

삼성 SDI (006400)

개선 방향성은 유효

2026년 2월 3일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	395,000 원 (상향)
✓ 상승여력	11.0%	✓ 현재주가 (2월 2일)	356,000 원

신한생각 전기차 부진 속 점차 확대될 ESS 모멘텀

올해 전기차 시장의 유의미한 회복은 기대하기 어려우나 최악의 구간은 통과한 것으로 판단. 반면 북미 ESS 시장은 수요 고성장 및 탈중국 기조 강화로 우호적인 영업환경 기대. 미국 생산능력 확대 속 유일한 비중국계 각형 업체라는 강점 바탕으로 수주 가시성 높아질 전망. 2026년 ESS 매출액은 전년대비 55% 증가가 기대되며 성장 모멘텀은 점차 확대 예상

4Q25 Review: 일회성 이익 및 견조한 ESS 실적으로 컨센서스 부합

4Q25 영업이익 -2,992억원(적자축소, 이하 QoQ)으로 컨센서스 -3,014억원에 부합. 중대형 전지 매출액 2.7조원(+43%), 영업이익 -2,277억원(적자축소) 기록. EV용은 부진한 출하량에도 불구하고 원화 약세 및 일회성 이익(보상금 등)으로 적자폭 축소. ESS용 매출액은 미국향 판매량 증가에 힘입어 9,235억원(+37%) 기록. 영업이익은 일회성 비용에도 미국 공장 가동에 따른 AMPC(생산세액공제) 수취(798억원)로 흑자전환. 소형 전지는 신규 어플리케이션(BBU) 판매 확대 등으로 견조한 매출 지속. 전자재료는 계절적 성수기 영향으로 외형 및 이익 성장 달성

Valuation & Risk: 우려보다 기대를

목표주가는 동종업체 멀티플 상향 등을 반영해 395,000원(+13%)로 변경. 연초 이후 주가는 ESS 호조 속 로봇향 배터리(전고체 등) 기대감 등으로 36% 상승(vs. 코스피 +17%). 작년 12월 경쟁사 공급 계약 해지 등으로 업종 투자심리 위축됐으나, 전기차 관련 약재는 주가에 상당 부분 선반영됐다는 판단. EV향 눈높이 하향 조정에도 북미 중심 ESS 사업 확대 및 전고체 기대감(2H27 양산) 등을 감안하면 방향성은 아래보다 위

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2023	21,436.8	1,545.5	2,009.2	16.6	11.5	1.8	11.6	0.2
2024	16,592.2	363.3	599.3	29.3	3.1	0.9	12.8	0.4
2025F	13,266.7	(1,722.4)	(649.8)	-	(3.2)	1.0	107.3	0.4
2026F	14,535.4	(903.8)	(256.7)	-	(1.2)	1.4	31.2	0.3
2027F	19,209.2	787.2	1,249.1	23.4	5.9	1.4	13.9	0.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[2차전지]

이진명 수석연구원

✉ jinmyung.lee93@shinhan.com

김명주 연구원

✉ kimmj@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	상향

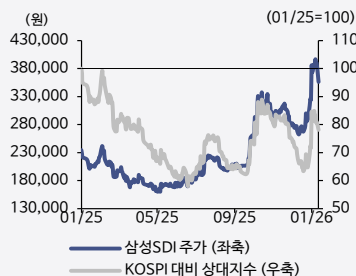
시가총액	28,688.4십억원
발행주식수(유동비율)	80.6백만주(71.9%)
52주 최고가/최저가	396,500 원/160,200 원
일평균 거래액 (60일)	262,790 백만원
외국인 지분율	23.6%

주요주주 (%)

삼성전자 외 4인	20.3
국민연금공단	6.9

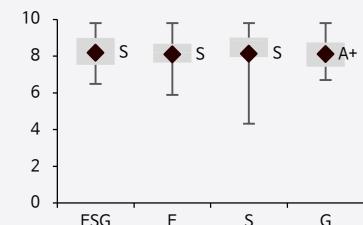
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	35.6	10.6	63.8	35.6
상대	18.1	(8.3)	(16.7)	18.1

