



Neutral (유지)

목표주가(12M) 268,000원(상향)
현재주가(10.28) 312,000원

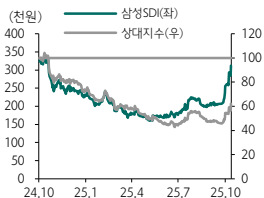
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,010.41
52주 최고/최저(원)	341,193/160,200
시가총액(십억원)	25,142.7
시가총액비중(%)	0.76
발행주식수(천주)	80,585.5
60일 평균 거래량(천주)	656.3
60일 평균 거래대금(십억원)	151.8
외국인지분율(%)	23.95
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 4인	20.31
국민연금공단	6.87

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	13,248.9	16,133.0
영업이익(십억원)	(1,257.4)	637.7
순이익(십억원)	(571.7)	761.7
EPS(원)	(7,377)	8,235
BPS(원)	259,204	270,124

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	21,436.8	16,592.2	12,884.4	14,695.0
영업이익	1,545.5	363.3	(1,732.3)	(671.4)
세전이익	2,381.8	527.3	(1,388.7)	(572.0)
순이익	2,009.2	599.3	(495.9)	(362.9)
EPS	27,788	8,288	(6,357)	(4,415)
증감율	2.93	(70.17)	적전	적지
PER	16.63	29.24	(49.08)	(70.67)
PBR	1.77	0.87	1.22	1.25
EV/EBITDA	11.58	13.38	261.70	34.27
ROE	11.48	3.13	(2.46)	(1.78)
BPS	260,787	278,144	255,186	249,838
DPS	973	973	973	973



Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 10월 29일 | 기업분석_ Earnings Review

삼성SDI (006400)

어쩔 수가 없다

3Q25 Review : 전기차 부문 적자 확대

3분기 실적은 매출 3.1조원(YoY -23%, QoQ -4%), 영업손실 5,913억원(YoY 적자전환, QoQ 적자지속)으로 부진했다. 1) 주요 고객사 스텔란티스의 전기차 판매 부진 지속되는 가운데, 보조금 폐지에 따른 추가 수요 둔화 우려로 고객사가 주문을 줄이며 전기차 배터리 리 매출이 전분기 대비 감소했다. ESS 부문의 경우 전분기와 유사한 매출 기록했다. 이에 따라 배터리 부문 매출은 YoY -23%, QoQ -5% 감소했다. 부문 수익성은 전기차 배터리 라인외 고정비 부담이 계속해서 증가하며 추가 악화됐다(배터리 부문 OPM -23.0%, QoQ -6.2%p). 2) OLED 소재 중심의 전자재료 부문은 매출 2,318억원, 영업이익 388억원으로 전분기와 유사한 수준의 매출과 이익 유지됐다.

4분기 : 적자폭 축소 전망

4분기 실적은 매출 3.5조원(YoY -7%, QoQ +14%), 영업손실 3,091억원(YoY 적자지속, QoQ 적자지속)으로 전분기 대비 적자폭이 축소될 전망이다. 유럽 고객사의 주문량 미달에 따른 보상금 수취 효과로 이익 개선되는 가운데, 북미 NCA ESS 공장이 첫 가동되며 AMPC 효과가 확대될 전망이다. 4분기 생산 물량 1.1GWh 및 AMPC 711억원을 전망한다.

ESS 가파른 성장 가능, 그러나 전기차 회복 기대치가 너무 높다

2026년 말 기준 ESS Design CAPA 가이드라인이 제시됐다(30GWh). 이에 따라 2027년 생산량은 46GWh를 전망한다. 이를 통해 매출 9.7조원, 영업이익 0.4조원, AMPC 이익 1.4조원이 발생하며 ESS 관련 총 이익은 2027년 1.8조원까지 증가할 전망이다. 2025년 0.1조원에서 2026년 0.8조원, 2027년 1.8조원으로 매우 가파른 성장이다. 다만, 전기차 부문의 상황이 시장이 우려하는 것 대비해서도 더 좋지 않다. 유럽 내 점유율 하락 및 북미 주요 고객사의 대대적인 하이브리드 전환으로 인해 2025년 1.7조원에 달하는 전기차 부문 손실이 2026년, 2027년에도 각각 1.5조원 내외 유지될 것으로 판단한다. 적자폭은 2025년 대비 더 나빠지지 않는 수준이나 문제는 시장의 기대치다. 2026년/2027년 각각 0.6조원/1.8조원에 달하는 전사 영업이익 컨센서스는 상기한 전기차 부문 적자 고려할 때 각각 -0.7조원/0.4조원 수준으로 대폭 하향 조정 불가피하다. 투자자들의 심리는 전기차를 부진을 이미 고려하고 있다 할 수 있겠으나, 정작 숫자가 말하는 기대치는 전기차를 매우 가파른 회복을 전제하고 있는 상황이다. 2027년 EPS 컨센서스 역시 18,343원에서 5,000원 내외까지의 하락을 전망한다. 이렇게 되면 최근 4년간 12M Fwd P/E 최상단인 40배를 적용해도 20만 원이 도출돼 현 주가(312,000원)대비 낮다. ESS 성장성 확고하나 현 주가는 이를 충분히 반영했다고 판단한다. ESS 성장 반영해 실적 추정치 및 Target P/E(배터리 버블 당시 상단 배수 57배)를 상향하여 목표주가 268,000원으로 상향하나, 투자의견은 중립을 유지한다.

