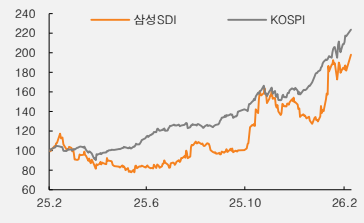


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 600,000원
현재주가(26/2/19)	408,000원
상승여력	47.1%

영업이익(25F,십억원)	-1,722
Consensus 영업이익(25F,십억원)	-1,709
EPS 성장률(25F,%)	적진
MKT EPS 성장률(25F,%)	36.0
P/E(25F,x)	-
MKT P/E(25F,x)	18.9
KOSPI	5,677.25
시가총액(십억원)	32,879
발행주식수(백만주)	81
유동주식비율(%)	71.9
외국인 보유비중(%)	24.2
베타(12M) 일간수익률	1.22
52주 최저가(원)	160,200
52주 최고가(원)	408,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	29.9	84.6	84.4
상대주가	12.3	2.5	-13.2



[디스플레이/배터리]

김철중
chuljoong.kim@miraeeasset.com

강민희
minhui.kang@miraeeasset.com

삼성SDI

이것이 밸류업

목표주가 60만원으로 상향 조정

삼성SDI에 대한 목표주가를 60만원으로 상향 조정하며(기존 50만원), 섹터 내 탑픽 의견을 유지한다. 소형 배터리 사업가치 5조원, EV 사업가치 10조원, ESS 사업가치 31조원, 전자재료 사업가치 3조원, SDC 지분가치 10조원의 합산으로 목표주가를 산정하였다. ESS를 제외한 배터리 사업부에 적용하던 EV/EBITDA 배수를 10배 → 15배로 상향 조정하였다(기존 글로벌 상위 경쟁사 대비 할인 적용 → 동일 멀티플 적용). 1) 모든 전방 제품군의 1위 사업자인 Tesla 향 사업 시작, 2) SDC 지분 매각으로 인한 재무구조 개선 및 향후 투자 여력 확보 측면을 고려 시, 글로벌 상위 경쟁사 대비 저평가 받을 이유가 없어졌다고 판단한다.

분기 실적 바닥 통과 중. 26년 영업이익 추정치 상향 조정

삼성SDI의 26년 영업이익 추정치를 기존 -5,000억원에서 -1,930억원으로 상향 조정한다. 최근 동사의 주요 EV 고객사의 대규모 충당금 반영이 진행된 바, 기존 추정치에 포함되지 않았던 EV 관련 보상금 수령 가능성이 높아졌다고 판단한다. 보수적으로 3,000억원 내외의 보상금 인식을 반영하였다(4Q26 반영). 매출액 및 영업이익은 1Q26 바닥을 통과하고 있다고 판단한다. 1) ESS 실적 개선 지속, 2) 원통형 수요 및 가동률 개선, 3) 2분기 시작되는 유럽 중저가 EV 향 신규 프로젝트, 4) 원재료-판가 스프레드 개선으로 매출액 및 영업이익 단 개선이 진행될 것으로 판단한다. 시장에서 우려하는 북미 EV는 이미 작년 하반기부터 출하량이 사실상 0에 수렴해 있는 상황이다. EV로 인한 추가적 실적 추정치 하향 조정은 제한적이라고 판단한다.

SDC 지분 매각. 이것이 밸류업

당사는 SDC 지분 매각 관련 내용이 3월 주주총회에서 구체화된 이후, 연내 진행될 것으로 추정한다. 가능성이 높은 지분 매입의 주체(방법)는 1) 삼성전자(삼성디스플레이 85% 주주), 2) SDC(자사주 매입)일 것으로 예상한다. 두 주체 모두 지분매입에 필요한 현금충분한 상황으로 판단한다. SDC의 상장 가능성이 낮은 점을 감안 시, 그룹 외 매각 가능성은 제한적이라고 판단한다. 국내 경쟁사들의 그룹단 지원이 제한적인 상황임과 비교 시, SDC 지분 매각이라는 전략적 선택은 단기 재무구조뿐만 아니라 중장기 수주/라인 전환 가속, 차세대 제품 투자 확대 등의 측면에서 경쟁사 대비 우위를 점할 수 있는 중요한 변곡점이라고 판단한다

