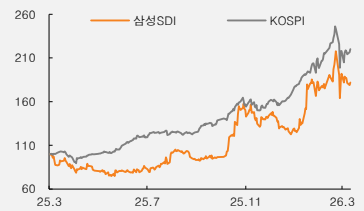


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	600,000원
현재주가(26/3/17)	389,000원
상승여력	54.2%

영업이익(25F, 십억원)	-1,722
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	-
EPS 성장률(25F, %)	적진
MKT EPS 성장률(25F, %)	36.0
P/E(25F, x)	-
MKT P/E(25F, x)	19.3
KOSPI	5,640.48
시가총액(십억원)	31,348
발행주식수(백만주)	81
유동주식비율(%)	71.9
외국인 보유비중(%)	24.3
벤투(12M) 일간수익률	1.26
52주 최저가(원)	160,200
52주 최고가(원)	466,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	3.9	90.7	108.7
상대주가	1.4	15.4	-3.4



[디스플레이/배터리]

김철중
chuljoong.kim@miraesasset.com

삼성SDI

26년 영업 흑자 전환 예상

목표주가 60만원 및 탑픽 의견 유지

삼성SDI에 대한 목표주가 60만원과 섹터 내 탑픽 의견을 유지한다. 1Q26 예상 영업이익 및 26년 연간 영업이익 추정치를 각각 -2,226억원(기존 -3,400억원), 46억원(기존 -1,980억원)으로 상향 조정하였다. 실적 추정치 상향 조정의 이유는 1) BBU를 포함한 원통형 업황 개선, 2) 헝가리 라인 가동률 상승에 기인한다. 26년부터의 주요 성장축인 북미 ESS는 추가 수주 확보 등을 통해 견조한 성장세가 지속될 것으로 판단하며, 이전 보고서와 동일하게 스텔란티스 향 보상금 수령금액은 3,000억원 수준 반영하였다(4Q26).

원통형 및 헝가리 업황 개선

원통형 업황 개선이 예상된다. 특히, ESS 용으로 공급되는 BBU의 성장이 예상대비 가속화되고 있는 것으로 판단한다. 원통형 내 어플리케이션 중 BBU 제품의 판가 및 수익성은 타 제품 대비 10%p 수준 우위인 것으로 판단한다. 1) 경쟁 측면에서도 고출력 하이엔드 원통형의 경우 중국 경쟁사들의 글로벌 시장 진입이 상대적으로 더디며, 2) LGES의 대부분의 생산능력이 Tesla EV로 가용되고 있다는 점을 감안 시, 해당 제품 수요 증가에 따른 수혜는 파나소닉과 동사에게 집중될 것으로 판단한다.

유럽 헝가리 라인의 업황 및 가동률은 바닥을 통과하고 있다고 판단한다. 동사의 헝가리 라인 가동률은 4Q25 40% → 1Q26 55% → 2Q26 70%로 개선될 것으로 예상된다. 노후화된 생산능력 축소에 따른 가동률 상승 및 고정비 개선효과가 기대된다. 단기적 관점에서 EU IAA(지분율 제한) 및 각 국의 환경규제 등으로 인해 중국 경쟁사들의 유럽 라인 가동 시점의 불확실성이 확대될 가능성이 있다고 판단한다. 유럽 OEM들은 26~27년 중 CO2 규제 회피, 연초 확대되는 EV 관련 보조금 정책으로 인하여 EV 판매 및 생산 기조를 약화시키기는 어려운 구간이라고 판단한다.

여전히 저평가되어 있는 밸류에이션

상대적인 밸류에이션은 여전히 저평가 영역이다. 1) 지난 1월 ESS 각형 배터리 수주를 통해 글로벌 1위 사업자인 Tesla와의 사업이 재개되었으며, 2) ESS 신규 수주 증가 속도 역시 가속화되고 있다(12월 ~ 3월 기간 신규 수주 50Gwh 내외 추정). 글로벌 경쟁사들 대비 저평가될 이유가 없다고 판단한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	21,437	16,592	13,267	15,362	18,368
영업이익 (십억원)	1,545	363	-1,722	5	1,354
영업이익률 (%)	7.2	2.2	-13.0	0.0	7.4
순이익 (십억원)	2,009	599	-647	375	1,641
EPS (원)	27,788	8,288	-8,279	4,561	19,968
ROE (%)	11.5	3.1	-3.1	1.7	7.2
P/E (배)	16.6	29.2	-	85.3	19.5
P/B (배)	1.8	0.9	1.0	1.4	1.3
배당수익률 (%)	0.2	0.4	0.4	0.3	0.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

