

EARNINGS
REVIEW

삼성 SDI (006400/KS)

가동률회복: 1Q 45% > 하반기 65%

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

Signal: 1분기 OP, 컨센 1,000억원 상회

Key: 26년 하반기, ESS 성장, 소형전지 회복, EV 반등 흐름 주목

Step: PBR 2.5 배, 역사적 / Peer 대비 업사이드 여력 존재

매수(유지)

목표주가: 810,000 원(상향)

현재주가: 680,000 원

상승여력: 19.1%

STOCK DATA

주가(26/04/28)	680,000 원
KOSPI	6,641.02 pt
52 주 최고가	680,000 원
60 일 평균 거래대금	413 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	8,059 만주
시가총액	54,798 십억원
주요주주	
삼성전자(외 5)	20.31%
국민연금공단	6.87%
외국인 지분율	25.35%

주가 및 상대수익률



1Q26 리뷰: 보상금, ESS, 소형 효과

1분기 영업손익은 -1,556 억원(적자축소, 이하 YoY)으로 시장 기대치(-2,576 억원)를 약 1,000 억원 상회했다. AMPC 이익 805 억원(EV 402 억원, ESS 403 억원)이 포함된 수치다. 컨센 상회의 절반가량은 자동차 고객사 보상금에서 발생했고, 나머지는 소형 배터리 매출 증가와 ESS 수익성 개선에서 비롯됐다. ① EV 부문은 매출이 전년 대비 20% 감소했으나, 4Q25 이월분 포함 보상금을 제거하면 실질 출하는 소폭 증가한 수준이다. ② ESS는 UPS를 중심으로 수익성 개선도 돋보였다.

2026년 전망: ESS·소형 성장, AMPC 확대, EV 반등

동사는 ESS 성장과 소형 회복, EV 보상금을 세 축으로 불황을 헤쳐나가는 국면이다. ① ESS는 2분기 매출이 10% 이상 증가하고, 연간으로는 미국 캐파 확대(NCA 7GWh 연간 가동 + LFP 12GWh 4분기 양산 시작)로 큰 폭의 성장이 가능하다. ② 소형 배터리는 전동공구 회복과 BBU 수요 확대 기조가 이어질 전망이다. (BBU 매출, 연간 6,000억원 초중반 추정) ③ EV는 2분기까지 부진하나, 6월부터 신규차량향 납품 시작과 AMPC 확대에 하반기 개선 가능성을 열어두고 있다.

2026년 전사 AMPC는 4,691 억원(EV 1,930 억원, ESS 2,761 억원)으로 추정된다. 가동률은 현재 40~50% 수준에서 하반기 60~70%로의 점진적 회복이 예상된다.

목표주가 810,000 원으로 상향, 매수 의견 유지

26F BPS에 과거 호황기(21~22년)의 평균 PBR 3배를 반영했다. ① 적자 축소 흐름이 지속된다. ② ESS 성장세와 소형 회복세가 이어지고 있다. ③ EV는 여전히 적자지만, 국내고객사향 공급 확대와 유럽 가동률 회복으로 반등의 기반을 마련 중이다. 현재 26F PBR 2.5 배에서는 역사적으로도, Peer 대비로도 업사이드 여력이 있다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

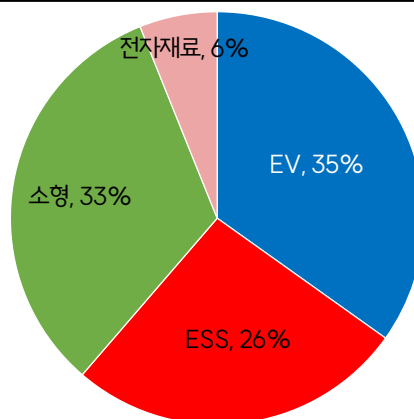
	26년 1분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	3,576	3,525	1	3,471	3	16,068	14,775	8.0	15,105	6
영업이익(십억원)	-1	-303	적자축소	-258	-100	-2	-837	적자축소	-383	적자축소
지배주주순이익(십억원)	0	-111	적자축소	-169	-100	375	-106	128.3	127	195
영업이익률(%)	0.0	4.5	-4.5	4.0	-4.0	4.6	4.4	0.2	4.1	0.5
지배주주순이익률(%)	0.0	2.6	-2.6	2.7	-2.7	3.2	2.4	0.8	2.7	0.5