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	-193	1,333
영업이익률 (%)	7.2	2.2	-13.0	-1.3	7.3
순이익 (십억원)	2,009	599	-647	214	1,722
EPS (원)	27,788	8,288	-8,279	2,603	20,946
ROE (%)	11.5	3.1	-3.1	1.0	7.6
P/E (배)	16.6	29.2	-	156.7	19.5
P/B (배)	1.8	0.9	1.0	1.5	1.4
배당수익률 (%)	0.2	0.4	0.4	0.2	0.2

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	15	4,939	26년 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 10배 → 15배 적용 변경
EV/ESS(AMPC 포함)				
EV(2026년)	659	15	9,889	26년 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 10배 → 15배 적용 변경
ESS(2027년)	1,545	20	30,901	27년 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 20배 적용 유지
EM (Electronic Materials) (십억원)	298	10	2,979	26년 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 10배 적용 유지
삼성디스플레이 지분가치 (십억원)			10,032	SDC 장부가 X 보유지분율 15.2%
Total operating value (A) (십억원)			58,740	
Net borrowings (C) (십억원)			10,146	26년말 기준 예상 순차입금
Equity value (A)+(B)-(C) (십억원)			48,594	
Number of outstanding shares (천주)			80,586	
Value per share (원)			600,000	

자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

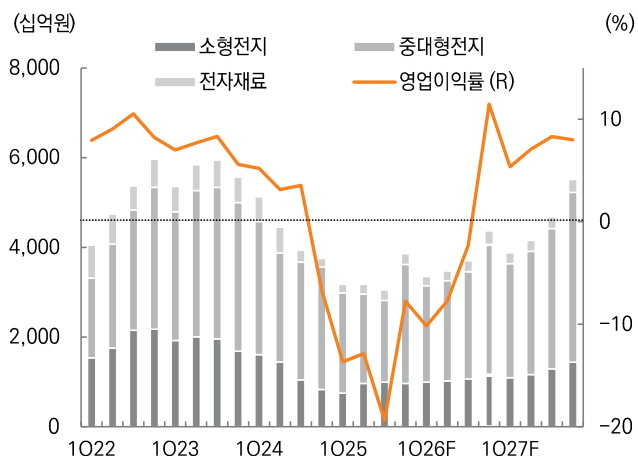
표 2. 삼성SDI 연결 기준 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

구분	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	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	502	208	295	389	441	-1,734	-193	1,333
전지	-442	-384	-209	208	-16	42	95	143	-2,127	-827	263
소형전지(IT)	-113	-112	-47	30	21	31	64	87	-524	-243	203
중대형전지(EV, ESS)	-329	-272	-162	178	-37	10	31	56	-1,603	-585	59
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	11.5	5.4	7.1	8.3	8.0	-13.1	-1.3	7.3
전지	-14.0	-11.8	-6.0	5.1	-0.4	1.1	2.1	2.7	-17.2	-5.9	1.5
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	6.1	-1.5	0.4	1.0	1.5	-18.4	-6.0	0.5
전자재료	10.6	14.6	15.7	16.6	14.6	15.1	15.6	15.8	14.7	14.7	15.3

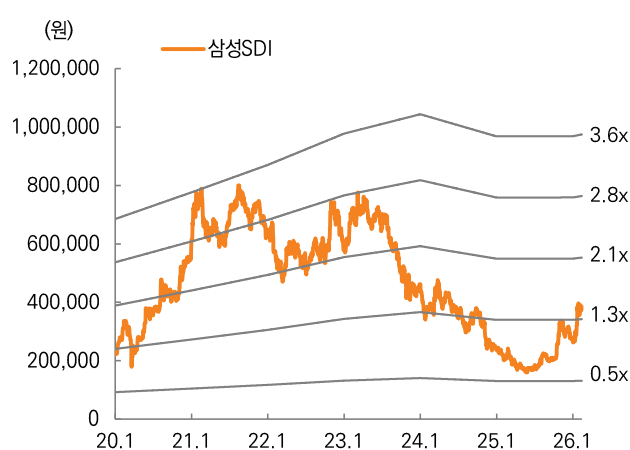
자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성SDI 전사 실적 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼성SDI 12개월 선행 P/B 밴드



