

삼성 SDI (006400/KS)

'각형' LFP 로 국내 경쟁사들과 차별화

IT 하드웨어, 배터리. 박형우 정영환 / hyungwou@sk.com / 3773-9035

Signal: 3분기 서프, 일회성 손익(보상금, 충당) 제외에도 흑자**Key:** 비중국 각형 배터리로 LFP 의 저가구조 만회**Step:** 배터리 수익성 불확실성 잔존. 그러나 셀 업체 중 상대적 선호

매수(유지)

목표주가: 810,000 원(유지)

현재주가: 538,000 원

상승여력: 50.6%

STOCK DATA

주가(26/10/29)	538,000 원
KOSPI	5,937.66 pt
52 주 최고가	712,000 원
60 일 평균 거래대금	253 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	8,059 만주
시가총액	43,355 십억원
주요주주	
삼성전자(외 5)	20.32%
국민연금공단	7.97%
외국인 지분율	24.78%

주가 및 상대수익률



3분기 리뷰: 보상금 효과, 일회성 요인 제외해도 흑자

3분기 영업이익은 4,078 억원(흑자전환, 이하 YoY)으로 시장 기대치를 상회했다. AMPC는 1,225 억원이었다. 또한 북미 고객사 보상금과 품질충당을 합한 비경상 항목이 약 2,500 억원 반영됐다. 이를 제외해도 경상 영업이익은 흑자다. ① EV 매출은 전분기대비 증가했다. 보상금 효과다. 이를 제외하면 15% 감소했다. 유럽 고객사와 북미 JV 물량이 감소했다. ② ESS는 판매량이 전분기대비 40% 이상 늘었다. 수익성은 품질충당 반영으로 소폭 흑자(AMPC 제외 시 적자)에 머물렀다.

4분기 전망: 매출은 서프, 손익은 부합

4분기 매출액은 4.8조원(+26%), 영업이익 2,214 억원(흑자전환, OPM 5%)을 전망한다. AMPC 2,076 억원이 포함된다. 매출은 컨센서스(4.5조원)를 상회하고, 손익은 컨센서스(2,325 억원)에 부합하는 수준이다. ① ESS 매출은 전분기대비 65% 증가가 예상된다. 양산을 시작한 미국 LFP 라인이 기여한다. AMPC도 2,000 억원대로 늘면서 영업이익률은 10%대로 올라갈 것으로 가정했다. ② EV 매출은 보상금 소멸로 30% 가까이 감소한다. AMPC도 크지 않아 소폭 적자로 추정한다.

동사의 경쟁력은 LFP, ESS가 아닌 '비중국 각형'

LFP ESS는 삼원계 EV 대비 판가가 낮고 건당 계약 규모도 작다. 원가구조가 불리하다. 향후 알박, 동박, 전구체의 가격 인상으로 수익성 확보가 쉽지 않다. 그러나 동사는 성장 방향이 명확하다. ① 미국에서 생산하는 비중국 각형 배터리라는 차별점 때문이다. ② 실적은 26년 흑전, 27년 성장으로 이어진다. 27년 영업이익은 1.3조원(+97%)으로 추정한다. 10월까지의 ESS 수주 60GWh는 SPE와 울산 라인을 28년까지 풀기동할 수 있는 규모다. 연말까지 올해 누적 수주는 100GWh를 상회할 수 있다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

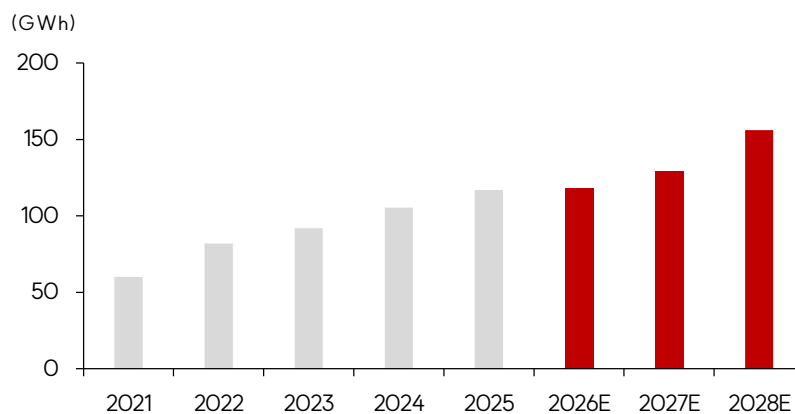
	26년 3분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	4,686	4,017	16.6	4,039	-	16,880	16,068	5.1	15,903	6.1
영업이익(십억원)	408	64	537.2	191	-	677	-2	-33,950.0	468	44.7
지배주주순이익(십억원)	295	117	151.8	641	-	1,000	375	166.7	985	1.5
영업이익률(%)	8.7	1.6	-	4.7	-	4.0	-0.0	-	2.9	-
지배주주순이익률(%)	6.3	2.9	-	15.9	-	5.9	2.3	-	6.2	-