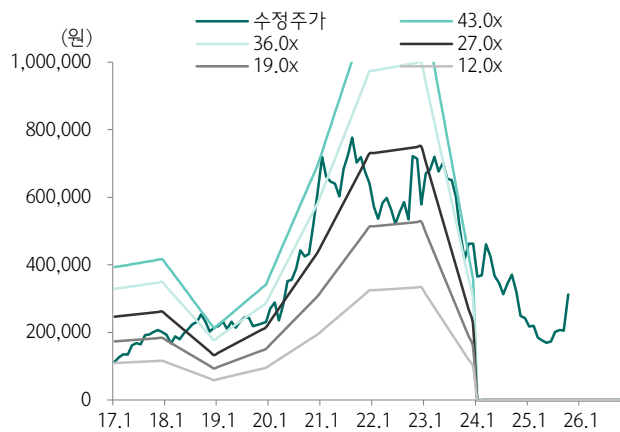
도표 1. 삼성SDI 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
EV	매출	1,565	1,337	1,128	1,160	1,136	1,193	1,229	1,320	5,189	4,879	5,229
	영업이익	(391)	(435)	(561)	(393)	(356)	(368)	(374)	(371)	(1,780)	(1,468)	(1,522)
	영업이익률(%)	-25%	-33%	-50%	-34%	-31%	-31%	-30%	-28%	-34%	-30%	-29%
	AMPC	109	66	20	6	8	15	32	46	202	101	139
ESS	매출	665	673	685	1,033	1,064	1,170	1,229	1,376	3,056	4,839	9,703
	영업이익	45	15	(30)	15	27	23	29	44	45	123	409
	영업이익률(%)	7%	2%	-4%	1%	3%	2%	2%	3%	1%	3%	4%
	AMPC	0	0	0	71	88	101	120	327	71	636	1,373
Battery Others	매출	751	952	1,007	1,037	1,006	1,008	1,011	1,022	3,747	4,047	4,492
	영업이익	(216)	(77)	(59)	(53)	(60)	(53)	(56)	(42)	(405)	(210)	(148)
	영업이익률(%)	-29%	-8%	-6%	-5%	-6%	-5%	-6%	-4%	-11%	-5%	-3%
Non-Battery	매출	196	218	232	247	222	224	235	248	893	930	1,000
	영업이익	18	33	39	44	22	36	42	47	134	147	178
	영업이익률(%)	9%	15%	17%	18%	10%	16%	18%	19%	15%	16%	18%
Total	매출	3,177	3,179	3,052	3,476	3,428	3,596	3,704	3,966	12,884	14,695	20,424
	영업이익	(434)	(398)	(591)	(309)	(271)	(247)	(206)	52	(1,732)	(671)	429
	영업이익률(%)	-14%	-13%	-19%	-9%	-8%	-7%	-6%	1%	-13%	-5%	2%
	지배주주순익	(221)	(153)	48	(171)	(166)	(163)	(98)	64	(496)	(363)	387

