

삼성 SDI (006400)

일회성 너머의 ESS 성장

2026년 10월 14일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	740,000 원 (상향)
✓ 상승여력	32.1%	✓ 현재주가 (10월 13일)	560,000 원

신한생각 일회성보다 중요한 ESS 성장

3분기 실적은 GM JV 종료 정산금에 따른 일회성 서프라이즈로, EV 본업 수익성은 부진할 전망. 그럼에도 ESS는 국내 이연 물량과 미국 출하 확대 로 고성장이며, 4분기 미국 LFP 양산과 AMPC 확대가 성장 견인. 미국 ESS 생산능력(2027년 약 30GWh)의 약 80%는 2029년까지 수주로 확보 되어, EV 회복이 더뎠어도 이익 체력 강화는 유요

3Q26 Preview: 서프라이즈는 정산금, 성장은 ESS

3Q26 매출액 4.0조원(+6%, 이하 QoQ), 영업이익 2,638억원(+29%)으로 컨센서스(1,654억원) 상회 전망. 중대형 전지 매출액 2.5조원(+6%), 영업이익 2,185억원(-6%) 예상. EV용은 GM 관련 정산금 반영으로 영업이익 961억원 예상하나, 이를 제외한 본업 마진은 -7%로 적자폭 확대. ESS용은 국내 전력용 이연 매출과 미국 출하 증가로 매출액 1.1조원(+39%) 예상. 영업이익은 전분기 관세 환급의 높은 기저 영향으로 감소 전망

소형 전지는 BBU(Battery Backup Unit)와 전동공구용 고출력 제품 확대로 매출액 1.2조원(+8%) 및 흑자전환 예상. 전자재료는 폴더블 신제품향 OLED 및 반도체 소재 출하 증가로 외형 성장(+5%) 기대

Valuation & Risk: ESS 성장 지속이 재평가의 관건

목표주가는 실적 추정치(27년 영업이익 +6%) 및 글로벌 피어 멀티플 상향(EV/EBITDA 10.6배→11.5배)을 반영해 740,000원(+19%)으로 상향. 미국 LFP 양산과 ESS 신규 수주, BBU 중심 소형전지 실적 개선세가 재평가 핵심. 2028년 하반기 시너지셀즈 ESS 가동은 추가 성장 여력 제공 전망

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	16,592.2	13,266.7	15,968.2	20,197.3	24,266.9
영업이익 (십억원)	363.3	(1,722.4)	524.4	1,721.9	2,618.6
순이익 (십억원)	599.3	(649.5)	777.2	1,515.0	2,151.6
ROE (%)	3.1	(3.2)	3.4	5.9	7.9
배당수익률 (%)	0.4	-	-	-	-
PER (배)	29.3	-	59.3	30.4	21.4
PBR (배)	0.9	1.0	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA (배)	12.8	87.1	18.7	10.8	9.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[2차전지]

이진명 수석연구원

✉ jinmyung.lee93@shinhan.com

김명주 연구원

✉ kimmj@shinhan.com

Revision	
실적추정치	상향
Valuation	상향

시가총액	45,127.9십억원
발행주식수(유동비율)	80.6백만주(72.0%)
52주 최고가/최저가	712,000 원/210,500 원
일평균 거래액 (60일)	214,023백만원
외국인 지분율	25.7%

주요주주 (%)	
삼성전자 외 5인	20.3
국민연금공단	8.0

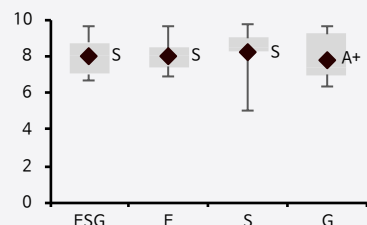
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	2.8	27.3	166.0	113.3
상대	17.6	43.5	58.0	52.3

