2026. 10. 30

삼성SDI(006400)

ESS에 대한 강한 자신감!

3Q26 대규모 일회성 이익 반영으로 어닝 서프라이즈 기록

동사의 3Q26 실적은 매출 4.7조원(+53% YoY, +21% QoQ), 영업이익 4,078억원(흑자전환 YoY, +100% QoQ)을 기록하며 원-달러 환율 하락에도 불구하고 시장기대치(매출 4.0조원, 영업이익 1,913억원)를 크게 상회했다(AMPC 약 1,225억원 반영). 어닝 서프라이즈의 주된 요인은 GM과의 합작법인 종료에 따른 보상금 등 일회성 이익(약 5,000억원)이 반영되었기 때문이다. 다만 ESS와 소형전지에서 일회성 충당금(약 1,500억원)을 고려하면 일회성 요인이 영업이익에 미친 실질 효과는 약 3,000~4,000억원 규모로 추정된다. 사업별로는 ESS의 성장세가 두드러졌다. 전분기에서 이연된 국내 중앙계약시장 프로젝트 물량 공급이 본격화되면서 매출이 전분기 대비 약 30% 증가했다. 원형전지는 전동공구와 AI 데이터센터향 BBU 수요 증가에 힘입어 매출이 전분기 대비 약 19% 증가하고, 적자폭도 크게 축소됐다. 전자재료 역시 계절적 성수기 진입과 반도체 업황 호조, 주요 고객사의 스마트폰 신제품 출시에 따른 OLED 소재 출하 증가로 실적이 개선됐다. 반면 자동차전지는 주력 고객사 내 점유율 하락과 재고 조정에 따른 미국 SPE 공장의 출하 감소로 일회성 요인을 제외한 매출이 전분기 대비 약 19% 감소한 것으로 추정된다.

이번 실적 발표에서 주목할 두 가지 포인트

3Q26 실적 발표에서 주목할 부문은 첫째, 26년 연간 120GWh 이상의 ESS 신규 수주 목표와 둘째, 4Q26 ESS 매출이 전분기 대비 약 60~70% 성장할 것으로 예상한다는 점이다. 수주 확대를 통해 중장기 성장 기반을 확보하는 동시에, ESS의 전사 실적 기여도도 빠르게 높아지고 있다.

① 연간 ESS 신규 수주 120GWh 이상 목표 제시: 동사는 올해 현 시점까지 60GWh 이상의 ESS 신규 수주를 확보했으며, 연말까지 추가로 60GWh 이상을 수주하는 것이 목표라고 밝혔다. 또한 기존 SPE 라인의 28년까지 생산 물량은 이미 확보했으며, 이후 공급 물량에 대해서도 고객사들과 장기 계약을 논의하고 있다고 언급했다. 동사가 EV 또는 ESS 관련 수주 규모를 공개적으로 제시한 것은 이번이 처음이다. 이는 신재생에너지와 AI 데이터센터 투자 확대에 따른 북미 ESS 수요 증가, 대중국 공급망 규제 강화가 국내 업체의 수주 확대로 이어지고 있음을 보여주는 것으로 판단된다.

② 4Q26 ESS 매출 전분기 대비 60~70% 성장 전망: 동사의 4Q26 ESS 실적은 매출 1.9조원(+90% YoY, +67% QoQ), 영업이익 1,917억원(+232% YoY, +986% QoQ)으로 추정된다. ESS 매출이 처음으로 자동차 전지를 웃돌고, 전사 매출과 영업이익에서 차지하는 비중도 각각 약 41%, 85%에 이를 전망이다. '27년에도 ESS의 연간 매출 비중은 약 45%, 영업이익 비중은 약 82%로 확대되면서 전력 인프라 중심의 사업구조 전환이 본격화될 것으로 예상된다. 이를 반영한 4Q26 전사 실적은 매출 4.6조원(YoY +20%, QoQ -1%), 영업이익 2,270억원(흑자전환 YoY, -44% QoQ)을 기록할 것으로 추정된다. 전분기 일회성 이익 소멸로 영업이익은 감소하겠지만 일회성 요인을 제외한 수익성 개선세는 이어질 전망이다. (다음 페이지 계속)