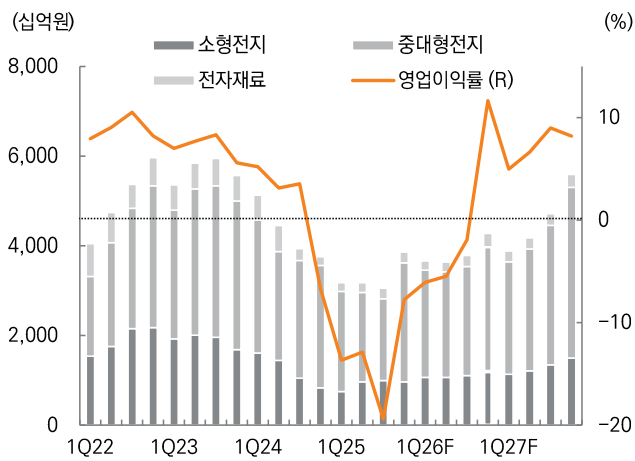
표 1. 삼성SDI 연결 기준 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

구분	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F
매출액	3,664	3,638	3,783	4,277	3,884	4,178	4,716	5,590	13,266	15,362	18,368
전지	3,459	3,423	3,536	3,979	3,645	3,932	4,456	5,307	12,383	14,398	17,339
소형전지(IT)	1,065	1,064	1,109	1,200	1,138	1,211	1,348	1,499	3,676	4,438	5,195
중대형전지(EV, ESS)	2,394	2,359	2,428	2,780	2,507	2,721	3,108	3,808	8,708	9,960	12,144
전자재료	205	215	246	298	239	246	260	283	883	964	1,029
영업이익	-223	-199	-73	499	194	278	425	458	-1,734	5	1,354
전지	-324	-315	-196	205	-68	-18	86	115	-2,127	-630	116
소형전지(IT)	-68	-68	-21	37	28	39	73	97	-524	-121	236
중대형전지(EV, ESS)	-255	-247	-175	168	-95	-56	13	19	-1,603	-509	-120
전자재료	22	31	39	49	35	37	41	45	129	141	157
기타(AMPC)	80	84	84	245	227	258	298	298	263	493	1,081
영업이익률	-6.1	-5.5	-1.9	11.7	5.0	6.6	9.0	8.2	-13.1	0.0	7.4
전지	-9.4	-9.2	-5.5	5.1	-1.9	-0.4	1.9	2.2	-17.2	-4.4	0.7
소형전지(IT)	-6.4	-6.4	-1.9	3.1	2.4	3.2	5.4	6.5	-14.3	-2.7	4.5
중대형전지(EV, ESS)	-10.7	-10.5	-7.2	6.0	-3.8	-2.1	0.4	0.5	-18.4	-5.1	-1.0
전자재료	10.6	14.6	15.7	16.6	14.6	15.1	15.6	15.8	14.7	14.7	15.3

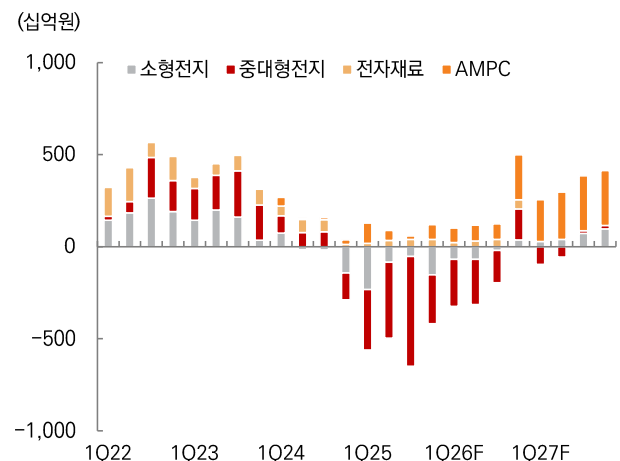
자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성SDI 전사 실적 추이 및 전망



