

삼성SDI006400

적자 해소 지연 vs. ESS

3Q25P Re: EV용 각형 전지 부진으로 컨센서스 큰 폭 하회

3Q25P 매출액 3.1조원(-4% QoQ, -22.5% YoY), 영업적자 5,913억원(적지 QoQ, 적전 YoY)로 컨센서스 영업적자 3,392억원을 크게 하회했다. EV용 각형 전지 부진과 기대하던 고객사 보전이 부재한 영향이다. EV 출하 부진은 1) 유럽의 EV 중심 회복세가 중저가 중심으로 나타나면서 편승하지 못한 영향, 2) 스텔란티스 JV 가동 부진이 주요하다. 이에 AMPC도 196억원(-70.5% QoQ)으로 감소했다. ESS도 미국 관세 영향으로 수익성이 하락했다. 다만 AI향 BBU 수요 확대로 소형 전지의 적자폭은 감소했다.

본업 흑전은 내년으로, 4분기는 보전과 AMPC로 적자폭 축소

4Q25F 매출액 3.6조원(+16.8% QoQ, -5.1% YoY), 영업적자 3,988억원(적지 QoQ, 적전 YoY)을 전망한다. 미국 EV 보조금 소멸과 중저가 라인업 부재로 단기적인 EV용 각형 전지 물량 회복은 요원하다. 더불어 미국 배터리 리콜 일회성 비용도 인식할 예정이다. 다만 고객사 보전 관련 3분기 이월분(1,000억원)을 포함한 일회성 이익 인식 가능성이 높다. 이와 함께 AI 향 수요가 견조한 만큼 BBU 및 반도체 소재 판매 확대로 적자폭 축소에 기여할 전망이다. 더불어 스텔란티스 JV에서 ESS 생산도 개시되며 AMPC는 약 756억원(+288% QoQ)를 예상한다.

4Q26부터 미국 LFP ESS 생산, 미국 내 ESS CAPA 30GWh 목표 제시

현재 스텔란티스 JV 내 NCA ESS 1개 라인이 가동되며, 4Q26 LFP ESS 라인이 추가로 2개 가동된다. LFP ESS는 기존 EV 라인 8GWh보다 용량이 증가해 각각 10~12GWh가 예상된다. 따라서 2026년말 ESS CAPA는 한국과 미국 10GWh, 미국 32GWh에 달할 전망이다. 2027년 풀가동 시 ESS 매출은 약 8조원, AMPC 포함 영업이익은 1.1조원으로 매출 비중 31%, 이익 비중 37%로 예상된다. 이는 EV향 각형 전지 회복 지연에 따른 실적 부진을 만회할 전망이다. 본격적인 실적 기여는 2027년이다. 밸류에이션 기준연도를 2026년으로 변경하고 목표주가를 35만원으로 상향한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	20,124	21,437	16,592	12,972	15,796
영업이익	1,808	1,545	396	-1,998	391
영업이익률(%)	9.0	7.2	2.4	-15.4	2.5
세전이익	2,652	2,382	1,037	-1,399	746
지배주주지분순이익	1,952	2,009	599	-430	490
EPS(원)	27,594	28,402	8,875	-5,580	6,321
증감률(%)	67.0	2.9	-68.8	적전	흑전
ROE(%)	12.5	11.5	3.1	-2.2	2.4
PER(배)	21.0	16.3	27.3	-55.9	49.4
PBR(배)	2.5	1.8	0.9	1.3	1.3
EV/EBITDA(배)	13.2	11.2	11.7	159.1	11.3

자료: 삼성SDI, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

최태용 자동차·2차전지

02-709-2657

tyc@ds-sec.co.kr

2025.10.29

매수(유지)

목표주가(상향)	350,000원
현재주가(10/28)	312,000원
상승여력	12.2%

Stock Data

KOSPI	4,010.4pt
시가총액(보통주)	25,143십억원
발행주식수	80,586천주
액면가	5,000원
자본금	416십억원
60일 평균거래량	656천주
60일 평균거래대금	151,794백만원
외국인 지분율	0.0%
52주 최고가	351,000원
52주 최저가	157,700원
주요주주	
삼성전자(외 5인)	20.3%
국민연금공단(외 1인)	6.9%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	54.1	35.6
3M	60.4	35.5
6M	69.4	12.0

