

삼성SDI(006400)

ESS로의 사업 전환 가속화 전망

2Q26 미국 상호관세 환급 반영으로 영업이익 시장 기대치 대폭 상회

동사의 2Q26 실적은 매출 3.8조원(+19% YoY, +5% QoQ), 영업이익 2,040억원(흑자전환 YoY/QoQ)을 기록하며 시장기대치(매출 3.7조원, 영업이익 -273억원)를 크게 상회했다. 호실적의 주된 요인은 미국 상호관세 위법판결에 따른 환급금 약 1,900억원이 일회성 이익으로 반영되었기 때문이다. 다만 이를 제외한 실질 영업이익도 소폭 흑자를 기록했다는 점은 긍정적인 요인이다. 자동차전지는 Stellantis 유럽향 수요에 대응하기 위한 미국 SPE 공장 대체 생산 물량 확대로 매출이 전분기 대비 증가했고, AMPC 효과로 적자폭도 뚜렷하게 축소됐다. 다만 주력 고객사인 BMW, VW향 출하량은 점유율 하락 영향으로 감소세가 이어지고 있다는 점은 우려 요인이다. ESS는 신재생 에너지 보급 확대와 AIDC 투자 증가로 수요가 빠르게 확대되고 있다. 그러나 지난해 수주한 국내 중앙계약시장 프로젝트향 공급 일정이 3Q26으로 지연되면서 매출이 전분기 대비 약 10% 감소했다. 소형전지는 전동공구, AIDC향 BBU 수요 확대에 힘입어 매출이 전분기 대비 약 10% 증가하며 예상보다 양호한 흐름을 나타냈다. 다만 과거 공급 과잉 국면에서 수주한 전동공구, e-bike향 물량의 수익성 부담으로 적자 흐름은 지속됐다. 전자재료 부문은 반도체 소재의 견조한 출하 흐름 속에 OLED 소재도 비수기 영향에서 벗어나면서 양호한 실적을 기록했다.

일회성 요인을 제외하면 3Q26에도 점진적인 실적 회복 전망

하반기에는 ESS 중심으로 실적 개선세가 뚜렷해질 것으로 전망된다. 3Q26 ESS는 전분기에서 이연된 국내 중앙계약시장 프로젝트 물량 공급이 본격화되면서 매출이 전분기 대비 약 35% 증가할 것으로 예상된다. 미국 LFP 라인 생산이 본격적으로 가동되는 4Q26에는 매출 증가폭이 더욱 확대될 전망이다. 이에 따라 가동률 상승에 따른 고정비 부담 완화와 AMPC 규모가 확대되면서 수익성 개선폭도 뚜렷할 것으로 보인다. 원형전지는 전동공구와 AIDC향 BBU 수요 증가에 힘입어 매출이 전분기 대비 약 9% 증가하고 흑자전환할 전망이다. 또한 전자재료도 계절적 성수기 진입과 반도체 업황 호조, 전방 고객사 스마트폰 신제품 출시에 따른 OLED 소재 출하 증가로 점진적인 실적 개선이 예상된다. 반면 자동차 전지는 고객사 재고 조정으로 미국 SPE에서 생산되는 유럽향 수출 물량이 감소하면서 매출이 전분기 대비 약 8% 감소할 전망이다. 이에 따라 자동차전지 실적 회복 속도는 다소 제한적일 것으로 판단된다. 이를 반영한 3Q26 매출은 4.1조원(+34% YoY, +8% QoQ), 영업이익은 1,100억원(흑자전환 YoY, -46% QoQ)을 기록할 것으로 추정된다. 전분기에 반영된 일회성 이익으로 인해 영업이익은 감소할 전망이나, 이를 제외한 실질적인 영업이익은 지속적인 개선세를 나타낼 것으로 예상된다.

