

EARNINGS
REVIEW

삼성 SDI (006400/KS)

업황부진 지속, 그러나 돋보이는 기저효과

IT 하드웨어, 배터리. 박형우 / hyungwou@sks.co.kr / 3773-9035

Signal: 4 분기, 대규모 보상에도 EV 부진으로 적자 지속**Key:** EV 저점 고민 & ESS 가파른 성장 > 기저효과**Step:** 핵심 투자포인트는 PBR 과 재무안정성

매수(유지)

목표주가: 450,000 원(상향)

현재주가: 356,000 원

상승여력: 26.4%

STOCK DATA

주가(26/02/02)	356,000 원
KOSPI	4,949.67 pt
52 주 최고가	396,500 원
60 일 평균 거래대금	263 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	8,059 만주
시가총액	28,688 십억원
주요주주	
삼성전자(외 4)	20.31%
국민연금공단	6.87%
외국인 지분율	23.66%

주가 및 상대수익률



4 분기 리뷰: 보상금에도 적자 지속

4 분기 영업손익은 -2,992 억원(적자확대, 이하 YoY)를 기록했다. AMPC 이익 798 억원을 포함한 수치다. 전분기(-5,913 억원) 대비 적자폭이 줄어들었다. 수천억원대 보상이 반영됐고, ESS 매출이 전분기대비 30% 증가했기 때문이다. ① 북미 고객사의 수요 부진이 지속되고 있다. 북미 전기차 구매보조금 폐지로 수요 회복을 낙관하기 어렵다. ② ESS 는 매출 성장에도 (AMPC 포함) 영업이익률이 BEP 수준에 그쳤다. 구형 ESS 모델의 품질관련 일회성 비용이 반영됐기 때문이다.

1분기 전망: 저점을 다지는 구간

1분기 영업손익은 -3,034 억원(적자축소)으로 전망된다. ① EV 부문은 고객사보상이 사라지면서 전분기대비 20% 대 매출 감소와 적자확대가 예상된다. ② ESS 매출은 지난 분기와 유사하겠으나, 비용의 정상화로 영업이익률이 4Q25 1% > 1Q26 6%로 향상될 전망이다. ③ 소형 배터리는 EV 가 부진한 가운데, 전동공구와 BBU 의 반등이 기대된다. 2026 년에도 EV 배터리 출하량 흐름이 중요하다.

목표주가 450,000 원으로 상향, 매수 의견 유지

32 년 EPS 에 IT 하드웨어 통상적 PER 10 배를 반영해 산출했다. 북미 EV 수요 불확실성이 본격화됐다. 주요 고객사들 내 경쟁이 심화되고 있다. 배터리 가격 반등도 예상된다. 그러나 ① 동사는 지난해 실적 부진에 따른 기저효과가 올해 가장 가파르게 나타날 배터리 기업 중 한 곳이다. ② 주요 지역의 캐파를 적극적으로 축소 및 전환하는 등 보수적인 캐파 운용을 통해 가동률의 조기 반등을 목표 중이다. (글로벌 생산캐파, 25년 120GWh > 26년 130GWh) ③ 섹터내 상대적으로 저평가된 PBR(1.0 배) 과 재무안정성도 (차입금의존도, 26%) 동사의 최대 투자포인트라 판단된다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

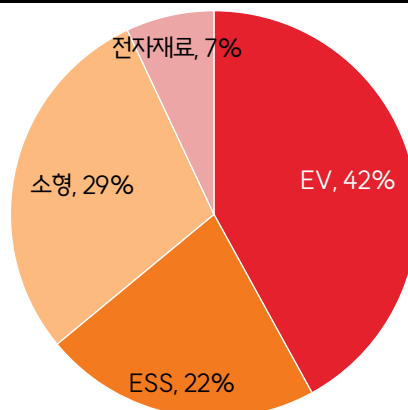
	25년 4분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	3,859	3,606	7.0	3,502	10.2	14,775	15,694	-5.9	14,936	-1.1
영업이익(십억원)	-299	-237	26.2	-301	-0.7	-837	-551	51.9	-340	146.2
지배주주순이익(십억원)	-75	-42	78.6	-225	-66.7	-106	-46	130.4	-2	5,200.0
영업이익률(%)	-7.7	-6.6	-	-8.6	-	-5.7	-3.5	-	-2.3	-
지배주주순이익률(%)	-1.9	-1.2	-	-6.4	-	-0.7	-0.3	-	-0.0	-

