



BUY (상향)

목표주가(12M) 420,000원(상향)
현재주가(2.2) 356,000원

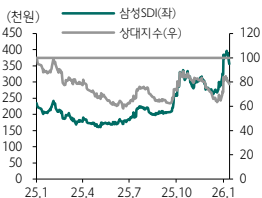
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,949.67
52주 최고/최저(원)	396,500/160,200
시가총액(십억원)	28,688.4
시가총액비중(%)	0.70
발행주식수(천주)	80,585.5
60일 평균 거래량(천주)	792.8
60일 평균 거래대금(십억원)	262.8
외국인지분율(%)	23.66
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 4인	20.31
국민연금공단	6.87

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	12,907.6	14,936.5
영업이익(십억원)	(1,709.1)	(340.4)
순이익(십억원)	(623.8)	58.8
EPS(원)	(7,947)	(27)
BPS(원)	266,464	270,393

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	21,436.8	16,592.2	13,266.7	15,561.2
영업이익	1,545.5	363.3	(1,722.4)	(737.4)
세전이익	2,381.8	527.3	(1,364.0)	(527.3)
순이익	2,009.2	599.3	(649.5)	(332.8)
EPS	27,788	8,288	(8,326)	(4,049)
증감율	2.93	(70.17)	적전	적지
PER	16.63	29.24	(32.37)	(87.92)
PBR	1.77	0.87	1.03	1.38
EV/EBITDA	11.58	13.38	457.75	49.51
ROE	11.48	3.13	(3.17)	(1.58)
BPS	260,787	278,144	262,136	257,155
DPS	973	973	973	973



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

하나증권 리서치센터

2026년 2월 3일 | 기업분석_Earnings Review

삼성SDI (006400)

그럼에도 불구하고

4Q25 Review : 보상금 수취 효과로 이익 개선

4분기 실적은 매출 3.9조원(YoY +3%, QoQ +26%), 영업손실 2,992억원(YoY 적자지속, QoQ 적자지속)으로 5개 분기 연속 적자 지속됐으나 적자폭은 전분기 대비 축소됐다(+2,920억원). 1) 중대형 EV 부문(매출 비중 41%)의 경우, 물량 감소에 따른 보상금 수취 효과로 부문 매출이 전분기 대비 +40% 이상 증가했다. 2) ESS 부문(매출 비중 24%) 역시 북미 NCA ESS 라인 가동 돌입하며 부문 매출이 전분기 대비 +30% 이상 증가했다. 이에 따라 배터리 부문 전체 매출은 YoY +2%, QoQ +28% 증가했다. 부문 수익성 역시 보상금 수취 효과 힘입어 전분기 대비 크게 개선됐다(배터리 부문 OPM -9.3%, QoQ +13.0%p). 3) OLED 소재 중심의 전자재료 부문은 매출은 QoQ +2% 증가한 가운데, 수익성은 전분기와 유사한 수준 유지됐다(OPM 16.6%, QoQ -0.2%p).

1분기 : 적자폭 축소 전망

1분기 실적은 매출 3.5조원(YoY +9%, QoQ -10%), 영업손실 3,168억원(YoY 적자지속, QoQ 적자지속)으로 적자폭이 소폭 확대될 전망이다(QoQ -176억원). 중대형 EV 부문이 전분기 대비 매출 -20% 감소하며 수익성 악화가 불가피할 전망이다. 다만, 원통형전지의 ESS향 BBU 매출이 빠르게 증가하는 가운데, ESS AMPC 역시 지속 증가하며 전사 적자폭은 전분기와 유사한 수준 유지될 것으로 판단한다.

조정 시 매수

여전히 적자 구조하에 있으나 그럼에도 불구하고 투자의견을 BUY로 상향한다. 1Q25부터 3Q25까지 최대 6,000억원에 달하던 적자 규모가 4Q25/1Q26 3,000억원 내외, 2Q26/3Q26 2,000억원 내외로 축소 예상되는 가운데, ESS AMPC 증가 및 원통형 ESS BBU 출하 호조로 4Q26 흑자전환 가능성 높다고 판단해 타겟 멀티플을 조정, 투자의견 및 목표주가를 상향하였다. 2027년 및 2028년 지배주주순이익을 기준으로 최근 5년 평균 24M Fwd P/E 17배 적용 시 각각 24.6조원, 39조원의 시총이 도출된다. 따라서, 발간일 현재 시총 28조원은 27년의 성장성을 반영하고 28년을 향해 달려가고 있다 볼 수 있다. 다만 극심한 실적 변동을 겪었던 최근 5년의 평균 배수를 적용하는 것은 적절치 않다고 판단한다. 실적 개선 국면(2021년~2023년)에서 부여받았던 멀티플(평균 24배) 적용 시 28년 실적 기준으로도 20% 이상의 주가 상승 여력이 도출된다. 원통형 전지 실적 개선 및 ESS AMPC 수혜 증가 고려해, 감익 구간이었던 2024~2025년보다는 2021~2023년의 멀티플 적용이 적절하다고 판단해 목표주가를 420,000원으로 상향한다. 물론 업황의 차이를 고려해 당시 멀티플 상단(37배)보다 낮은 밴드 평균(24배)을 적용하였다. 상승 여력 크지 않으니 조정시 매수 전략의 기대수익률이 높아지는 구간이라고 판단한다. 2분기에 다시 QoQ 매출 반등 가능성 높다는 점에서도 주가 하방 압력은 제한적이라고 판단한다.