자료: SK 증권

삼성 SDI, 부문별 실적 추정											
(단위: 억원, %)	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	35,764	37,688	46,856	48,496	50,661	54,922	58,218	61,003	132,667	168,803	224,804
에너지솔루션	33,544	35,190	44,099	45,877	48,219	52,174	55,186	58,121	123,841	158,710	213,700
중대형	21,971	22,522	28,664	30,751	32,916	36,208	38,358	40,679	85,578	103,908	148,161
-EV	13,250	14,780	17,640	12,560	13,816	15,197	16,717	18,389	55,968	58,229	64,120
-ESS	8,721	7,742	11,025	18,191	19,100	21,010	21,641	22,290	29,610	45,679	84,041
소형	11,573	12,668	15,435	15,126	15,303	15,966	16,828	17,443	38,263	54,802	65,539
전자재료	2,220	2,498	2,757	2,619	2,442	2,748	3,033	2,881	8,826	10,094	11,104
매출비중											
에너지솔루션	94%	93%	94%	95%	95%	95%	95%	95%	93%	94%	95%
중대형	61%	60%	61%	63%	65%	66%	66%	67%	65%	62%	66%
-EV	37%	39%	38%	26%	27%	28%	29%	30%	42%	34%	29%
-ESS	24%	21%	24%	38%	38%	38%	37%	37%	22%	27%	37%
소형	32%	34%	33%	31%	30%	29%	29%	29%	29%	32%	29%
전자재료	6%	7%	6%	5%	5%	5%	5%	5%	7%	6%	5%
매출 성장률, YoY (%)	13%	19%	54%	26%	42%	46%	24%	26%	-20%	27%	33%
에너지솔루션	13%	19%	56%	27%	44%	48%	25%	27%	-21%	28%	35%
중대형	0%	14%	60%	20%	50%	61%	34%	32%	-20%	21%	43%
-EV	-15%	13%	58%	-23%	4%	3%	-5%	46%	-31%	4%	10%
-ESS	33%	14%	62%	93%	119%	171%	96%	23%	16%	54%	84%
소형	49%	30%	51%	44%	32%	26%	9%	15%	-24%	43%	20%
전자재료	13%	14%	19%	11%	10%	10%	10%	10%	-2%	14%	10%
영업이익 with APMC	-1,556	2,038	4,078	2,214	2,307	3,148	3,842	4,056	-17,224	6,774	13,352
에너지솔루션	-1,766	1,593	3,619	1,769	2,027	2,603	3,276	3,509	-18,518	5,215	11,415
중대형	-840	2,290	3,696	1,750	1,857	2,405	2,882	3,004	-13,491	6,896	10,148
-EV	-1,449	-384	3,586	-251	138	304	502	552	-13,648	1,501	1,495
-ESS	609	2,674	110	2,001	1,719	2,101	2,380	2,452	157	5,394	8,652
소형	-926	-697	-77	19	170	198	394	505	-5,027	-1,681	1,267
전자재료	210	445	459	445	280	544	566	547	1,294	1,559	1,937
영업이익률	-4%	5%	9%	5%	5%	6%	7%	7%	-13%	4%	6%
에너지솔루션	-5%	5%	8%	4%	4%	5%	6%	6%	-15%	3%	5%
중대형	-4%	10%	13%	6%	6%	7%	8%	7%	-16%	7%	7%
-EV	-11%	-3%	20%	-2%	1%	2%	3%	3%	-24%	3%	2%
-ESS	7%	35%	1%	11%	9%	10%	11%	11%	1%	12%	10%
소형	-8%	-6%	-1%	0%	1%	1%	2%	3%	-13%	-3%	2%
전자재료	9%	18%	17%	17%	11%	20%	19%	19%	15%	15%	17%

