

삼성SDI(006400)

단기 실적보다는 중장기 ESS 기회 요인에 주목

4Q25 EV 배터리 일회성 보상금과 ESS 중심 실적 개선으로 적자폭 축소

동사의 4Q25 실적은 매출 3.9조원(+3% YoY, +26% QoQ), 영업이익 -2,990억원(적자지속 YoY/QoQ)으로 시장 기대치(매출액 3.6조원, 영업이익 -3,014억원) 대비 매출이 상회했으며, 영업이익은 부합했다. 매출 차이의 주된 원인은 전기차 중대형 배터리의 고객사 최소 구매 물량 미이행에 따른 일회성 보상금이 반영되었기 때문이다. 일반적으로 해당 보상금은 판가 상승 효과로 인식되며, 이로 인해 적자폭도 역시 전분기 대비 유의미하게 개선되었다. 소형 배터리도 미국 주택경기 둔화와 시장 내 과잉 재고 소진 영향으로 전분기 대비 매출이 소폭 감소했으며, 적자도 지속됐다. 반면 ESS 부문은 4Q25부터 미국 현지 생산 라인의 본격 가동으로 출하량이 전분기 대비 약 40% 확대되었고, 이에 따라 AMPC 규모도 크게 증가하면서 흑자전환 했다(ESS 관련 AMPC 약 580억원 추정).

2026년은 우려했던 최악의 상황은 아닐 것으로 예상

1Q26 실적은 매출 3.4조원(+7% YoY, -12% QoQ), 영업이익 -2,720억원(적자지속 YoY/QoQ)을 기록하며 전분기에 이어 대규모 적자가 이어질 것으로 예상된다. 이는 전자재료 부문의 계절적 비수기 진입과 EV 배터리 수요 둔화 영향에 기인한다. 다만 2026년 연간 매출과 영업이익은 각각 15.5조원(+17% YoY), -4,590억원(적자지속 YoY)으로 전년 대비 적자폭이 크게 축소될 전망이다. 동사와 북미 주력 고객사 Stellantis의 합작 공장인 SPE는 지난해부터 본격 가동에 들어갔으나, 미국의 상호 관세 시행으로 Stellantis의 전기차 판매 계획에 차질이 발생하면서 정상 가동에 제약이 발생하고 있다. 또한 유럽에서는 2H26부터 현대차량 신규 프로젝트 물량 공급이 시작될 예정이나, 최대 고객사인 BMW의 2025년 하반기 출시된 신규 전기차 플랫폼 노이어 클라쎄의 주력 배터리 공급사로 CATL이 선정되면서 동사의 점유율 하락은 불가피할 것으로 전망된다. 이에 따라 동사의 2026년 전기차 배터리 출하량은 전년 대비 감소세가 예상된다. 그럼에도 불구하고 고객사 최소 구매 물량 미이행에 따른 보상금, 리튬 가격 상승에 따른 판가 인상, SPE 공장의 ESS 생산 전환에 따른 고정비 부담 완화 효과를 감안할 경우 전기차 중대형 배터리 매출은 전년 대비 약 2% 감소에 그칠 것으로 예상되며, 적자폭도 전년 대비 약 8,800억원 축소될 것으로 추정된다. 또한 ESS의 북미 생산량이 전년 대비 약 8배 증가할 것으로 예상됨에 따라 AMPC 효과를 중심으로 이익 기여도는 빠르게 확대될 전망이다.

목표주가 450,000원으로 상향, 매수 투자 의견 유지

동사에 대한 목표주가를 450,000원으로 상향하고, 매수 투자 의견을 유지한다. 목표주가는 2027년 예상 EBITDA에 전세계 주요 배터리 셀 업종 평균 EV/EBITDA를 적용하고 삼성SDI플레이 지분가치를 반영한 SOTP 방식을 통해 산출했다. 미국 전기차 세액공제 종료와 유럽 시장 내 중국산 배터리와의 경쟁 심화로 EV 배터리 부문에 대한 불확실성은 존재한다. 하지만 중장기 관점에서 주목해야 할 핵심은 미국 ESS 시장 내 동사의 점유율 확대 가능성이다. 2026년부터 시작되는 미국 행정부의 중국산 ESS 규제는 국내 배터리 셀 업체들에게 구조적인 성장 기회를 제공할 것으로 판단된다. 이에 따라 동사의 ESS 부문 영업이익은 2025년 약 830억원에서 2028년 약 1.4조원까지 급증할 것으로 추정된다. ESS 사업을 중심으로 중장기 실적 개선 가시성이 높아지고 있다는 점에서 주가에 대한 긍정적인 시각을 유지한다. 다만 2030년 전세계 휴머노이드 로봇용 배터리 시장 규모가 1조원에도 미치지 못할 가능성이 높을 것으로 전망되는 만큼 해당 내러티브에 기반한 단기적인 주가 급등에 대해서는 경계가 필요하다는 판단이다.