자료: Quantiwise, 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	11,973	13,610
매출총이익	3,093	1,462	2,924	4,619
판매비와관리비	2,820	3,379	3,116	3,285
조정영업이익	363	-1,722	-193	1,333
영업이익	363	-1,722	-193	1,333
비영업손익	164	360	458	799
금융손익	-281	-261	-251	-206
관계기업등 투자손익	801	667	700	1,000
세전계속사업손익	527	-1,362	265	2,132
계속사업법인세비용	7	-503	40	320
계속사업이익	520	-859	225	1,812
중단사업이익	55	283	0	0
당기순이익	576	-576	225	1,812
지배주주	599	-647	214	1,722
비지배주주	-24	71	11	91
총포괄이익	1,480	-125	225	1,812
지배주주	1,322	-11	219	1,764
비지배주주	158	-113	6	49
EBITDA	2,148	185	2,173	3,932
FCF	-6,409	-3,286	-1,103	1,662
EBITDA 마진율 (%)	12.9	1.4	14.6	21.6
영업이익률 (%)	2.2	-13.0	-1.3	7.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.6	-4.9	1.4	9.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	10,334	9,509	9,840	11,826
현금 및 현금성자산	1,885	1,571	1,036	1,231
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	33,770	32,645
관계기업투자등	10,187	11,205	11,317	10,751
유형자산	17,707	19,010	19,712	19,164
무형자산	668	658	590	539
자산총계	40,597	42,515	43,610	44,472
유동부채	10,856	9,773	10,344	10,128
매입채무 및 기타채무	2,192	2,202	2,493	3,146
단기금융부채	6,550	5,479	5,484	3,994
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	18,825
지배주주지분	19,766	21,694	21,831	23,477
자본금	357	416	416	416
자본잉여금	5,002	6,589	6,589	6,589
이익잉여금	12,780	12,063	12,200	13,845
비지배주주지분	1,801	2,068	2,079	2,169
자본총계	21,567	23,762	23,910	25,646

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	-138	125	1,897	3,662
당기순이익	576	-576	225	1,812
비현금수익비용가감	2,397	1,230	1,884	2,050
유형자산감가상각비	1,795	2,015	2,297	2,548
무형자산상각비	80	88	68	50
기타	522	-873	-481	-548
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	-40	-320
투자활동으로 인한 현금흐름	-4,920	-2,689	-2,917	-1,943
유형자산처분(취득)	-6,263	-3,395	-3,000	-2,000
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	-3,066
장단기금융부채의 증가(감소)	5,941	-118	5	-2,989
자본의 증가(감소)	0	1,646	0	0
배당금의 지급	-70	-67	-77	-77
기타재무활동	-327	185	0	0
현금의 증가	361	-567	-535	195
기초현금	1,524	2,138	1,571	1,036
기말현금	1,885	1,571	1,036	1,231

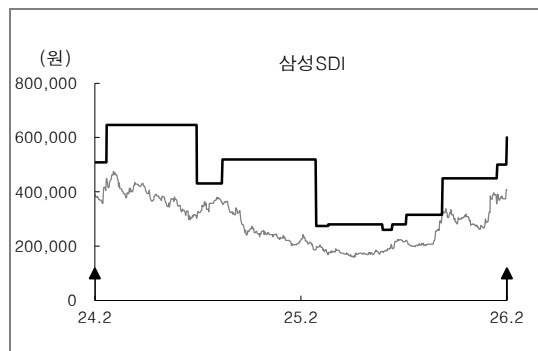
자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	29.2	-	156.7	19.5
P/CF (x)	5.9	32.2	15.9	8.7
P/B (x)	0.9	1.0	1.5	1.4
EV/EBITDA (x)	13.4	181.6	20.9	10.8
EPS (원)	8,288	-8,279	2,603	20,946
CFPS (원)	41,106	8,374	25,657	46,982
BPS (원)	278,144	268,108	269,779	289,792
DPS (원)	973	973	973	973
배당성향 (%)	11.4	-13.0	33.4	4.1
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	-22.6	-20.0	12.3	22.4
EBITDA증가율 (%)	-34.4	-91.4	1,072.6	80.9
조정영업이익증가율 (%)	-76.5	적전	적지	흑전
EPS증가율 (%)	-70.2	적전	흑전	704.6
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	10.1	9.5
ROA (%)	1.5	-1.4	0.5	4.1
ROE (%)	3.1	-3.1	1.0	7.6
ROIC (%)	1.9	-6.1	0.3	6.8
부채비율 (%)	88.2	78.9	82.4	73.4
유동비율 (%)	95.2	97.3	95.1	116.8
순차입금/자기자본 (%)	44.9	40.4	42.4	27.1
조정영업이익/금융비용 (x)	1.1	-5.6	-0.7	5.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성SDI (006400)				
2026.02.20	매수	600,000	-	-
2026.02.03	매수	500,000	-23.27	-18.40
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

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 추가하락이 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 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 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.