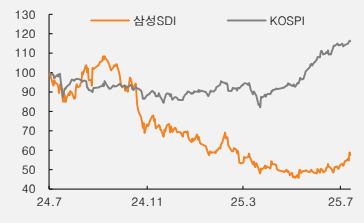


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 280,000원
현재주가(25/7/31)	201,000원
상승여력	39.3%

영업이익(25F,십억원)	-1,239
Consensus 영업이익(25F,십억원)	-686
EPS 성장률(25F,%)	적진
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.6
P/E(25F,x)	-
MKT P/E(25F,x)	11.9
KOSPI	3,245.44
시가총액(십억원)	16,198
발행주식수(백만주)	81
유동주식비율(%)	71.9
외국인 보유비중(%)	26.9
베타(12M) 일간수익률	1.08
52주 최저가(원)	160,200
52주 최고가(원)	379,375

(%)	1M	6M	12M
절대주가	16.3	-7.5	-35.7
상대주가	10.1	-28.3	-45.1



[디스플레이/배터리]

김철중
chuljoong.kim@miraeeasset.com

강민희
minhui.kang@miraeeasset.com

삼성SDI

ESS 영업이익 비중 50%. ESS 재평가 필요

목표주가 28만원으로 상향 조정

삼성SDI에 대한 목표주가를 28만원으로 상향 조정한다(기존 26만원). 목표주가 산정 방식을 P/B → EV/EBITDA로 재전환한다. 4분기 북미 ESS 라인 가동 시작으로 실적 회복이 시작될 것으로 판단한다. 27년 기준 동사의 ESS 사업부 영업이익률은 AMPC 포함 28%, 전사 중 ESS 영업이익 비중은 51%로 추정한다. ESS 사업가치 산정은 27년 예상 EBITDA에 Target EV/EBITDA 15배를 적용하였다. Target 멀티플은 국내 경쟁사 대비 보수적으로 적용하였다. 향후 경쟁사와 같은 수요 가시성이 높은 임팩트 있는 고객사 확보 시, 추가적인 사업가치 상향 조정이 가능할 것으로 판단한다. 기존 당사 추정치 수준으로 3분기 실적은 부진하겠으나, 중장기 관점에서 북미 ESS 사업 가치에 대한 재평가가 필요한 구간이라고 판단한다.

3분기까지 부진한 실적 불가피

3Q25 매출액은 3.2조원(Flat QoQ), 영업적자는 -3,465억원(적자지속 QoQ)으로 추정한다. EV 고객사 부진 및 유럽 EV 내 점유율 하락으로 인하여 3분기까지 부진한 실적을 기록할 것으로 전망한다. 단, 4분기부터 점진적 실적 개선이 가능할 것으로 판단하는데 이는 1) 북미 ESS(NCA 라인, 8GWh) 가동 시작에 따른 AMPC 증가 효과, 2) 유럽 지역 EV 보조금 재개에 따른 점진적 수요 회복에 기인한다. 4Q25 매출액은 3.5조원(+9% QoQ), 영업적자 -610억원(적자지속 QoQ)을 전망한다.

북미 ESS 사업 재평가 필요. 26년 ESS 영업이익 비중 49%

동사는 기존 스텔란티스 EV JV 라인의 전환을 통해 북미 ESS 시장 진입을 진행하고 있다. 1) 4Q25 NCA ESS(1개 라인 전환, 8GWh), 2) 3Q26 LFP ESS(1개 라인 전환, 12GWh)로 26년 말 기준 북미 ESS 생산능력은 20GWh 수준으로 추정한다.

27년 북미 ESS 출하량을 15GWh를 가정 시, 북미 ESS 매출액은 3조원, AMPC 수령 가능 금액은 9,000억원, AMPC를 포함한 영업이익률은 35%이다. 타 시장 노출도 및 고객과의 쉐어 등을 공격적으로 감안 시에도, 27년 동사의 ESS 사업부 영업이익률은 28% 수준일 것으로 추정한다.