자료: SK 증권

삼성 SDI, 부문별 실적 추정											
(단위: 억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	31,768	31,794	30,518	38,587	35,250	35,385	36,239	40,877	165,923	132,667	147,752
에너지솔루션	29,809	29,612	28,200	36,220	33,095	32,985	33,690	38,273	156,912	123,841	138,043
중대형	22,059	19,840	17,963	25,716	22,489	22,309	22,929	27,218	106,397	85,578	94,945
-EV	15,501	13,029	11,139	16,299	13,045	12,393	12,517	12,642	80,932	55,968	50,598
-ESS	6,558	6,811	6,824	9,417	9,443	9,916	10,411	14,576	25,465	29,610	44,347
소형	7,750	9,772	10,237	10,504	10,606	10,676	10,761	11,055	50,515	38,263	43,099
전자재료	1,959	2,182	2,318	2,367	2,155	2,400	2,550	2,604	9,010	8,826	9,709
매출비중											
에너지솔루션	94%	93%	92%	94%	94%	93%	93%	94%	95%	93%	93%
중대형	69%	62%	59%	67%	64%	63%	63%	67%	64%	65%	64%
-EV	49%	41%	36%	42%	37%	35%	35%	31%	49%	42%	34%
-ESS	21%	21%	22%	24%	27%	28%	29%	36%	15%	22%	30%
소형	24%	31%	34%	27%	30%	30%	30%	27%	30%	29%	29%
전자재료	6%	7%	8%	6%	6%	7%	7%	6%	5%	7%	7%
매출 성장률, YoY (%)	-34%	-22%	-22%	3%	11%	11%	19%	6%	-27%	-20%	11%
에너지솔루션	-35%	-24%	-23%	2%	11%	11%	19%	6%	-23%	-21%	11%
중대형	-22%	-21%	-32%	-3%	2%	12%	28%	6%	-18%	-20%	11%
-EV	-36%	-33%	-43%	-9%	-16%	-5%	12%	-22%	-24%	-31%	-10%
-ESS	59%	17%	-2%	10%	44%	46%	53%	55%	9%	16%	50%
소형	-55%	-28%	0%	13%	37%	9%	5%	5%	-32%	-24%	13%
전자재료	-16%	2%	-12%	25%	10%	10%	10%	10%	-61%	-2%	10%
영업이익 with APMC	-4,341	-3,978	-5,913	-2,992	-3,034	-2,498	-1,765	-1,073	3,632	-17,224	-8,370
에너지솔루션	-4,524	-4,308	-6,301	-3,385	-3,250	-2,858	-2,198	-1,516	2,177	-18,518	-9,821
중대형	-2,199	-3,429	-5,687	-2,177	-2,108	-1,785	-1,170	-565	2,191	-13,491	-5,627
-EV	-2,592	-3,497	-5,277	-2,282	-2,674	-2,479	-2,003	-2,023	696	-13,648	-9,178
-ESS	393	68	-409	105	567	694	833	1,458	1,495	157	3,551
소형	-2,325	-879	-614	-1,208	-1,142	-1,073	-1,028	-950	-14	-5,027	-4,194
전자재료	183	330	388	393	215	360	433	443	1,455	1,294	1,452
AMPC	1,094	664	195	798	823	996	1,189	1,896	898	2,751	4,903
영업이익률	-14%	-13%	-19%	-8%	-9%	-7%	-5%	-3%	2%	-13%	-6%
에너지솔루션	-15%	-15%	-22%	-9%	-10%	-9%	-7%	-4%	1%	-15%	-7%
중대형	-10%	-17%	-32%	-8%	-9%	-8%	-5%	-2%	2%	-16%	-6%
-EV	-17%	-27%	-47%	-14%	-21%	-20%	-16%	-16%	1%	-24%	-18%
-ESS	6%	1%	-6%	1%	6%	7%	8%	10%	6%	1%	8%
소형	-30%	-9%	-6%	-11%	-11%	-10%	-10%	-9%	0%	-13%	-10%
전자재료	9%	15%	17%	17%	10%	15%	17%	17%	16%	15%	15%