매수 투자 의견 유지하나 목표주가 590,000원으로 하향

동사에 대한 매수 투자 의견을 유지하나, 목표주가는 전세계 이차전지 업종 주가 하락에 따른 적용 밸류에이션 조정을 반영해 590,000원으로 하향한다. 목표주가는 2028년 예상 EBITDA에 전세계 주요 배터리 셀 업종 평균 EV/EBITDA 8.2배를 적용한 영업가치와 삼성디스플레이 지분가치를 합산한 SOTP 방식으로 산출했다. 향후 전 세계 ESS 시장은 신재생 에너지 보급 확대와 AIDC 전력 수요를 기반으로 구조적인 성장세가 예상된다. 동사는 이에 대응하기 위해 2028년 가동 예정인 GM 합작 라인을 활용하여 ESS 생산 능력을 추가로 확대할 가능성이 높다. 이에 따라 ESS 매출 확대와 생산라인 가동률 상승, 미국 AMPC 수혜 증가가 맞물리면서 동사의 중장기 실적 개선세도 지속될 전망이다. 반면 주가의 밸류에이션 부담은 상당 부분 완화됐다. 현 주가는 2028년 예상 실적 기준 P/E 12.6배 수준으로, 지난 5월 고점 당시와 비교하면 중장기 성장 기대를 반영할 수 있는 여력이 높아진 것으로 판단된다. 현 시점에서는 이차전지 업종 내에서도 실적 개선의 가시성과 미국 정책 수혜 가능성이 상대적으로 뚜렷한 배터리 셀 업체를 중심으로 선별적인 비중 확대 전략이 유효하다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	590,000원(하향)
증가(2026.07.30)	358,500원
상승여력	64.6%

Stock Indicator	
자본금	416십억원
발행주식수	8,059만주
시가총액	28,890십억원
외국인지분율	26.4%
52주 주가	190,000~712,000원
60일평균거래량	602,901주
60일평균거래대금	350.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-26.4	-48.4	-8.1	74.0
상대수익률	7.6	-33.2	-15.1	2.2

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	13,267	16,244	22,016	27,306
영업이익(십억원)	-1,998	396	1,756	2,774
순이익(십억원)	-649	751	1,512	2,340
EPS(원)	-8,325	9,134	18,399	28,463
BPS(원)	260,851	279,173	306,781	344,442
PER(배)		39.2	19.5	12.6
PBR(배)	1.0	1.3	1.2	1.0
ROE(%)	-32	3.4	6.3	8.7
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	293.8	12.9	8.7	6.6

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

[IT RA]

박정하 2122-9195 jhpark@imfnsec.com

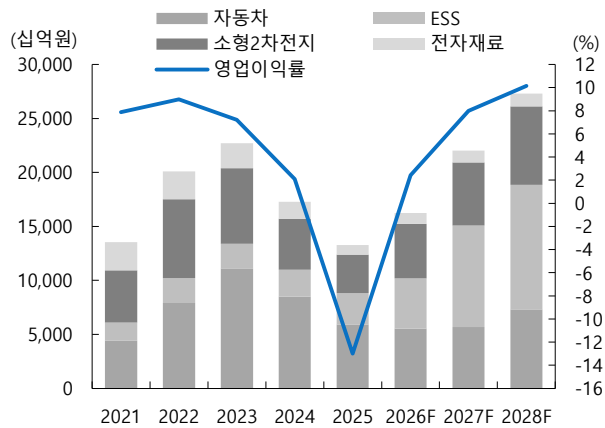
표1. 삼성SDI 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,177	3,179	3,052	3,859	3,576	3,769	4,078	4,821	13,267	16,244	22,016	27,306
전지 사업부	2,981	2,961	2,820	3,622	3,354	3,519	3,816	4,551	12,390	15,238	20,930	26,123
자동차	1,666	1,397	1,202	1,662	1,306	1,456	1,343	1,436	5,927	5,540	5,691	7,306
ESS	602	644	646	1,004	948	842	1,144	1,730	2,896	4,664	9,388	11,542
소형2차전지	713	920	972	957	1,100	1,222	1,330	1,386	3,567	5,034	5,851	7,275
전자재료 사업부	196	218	232	237	222	250	261	269	883	1,002	1,086	1,183
YoY	-38%	-29%	-22%	3%	13%	19%	34%	25%	-23%	22%	36%	24%
QoQ	-15%	0%	-4%	26%	-7%	5%	8%	18%				
영업이익	-434	-398	-591	-299	-156	204	110	238	-1,722	396	1,756	2,774
전지 사업부	-452	-431	-630	-339	-177	159	59	186	-1,852	228	1,576	2,553
자동차(AMPC 포함)	-265	-370	-530	-276	-140	-30	-52	-41	-1,441	-263	-23	117
ESS(AMPC 포함)	43	14	-32	58	72	264	114	210	83	659	1,417	1,976
소형	-230	-75	-68	-121	-109	-74	-3	17	-494	-169	182	460
전자재료 사업부	18	33	39	39	21	44	51	52	129	168	180	221
YoY	적자전환	적자전환	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	적자전환	흑자전환	344%	58%
QoQ	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	-46%	116%				
영업이익률	-14%	-13%	-19%	-8%	-4%	5%	3%	5%	-13%	2%	8%	10%
전지 사업부	-15%	-15%	-22%	-9%	-5%	5%	2%	4%	-15%	1%	8%	10%
소형	-32%	-8%	-7%	-13%	-10%	-6%	0%	1%	-14%	-3%	3%	6%
자동차(AMPC 포함)	-16%	-26%	-44%	-17%	-11%	-2%	-4%	-3%	-24%	-5%	0%	2%
ESS(AMPC 포함)	7%	2%	-5%	6%	8%	31%	10%	12%	3%	14%	15%	17%
전자재료 사업부	9%	15%	17%	17%	9%	18%	19%	19%	15%	17%	17%	19%
지분법 관련 손익	130	128	229	351	115	396	429	769	838	1,708	631	732
세전이익	-357	-341	-430	-236	-43	479	428	646	-1,364	1,509	1,833	2,970
당기순이익	-216	-167	6	-208	56	472	88	139	-585	755	1,512	2,469
당기순이익률	-7%	-5%	0%	-5%	2%	13%	2%	3%	-4%	5%	7%	9%
YoY	적자전환	적자전환	적자전환	적자지속	적자전환	흑자전환	적자전환	흑자전환	적자전환	적자지속	흑자전환	63%
QoQ	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	740%	적자지속	흑자전환				