Company Brief

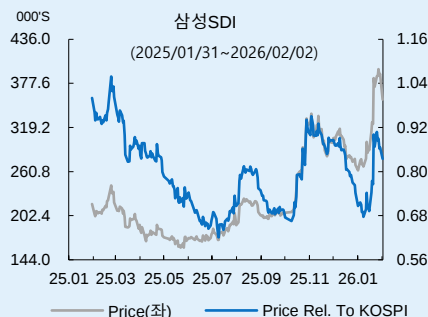
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	450,000원(상향)
증가(2026.02.02)	356,000원
상승여력	26.4%

Stock Indicator	
자본금	357십억원
발행주식수	8,220만주
시가총액	29,003십억원
외국인지분율	23.6%
52주 추가	160,200~396,500원
60일평균거래량	792,803주
60일평균거래대금	262.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	35.6	8.9	87.4	75.2
상대수익률	20.8	-8.4	28.7	-26.5

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	16,592	13,267	15,541	19,598
영업이익(십억원)	273	-1,722	-459	698
순이익(십억원)	599	-545	-210	597
EPS(원)	8,515	-7,084	-2,556	7,265
BPS(원)	280,843	268,114	275,560	292,801
PER(배)	28.5			49.0
PBR(배)	0.9	1.3	1.3	1.2
ROE(%)	3.1	-2.6	-0.9	2.6
배당수익률(%)	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	12.3	34.9	14.9	9.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

[IT RA]

박정하 2122-9195 jhpark@imfnsec.com

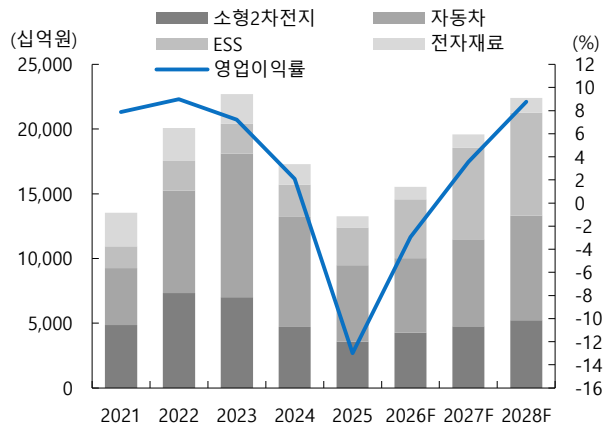
표1. 삼성SDI 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,177	3,179	3,052	3,859	3,387	3,658	3,958	4,538	17,271	13,267	15,541	19,598
전지 사업부	2,981	2,961	2,820	3,622	3,167	3,420	3,711	4,282	15,710	12,390	14,580	18,557
소형2차전지	713	920	972	957	978	1,064	1,100	1,128	4,711	3,567	4,270	4,773
자동차	1,666	1,397	1,202	1,662	1,183	1,277	1,506	1,794	8,493	5,927	5,761	6,710
ESS	602	644	646	1,004	1,006	1,079	1,105	1,359	2,506	2,896	4,549	7,073
전자재료 사업부	196	218	232	237	220	237	247	256	1,580	883	961	1,042
YoY	-38%	-29%	-22%	3%	7%	15%	30%	18%	-19%	-23%	17%	26%
QoQ	-15%	0%	-4%	26%	-12%	8%	8%	15%				
영업이익	-434	-398	-591	-299	-272	-187	-87	86	363	-1,722	-459	698
전지 사업부	-452	-431	-630	-339	-294	-223	-130	41	218	-1,852	-606	528
소형	-230	-75	-68	-121	-109	-99	-89	-83	-3	-494	-381	-285
자동차(AMPC 포함)	-265	-370	-530	-276	-232	-198	-116	-10	104	-1,441	-556	-184
ESS(AMPC 포함)	43	14	-32	58	47	73	76	134	117	83	331	997
전자재료 사업부	18	33	39	39	22	37	43	45	203	129	146	170
YoY	적자전환	적자전환	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	-76%	적자전환	적자지속	흑자전환
QoQ	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환				
영업이익률	-14%	-13%	-19%	-8%	-8%	-5%	-2%	2%	2%	-13%	-3%	4%
전지 사업부	-15%	-15%	-22%	-9%	-9%	-7%	-3%	1%	1%	-15%	-4%	3%
소형	-32%	-8%	-7%	-13%	-11%	-9%	-8%	-7%	0%	-14%	-9%	-6%
자동차(AMPC 포함)	-16%	-26%	-44%	-17%	-20%	-16%	-8%	-1%	1%	-24%	-10%	-3%
ESS(AMPC 포함)	7%	2%	-5%	6%	5%	7%	7%	10%	5%	3%	7%	14%
전자재료 사업부	9%	15%	17%	17%	10%	15%	17%	17%	13%	15%	15%	16%
지분법 관련 손익	130	128	229	380	116	125	136	156	801	867	533	618
세전이익	-357	-341	-430	-236	-272	-187	-87	86	527	-1,364	-461	827
당기순이익	-216	-167	6	-208	-228	-141	-28	167	576	-585	-230	682
당기순이익률	-7%	-5%	0%	-5%	-7%	-4%	-1%	4%	3%	-4%	-1%	3%
YoY	적자전환	적자전환	적자전환	적자지속	적자전환	적자전환	적자전환	흑자전환	-72%	적자전환	적자지속	흑자전환
QoQ	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환				

