유동성이자부채	2,894	6,550	5,498	5,498	5,498
비유동부채	5,613	8,174	9,211	9,828	10,949
비유동이자부채	2,905	5,190	6,143	6,643	7,643
부채총계	14,132	19,030	19,427	21,102	24,332
자본금	357	357	416	416	416
자본잉여금	5,002	5,002	6,589	6,589	6,589
이익잉여금	12,336	12,780	12,109	11,629	12,543
자본조정	817	1,628	1,628	1,628	1,628
자기주식	-345	-345	-345	-345	-345
자본총계	19,907	21,567	22,686	22,207	23,121

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	28,557	8,503	-7,794	-5,228	12,812
BPS	263,011	280,843	252,315	246,482	257,602
DPS	978	978	980	980	980
CFPS	49,553	41,326	861	15,234	32,677
ROA(%)	6.2	1.6	-1.5	-0.9	2.2
ROE(%)	11.5	3.1	-3.0	-2.0	4.8
ROIC(%)	12.0	2.2	-6.5	-2.2	6.3
Multiples(x, %)					
PER	16.5	29.1	-30.3	-53.0	21.6
PBR	1.8	0.9	0.9	1.1	1.1
PSR	1.6	1.1	1.5	1.4	1.0
PCR	9.5	6.0	274.7	18.2	8.5
EV/EBITDA	11.2	12.0	100.2	19.9	8.6
배당수익률	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
안정성(%)					
부채비율	71.0	88.2	85.6	95.0	105.2
Net debt/Equity	18.4	44.9	44.7	49.2	48.9
Net debt/EBITDA	112.0	432.5	3,816.4	649.1	287.7
유동비율	107.8	95.2	88.9	83.0	94.1
이자보상배율(배)	5.6	1.1	n/a	n/a	4.9
자산구조(%)					
투하자본	46.3	59.1	58.6	59.3	59.7
현금+투자자산	53.7	40.9	41.4	40.7	40.3
자본구조(%)					
차입금	22.6	35.2	33.9	35.3	36.2
자기자본	77.4	64.8	66.1	64.7	63.8

[Compliance Notice]

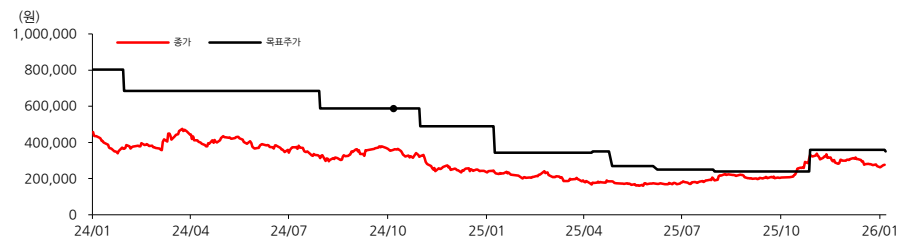
(공표일: 2026년 01월 07일)

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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성SDI 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.01.10	2024.01.26	2024.01.31	2024.02.29	2024.03.06
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		820,000	820,000	700,000	700,000	700,000
일 시	2024.03.29	2024.04.26	2024.05.02	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	700,000	700,000	700,000	700,000	700,000	700,000
일 시	2024.06.28	2024.07.26	2024.07.31	2024.08.30	2024.09.27	2024.10.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	700,000	700,000	600,000	600,000	600,000	600,000
일 시	2024.10.25	2024.11.01	2024.11.05	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	600,000	500,000	500,000	500,000	500,000	350,000
일 시	2025.01.31	2025.04.28	2025.06.09	2025.08.01	2025.08.29	2025.09.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	350,000	270,000	250,000	240,000	240,000	240,000
일 시	2025.10.29	2025.11.18	2025.12.02	2026.01.05	2026.01.07	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	360,000	360,000	360,000	360,000	350,000	

[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	-8.72	30.00
2025.10.29	Buy	360,000	-15.60	-6.25
2026.01.07	Buy	350,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 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: 2025년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%