

투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 500,000원
현재주가(26/2/2)	356,000원
상승여력	40.4%

영업이익(25F, 십억원)	-1,722
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	-1,709
EPS 성장률(25F, %)	적전
MKT EPS 성장률(25F, %)	36.0
P/E(25F, x)	-
MKT P/E(25F, x)	17.9
KOSPI	4,949.67
시가총액(십억원)	28,688
발행주식수(백만주)	81
유동주식비율(%)	71.9
외국인 보유비중(%)	23.7
벤투(12M) 일간수익률	1.35
52주 최저가(원)	160,200
52주 최고가(원)	396,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	35.6	87.4	63.8
상대주가	18.1	18.1	-16.7



[디스플레이/배터리]

김철중
chuljoong.kim@miraeeasset.com

강민희
minhui.kang@miraeeasset.com

삼성SDI

T사 향 사업 시작. Gap 축소 지속

목표주가 50만원으로 상향 조정

삼성SDI에 대한 목표주가를 50만 원으로 상향 조정한다(기존 45만 원). 글로벌 1위 사업자인 T사향 ESS 공급 시작은 글로벌 경쟁사 대비 저평가되어 있는 ESS 사업 가치에 대한 Target 멀티플 상향 조정 요인이라고 판단한다(ESS 사업부 Target EV/EBITDA 15배 → 20배로 상향 조정). 목표주가(SOTP 방식)는 소형 사업부 가치 3.3조원, EV 사업부 가치 3.5조원, ESS 사업부 가치 31조원, 전자재료 사업부 가치 3조원, SDC 지분가치 10조원의 합산으로 산정하였다. 1Q26 분기 실적 저점을 통과하고 있다고 판단하며, 향후 SDC 지분가치 매각 여부에 따라 27년 실적 기준 글로벌 경쟁사 대비 저평가되어 있는 밸류에이션 매력에 지속적으로 부각될 것으로 판단한다.

T사 향 사업 시작

OBBBA 법안이 통과된 작년 7월부터 논의가 시작된 T사의 북미 ESS 수주 계약이 최종 확정된 것으로 추정한다. 연 10GWh, 3년 30GWh 이상의 각형 LFP 배터리 수주로 추정한다. 동사의 북미 각형 라인 가동 가능 시점을 감안 시, 공급 시점은 국내 경쟁사 대비해서도 빠를 것으로 예상한다. 향후, T사 향 북미 신규 라인(텍사스) 향으로의 추가적인 수주 가능성도 존재한다고 판단하며, 장기적 관점에서 휴머노이드 로봇 등 차세대 아이템으로의 사업 논의 확장 역시 가능할 것으로 판단한다. 글로벌 1위 고객사와의 사업 시작은 글로벌 경쟁사들과의 밸류에이션 갭 축소에 유의미한 이벤트라고 판단한다.

EV 적자폭 축소 시작. SDC 지분 매각 여부에 주목

전사 적자의 원인인 EV 사업부의 적자폭 축소가 진행될 것으로 판단한다. 1) 북미 EV 라인의 경우, ESS로의 전환을 통하여 고정비 부담이 일부 완화되기 시작할 것으로 예상하며, 2) 헝가리 라인의 경우, 불용 라인에 대한 섀다운 및 LFP/4680으로의 라인 전환이 본격화될 것으로 판단한다. 라인 구조조정 및 유럽 EV 수요 회복에 따라 동사의 헝가리 라인 가동률은 4Q25 40% → 1Q26 55% → 2Q26 70%로 개선될 것으로 전망한다. 또한, 동사는 금번 컨퍼런스콜을 통하여 보유자산(SDC 지분) 활용을 통한 자금 조달을 재언급하였다. 단기 현금 흐름 및 재무구조, 중장기 투자 여력확보에 있어 글로벌 경쟁사 대비 우위를 확보할 수 있는 중요한 이벤트라고 판단한다. 섹터 내 탑픽 의견을 유지한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	21,437	16,592	13,267	14,897	18,229
영업이익 (십억원)	1,545	363	-1,722	-505	1,243
영업이익률 (%)	7.2	2.2	-13.0	-3.4	6.8
순이익 (십억원)	2,009	599	-647	-40	2,316
EPS (원)	27,788	8,288	-8,279	-483	28,175
ROE (%)	11.5	3.1	-3.1	-0.2	10.2
P/E (배)	16.6	29.2	-	-	12.6
P/B (배)	1.8	0.9	1.0	1.3	1.2
배당수익률 (%)	0.2	0.4	0.4	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)	329	10	3,292	26년 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 10배 적용
EV/ESS(AMPC 포함)				
EV(2026년)	347	10	3,465	헝가리 EV 수익성 개선(Fab 조정) 시작
ESS(2027년)	1,545	20	30,901	27년 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 20배 적용
EM (Electronic Materials) (십억원)	298	10	2,979	26년 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 10배 적용
삼성디스플레이 지분가치 (십억원)			10,032	SDC 장부가 X 보유지분율 15.2%
Total operating value (A) (십억원)			50,669	
Net borrowings (C) (십억원)			10,613	26년말 기준 예상 순차입금
Equity value (A)+(B)-(C)+(D) (십억원)			40,056	
Number of outstanding shares (천주)			80,586	
Value per share (원)			500,000	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