26년 예상 실적 기준 P/B 0.7배, P/E 15배, EV/EBITDA 9배 수준으로 밸류에이션 매력도는 여전히 높다. 실적이 유의미하게 정상화되는 27년 P/E는 8배 수준이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	21,437	16,592	13,057	14,308	17,868
영업이익 (십억원)	1,545	363	-1,239	1,039	2,189
영업이익률 (%)	7.2	2.2	-9.5	7.3	12.3
순이익 (십억원)	2,009	599	-408	1,113	2,101
EPS (원)	27,788	8,288	-5,220	13,546	25,555
ROE (%)	11.5	3.1	-2.0	5.1	9.0
P/E (배)	16.6	29.2	-	14.8	7.9
P/B (배)	1.8	0.9	0.8	0.7	0.7
배당수익률 (%)	0.2	0.4	0.5	0.5	0.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성SDI 목표주가 산정

Operating Value	EBITDA	Applied EV/EBITDA	EV	Note
소형 배터리 (십억원)	671	10.0	6,715	26년 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 10배 적용
EV/ESS(AMPC 포함) (십억원)				
EV(2026년)	1,108	10.0	11,083	26년 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 10배 적용
ESS(2026년)	869	15.0	13,029	27년 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 15배 적용
EM (Electronic Materials) (십억원)	293	10.0	2,931	26년 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 10배 적용
Total operating value (A) (십억원)			33,758	
Net borrowings (C) (십억원)			11,004	2026년 순차입금
Equity value (A)+(B)-(C)+(D) (십억원)			22,754	
Number of outstanding shares (주)			80,586	유상증자 반영 주식 수
Value per share (원)			282,361	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성SDI 연결 기준 영업 실적 추이 및 전망

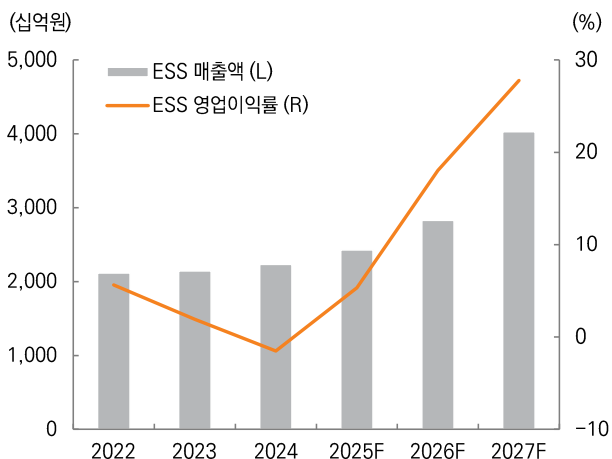
(십억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F
매출액	3,177	3,179	3,208	3,494	2,857	3,144	3,725	4,583	13,057	14,308
전지	2,981	2,961	2,979	3,212	2,636	2,916	3,474	4,302	12,133	13,327
소형전지(IT)	750	966	1,014	1,102	917	966	1,067	1,173	3,833	4,123
중대형전지(EV, ESS)	2,231	1,995	1,965	2,110	1,719	1,949	2,407	3,128	8,300	9,204
전자재료	196	218	228	281	221	228	251	281	924	982
영업이익	-434	-398	-347	-61	143	219	291	386	-1,239	1,039
전지	-562	-497	-390	-203	-9	55	119	179	-1,652	344
소형전지(IT)	-233	-85	-52	0	4	12	28	56	-369	99
중대형전지(EV, ESS)	-329	-412	-338	-203	-12	44	91	123	-1,283	245
전자재료	18	33	34	47	23	33	37	43	132	137
기타	109	66	10	95	129	131	135	164	281	558
영업이익률	-13.7	-12.5	-10.8	-1.7	5.0	7.0	7.8	8.4	-9.5	7.3
전지	-18.8	-16.8	-13.1	-6.3	-0.3	1.9	3.4	4.2	-13.6	2.6
소형전지(IT)	-31.1	-8.8	-5.1	0.0	0.4	1.2	2.6	4.8	-9.6	2.4
중대형전지(EV, ESS)	-14.7	-20.7	-17.2	-9.6	-0.7	2.2	3.8	3.9	-15.5	2.7
전자재료	9.3	15.1	14.7	16.6	10.6	14.4	14.9	15.2	14.2	13.9