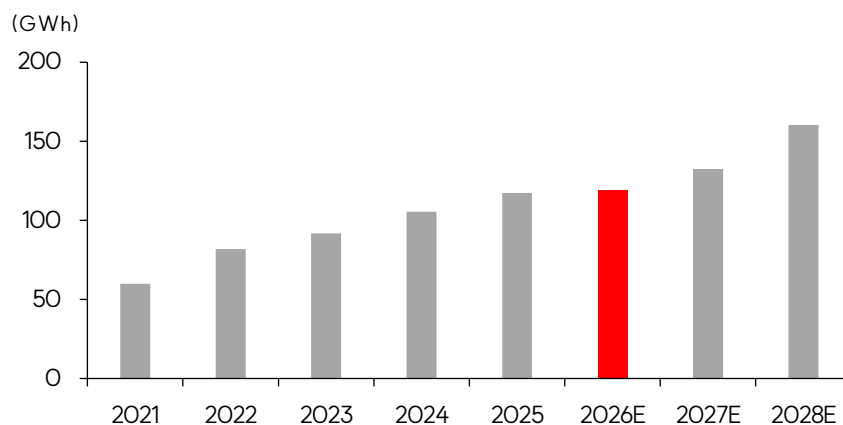
자료: 삼성 SDI, SK 증권 추정

삼성 SDI 제품별 매출비중 (2025F)



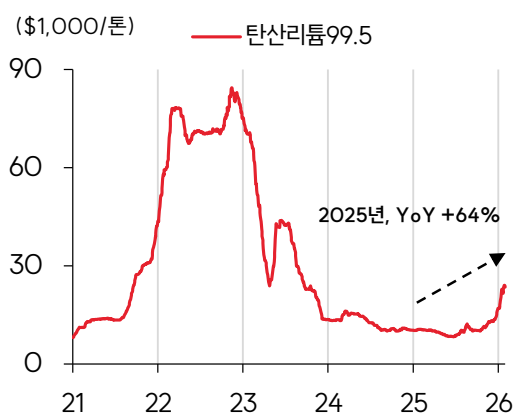
자료: SK 증권 추정

삼성 SDI, Capa 계획



자료: SK 증권

탄산리튬 가격 추이



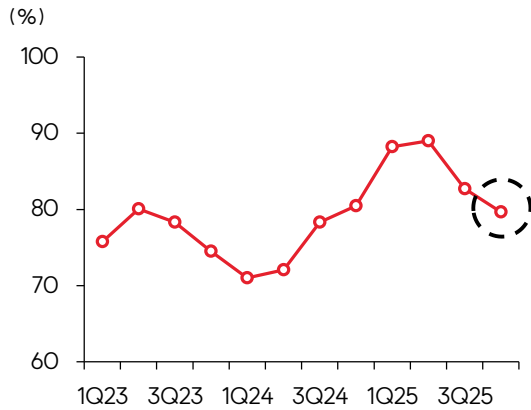
자료: Bloomberg, SK 증권

수산화리튬 가격 추이



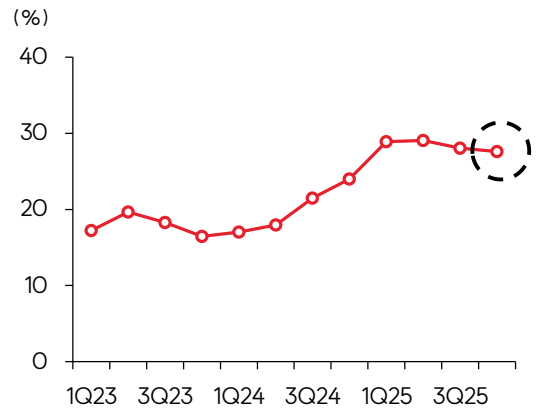
자료: Bloomberg, SK 증권

삼성 SDI, 부채비율 추이 (4Q25 까지)



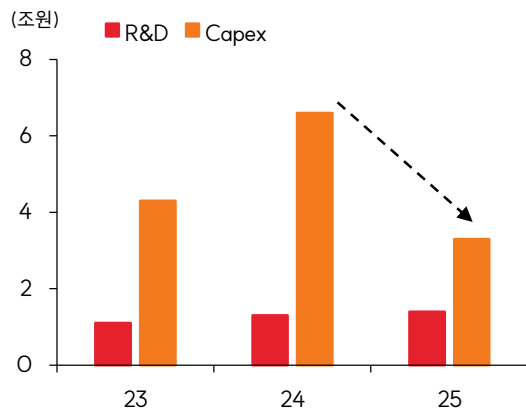
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI, 차입금의존도 추이 (4Q25 까지)



