

삼성SDI(006400)

밸류에이션 부담 완화, 비중 확대 시점

2Q26 배터리 부문 적자폭 축소로 소폭의 흑자전환 예상

동사의 2Q26 실적은 매출 3.7조원(+16% YoY, +3% QoQ), 영업이익 70억원(흑자전환 YoY/QoQ)으로 시장기대치(매출 3.7조원, 영업이익 -699억원)를 상회할 것으로 전망된다. 자동차전지는 주력 고객사인 BMW향 물량 감소 추세가 지속되고 있으며, 전분기에 반영되었던 Stellantis의 최소 구매 물량 미달분에 대한 보상금 효과가 제거되면서 매출 감소가 불가피할 전망이다. 다만 Stellantis 유럽향 수출 물량 대응을 위한 미국 SPE 공장 대체 생산으로 AMPC가 발생하면서 적자폭은 전분기 대비 축소될 것으로 예상된다. ESS는 신재생 에너지 확대와 AIDC 투자 증가로 점진적인 매출 성장세를 나타낼 전망이다. 다만 지난해 수주한 국내 중앙계약시장 프로젝트형 공급이 하반기로 지연되었다는 점은 아쉬운 부분이다. 소형전지는 AIDC향 BBU 수요 확대에 힘입어 예상보다 양호한 흐름을 보이고 있다. 이에 따라 올해 연간 원형전지 매출에서 BBU가 차지하는 비중은 10% 중반 수준까지 확대될 것으로 전망된다. 다만 과거 공급 과잉 국면에서 수주했던 파워툴, e-bike향 물량이 아직 남아 있어 제품 믹스와 수익성에는 부담으로 작용할 가능성이 높아 소형전지 적자 흐름은 당분간 이어질 것으로 예상된다. 전자재료 부문은 반도체 소재의 견조한 출하 흐름 속에 OLED 소재도 비수기 영향을 벗어나면서 양호한 실적이 기대된다.

향후 AI 데이터센터향 ESS 수요 급증할 전망

향후 AIDC향 ESS의 수요가 급증할 전망이다. AIDC는 기존 DC 대비 전력 사용량이 크고, 전력 부하 변동성이 확대될 가능성이 높다. 이에 따라 ESS는 발전 부하 평탄화, 상위 전력 인프라 보호, 전력 품질 유지, 피크 전력 대응 등을 위한 핵심 인프라로 자리잡을 것으로 예상된다. 시장조사기관인 GII는 전세계 AIDC향 ESS 배터리 출하량이 2025년 약 12GWh에서 2030년 약 272GWh로 확대되며 급성장할 것으로 전망하고 있다. 이 중 상당 부분은 미국에서 발생할 가능성이 높다. 최근 동사가 미국 하이퍼스케일러 업체들과 ESS 공급 관련 논의를 확대하고 있다는 점도 이러한 변화를 뒷받침한다. 당사는 AIDC에서 새롭게 발생할 ESS 수요를 고려할 때 현재 시장에서 예상하는 2030년 미국 ESS 수요 전망치(150~180GWh)는 크게 상향 조정될 가능성이 높다고 판단한다. 특히 AIDC는 전력망 접속 지연, 피크 전력 부담, 전력 품질 이슈를 동시에 해결해야 하기 때문에 ESS 채택 필요성이 기존 신재생 연계 수요보다 더 강하게 나타날 수 있다. 이에 따라 동사의 중장기 실적 가시성을 높여줄 ESS 신규 수주는 꾸준히 확대될 것으로 예상된다.

매수 투자 의견 유지하나 목표주가 700,000원으로 하향

동사에 대한 매수 투자 의견을 유지하나 목표주가는 전세계 이차전지 업종 주가 하락에 따른 밸류에이션 변화를 반영하여 700,000원으로 하향한다. 목표주가는 2028년 예상 EBITDA에 전세계 주요 배터리 셀 업종 평균 EV/EBITDA 9.1배를 적용하고 삼성디스플레이 지분가치를 반영한 SOTP 방식으로 산출했다. 동사의 EV 배터리 출하량은 내년까지 감소세를 나타낼 것으로 예상되어 단기 실적 불확실성은 여전히 존재한다. 그러나 현 시점에서 주목해야 할 부분은 미국 ESS 시장 내 점유율 확대 가능성이다. 2026년부터 본격화되는 미국 행정부의 중국산 ESS 규제는 국내 배터리 셀 업체들에게 구조적인 성장 기회를 제공할 것으로 판단된다. 현 주가는 2028년 예상 실적 기준 P/E 19.7배 수준으로 지난 4월 고점 대비 밸류에이션 부담이 상당히 낮아졌다. 현 시점에서는 업종 내에서 실적 개선 가시성과 정책 수혜가 상대적으로 뚜렷한 배터리 셀 업체 중심의 선별적 비중 확대 전략이 유효하다고 판단한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	700,000원(하향)
증가(2026.06.29)	512,000원
상승여력	36.7%