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



삼성SDI 2025년 4분기 실적 리뷰

(십억원, %)	1Q25P	4Q24	QoQ	1Q24	YoY	컨센서스
매출액	3,858.7	3,051.8	26.4	3,754.5	2.8	3,502.2
영업이익	(299.2)	(591.3)	적지	(256.7)	적지	(301.4)
세전이익	(236.4)	(429.6)	적지	(347.2)	적지	(164.2)
순이익	(324.3)	47.9	적전	(226.5)	적지	(224.7)
영업이익률	(7.8)	(19.4)	-	(6.8)	-	(8.6)

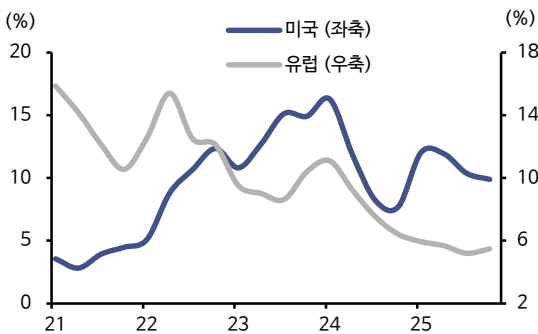
자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

삼성SDI 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2022	2023	2024	2025P	2026F
매출액	3,177	3,179	3,052	3,859	3,346	3,471	3,620	4,099	20,124	22,072	16,592	13,267	14,535
% YoY	(34.0)	(22.2)	(22.5)	28	5.3	9.2	18.6	6.2	48.5	9.7	(24.8)	(20.0)	9.6
% QoQ	(15.4)	0.1	(4.0)	26.4	(13.3)	3.7	4.3	13.3	-	-	-	-	-
에너지솔루션	2,981	2,961	2,820	3,622	3,104	3,195	3,297	3,802	17,566	20,406	15,691	12,384	13,398
- 중대형 전지	2,295	2,073	1,889	2,698	2,161	2,234	2,360	2,842	9,785	13,673	11,084	8,956	9,597
- 소형 전지	686	888	931	924	942	961	936	961	7,781	6,733	4,608	3,428	3,801
전자재료	196	218	232	237	243	275	323	297	2,558	2,302	1,580	883	1,138
영업이익	(434)	(398)	(591)	(299)	(425)	(277)	(154)	(49)	1,808	1,586	363	(1,722)	(904)
% YoY	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	69.4	(12.3)	(77.1)	적전	적지
% QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	-	-	-	-	-
에너지솔루션	(452)	(431)	(630)	(339)	(458)	(312)	(188)	(87)	1,254	1,342	218	(1,852)	(1,044)
- 중대형 전지	(233)	(366)	(581)	(228)	(362)	(235)	(146)	(66)	389	785	226	(1,408)	(809)
- 소형 전지	(219)	(65)	(49)	(111)	(96)	(77)	(42)	(20)	865	558	(9)	(444)	(235)
전자재료	18	33	39	39	34	35	34	38	554	291	203	129	141
AMPC	109	66	20	80	103	108	139	221	-	-	90	275	571
세전이익	(357)	(341)	(430)	(236)	(277)	(124)	(1)	94	2,652	2,433	527	(1,364)	(307)
당기순이익	(221)	(153)	48	(324)	(234)	(106)	(1)	85	1,952	2,009	599	(649)	(257)
영업이익률	(13.7)	(12.5)	(19.4)	(7.8)	(12.7)	(8.0)	(4.3)	(1.2)	9.0	7.2	2.2	(13.0)	(6.2)

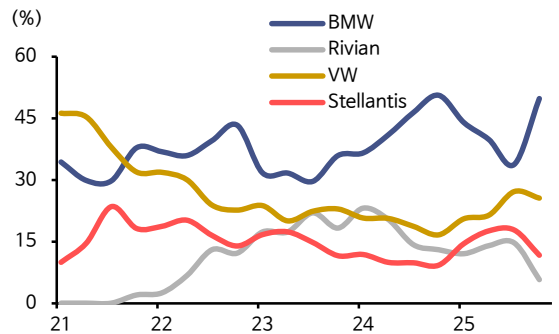
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