자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

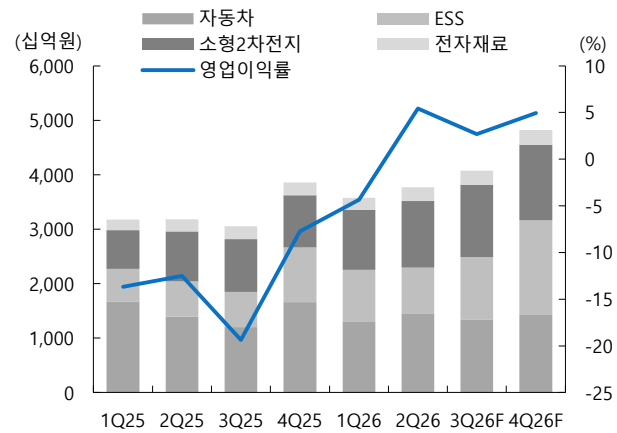
주: 3Q24부터 편광필름 사업 양도 결정으로 실적 반영 제외

그림1. 삼성SDI 연간 실적 추이 및 전망



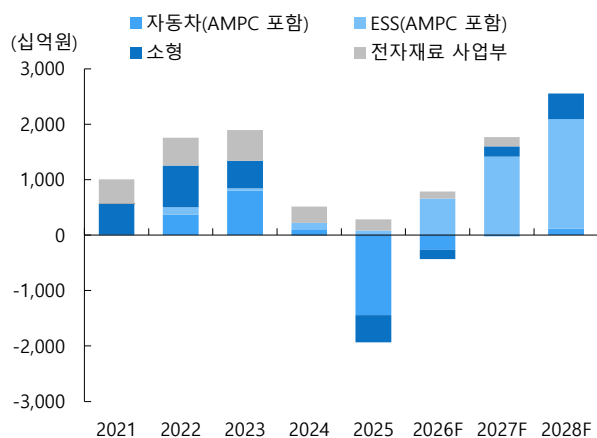
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림2. 삼성SDI 분기별 실적 추이 및 전망



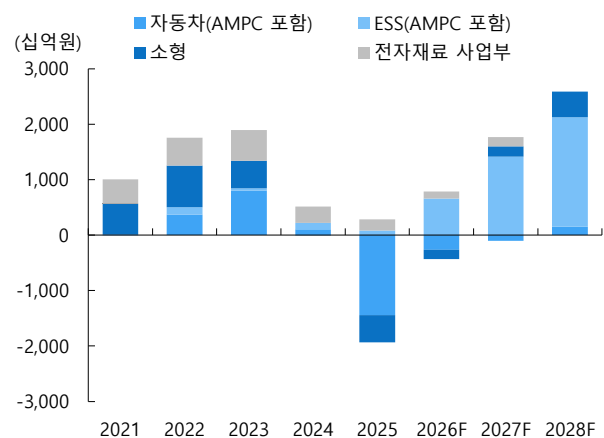
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림3. 삼성SDI 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