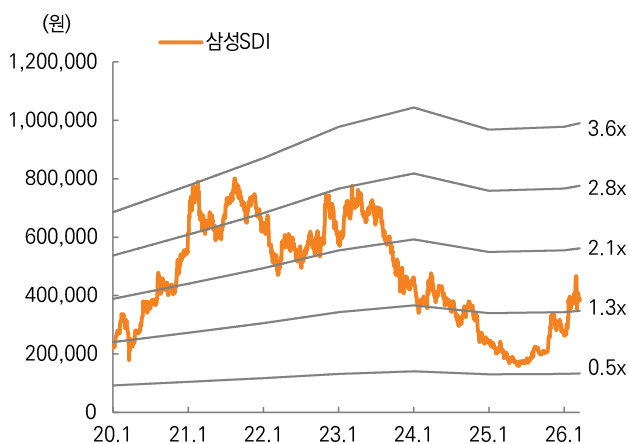
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 사업부문 별 영업이익 추이 및 전망



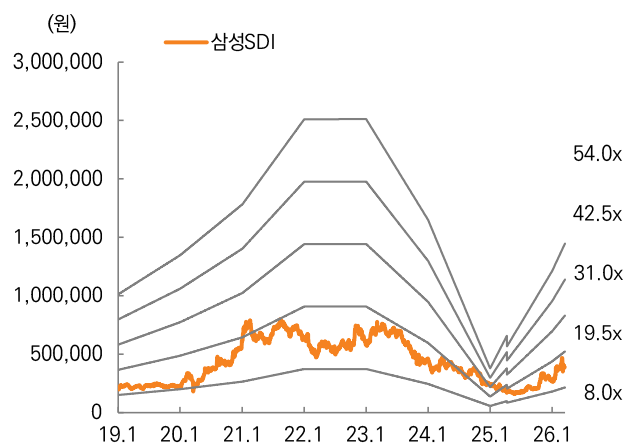
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 삼성SDI 12개월 선행 P/B 밴드



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 삼성SDI 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

삼성SDI (006400)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	16,592	13,267	15,362	18,368
매출원가	13,499	11,805	12,241	13,729
매출총이익	3,093	1,462	3,121	4,639
판매비와관리비	2,820	3,379	3,116	3,285
조정영업이익	363	-1,722	5	1,354
영업이익	363	-1,722	5	1,354
비영업손익	164	360	459	806
금융손익	-281	-261	-249	-200
관계기업등 투자손익	801	667	700	1,000
세전계속사업손익	527	-1,362	464	2,160
계속사업법인세비용	7	-503	70	432
계속사업이익	520	-859	395	1,728
중단사업이익	55	283	0	0
당기순이익	576	-576	395	1,728
지배주주	599	-647	375	1,641
비지배주주	-24	71	20	86
총포괄이익	1,480	-125	395	1,728
지배주주	1,322	-11	384	1,681
비지배주주	158	-113	11	47
EBITDA	2,148	185	2,370	3,953
FCF	-6,409	-3,286	-1,161	1,127
EBITDA 마진율 (%)	12.9	1.4	15.4	21.5
영업이익률 (%)	2.2	-13.0	0.0	7.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.6	-4.9	2.4	8.9

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	-138	125	2,039	3,627
당기순이익	576	-576	395	1,728
비현금수익비용가감	2,397	1,230	1,912	2,155
유형자산감가상각비	1,795	2,015	2,297	2,548
무형자산상각비	80	88	68	50
기타	522	-873	-453	-443
영업활동으로인한자산및부채의변동	-2,622	-334	49	373
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-272	-137	-313	-984
재고자산 감소(증가)	252	-54	-318	-998
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,278	225	121	380
법인세납부	-236	-52	-70	-432
투자활동으로 인한 현금흐름	-4,920	-2,689	-3,114	-2,449
유형자산처분(취득)	-6,263	-3,395	-3,200	-2,500
무형자산감소(증가)	-85	-43	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	428	-308	-15	-46
기타투자활동	1,000	1,057	101	97
재무활동으로 인한 현금흐름	5,544	1,646	-73	-3,564
장단기금융부채의 증가(감소)	5,941	-118	4	-3,488
자본의 증가(감소)	0	1,646	0	0
배당금의 지급	-70	-67	-77	-77
기타재무활동	-327	185	0	1
현금의 증가	361	-567	-590	853
기초현금	1,524	2,138	1,571	981
기말현금	1,885	1,571	981	1,834