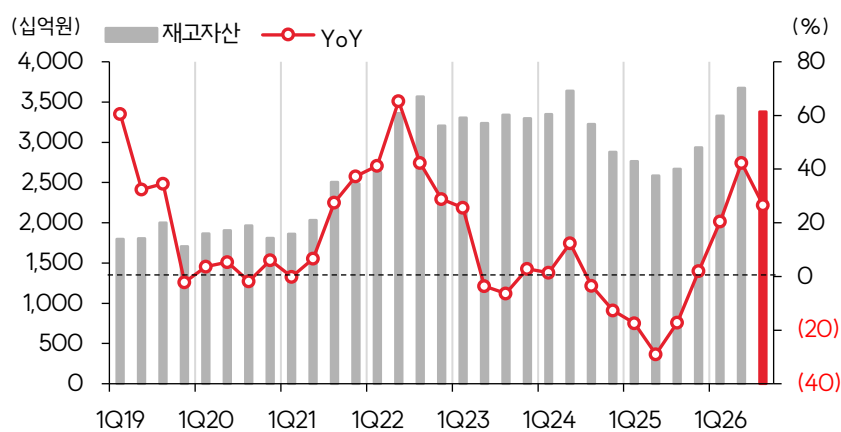
자료: 삼성 SDI, SK 증권 추정 / 주: 26년 3분기부터 매출계정에 APMC 포함