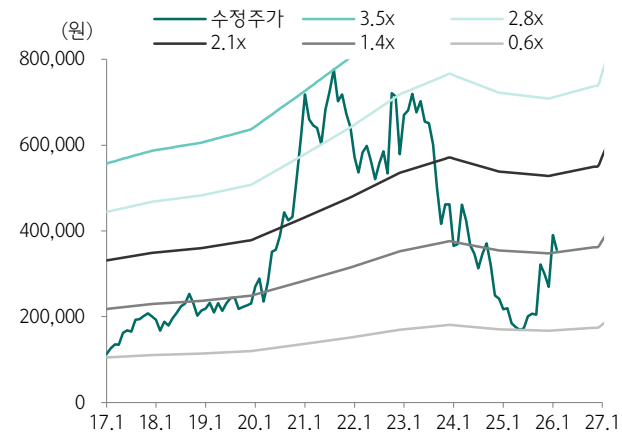
도표 1. 삼성SDI 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
EV	매출	1,565	1,337	1,090	1,628	1,213	1,334	1,468	1,518	5,620	5,533	5,931
	영업이익	(391)	(435)	(556)	(243)	(277)	(271)	(254)	(88)	(1,625)	(891)	(504)
	영업이익률(%)	-25.0%	-32.6%	-51.0%	-15.0%	-22.9%	-20.3%	-17.3%	-5.8%	-28.9%	-16.1%	-8.5%
	AMPC	109	66	20	0	0	0	2	4	195	6	141
ESS	매출	665	673	667	931	959	1,055	1,108	1,291	2,935	4,413	6,586
	영업이익	45	15	(35)	(72)	(50)	(32)	(36)	(182)	(47)	(300)	278
	영업이익률(%)	6.8%	2.2%	-5.2%	-7.8%	-5.2%	-3.0%	-3.3%	-14.1%	-1.6%	-6.8%	4.2%
	AMPC	-	-	-	80	88	101	120	298	80	607	1,265
Battery Others	매출	751	952	1,063	1,063	1,073	1,132	1,212	1,216	3,829	4,633	5,143
	영업이익	(216)	(77)	(59)	(103)	(97)	(80)	(95)	(43)	(455)	(315)	(170)
	영업이익률(%)	-28.8%	-8.1%	-5.6%	-9.7%	-9.0%	-7.1%	-7.8%	-3.6%	-11.9%	-6.8%	-3.3%
Non-Battery	매출	196	218	232	237	210	241	253	278	883	982	1,056
	영업이익	18	33	39	39	19	37	44	55	130	155	188
	영업이익률(%)	9.3%	15.1%	16.8%	16.6%	9.1%	15.4%	17.5%	19.7%	14.7%	15.8%	17.8%
Total	매출	3,177	3,179	3,052	3,859	3,455	3,763	4,040	4,303	13,267	15,561	18,715
	영업이익	(434)	(398)	(591)	(299)	(317)	(245)	(219)	43	(1,722)	(737)	1,197
	영업이익률(%)	-13.7%	-12.5%	-19.4%	-7.8%	-9.2%	-6.5%	-5.4%	1.0%	-13.0%	-4.7%	6.4%
	지배주주순이익	(221)	(153)	48	(324)	(181)	(146)	(86)	80	(650)	(333)	1,022