Stock Indicator

자본금	416십억원
발행주식수	8,059만주
시가총액	41,260십억원
외국인지분율	26.7%
52주 주가	169,700~712,000원
60일평균거래량	808,553주
60일평균거래대금	477.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-25.6	26.3	84.5	201.7
상대수익률	-24.6	-28.1	-14.4	27.0

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	13,267	15,881	20,316	23,411
영업이익(십억원)	-1,998	254	1,836	2,754
순이익(십억원)	-649	4	1,477	2,133
EPS(원)	-8,325	44	17,964	25,942
BPS(원)	260,851	270,082	297,256	332,396
PER(배)		11,759.1	28.5	19.7
PBR(배)	1.0	1.9	1.7	1.5
ROE(%)	-32	0.0	6.3	8.2
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	293.8	17.6	11.0	8.5

주:K-FRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

[IT RA]

박정하 2122-9195 jhpark@imfnsec.com

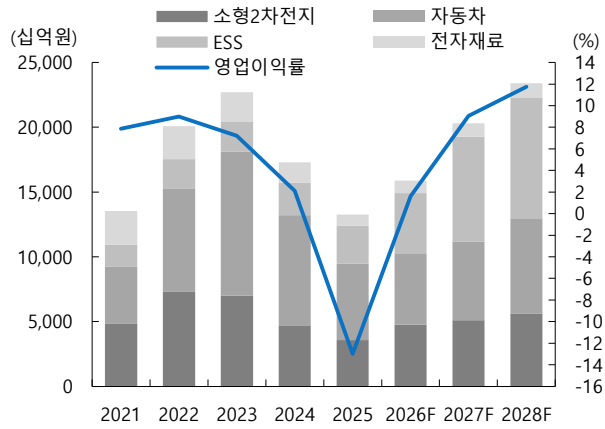
표1. 삼성SDI 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,177	3,179	3,052	3,859	3,576	3,699	4,023	4,582	13,267	15,881	20,316	23,411
전지 사업부	2,981	2,961	2,820	3,622	3,354	3,466	3,781	4,330	12,390	14,931	19,282	22,256
소형2차전지	713	920	972	957	1,100	1,198	1,246	1,210	3,567	4,753	5,113	5,597
자동차	1,666	1,397	1,202	1,662	1,306	1,224	1,356	1,624	5,927	5,509	6,060	7,318
ESS	602	644	646	1,004	948	1,044	1,179	1,497	2,896	4,669	8,109	9,341
전자재료 사업부	196	218	232	237	222	233	243	252	883	949	1,035	1,154
YoY	-38%	-29%	-22%	3%	13%	16%	32%	19%	-23%	20%	28%	15%
QoQ	-15%	0%	-4%	26%	-7%	3%	9%	14%				
영업이익	-434	-398	-591	-299	-156	7	93	310	-1,722	254	1,836	2,754
전지 사업부	-452	-431	-630	-339	-177	-29	50	266	-1,852	111	1,671	2,570
소형	-230	-75	-68	-121	-109	-67	-79	-84	-494	-338	-288	-206
자동차(AMPC 포함)	-265	-370	-530	-276	-140	-60	-20	91	-1,441	-129	310	861
ESS(AMPC 포함)	43	14	-32	58	72	98	149	259	83	578	1,649	1,916
전자재료 사업부	18	33	39	39	21	36	42	44	129	143	165	184
YoY	적자전환	적자전환	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	적자전환	흑자전환	623%	50%
QoQ	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	1168%	235%				
영업이익률	-14%	-13%	-19%	-8%	-4%	0%	2%	7%	-13%	2%	9%	12%
전지 사업부	-15%	-15%	-22%	-9%	-5%	-1%	1%	6%	-15%	1%	9%	12%
소형	-32%	-8%	-7%	-13%	-10%	-6%	-6%	-7%	-14%	-7%	-6%	-4%
자동차(AMPC 포함)	-16%	-26%	-44%	-17%	-11%	-5%	-1%	6%	-24%	-2%	5%	12%
ESS(AMPC 포함)	7%	2%	-5%	6%	8%	9%	13%	17%	3%	12%	20%	21%
전자재료 사업부	9%	15%	17%	17%	9%	15%	17%	17%	15%	15%	16%	16%
지분법 관련 손익	130	128	229	351	115	76	83	54	838	328	476	442
세전이익	-357	-341	-430	-236	-43	-100	-5	156	-1,364	7	1,790	2,707
당기순이익	-216	-167	6	-208	56	-104	-6	58	-585	4	1,476	2,250
당기순이익률	-7%	-5%	0%	-5%	2%	-3%	0%	1%	-4%	0%	7%	10%
YoY	적자전환	적자전환	적자전환	적자지속	적자전환	적자전환	적자전환	흑자전환	적자전환	적자지속	흑자전환	52%
QoQ	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환				