삼성 SDI Capa 계획



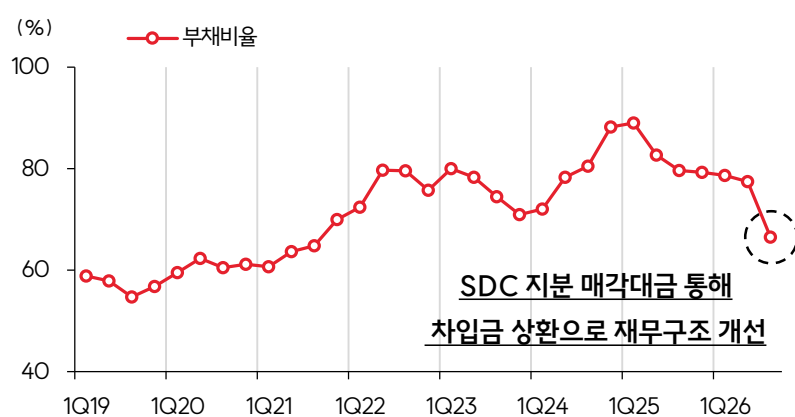
자료: SK 증권 추정

삼성 SDI 재고자산 추이



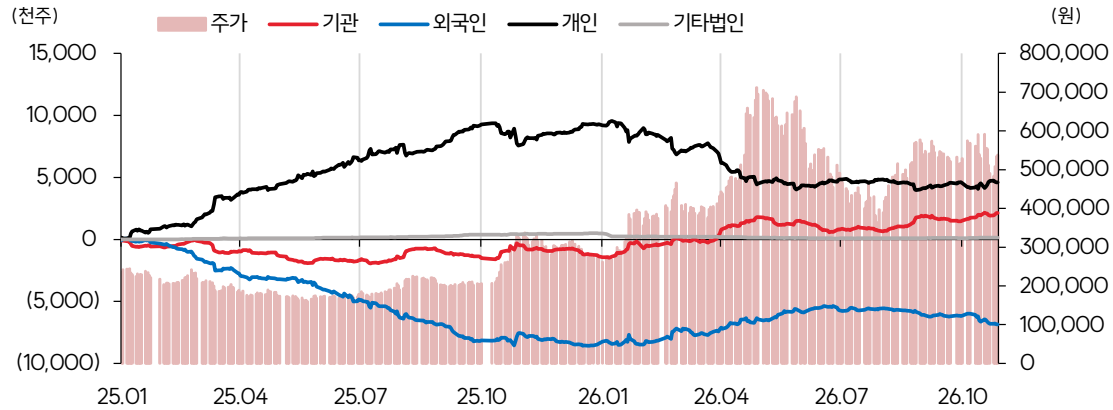
자료: 삼성 SDI, Quantifwise, SK 증권

삼성 SDI 부채비율 추이



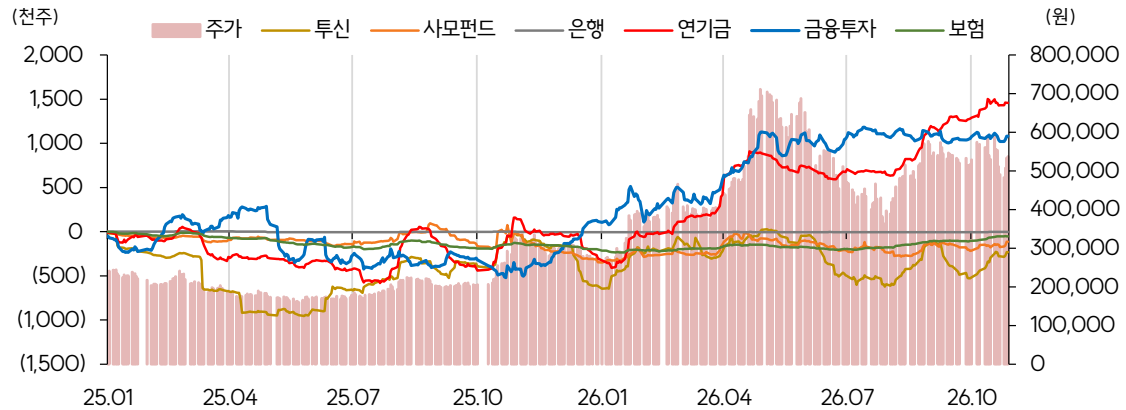
자료: 삼성 SDI, Quantifwise, SK 증권

삼성 SDI 투자자별 누적순매수수량 추이 (25.01.02~)



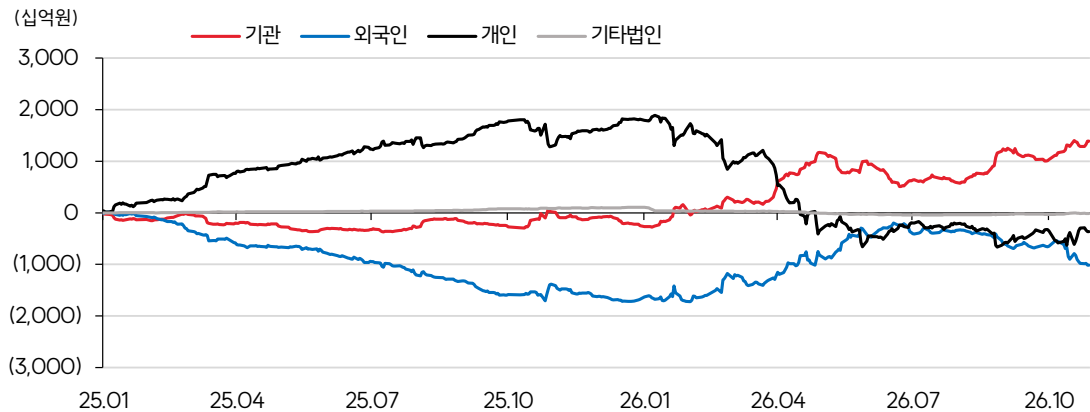
자료 : QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI 기관투자자 누적순매수수량 추이 (25.01.02~)



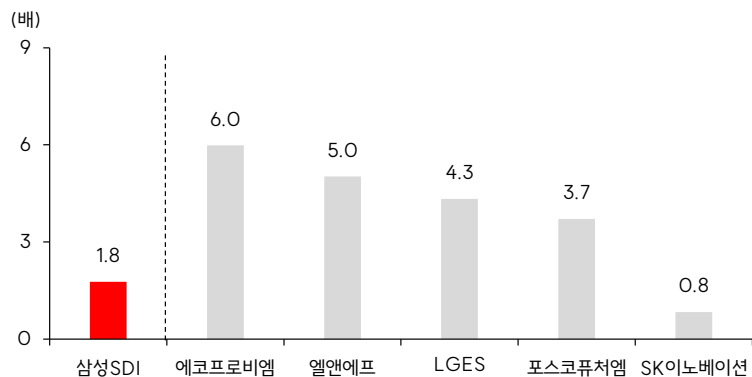
자료 : QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI 투자자별 누적순매수대금 추이 (25.01.02~)



