

삼성SDI (006400)

더 나빠질 것은 없다



▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635 / RA 고예진 yejinko@hanwha.com 02-3772-7701

Buy (유지)

목표주가(상향): 430,000원

현재 주가(2/2)	356,000원
상승여력	▲20.8%
시가총액	286,884억원
발행주식수	80,586천주
52 주 최고가 / 최저가	396,500 / 160,200원
90 일 일평균 거래대금	2,692.34억원
외국인 지분율	23.7%

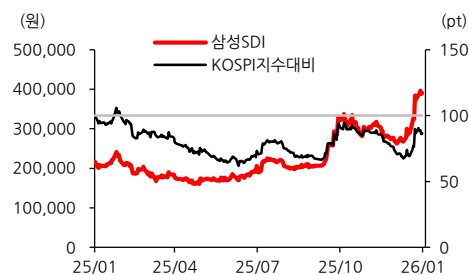
주주 구성	
삼성전자 (외 5 인)	20.3%
국민연금공단 (외 1 인)	6.9%
자사주 (외 1 인)	4.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	35.6	10.6	87.4	63.8
상대수익률(KOSPI)	20.8	-9.9	28.7	-32.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	16,592	13,267	15,480	21,137
영업이익	363	-1,722	-577	1,604
EBITDA	2,238	401	1,816	4,040
지배주주순이익	599	-649	-411	954
EPS	8,503	-8,427	-5,342	12,333
순차입금	9,679	9,777	10,114	10,084
PER	29.1	-28.1	-66.6	28.9
PBR	0.9	0.9	1.4	1.4
EV/EBITDA	12.0	65.5	21.5	9.7
배당수익률	0.4	0.4	0.3	0.3
ROE	3.1	-3.2	-2.0	4.6

주가 추이



4분기: 보상금과 ESS가 방어한 실적

동사의 4분기 실적은 매출액 3.9조 원, 영업적자 2,922억 원(AMPC 제외 시 3,790억 원 적자)을 기록하며 최근 낮아진 시장 기대치를 상회했다. 자동차전지 출하량 증가는 미미했으나, 예상보다 보상금 규모가 컸다. 다만, 일회성 충당금으로 이익 개선 폭은 제한적이었고, 소형 전지도 수요 부진으로 10%대 적자를 이어갔다. 다만, ESS 부문이 STLA JV 가동으로 최대 매출을 경신하고 AMPC 수익이 반등했으며, 전자재료 부문은 반도체 소재를 중심으로 견조한 수익성을 달성했다.

1분기: 보상금 기저효과로 회복 제한적

동사의 1분기 실적으로 매출액 3.5조 원, 영업적자 2,896억 원(AMPC 제외 시 3,867억 원 적자)을 전망한다. 자동차전지 부문은 전분기 보상금에 따른 기저효과로 매출은 QoQ 22% 하락하고 적자 폭은 20% 수준까지 확대될 전망이다. 반면, ESS 부문은 출하량은 유사한 가운데 일회성 비용이 소멸하며 수익성은 3%대 적자(AMPC 포함 시 4%)로 개선될 전망이다. 소형 전지는 전분기와 유사한 흐름을 보이겠으며, 전자재료 부문은 비수기에 진입하며 10% 이상의 매출 감소가 예상된다.

2026년: ESS 성장과 하반기 턴어라운드 기대

2026년 연간 출하량은 YoY 24% 증가할 것으로 전망한다. YoY 70~80% 급증이 예상되는 미국향 ESS가 전체 성장을 견인할 전망이며, 유럽 EV 및 전동공구용 원통형전지 수요 회복도 기대된다. 유럽에서 BMW/AUDI는 2026년에도 중국 배터리를 탑재한 저가 전기차를 출시하지만, 동사도 현대기아차량 저가 EV 진입 기대감도 유효하다. 특히 4분기에는 미국 LFP 라인 양산이 시작되면서 AMPC 효과가 극대화되어 분기 흑자 전환도 기대해본다.