자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

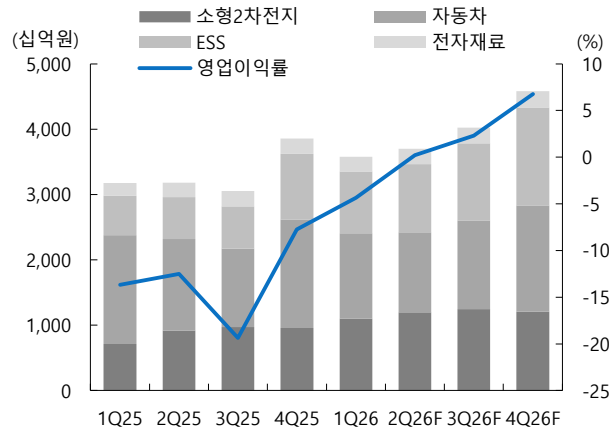
주: 3Q24부터 편광필름 사업 양도 결정으로 실적 반영 제외

그림1. 삼성SDI 연간 실적 추이 및 전망



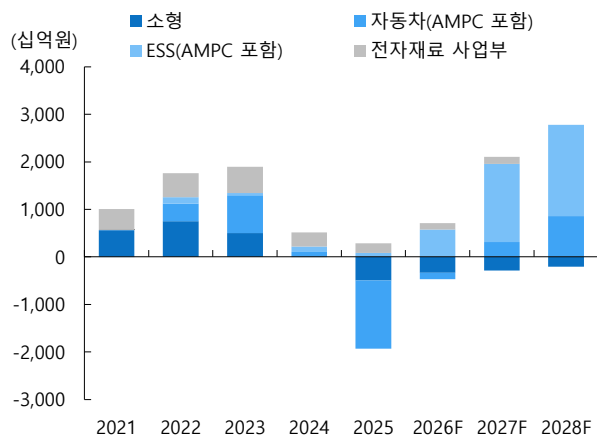
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림2. 삼성SDI 분기별 실적 추이 및 전망



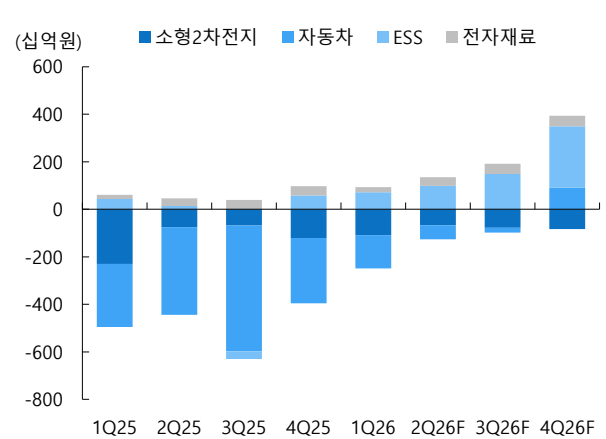
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림3. 삼성SDI 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



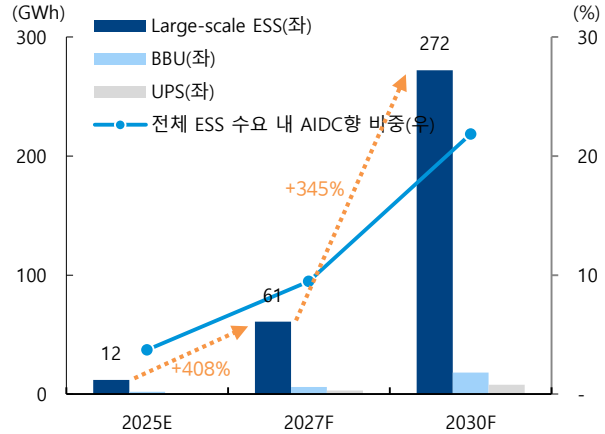
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림4. 삼성SDI 사업부문별 분기 영업이익 추이 및 전망