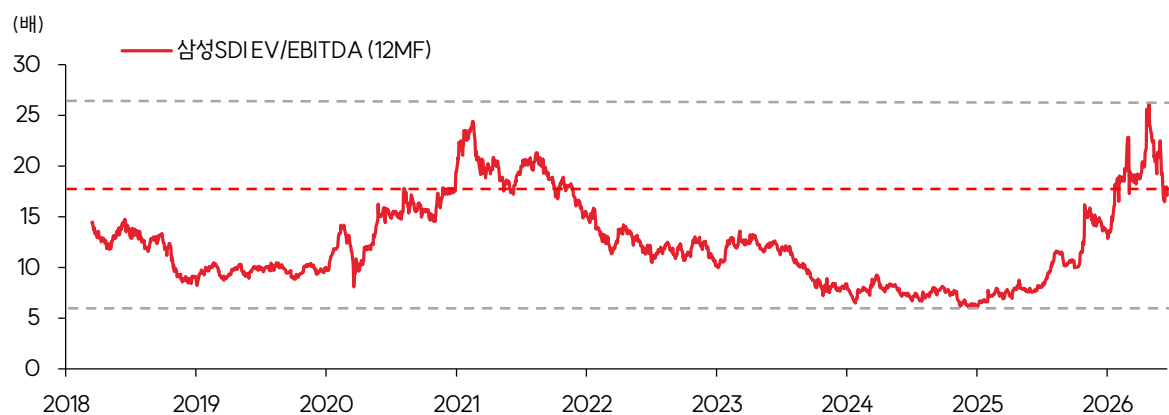
자료 : QuantiWise, SK 증권

2차전지 주요 기업 PBR 비교 (2026F 기준)



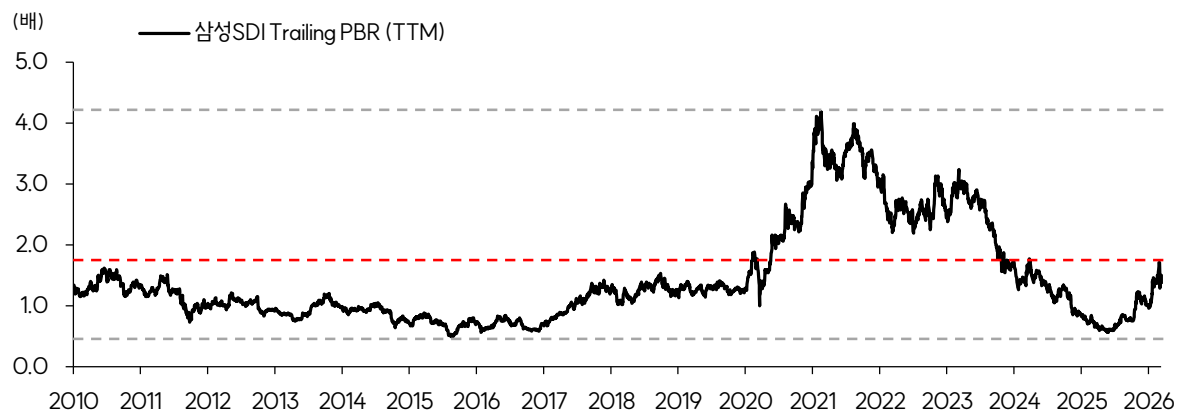
자료: QuantiWise, SK 증권

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

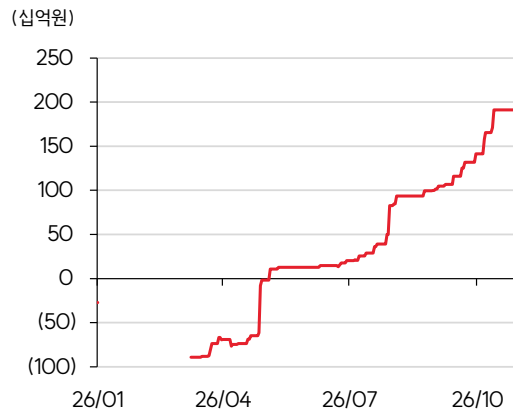
삼성 SDI 분기 실적 리뷰 테이블

(단위: 십억원)

구분	3Q25	2Q26	3Q26P			4Q26 (E)		2025	2026 (F) 컨센	2027(F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	3,052	3,769	4,017	4,039	4,686	4,519	4,850	13,267	15,903	19,769
영업이익	-611	96	64	191	408	232	221	-1,998	468	1,504
순이익(지배)	48	342	117	641	295	270	38	-649	985	1,435

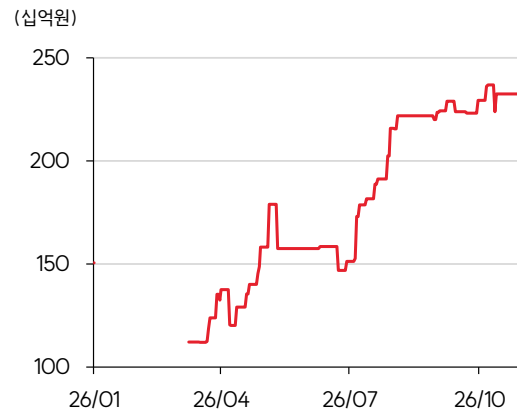
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