자료: SK 증권

삼성 SDI, 부문별 실적 추정											
(단위: 억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q24E	2025	2026E	2027E
매출액	31,768	31,794	30,518	38,587	35,764	35,895	40,168	48,850	132,667	160,677	221,374
에너지솔루션	29,809	29,612	28,200	36,220	33,544	33,494	37,618	46,246	123,841	150,903	210,623
중대형	22,059	19,840	17,963	25,716	21,971	21,343	24,173	31,022	85,578	98,509	143,034
-EV	15,501	13,029	11,139	16,299	13,250	11,749	14,099	16,919	55,968	56,018	85,199
-ESS	6,558	6,811	6,824	9,417	8,721	9,594	10,073	14,103	29,610	42,491	57,835
소형	7,750	9,772	10,237	10,504	11,573	12,151	13,446	15,224	38,263	52,394	67,589
전자재료	1,959	2,182	2,318	2,367	2,220	2,400	2,550	2,604	8,826	9,774	10,751
매출비중											
에너지솔루션	94%	93%	92%	94%	94%	93%	94%	95%	93%	94%	95%
중대형	69%	62%	59%	67%	61%	59%	60%	64%	65%	61%	65%
-EV	49%	41%	36%	42%	37%	33%	35%	35%	42%	35%	38%
-ESS	21%	21%	22%	24%	24%	27%	25%	29%	22%	26%	26%
소형	24%	31%	34%	27%	32%	34%	33%	31%	29%	33%	31%
전자재료	6%	7%	8%	6%	6%	7%	6%	5%	7%	6%	5%
매출 성장률, YoY (%)	-34%	-22%	-22%	3%	13%	13%	32%	27%	-20%	21%	38%
에너지솔루션	-35%	-24%	-23%	2%	13%	13%	33%	28%	-21%	22%	40%
중대형	-22%	-21%	-32%	-3%	0%	8%	35%	21%	-20%	15%	45%
-EV	-36%	-33%	-43%	-9%	-15%	-10%	27%	4%	-31%	0%	52%
-ESS	59%	17%	-2%	10%	33%	41%	48%	50%	16%	44%	36%
소형	-55%	-28%	0%	13%	49%	24%	31%	45%	-24%	37%	29%
전자재료	-16%	2%	-12%	25%	13%	10%	10%	10%	-2%	11%	10%
영업이익 with APMC	-4,341	-3,978	-5,913	-2,992	-1,556	-449	635	1,353	-17,224	-16	11,334
에너지솔루션	-4,524	-4,308	-6,301	-3,385	-1,766	-713	202	910	-18,518	-1,366	9,634
중대형	-2,199	-3,429	-5,687	-2,177	-840	63	484	1,100	-13,491	806	8,191
-EV	-2,592	-3,497	-5,277	-2,282	-1,449	-705	-423	-169	-13,648	-2,746	2,839
-ESS	393	68	-409	105	609	767	907	1,269	157	3,552	5,352
소형	-2,325	-879	-614	-1,208	-926	-775	-282	-190	-5,027	-2,172	1,443
전자재료	183	330	388	393	210	264	433	443	1,294	1,350	1,700
APMC	1,094	664	195	798	805	935	995	1,957	2,751	4,691	10,982
영업이익률	-14%	-13%	-19%	-8%	-4%	-1%	2%	3%	-13%	0%	5%
에너지솔루션	-15%	-15%	-22%	-9%	-5%	-2%	1%	2%	-15%	-1%	5%
중대형	-10%	-17%	-32%	-8%	-4%	0%	2%	4%	-16%	1%	6%
-EV	-17%	-27%	-47%	-14%	-11%	-6%	-3%	-1%	-24%	-5%	3%
-ESS	6%	1%	-6%	1%	7%	8%	9%	9%	1%	8%	9%
소형	-30%	-9%	-6%	-11%	-8%	-6%	-2%	-1%	-13%	-4%	2%
전자재료	9%	15%	17%	17%	9%	11%	17%	17%	15%	14%	16%

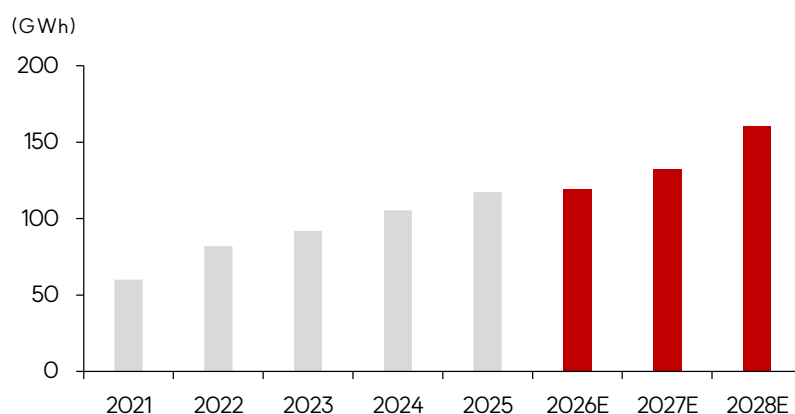
자료: 삼성 SDI, SK 증권 추정

삼성 SDI 제품별 매출비중 (2026F)