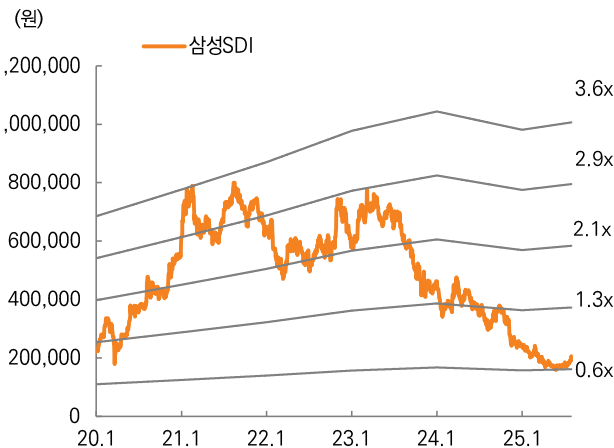
자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성SDI ESS 사업부 실적 전망

그림 2. 삼성SDI 12개월 선행 P/B 밴드 차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터



자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터

삼성SDI (006400)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	16,592	13,057	14,308	17,868
매출원가	13,499	11,332	9,942	12,077
매출총이익	3,093	1,725	4,366	5,791
판매비와관리비	2,820	3,074	3,327	3,601
조정영업이익	363	-1,239	1,039	2,189
영업이익	363	-1,239	1,039	2,189
비영업손익	164	391	340	413
금융손익	-281	-295	-318	-347
관계기업등 투자손익	801	590	620	713
세전계속사업손익	527	-848	1,379	2,602
계속사업법인세비용	7	-423	207	390
계속사업이익	520	-426	1,172	2,211
중단사업이익	55	6	0	0
당기순이익	576	-420	1,172	2,211
지배주주	599	-408	1,113	2,101
비지배주주	-24	-12	59	111
총포괄이익	1,480	-283	1,172	2,211
지배주주	1,322	-330	1,370	2,584
비지배주주	158	48	-198	-373
EBITDA	2,148	709	3,181	4,649
FCF	-6,409	-3,202	-362	495
EBITDA 마진율 (%)	12.9	5.4	22.2	26.0
영업이익률 (%)	2.2	-9.5	7.3	12.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.6	-3.1	7.8	11.8

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	-138	872	3,638	5,495
당기순이익	576	-420	1,172	2,211
비현금수익비용가감	2,397	1,359	1,854	2,280
유형자산감가상각비	1,795	1,975	2,080	2,414
무형자산상각비	80	83	61	45
기타	522	-699	-287	-179
영업활동으로인한자산및부채의변동	-2,622	-65	1,137	1,741
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-272	-407	-593	-28
재고자산 감소(증가)	252	-184	-578	-27
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,278	218	356	266
법인세납부	-236	265	-207	-390
투자활동으로 인한 현금흐름	-4,920	-3,894	-3,763	-4,753
유형자산처분(취득)	-6,263	-4,069	-4,000	-5,000
무형자산감소(증가)	-85	-25	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	428	31	-59	-53
기타투자활동	1,000	169	296	300
재무활동으로 인한 현금흐름	5,544	1,748	-66	931
장단기금융부채의 증가(감소)	5,941	78	10	1,008
자본의 증가(감소)	0	1,728	0	0
배당금의 지급	-70	0	-77	-77
기타채무활동	-327	-58	1	0
현금의 증가	361	-1,680	213	280
기초현금	1,524	2,138	459	672
기말현금	1,885	459	672	952

