

삼성SDI (006400)

3Q25 Review: 실적보단 2026년 ESS에 주목

3Q25 Review: 컨센서스 하회하는 실적 기록

동사는 2025년 3분기 매출액 3조 518억원(-4.0% qoq, -22.5% yoy), 영업이익 -5,913억원(적지 qoq, 적전 yoy)으로 컨센서스(매출액 3.2조원, 영업이익 -3,392억원)대비 큰 폭으로 하회하는 실적 기록. 이는 EV 배터리의 저조한 가동률 지속으로 인한 매출 둔화 지속 및 AMPC 감소, 미주향 ESS 관세 영향으로 적자 확대에 의한 것. 3분기때 반영될 것으로 예상되었던 수요 부진으로 인한 OEM사향 보상은 4분기로 지연

2026년 북미 내 BESS향 외형 확대 기대

동사는 4분기 ESS향 외형이 전분기 대비 약 50% 확대될 것으로 예상되나 여전히 저조한 EV 가동률로 인해 적자는 지속될 것으로 예상. 2025년 4분기 매출액은 3.5조원(+15% qoq, -7% yoy), 영업이익 -3,464억원(적지)이 예상되며 이는 AMPC 약 460억원, OEM사향 보상금 약 1,000억원을 반영한 것. 2026년에는 매출액 15.9조원(+23% yoy), 영업이익 2,834억원(OPM 2%)이 예상됨. 이는 북미 내 ESS라인 전환으로 인한 외형성장 및 AMPC 확대에 의한 것. 동사는 스텔란티스 4개 라인 중 나머지 3개 라인 전환을 통해 2026년말 기준 ESS향 북미 내 생산능력은 약 30Gwh 수준이 될 것. 이 중 10GWh는 LFP 라인이며 이는 2026년 말 완공, 양산은 2027년에 시작될 것. 2027년까지 대부분 물량이 확보된 상태에서 전환이며 JV라인이기 때문에 AMPC Share도 고려해야 하지만, 수요가 없는 상태에서 동사가 고객을 확보해온 것이기 때문에 Share 비중이 우위가 있을 것

동사에 대한 투자 의견 및 목표주가 유지

동사에 대한 투자 의견 buy 및 목표주가 450,000원 유지. 동사는 EV향 수요 둔화가 2026년에도 지속될 것으로 예상되나 미국 내 빠른 라인 전환으로 2026년 매출비중이 EV와 유사해진다는 점, 유럽 내 HEV 대응 등 가동률 일부 개선, 2027년 전고체 양산을 앞둔 2026년 시장 내 전고체 기대감 환기 등이 주가에 긍정적으로 작용될 것

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,052	-6.3	-4.0	3,220	-5.2
영업이익	-591	적전	적지	-339	-74.3
세전계속사업이익	-467	적전	적지	-223	-108.9
지배순이익	-289	적전	적지	-158	-83.2
영업이익률 (%)	-19.4	적전	적지	-10.5	-8.9 %pt
지배순이익률 (%)	-9.5	적전	적지	-4.9	-4.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	21,437	16,592	12,907	15,909
영업이익	1,545	363	-1,770	283
지배순이익	2,009	599	-814	355
PER	21.5	42.1	-29.3	71.2
PBR	2.3	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	14.8	17.2	-459.0	25.9
ROE	11.5	3.1	-4.0	1.7

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조



이안나 2차전지/신에너지
anna.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 450,000원 (M)

직전 목표주가 450,000원

현재주가 (10/28) 312,000원

상승여력 44%

시가총액 251,427억원

총발행주식수 82,203,426주

60일 평균 거래대금 1,518억원

60일 평균 거래량 656,347주

52주 고/저 341,193원 / 160,200원

외인지분율 24.51%

배당수익률 0.40%

주요주주 삼성전자 외 4인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 54.1 60.4 (8.6)

상대 30.1 28.4 (40.4)

절대 (달러환산) 51.4 54.2 (11.9)

[표 1] 3Q25 Review

(단위: 십억원)

구분	3Q24	2Q25	3Q25P	% QoQ	% YoY	Consensus	차이
매출액	3,936	3,179	3,052	-4%	-23%	3,220	-168
소형	987	1,171	987	-16%	0%		
ESS	661	439	705	60%	7%		
EV	2,024	1,350	1,128	-16%	-44%		
전자재료	264	218	232	6%	-12%		
영업이익	130	-398	-591	49%	-555%	-339	-252
소형	-33	-73	-69	-5%	109%		
중대형전지	87	-424	-581	37%	-768%		
AMPC	10	66	20	-71%	95%		
전자재료	66	33	39	18%	-41%		
영업이익률	3%	-13%	-19%	-7%p	-23%p	-11%	-9%p