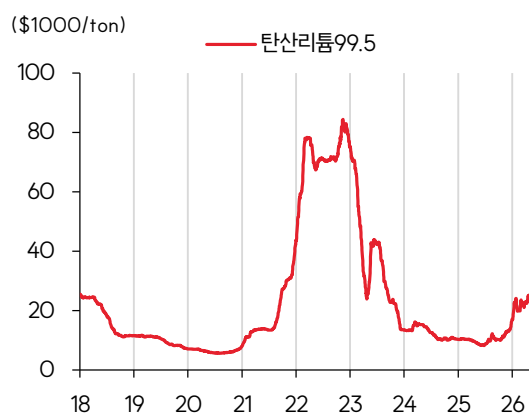
자료: SK 증권

삼성 SDI Capa 계획



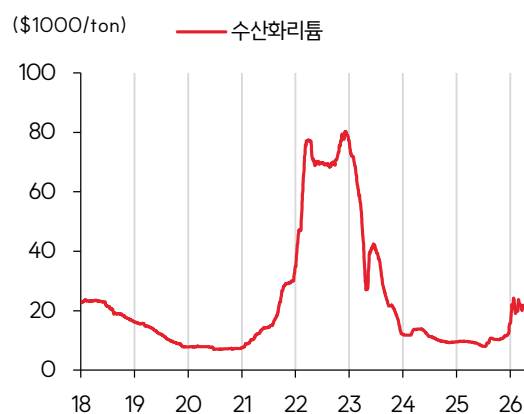
자료: SK 증권

탄산리튬 가격 추이



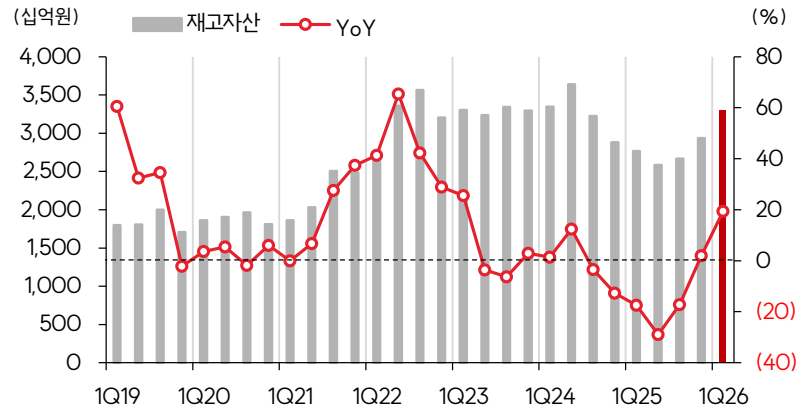
자료: Bloomberg, SK 증권

수산화리튬 가격 추이



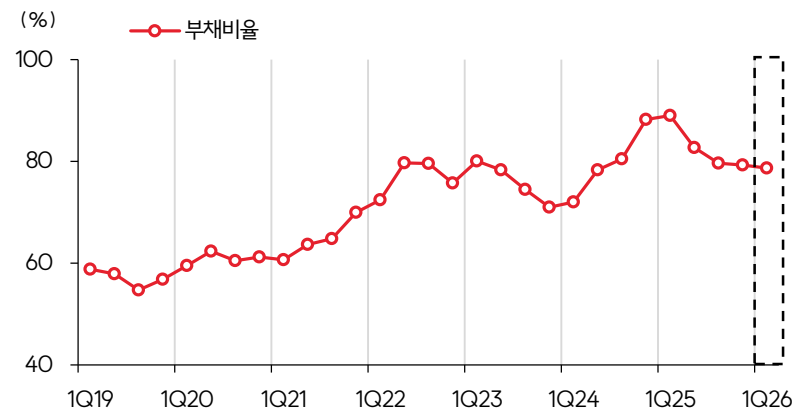
자료: Bloomberg, SK 증권

삼성 SDI 재고자산 추이



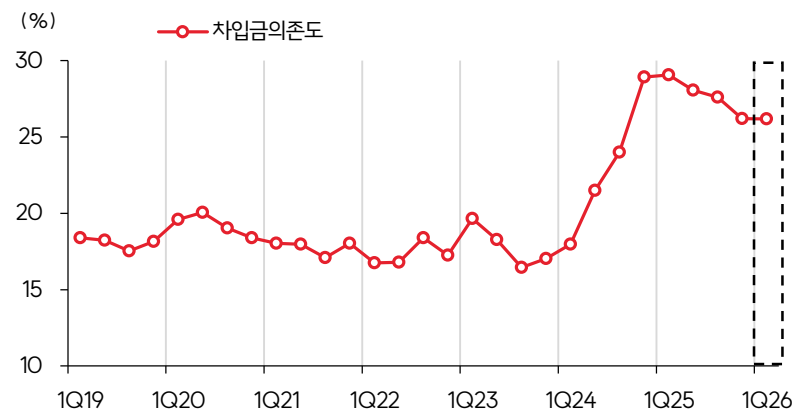
자료: 삼성 SDI, Quantilise, SK 증권

삼성 SDI 부채비율 추이



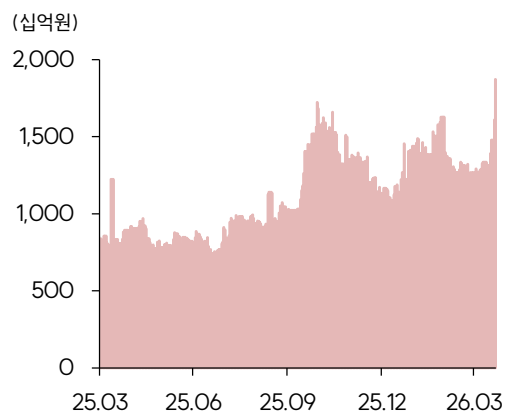
자료: 삼성 SDI, Quantilise, SK 증권

삼성 SDI 차입금의존도 추이



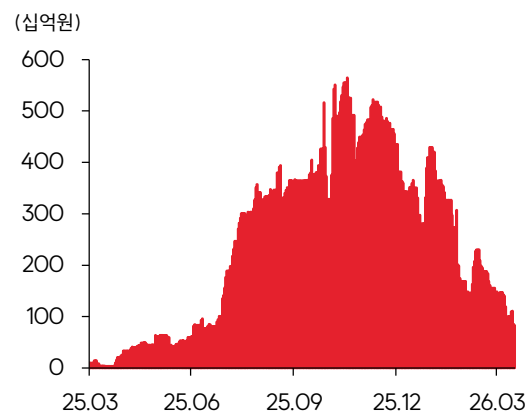
자료: 삼성 SDI, Quantilise, SK 증권

삼성 SDI 대차잔고 추이(25.03.31~)



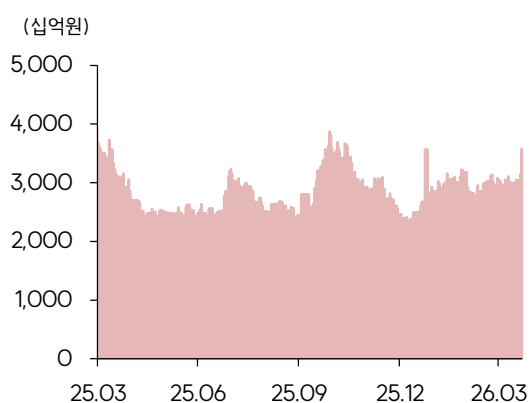
자료: KRX, SK 증권

삼성 SDI 공매도잔고 추이(25.03.31~)