목표주가 43만 원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

동사는 주요 고객들의 이탈로 힘든 시기를 보내고 있으나, 이제 더 나빠질 것은 없다. 유럽 시장 불확실성 속에서도 현대기아차량 중저가 모델 진입이 기대되고, ESS 부문의 가파른 수주 성장과 원통형 전지의 턴어라운드도 확인되고 있다. CAPEX 집행 규모를 축소하며 재무 건전성을 확보하는 와중에 SDC 지분 활용 가능성도 긍정적이다. 급격한 회

[표1] 삼성 SDI의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	3,177	3,179	3,052	3,859	3,516	3,746	3,924	4,294	16,592	13,267	15,480	21,137
에너지솔루션	2,981	2,961	2,820	3,622	3,302	3,506	3,669	4,035	15,691	12,384	14,511	20,100
중대형	2,176	1,925	1,763	2,572	2,224	2,389	2,481	2,809	10,871	8,435	9,902	15,159
EV	1,550	1,273	1,072	1,594	1,247	1,345	1,388	1,374	8,332	5,489	5,353	6,465
ESS	626	651	691	978	977	1,044	1,093	1,435	2,539	2,946	4,549	8,695
소형	805	1,036	1,058	1,050	1,078	1,117	1,188	1,226	4,820	3,949	4,609	4,941
전자재료	196	218	232	237	214	240	255	259	901	883	969	1,037
영업이익	(434)	(398)	(591)	(299)	(290)	(222)	(110)	44	363	(1,722)	(577)	1,604
에너지솔루션	(562)	(497)	(650)	(418)	(420)	(412)	(324)	(258)	128	(2,127)	(1,415)	(240)
AMPC	109	66	20	80	97	147	168	263	90	275	675	1,668
전자재료	18	33	39	39	34	43	47	40	146	129	164	176
영업이익률	-13.7%	-12.5%	-19.4%	-7.8%	-8.2%	-5.9%	-2.8%	1.0%	2.2%	-13.0%	-3.7%	7.6%
에너지솔루션	-18.8%	-16.8%	-23.0%	-11.5%	-12.7%	-11.8%	-8.8%	-6.4%	0.8%	-17.2%	-9.8%	-1.2%
AMPC	3.7%	2.2%	0.7%	2.2%	2.9%	4.2%	4.6%	6.5%	0.6%	2.2%	4.6%	8.3%
전자재료	9.3%	15.1%	16.7%	16.6%	15.8%	18.0%	18.3%	15.4%	16.2%	14.7%	16.9%	17.0%
EBITDA	73	111	(77)	273	(290)	(222)	(110)	44	2,238	381	1,735	3,961
EBITDA 마진율	2.3%	3.5%	-2.5%	7.1%	-8.2%	-5.9%	-2.8%	1.0%	13.5%	2.9%	11.2%	18.7%

자료: 삼성SDI, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 삼성 SDI의 SOTP 밸류에이션

	27E EBITDA	배수	적정가치 (십억 원)	비고
영업가치			41,205	
에너지솔루션	3,685	11	39,797	LGES/CATL 27E EV/EBITDA 30% 할인
전자재료	276	5	1,408	반도체/디스플레이 Peer EV/EBITDA
투자자산가치			4,363	
삼성디스플레이 등			3,692	장부가액 30% 할인
상장사 가치			670	상장사 지분 30% 할인
우선주 시가총액			315	우선주 시가총액
순차입금			10,999	2026~2027년 평균
적정 시가총액			34,253	
발행주식수(천 주)			80,586	
주당 Value			425,057	
목표주가			430,000	
현재주가			356,000	
상승여력			20.8%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	21,437	16,592	13,267	15,480	21,137
매출총이익	3,782	3,094	1,462	3,697	7,440
영업이익	1,545	363	-1,722	-577	1,604
EBITDA	3,273	2,238	401	1,816	4,040
순이자손익	-177	-266	-245	-275	-275
외화관련손익	12	-40	2	0	0
지분법손익	1,017	801	695	765	772
세전계속사업손익	2,382	527	-1,255	-103	2,085
당기순이익	2,066	576	-475	-89	1,773
지배주주순이익	2,009	599	-649	-411	954
증가율(%)					
매출액	6.5	-22.6	-20.0	16.7	36.5
영업이익	-14.5	-76.5	적전	적지	흑전
EBITDA	0.1	-31.6	-82.1	352.6	122.4
순이익	1.3	-72.1	적전	적지	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	17.6	18.6	11.0	23.9	35.2
영업이익률	7.2	2.2	-13.0	-3.7	7.6
EBITDA 이익률	15.3	13.5	3.0	11.7	19.1
세전이익률	11.1	3.2	-9.5	-0.7	9.9
순이익률	9.6	3.5	-3.6	-0.6	8.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	2,104	-138	-4	1,953	2,360
당기순이익	2,066	576	-585	-89	1,773
자산상각비	1,728	1,875	2,124	2,393	2,436
운전자본증감	-938	-2,622	107	618	-380
매출채권 감소(증가)	-484	-272	-605	-245	-1,533
재고자산 감소(증가)	-134	252	133	35	-588
매입채무 증가(감소)	-120	-1,278	940	837	1,749
투자현금흐름	-4,105	-4,920	-2,716	-2,246	-2,287
유형자산처분(취득)	-4,037	-6,263	-3,206	-2,885	-2,930
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	60	1,334	2,740
(-)운전자본증가(감소)	87	2,539	-1,007	-618	380
(-)설비투자	4,048	6,271	3,222	2,885	2,930
(+)자산매각	-1	-77	-43	-61	-61
Free Cash Flow	-572	-5,915	-2,198	-993	-632
(-)기타투자	907	-1,345	343	-733	-739
잉여현금	-1,479	-4,570	-2,541	-260	107
NOPLAT	1,284	358	-1,249	-418	1,363
(+) Dep	1,728	1,875	2,124	2,393	2,436
(-)운전자본투자	87	2,539	-1,007	-618	380
(-)Capex	4,048	6,271	3,222	2,885	2,930
OpFCF	-1,123	-6,577	-1,341	-291	489