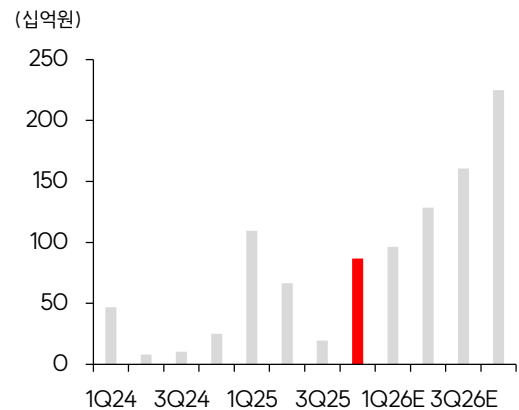
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI, R&D 및 CAPEX



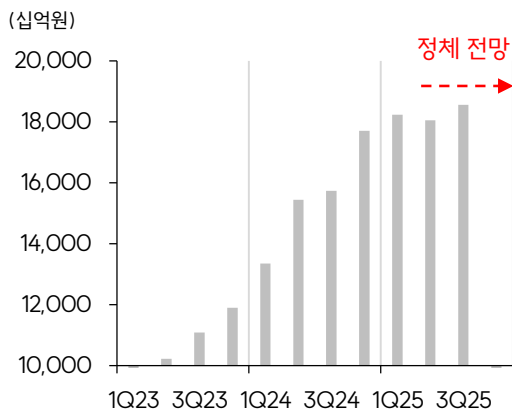
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI, AMPC 금액 추이 및 전망



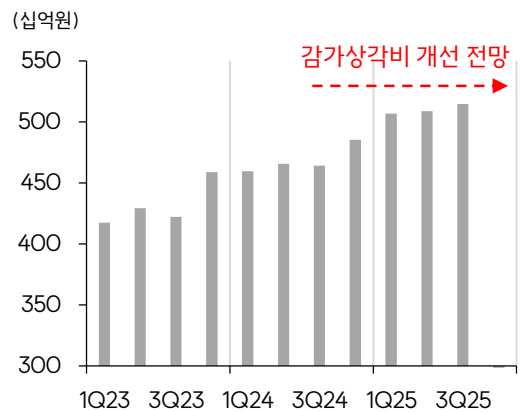
자료: SK 증권 추정

삼성 SDI, 유형자산 추이 (1Q23~)



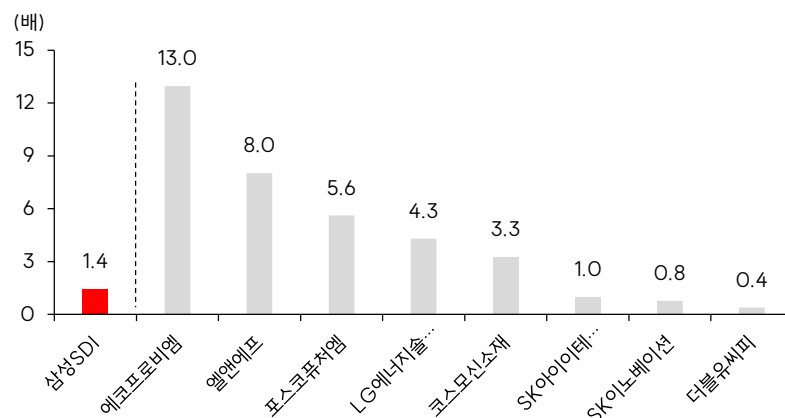
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI, 감가상각비 추이 (1Q23~)



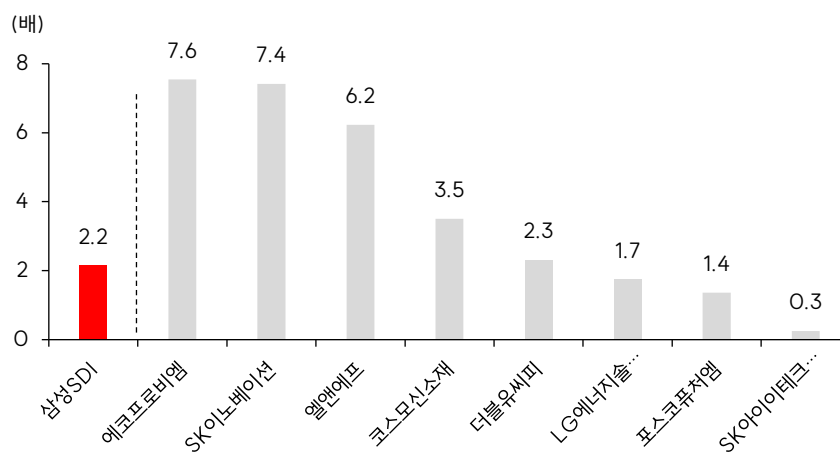
자료: SK 증권 추정

2차전지 주요 기업 PBR 비교 (2026F 기준)