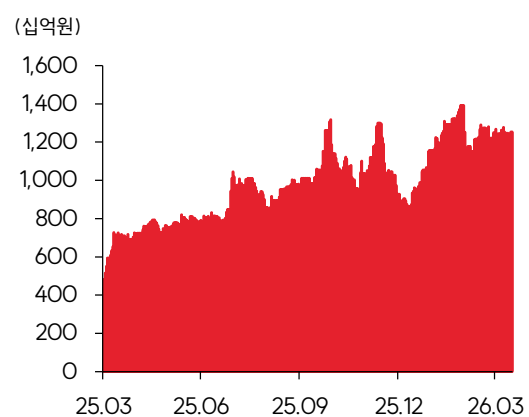
자료: KRX, SK 증권

LG 에너지솔루션 대차잔고 추이(25.03.31~)



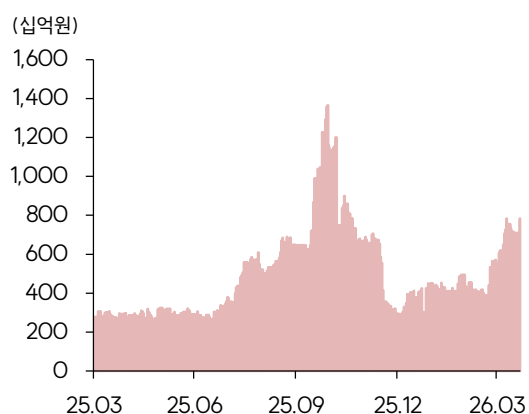
자료: KRX, SK 증권

LG 에너지솔루션 공매도잔고 추이(25.03.31~)



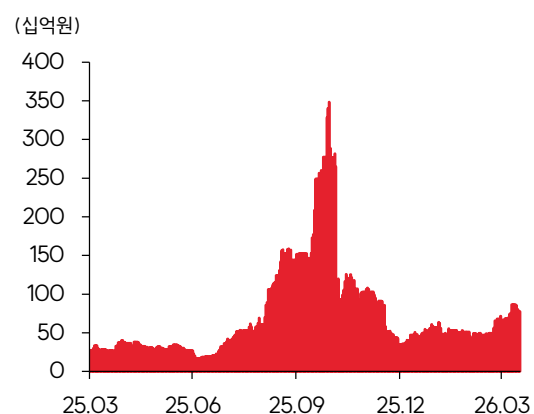
자료: KRX, SK 증권

엘앤에프 대차잔고 추이(25.03.31~)



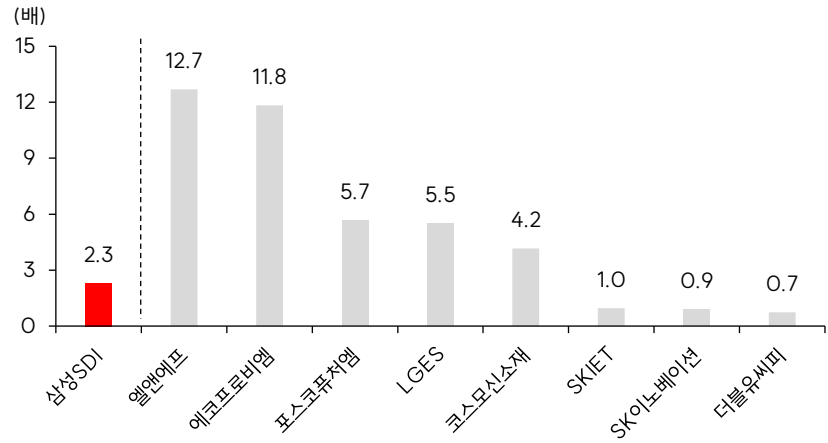
자료: KRX, SK 증권

엘앤에프 공매도잔고 추이(25.03.31~)



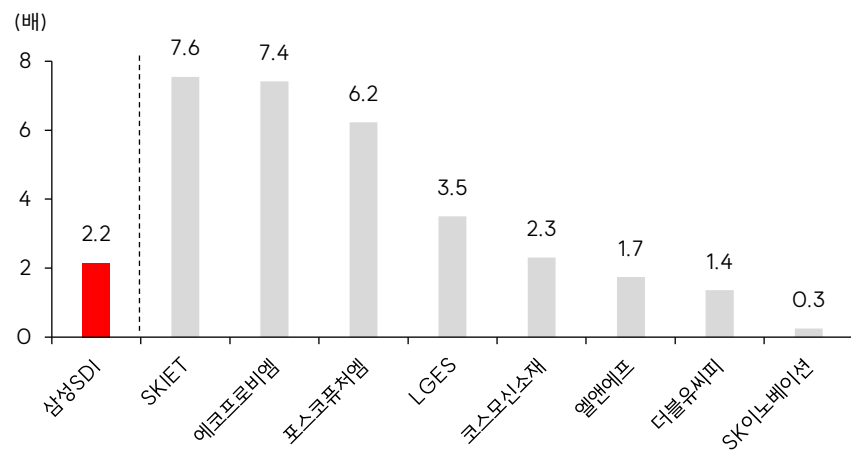
자료: KRX, SK 증권

2차전지 주요 기업 PBR 비교 (2026F 기준)