주가차트

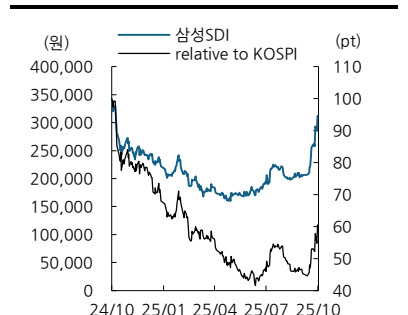


표1 삼성SDI 3Q25P 실적 Review

(십억원, %)	3Q25P	2Q25	3Q24	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	3,052	3,179	3,936	(4.0)	(22.5)	3,220	(5.2)	3,280	(7.0)
소형전지	1,049	1,012	1,112	3.6	(5.7)			1,215	
중대형전지	1,771	1,949	2,476	(9.1)	(28.5)			1,843	
전자재료	232	218	264	6.2	(12.1)			223	
영업이익(AMPC 포함)	(591)	(398)	130	적지	적전	(339)	적지	(332)	적지
OPM	(19.4)	(12.5)	3.3	(6.9)	(22.7)			(10.1)	(9.2)
(-)AMPC	19.6	66.4	10.3	(70.5)	90.3			12.2	61.2
수정영업이익	(611)	(464)	120	적지	적전			(344)	적지
수정 OPM	(20.0)	(14.6)	3.0	(5.4)	(23.1)			(10.5)	적지
당기순이익	6	(167)	230	흑전	(97.5)	(169)	흑전	(201)	흑전
NPM	0.2	(5.2)	5.9	5.4	(5.7)			(6.1)	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표2 삼성SDI 추정치 변경 Table

	변경전		변경후		Gap	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	13,184	18,038	12,972	15,796	(1.6)	(12.4)
영업이익	(1,102)	970	(1,822)	391	적지	(59.6)
OPM	(8.4)	5.4	(14.0)	2.5	(5.7)	(2.9)
당기순이익	(652)	808	(612)	508	적지	(37.1)

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 삼성SDI 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	증감률
매출액	3,177	3,179	3,052	3,564	3,413	3,680	4,056	4,647	16,592	12,972	15,796	(21.8)
소형전지	883	1,012	1,049	1,122	1,111	1,185	1,348	1,423	5,118	4,066	5,066	(20.6)
중대형전지	2,098	1,949	1,771	2,193	2,041	2,219	2,412	2,905	10,540	8,011	9,576	(24.0)
전자재료	196	218	232	249	262	277	296	319	901	895	1,153	(0.6)
영업이익	(434)	(398)	(591)	(399)	(157)	15	172	361	363	(1,822)	391	적전
OPM	(13.7)	(12.5)	(19.4)	(11.2)	(4.6)	0.4	4.2	7.8	2.2	(14.0)	2.5	(16.2)
(-) AMPC	109	66	20	85	93	101	113	237	89.8	281	543	212.8
수정 영업이익	(544)	(464)	(611)	(484)	(250)	(85)	60	124	274	(2,103)	(152)	적전
OPM	(17.1)	(14.6)	(20.0)	(13.6)	(7.3)	(2.3)	1.5	2.7	1.6	(16.2)	(1.0)	적전
전지	(562)	(497)	(650)	(528)	(290)	(131)	9	69	156	(2,237)	(342)	적전
OPM	(18.8)	(16.8)	(23.0)	(15.9)	(9.2)	(3.9)	0.2	1.6	3.0	(55.0)	(6.8)	(58.1)
전자재료	18	33	39	44	40	46	50	54	118	134	190	13.9
OPM	9.3	15.1	16.7	17.6	15.1	16.6	17.0	17.1	13.0	15.0	16.5	1.9
당기순이익	(216)	(167)	6	(235)	(72)	49	213	318	575	(612)	508	적전
NPM	(6.8)	(5.2)	0.2	(6.6)	(2.1)	1.3	5.3	6.8	3.5	(4.7)	3.2	(8.2)
YoY												
매출액	(34.0)	(22.2)	(22.5)	(5.1)	7.4	15.7	32.9	30.4	(26.9)	(21.8)	21.8	-
영업이익	적전	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	(76.5)	적전	흑전	-
OPM	(13.7)	(12.5)	(19.4)	(11.2)	(4.6)	0.4	4.2	7.8	2.2	(14.0)	2.5	-
당기순이익	4.5	(14.2)	(42.2)	(42.2)	17.7	17.7	17.7	17.7	(23.8)	(94.1)	70.6	-