미국 및 유럽 EV 내 삼성SDI 점유율 추이



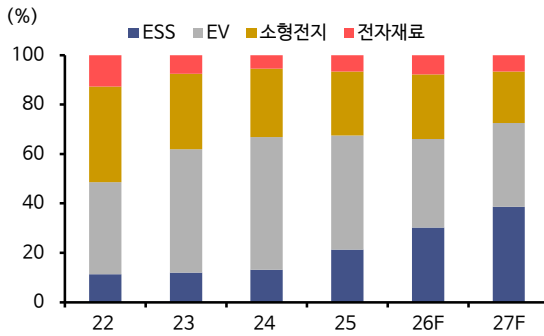
자료: SNER, 신한투자증권

삼성SDI 주요 고객사별 비중 (탑재량 기준)



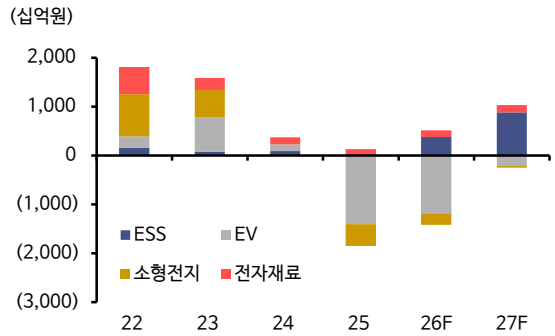
자료: SNER, 신한투자증권

사업부별 매출 비중 추이 및 전망



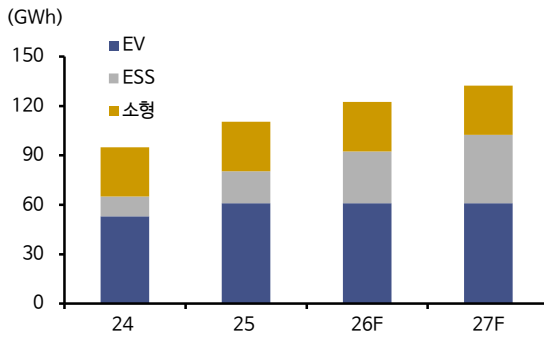
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

사업부별 영업이익 추이 및 전망



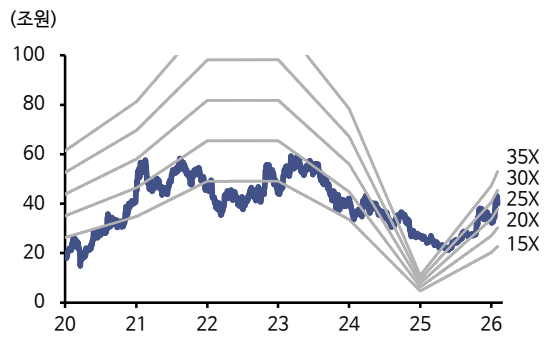
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

용도별 배터리 생산능력 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

삼성SDI 12MF EV/EBITDA



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

삼성SDI Valuation

(십억원)	27F EBITDA	배수	적정가치	비고
① 영업가치				
전지 및 전자재료	3,203.6	11.8	37,931	글로벌 셀 업체 평균 적용
총합	3,203.6		37,931	
② 투자자산가치			7,655	장부가 30% 할인
③ 순차입금			13,470	27년 기준
④ 우선주 시가총액			315	
목표 시가총액			31,801	(①+②-③-④)
발행주식수 (천주)			80,586	보통주 기준
목표주가 (원)			395,000	

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

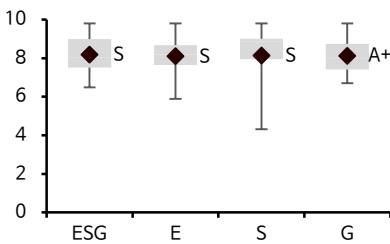
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 2030 전사 Vision: 초격차 기술력을 통해 지속가능한 친환경 미래 사회 구현
- ◆ E: 2050년까지 국내외 모든 사업장에서 사용하는 전력을 100% 재생에너지로 전환
- ◆ S: 모든 원부자재 파트너사를 대상으로 리스크 실사 체계를 운영하고, 이를 토대로 광물 공급망 리스크 확인
- ◆ G: 이사회 다양성 확보를 통해 균형 있는 이사회를 구성하고자 노력

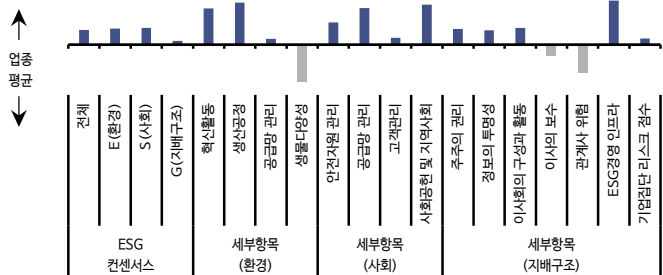
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: Sustainvest, 신한투자증권

