

삼성SDI006400

낮춰진 눈높이, 턴어라운드에 주목

4Q25P Re: 영업적자 2,992억 원으로 컨센서스 이익 부합

4Q25P 잠정 매출액 3.9조 원(+26.4% QoQ, +2.8% YoY), 영업적자 2,992억 원(적지 QoQ, 적지 YoY)으로 이익 컨센서스에 부합했다. 외형 성장은 각형 EV 고객사 보상금과 ESS 호조세가 견인했다. AMPC는 798억원(+307% QoQ, +221% YoY)으로 ESS 미국 현지 생산 개시에 힘입어 크게 개선됐다. 각형 EV 매출은 보상금 제외 시 약 5% QoQ 성장으로 추정되며 영업이익은 보상금 효과를 품질 비용이 상쇄하며 적자를 지속했다. ESS는 매출 성장에도 불구하고 구형 제품 품질 보강 비용으로 OPM(AMPC 포함)은 BEP를 기록했다. 일회성 제외 시 High-Single 수준으로 추정된다.

2026년 상저하고 흐름으로 4Q26 흑전 기대

2026F 매출액 14.9조원(+12.7% YoY), 영업적자 4,397억원(적지)을 전망한다. 상저하고 실적 흐름이 예상되는 가운데 4Q26 흑자 전환을 기대한다. 전사 외형 성장은 ESS(매출액 +50% YoY)가 견인할 전망이다. AI 데이터센터향 견조한 수요와 미국 각형 LFP 라인(SBB 2.0) 가동 본격화로 AMPC(4,259억원, +150.7% YoY) 및 수익성 개선이 예상된다. 각형 EV 실적은 유럽 정책 불확실성으로 큰 폭의 개선은 제한적이다. 다만 ESS로의 라인전환과 헝가리 공장 내 46파이 라인 구축 등을 통한 가동률 회복으로 적자 폭을 축소해 나갈 전망이다. 소형전지는 고수익성 제품(BBU, 전문가용 전동공구) 비중 확대로 점진적 회복이 기대된다. CAPEX는 전년(3.3조원) 대비 소폭 감소할 전망이다.

46파이와 전고체를 중심으로 Physical AI 시대를 준비

전고체 배터리는 2027년 양산 목표를 유지한다. 연내 전용 라인 CAPEX를 집행할 예정이다. 작년 BMW 및 현대차와의 MOU에서 확장해 다수 업체와 공간 효율성과 고출력이 필수적인 휴머노이드 및 UAM으로의 공급도 목표한다. 더불어 작년 인터배터리에서 현대차그룹의 DAL-e에 원통형 배터리를 탑재한 점을 감안 시 46파이도 결국 휴머노이드까지 활용될 것이라는 판단이다. 이제 EV 업황 둔화에 따른 실적 하방보다 Upside에 주목할 시점이다. 목표주가를 45만원으로 상향하고 투자의견 '매수'를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	21,437	16,592	13,267	14,948	18,929
영업이익	1,545	396	-1,722	-439	1,163
영업이익률(%)	7.2	2.4	-13.0	-2.9	6.1
세전이익	2,382	1,037	-1,369	-263	2,402
지배주주지분순이익	2,009	599	-330	-6	35
EPS(원)	28,402	8,875	-4,293	-97	435
증감률(%)	2.9	-68.8	적전	적지	흑전
ROE(%)	11.5	3.1	-1.7	0.0	0.2
PER(배)	16.3	27.3	-82.9	-3,679.6	819.1
PBR(배)	1.8	0.9	1.4	1.5	1.5
EV/EBITDA(배)	11.2	11.7	91.1	17.5	9.7

자료: 삼성SDI, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

최태용 자동차·2차전지

02-709-2657

tyc@ds-sec.co.kr

2026.02.03

매수

목표주가(상향)	450,000원
현재주가(02/02)	356,000원
상승여력	26.4%

Stock Data

KOSPI	4,949.7pt
시가총액(보통주)	28,688십억원
발행주식수	80,586천주
액면가	5,000원
자본금	416십억원
60일 평균거래량	810천주
60일 평균거래대금	268,363백만원
외국인 지분율	23.7%
52주 최고가	411,500원
52주 최저가	157,700원
주요주주	
삼성전자(외 5인)	20.3%
국민연금공단(외 1인)	6.9%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	35.6	20.8
3M	10.6	-9.9
6M	87.4	28.7