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	9,187	10,334	9,671	10,089	13,286
현금성자산	2,134	2,061	1,864	2,027	3,057
매출채권	3,145	3,310	3,949	4,194	5,727
재고자산	3,297	2,879	2,749	2,714	3,301
비유동자산	24,852	30,263	32,522	33,106	33,695
투자자산	12,100	11,889	13,048	13,079	13,112
유형자산	11,893	17,707	18,801	19,374	19,947
무형자산	859	668	673	653	636
자산총계	34,039	40,597	42,193	43,195	46,981
유동부채	8,519	10,856	10,345	11,218	13,005
매입채무	4,513	3,367	3,949	4,786	6,535
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	19,556	21,046	23,955
자본금	357	357	416	416	416
자본잉여금	5,002	5,002	6,589	6,589	6,589
이익잉여금	12,336	12,780	12,060	11,571	12,449
자본조정	817	1,628	1,628	1,628	1,628
자기주식	-345	-345	-345	-345	-345
자본총계	19,907	21,567	22,637	22,149	23,026

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	28,557	8,503	-8,427	-5,342	12,333
BPS	263,011	280,843	251,721	245,781	256,451
DPS	978	978	980	980	980
CFPS	49,553	41,326	725	16,231	33,331
ROA(%)	6.2	1.6	-1.6	-1.0	2.1
ROE(%)	11.5	3.1	-3.2	-2.0	4.6
ROIC(%)	12.0	2.2	-6.2	-2.1	6.7
Multiples(x, %)					
PER	16.5	29.1	-28.1	-66.6	28.9
PBR	1.8	0.9	0.9	1.4	1.4
PSR	1.6	1.1	1.5	1.9	1.4
PCR	9.5	6.0	326.2	21.9	10.7
EV/EBITDA	11.2	12.0	65.5	21.5	9.7
배당수익률	0.2	0.4	0.4	0.3	0.3
안정성(%)					
부채비율	71.0	88.2	86.4	95.0	104.0
Net debt/Equity	18.4	44.9	43.2	45.7	43.8
Net debt/EBITDA	112.0	432.5	2,436.5	556.9	249.6
유동비율	107.8	95.2	93.5	89.9	102.2
이자보상배율(배)	5.6	1.1	n/a	n/a	4.9
자산구조(%)					
투하자본	46.3	59.1	57.5	57.0	56.3
현금+투자자산	53.7	40.9	42.5	43.0	43.7
자본구조(%)					
차입금	22.6	35.2	34.0	35.4	36.3
자기자본	77.4	64.8	66.0	64.6	63.7

[Compliance Notice]

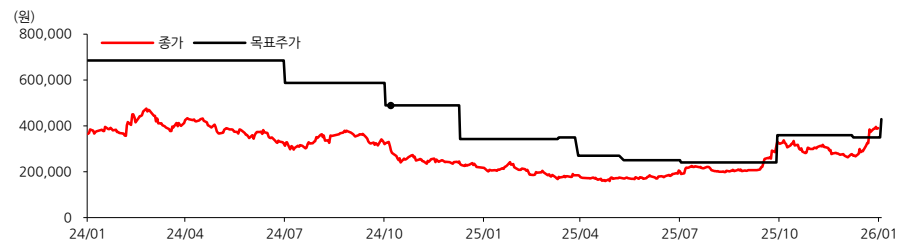
(공표일: 2026년 02월 03일)

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	2024.01.31	2024.02.29	2024.03.06	2024.03.29	2024.04.26
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		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	2025.11.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	250,000	240,000	240,000	240,000	360,000	360,000
일 시	2025.12.02	2026.01.05	2026.01.07	2026.01.19	2026.02.03	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	360,000	360,000	350,000	350,000	430,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-16.17	-6.25
2026.01.07	Buy	350,000	-5.98	13.29
2026.02.03	Buy	430,000		

[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%