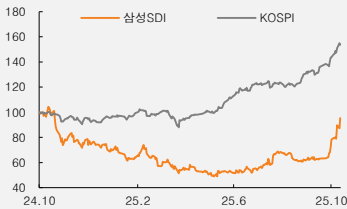


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 450,000원
현재주가(25/10/28)	312,000원
상승여력	44.2%

영업이익(25F, 십억원)	-1,631
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	-1,257
EPS 성장률(25F, %)	적전
MKT EPS 성장률(25F, %)	26.9
P/E(25F, x)	-
MKT P/E(25F, x)	14.7
KOSPI	4,010.41
시가총액(십억원)	25,143
발행주식수(백만주)	81
유동주식비율(%)	71.9
외국인 보유비중(%)	23.9
베타(12M) 일간수익률	1.41
52주 최저가(원)	160,200
52주 최고가(원)	341,193

(%)	1M	6M	12M
절대주가	54.1	69.4	-8.6
상대주가	30.1	7.7	-40.4



[디스플레이/배터리]

김철중

chuljoong.kim@miraeeasset.com

삼성SDI

Gap 축소 시작. 목표주가 45만원으로 상향

목표주가 45만원으로 상향 조정(기존 31.5만원)

삼성SDI의 목표주가를 45만원으로 상향 조정한다. 금번 3Q25 컨퍼런스 콜에서 제공된 북미 ESS 추가 라인 전환을 반영하여, 동사의 ESS 사업부 실적 추정치를 큰 폭으로 상향 조정하였다.

동사의 ESS 매출액은 26년 3.8조원(+36% 상향 조정), 27년 6.5조원(+72% 상향 조정)으로 예상한다. 26, 27년 EBITDA 추정치 상향 조정에 따라 동사의 ESS 사업부 가치를 기존 13조원 → 30조원으로 상향 조정한다. 향후 국내 경쟁사와 같이 유의미한 고객사 확보가 확인될 경우, 추가적인 Target 멀티플 상향 조정도 가능하다고 판단한다(현재 ESS 사업부 Target EV/EBITDA 15배 적용, 경쟁사 25배).

ESS 사업부 실적 추정치 큰폭으로 상향 조정

동사는 금번 컨퍼런스콜을 통하여 북미 ESS 생산 능력을 추가로 상향 조정하였다. 2Q25 실적 발표(7월)에 제공되었던 북미 CAPA(19~20GWh) 대비 50% 이상 상향 조정되었으며, 스텔란티스 NCA 4공장의 LFP ESS로의 전환이 진행되고 있는 것으로 추정한다. 동사의 ESS 배터리 출하량은 25년 12GWh(북미 1.5GWh) → 26년 20GWh(북미 9.3GWh) → 27년 35GWh(북미 24.4GWh)로 증가할 것으로 전망한다. ESS 관련 AMPC는 25년 720억원 → 26년 4,390억원 → 27년 1.1조원으로 증가할 것으로 전망한다.

ESS 사업부는 27년도 기준 전사 영업이익 중 56% 비중을 차지할 것으로 전망한다. 국내 경쟁사와 마찬가지로 27년도 ESS 매출액(6.5조원)은 EV 매출액(5.8조원)을 상회할 것으로 판단한다. 지난 7월 OBBBA 법안 통과 이후, 1) ITC/PTC 일몰 시점 축소에 따른 전방 투자 증가, 2) AI 데이터 센터 용 ESS 수요 증가(BBU 포함), 3) 탈 중국 밸류체인에 대한 니즈가 강화(MACR 신설)되며, 동사를 포함한 한국 배터리 밸류체인의 ESS 실적 추정치 상향 조정이 지속되고 있다.

EV 추정치는 충분히 하향 조정하였다. 분기 흑자전환에는 시간이 필요하겠으나, 3Q25 이상의 적자폭 확대는 제한적이라고 판단한다(분기 이익 바닥 통과). 글로벌 상위 기술력을 보유하고 있으며, 잠재적으로 SDC 지분 활용 가능성까지 감안 시 돈도 있는 회사이다. ESS 사업부 가치의 재평가와 글로벌 Peer 대비 극단적으로 저평가되어 있는 전사 밸류에이션에 대한 고민이 필요한 구간이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	21,437	16,592	12,858	13,488	17,640
영업이익 (십억원)	1,545	363	-1,631	171	2,286
영업이익률 (%)	7.2	2.2	-12.7	1.3	13.0
순이익 (십억원)	2,009	599	-440	686	2,474
EPS (원)	27,788	8,288	-5,635	8,339	30,095
ROE (%)	11.5	3.1	-2.2	3.2	10.9
P/E (배)	16.6	29.2	-	37.4	10.4
P/B (배)	1.8	0.9	1.2	1.2	1.1
배당수익률 (%)	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3