자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

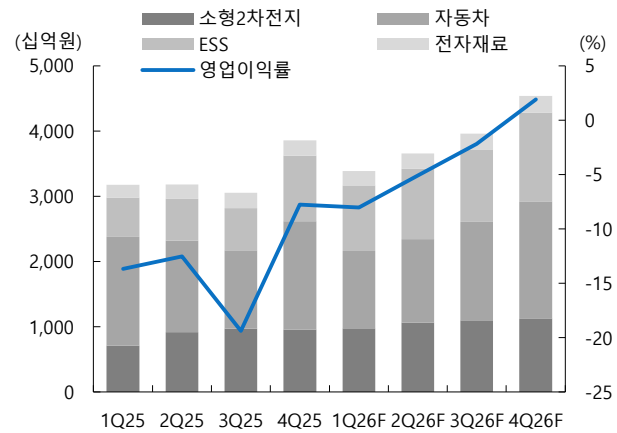
주: 3Q24부터 편광필름 사업 양도 결정으로 실적 반영 제외

그림1. 삼성SDI 연간 실적 추이 및 전망



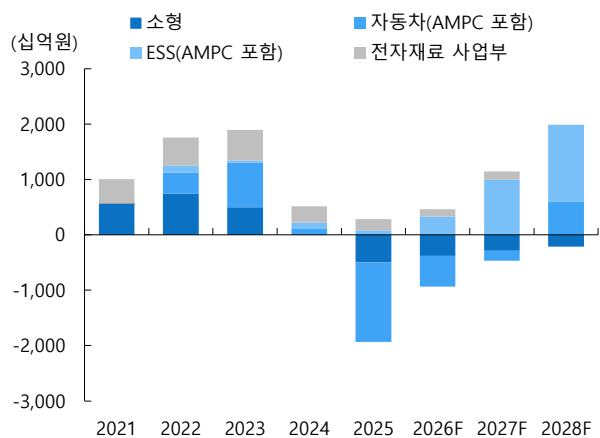
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림2. 삼성SDI 분기별 실적 추이 및 전망



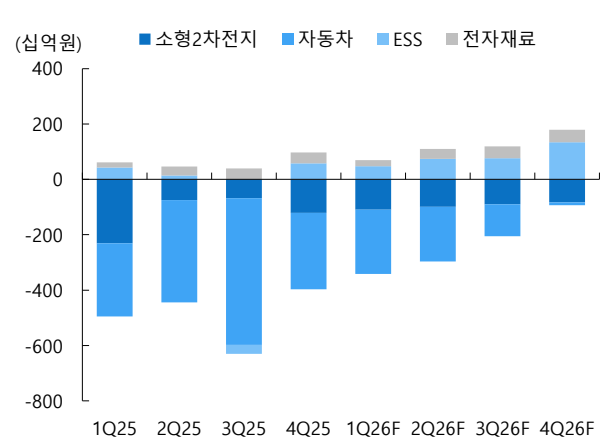
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림3. 삼성SDI 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림4. 삼성SDI 사업부문별 분기 영업이익 추이 및 전망