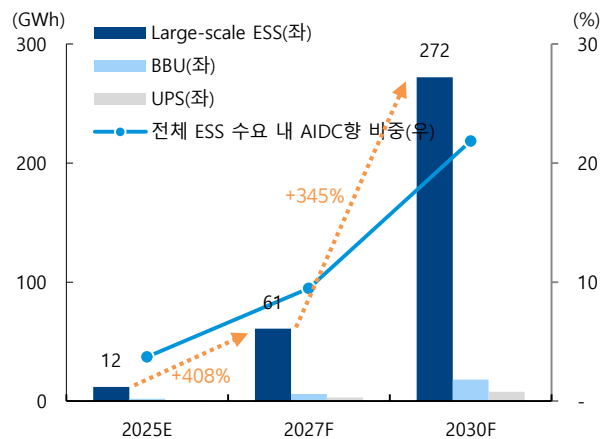
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림4. 삼성SDI 사업부문별 분기 영업이익 추이 및 전망



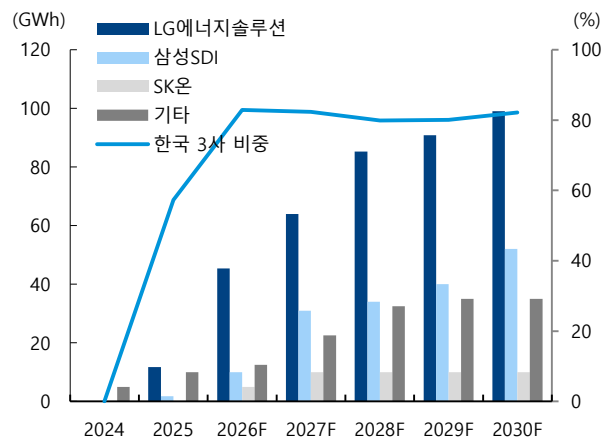
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림 5. 전세계 AI 데이터센터용 ESS 배터리 출하량 전망



자료: GGII, iM증권 리서치본부

그림6. 미국 내 ESS용 배터리 생산 캐파 전망



자료: iM증권 리서치본부

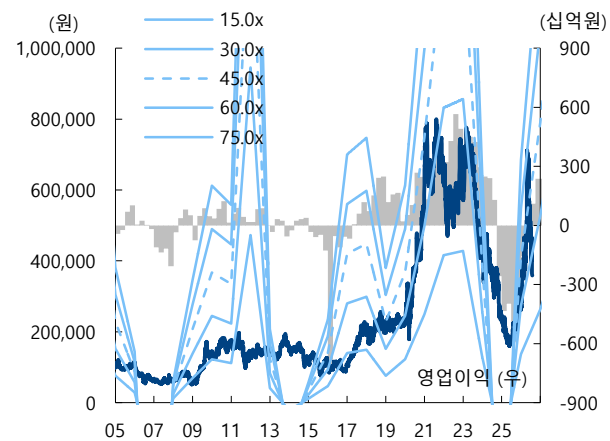
표2. 삼성SDI SOTP 방식을 활용한 목표주가 산출

	구분	27년 예상 EBITDA	28년 예상 EBITDA	EV/EBITDA Target multiple	가치	비고
영업가치 (십억원)	삼성SDI	4,518	5,788	8.2 x	47,459	Battery cell Peer group
	합계	4,518	5,788		47,459	(A)
	구분	금액		할인율	가치	비고
투자유가증권 (십억원)	상장주식		1,314	30%	919	전일 종가 기준
	비상장주식		228	30%	160	1Q26 장부가 기준
	합계		1,541		1,079	(B)
	구분	장부가 기준		할인율	가치	비고
지분법주식(십억원)	삼성디스플레이		11,930	30%	8,351	1Q26 장부가 기준 (C)
순차입금(십억원)		10,603	9,591		9,591	예상 순차입금 (D)
기업가치(십억원)			47,297			2028년 (E) = (A) + (B) + (C) - (D)
주식수(천주)					80,586	우선주 제외
주당 기업가치(원)					586,919	(F) = (E) / 주식수
목표 주가(원)					590,000	2028년 예상 주당 기업가치
현재 주가 (원)					358,500	2028년 예상 실적 기준 P/E 12.6배, P/B 1.0배
상승 여력					64.6%	

자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

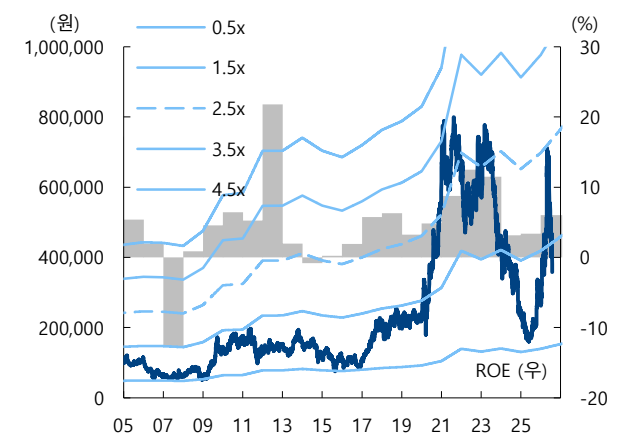
주: 배터리 Peergroup - CATL, LG에너지솔루션, SK이노베이션, BYD, Eve energy, Guoxuan High Tech, Panasonic, GS Yuasa