주가차트

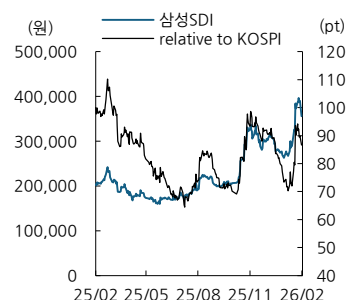


표1 삼성SDI 4Q25P 실적 Review

(십억원, %)	4Q25P	3Q25	4Q24	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	3,859	3,052	3,755	26.4	2.8	3,502	10.2	3,564	8.3
소형전지	1,034	1,049	1,026	(1.4)	0.8			1,122	
중대형전지	2,588	1,771	2,729	46.1	(5.2)			2,193	
전자재료	237	232	190	2.1	24.6			249	
영업이익(AMPC 포함)	(299)	(591)	(257)	적지	적지	(301)	적지	(399)	적지
OPM	(7.8)	(19.4)	(6.8)	11.6	(0.9)			(11.2)	3.4
(-)AMPC	79.8	19.6	24.9	307.1	220.5			85.5	(6.6)
수정영업이익	(379)	(611)	(282)	적지	적지			(484)	적지
수정 OPM	(9.8)	(20.0)	(7.5)	10.2	(2.3)			(13.6)	적지
당기순이익	(208)	6	(243)	적전	적지	(74)	적지	(235)	적지
NPM	(5.4)	0.2	(6.5)	(5.6)	1.1			(6.6)	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표2 삼성SDI 추정치 변경 Table

	변경전		변경후		Gap	
	2025F	2026F	2025P	2026F	2025P	2026F
매출액	12,972	15,796	13,267	14,948	2.3	(5.4)
영업이익	(1,822)	391	(1,722)	(440)	적지	적전
OPM	(14.0)	2.5	(13.0)	(2.9)	1.1	(5.4)
당기순이익	(612)	508	(585)	(196)	적지	적전

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 삼성SDI 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	증감률
매출액	3,177	3,179	3,052	3,859	3,420	3,597	3,853	4,078	16,592	13,267	14,948	12.7
소형전지	883	1,012	1,049	1,034	1,006	1,120	1,240	1,238	5,118	3,978	4,605	15.8
중대형전지	2,098	1,949	1,771	2,588	2,201	2,252	2,372	2,581	10,540	8,406	9,406	11.9
전자재료	196	218	232	237	213	225	241	259	901	883	938	6.3
영업이익	(434)	(398)	(591)	(299)	(242)	(155)	(84)	41	363	(1,722)	(439.7)	적지
OPM	(13.7)	(12.5)	(19.4)	(7.8)	(7.1)	(4.3)	(2.2)	1.0	2.2	(13.0)	(2.9)	10.0
(-) AMPC	109	66	20	79.8	90	91	89	156	89.8	275	426	150.7
수정 영업이익	(544)	(464)	(611)	(379)	(332)	(245)	(173)	(115)	274	(1,998)	(866)	1132.0
OPM	(17.1)	(14.6)	(20.0)	(9.8)	(9.7)	(6.8)	(4.5)	(2.8)	1.6	(15.1)	(5.8)	9.3
전지	(562)	(497)	(650)	(418)	(364)	(282)	(213)	(158)	156	(2,127)	(1016)	적지
OPM	(18.8)	(16.8)	(23.0)	(11.5)	(11.3)	(8.4)	(5.9)	(4.1)	3.0	(53.5)	(22.1)	31.4
전자재료	18	33	39	39	32	37	40	43	118	129	151	16.9
OPM	9.3	15.1	16.7	16.4	14.8	16.2	16.5	16.5	13.0	14.6	16.1	1.5
당기순이익	(216)	(167)	6	(208)	(137)	(61)	7	(5)	575	(585)	(196)	적지
NPM	4.5	(14.2)	(42.2)	116.5	17.7	17.7	17.7	17.7	(23.8)	64.6	70.6	6.0
YoY												
매출액	(34.0)	(22.2)	(22.5)	2.8	7.7	13.1	26.2	5.7	(26.9)	(20.0)	12.7	
영업이익	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	(77.1)	적전	적지	
OPM	(13.7)	(12.5)	(19.4)	(7.8)	(7.1)	(4.3)	(2.2)	1.0	2.2	(13.0)	(2.9)	
당기순이익	적전	적전	(97.5)	적지	적지	적지	25.8	적지	(72.1)	적전	적지	