iM증권

Company Brief

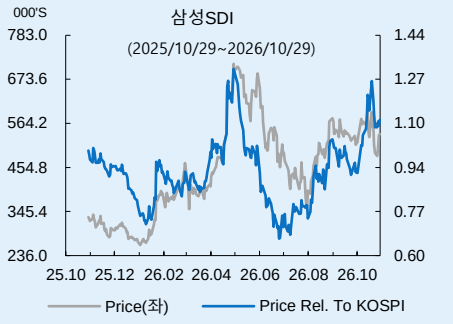
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	800,000원(유지)
종가(2026.10.29)	538,000원
상승여력	48.7 %

Stock Indicator	
자본금	416십억원
발행주식수	8,220만주
시가총액	43,711십억원
외국인지분율	24.8%
52주 주가	262,500~712,000원
60일평균거래량	479,996주
60일평균거래대금	252.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.5	50.1	-22.6	65.3
상대수익률	17.6	43.9	-12.6	20.0

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	13,267	16,857	21,349	25,078
영업이익(십억원)	-1,998	683	1,734	2,635
순이익(십억원)	-649	920	1,412	2,048
EPS(원)	-8,325	11,192	17,182	24,919
BPS(원)	260,851	281,231	307,622	341,739
PER(배)		48.1	31.3	21.6
PBR(배)	1.0	1.9	1.7	1.6
ROE(%)	-3.2	4.1	5.8	7.7
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	293.8	15.8	11.9	9.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]
정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

[IT RA]
박정하 2122-9195 jhpark@imfnsec.com

매수 투자의견과 목표주가 유지

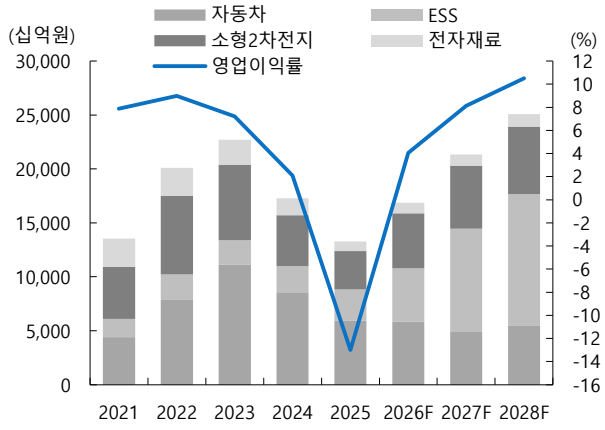
동사에 대한 매수 투자의견과 기존 목표주가를 유지한다. 미국 ESS 시장에서는 신재생 에너지 발전 확대와 AI 데이터센터 투자 본격화에 따른 수요 증가, 중국 공급망에 대한 규제 강화가 맞물리면서 국내 업체에 우호적인 사업 환경이 조성되고 있다. 동사 역시 ESS 중심의 생산라인 전환과 가동률 상승을 통해 매출 성장이 가속화되고, 고정비 부담 완화와 AMPC 수혜 확대에 따른 수익성 개선도 기대된다. 이에 따라 영업이익은 2026년 약 0.7조원에서 2028년 약 2.6조원으로 증가할 전망이다. ESS의 역할은 신재생 에너지 연계용 저장장치에서 AIDC의 안정적인 전력 공급을 지원하는 핵심 인프라로 확대되고 있다. 당사는 동사의 밸류에이션에도 이러한 ESS의 역할 변화와 사업구조 전환이 반영될 필요가 있다고 판단한다. 향후 ESS의 실적 기여도와 중장기 수주 가시성이 높아질수록 전력 인프라 산업의 성장성을 바탕으로 한 밸류에이션 재평가가 가능할 것으로 전망된다.

