

삼성SDI 006400

보다 높아진 4분기 흑전 가시성

1Q26P Re: 컨센서스 이익 상회

1Q26P 매출액 3.6조원(-7.3% QoQ, +12.6% YoY), 영업적자 1,556억원(적지 QoQ, 적지 YoY)으로 이익 컨센서스를 상회했다. ESS 및 소형전지 믹스 개선에 따른 적자 축소가 주요했다. ESS는 비수기 영향으로 외형은 감소했으나 UPS 판매 비중 확대(4Q25 25% → 1Q26 30%)에 따른 믹스 개선으로 Mid-Single 수익성을 기록했다. 소형전지는 BBU 및 전동공구용 탭리스 제품 판매 확대에 매출 성장 및 수익성 개선을 시현했다. 각형 EV는 4Q25 보상금에 따른 높은 기저로 매출은 감소했다. 그러나 SPE 유럽향 가동에 따른 AMPC 효과 및 추가 보상금 반영으로 적자는 축소했다. AMPC는 805억원(Flat QoQ)을 기록했다. 이 중 약 절반은 유럽향 EV 단기 물량 가동(SPE 잉여 라인)에서 기인했다.

사업 전방위적으로 적자 축소 지속하며 4Q26 흑전 기대

2Q26F 매출액 3.6조원(+0.9% QoQ, +13.4% YoY), 영업적자 702억원(적지 QoQ, 적지 YoY)을 예상한다. 각형 EV는 보상금 소멸로 매출은 감소하나 헝가리 신규 볼륨 모델 양산 개시 및 SPE 유럽향 가동으로 적자폭 축소를 지속할 전망이다. ESS도 이월 물량 및 UPS 비중 추가 확대에 실적 성장(High-Single 수익성)이 기대된다. 4Q26 흑전은 유효하다. ESS는 SPE LFP 라인 가동 개시(4Q26)와 UPS 호조로 연간 매출 +50% 성장이 가능할 전망이다. 각형 EV는 유럽 볼륨 모델 진입과 헝가리 가동을 회복(1Q26 50% → 2H26 70%)이 적자폭 축소에 주요하다. 소형전지도 BBU 및 탭리스 비중확대로 기여할 전망이다.

EV 세그먼트 확대와 Non-PFE LFP ESS 역량에 주목

목표주가를 84만원으로 상향하고 투자 의견 '매수'를 유지한다. 밸류에이션 기준 연도를 2027년으로 변경하고 연내 삼성디스플레이 지분(장부가액 11조원) 매각 계획을 반영해 비상장사 자산가치 할인율(50%)을 제거했다. 유럽의 BEV 시장 반등세는 뚜렷한 가운데 볼륨 모델 진입으로 프리미엄 고객사 중심의 한계를 극복할 전망이다. LFP ESS도 Non-PFE 공급망이 수주 확대의 핵심 역량이 될 수밖에 없다. 빅테크 수주 다변화는 다시 한번 ESS re-rating을 견인할 전망이다. 실적 하방은 제한적인 가운데 입지는 확대되고 있다는 점에 주목해야 한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	21,437	16,592	13,267	15,313	19,126
영업이익	1,545	396	-1,998	-236	1,210
영업이익률(%)	7.2	2.4	-15.1	-1.5	6.3
세전이익	2,382	1,037	-1,364	115	1,459
지배주주지분순이익	2,009	599	-649	30	951
EPS(원)	28,402	8,875	-8,426	367	12,290
증감률(%)	2.9	-68.8	적전	흑전	3,251.5
ROE(%)	11.5	3.1	-3.2	0.1	4.7
PER (배)	16.3	27.3	-80.7	1,854.4	55.3
PBR (배)	1.8	0.9	2.6	2.8	2.7
EV/EBITDA (배)	11.2	11.7	610.5	28.2	15.3