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



삼성SDI 2026년 3분기 실적 프리뷰

(십억원, %)	3Q26F	2Q26	QoQ	3Q25	YoY	컨센서스
매출액	3,994.7	3,768.8	6.0	3,051.8	30.9	4,037.3
영업이익	263.8	203.8	29.4	(591.3)	흑전	165.4
세전이익	390.5	479.2	(18.5)	(429.6)	흑전	327.4
순이익	245.5	342.2	(28.3)	47.9	412.8	610.7
영업이익률	6.6	5.4	-	(19.4)	-	4.1

자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

삼성SDI 실적 추정치 변경 내역

(십억원, %)	변경전		변경후		변경률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	16,120.3	20,019.5	15,968.2	20,197.3	(0.9)	0.9
영업이익	357.0	1,619.1	524.5	1,721.9	46.9	6.3

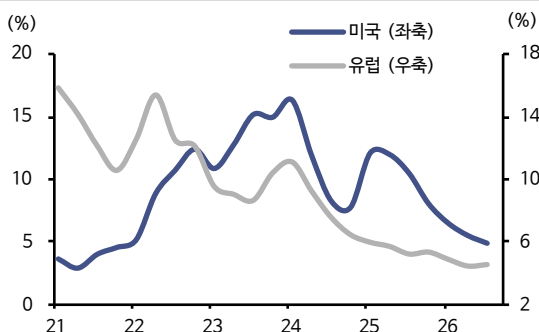
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

삼성SDI 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,177	3,179	3,052	3,859	3,576	3,769	3,995	4,628	22,072	16,592	13,267	15,968	20,197
에너지솔루션	2,981	2,961	2,820	3,622	3,354	3,519	3,733	4,381	20,406	15,691	12,384	14,987	19,073
- 중대형 전지	2,295	2,073	1,889	2,698	2,315	2,372	2,517	3,156	13,673	11,084	8,956	10,359	14,074
- 소형 전지	686	888	931	924	1,040	1,147	1,217	1,225	6,733	4,608	3,428	4,628	4,998
전자재료	196	218	232	237	222	250	262	248	2,302	1,580	883	981	1,125
영업이익	(434)	(398)	(591)	(299)	(156)	204	264	212	1,586	363	(1,722)	524	1,722
에너지솔루션	(452)	(431)	(630)	(339)	(177)	159	220	181	1,342	218	(1,852)	384	1,565
- 중대형 전지	(233)	(366)	(581)	(237)	(78)	232	218	157	785	226	(1,417)	529	1,382
- 소형 전지	(219)	(65)	(49)	(102)	(99)	(72)	2	24	558	(9)	(435)	(145)	183
전자재료	18	33	39	39	21	45	43	31	291	203	129	140	157
AMPC	109	66	20	80	81	108	128	199	-	90	275	515	1,269

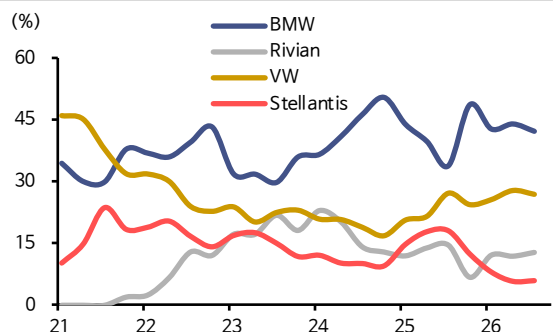
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

미국 및 유럽 EV 내 삼성SDI 점유율 추이



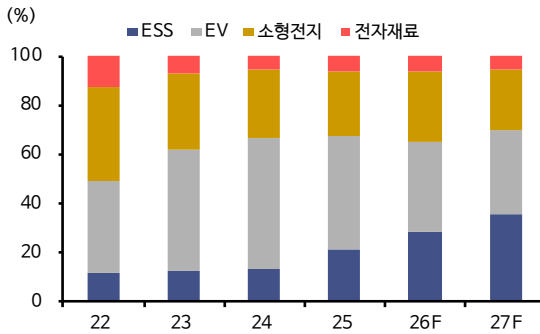
자료: SNER, 신한투자증권

삼성SDI 주요 고객사별 비중 (탑재량 기준)