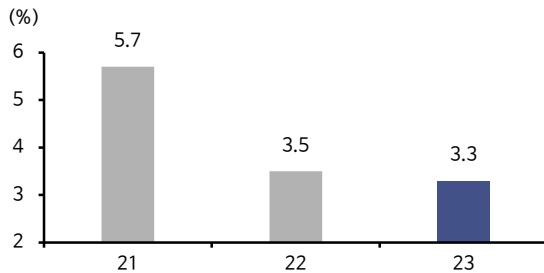
ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: Sustainvest, 신한투자증권

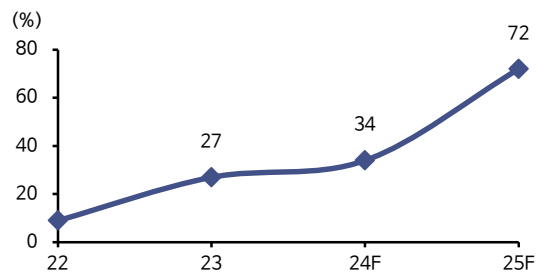
Key Chart

배당성향



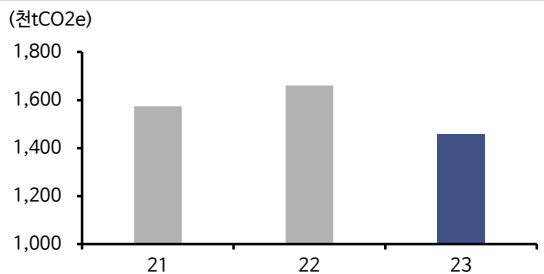
자료: 회사 자료, 신한투자증권

재생에너지 전환율



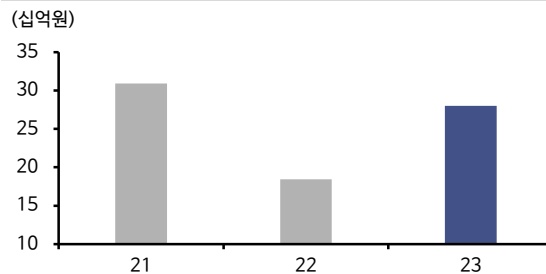
자료: 회사 자료, 신한투자증권

온실가스 배출량



자료: 회사 자료, 신한투자증권

환경경영 투자 실적



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	34,038.9	40,597.3	42,304.1	41,365.7	44,658.1
유동자산	9,187.0	10,334.3	10,253.5	8,561.8	8,841.3
현금및현금성자산	1,524.5	1,885.1	1,569.6	(663.4)	(3,082.8)
매출채권	2,874.9	2,728.6	2,804.4	2,979.2	3,850.8
재고자산	3,297.4	2,879.4	2,959.4	3,143.9	4,063.6
비유동자산	24,851.8	30,263.0	32,050.6	32,803.9	35,816.8
유형자산	11,893.3	17,706.5	18,957.4	19,416.6	19,312.9
무형자산	858.9	668.0	669.4	635.5	605.9
투자자산	11,394.1	11,187.5	11,766.1	12,094.1	15,240.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	14,131.6	19,030.1	19,114.4	18,583.7	20,923.8
유동부채	8,518.9	10,855.7	9,904.3	10,182.4	11,569.2
단기차입금	2,297.6	5,393.6	3,680.9	3,680.9	3,680.9
매입채무	2,118.7	905.6	930.7	988.7	1,278.0
유동성장기부채	570.6	1,120.6	1,761.3	1,761.3	1,761.3
비유동부채	5,612.7	8,174.4	9,210.1	8,401.3	9,354.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	2,904.5	5,189.9	6,142.8	5,142.8	5,142.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	19,907.2	21,567.2	23,189.7	22,782.0	23,734.3
자본금	356.7	356.7	415.8	415.8	415.8
자본잉여금	5,002.0	5,002.0	6,589.0	6,589.0	6,589.0
기타자본	(345.1)	(345.1)	(345.1)	(345.1)	(345.1)
기타포괄이익누계액	1,162.2	1,972.9	2,484.0	2,484.0	2,484.0
이익잉여금	12,335.7	12,779.9	11,984.3	11,577.3	12,525.8
지배주주지분	18,511.3	19,766.4	21,127.9	20,721.0	21,669.5
비지배주주지분	1,395.9	1,800.8	2,061.8	2,061.0	2,064.8
*총차입금	5,798.9	11,739.6	11,621.5	10,623.8	10,635.1
*순차입금(순현금)	3,665.1	9,678.9	9,871.3	11,095.3	13,469.9