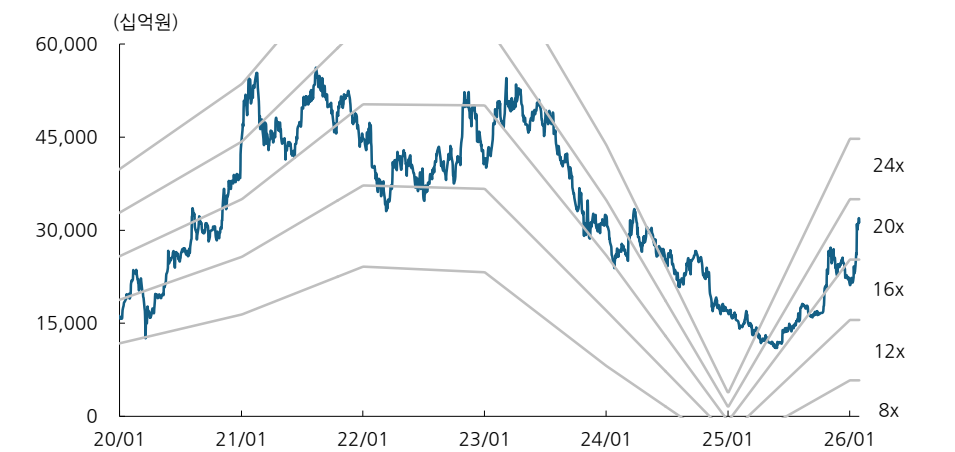
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표4 삼성SDI Valuation Table

항목	단위	26F	비고
EBITDA	(십억원)	2,433	
Target EV/EBITDA	(배)	18.6	최근 3개년 최저 Multiple 평균에 10% 할증
EV	(십억원)	45,218	
(+) 자산가치	(십억원)	5,394	
(-) 순차입금	(십억원)	13,662	
Equity Value	(십억원)	36,950	
주식수	(천주)	80,586	
Target Price	(원)	450,000	
Current Price	(원)	356,000	
Upside	(%)	26.4	

자료: DS투자증권 리서치센터

그림1 삼성SDI EV/EBITDA(12M fwd.) Band Chart



자료: QuantWise, DS투자증권 리서치센터

[삼성 SDI 006400]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F		2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,187	10,334	10,043	10,158	10,725	매출액	21,437	16,592	13,267	14,948	18,929
현금 및 현금성자산	1,524	1,885	1,931	335	236	매출원가	17,655	13,498	12,416	13,446	15,928
매출채권 및 기타채권	3,145	3,310	3,182	3,927	4,212	매출총이익	3,782	3,094	851	1,502	3,001
재고자산	3,297	2,879	3,006	3,893	4,193	판매비 및 관리비	2,237	2,874	2,849	2,367	3,084
기타	1,220	2,260	1,924	2,002	2,084	영업이익	1,545	396	-1,722	-439	1,163
비유동자산	24,852	30,263	32,852	35,200	36,750	(EBITDA)	3,273	2,271	427	2,434	4,472
관계기업투자등	11,304	11,092	12,398	12,902	13,426	금융손익	-165	-298	-347	-670	395
유형자산	11,893	17,707	18,866	20,639	21,614	이자비용	274	336	643	713	706
무형자산	859	668	816	856	873	관계기업등 투자손익	1,017	801	838	955	984
자산총계	34,039	40,597	42,895	45,358	47,474	기타영업외손익	-16	-281	-137	-109	-140
유동부채	8,519	10,856	10,955	12,179	13,846	세전계속사업이익	2,382	1,037	-1,369	-263	2,402
매입채무 및 기타채무	4,513	3,367	4,098	4,331	5,668	계속사업법인세비용	403	14	-497	-69	720
단기금융부채	2,894	6,550	5,959	6,914	7,206	계속사업이익	1,979	898	-872	-194	1,682
기타유동부채	1,112	939	897	934	972	중단사업이익	87	9	283	0	0
비유동부채	5,613	8,174	9,794	11,116	11,606	당기순이익	2,066	907	-589	-194	1,682
장기금융부채	2,905	5,190	6,726	7,931	8,300	지배주주	2,009	599	-330	-6	35
기타비유동부채	2,708	2,984	3,068	3,185	3,307	총포괄이익	2,224	907	-589	-194	1,682
부채총계	14,132	19,030	20,749	23,295	25,452	매출총이익률 (%)	17.6	18.6	6.4	10.0	15.9
지배주주지분	18,511	19,766	20,201	20,118	20,077	영업이익률 (%)	7.2	2.4	-13.0	-2.9	6.1
자본금	357	357	416	416	416	EBITDA마진률 (%)	15.3	13.7	3.2	16.3	23.6
자본잉여금	5,002	5,002	6,589	6,589	6,589	당기순이익률 (%)	9.6	5.5	-4.4	-1.3	8.9
이익잉여금	12,336	12,780	12,379	12,297	12,255	ROA (%)	6.2	1.6	-0.8	0.0	0.1
비지배주주지분(연결)	1,396	1,801	1,945	1,945	1,945	ROE (%)	11.5	3.1	-1.7	0.0	0.2
자본총계	19,907	21,567	22,146	22,064	22,022	ROIC (%)	12.0	2.4	-6.3	-1.5	3.6