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)	548	10	5,484	26년 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 10배 적용
EV/ESS(AMPC 포함)	0	0	0	
EV(2026년)	475	10	4,751	26년 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 10배 적용
ESS(2027년)	2,010	15	30,149	27년 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 15배 적용
EM (Electronic Materials) (십억원)	289	10	2,889	26년 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 10배 적용
삼성디스플레이 지분가치 (십억원)			3,452	SDC 장부가 X LGD P/B 0.7배 X 지분율(15.2%) 50% 할인
Total operating value (A) (십억원)			46,522	
Net borrowings (C) (십억원)			10,432	
Equity value (A)+(B)-(C)+(D) (십억원)			36,090	
Number of outstanding shares (천주)			80,586	유상증자 반영 주식 수
Value per share (원)			447,842	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 삼성SDI ESS 사업부 실적 추정 세부 내용

	25F	26F	27F
출하량(GWh)			
북미	1.5	9.3	24.4
울산+중국	10.7	11.0	11.0
출하량 합계	12.1	20.3	35.4
매출액(십억원)			
북미	309	1,758	4,430
울산+중국	2,240	2,079	2,079
ESS 사업부 매출액	2,548	3,837	6,509
영업이익(십억원)			
본업 2% OPM 추정		77	130
AMPC	72	439	1,152
AMPC 포함 영업이익		516	1,282
ESS 사업부 감가상각비		505	728
ESS 사업부 EBITDA		1,021	2,010

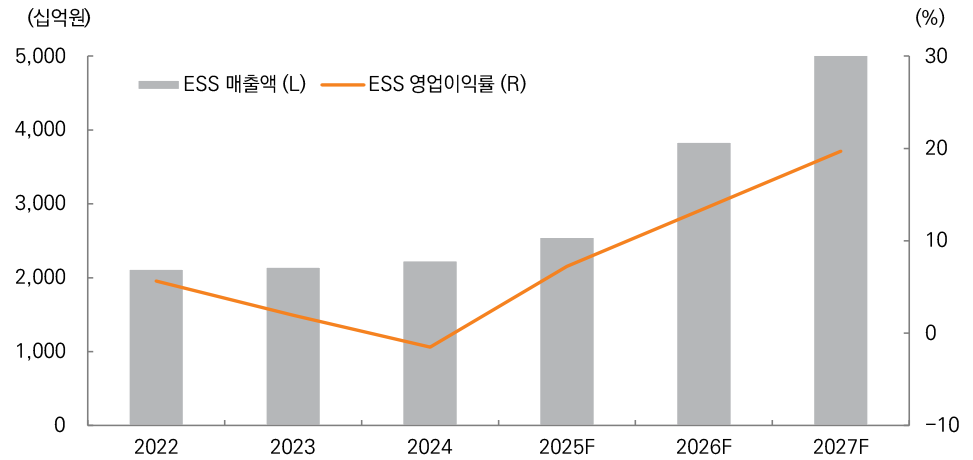
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 삼성SDI ESS 사업부 매출액 및 영업이익 추정

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
ESS 매출액(십억원)	2,144	2,233	2,548	3,837	6,509
영업이익률(% , AMPC 포함)	2	-2	7	13	20
영업이익(십억원)	41	-34	112	77	130
AMPC(십억원)			72	439	1,152
합산 영업이익(십억원)	41	-34	184	516	1,282
ESS 영업이익 비중					56