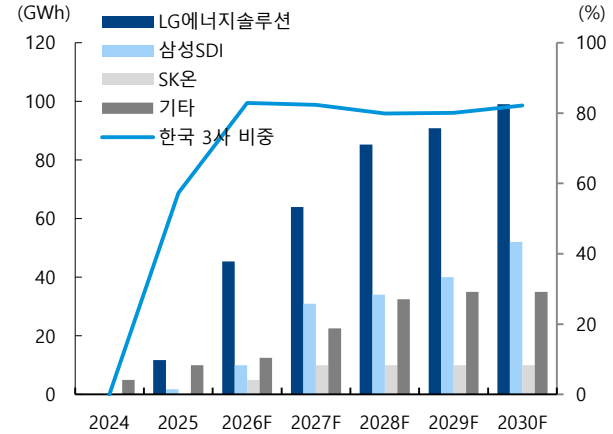
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림 5. 전세계 AI 데이터센터용 ESS 배터리 출하량 전망



자료: GGII, iM증권 리서치본부

그림6. 미국 내 ESS용 배터리 생산 캐파 전망



자료: iM증권 리서치본부

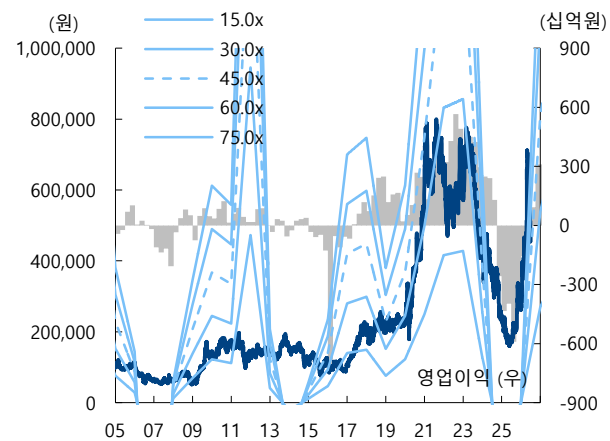
표2. 삼성SDI SOTP 방식을 활용한 목표주가 산출

	구분	27년 예상 EBITDA	28년 예상 EBITDA	EV/EBITDA Target multiple	가치	비고
영업가치 (십억원)	삼성SDI	4,598	5,768	9.1 x	52,319	Battery cell Peer group
	합계	4,598	5,768		52,319	(A)
	구분	금액		할인율	가치	비고
투자유가증권 (십억원)	상장주식		1,480	30%	1,036	전일 종가 기준
	비상장주식		228	30%	160	4Q25 장부가 기준
	합계		1,708		1,195	(B)
	구분	장부가 기준		할인율	가치	비고
지분법주식(십억원)	삼성디스플레이		11,930	30%	8,351	1Q26 장부가 기준 (C)
순차입금(십억원)		9,360	7,690		7,690	예상 순차입금 (D)
기업가치(십억원)			54,176			2028년 (E) = (A) + (B) + (C) - (D)
주식수(천주)					80,586	우선주 제외
주당 기업가치(원)					672,279	(F) = (E) / 주식수
목표 주가(원)					700,000	2028년 예상 주당 기업가치
현재 주가(원)					512,000	2028년 예상 실적 기준
상승 여력					36.7%	P/E 19.7배, P/B 1.5배

자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

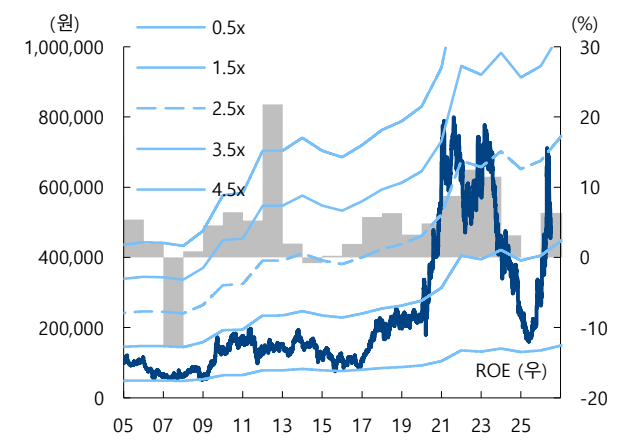
주: 배터리 Peer group - CATL, LG에너지솔루션, SK이노베이션, BYD, EVE energy, Guoxuan High Tech, Panasonic, GS Yuasa