삼성 SDI 3Q26F 영업이익 컨센서스 추이



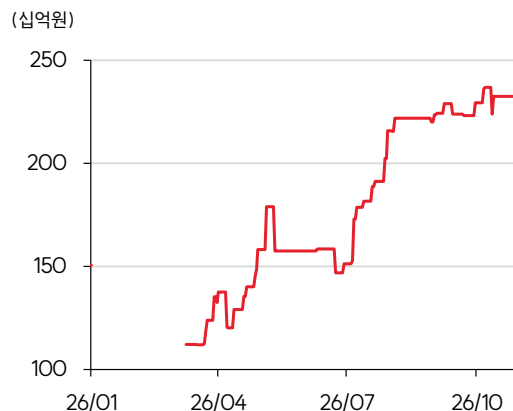
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI 4Q26F 영업이익 컨센서스 추이



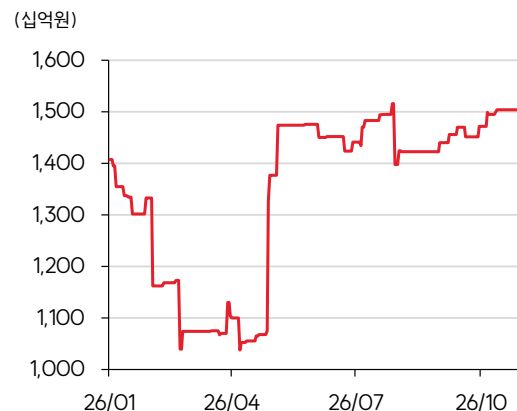
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI 2026F 년 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI 2027F 년 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

배터리 Peer Valuation												
(백만 USD, %, 배)			2025			2026F			2027F			
구분	기업명	시가총액	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR	
배터리	CATL	161,047	17.4	22.8	5.0	17.3	11.7	2.6	17.1	9.9	2.2	
	BYD	99,529	4.6	23.9	3.4	5.2	19.5	2.7	5.7	14.8	2.3	
	LGES	62,189	5.7	N/A	4.3	3.1	N/A	3.9	8.7	51.7	3.5	
	Panasonic	57,362	4.8	11.3	0.9	3.8	34.8	1.8	8.0	17.4	1.5	
	삼성 SDI	32,366	-13.0	N/A	1.0	3.5	59.3	1.8	7.4	30.3	1.7	
	SK 이노베이션	16,381	0.6	N/A	0.8	9.6	5.8	0.8	6.0	6.0	0.7	
양극재/ 음극재	LG 화학	12,332	2.6	N/A	0.7	2.6	N/A	0.5	6.2	11.1	0.5	
	포스코퓨처엠	10,684	1.1	3668.6	4.1	2.9	412.3	3.5	3.9	228.2	3.5	
	에코프로비엠	6,934	5.7	363.3	8.3	3.1	1006.0	4.7	5.0	162.2	4.7	
	에코프로	7,430	6.3	N/A	6.2	7.6	34.9	4.5	9.1	40.5	4.1	
	Hunan	5,787	5.0	38.5	3.8	9.1	7.2	2.0	8.1	6.7	1.6	
	BTR(Lopal)	3,065	10.4	41.5	2.9	6.9	20.0	1.5	7.9	13.7	1.4	
	Umicore	5,117	5.3	11.2	1.9	19.8	10.0	1.8	11.7	10.1	1.6	
	Ningbo	3,580	6.3	64.3	1.4	9.6	16.3	1.0	9.1	13.9	1.0	
	엘앤에프	2,533	-7.3	N/A	5.4	5.2	N/A	4.9	5.0	49.5	4.6	
	Ronbay	2,042	-0.4	N/A	3.1	2.3	35.2	1.7	3.3	20.2	1.6	
	Dynanonic	1,365	-10.2	N/A	2.5	5.8	10.8	1.7	5.9	9.1	1.4	
	코스모신소재	953	0.5	N/A	2.8	N/A	210.1	2.3	N/A	31.5	2.2	
	대주전자재료	1,086	8.1	46.6	3.8	9.5	62.9	5.1	10.7	41.8	4.5	
전해액/ 전해질/ 첨가제	엔켐	271	-25.1	N/A	2.9	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
	천보	284	2.8	N/A	1.4	-4.6	N/A	0.9	6.9	46.8	0.9	
	동화기업	211	-1.7	N/A	0.5	N/A	N/A	0.3	N/A	N/A	0.3	
	덕산테크피아	151	-36.3	N/A	3.0	3.1	N/A	N/A	8.8	N/A	N/A	
	켄트로스	98	1.8	N/A	3.6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
동박	SKC	2,699	-16.6	N/A	4.7	-3.8	N/A	1.7	1.2	N/A	1.8	
	롯데에너지	1,685	-21.4	N/A	1.0	-5.9	N/A	1.3	1.6	179.8	1.3	
	솔루스첨단소재	404	-11.9	N/A	0.7	-15.5	6.2	0.9	2.5	179.9	0.9	
분리막	창신신소재	6,784	5.7	377.6	2.2	16.3	18.7	1.6	20.8	10.8	1.4	
	SKIET	909	-94.1	N/A	0.8	-123.5	N/A	0.8	-28.6	N/A	0.7	
	더블유씨피	194	-115.2	N/A	0.2	-23.0	N/A	N/A	8.1	27.9	N/A	
알루미늄박	DI 동일	365	-0.3	N/A	0.8	1.7	26.5	0.9	2.7	21.0	0.8	
	삼아알미늄	682	-6.5	N/A	1.6	2.0	154.9	4.0	8.1	30.4	3.5	