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성SDI ESS 사업부 실적 추이 및 전망



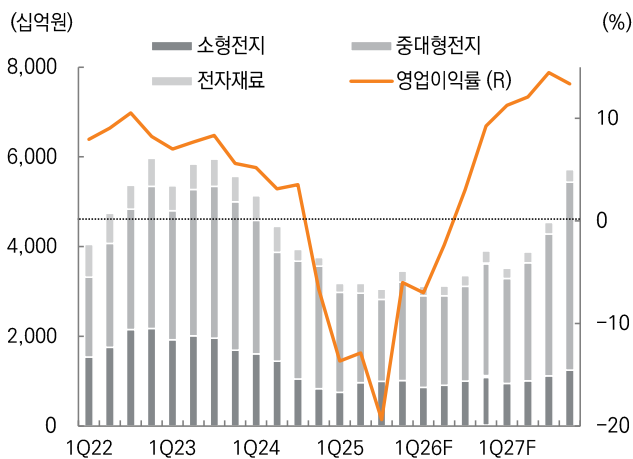
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 삼성SDI 연결 기준 영업 실적 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
매출액	3,177	3,179	3,052	3,450	3,113	3,118	3,354	3,903	12,857	13,488	17,640
전지	2,981	2,961	2,820	3,208	2,903	2,902	3,115	3,630	11,969	12,550	16,646
소형전지(IT)	750	966	995	1,014	862	909	1,004	1,104	3,725	3,879	4,317
중대형전지(EV, ESS)	2,231	1,995	1,824	2,194	2,041	1,992	2,111	2,526	8,244	8,671	12,328
전자재료	196	218	232	242	210	216	239	273	888	938	994
영업이익	-434	-409	-591	-208	-218	-74	102	361	-1,642	171	2,286
전지	-562	-497	-650	-338	-335	-199	-34	83	-2,047	-486	476
소형전지(IT)	-233	-85	-53	-47	-31	-25	-13	34	-418	-35	180
중대형전지(EV, ESS)	-329	-412	-596	-291	-304	-174	-22	49	-1,629	-451	296
전자재료	18	33	39	41	23	31	36	42	131	132	148
기타(AMPC)	109	55	20	90	94	94	100	237	274	524	1,662
영업이익률	-13.7	-12.9	-19.4	-6.0	-7.0	-2.4	3.0	9.3	-12.8	1.3	13.0
전지	-18.8	-16.8	-23.0	-10.5	-11.5	-6.9	-1.1	2.3	-17.1	-3.9	2.9
소형전지(IT)	-31.1	-8.8	-5.4	-4.6	-3.6	-2.7	-1.2	3.0	-11.2	-0.9	4.2
중대형전지(EV, ESS)	-14.7	-20.7	-32.7	-13.3	-14.9	-8.7	-1.0	1.9	-19.8	-5.2	2.4
전자재료	9.3	15.1	16.8	16.9	11.0	14.6	15.1	15.3	14.8	14.1	14.8

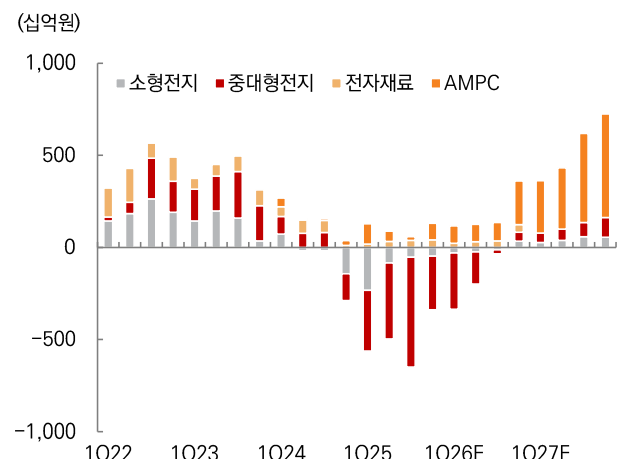
자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼성SDI 전사 실적 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 삼성SDI 사업부문별 영업이익 추이 및 전망



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

삼성SDI (006400)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	16,592	12,858	13,488	17,640
매출원가	13,499	11,606	9,989	11,753
매출총이익	3,093	1,252	3,499	5,887
판매비와관리비	2,820	3,058	3,327	3,601
조정영업이익	363	-1,631	171	2,286
영업이익	363	-1,631	171	2,286
비영업손익	164	477	678	778
금융손익	-281	-279	-299	-309
관계기업등 투자손익	801	667	700	805
세전계속사업손익	527	-1,154	849	3,064
계속사업법인세비용	7	-472	127	460
계속사업이익	520	-682	722	2,604
중단사업이익	55	283	0	0
당기순이익	576	-399	722	2,604
지배주주	599	-440	686	2,474
비지배주주	-24	41	36	130
총포괄이익	1,480	-737	722	2,604
지배주주	1,322	-604	561	2,025
비지배주주	158	-133	161	580
EBITDA	2,148	249	2,313	4,745
FCF	-6,409	-2,849	-1,548	3,473
EBITDA 마진율 (%)	12.9	1.9	17.1	26.9
영업이익률 (%)	2.2	-12.7	1.3	13.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.6	-3.4	5.1	14.0