자료: QuantiWise, SK 증권

2차전지 주요 기업 PSR 비교 (2026F 기준)



자료: QuantiWise, SK 증권

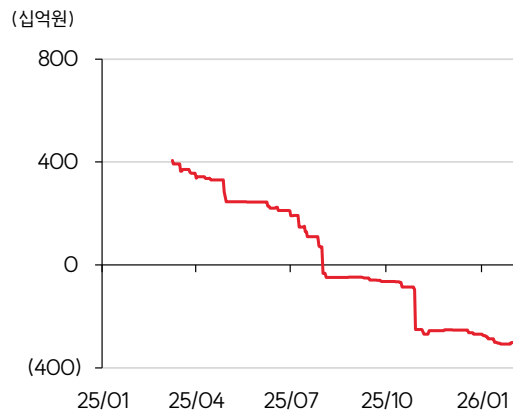
삼성 SDI 분기 실적 리뷰 테이블

(단위: 십억원)

구분	4Q24	3Q25	4Q25P			1Q26 (E)		2024	2025 (F) 컨센	2026(F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	3,754	3,052	-	3,502	3,858	3,250	3,525	16,592	12,908	14,936
영업이익	-282	-611	-	-301	-299	-259	-303	273	-1,709	-340
순이익(지배)	-227	48	-	-225	-	-229	-368	599	-620	-2
AMPC										

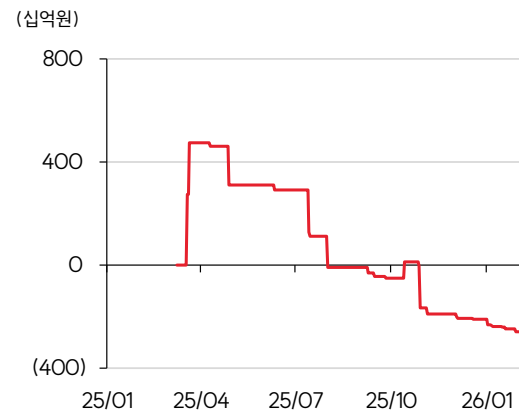
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

삼성 SDI, 4Q25F 영업이익 컨센서스 추이



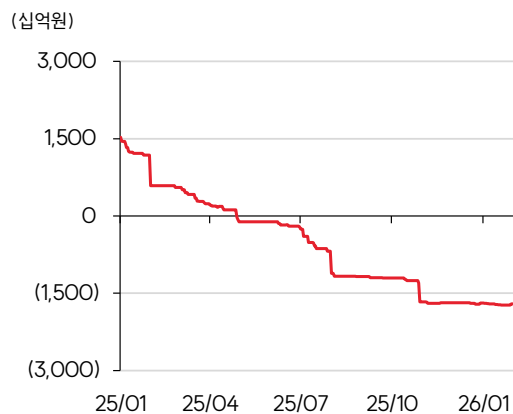
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI, 1Q26F 영업이익 컨센서스 추이



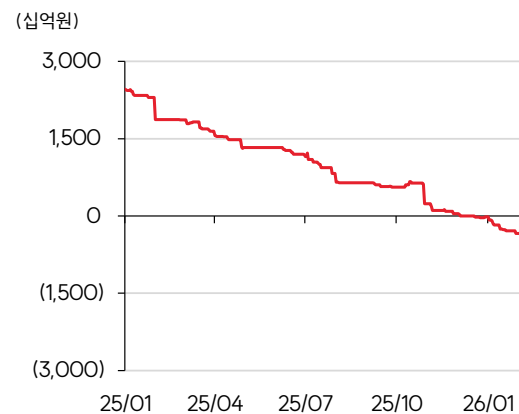
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI, 25F 년 영업이익 컨센서스 추이