표1. 삼성SDI 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,177	3,179	3,052	3,859	3,657	3,877	4,686	4,638	13,267	16,857	21,348	25,078
전지 사업부	2,981	2,961	2,820	3,622	3,435	3,627	4,410	4,388	12,390	15,877	20,294	23,917
자동차	1,666	1,397	1,202	1,662	1,332	1,530	1,819	1,172	5,927	5,852	4,880	5,459
ESS	602	644	646	1,004	1,003	875	1,139	1,907	2,896	4,924	9,594	12,198
소형2차전지	713	920	972	957	1,100	1,222	1,452	1,310	3,567	5,101	5,819	6,261
전자재료 사업부	196	218	232	237	222	250	276	250	883	997	1,054	1,161
YoY	-38%	-29%	-22%	3%	15%	22%	54%	20%	-23%	27%	27%	17%
QoQ	-15%	0%	-4%	26%	-5%	6%	21%	-1%				
영업이익	-434	-398	-591	-299	-156	204	408	227	-1,722	683	1,734	2,635
전지 사업부	-452	-431	-630	-339	-177	159	362	194	-1,852	539	1,580	2,457
자동차(AMPC 포함)	-265	-370	-530	-276	-140	-30	357	-22	-1,441	166	-13	65
ESS(AMPC 포함)	43	14	-32	58	72	264	18	192	83	545	1,425	2,105
소형	-230	-75	-68	-121	-109	-74	-13	24	-494	-172	167	288
전자재료 사업부	18	33	39	39	21	45	46	32	129	144	155	178
YoY	적자전환	적자전환	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	적자전환	흑자전환	154%	52%
QoQ	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	100%	-44%				
영업이익률	-14%	-13%	-19%	-8%	-4%	5%	9%	5%	-13%	4%	8%	11%
전지 사업부	-15%	-15%	-22%	-9%	-5%	4%	8%	4%	-15%	3%	8%	10%
소형	-32%	-8%	-7%	-13%	-10%	-6%	-1%	2%	-14%	-3%	3%	5%
자동차(AMPC 포함)	-16%	-26%	-44%	-17%	-11%	-2%	20%	-2%	-24%	3%	0%	1%
ESS(AMPC 포함)	7%	2%	-5%	6%	7%	30%	2%	10%	3%	11%	15%	17%
전자재료 사업부	9%	15%	17%	17%	9%	18%	17%	13%	15%	14%	15%	15%
지분법 관련 손익	130	128	229	351	115	402	-36	149	838	629	375	436
세전이익	-357	-341	-430	-236	-43	479	262	143	-1,364	840	1,661	2,660
당기순이익	-216	-167	6	-208	56	472	342	55	-585	924	1,412	2,161
당기순이익률	-7%	-5%	0%	-5%	2%	12%	7%	1%	-4%	5%	7%	9%
YoY	적자전환	적자전환	적자전환	적자지속	적자전환	흑자전환	5942%	흑자전환	적자전환	적자지속	흑자전환	53%
QoQ	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	741%	-27%	-84%				

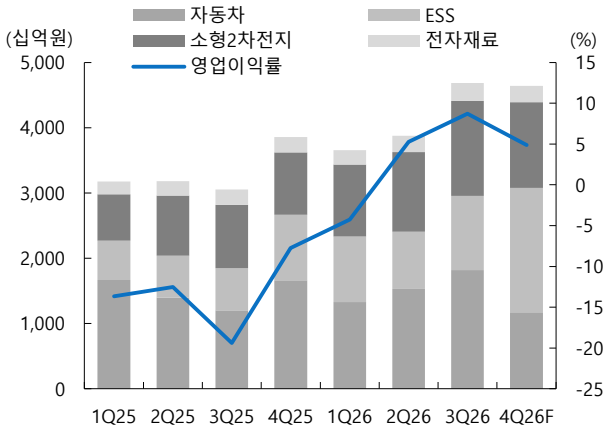
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부
주: 2026년부터 AMPC 매출 포함 반영