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
매출액	3,177	3,179	3,052	3,499	3,341	3,898	4,295	4,375	12,907	15,909
% qoq	-15%	0%	-4%	15%	-5%	17%	10%	2%		
% yoy	-34%	-22%	-23%	-7%	5%	23%	41%	25%	-22%	23%
소형	726	937	987	1,036	844	1,032	1,167	717	3,687	3,761
ESS	567	607	705	1,058	973	1,260	1,431	2,061	2,936	5,726
EV	1,687	1,417	1,128	1,162	1,321	1,376	1,458	1,348	5,395	5,503
전자재료	196	218	232	243	202	230	239	248	889	920
영업이익	-434	-398	-591	-346	-267	19	129	402	-1,770	283
% qoq	69%	-8%	49%	-41%	-23%	-107%	561%	212%		
% yoy	-262%	-242%	-555%	35%	-38%	-105%	-122%	-216%	-521%	-116%
소형	-225	-73	-69	-66	-54	4	29	40	-433	19
중대형전지	-337	-424	-581	-402	-310	-144	-116	81	-1,743	-489
AMPC	109	66	20	75	67	120	170	240	270	597
전자재료	18	33	39	46	30	39	45	41	136	156
매출비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
소형	23%	29%	32%	30%	25%	26%	27%	16%	29%	24%
ESS	18%	19%	23%	30%	29%	32%	33%	47%	23%	36%
EV	53%	45%	37%	33%	40%	35%	34%	31%	42%	35%
전자재료	6%	7%	8%	7%	6%	6%	6%	6%	7%	6%
OPM	-14%	-13%	-19%	-10%	-8%	1%	3%	9%	-14%	2%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성 SDI (006400) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	21,437	16,592	12,907	15,909	19,886
매출원가	17,655	13,499	12,046	14,954	18,295
매출총이익	3,782	3,094	861	955	1,591
판매비	2,237	2,820	2,901	1,268	1,491
영업이익	1,545	363	-1,770	283	891
EBITDA	3,273	2,148	-81	1,429	1,709
영업외손익	836	164	338	380	430
외환관련손익	12	-40	2	-15	-25
이자손익	-194	-281	-269	-245	-281
관계기업관련손익	1,017	801	589	625	720
기타	1	-317	16	15	15
법인세비용차감전순손익	2,382	527	-1,432	663	1,321
법인세비용	403	7	-553	276	528
계속사업순손익	1,979	520	-879	388	793
중단사업순손익	87	55	14	0	0
당기순이익	2,066	576	-864	388	793
지배지분순이익	2,009	599	-814	355	725
포괄순이익	2,132	1,480	-977	531	652
지배지분포괄이익	2,095	1,322	-790	413	507

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,104	-138	-271	759	-111
당기순이익	2,066	576	-864	388	793
감가상각비	1,660	1,795	1,874	1,679	1,563
외환손익	27	-24	80	15	25
중속, 관계기업관련손익	-1,017	-801	-589	-625	-720
자산부채의 증감	-938	-2,622	-1,318	-1,660	-2,717
기타현금흐름	306	939	546	962	945
투자활동 현금흐름	-4,105	-4,920	-2,885	-2,596	-4,510
투자자산	-41	1,014	-914	-27	-2,855
유형자산 증가 (CAPEX)	-4,048	-6,271	-1,875	-2,420	-1,502
유형자산 감소	12	8	17	0	0
기타현금흐름	-28	330	-112	-149	-154
재무활동 현금흐름	903	5,544	2,003	-68	3,454
단기차입금	85	3,105	-1,432	8	1,510
사채 및 장기차입금	494	2,835	1,254	0	2,020
자본	0	0	1,646	0	0
현금배당	-72	-70	-67	-77	-77
기타현금흐름	396	-327	603	0	0
연결범위변동 등 기타	9	-127	509	1,914	1,634
현금의 증감	-1,090	361	-643	8	467
기초 현금	2,614	1,524	2,138	1,495	1,504
기말 현금	1,524	1,885	1,495	1,504	1,970
NOPLAT	1,545	363	-1,770	283	891
FCF	-1,945	-6,409	-2,146	-1,661	-1,613