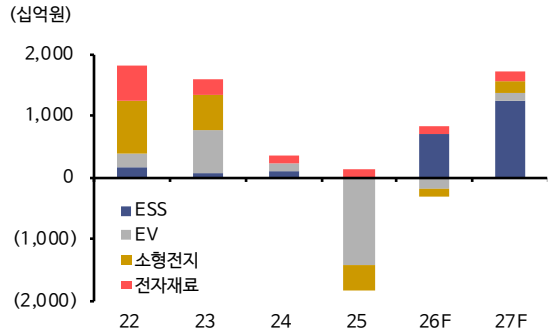
자료: SNER, 신한투자증권

사업부별 매출 비중 추이 및 전망



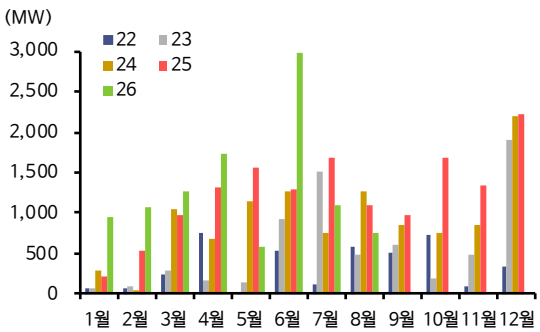
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

사업부별 영업이익 추이 및 전망



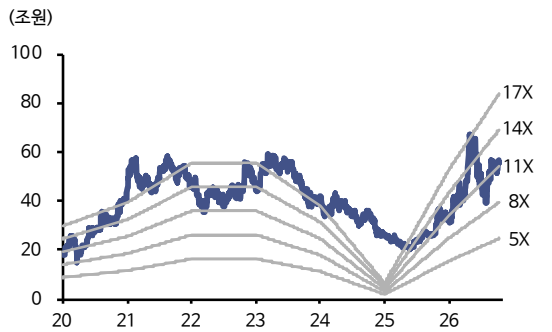
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

미국 유틸리티용 ESS 설치량 추이



자료: EIA, 신한투자증권

삼성SDI 12MF EV/EBITDA



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

삼성SDI Valuation

(십억원)	27F EBITDA	배수	적정가치	비고
① 영업가치				
전지 및 전자재료	5,455.6	11.5	62,645	글로벌 셀 업체 평균 적용
총합	5,455.6		62,645	
② 투자자산가치			7,431	삼성디스플레이 지분 매각 반영, 장부가 20% 할인
③ 순차입금			10,250	27년 기준
④ 우선주 시가총액			249.6	
목표 시가총액			59,577	(①+②-③-④)
발행주식수 (천주)			80,586	보통주 기준
목표주가 (원)			740,000	

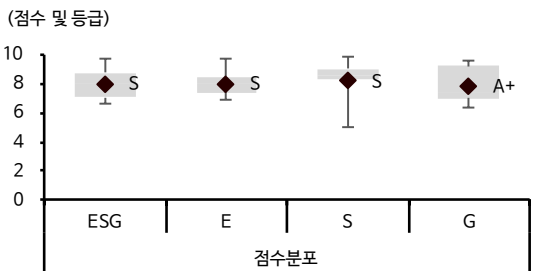
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

ESG Insight

Analyst Comment

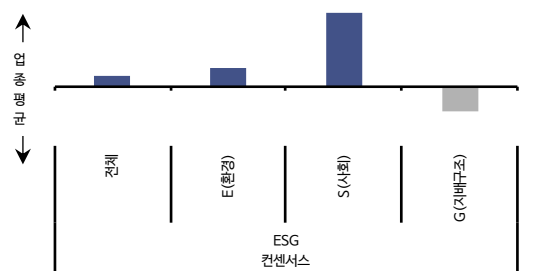
- ◆ 2030 전사 Vision: 초격차 기술력을 통해 지속가능한 친환경 미래 사회 구현
- ◆ E: 2050년까지 국내외 모든 사업장에서 사용하는 전력을 100% 재생에너지로 전환
- ◆ S: 모든 원부자재 파트너사를 대상으로 리스크 실사 체계를 운영하고, 이를 토대로 광물 공급망 리스크 확인
- ◆ G: 이사회 다양성 확보를 통해 균형 있는 이사회를 구성하고자 노력