그림1. 삼성SDI 연간 실적 추이 및 전망



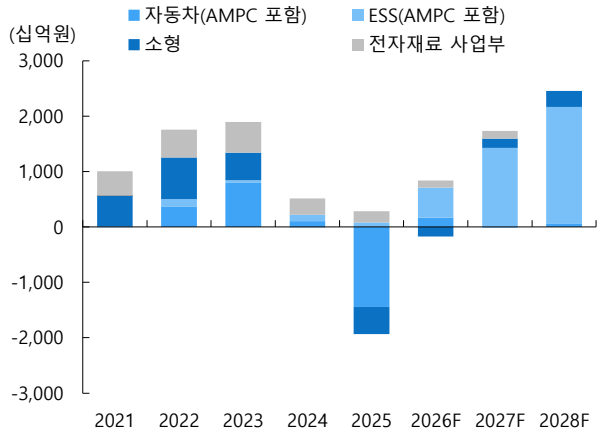
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부
주: 2026년부터 AMPC 매출 포함 반영

그림2. 삼성SDI 분기별 실적 추이 및 전망



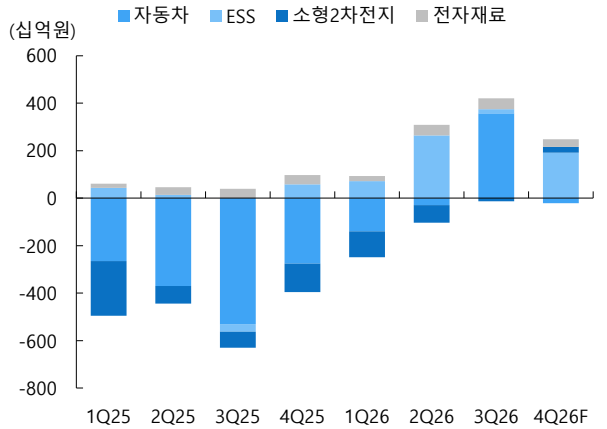
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부
주: 2026년부터 AMPC 매출 포함 반영

그림3. 삼성SDI 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



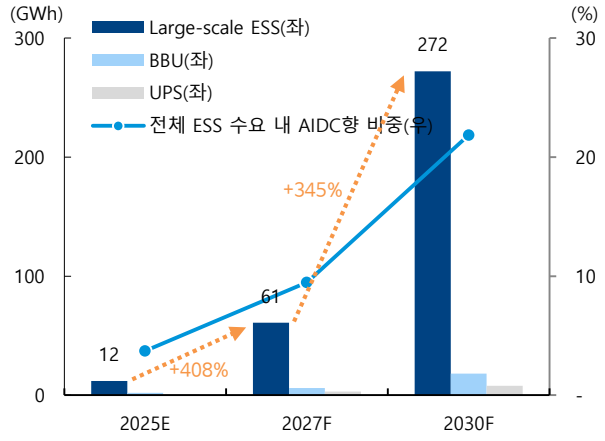
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림4. 삼성SDI 사업부문별 분기 영업이익 추이 및 전망



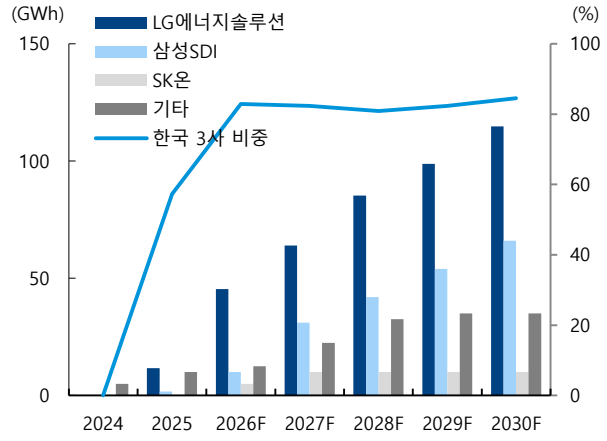
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림5. 전세계 AI 데이터센터향 ESS 배터리 출하량 전망