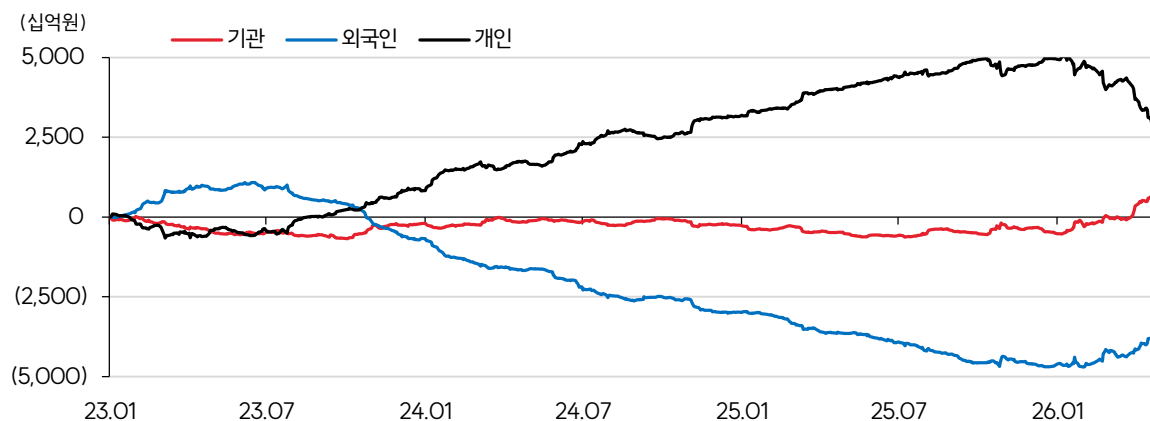
자료: QuantilWise, SK 증권

2차전지 주요 기업 PSR 비교 (2026F 기준)



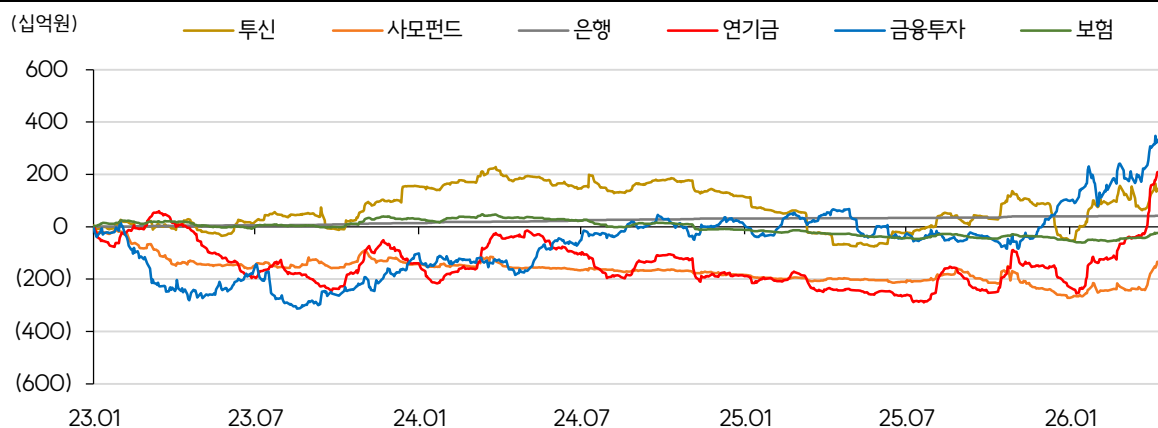
자료: QuantilWise, SK 증권

삼성 SDI 투자자별 누적순매수 추이 (23.01.02~)



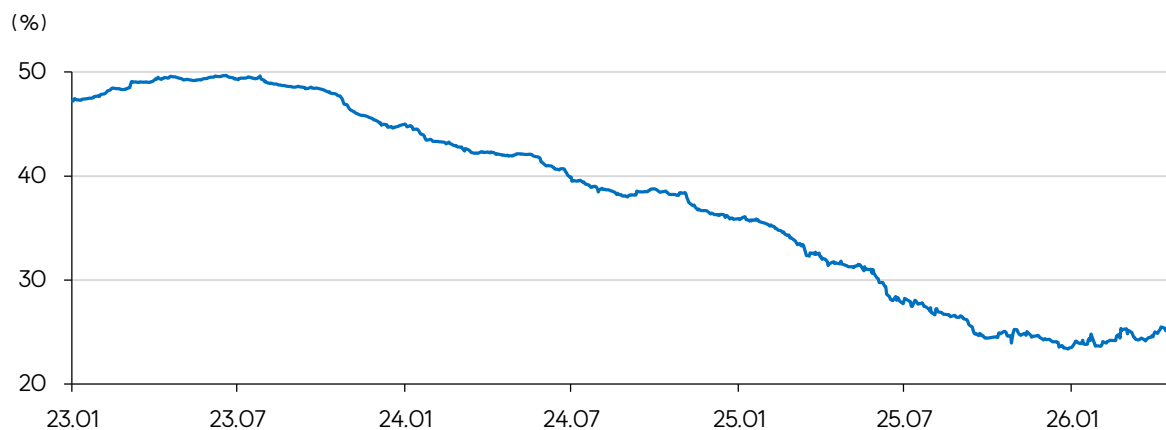
자료 : QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI 기관투자자 누적순매수 추이 (23.01.02~)



자료 : QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI 외국인 지분율 추이 (23.01.02~)