자료: 삼성SDI, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

최태용 자동차·2 차전지
02-709-2657
tyc@ds-sec.co.kr

2026.04.29

매수

목표주가(상향)	840,000원
현재주가(04/28)	680,000원
상승여력	23.5%

Stock Data

KOSPI	6,641.0pt
시가총액(보통주)	54,798십억원
발행주식수	80,586천주
액면가	5,000원
자본금	416십억원
60일 평균거래량	915천주
60일 평균거래대금	413,212백만원
외국인 지분율	23.35%
52주 최고가	690,000원
52주 최저가	157,700원
주요주주	
삼성전자(외 6인)	20.3%
국민연금공단(외 1인)	6.9%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	67.7	45.6
3M	71.5	43.1
6M	117.9	52.4

주가차트

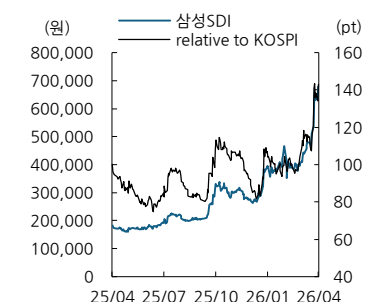


표1 삼성SDI 1Q26P 실적 Review

(십억원, %)	1Q26P	4Q25	1Q25	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	3,576	3,859	3,177	(7.3)	12.6	3,471	3.0	3,420	4.6
소형전지	1,146	1,034	883	10.9	29.8			1,006	
중대형전지	2,208	2,588	2,098	(14.7)	5.3			2,201	
전자재료	222	237	196	(6.2)	13.3			213	
영업이익(AMPC 포함)	(156)	(299)	(434)	적지	적지	(258)	적지	(242)	적지
OPM	(4.4)	(7.8)	(13.7)	3.4	9.3			(7.1)	2.7
(-)AMPC	80.5	79.8	109.4	0.9	(26.4)			90.4	(11.0)
수정영업이익	(236)	(379)	(543)	적지	적지			(332)	적지
수정 OPM	(6.6)	(9.8)	(17.1)	3.2	10.5			(9.7)	적지
당기순이익	56	(208)	(216)	흑전	흑전	(167)	흑전	(137)	흑전
NPM	1.6	(5.4)	(6.8)	7.0	8.4			(4.0)	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표2 삼성SDI 추정치 변경 Table

	변경전		변경후		Gap	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	14,948	18,928	15,313	19,126	2.4	1.0
영업이익	(440)	1,162	(236)	1,210	적지	4.1
OPM	(2.9)	6.1	(1.5)	6.3	1.4	0.2
당기순이익	(164)	957	167	1,022	흑전	6.8

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 삼성SDI 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	증감률
매출액	3,177	3,179	3,052	3,859	3,576	3,607	3,942	4,188	13,267	15,313	19,126	15.4
소형전지	883	1,012	1,049	1,034	1,146	1,215	1,402	1,433	3,978	5,197	7,003	30.6
중대형전지	2,098	1,949	1,771	2,588	2,208	2,162	2,295	2,495	8,406	9,160	11,006	9.0
전자재료	196	218	232	237	222	230	244	260	883	956	1,117	8.4
영업이익	(434)	(398)	(591)	(299)	(156)	(70)	(46)	36	(1,722)	(236)	1,210	적지
OPM	(13.7)	(12.5)	(19.4)	(7.8)	(4.4)	(1.9)	(1.2)	0.9	(13.0)	(1.5)	6.3	11.4
(-)AMPC	109	66	20	79.8	81	92	93	157	275	423	1,231	53.5
수정 영업이익	(543)	(464)	(611)	(379)	(236)	(162)	(139)	(121)	(1,998)	(658)	(21)	적지
OPM	(17.1)	(14.6)	(20.0)	(9.8)	(6.6)	(4.5)	(3.5)	(2.9)	(15.1)	(4.3)	(0.1)	적지
전지	(562)	(497)	(650)	(418)	(257)	(199)	(180)	(165)	(2,127)	(801)	(212)	적지
OPM	(18.8)	(16.8)	(23.0)	(11.6)	(7.7)	(5.9)	(4.9)	(4.2)	(53.5)	(15.4)	(3.0)	38.1
전자재료	18	33	39	39	21	38	41	43	130	142	191	9.9
OPM	9.3	15.1	16.7	16.6	9.5	16.3	16.6	16.6	14.7	14.9	17.1	0.2
당기순이익	(216)	(167)	6	(208)	56	(4)	36	80	(585)	167	1,022	흑전
NPM	(6.8)	(5.2)	0.2	(5.4)	1.6	(0.1)	0.9	1.9	(4.4)	1.1	5.3	5.5
YoY												
매출액	(34.0)	(22.2)	(22.5)	2.8	12.6	13.4	29.2	8.5	(20.0)	15.4	24.9	-
영업이익	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	흑전	-
OPM	(13.7)	(12.5)	(19.4)	(7.8)	(4.4)	(1.9)	(1.2)	0.9	(13.0)	(1.5)	6.3	-
당기순이익	적전	적전	(97.5)	적지	흑전	적지	530.6	흑전	적전	흑전	511.4	-