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	2,103.5	(137.6)	(447.2)	1,934.4	3,355.2
당기순이익	2,066.0	575.5	(585.0)	(257.4)	1,252.9
유형자산상각비	1,659.7	1,795.3	1,961.8	2,220.9	2,386.7
무형자산상각비	68.3	79.6	76.8	33.9	29.7
외환환산손실(이익)	27.5	(23.7)	56.2	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	2.6	53.0	(441.2)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업실익(이익)	(1,017.2)	(801.2)	(487.0)	0.0	0.0
운전차분변동	(938.4)	(2,622.2)	(1,057.2)	(63.0)	(314.0)
(법인세납부)	(397.8)	(236.3)	(58.3)	49.8	(24.1)
기타	632.8	1,042.4	86.7	(49.8)	24.0
투자활동으로인한현금흐름	(4,104.8)	(4,919.7)	(1,733.4)	(3,019.3)	(5,485.3)
유형자산의증가(CAPEX)	(4,048.2)	(6,271.3)	(3,305.0)	(2,680.1)	(2,283.0)
유형자산의감소	11.7	8.2	15.8	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(12.5)	(85.3)	(43.2)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(40.7)	1,013.9	616.5	(328.0)	(3,146.2)
기타	(15.1)	414.8	982.5	(11.2)	(56.1)
FCF	(1,153.0)	(6,298.3)	(2,474.8)	(1,442.1)	(388.1)
재무활동으로인한현금흐름	902.7	5,544.4	1,646.0	(1,072.9)	(63.8)
차입금의 증가(감소)	381.0	5,401.4	(151.5)	(997.7)	11.4
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(71.6)	(69.7)	(66.9)	(75.2)	(75.2)
기타	593.3	212.7	1,864.4	(0.0)	0.0
기타현금흐름	0.0	(253.3)	0.0	(75.2)	(225.5)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	8.9	126.8	(34.2)	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(1,089.8)	360.6	(568.8)	(2,233.0)	(2,419.4)
기초현금	2,614.3	1,524.5	1,885.1	1,569.6	(663.4)
기말현금	1,524.5	1,885.1	1,569.6	(663.4)	(3,082.8)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	21,436.8	16,592.2	13,266.7	14,535.4	19,209.2
증감률 (%)	6.5	(22.6)	(20.0)	9.6	32.2
매출원가	17,654.6	13,498.7	11,929.5	11,728.3	13,517.8
매출총이익	3,782.2	3,093.6	1,337.2	2,807.2	5,691.4
매출총이익률 (%)	17.6	18.6	10.1	19.3	29.6
판매관리비	2,236.7	2,820.1	3,254.9	3,711.0	4,904.2
영업이익	1,545.5	363.3	(1,722.4)	(903.8)	787.2
증감률 (%)	(14.5)	(76.5)	적전	적지	흑전
영업이익률 (%)	7.2	2.2	(13.0)	(6.2)	4.1
영업외손익	836.3	164.0	358.2	596.6	489.8
금융손익	(198.5)	(473.9)	(273.7)	(264.1)	(318.9)
기타영업외손익	17.6	(163.3)	22.3	0.0	0.0
중속 및 관계기업관련손익	1,017.2	801.2	609.6	860.7	808.7
세전계속사업이익	2,381.8	527.3	(1,364.2)	(307.2)	1,277.0
법인세비용	403.1	40.6	(496.2)	(49.8)	24.1
계속사업이익	1,978.7	520.5	(868.0)	(257.4)	1,252.9
중단사업이익	87.4	88.8	283.0	0.0	0.0
당기순이익	2,066.0	575.5	(585.0)	(257.4)	1,252.9
증감률 (%)	1.3	(72.1)	적전	적지	흑전
순이익률 (%)	9.6	3.5	(4.4)	(1.8)	6.5
(지배주주)당기순이익	2,009.2	599.3	(649.8)	(256.7)	1,249.1
(비지배주주)당기순이익	56.8	(23.8)	64.8	(0.8)	3.7
총포괄이익	2,132.1	1,480.4	(133.9)	(257.4)	1,252.9
(지배주주)총포괄이익	2,094.6	1,322.0	(20.2)	(250.5)	1,219.1
(비지배주주)총포괄이익	37.5	158.5	(113.7)	(6.9)	33.8
EBITDA	3,273.5	2,238.2	316.2	1,351.0	3,203.6
증감률 (%)	0.1	(31.6)	(85.9)	327.3	137.1
EBITDA 이익률 (%)	15.3	13.5	2.4	9.3	16.7