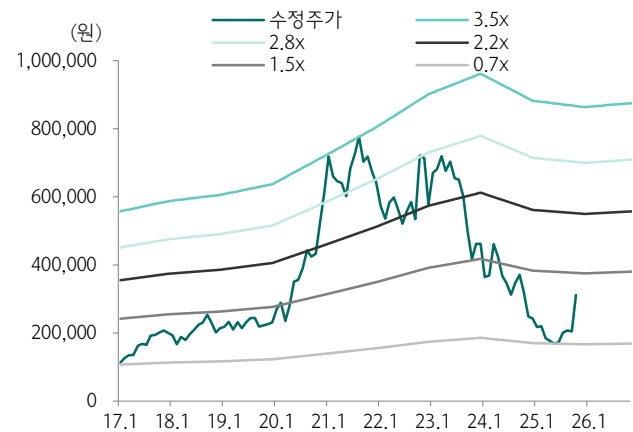
자료: 삼성SDI, 하나증권

도표 2. 삼성SDI 12M Fwd P/E



자료: 하나증권

도표 3. 삼성SDI 12M Fwd P/B



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	21,436.8	16,592.2	12,884.4	14,695.0	20,423.7
매출원가	17,654.6	13,498.7	11,884.1	13,520.4	18,788.5
매출총이익	3,782.2	3,093.5	1,000.3	1,174.6	1,635.2
판매비	2,236.7	2,820.1	3,005.4	2,583.1	2,718.2
영업이익	1,545.5	363.3	(1,732.3)	(671.4)	429.0
금융손익	(198.5)	(473.9)	(302.0)	(338.5)	(362.0)
종속/관계기업손익	1,017.2	801.2	617.4	437.9	484.5
기타영업외손익	17.6	(163.3)	28.2	0.0	0.0
세전이익	2,381.8	527.3	(1,388.7)	(572.0)	551.6
법인세	403.1	6.9	(301.3)	(125.8)	121.3
계속사업이익	1,978.7	520.5	(1,087.4)	(446.2)	430.2
중단사업이익	87.4	55.1	14.4	0.0	0.0
당기순이익	2,066.0	575.5	(1,073.0)	(446.2)	430.2
비지배주주지분 순이익	56.8	(23.8)	(577.1)	(83.2)	43.0
지배주주순이익	2,009.2	599.3	(495.9)	(362.9)	387.2
지배주주지분포괄이익	2,094.6	1,322.0	(1,127.5)	(346.9)	334.5
NOPAT	1,283.9	358.6	(1,356.5)	(523.7)	334.6
EBITDA	3,273.5	2,148.3	145.5	1,175.2	1,618.8
성장성(%)					
매출액증가율	6.52	(22.60)	(22.35)	14.05	38.98
NOPAT증가율	(7.65)	(72.07)	적전	적지	흑전
EBITDA증가율	0.07	(34.37)	(93.23)	707.70	37.75
영업이익증가율	(14.52)	(76.49)	적전	적지	흑전
(지배주주)순이익증가율	2.93	(70.17)	적전	적지	흑전
EPS증가율	2.93	(70.17)	적전	적지	흑전
수익성(%)					
매출총이익률	17.64	18.64	7.76	7.99	8.01
EBITDA이익률	15.27	12.95	1.13	8.00	7.93
영업이익률	7.21	2.19	(13.44)	(4.57)	2.10
계속사업이익률	9.23	3.14	(8.44)	(3.04)	2.11

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	27,788	8,288	(6,357)	(4,415)	4,710
BPS	260,787	278,144	255,186	249,838	253,615
CFPS	49,289	41,106	8,941	23,263	38,086
EBITDAPS	45,272	29,711	1,865	14,297	19,692
SPS	296,473	229,472	165,163	178,763	248,453
DPS	973	973	973	973	973
주가지표(배)					
PER	16.63	29.24	(49.08)	(70.67)	66.24
PBR	1.77	0.87	1.22	1.25	1.23
PCFR	9.38	5.89	34.90	13.41	8.19
EV/EBITDA	11.58	13.38	261.70	34.27	23.52
PSR	1.56	1.06	1.89	1.75	1.26
재무비율(%)					
ROE	11.48	3.13	(2.46)	(1.78)	1.90
ROA	6.25	1.61	(1.19)	(0.83)	0.82
ROIC	9.89	2.09	(6.97)	(2.66)	1.64
부채비율	70.99	88.24	94.75	109.21	129.24
순부채비율	18.41	44.88	51.29	63.19	51.86
이자보상배율(배)	5.65	1.08	(4.93)	(1.64)	0.96