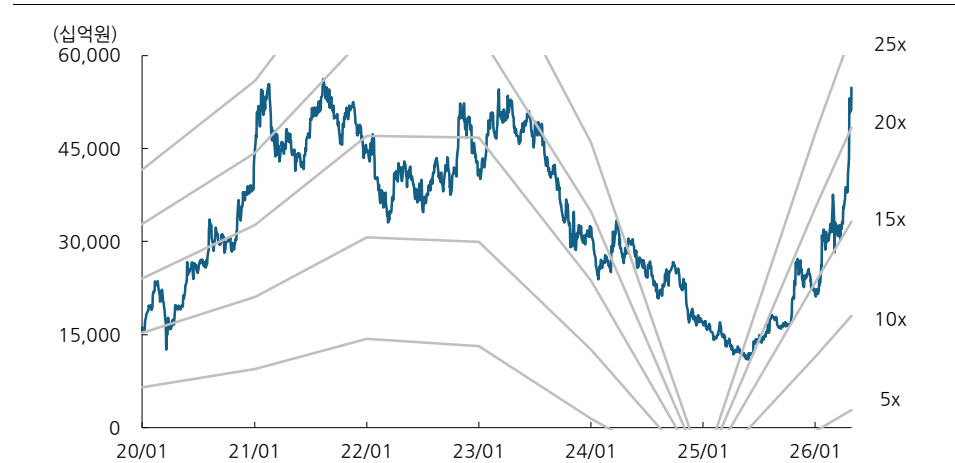
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표4 삼성SDI Valuation Table

항목	단위	값	비고
EBITDA	(십억원)	4,376	27F EBITDA 적용
Target EV/EBITDA	(배)	15.5	실적 확장기(2019~2022) 최저 Multiple 평균
EV	(십억원)	67,931	
(+) 자산가치	(십억원)	12,340	
상장사	(십억원)	1,185	상장사 보유지분가치에 할인율 30% 적용
비상장사	(십억원)	11,154	삼성디스플레이 장부가액 적용
(-) 순차입금	(십억원)	11,831	27F 순차입금 적용
Equity Value	(십억원)	68,440	
주식수	(천주)	80,586	
Target Price	(원)	840,000	
Current Price	(원)	680,000	전일 종가
Upside	(%)	23.5	