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustainvest, 신한투자증권

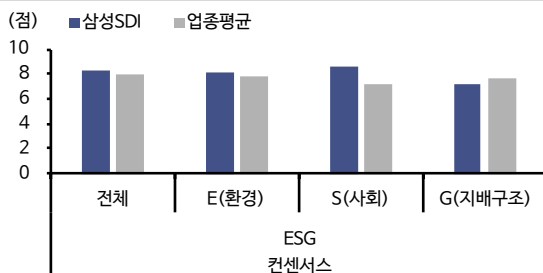
ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: Sustainvest, 신한투자증권

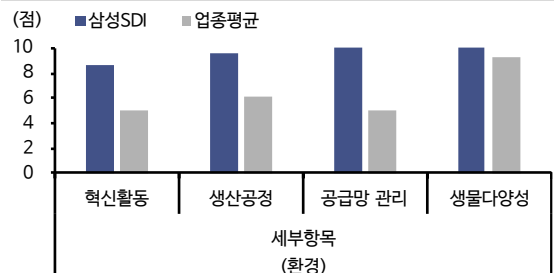
Key Chart

ESG 필라



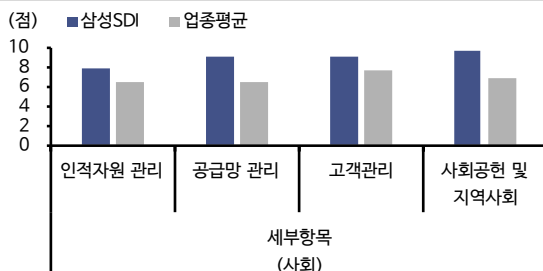
자료: Sustainvest, 신한투자증권

세부항목 - E(환경)



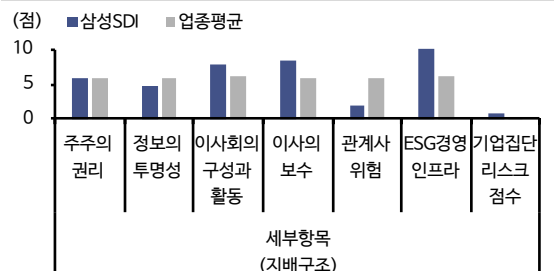
자료: Sustainvest, 신한투자증권

세부항목 - S(사회)



자료: Sustainvest, 신한투자증권

세부항목 - G(지배구조)



자료: Sustainvest, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	40,597.3	42,255.3	48,899.6	53,303.7	58,031.8
유동자산	10,334.3	8,739.9	10,436.0	12,231.8	14,313.7
현금및현금성자산	1,885.1	1,804.0	2,116.7	2,360.0	2,847.3
매출채권	2,728.6	2,145.8	2,573.9	3,054.2	3,547.5
재고자산	2,879.4	2,936.3	3,522.0	4,179.3	4,854.4
비유동자산	30,263.0	33,515.4	38,463.5	41,071.9	43,718.2
유형자산	17,706.5	19,240.6	21,234.8	21,302.3	21,331.2
무형자산	668.0	584.2	533.5	493.4	459.9
투자자산	11,187.5	12,807.9	15,715.9	18,296.8	20,947.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	19,030.1	18,685.2	21,425.1	23,741.2	25,503.8
유동부채	10,855.7	9,794.9	12,950.5	14,336.4	15,348.9
단기차입금	5,393.6	3,914.7	5,109.2	5,109.2	5,109.2
매출채무	905.6	1,070.9	1,284.5	1,524.2	1,770.4
유동성장기부채	1,120.6	1,475.9	2,558.6	2,958.6	2,958.6
비유동부채	8,174.4	8,890.4	8,474.5	9,404.8	10,154.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	5,189.9	5,627.7	4,561.1	4,761.1	4,761.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	21,567.2	23,570.1	27,474.5	29,562.5	32,528.0
자본금	356.7	415.8	415.8	415.8	415.8
자본잉여금	5,002.0	6,589.0	6,589.0	6,589.0	6,589.0
기타자본	(345.1)	(345.1)	(345.1)	(345.1)	(345.1)
기타포괄이익누계액	1,972.9	2,694.4	5,244.0	5,244.0	5,244.0
이익잉여금	12,779.9	12,088.8	12,858.3	14,373.3	16,524.9
지배주주지분	19,766.4	21,442.9	24,761.9	26,276.9	28,428.5
비지배주주지분	1,800.8	2,127.2	2,712.6	3,285.6	4,099.5
*충차입금	11,739.6	11,071.6	12,292.7	12,904.6	12,916.9
*순차입금(순현금)	9,678.9	9,060.6	9,927.9	10,250.2	9,727.6