자료: 유안타증권

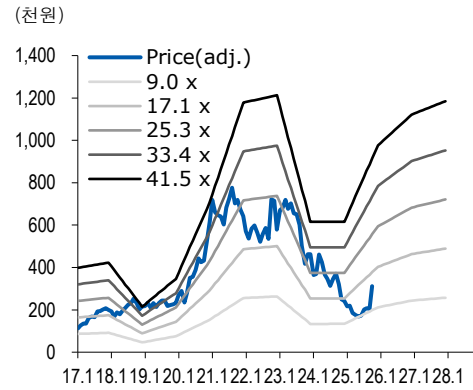
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,187	10,334	10,118	11,149	13,749
현금및현금성자산	1,524	1,885	1,495	1,504	1,970
매출채권 및 기타채권	3,145	3,310	3,584	3,911	4,685
재고자산	3,297	2,879	2,799	2,917	3,572
비유동자산	24,852	30,263	30,903	31,608	34,354
유형자산	11,893	17,707	17,148	17,889	17,828
관계기업 등 지분관련 자산	9,996	10,187	11,307	11,307	14,134
기타투자자산	1,398	1,001	1,159	1,186	1,214
자산총계	34,039	40,597	41,021	42,756	48,103
유동부채	8,519	10,856	9,116	9,700	11,602
매입채무 및 기타채무	4,513	3,367	3,081	3,437	3,535
단기차입금	2,298	5,394	3,964	3,964	5,464
유동성장기부채	571	1,121	1,164	1,164	1,184
비유동부채	5,613	8,174	9,183	9,879	12,748
장기차입금	2,850	5,064	6,291	6,291	8,291
사채	0	0	0	0	0
부채총계	14,132	19,030	18,299	19,579	24,350
지배지분	18,511	19,766	20,840	21,261	21,770
자본금	357	357	416	416	416
자본잉여금	5,002	5,002	6,589	6,589	6,589
이익잉여금	12,336	12,780	11,897	12,175	12,823
비지배지분	1,396	1,801	1,883	1,916	1,983
자본총계	19,907	21,567	22,722	23,177	23,753
순차입금	3,665	9,679	9,770	9,678	12,644
총차입금	5,799	11,740	11,561	11,570	15,100

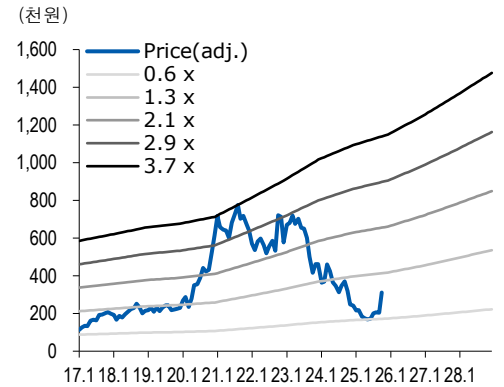
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	28,402	8,457	-10,660	4,381	8,978
BPS	269,440	287,707	264,822	270,178	276,637
EBITDAPS	45,272	29,711	-1,035	17,389	20,794
SPS	296,473	229,472	165,259	193,532	241,915
DPS	973	973	973	973	973
PER	21.5	42.1	-29.3	71.2	34.8
PBR	2.3	1.2	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	14.8	17.2	-459.0	25.9	23.4
PSR	2.1	1.6	1.9	1.6	1.3

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	6.5	-22.6	-22.2	23.3	25.0
영업이익 증가율 (%)	-14.5	-76.5	적전	흑전	214.6
지배순이익 증가율 (%)	2.9	-70.2	적전	흑전	104.5
매출총이익률 (%)	17.6	18.6	6.7	6.0	8.0
영업이익률 (%)	7.2	2.2	-13.7	1.8	4.5
지배순이익률 (%)	9.4	3.6	-6.3	2.2	3.6
EBITDA 마진 (%)	15.3	12.9	-0.6	9.0	8.6
ROIC	10.1	2.0	-5.6	2.8	4.7
ROA	6.2	1.6	-2.0	0.8	1.6
ROE	11.5	3.1	-4.0	1.7	3.4
부채비율 (%)	71.0	88.2	80.5	84.5	102.5
순차입금/자기자본 (%)	19.8	49.0	46.9	45.5	58.1
영업이익/금융비용 (배)	5.6	1.1	-5.4	0.9	2.4

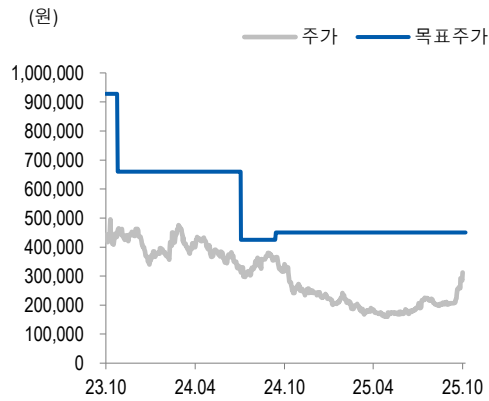
P/E band chart



P/B band chart



삼성 SDI (006400) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최 저) 주가 대비
2025-10-29	BUY	450,000	1년		
2025-04-21	BUY	450,000	1년	-55.59	-29.18
2024-10-10	BUY	450,000	1년	-45.69	-17.11
2024-07-31	BUY	425,000	1년	-18.28	-8.82
2023-11-21	BUY	660,000	1년	-38.16	-26.36
2023-04-11	BUY	928,000	1년	-33.02	-17.13

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-10-29

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이안나)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.