자료: GGII, iM증권 리서치본부

그림6. 미국 내 ESS용 배터리 생산 캐파 전망



자료: iM증권 리서치본부

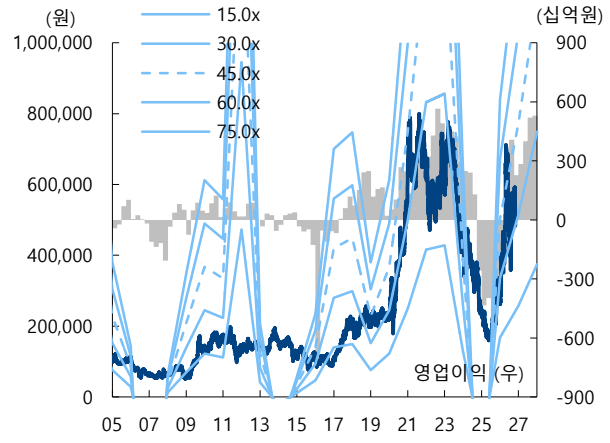
표2. 삼성SDI SOTP 방식을 활용한 목표주가 산출

	구분	27년 예상 EBITDA	28년 예상 EBITDA	EV/EBITDA Target multiple	가치	비고
영업가치 (십억원)	삼성SDI	4,389	5,562	13.3 x	73,778	전세계 전력기기 Peer group 평균
	합계	4,389	5,562		73,778	(A)
	구분	금액		할인율	가치	비고
투자유가증권 (십억원)	상장주식		1,900	30%	1,330	전일 종가 기준
	비상장주식		228	30%	160	2Q26 장부가 기준
	합계		2,128		1,489	(B)
	구분	장부가 기준		할인율	가치	비고
지분법주식(십억원)	삼성디스플레이		9,101	30%	6,371	2Q26 장부가 기준 (C)
순차입금(십억원)		8,611	7,273		7,273	예상 순차입금 (D)
기업가치(십억원)			74,365			2028년 (E)=(A)+(B)+(C)-(D)
주식수(천주)					80,586	우선주 제외
주당 기업가치(원)					922,811	(F)=(E)/주식수
목표 주가(원)					800,000	2028년 예상 주당 기업가치
현재 주가 (원)					538,000	2028년 예상 실적 기준 P/E 21.5배, P/B 1.6배
상승 여력					48.7%	

자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

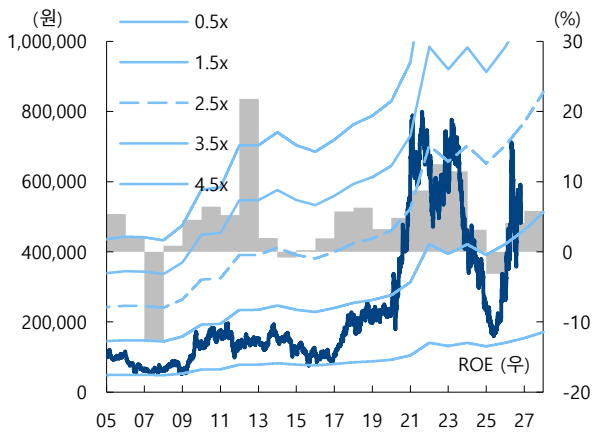
주: 배터리 Peergroup - CATL, LG에너지솔루션, SK이노베이션, BYD, Eve energy, Guoxuan High Tech, Panasonic, GS Yuasa