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	-138	1,022	1,652	6,973
당기순이익	576	-399	722	2,604
비현금수익비용가감	2,397	1,420	1,476	2,021
유형자산감가상각비	1,795	1,970	2,079	2,413
무형자산상각비	80	85	63	47
기타	522	-635	-666	-439
영업활동으로인한자산및부채의변동	-2,622	209	-225	3,010
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-272	-207	-535	-453
재고자산 감소(증가)	252	42	-547	-463
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,278	151	132	528
법인세납부	-236	-42	-127	-460
투자활동으로 인한 현금흐름	-4,920	-4,347	-3,013	-3,621
유형자산처분(취득)	-6,263	-3,855	-3,200	-3,500
무형자산감소(증가)	-85	-28	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	428	-583	-159	-470
기타투자활동	1,000	119	346	349
재무활동으로 인한 현금흐름	5,544	2,989	-72	940
장단기금융부채의 증가(감소)	5,941	865	4	1,017
자본의 증가(감소)	0	1,646	0	0
배당금의 지급	-70	-67	-77	-77
기타재무활동	-327	545	1	0
현금의 증가	361	-705	-906	-210
기초현금	1,524	2,138	1,433	528
기말현금	1,885	1,433	528	318

자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

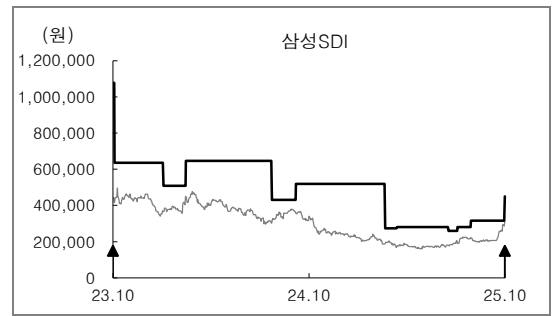
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	10,334	10,496	10,967	12,185
현금 및 현금성자산	1,885	1,433	528	318
매출채권 및 기타채권	2,883	2,884	3,437	3,965
재고자산	2,879	2,803	3,350	3,813
기타유동자산	2,687	3,376	3,652	4,089
비유동자산	30,263	32,740	33,926	40,280
관계기업투자등	10,187	11,205	11,317	16,571
유형자산	17,707	19,048	20,170	21,257
무형자산	668	636	573	526
자산총계	40,597	43,236	44,892	52,464
유동부채	10,856	10,953	11,586	14,120
매입채무 및 기타채무	2,192	2,220	2,511	3,676
단기금융부채	6,550	6,160	6,164	6,181
기타유동부채	2,114	2,573	2,911	4,263
비유동부채	8,174	9,321	9,699	12,210
장기금융부채	5,190	6,445	6,445	7,445
기타비유동부채	2,984	2,876	3,254	4,765
부채총계	19,030	20,274	21,285	26,330
지배주주지분	19,766	20,988	21,597	23,994
자본금	357	416	416	416
자본잉여금	5,002	6,589	6,589	6,589
이익잉여금	12,780	12,270	12,879	15,276
비지배주주지분	1,801	1,974	2,010	2,141
자본총계	21,567	22,962	23,607	26,135

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	29.2	-	37.4	10.4
P/CF (x)	5.9	23.9	11.7	5.5
P/B (x)	0.9	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	13.4	152.2	16.7	8.3
EPS (원)	8,288	-5,635	8,339	30,095
CFPS (원)	41,106	13,075	26,737	56,270
BPS (원)	278,144	259,517	266,924	296,086
DPS (원)	973	973	973	973
배당성향 (%)	11.4	-18.8	10.4	2.9
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	-22.6	-22.5	4.9	30.8
EBITDA증가율 (%)	-34.4	-88.4	830.4	105.1
조정영업이익증가율 (%)	-76.5	적전	흑전	1,235.2
EPS증가율 (%)	-70.2	적전	흑전	260.9
매출채권 회전율 (회)	5.9	4.7	4.5	5.0
재고자산 회전율 (회)	5.4	4.5	4.4	4.9
매입채무 회전율 (회)	8.9	12.1	9.3	8.4
ROA (%)	1.5	-1.0	1.6	5.3
ROE (%)	3.1	-2.2	3.2	10.9
ROIC (%)	1.9	-5.0	1.6	11.6
부채비율 (%)	88.2	88.3	90.2	100.7
유동비율 (%)	95.2	95.8	94.7	86.3
순차입금/자기자본 (%)	44.9	45.4	47.4	46.0
조정영업이익/금융비용 (x)	1.1	-5.0	0.5	6.1

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성SDI (006400)				
2025.10.29	매수	450,000	-	-
2025.08.26	매수	315,000	-30.80	-6.98
2025.08.01	매수	280,000	-22.32	-19.64
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
2023.10.26	1년 경과 이후		-	-



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

투자의견 분류 및 적용기준

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 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 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.