자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

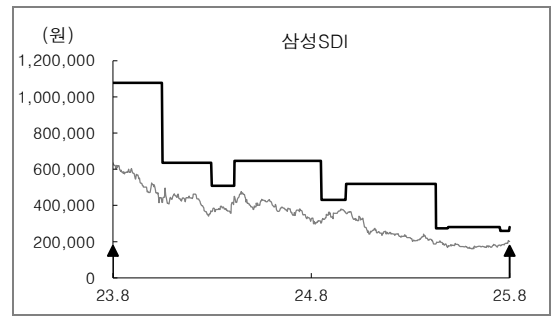
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	10,334	9,526	11,111	11,534
현금 및 현금성자산	1,885	459	672	952
매출채권 및 기타채권	2,883	3,263	3,901	3,962
재고자산	2,879	3,040	3,619	3,646
기타유동자산	2,687	2,764	2,919	2,974
비유동자산	30,263	33,565	35,570	40,147
관계기업투자등	10,187	11,205	11,317	13,327
유형자산	17,707	19,947	21,867	24,453
무형자산	668	629	567	522
자산총계	40,597	43,091	46,681	51,680
유동부채	10,856	10,534	12,116	13,297
매입채무 및 기타채무	2,192	2,197	2,882	3,393
단기금융부채	6,550	5,495	5,505	5,513
기타유동부채	2,114	2,842	3,729	4,391
비유동부채	8,174	9,254	10,167	11,850
장기금융부채	5,190	6,322	6,322	7,322
기타비유동부채	2,984	2,932	3,845	4,528
부채총계	19,030	19,788	22,283	25,148
지배주주지분	19,766	21,390	22,427	24,451
자본금	357	416	416	416
자본잉여금	5,002	6,671	6,671	6,671
이익잉여금	12,780	12,304	13,341	15,365
비지배주주지분	1,801	1,913	1,971	2,082
자본총계	21,567	23,303	24,398	26,533

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	29.2	-	14.8	7.9
P/CF (x)	5.9	16.7	5.5	3.7
P/B (x)	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	13.4	41.7	9.2	6.5
EPS (원)	8,288	-5,220	13,546	25,555
CFPS (원)	41,106	12,018	36,808	54,635
BPS (원)	278,144	264,410	277,023	301,645
DPS (원)	973	973	973	973
배당성향 (%)	11.4	-17.9	6.4	3.4
배당수익률 (%)	0.4	0.5	0.5	0.5
매출액증가율 (%)	-22.6	-21.3	9.6	24.9
EBITDA증가율 (%)	-34.4	-67.0	348.4	46.2
조정영업이익증가율 (%)	-76.5	적전	흑전	110.7
EPS증가율 (%)	-70.2	적전	흑전	88.7
매출채권 회전율 (회)	5.9	4.5	4.2	4.8
재고자산 회전율 (회)	5.4	4.4	4.3	4.9
매입채무 회전율 (회)	8.9	11.1	7.5	7.4
ROA (%)	1.5	-1.0	2.6	4.5
ROE (%)	3.1	-2.0	5.1	9.0
ROIC (%)	1.9	-2.4	6.0	8.6
부채비율 (%)	88.2	84.9	91.3	94.8
유동비율 (%)	95.2	90.4	91.7	86.7
순차입금/자기자본 (%)	44.9	48.2	45.1	44.1
조정영업이익/금융비용 (x)	1.1	-3.6	3.0	6.0

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성SDI (006400)				
2025.08.01	매수	280,000	-	-
2025.07.15	매수	260,000	-27.48	-20.77
2025.04.10	매수	280,000	-37.89	-32.00
2025.03.19	매수	274,129	-31.27	-25.54
2024.10.04	매수	518,888	-51.03	-29.62
2024.08.20	매수	430,775	-18.24	-11.93
2024.03.13	매수	646,162	-40.61	-26.36
2024.01.31	매수	509,097	-24.66	-11.63
2023.11.01	매수	636,371	-33.26	-22.15
2023.04.28	1년 경과 이후		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성SDI 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.