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	(137.6)	792.4	2,785.9	6,019.7	6,910.4
당기순이익	575.5	(584.9)	1,166.0	2,088.0	2,965.5
유형자산상각비	1,795.3	2,012.2	2,512.1	3,693.7	3,708.0
무형자산상각비	79.6	90.8	71.3	40.0	33.5
외환환손실(이익)	(23.7)	(10.3)	(17.8)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	53.0	(436.7)	3.2	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(801.2)	(838.2)	(516.4)	0.0	0.0
운전자본변동	(2,622.2)	(1,424.4)	(519.6)	198.0	203.4
(법인세납부)	(236.3)	(111.7)	(151.4)	(58.7)	(94.3)
기타	1,042.4	813.6	238.5	58.7	94.3
투자활동으로인한현금흐름	(4,919.7)	(1,998.6)	(3,189.6)	(6,388.3)	(6,435.4)
유형자산증가(CAPEX)	(6,271.3)	(3,066.9)	(3,452.7)	(3,761.2)	(3,736.9)
유형자산감소	8.2	18.9	5.7	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(85.3)	(56.1)	(17.9)	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	1,013.9	60.3	383.1	(2,580.9)	(2,650.9)
기타	414.8	1,045.2	(107.8)	(46.2)	(47.6)
FCF	(6,298.3)	(782.8)	(893.7)	1,028.5	1,906.9
재무활동으로인한현금흐름	5,544.4	864.8	647.4	611.9	12.3
차입금증가(감소)	5,401.4	(915.9)	648.3	611.9	12.3
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(69.7)	(69.9)	0.0	0.0	0.0
기타	212.7	1,850.6	(0.9)	0.0	0.0
기타현금흐름	(253.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	126.8	7.1	69.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	360.6	(334.4)	312.7	243.3	487.3
기초현금	1,524.5	2,138.3	1,804.0	2,116.7	2,360.0
기말현금	1,885.1	1,804.0	2,116.7	2,360.0	2,847.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	16,592.2	13,266.7	15,968.2	20,197.3	24,266.9
증감률 (%)	(22.6)	(20.0)	20.4	26.5	20.1
매출원가	13,498.7	11,805.0	12,045.2	13,967.4	16,232.0
매출총이익	3,093.6	1,461.7	3,923.0	6,229.9	8,034.9
매출총이익률 (%)	18.6	11.0	24.6	30.8	33.1
판매관리비	2,820.1	3,459.3	3,586.6	4,508.0	5,416.3
영업이익	363.3	(1,722.4)	524.5	1,721.9	2,618.6
증감률 (%)	(76.5)	적전	흑전	228.3	52.1
영업이익률 (%)	2.2	(13.0)	3.3	8.5	10.8
영업외손익	164.0	358.3	635.7	424.8	441.2
금융손익	(473.9)	(292.2)	(372.8)	(475.1)	(509.3)
기타영업외손익	(163.3)	(187.6)	24.8	0.0	0.0
중속 및 관계기업관련손익	801.2	838.2	983.7	899.8	950.5
세전계속사업이익	527.3	(1,364.0)	1,160.2	2,146.7	3,059.8
법인세비용	40.6	(339.0)	(5.8)	58.7	94.3
계속사업이익	520.5	(874.8)	1,166.0	2,088.0	2,965.5
중단사업이익	88.8	440.1	0.0	0.0	0.0
당기순이익	575.5	(584.9)	1,166.0	2,088.0	2,965.5
증감률 (%)	(72.1)	적전	흑전	79.1	42.0
순이익률 (%)	3.5	(4.4)	7.3	10.3	12.2
(지배주주)당기순이익	599.3	(649.5)	777.2	1,515.0	2,151.6
(비지배주주)당기순이익	(23.8)	64.6	388.9	573.0	813.9
총포괄이익	1,480.4	173.9	3,881.8	2,088.0	2,965.5
(지배주주)총포괄이익	1,322.0	97.3	3,432.7	1,886.8	2,679.7
(비지배주주)총포괄이익	158.5	76.6	449.1	201.2	285.8
EBITDA	2,238.2	380.6	3,107.8	5,455.6	6,360.1
증감률 (%)	(31.6)	(83.0)	716.5	75.5	16.6
EBITDA 이익률 (%)	13.5	2.9	19.5	27.0	26.2