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

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	8,740	9,948	11,729	14,146
현금 및 현금성자산	1,804	2,010	2,244	3,593
단기금융자산	207	197	216	205
매출채권	2,395	3,043	3,661	4,193
재고자산	2,936	3,162	4,146	4,548
비유동자산	33,515	33,688	34,750	35,270
유형자산	19,241	19,699	20,609	21,226
무형자산	584	487	422	378
자산총계	42,255	43,636	46,478	49,417
유동부채	9,795	9,640	10,241	10,298
매입채무	3,312	3,269	3,926	4,003
단기차입금	3,915	3,915	3,915	3,915
유동성장기부채	1,476	1,476	1,476	1,476
비유동부채	8,890	8,746	8,818	8,782
사채	-	-	-	-
장기차입금	5,628	5,628	5,628	5,628
부채총계	18,685	18,386	19,059	19,081
지배주주지분	21,443	23,118	25,288	28,092
자본금	416	416	416	416
자본잉여금	6,589	6,589	6,589	6,589
이익잉여금	12,089	13,009	14,421	16,470
기타자본항목	-345	-345	-345	-345
비지배주주지분	2,127	2,132	2,131	2,244
자본총계	23,570	25,250	27,419	30,336

포괄손익계산서

(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	13,267	16,857	21,349	25,078
증가율(%)	-20.0	27.1	26.6	17.5
매출원가	11,805	12,651	15,925	17,819
매출총이익	1,462	4,206	5,424	7,259
판매비와관리비	3,459	3,524	3,689	4,624
연구개발비	142	156	213	241
기타영업수익	275	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-1,998	683	1,734	2,635
증가율(%)	적전	흑전	154.0	52.0
영업이익률(%)	-15.1	4.0	8.1	10.5
이자수익	44	61	63	95
이자비용	313	384	338	345
지분법이익(손실)	838	629	375	436
기타영업외손익	-188	-27	-90	-59
세전계속사업이익	-1,364	840	1,661	2,660
법인세비용	-489	-84	249	499
세전계속이익률(%)	-10.3	5.0	7.8	10.6
당기순이익	-585	924	1,412	2,161
순이익률(%)	-4.4	5.5	6.6	8.6
지배주주귀속 순이익	-649	920	1,412	2,048
기타포괄이익	759	755	757	756
총포괄이익	174	1,680	2,169	2,917
지배주주귀속총포괄이익	193	1,672	2,170	2,765

현금흐름표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	792	1,976	3,192	3,948
당기순이익	-585	924	1,412	2,161
유형자산감가상각비	2,012	2,542	2,590	2,883
무형자산상각비	91	97	65	44
지분법관련손실(이익)	838	629	375	436
투자활동 현금흐름	-1,999	-1,858	-2,766	-2,785
유형자산의 처분(취득)	-3,048	-3,000	-3,500	-3,500
무형자산의 처분(취득)	-56	-	-	-
금융상품의 증감	31	196	254	1,338
재무활동 현금흐름	865	196	196	196
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	8	-	-	-
자본의증감	716	-144	72	-36
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-334	206	234	1,349
기초현금및현금성자산	2,138	1,804	2,010	2,244
기말현금및현금성자산	1,804	2,010	2,244	3,593

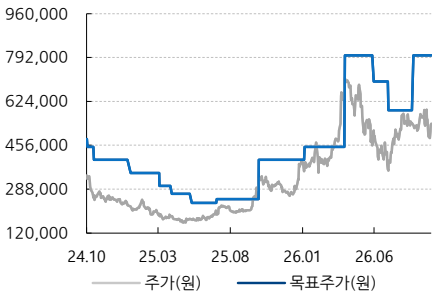
주요투자지표

	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)				
EPS	-8,325	11,192	17,182	24,919
BPS	260,851	281,231	307,622	341,739
CFPS	18,632	43,295	49,478	60,521
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER		48.1	31.3	21.6
PBR	1.0	1.9	1.7	1.6
PCR	14.5	12.4	10.9	8.9
EV/EBITDA	293.8	15.8	11.9	9.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-3.2	4.1	5.8	7.7
EBITDA이익률	0.8	19.7	20.6	22.2
부채비율	79.3	72.8	69.5	62.9
순부채비율	38.2	34.9	31.2	23.8
매출채권회전율(x)	4.7	6.2	6.4	6.4
재고자산회전율(x)	4.6	5.5	5.8	5.8

자료 : 삼성SDI, iM증권 리서치본부

삼성SDI 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
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	-13.7%	-2.2%
2026-09-21	Buy	800,000		



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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-