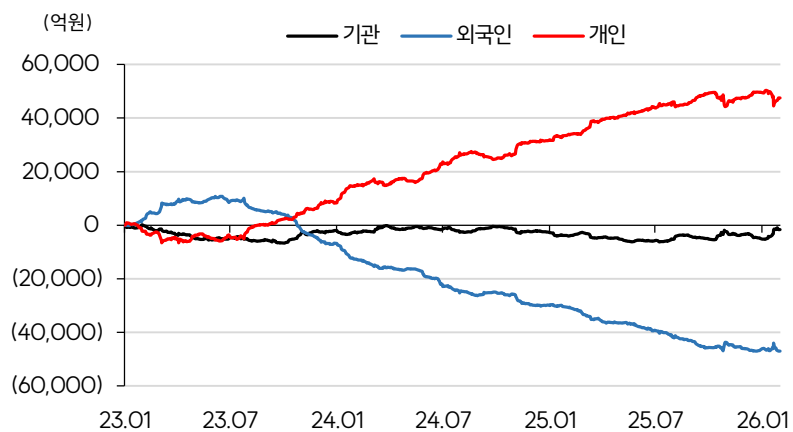
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI, 26F 년 영업이익 컨센서스 추이



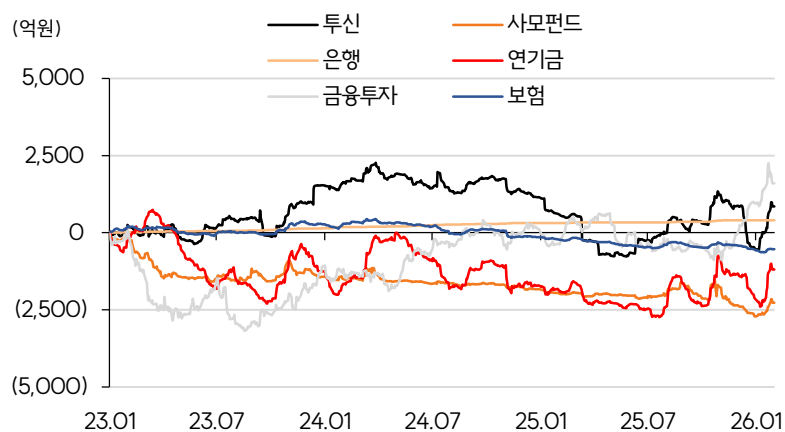
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI 투자자별 누적수매수 추이 (2023~)



자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI, 기관투자자별 순매수 추이 (2023~)



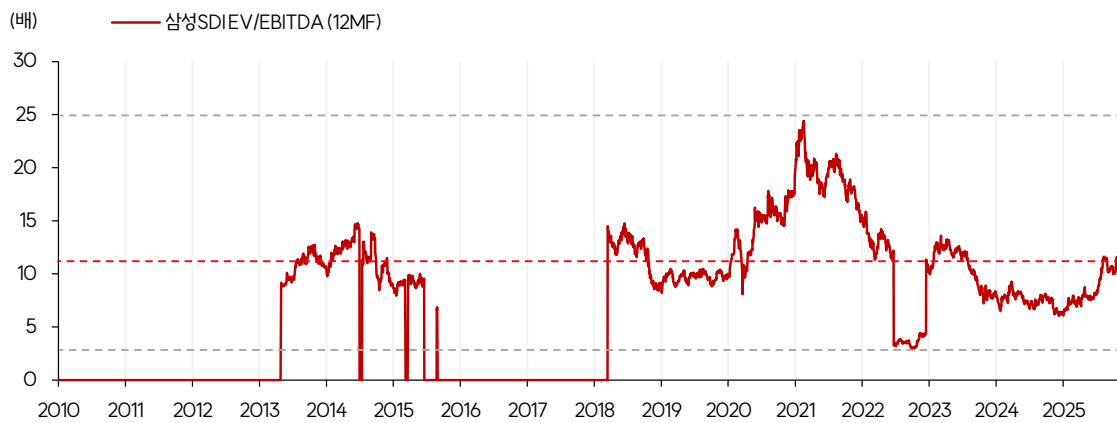
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI, PER (12MF)



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

삼성 SDI, EV/EBITDA (12MF)



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

삼성 SDI Trailing PBR(TTM)



자료 : QuantiWise, SK 증권 추정 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

삼성 SDI 실적추정 변경표

(단위: 십억원)