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F		2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,104	-138	1,567	712	3,337	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	2,066	576	-583	-194	1,682	P/E	16.3	27.3	-82.9	-3,679.6	819.1
비현금수익비용가감	1,498	2,397	1,534	2,315	911	P/B	1.8	0.9	1.4	1.5	1.5
유형자산감가상각비	1,660	1,795	2,059	2,779	3,210	P/S	1.6	1.1	2.2	2.0	1.5
무형자산상각비	68	80	91	94	99	EV/EBITDA	11.2	11.7	91.1	17.5	9.7
기타현금수익비용	-230	-1,128	-2,437	-2,490	-4,384	P/CF	9.4	5.9	30.8	13.8	11.3
영업활동 자산부채변동	-938	-2,622	616	-1,409	744	배당수익률 (%)	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3
매출채권 감소(증가)	-484	-272	162	-745	-285	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-134	252	-124	-888	-299	매출액	6.5	-22.6	-20.0	12.7	26.6
매입채무 증가(감소)	-120	-1,278	1,089	233	1,337	영업이익	-14.5	-74.4	적전	적지	흑전
기타자산, 부채변동	-201	-1,325	-512	-9	-9	세전이익	-10.2	-56.5	적전	적지	흑전
투자활동 현금	-4,105	-4,920	-3,980	-4,391	-4,020	당기순이익	1.3	-56.1	적전	적지	흑전
유형자산처분(취득)	-4,037	-6,263	-3,295	-4,552	-4,186	EPS	2.9	-68.8	적전	적지	흑전
무형자산 감소(증가)	-12	-85	-203	-135	-116	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-41	1,014	-507	326	315	부채비율	71.0	88.2	93.7	105.6	115.6
기타투자활동	-15	415	24	-31	-33	유동비율	107.8	95.2	91.7	83.4	77.5
재무활동 현금	903	5,544	2,459	2,084	585	순차입금/자기자본(x)	18.4	44.9	44.9	61.9	65.3
차입금의 증가(감소)	345	5,365	878	2,160	661	영업이익/금융비용(x)	5.6	1.2	-2.7	-0.6	1.6
자본의 증가(감소)	-72	-67	1,581	-76	-76	총차입금 (십억원)	5,799	11,740	12,685	14,845	15,506
배당금의 지급	72	67	65	76	76	순차입금 (십억원)	3,665	9,679	9,940	13,662	14,387
기타재무활동	629	246	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-1,090	361	46	-1,595	-99	EPS	28,402	8,875	-4,293	-97	435
기초현금	2,614	1,524	1,885	1,931	335	BPS	263,011	280,843	245,742	244,740	244,237
기말현금	1,524	1,885	1,931	335	236	SPS	296,473	229,475	161,393	181,842	230,270
NOPLAT	1,284	391	-1,249	-318	814	CFPS	49,289	41,106	11,568	25,799	31,539
FCF	-1,479	-4,570	-2,413	-3,679	-683	DPS	973	970	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	400,000	
2024-10-11	매수	540,000	-93.7	-93.1	200,000	
2024-10-31	매수	520,000	-48.9	-35.1	200,000	
2025-01-07	매수	390,000	-39.4	-36.0	200,000	
2025-01-31	매수	330,000	-34.6	-25.2	200,000	
2025-03-19	매수	250,000	-20.8	27.5	200,000	
2025-04-28	매수	250,000	-21.6	24.8	200,000	
2025-08-01	매수	250,000	-12.3	24.8	200,000	
2025-10-29	매수	350,000	-11.4	13.3	200,000	
2026-02-03	매수	450,000			600,000	

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

투자의견 비율

기준일 2025.12.31

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 당사에 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.