그림7. 삼성SDI 12개월 Forward P/E Chart



자료: iM증권 리서치본부

그림8. 삼성SDI 12개월 Forward P/B Chart



자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

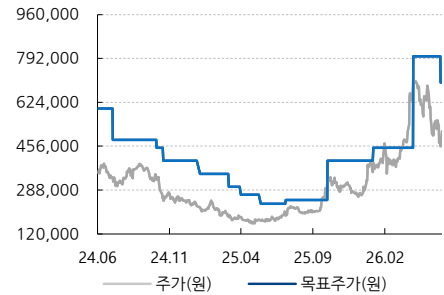
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	8,740	8,762	10,603	13,148	매출액	13,267	15,881	20,316	23,411
현금 및 현금성자산	1,804	1,183	1,496	3,176	증가율(%)	-20.0	19.7	27.9	15.2
단기금융자산	207	197	216	205	매출원가	11,805	13,754	17,087	18,608
매출채권	2,395	2,866	3,484	3,914	매출총이익	1,462	2,127	3,229	4,803
재고자산	2,936	2,979	3,946	4,246	판매비와관리비	3,459	1,873	1,393	2,049
비유동자산	33,515	33,887	34,943	35,383	연구개발비	142	147	203	225
유형자산	19,241	20,199	21,002	21,532	기타영업수익	275	-	-	-
무형자산	584	487	422	378	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	42,255	42,649	45,545	48,531	영업이익	-1,998	254	1,836	2,754
유동부채	9,795	9,574	10,164	10,180	증가율(%)	적전	흑전	623.5	50.0
매입채무	3,312	3,203	3,849	3,885	영업이익률(%)	-15.1	1.6	9.0	11.8
단기차입금	3,915	3,915	3,915	3,915	이자수익	44	38	44	84
유동성장기부채	1,476	1,476	1,476	1,476	이자비용	313	384	338	345
비유동부채	8,890	8,746	8,818	8,782	지분법이익(손실)	838	328	476	442
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-188	-77	-116	-96
장기차입금	5,628	5,628	5,628	5,628	세전계속사업이익	-1,364	7	1,790	2,707
부채총계	18,685	18,320	18,983	18,962	법인세비용	-489	4	313	457
지배주주지분	21,443	22,202	24,435	27,324	세전계속이익률(%)	-10.3	0.0	8.8	11.6
자본금	416	416	416	416	당기순이익	-585	4	1,476	2,250
자본잉여금	6,589	6,589	6,589	6,589	순이익률(%)	-4.4	0.0	7.3	9.6
이익잉여금	12,089	12,092	13,569	15,702	지배주주귀속 순이익	-649	4	1,477	2,133
기타자본항목	-345	-345	-345	-345	기타포괄이익	759	755	757	756
비지배주주지분	2,127	2,127	2,127	2,244	총포괄이익	174	759	2,233	3,006
자본총계	23,570	24,329	26,562	29,569	지배주주귀속총포괄이익	193	755	2,234	2,849

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	792	1,649	3,270	4,279	주당지표(원)				
당기순이익	-585	4	1,476	2,250	EPS	-8,325	44	17,964	25,942
유형자산감가상각비	2,012	2,542	2,697	2,970	BPS	260,851	270,082	297,256	332,396
무형자산상각비	91	97	65	44	CFPS	18,632	32,146	51,560	62,602
지분법관련손실(이익)	838	328	476	442	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-1,999	-2,358	-2,766	-2,785	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-3,048	-3,500	-3,500	-3,500	PER		11,759.1	28.5	19.7
무형자산의 처분(취득)	-56	-	-	-	PBR	1.0	1.9	1.7	1.5
금융상품의 증감	31	-631	332	1,670	PCR	14.5	15.9	9.9	8.2
재무활동 현금흐름	865	196	196	196	EV/EBITDA	293.8	17.6	11.0	8.5
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	8	-	-	-	ROE	-3.2	0.0	6.3	8.2
자본의증감	716	-144	72	-36	EBITDA이익률	0.8	18.2	22.6	24.6
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	79.3	75.3	71.5	64.1
현금및현금성자산의증감	-334	-621	313	1,681	순부채비율	38.2	39.6	35.0	25.8
기초현금및현금성자산	2,138	1,804	1,183	1,496	매출채권회전율(x)	4.7	6.0	6.4	6.3
기말현금및현금성자산	1,804	1,183	1,496	3,176	재고자산회전율(x)	4.6	5.4	5.9	5.7

자료 : 삼성SDI, iM증권 리서치본부

삼성SDI 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
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	-1.5%	51.1%
2026-04-29	Buy	800,000	-26.1%	-11.9%
2026-06-29	Buy	700,000		



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.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 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 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-