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	13014	15694	13267	14775	2	-6
영업이익	-1660	-551	-1722	-837	4	52
순이익	-727	-46	-400	-106	-45	130
OPM(%)	-13	-4	-13	-6		
NPM(%)	-6	0	-3	-1		

자료: SK 증권 추정

삼성 SDI 목표주가 밸류에이션 분석

구분	2032F		비고
목표주가	450,000	원	
32F EPS	45,188	원	2032년 예상 EPS
목표 PER	10	배	IT 하드웨어의 통상적 PER 10배 반영
적정 가치	451,879	원	

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,187	10,334	15,031	15,364	17,246
현금및현금성자산	1,524	1,885	7,169	7,036	7,308
매출채권 및 기타채권	3,145	3,310	3,735	3,957	4,724
재고자산	3,297	2,879	3,311	3,508	4,188
비유동자산	24,852	30,263	32,209	33,103	35,166
장기금융자산	1,652	1,129	1,570	1,583	1,630
유형자산	11,893	17,707	18,854	19,182	19,096
무형자산	859	668	658	590	539
자산총계	34,039	40,597	47,240	48,467	52,412
유동부채	8,519	10,856	14,036	14,867	17,745
단기금융부채	2,894	6,550	9,825	10,408	12,426
매입채무 및 기타채무	3,480	2,192	3,460	3,666	4,377
단기충당부채	361	83	85	90	108
비유동부채	5,613	8,174	9,810	10,318	10,906
장기금융부채	2,905	5,190	6,757	7,095	7,095
장기매입채무 및 기타채무	487	201	193	193	193
장기충당부채	70	522	536	568	678
부채총계	14,132	19,030	23,846	25,185	28,651
지배주주지분	18,511	19,766	21,453	21,346	21,801
자본금	357	357	416	416	416
자본잉여금	5,002	5,002	6,589	6,589	6,589
기타자본구성요소	-345	-345	-345	-345	-345
자기주식	-345	-345	-345	-345	-345
이익잉여금	12,336	12,780	12,309	12,203	12,658
비지배주주지분	1,396	1,801	1,941	1,936	1,960
자본총계	19,907	21,567	23,394	23,282	23,761
부채와자본총계	34,039	40,597	47,240	48,467	52,412

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	2,104	-138	-93	2,029	2,614
당기순이익(손실)	2,066	576	-456	-112	479
비현금성항목등	1,498	2,397	1,426	2,264	2,999
유형자산감가상각비	1,660	1,795	1,970	2,073	2,086
무형자산상각비	68	80	88	68	50
기타	-230	522	-633	123	864
운전자본감소(증가)	-938	-2,622	-852	-0	-1
매출채권및기타채권의감소(증가)	-484	-272	-391	-222	-768
재고자산의감소(증가)	-134	252	-429	-197	-680
매입채무및기타채무의증가(감소)	-120	-1,278	452	205	711
기타	-920	-724	-274	21	-1,408
법인세납부	-398	-236	-63	144	-544
투자활동현금흐름	-4,105	-4,920	-1,924	-3,046	-4,238
금융자산의감소(증가)	0	0	614	-11	-40
유형자산의감소(증가)	-4,037	-6,263	-3,195	-2,400	-2,000
무형자산의감소(증가)	-12	-85	-78	0	0
기타	-56	1,429	735	-635	-2,199
재무활동현금흐름	903	5,544	6,606	921	2,019
단기금융부채의증가(감소)	59	2,075	2,243	583	2,019
장기금융부채의증가(감소)	286	3,290	2,532	338	0
자본의증가(감소)	0	0	1,646	0	0
배당금지급	-72	-70	-67	0	0
기타	629	249	252	0	0
현금의 증가(감소)	-1,090	361	5,030	-132	272
기초현금	2,614	1,524	2,138	7,169	7,036
기말현금	1,524	1,885	7,169	7,036	7,308
FCF	-1,933	-6,401	-3,288	-371	614