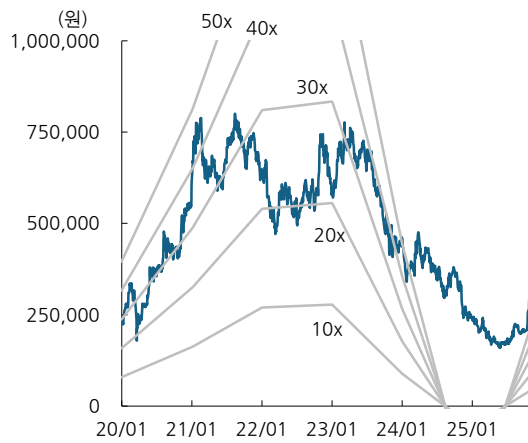
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표4 삼성SDI Valuation Table

항목	단위	26F	비고
EBITDA	(십억원)	3,265	26F EBITDA 적용
Target EV/EBITDA	(배)	11.2	최근 3개년 최저 Multiple 평균에 10% 할증 적용
EV	(십억원)	36,463	
(+) 자산가치	(십억원)	5,327	
(-) 순차입금	(십억원)	14,373	
Equity Value	(십억원)	27,418	
주식수	(천주)	80,586	
Target Price	(원)	350,000	
Current Price	(원)	312,000	
Upside	(%)	12.2	

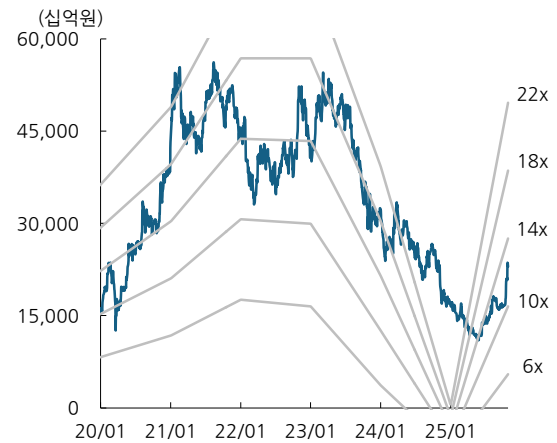
자료: DS투자증권 리서치센터

그림1 삼성SDI PER(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

그림2 삼성SDI EV/EBITDA(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

[삼성 SDI006400]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	9,652	9,187	10,334	9,535	11,170	매출액	20,124	21,437	16,592	12,972	15,796
현금 및 현금성자산	2,614	1,524	1,885	1,533	2,134	매출원가	15,903	17,655	13,499	12,534	13,412
매출채권 및 기타채권	2,719	3,145	3,310	2,765	3,278	매출총이익	4,221	3,782	3,094	439	2,384
재고자산	3,205	3,297	2,879	2,498	2,908	판매비 및 관리비	2,413	2,237	2,875	2,541	2,536
기타	1,114	1,220	2,260	2,739	2,851	영업이익	1,808	1,545	396	-1,998	391
비유동자산	20,606	24,852	30,263	32,274	34,501	(EBITDA)	3,271	3,273	2,271	222	3,265
관계기업투자등	10,145	11,304	11,092	11,687	12,161	금융손익	-77	-165	-298	7	-38
유형자산	8,965	11,893	17,707	19,152	20,930	이자비용	90	274	336	473	643
무형자산	815	859	668	662	605	관계기업등 투자손익	1,040	1,017	801	516	516
자산총계	30,258	34,039	40,597	41,809	45,672	기타영업외손익	-119	-16	-281	75	-123
유동부채	8,007	8,519	10,856	10,300	12,447	세전계속사업이익	2,652	2,382	1,037	-1,399	746
매입채무 및 기타채무	4,258	4,513	3,367	3,810	4,968	계속사업법인세비용	613	403	13	-527	185
단기금융부채	2,879	2,894	6,550	5,401	6,346	계속사업이익	2,039	1,979	898	-872	560
기타유동부채	870	1,112	939	1,089	1,133	중단사업이익	0	87	9	283	0
비유동부채	5,033	5,613	8,174	9,482	10,785	당기순이익	2,039	2,066	907	-589	560
장기금융부채	2,341	2,905	5,190	6,717	7,910	지배주주	1,952	2,009	599	-430	490
기타비유동부채	2,692	2,708	2,984	2,765	2,875	총포괄이익	1,869	2,224	907	-589	560
부채총계	13,040	14,132	19,030	19,783	23,232	매출총이익률 (%)	21.0	17.6	18.6	3.4	15.1
지배주주지분	16,486	18,511	19,766	20,103	20,516	영업이익률 (%)	9.0	7.2	2.4	-15.4	2.5
자본금	357	357	357	416	416	EBITDA마진률 (%)	16.3	15.3	13.7	1.7	20.7
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	6,589	6,589	당기순이익률 (%)	10.1	9.6	5.5	-4.5	3.5
이익잉여금	10,468	12,336	12,780	12,281	12,694	ROA (%)	7.0	6.2	1.6	-1.0	1.1
비지배주주지분(연결)	732	1,396	1,801	1,924	1,924	ROE (%)	12.5	11.5	3.1	-2.2	2.4
자본총계	17,218	19,907	21,567	22,026	22,440	ROIC (%)	16.3	12.0	2.4	-7.2	1.4