자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

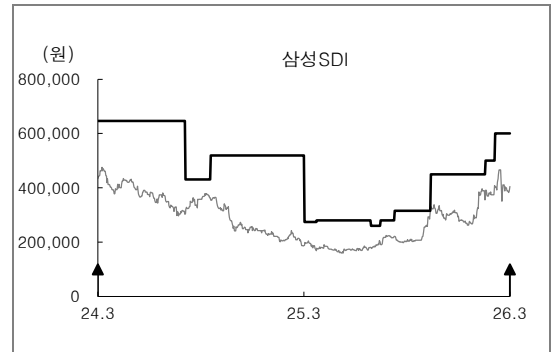
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	10,334	9,509	9,643	12,548
현금 및 현금성자산	1,885	1,571	981	1,834
매출채권 및 기타채권	2,883	3,052	3,382	4,420
재고자산	2,879	2,936	3,254	4,253
기타유동자산	2,687	1,950	2,026	2,041
비유동자산	30,263	33,006	33,967	31,651
관계기업투자등	10,187	11,205	11,317	9,054
유형자산	17,707	19,010	19,912	19,864
무형자산	668	658	590	539
자산총계	40,597	42,515	43,610	44,199
유동부채	10,856	9,773	10,242	9,714
매입채무 및 기타채무	2,192	2,202	2,441	3,189
단기금융부채	6,550	5,479	5,483	3,495
기타유동부채	2,114	2,092	2,318	3,030
비유동부채	8,174	8,981	9,288	8,753
장기금융부채	5,190	6,143	6,143	4,643
기타비유동부채	2,984	2,838	3,145	4,110
부채총계	19,030	18,753	19,530	18,468
지배주주지분	19,766	21,694	21,993	23,557
자본금	357	416	416	416
자본잉여금	5,002	6,589	6,589	6,589
이익잉여금	12,780	12,063	12,361	13,926
비지배주주지분	1,801	2,068	2,087	2,174
자본총계	21,567	23,762	24,080	25,731

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	29.2	-	85.3	19.5
P/CF (x)	5.9	32.2	13.9	8.2
P/B (x)	0.9	1.0	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	13.4	181.6	18.6	10.1
EPS (원)	8,288	-8,279	4,561	19,968
CFPS (원)	41,106	8,374	28,057	47,237
BPS (원)	278,144	268,108	271,736	290,772
DPS (원)	973	973	973	973
배당성향 (%)	11.4	-13.0	19.0	4.3
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	-22.6	-20.0	15.8	19.6
EBITDA증가율 (%)	-34.4	-91.4	1,179.0	66.8
조정영업이익증가율 (%)	-76.5	적전	흑전	29,512.2
EPS증가율 (%)	-70.2	적전	흑전	337.8
매출채권 회전율 (회)	5.9	4.7	5.0	5.0
재고자산 회전율 (회)	5.4	4.6	5.0	4.9
매입채무 회전율 (회)	8.9	11.7	10.4	9.6
ROA (%)	1.5	-1.4	0.9	3.9
ROE (%)	3.1	-3.1	1.7	7.2
ROIC (%)	1.9	-6.1	0.8	6.8
부채비율 (%)	88.2	78.9	81.1	71.8
유동비율 (%)	95.2	97.3	94.2	129.2
순차입금/자기자본 (%)	44.9	40.4	42.4	22.8
조정영업이익/금융비용 (x)	1.1	-5.6	0.0	6.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성SDI (006400)				
2026.02.20	매수	600,000	-	-
2026.02.03	매수	500,000	-23.27	-18.40
2025.10.29	매수	450,000	-31.17	-11.89
2025.08.26	매수	315,000	-30.05	-0.95
2025.08.01	매수	280,000	-22.32	-19.64
2025.07.15	매수	260,000	-27.48	-20.77
2025.04.10	매수	280,000	-37.89	-32.00
2025.03.19	매수	274,129	-31.27	-25.54
2024.10.04	매수	518,888	-51.03	-29.62
2024.08.20	매수	430,775	-18.24	-11.93
2024.03.13	매수	646,162	-40.61	-26.36



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성SDI 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.