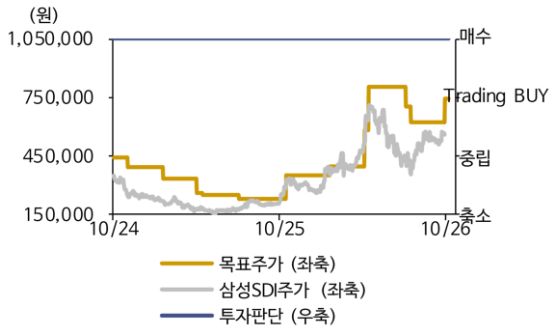
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	7,938	(7,497)	14,185	25,400	36,075
EPS (지배순이익, 원)	8,267	(8,325)	9,454	18,429	26,175
BPS (자본총계, 원)	298,277	286,729	334,226	359,626	395,701
BPS (지배지분, 원)	273,371	260,851	301,228	319,657	345,832
DPS (원)	973	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	30.5	-	39.6	22.1	15.6
PER (지배순이익, 배)	29.3	-	59.3	30.4	21.4
PBR (자본총계, 배)	0.8	0.9	1.7	1.6	1.4
PBR (지배지분, 배)	0.9	1.0	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA (배)	12.8	87.1	18.7	10.8	9.3
배당성향 (%)	11.2	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.4	-	-	-	-
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	13.5	2.9	19.5	27.0	26.2
영업이익률 (%)	2.2	(13.0)	3.3	8.5	10.8
순이익률 (%)	3.5	(4.4)	7.3	10.3	12.2
ROA (%)	1.5	(1.4)	2.6	4.1	5.3
ROE (지배순이익, %)	3.1	(3.2)	3.4	5.9	7.9
ROIC (%)	1.3	(5.9)	3.0	8.3	11.4
안정성					
부채비율 (%)	88.2	79.3	78.0	80.3	78.4
순차입금비율 (%)	44.9	38.4	36.1	34.7	29.9
현금비율 (%)	17.4	18.4	16.3	16.5	18.6
이자보상배율 (배)	1.1	(5.5)	1.2	3.1	4.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.7	3.9	5.3	5.6	5.7
재고자산회수기간 (일)	67.9	80.0	73.8	69.6	67.9
매출채권회수기간 (일)	61.6	67.1	53.9	50.9	49.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

삼성SDI(006400)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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	5.4	29.9
2026년 04월 20일	매수	580,000	11.8	17.2
2026년 04월 29일	매수	800,000	(30.8)	(11.9)
2026년 07월 20일	매수	700,000	(41.7)	(33.3)
2026년 07월 31일	매수	620,000	(16.3)	(6.9)
2026년 10월 14일	매수	740,000	-	-

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 10월 12일 기준)

매수 (매수)	94.51%	Trading BUY (중립)	2.20%	중립 (중립)	3.30%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------