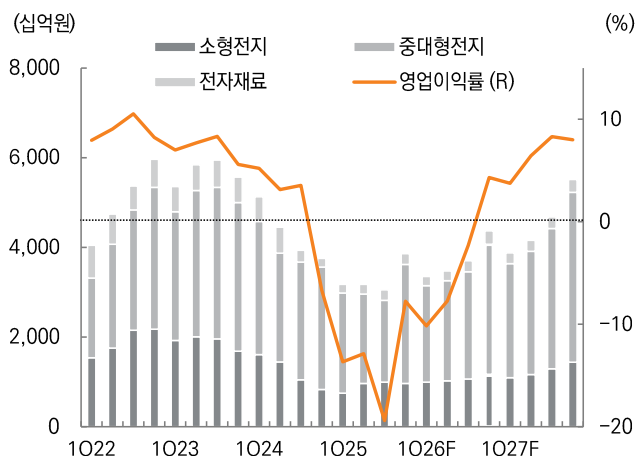
표 2. 삼성SDI 연결 기준 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

구분	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025F	2026F	2027F
매출액	3,352	3,475	3,701	4,368	3,876	4,161	4,680	5,513	13,266	14,897	18,229
전지	3,147	3,260	3,455	4,071	3,637	3,914	4,419	5,230	12,383	13,933	17,200
소형전지(IT)	995	1,022	1,065	1,152	1,092	1,163	1,294	1,438	3,676	4,235	4,987
중대형전지(EV, ESS)	2,152	2,237	2,390	2,918	2,544	2,752	3,126	3,792	8,708	9,698	12,213
전자재료	205	215	246	298	239	246	260	283	883	964	1,029
영업이익	-340	-268	-86	189	146	268	389	441	-1,734	-505	1,243
전지	-442	-384	-209	-105	-79	14	95	143	-2,127	-1,140	173
소형전지(IT)	-113	-112	-47	30	21	31	64	87	-524	-243	203
중대형전지(EV, ESS)	-329	-272	-162	-135	-100	-17	31	56	-1,603	-898	-30
전자재료	22	31	39	49	35	37	41	45	129	141	157
기타(AMPC)	80	84	84	245	190	216	254	254	263	493	913
영업이익률	-10.2	-7.7	-2.3	4.3	3.8	6.4	8.3	8.0	-13.1	-3.4	6.8
전지	-14.0	-11.8	-6.0	-2.6	-2.2	0.4	2.1	2.7	-17.2	-8.2	1.0
소형전지(IT)	-11.4	-11.0	-4.4	2.6	1.9	2.7	4.9	6.1	-14.3	-5.7	4.1
중대형전지(EV, ESS)	-15.3	-12.2	-6.8	-4.6	-3.9	-0.6	1.0	1.5	-18.4	-9.3	-0.2
전자재료	10.6	14.6	15.7	16.6	14.6	15.1	15.6	15.8	14.7	14.7	15.3

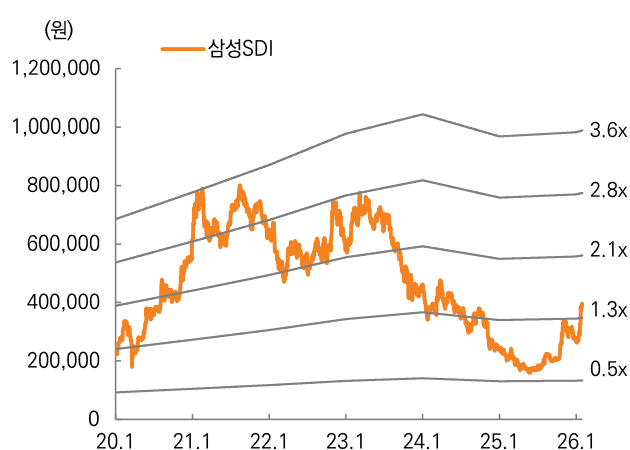
자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성SDI 전사 실적 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼성SDI 12개월 선행 P/B 밴드