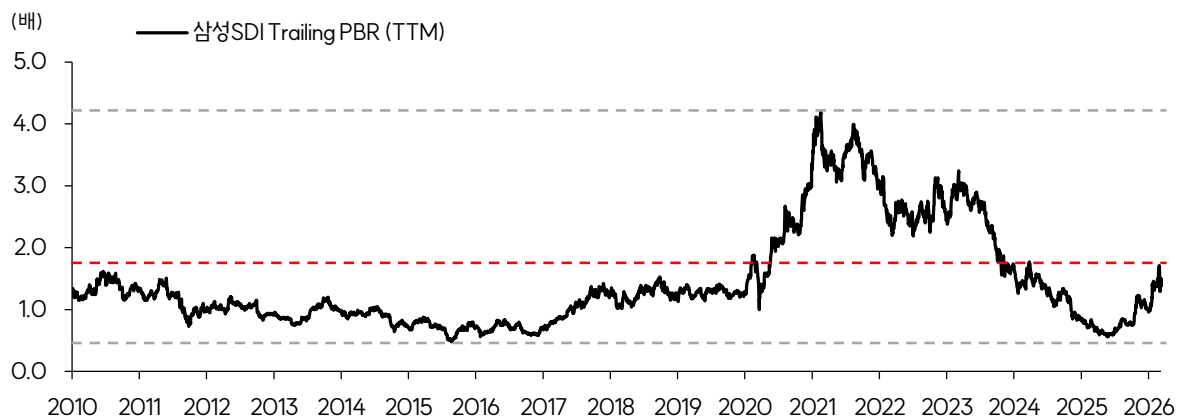
자료 : QuantiWise, SK 증권

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

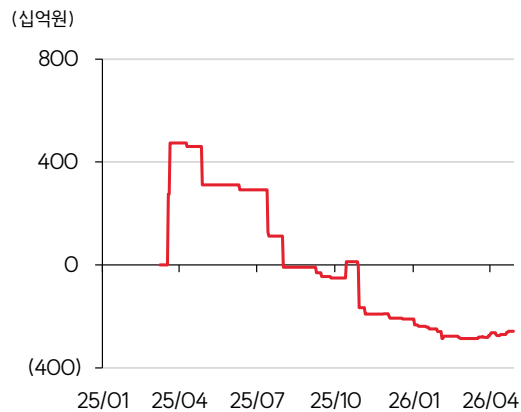
삼성 SDI 분기 실적 리뷰 테이블

(단위: 십억원)

구분	1Q25	4Q25	1Q26P			2Q26 (E)		2025	2026 (F) 컨센	2027(F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	3,177	3,859	3,859	3,471	3,576	3,663		13,267	15,105	18,735
영업이익	-543	-379	-299	-258	-156	-161		-1,998	-383	1,068
순이익(지배)	-221	-324	-75	-169	-28	-83		-649	127	1,327
AMPC										

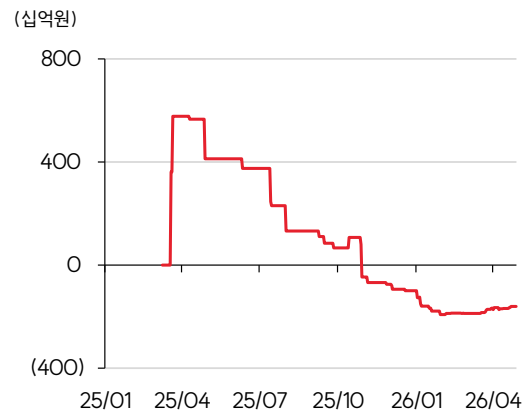
자료: Quantilwise, SK 증권 추정

삼성 SDI 1Q26F 영업이익 컨센서스 추이



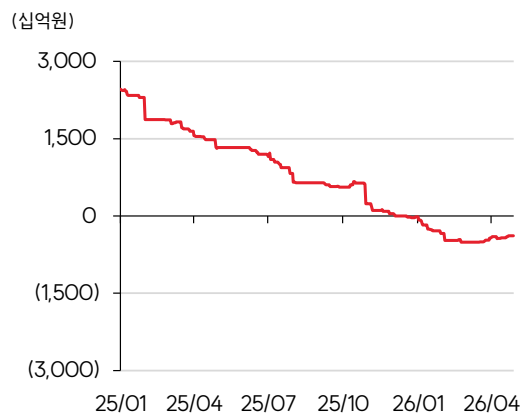
자료: Quantilwise, SK 증권

삼성 SDI 2Q26F 영업이익 컨센서스 추이



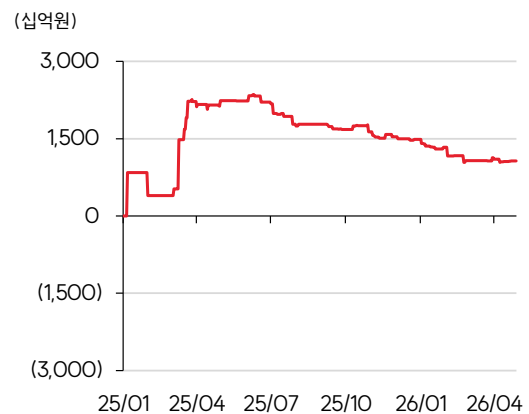
자료: Quantilwise, SK 증권

삼성 SDI 2026F 년 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantilwise, SK 증권

삼성 SDI 2027F 년 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantilwise, SK 증권

삼성 SDI 실적추정 변경표						(단위: 십억원)
구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	14,775	18,195	16,068	2,137	8.8	-88.3
영업이익	-837	490	-2	1,133	적자축소	131.2
순이익	-106	455	375	1,102	흑자전환	142.2
OPM(%)	-5.7	2.7	0.0	53.0		
NPM(%)	-0.7	2.5	2.3	51.6		

자료: SK 증권 추정

삼성 SDI 목표주가 밸류에이션 분석		
구분	2026F	비고
목표주가	810,000 원	
26FBPS	269,614 원	26년 BPS
목표 PBR	3 배	21~22년 과거 성장기 평균 멀티플 반영
적정 가치	808,843 원	