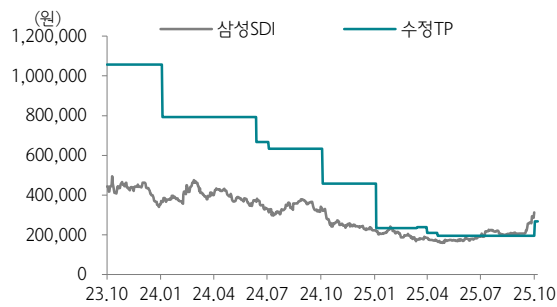
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산	9,187.0	10,334.3	10,417.6	10,666.7	16,981.2	
금융자산	2,133.7	2,060.7	2,826.3	2,346.0	5,066.7	
현금성자산	1,524.5	1,885.1	2,663.5	2,150.7	4,757.3	
매출채권	2,874.9	2,728.6	2,526.5	3,031.8	4,803.6	
재고자산	3,297.4	2,879.4	2,666.1	3,199.4	5,069.2	
기타유동자산	881.0	2,665.6	2,398.7	2,089.5	2,041.7	
비유동자산	24,851.8	30,263.0	32,403.7	34,240.2	33,037.5	
투자자산	11,394.1	11,187.5	11,561.9	11,782.2	10,781.3	
금융자산	1,397.9	1,000.9	1,171.7	1,184.1	1,243.0	
유형자산	11,893.3	17,706.5	19,557.4	21,262.3	21,149.2	
무형자산	858.9	668.0	631.8	543.1	454.5	
기타비유동자산	705.5	701.0	652.6	652.6	652.5	
자산총계	34,038.9	40,597.3	42,821.3	44,906.9	50,018.7	
유동부채	8,518.9	10,855.7	9,125.0	9,543.8	12,009.4	
금융부채	2,894.3	6,549.7	5,160.1	5,164.7	5,186.7	
매입채무	2,118.7	905.6	838.5	956.7	1,515.8	
기타유동부채	3,505.9	3,400.4	3,126.4	3,422.4	5,306.9	
비유동부채	5,612.7	8,174.4	11,708.1	13,897.7	16,190.3	
금융부채	2,904.5	5,189.9	8,944.7	10,744.7	11,194.7	
기타비유동부채	2,708.2	2,984.5	2,763.4	3,153.0	4,995.6	
부채총계	14,131.6	19,030.1	20,833.1	23,441.5	28,199.7	
지배주주지분	18,511.3	19,766.4	20,632.0	20,192.4	20,503.0	
자본금	356.7	356.7	415.8	415.8	415.8	
자본잉여금	5,002.0	5,002.0	6,589.0	6,589.0	6,589.0	
자본조정	(345.1)	(345.1)	(345.1)	(345.1)	(345.1)	
기타포괄이익누계액	1,162.2	1,972.9	1,757.8	1,757.8	1,757.8	
이익잉여금	12,335.7	12,779.9	12,214.5	11,774.9	12,085.4	
비지배주주지분	1,395.9	1,800.8	1,356.2	1,273.0	1,316.0	
자본총계	19,907.2	21,567.2	21,988.2	21,465.4	21,819.0	
순금융부채	3,665.1	9,678.9	11,278.5	13,563.4	11,314.7	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,103.5	(137.6)	509.2	2,161.1	4,552.7
당기순이익	2,066.0	575.5	(1,073.0)	(446.2)	430.2
조정	975.9	1,909.1	1,495.3	2,145.9	2,217.2
감가상각비	1,728.0	1,874.9	2,150.6	2,583.8	2,701.7
외환거래손익	27.5	(23.7)	4.4	0.0	0.0
지분법손익	(1,017.2)	(801.2)	(617.4)	(437.9)	(484.5)
기타	237.6	859.1	(42.3)	(0.0)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(938.4)	(2,622.2)	86.9	461.4	1,905.3
투자활동 현금흐름	(4,104.8)	(4,919.7)	(4,178.4)	(4,014.8)	(1,128.6)
투자자산감소(증가)	(177.8)	1,007.8	242.9	217.7	1,485.5
자본증가(감소)	(4,036.5)	(6,263.1)	(4,454.9)	(4,200.0)	(2,500.0)
기타	109.5	335.6	33.6	(32.5)	(114.1)
재무활동 현금흐름	902.7	5,544.4	4,489.1	1,728.0	395.3
금융부채증가(감소)	578.4	5,940.8	2,365.2	1,804.6	471.9
자본증가(감소)	0.0	0.0	1,646.1	0.0	0.0
기타재무활동	395.9	(326.7)	544.7	0.1	0.1
배당지급	(71.6)	(69.7)	(66.9)	(76.7)	(76.7)
현금의 증감	(1,089.8)	360.6	570.2	(512.9)	2,606.6
Unlevered CFO	3,563.9	2,972.2	697.5	1,912.3	3,130.8
Free Cash Flow	(1,944.7)	(6,408.9)	(3,962.2)	(2,038.9)	2,052.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성SDI



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.29	Neutral	268,000		
25.5.16	Neutral	195,000	1.79%	60.00%
25.4.28	Neutral	210,000	-17.31%	-12.57%
25.1.31	Neutral	233,010	-14.72%	3.78%
24.10.31	BUY	457,208	-44.86%	-27.73%
24.7.31	BUY	632,455	-46.46%	-40.02%
24.7.10	BUY	667,701	-48.31%	-42.89%
24.1.31	BUY	793,017	-49.75%	-40.00%
23.11.8	1년 경과		-	-
22.11.8	BUY	1,057,356	-38.99%	-26.57%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 10월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2025년 10월 29일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 10월 26일