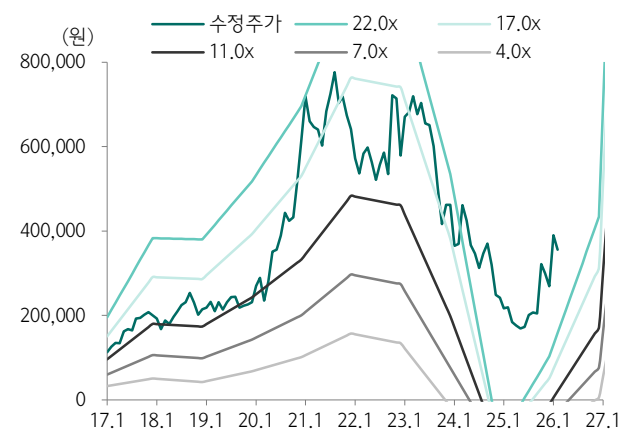
자료: 삼성SDI, 하나증권

도표 2. 삼성SDI 12M Fwd P/B



자료: 하나증권

도표 3. 삼성SDI 12M Fwd EV/EBITDA



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
매출액	21,436.8	16,592.2	13,266.7	15,561.2	18,715.3	
매출원가	17,654.6	13,498.7	12,298.5	14,317.3	17,216.9	
매출총이익	3,782.2	3,093.5	968.2	1,243.9	1,498.4	
판매비	2,236.7	2,820.1	2,965.7	2,594.7	1,706.7	
영업이익	1,545.5	363.3	(1,722.4)	(737.4)	1,197.5	
금융손익	(198.5)	(473.9)	(272.0)	(227.9)	(226.1)	
종속/관계기업손익	1,017.2	801.2	614.7	437.9	484.5	
기타영업외손익	17.6	(163.3)	15.7	0.0	0.0	
세전이익	2,381.8	527.3	(1,364.0)	(527.3)	1,455.9	
법인세	403.1	6.9	(496.2)	(116.0)	320.3	
계속사업이익	1,978.7	520.5	(867.9)	(411.3)	1,135.6	
중단사업이익	87.4	55.1	283.0	0.0	0.0	
당기순이익	2,066.0	575.5	(584.9)	(411.3)	1,135.6	
비지배주주지분 손이익	56.8	(23.8)	64.7	(78.5)	113.6	
지배주주순이익	2,009.2	599.3	(649.5)	(332.8)	1,022.1	
지배주주지분포괄이익	2,094.6	1,322.0	(20.1)	(400.2)	1,105.0	
NOPAT	1,283.9	358.6	(1,095.9)	(575.2)	934.0	
EBITDA	3,273.5	2,148.3	72.3	824.3	1,913.1	
성장성(%)						
매출액증가율	6.52	(22.60)	(20.04)	17.30	20.27	
NOPAT증가율	(7.65)	(72.07)	적전	적지	흑전	
EBITDA증가율	0.07	(34.37)	(96.63)	1,040.11	132.09	
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	7.30	7.99	8.01	
EBITDA이익률	15.27	12.95	0.54	5.30	10.22	
영업이익률	7.21	2.19	(12.98)	(4.74)	6.40	
계속사업이익률	9.23	3.14	(6.54)	(2.64)	6.07	

투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	27,788	8,288	(8,326)	(4,049)	12,433
BPS	260,787	278,144	262,136	257,155	268,656
CFPS	49,289	41,106	9,164	17,490	40,374
EBITDAPS	45,272	29,711	927	10,028	23,273
SPS	296,473	229,472	170,064	189,301	227,670
DPS	973	973	973	973	973
주가지표(배)					
PER	16.63	29.24	(32.37)	(87.92)	28.63
PBR	1.77	0.87	1.03	1.38	1.33
PCFR	9.38	5.89	29.41	20.35	8.82
EV/EBITDA	11.58	13.38	457.75	49.51	19.98
PSR	1.56	1.06	1.58	1.88	1.56
재무비율(%)					
ROE	11.48	3.13	(3.17)	(1.58)	4.81
ROA	6.25	1.61	(1.57)	(0.77)	2.24
ROIC	9.89	2.09	(5.55)	(2.83)	4.45
부채비율	70.99	88.24	81.24	94.35	97.04
순부채비율	18.41	44.88	38.98	43.13	29.92
이자보상배율(배)	5.65	1.08	(5.62)	(2.47)	3.61

자료: 하나증권

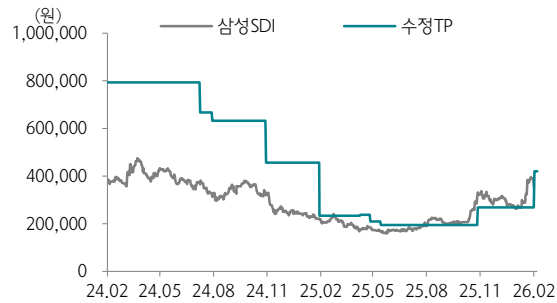
주) 상기 EBITDA는 AMPC 제외 금액. AMPC 포함 시 '26,'27년 EBITDA는 각각 1.4조원, 3.3조원