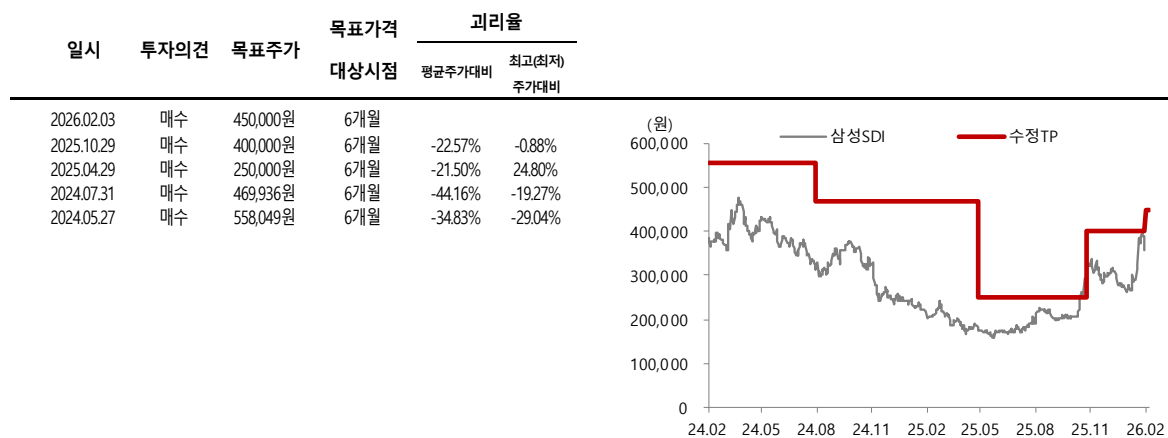
자료 : 삼성SDI, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	21,437	16,592	13,267	14,775	18,195
매출원가	17,655	13,499	12,114	12,919	15,406
매출총이익	3,782	3,094	1,153	1,856	2,789
매출총이익률(%)	17.6	18.6	8.7	12.6	15.3
판매비와 관리비	2,237	2,820	3,071	2,693	2,299
영업이익	1,545	363	-1,722	-837	490
영업이익률(%)	7.2	2.2	-13.0	-5.7	2.7
비영업손익	836	164	492	581	533
순금융손익	-194	-281	-264	-268	-320
외환관련손익	12	-40	2	0	0
관계기업등 투자손익	1,017	801	765	947	922
세전계속사업이익	2,382	527	-1,230	-256	1,023
세전계속사업이익률(%)	11.1	3.2	-9.3	-1.7	5.6
계속사업법인세	403	7	-491	-144	544
계속사업이익	1,979	520	-739	-112	479
중단사업이익	87	55	283	0	0
*법인세효과	17	34	0	0	0
당기순이익	2,066	576	-456	-112	479
순이익률(%)	9.6	3.5	-3.4	-0.8	2.6
지배주주	2,009	599	-400	-106	455
지배주주귀속 순이익률(%)	9.4	3.6	-3.0	-0.7	2.5
비지배주주	57	-24	-56	-6	24
총포괄이익	2,132	1,480	-5	-112	479
지배주주	2,095	1,322	105	-109	466
비지배주주	37	158	-110	-3	13
EBITDA	3,273	2,148	141	1,304	2,626

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	6.5	-22.6	-20.0	11.4	23.1
영업이익	-14.5	-76.5	적전	적지	흑전
세전계속사업이익	-10.2	-77.9	적전	적지	흑전
EBITDA	0.1	-34.4	-93.4	826.0	101.4
EPS	-1.6	-71.7	적전	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	6.4	1.5	-1.0	-0.2	0.9
ROE	11.5	3.1	-1.9	-0.5	2.1
EBITDA마진	15.3	12.9	1.1	8.8	14.4
안정성 (%)					
유동비율	107.8	95.2	107.1	103.3	97.2
부채비율	71.0	88.2	101.9	108.2	120.6
순차입금/자기자본	18.4	44.9	39.4	44.1	50.4
EBITDA/이자비용(배)	12.0	6.4	0.4	3.8	6.9
배당성향	3.3	11.2	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	26,579	7,527	-8,311	-1,294	5,537
BPS	260,787	278,144	265,169	263,875	269,412
CFPS	51,686	34,218	20,173	24,750	31,519
주당 현금배당금	973	973	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	17.4	32.2	-32.4	-275.2	64.3
PBR	1.8	0.9	1.0	1.3	1.3
PCR	8.9	7.1	13.4	14.4	11.3
EV/EBITDA	11.6	13.4	235.3	31.6	16.3
배당수익률	0.2	0.4	0.0	0.0	0.0



COMPLIANCE NOTICE

작성자(백형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 02 월 03 일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%
--	----	--------	----	-------	----	-------