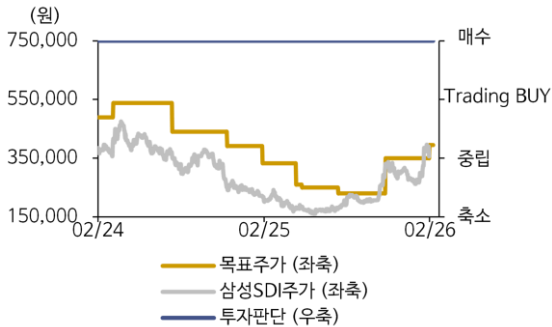
주요 투자지표

12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (당기순이익, 원)	28,553	7,938	(7,490)	(3,132)	15,241
EPS (지배순이익, 원)	27,767	8,267	(8,320)	(3,122)	15,196
BPS (자본총계, 원)	275,319	298,277	282,102	277,142	288,726
BPS (지배지분, 원)	256,014	273,371	257,020	252,069	263,608
DPS (원)	973	973	973	973	973
PER (당기순이익, 배)	16.2	30.5	(36.0)	(113.7)	23.4
PER (지배순이익, 배)	16.6	29.3	(32.4)	(114.0)	23.4
PBR (자본총계, 배)	1.7	0.8	1.0	1.3	1.2
PBR (지배지분, 배)	1.8	0.9	1.0	1.4	1.4
EV/EBITDA (배)	11.6	12.8	107.3	31.2	13.9
배당성향 (%)	3.3	11.2	(11.6)	(29.3)	6.0
배당수익률 (%)	0.2	0.4	0.4	0.3	0.3
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	15.3	13.5	2.4	9.3	16.7
영업이익률 (%)	7.2	2.2	(13.0)	(6.2)	4.1
순이익률 (%)	9.6	3.5	(4.4)	(1.8)	6.5
ROA (%)	6.4	1.5	(1.4)	(0.6)	2.9
ROE (지배순이익, %)	11.5	3.1	(3.2)	(1.2)	5.9
ROIC (%)	10.9	1.3	(4.6)	(2.6)	5.7
안정성					
부채비율 (%)	71.0	88.2	82.4	81.6	88.2
순차입금비율 (%)	18.4	44.9	42.6	48.7	56.8
현금비율 (%)	17.9	17.4	15.8	(6.5)	(26.6)
이자보상배율 (배)	5.6	1.1	(5.6)	(3.5)	3.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	12.4	5.7	3.2	3.4	3.8
재고자산회수기간 (일)	55.4	67.9	80.3	76.6	68.5
매출채권회수기간 (일)	45.1	61.6	76.1	72.6	64.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

삼성SDI(006400)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 01월 18일	매수	489,517	(24.0)	(17.6)
2024년 03월 08일	매수	538,468	(25.3)	(11.6)
2024년 07월 16일	매수	440,565	(24.6)	(13.9)
2024년 11월 14일	매수	391,613	(37.4)	(30.4)
2025년 01월 31일	매수	332,871	(39.4)	(27.4)
2025년 04월 15일	매수	260,000	(30.1)	(26.8)
2025년 04월 28일	매수	250,000	(31.1)	(25.9)
2025년 07월 17일	매수	230,000	(6.6)	35.7
2025년 10월 29일	매수	350,000	(11.5)	13.3
2026년 02월 03일	매수	395,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이진명, 김명주)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 01월 30일 기준)

매수 (매수)	89.80%	Trading BUY (중립)	7.45%	중립 (중립)	2.75%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------