자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

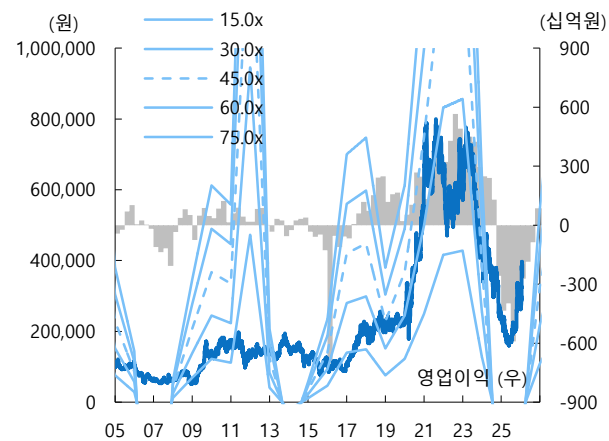
표2. 삼성SDI SOTP 방식을 활용한 목표주가 산출

	구분	26년 예상 EBITDA	27년 예상 EBITDA	EV/EBITDA Target multiple	가치	비고
영업가치 (십억원)	삼성SDI	2,333	3,792	9.6 x	36,402	Battery cell Peer group
	합계	2,333	3,792		36,402	(A)
	구분	금액		할인율	가치	비고
투자유가증권 (십억원)	상장주식		1,139	30%	797	전일 종가 기준
	비상장주식		246	30%	172	3Q25 장부가 기준
	합계		1,386		970	(B)
	구분	장부가 기준		할인율	가치	비고
지분법주식(십억원)	삼성디스플레이		4,837	30%	3,386	3Q25 장부가 기준 (C)
순차입금(십억원)		5,874	5,201		5,201	예상 순차입금 (D)
기업가치(십억원)			35,557			2027년 (E)=(A)+(B)+(C)-(D)
주식수(천주)					80,586	우선주 제외
주당 기업가치(원)					441,232	(F)=(E)/주식수
목표 주가(원)					450,000	2027년 예상 주당 기업가치
현재 주가 (원)					356,000	2028년 예상 실적 기준 P/E 25.2배, P/B 1.1배
상승 여력					26.4%	

자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

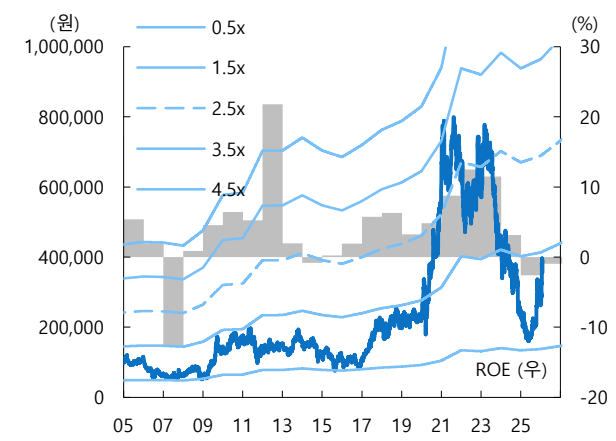
주: 배터리 Peergroup - CATL, LG에너지솔루션, SK이노베이션, BYD, Eve energy, Guoxuan High Tech, Panasonic, GS Yuasa