자료: SK 증권 추정

배터리 Peer Valuation												
(백만 USD, %, 배)			2025			2026F			2027F			
구분	기업명	시가총액	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR	
배터리	CATL	288,397	17.4	22.8	5.0	18.5	20.5	4.8	9.6	16.7	4.1	
	BYD	129,434	4.6	23.9	3.4	5.0	21.9	3.3	3.3	17.5	2.9	
	LGES	74,591	5.7	N/A	4.3	5.5	324.5	5.3	4.1	64.4	4.9	
	Panasonic	47,129	4.8	11.3	0.9	3.8	28.9	1.5	5.4	15.8	1.4	
	삼성 SDI	37,056	-13.0	N/A	1.0	-1.9	723.9	2.5	-9.6	44.0	2.3	
	SK 이노베이션	15,215	0.6	N/A	0.8	2.6	43.7	1.0	0.6	23.2	0.9	
양극재/ 음극재	LG 화학	18,911	2.6	N/A	0.7	3.2	N/A	0.9	2.2	19.2	0.9	
	포스코퓨처엠	15,805	1.1	3668.6	4.1	2.7	604.2	5.8	0.8	220.8	5.6	
	에코프로비엠	14,099	5.7	363.3	8.3	3.4	606.1	12.5	3.6	243.7	11.8	
	에코프로	14,807	6.3	N/A	6.2	4.6	227.9	13.2	3.0	82.4	11.4	
	Hunan	11,435	5.0	38.5	3.8	7.4	24.0	4.4	2.5	19.1	3.6	
	BTR(Lopal)	5,115	N/A	41.5	N/A	N/A	21.5	N/A	4.1	18.1	N/A	
	Umicore	4,882	5.3	11.2	1.9	16.6	11.8	1.7	26.2	10.5	1.5	
	Ningbo	5,187	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
	엘앤에프	5,626	-7.3	N/A	5.4	4.6	259.3	14.2	-4.6	85.7	11.6	
	Ronbay	3,714	-0.4	N/A	3.1	3.8	54.3	2.9	-0.2	42.5	2.8	
	Dynanonic	2,177	N/A	N/A	N/A	2.5	102.9	3.1	-9.1	51.3	3.1	
	코스모신소재	1,408	0.5	N/A	2.8	2.7	N/A	N/A	0.3	N/A	N/A	
	대주전자재료	1,740	8.1	46.6	3.8	11.3	94.3	9.3	5.5	66.9	8.2	
전해액/ 전해질/ 첨가제	엔켐	707	-25.1	N/A	2.9	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
	천보	536	2.8	N/A	1.4	-1.7	N/A	2.0	1.5	84.1	2.0	
	동화기업	411	-1.7	N/A	0.5	-0.1	N/A	0.7	-1.5	N/A	0.7	
	덕산테크피아	353	-36.3	N/A	3.0	3.0	N/A	N/A	-10.6	N/A	N/A	
	켄트로스	134	1.8	N/A	3.6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
동박	SKC	3,591	-16.6	N/A	4.7	-3.9	N/A	4.4	-12.2	N/A	4.7	
	롯데에너지	2,387	-21.4	N/A	1.0	-5.3	N/A	2.2	-12.2	121.4	2.2	
	솔루스첨단소재	769	-11.9	N/A	0.7	-3.2	N/A	2.3	-7.5	40.0	2.2	
분리막	창신신소재	11,283	5.7	377.6	2.2	12.3	46.2	2.8	3.3	25.2	2.5	
	SKIET	1,495	-94.1	N/A	0.8	-66.7	N/A	1.0	-60.7	N/A	1.0	
	더블유씨피	425	-115.2	N/A	0.2	-13.7	N/A	0.8	-35.0	N/A	0.7	
알루미늄박	DI 동일	454	-0.3	N/A	0.8	1.7	54.8	1.2	-0.2	35.9	1.2	
	삼아알미늄	744	-6.5	N/A	1.6	2.4	143.0	N/A	N/A	N/A	N/A	

자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	10,334	8,740	17,364	23,379	21,722
현금및현금성자산	1,885	1,804	10,870	15,412	11,284
매출채권 및 기타채권	3,310	2,395	2,676	3,284	4,304
재고자산	2,879	2,936	3,230	3,964	5,195
비유동자산	30,263	33,515	36,942	40,052	45,143
장기금융자산	1,129	1,583	1,665	1,753	1,900
유형자산	17,707	19,241	19,422	19,215	18,686
무형자산	668	584	507	450	408
자산총계	40,597	42,255	54,306	63,431	66,865
유동부채	10,856	9,795	13,668	14,831	16,515
단기금융부채	6,550	5,444	8,166	8,084	7,680
매입채무 및 기타채무	2,192	1,970	4,193	5,145	6,743
단기충당부채	83	387	490	601	787
비유동부채	8,174	8,890	16,828	24,084	24,606
장기금융부채	5,190	5,628	12,750	19,125	18,169
장기매입채무 및 기타채무	201	198	198	198	198
장기충당부채	522	716	907	1,113	1,458
부채총계	19,030	18,685	30,495	38,914	41,121
지배주주지분	19,766	21,443	21,818	22,920	24,834
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	12,464	13,566	15,480
비지배주주지분	1,801	2,127	1,993	1,597	910
자본총계	21,567	23,570	23,811	24,517	25,744
부채와자본총계	40,597	42,255	54,306	63,431	66,865