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산	9,187.0	10,334.3	9,977.7	11,837.2	15,900.5	
금융자산	2,133.7	2,060.7	2,552.7	3,602.6	6,749.3	
현금성자산	1,524.5	1,885.1	2,372.1	3,385.8	6,500.6	
매출채권	2,874.9	2,728.6	2,804.4	3,365.2	3,860.0	
재고자산	3,297.4	2,879.4	2,959.4	3,551.2	4,074.1	
기타유동자산	881.0	2,665.6	1,661.2	1,318.2	1,216.4	
비유동자산	24,851.8	30,263.0	32,187.1	32,431.0	31,065.9	
투자자산	11,394.1	11,187.5	11,828.4	12,047.5	11,003.8	
금융자산	1,397.9	1,000.9	1,438.1	1,449.4	1,465.5	
유형자산	11,893.3	17,706.5	19,044.6	19,158.3	18,925.7	
무형자산	858.9	668.0	656.4	567.6	478.7	
기타비유동자산	705.5	701.0	657.7	657.6	657.7	
자산총계	34,038.9	40,597.3	42,164.8	44,268.3	46,966.4	
유동부채	8,518.9	10,855.7	9,689.7	10,127.5	10,813.1	
금융부채	2,894.3	6,549.7	5,478.7	5,482.9	5,488.9	
매입채무	2,118.7	905.6	930.7	1,038.0	1,190.8	
기타유동부채	3,505.9	3,400.4	3,280.3	3,606.6	4,133.4	
비유동부채	5,612.7	8,174.4	9,210.1	11,363.7	12,317.4	
금융부채	2,904.5	5,189.9	6,142.8	7,942.8	8,392.8	
기타비유동부채	2,708.2	2,984.5	3,067.3	3,420.9	3,924.6	
부채총계	14,131.6	19,030.1	18,899.8	21,491.2	23,130.4	
지배주주지분	18,511.3	19,766.4	21,203.3	20,793.9	21,739.3	
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	2,484.0	2,484.0	2,484.0	
이익잉여금	12,335.7	12,779.9	12,059.7	11,650.2	12,595.6	
비지배주주지분	1,395.9	1,800.8	2,061.7	1,983.2	2,096.7	
자본총계	19,907.2	21,567.2	23,265.0	22,777.1	23,836.0	
순금융부채	3,665.1	9,678.9	9,068.7	9,823.1	7,132.4	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,103.5	(137.6)	701.4	1,757.1	3,381.8
당기순이익	2,066.0	575.5	(584.9)	(411.3)	1,135.6
조정	975.9	1,909.1	1,098.7	1,737.2	1,636.9
감가상각비	1,728.0	1,874.9	2,069.9	2,175.1	2,121.4
외환거래손익	27.5	(23.7)	(25.9)	0.0	0.0
지분법손익	(1,017.2)	(801.2)	(614.7)	(437.9)	(484.5)
기타	237.6	859.1	(330.6)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(938.4)	(2,622.2)	187.6	431.2	609.3
투자활동 현금흐름	(4,104.8)	(4,919.7)	(1,773.5)	(2,017.3)	(303.6)
투자자산감소(증가)	(177.8)	1,007.8	(26.2)	218.8	1,528.3
자본증가(감소)	(4,036.5)	(6,263.1)	(3,394.6)	(2,200.0)	(1,800.0)
기타	109.5	335.6	1,647.3	(36.1)	(31.9)
재무활동 현금흐름	902.7	5,544.4	1,646.0	1,727.5	379.3
금융부채증가(감소)	578.4	5,940.8	(118.1)	1,804.2	456.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	1,646.1	0.0	0.0
기타재무활동	395.9	(326.7)	184.9	(0.0)	0.0
배당지급	(71.6)	(69.7)	(66.9)	(76.7)	(76.7)
현금의 증감	(1,089.8)	360.6	278.7	1,013.8	3,114.8
Unlevered CFO	3,563.9	2,972.2	714.9	1,437.8	3,318.9
Free Cash Flow	(1,944.7)	(6,408.9)	(2,709.0)	(442.9)	1,581.8

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성SDI



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.3	BUY	420,000		
25.10.29	Neutral	268,000	15.57%	-2.05%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 2월 3일 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 2026년 2월 3일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경 우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	96.33%	3.67%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 31일