자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	10,334	8,740	19,740	26,498	25,881
현금및현금성자산	1,885	1,804	13,238	18,326	15,376
매출채권 및 기타채권	3,310	2,395	2,674	3,363	4,326
재고자산	2,879	2,936	3,230	4,063	5,226
비유동자산	30,263	33,515	38,458	41,918	46,584
장기금융자산	1,129	1,583	2,270	2,369	2,507
유형자산	17,707	19,241	20,334	20,059	19,463
무형자산	668	584	513	446	399
자산총계	40,597	42,255	58,198	68,416	72,465
유동부채	10,856	9,795	13,634	14,955	16,508
단기금융부채	6,550	5,444	8,166	8,084	7,680
매입채무 및 기타채무	2,192	1,970	4,162	5,236	6,734
단기충당부채	83	387	486	611	786
비유동부채	8,174	8,890	16,783	24,151	24,581
장기금융부채	5,190	5,628	12,750	19,125	18,169
장기매입채무 및 기타채무	201	198	182	182	182
장기충당부채	522	716	900	1,132	1,456
부채총계	19,030	18,685	30,417	39,106	41,090
지배주주지분	19,766	21,443	24,985	26,094	27,592
자본금	357	416	416	416	416
자본잉여금	5,002	6,589	6,589	6,589	6,589
기타자본구성요소	-345	-345	-345	-345	-345
자기주식	-345	-345	-345	-345	-345
이익잉여금	12,780	12,089	13,081	14,190	15,688
비지배주주지분	1,801	2,127	2,797	3,216	3,783
자본총계	21,567	23,570	27,781	29,310	31,375
부채와자본총계	40,597	42,255	58,198	68,416	72,465

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	-138	792	4,323	4,745	5,526
당기순이익(손실)	576	-585	1,473	1,529	2,065
비현금성항목등	2,397	1,910	2,323	3,014	3,258
유형자산감가상각비	1,795	2,012	2,286	2,276	2,195
무형자산상각비	80	91	92	67	47
기타	522	-193	-55	671	1,016
운전자본감소(증가)	-2,622	-142	916	873	1,219
매출채권및기타채권의감소(증가)	-272	646	160	-689	-963
재고자산의감소(증가)	252	-47	-39	-833	-1,163
매입채무및기타채무의증가(감소)	-1,278	187	726	1,073	1,498
기타	-724	-502	-464	-806	-1,380
법인세납부	-236	-112	-75	-135	-364
투자활동현금흐름	-4,920	-1,999	-2,990	-5,870	-7,002
금융자산의감소(증가)	0	0	-143	-67	-94
유형자산의감소(증가)	-6,263	-3,048	-2,320	-2,000	-1,600
무형자산의감소(증가)	-85	-56	-21	0	0
기타	1,429	1,105	-506	-3,803	-5,308
재무활동현금흐름	5,544	865	9,270	6,293	-1,360
단기금융부채의증가(감소)	2,075	-2,867	1,471	-82	-404
장기금융부채의증가(감소)	3,290	1,903	7,773	6,375	-956
자본의증가(감소)	0	1,646	0	0	0
배당금지급	-70	-70	0	0	0
기타	249	252	26	0	0
현금의 증가(감소)	361	-334	11,434	5,087	-2,949
기초현금	1,524	2,138	1,804	13,238	18,326
기말현금	1,885	1,804	13,238	18,326	15,376
FCF	-6,401	-2,256	2,003	2,745	3,926