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

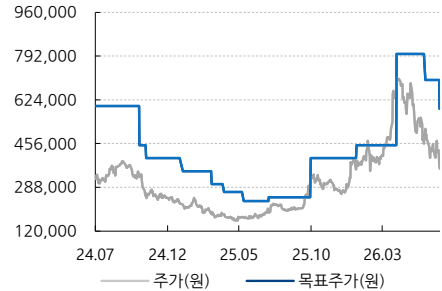
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	8,740	8,158	9,980	12,604	매출액	13,267	16,244	22,016	27,306
현금 및 현금성자산	1,804	445	252	1,275	증가율(%)	-20.0	22.4	35.5	24.0
단기금융자산	207	197	216	205	매출원가	11,805	14,069	18,528	21,703
매출채권	2,395	2,932	3,775	4,565	매출총이익	1,462	2,174	3,488	5,603
재고자산	2,936	3,047	4,276	4,952	판매비와관리비	3,459	1,778	1,732	2,829
비유동자산	33,515	35,267	36,478	37,208	연구개발비	142	151	220	263
유형자산	19,241	20,199	21,002	21,532	기타영업수익	275	-	-	-
무형자산	584	487	422	378	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	42,255	43,425	46,458	49,812	영업이익	-1,998	396	1,756	2,774
유동부채	9,795	9,599	10,290	10,456	증가율(%)	적전	흑전	343.6	57.9
매입채무	3,312	3,228	3,975	4,161	영업이익률(%)	-15.1	2.4	8.0	10.2
단기차입금	3,915	3,915	3,915	3,915	이자수익	44	18	12	37
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	1,708	631	732
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-188	-77	-116	-96
장기차입금	5,628	5,628	5,628	5,628	세전계속사업이익	-1,364	1,509	1,833	2,970
부채총계	18,685	18,345	19,109	19,238	법인세비용	-489	755	321	501
지배주주지분	21,443	22,949	25,218	28,314	세전계속이익률(%)	-10.3	9.3	8.3	10.9
자본금	416	416	416	416	당기순이익	-585	755	1,512	2,469
자본잉여금	6,589	6,589	6,589	6,589	순이익률(%)	-4.4	4.6	6.9	9.0
이익잉여금	12,089	12,840	14,352	16,692	지배주주귀속 순이익	-649	751	1,512	2,340
기타자본항목	-345	-345	-345	-345	기타포괄이익	759	755	757	756
비지배주주지분	2,127	2,131	2,131	2,259	총포괄이익	174	1,510	2,269	3,225
자본총계	23,570	25,080	27,349	30,574	지배주주귀속총포괄이익	193	1,502	2,270	3,056

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	792	911	2,765	3,621	주당지표 (원)				
당기순이익	-585	755	1,512	2,469	EPS	-8,325	9,134	18,399	28,463
유형자산감가상각비	2,012	2,542	2,697	2,970	BPS	260,851	279,173	306,781	344,442
무형자산상각비	91	97	65	44	CFPS	18,632	41,237	51,995	65,123
지분법관련손실(이익)	838	1,708	631	732	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		39.2	19.5	12.6
무형자산의 처분(취득)	-56	-	-	-	PBR	1.0	1.3	1.2	1.0
금융상품의 증감	31	-1,369	-173	1,012	PCR	14.5	8.7	6.9	5.5
재무활동 현금흐름	865	196	196	196	EV/EBITDA	293.8	12.9	8.7	6.6
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	8	-	-	-	ROE	-3.2	3.4	6.3	8.7
자본의증감	716	-144	72	-36	EBITDA이익률	0.8	18.7	20.5	21.2
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	79.3	73.1	69.9	62.9
현금및현금성자산의증감	-334	-1,359	-193	1,023	순부채비율	38.2	41.4	38.6	31.2
기초현금및현금성자산	2,138	1,804	445	252	매출채권회전율(x)	4.7	6.1	6.6	6.5
기말현금및현금성자산	1,804	445	252	1,275	재고자산회전율(x)	4.6	5.4	6.0	5.9

자료 : 삼성SDI, iM증권 리서치본부

삼성SDI 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자이전	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	-37.9%	-29.9%
2026-07-30	Buy	590,000		



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 주권사로 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 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-