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

삼성SDI (006400)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	16,592	13,267	14,897	18,229
매출원가	13,499	11,805	12,285	13,700
매출총이익	3,093	1,462	2,612	4,529
판매비와관리비	2,820	3,379	3,116	3,285
조정영업이익	363	-1,722	-505	1,243
영업이익	363	-1,722	-505	1,243
비영업손익	164	360	456	1,804
금융손익	-281	-261	-252	-201
관계기업등 투자손익	801	667	700	2,000
세전계속사업손익	527	-1,362	-49	3,047
계속사업법인세비용	7	-503	-7	609
계속사업이익	520	-859	-42	2,438
중단사업이익	55	283	0	0
당기순이익	576	-576	-42	2,438
지배주주	599	-647	-40	2,316
비지배주주	-24	71	-2	122
총포괄이익	1,480	-125	-42	2,438
지배주주	1,322	-11	-41	2,372
비지배주주	158	-113	-1	66
EBITDA	2,148	185	1,860	3,842
FCF	-6,409	-3,286	-1,571	787
EBITDA 마진율 (%)	12.9	1.4	12.5	21.1
영업이익률 (%)	2.2	-13.0	-3.4	6.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.6	-4.9	-0.3	12.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	10,334	9,509	9,373	12,682
현금 및 현금성자산	1,885	1,571	569	2,087
매출채권 및 기타채권	2,883	3,052	3,454	4,359
재고자산	2,879	2,936	3,323	4,194
기타유동자산	2,687	1,950	2,027	2,042
비유동자산	30,263	33,006	33,970	31,648
관계기업투자등	10,187	11,205	11,317	9,054
유형자산	17,707	19,010	19,912	19,864
무형자산	668	658	590	539
자산총계	40,597	42,515	43,343	44,330
유동부채	10,856	9,773	10,344	9,628
매입채무 및 기타채무	2,192	2,202	2,493	3,146
단기금융부채	6,550	5,479	5,484	3,494
기타유동부채	2,114	2,092	2,367	2,988
비유동부채	8,174	8,981	9,355	8,697
장기금융부채	5,190	6,143	6,143	4,643
기타비유동부채	2,984	2,838	3,212	4,054
부채총계	19,030	18,753	19,699	18,325
지배주주지분	19,766	21,694	21,578	23,818
자본금	357	416	416	416
자본잉여금	5,002	6,589	6,589	6,589
이익잉여금	12,780	12,063	11,946	14,186
비지배주주지분	1,801	2,068	2,065	2,187
자본총계	21,567	23,762	23,643	26,005

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	-138	125	1,629	3,287
당기순이익	576	-576	-42	2,438
비현금수익비용가감	2,397	1,230	1,838	1,334
유형자산감가상각비	1,795	2,015	2,297	2,548
무형자산상각비	80	88	68	50
기타	522	-873	-527	-1,264
영업활동으로인한자산및부채의변동	-2,622	-334	76	324
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-272	-137	-382	-858
재고자산 감소(증가)	252	-54	-388	-871
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,278	225	147	331
법인세납부	-236	-52	7	-609
투자활동으로 인한 현금흐름	-4,920	-2,689	-3,117	-2,443
유형자산처분(취득)	-6,263	-3,395	-3,200	-2,500
무형자산감소(증가)	-85	-43	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	428	-308	-18	-40
기타투자활동	1,000	1,057	101	97
재무활동으로 인한 현금흐름	5,544	1,646	-72	-3,566
장단기금융부채의 증가(감소)	5,941	-118	5	-3,489
자본의 증가(감소)	0	1,646	0	0
배당금의 지급	-70	-67	-77	-77
기타재무활동	-327	185	0	0
현금의 증가	361	-567	-1,002	1,518
기초현금	1,524	2,138	1,571	569
기말현금	1,885	1,571	569	2,087

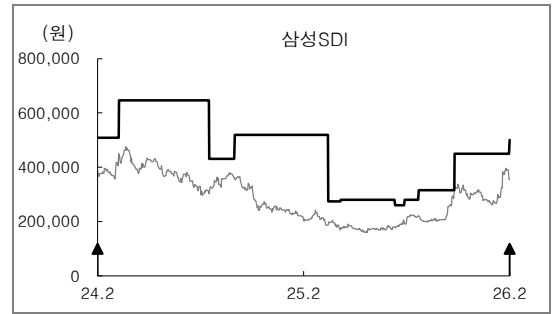
자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	29.2	-	-	12.6
P/CF (x)	5.9	32.2	16.3	7.8
P/B (x)	0.9	1.0	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	13.4	181.6	22.4	9.6
EPS (원)	8,288	-8,279	-483	28,175
CFPS (원)	41,106	8,374	21,853	45,889
BPS (원)	278,144	268,108	266,692	293,934
DPS (원)	973	973	973	973
배당성향 (%)	11.4	-13.0	-179.7	3.1
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	-22.6	-20.0	12.3	22.4
EBITDA증가율 (%)	-34.4	-91.4	903.8	106.5
조정영업이익증가율 (%)	-76.5	적전	적지	흑전
EPS증가율 (%)	-70.2	적전	적지	흑전
매출채권 회전율 (회)	5.9	4.7	4.8	4.9
재고자산 회전율 (회)	5.4	4.6	4.8	4.8
매입채무 회전율 (회)	8.9	11.7	10.3	9.6
ROA (%)	1.5	-1.4	-0.1	5.6
ROE (%)	3.1	-3.1	-0.2	10.2
ROIC (%)	1.9	-6.1	-0.8	6.2
부채비율 (%)	88.2	78.9	83.3	70.5
유동비율 (%)	95.2	97.3	90.6	131.7
순차입금/자기자본 (%)	44.9	40.4	44.9	21.6
조정영업이익/금융비용 (x)	1.1	-5.6	-1.8	5.5

투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성SDI (006400)				
2026.02.03	매수	500,000	-	-
2025.10.29	매수	450,000	-31.17	-11.89
2025.08.26	매수	315,000	-30.05	-0.95
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



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

투자 의견 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 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류기준 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
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 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.