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,641	2,104	-138	978	466	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	2,039	2,066	576	-589	560	P/E	21.0	16.3	27.3	-55.9	49.4
비현금수익비용가감	1,416	1,498	2,397	728	-291	P/B	2.5	1.8	0.9	1.3	1.3
유형자산감가상각비	1,408	1,660	1,795	2,128	2,778	P/S	2.1	1.6	1.1	2.0	1.6
무형자산감가상각비	55	68	80	92	95	EV/EBITDA	13.2	11.2	11.7	159.1	11.3
기타현금수익비용	-48	-230	-1,128	-2,839	-4,220	P/CF	12.1	9.4	5.9	184.7	95.3
영업활동 자산부채변동	-501	-938	-2,622	839	196	배당수익률 (%)	0.2	0.2	0.4	0.3	0.3
매출채권 감소(증가)	-673	-484	-272	318	-513	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-678	-134	252	348	-411	매출액	48.5	6.5	-22.6	-21.8	21.8
매입채무 증가(감소)	851	-120	-1,278	533	1,158	영업이익	69.4	-14.5	-74.4	적전	흑전
기타자산, 부채변동	-1	-201	-1,325	-360	-37	세전이익	59.5	-10.2	-56.5	적전	흑전
투자활동 현금	-2,946	-4,105	-4,920	-3,580	-1,926	당기순이익	63.1	1.3	-56.1	적전	흑전
유형자산처분(취득)	-2,789	-4,037	-6,263	-2,959	-1,778	EPS	67.0	2.9	-68.8	적전	흑전
무형자산 감소(증가)	-3	-12	-85	-60	-38	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-22	-41	1,014	-584	-79	부채비율	75.7	71.0	88.2	89.8	103.5
기타투자활동	-132	-15	415	23	-31	유동비율	120.5	107.8	95.2	92.6	89.7
재무활동 현금	629	903	5,544	2,250	2,061	순차입금/자기자본(x)	11.8	18.4	44.9	44.7	50.6
차입금의 증가(감소)	507	345	5,365	669	2,137	영업이익/금융비용(x)	20.1	5.6	1.2	-4.2	0.6
자본의 증가(감소)	-69	-72	-67	1,581	-76	총차입금 (십억원)	5,220	5,799	11,740	12,119	14,256
배당금의 지급	69	72	67	65	76	순차입금 (십억원)	2,039	3,665	9,679	9,853	11,361
기타재무활동	191	629	246	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	289	-1,090	361	-352	600	EPS	27,594	28,402	8,875	-5,580	6,321
기초현금	2,326	2,614	1,524	1,885	1,533	BPS	234,231	263,011	280,843	244,548	249,576
기말현금	2,614	1,524	1,885	1,533	2,134	SPS	278,318	296,473	229,471	157,807	192,157
NOPLAT	1,390	1,284	391	-1,448	294	CFPS	47,785	49,289	41,106	1,689	3,275
FCF	8	-1,479	-4,570	-2,602	-1,460	DPS	1,002	973	970	970	970

자료: 삼성SDI, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

삼성SDI(006400) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2024-05-28	담당자변경					
2024-05-28	매수	570,000	-34.8	-29.0	400,000	
2024-07-31	매수	540,000	-35.7	-28.2	200,000	
2024-10-11	매수	540,000	-93.7	-93.1	0	
2024-10-31	매수	520,000	-48.9	-35.1		
2025-01-07	매수	390,000	-39.4	-36.0		
2025-01-31	매수	330,000	-34.6	-25.2		
2025-03-19	매수	250,000	-20.8	27.5		
2025-04-28	매수	250,000	-21.6	24.8		
2025-08-01	매수	250,000	-12.3	24.8		
2025-10-29	매수	350,000				

투자의견 및 적응기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.09.30

매수	중립	매도
98.8%	0.6%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.