그림5. 삼성SDI 12개월 Forward P/E Chart



자료: iM증권 리서치본부

그림6. 삼성SDI 12개월 Forward P/B Chart



자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

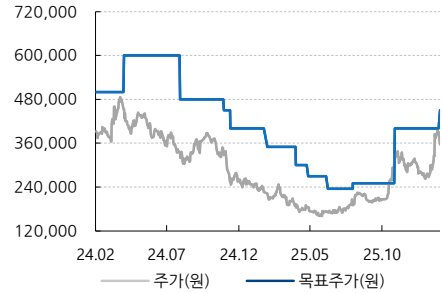
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	10,334	11,345	11,484	13,059	매출액	16,592	13,267	15,541	19,598
현금 및 현금성자산	2,138	6,449	5,682	6,336	증가율(%)	-22.6	-20.0	17.1	26.1
단기금융자산	176	193	184	202	매출원가	13,499	11,980	13,688	16,614
매출채권	3,310	2,182	2,686	3,140	매출총이익	3,094	1,286	1,853	2,984
재고자산	2,879	2,063	2,429	2,902	판매비와관리비	2,820	3,009	2,313	2,286
비유동자산	30,263	31,645	32,035	32,490	연구개발비	130	77	106	124
유형자산	17,707	18,600	19,369	19,816	기타영업수익	90	-	-	-
무형자산	668	576	514	473	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	40,597	42,990	43,519	45,549	영업이익	273	-1,722	-459	698
유동부채	10,856	11,151	11,020	11,582	증가율(%)	-82.3	적전	적지	흑전
매입채무	3,367	3,725	3,592	4,224	영업이익률(%)	1.6	-13.0	-3.0	3.6
단기차입금	5,394	5,394	5,394	5,394	이자수익	55	153	148	157
유동성장기부채	1,121	1,121	1,121	1,121	이자비용	336	400	430	389
비유동부채	8,174	8,039	8,107	8,073	지분법이익(손실)	801	867	533	618
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-163	-125	-69	-97
장기차입금	5,190	5,190	5,190	5,190	세전계속사업이익	527	-1,364	-461	827
부채총계	19,030	19,190	19,127	19,655	법인세비용	7	-779	-230	145
지배주주지분	19,766	22,040	22,652	24,069	세전계속이익률(%)	3.2	-10.3	-3.0	4.2
자본금	357	416	416	416	당기순이익	576	-585	-230	682
자본잉여금	5,002	6,943	6,943	6,943	순이익률(%)	3.5	-4.4	-1.5	3.5
이익잉여금	12,780	12,156	11,868	12,386	지배주주귀속 순이익	599	-545	-210	597
기타자본항목	-345	-345	-345	-345	기타포괄이익	905	897	901	899
비지배주주지분	1,801	1,761	1,741	1,825	총포괄이익	1,480	312	671	1,581
자본총계	21,567	23,801	24,392	25,895	지배주주귀속총포괄이익	1,542	291	612	1,384

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-138	5,625	1,962	3,697	주당지표 (원)				
당기순이익	576	-585	-230	682	EPS	8,515	-7,084	-2,556	7,265
유형자산감가상각비	1,795	2,607	2,731	3,053	BPS	280,843	268,114	275,560	292,801
무형자산상각비	80	92	61	41	CFPS	35,153	28,017	31,416	44,908
지분법관련손실(이익)	801	867	533	618	DPS	1,000	1,000	1,000	1,000
투자활동 현금흐름	-4,920	-3,232	-2,686	-2,962	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-6,263	-3,500	-3,500	-3,500	PER	28.5			49.0
무형자산의 처분(취득)	-85	-	-	-	PBR	0.9	1.3	1.3	1.2
금융상품의 증감	-427	4,329	-777	673	PCR	6.9	12.7	11.3	7.9
재무활동 현금흐름	5,544	2,146	134	134	EV/EBITDA	12.3	34.9	14.9	9.0
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	71	-	-	-	ROE	3.1	-2.6	-0.9	2.6
자본의증감	2,562	-136	68	-34	EBITDA이익률	12.9	7.4	15.0	19.3
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	88.2	80.6	78.4	75.9
현금및현금성자산의증감	361	4,311	-768	655	순부채비율	43.5	21.3	23.9	19.9
기초현금및현금성자산	1,524	2,138	6,449	5,682	매출채권회전율(x)	5.1	4.8	6.4	6.7
기말현금및현금성자산	2,138	6,449	5,682	6,336	재고자산회전율(x)	5.4	5.4	6.9	7.4

자료 : 삼성SDI, iM증권 리서치본부

삼성SDI 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자이전	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-04-02	Buy	600,000	-35.7%	-27.4%
2024-07-30	Buy	480,000	-29.4%	-20.8%
2024-10-31	Buy	450,000	-35.7%	-26.4%
2024-11-14	Buy	400,000	-38.6%	-31.7%
2025-01-31	Buy	350,000	-40.7%	-30.7%
2025-04-02	Buy	300,000	-40.1%	-36.5%
2025-04-28	Buy	270,000	-37.0%	-32.0%
2025-06-09	Buy	235,000	-23.9%	-12.3%
2025-08-01	Buy	250,000	-12.2%	24.8%
2025-10-29	Buy	400,000	-22.6%	-0.9%
2026-02-03	Buy	450,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-