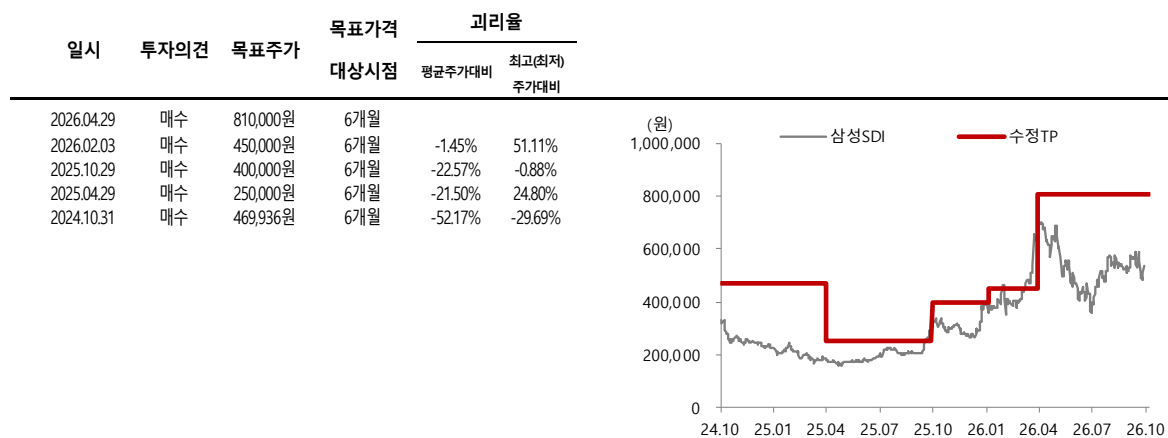
자료 : 삼성SDI, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	16,592	13,267	16,880	22,480	28,833
매출원가	13,499	11,805	13,308	19,029	24,118
매출중이익	3,094	1,462	3,572	3,451	4,715
매출중이익률(%)	18.6	11.0	21.2	15.4	16.4
판매비와 관리비	2,820	3,459	3,083	2,116	2,604
영업이익	363	-1,722	677	1,335	2,111
영업이익률(%)	2.2	-13.0	4.0	5.9	7.3
비영업손익	164	358	713	328	319
순금융손익	-281	-270	-398	-537	-651
외환관련손익	-40	-9	14	0	0
관계기업등 투자손익	801	838	1,163	1,027	1,110
세전계속사업이익	527	-1,364	1,390	1,663	2,429
세전계속사업이익률(%)	3.2	-10.3	8.2	7.4	8.4
계속사업법인세	7	-489	-82	135	364
계속사업이익	520	-875	1,473	1,529	2,065
중단사업이익	55	290	0	0	0
*법인세효과	34	150	0	0	0
당기순이익	576	-585	1,473	1,529	2,065
순이익률(%)	3.5	-4.4	8.7	6.8	7.2
지배주주	599	-649	1,000	1,109	1,498
지배주주귀속 순이익률(%)	3.6	-4.9	5.9	4.9	5.2
비지배주주	-24	65	473	420	567
총포괄이익	1,480	174	4,189	1,529	2,065
지배주주	1,322	97	3,710	1,381	1,866
비지배주주	158	77	479	147	199
EBITDA	2,148	105	2,867	3,678	4,353

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	-26.9	-20.0	27.2	33.2	28.3
영업이익	-77.8	적전	흑전	97.1	58.1
세전계속사업이익	-78.8	적전	흑전	19.6	46.0
EBITDA	-36.1	-95.1	2,618.2	28.3	18.3
EPS	-72.9	적전	흑전	10.9	35.1
수익성 (%)					
ROA	1.5	-1.4	2.9	2.4	2.9
ROE	3.1	-3.2	4.3	4.3	5.6
EBITDA마진	12.9	0.8	17.0	16.4	15.1
안정성 (%)					
유동비율	95.2	89.2	144.8	177.2	156.8
부채비율	88.2	79.3	109.5	133.4	131.0
순차입금/자기자본	44.9	38.4	26.7	29.2	32.0
EBITDA/이자비용(배)	6.4	0.3	5.3	4.0	3.8
배당성향	11.2	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,527	-11,428	12,162	13,492	18,224
BPS	278,144	265,050	308,134	321,626	339,851
CFPS	34,218	17,682	41,088	41,990	45,500
주당 현금배당금	973	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	32.2	-23.6	44.2	39.9	29.5
PBR	0.9	1.0	1.7	1.7	1.6
PCR	7.1	15.2	13.1	12.8	11.8
EV/EBITDA	13.4	314.4	18.8	15.1	13.2
배당수익률	0.4	0.0	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 10 월 30 일 기준)

매수 96.43% 중립 3.57% 매도 0.00%