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	-138	792	3,928	3,754	4,714
당기순이익(손실)	576	-585	241	706	1,227
비현금성항목등	2,397	1,910	2,814	3,395	3,898
유형자산감가상각비	1,795	2,012	2,219	2,206	2,129
무형자산상각비	80	91	77	57	42
기타	522	-193	518	1,132	1,727
운전자본감소(증가)	-2,622	-142	1,392	784	1,316
매출채권및기타채권의감소(증가)	-272	646	-281	-608	-1,020
재고자산의감소(증가)	252	-47	-294	-734	-1,231
매입채무및기타채무의증가(감소)	-1,278	187	881	952	1,598
기타	-724	-502	-720	-1,780	-2,851
법인세납부	-236	-112	-202	-648	-1,124
투자활동현금흐름	-4,920	-1,999	-5,778	-5,433	-7,361
금융자산의감소(증가)	0	0	-55	-59	-100
유형자산의감소(증가)	-6,263	-3,048	-2,400	-2,000	-1,600
무형자산의감소(증가)	-85	-56	0	0	0
기타	1,429	1,105	-3,323	-3,374	-5,661
재무활동현금흐름	5,544	865	9,844	6,293	-1,360
단기금융부채의증가(감소)	2,075	-2,867	2,722	-82	-404
장기금융부채의증가(감소)	3,290	1,903	7,122	6,375	-956
자본의증가(감소)	0	1,646	0	0	0
배당금지급	-70	-70	0	0	0
기타	249	252	-0	0	0
현금의 증가(감소)	361	-334	9,066	4,542	-4,128
기초현금	1,524	2,138	1,804	10,870	15,412
기말현금	1,885	1,804	10,870	15,412	11,284
FCF	-6,401	-2,256	1,528	1,754	3,114

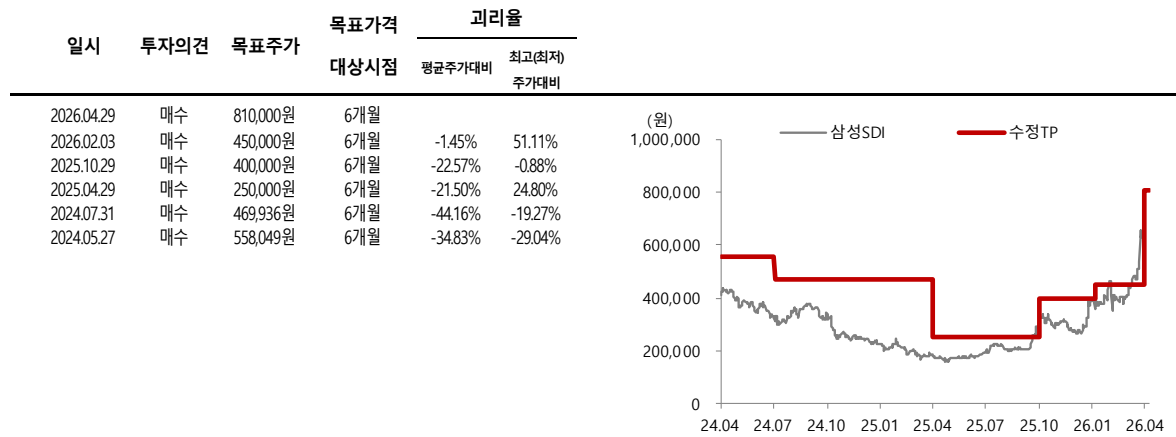
자료 : 삼성SDI, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	16,592	13,267	16,068	22,137	28,885
매출원가	13,499	11,805	13,894	18,742	24,164
매출총이익	3,094	1,462	2,173	3,395	4,721
매출총이익률(%)	18.6	11.0	13.5	15.3	16.3
판매비와 관리비	2,820	3,459	2,175	2,262	2,540
영업이익	363	-1,722	-2	1,133	2,180
영업이익률(%)	2.2	-13.0	-0.0	5.1	7.5
비영업손익	164	358	444	221	171
순금융손익	-281	-270	-317	-483	-603
외환관련손익	-40	-9	0	0	0
관계기업등 투자손익	801	838	974	958	1,016
세전계속사업이익	527	-1,364	442	1,355	2,351
세전계속사업이익률(%)	3.2	-10.3	2.8	6.1	8.1
계속사업법인세	7	-489	202	648	1,124
계속사업이익	520	-875	241	706	1,227
중단사업이익	55	290	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	576	-585	241	706	1,227
순이익률(%)	3.5	-4.4	1.5	3.2	4.2
지배주주	599	-649	375	1,102	1,914
지배주주귀속 순이익률(%)	3.6	-4.9	2.3	5.0	6.6
비지배주주	-24	65	-135	-396	-687
총포괄이익	1,480	174	241	706	1,227
지배주주	1,322	97	-204	-600	-1,042
비지배주주	158	77	445	1,306	2,269
EBITDA	2,148	105	2,295	3,397	4,351

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	-22.6	-20.0	21.1	37.8	30.5
영업이익	-76.5	적전	적지	흑전	92.4
세전계속사업이익	-77.9	적전	흑전	206.5	73.5
EBITDA	-34.4	-95.1	2,075.4	48.0	28.1
EPS	-71.7	적전	흑전	193.7	73.7
수익성 (%)					
ROA	1.5	-1.4	0.5	1.2	1.9
ROE	3.1	-3.2	1.7	4.9	8.0
EBITDA마진	12.9	0.8	14.3	15.3	15.1
안정성 (%)					
유동비율	95.2	89.2	127.0	157.6	131.5
부채비율	88.2	79.3	128.1	158.7	159.7
순차입금/자기자본	44.9	38.4	41.1	46.8	54.9
EBITDA/이자비용(배)	6.4	0.3	6.4	5.8	5.9
배당성향	11.2	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,527	-11,428	4,565	13,406	23,288
BPS	278,144	265,050	269,614	283,021	306,308
CFPS	34,218	17,682	32,498	40,942	49,698
주당 현금배당금	973	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	32.2	-23.6	149.0	50.7	29.2
PBR	0.9	1.0	2.5	2.4	2.2
PCR	7.1	15.2	20.9	16.6	13.7
EV/EBITDA	13.4	314.4	29.2	20.1	16.2
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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 04월 29일 기준)

매수 93.90% 중립 6.10% 매도 0.00%