자료: DS투자증권 리서치센터

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



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

[삼성 SDI006400]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F		2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,187	10,334	8,740	7,924	9,918	매출액	21,437	16,592	13,267	15,313	19,126
현금 및 현금성자산	1,524	1,885	1,804	592	1,880	매출원가	17,655	13,499	11,805	12,172	14,170
매출채권 및 기타채권	3,145	3,310	2,395	2,621	3,087	매출총이익	3,782	3,093	1,462	3,141	4,956
재고자산	3,297	2,879	2,936	3,042	3,214	판매비 및 관리비	2,237	2,875	3,459	3,800	4,977
기타	1,220	2,260	1,605	1,670	1,738	영업이익	1,545	396	-1,998	-236	1,210
비유동자산	24,852	30,263	33,515	35,418	36,018	(EBITDA)	3,273	2,271	105	2,409	4,376
관계기업투자등	11,304	11,092	12,704	13,220	13,757	금융손익	-165	-298	-251	-294	-419
유형자산	11,893	17,707	19,241	20,689	20,783	이자비용	274	336	313	328	322
무형자산	859	668	584	483	410	관계기업등 투자손익	1,017	801	838	663	712
자산총계	34,039	40,597	42,255	43,342	45,936	기타영업외손익	-16	-279	46	-18	-43
유동부채	8,519	10,856	9,795	11,160	12,474	세전계속사업이익	2,382	1,037	-1,364	115	1,459
매입채무 및 기타채무	4,513	3,367	3,312	3,497	4,500	계속사업법인세비용	403	14	-489	-52	438
단기금융부채	2,894	6,550	5,444	6,582	6,849	계속사업이익	1,979	898	-875	167	1,022
기타유동부채	1,112	939	1,039	1,081	1,125	중단사업이익	87	9	290	0	0
비유동부채	5,613	8,174	8,890	10,191	10,597	당기순이익	2,066	907	-585	167	1,022
장기금융부채	2,905	5,190	5,628	6,804	7,080	지배주주	2,009	599	-649	30	951
기타비유동부채	2,708	2,984	3,263	3,387	3,517	총포괄이익	2,224	907	-585	167	1,022
부채총계	14,132	19,030	18,685	21,351	23,071	매출총이익률 (%)	17.6	18.6	11.0	20.5	25.9
지배주주지분	18,511	19,766	21,443	19,864	20,738	영업이익률 (%)	7.2	2.4	-15.1	-1.5	6.3
자본금	357	357	416	416	416	EBITDA마진률 (%)	15.3	13.7	0.8	15.7	22.9
자본잉여금	5,002	5,002	6,589	6,589	6,589	당기순이익률 (%)	9.6	5.5	-4.4	1.1	5.3
이익잉여금	12,336	12,780	12,089	12,042	12,917	ROA (%)	6.2	1.6	-1.6	0.1	2.1
비지배주주지분(연결)	1,396	1,801	2,127	2,127	2,127	ROE (%)	11.5	3.1	-3.2	0.1	4.7
자본총계	19,907	21,567	23,570	21,991	22,866	ROIC (%)	12.0	2.4	-7.2	-0.8	4.0

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F		2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,104	-138	3,109	-2,078	846	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	2,066	576	-585	167	1,022	P/E	16.3	27.3	-80.7	1,854.4	55.3
비현금수익비용가감	1,498	2,397	3,694	-2,085	-525	P/B	1.8	0.9	2.6	2.8	2.7
유형자산감가상각비	1,660	1,795	2,012	2,553	3,084	P/S	1.6	1.1	4.2	3.7	2.9
무형자산상각비	68	80	91	91	82	EV/EBITDA	11.2	11.7	610.5	28.2	15.3
기타현금수익비용	-230	-1,128	-332	-6,068	-5,118	P/CF	9.4	5.9	18.0	n/a	112.5
영업활동 자산부채변동	-938	-2,622	0	-160	349	배당수익률 (%)	0.2	0.4	0.1	0.1	0.1
매출채권 감소(증가)	-484	-272	646	-226	-466	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-134	252	-47	-105	-172	매출액	6.5	-22.6	-20.0	15.4	24.9
매입채무 증가(감소)	-120	-1,278	187	185	1,003	영업이익	-14.5	-74.4	적전	적지	흑전
기타자산 부채변동	-201	-1,325	-786	-15	-15	세전이익	-10.2	-56.5	적전	흑전	1,165.7
투자활동 현금	-4,105	-4,920	-3,292	-1,371	-25	당기순이익	1.3	-56.1	적전	흑전	510.9
유형자산처분(취득)	-4,037	-6,263	-3,073	-1,448	-94	EPS	2.9	-68.8	적전	흑전	3,251.5
무형자산 감소(증가)	-12	-85	-56	10	-9	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-41	1,014	27	107	120	부채비율	71.0	88.2	79.3	97.1	100.9
기타투자활동	-15	415	-190	-40	-42	유동비율	107.8	95.2	89.2	71.0	79.5
재무활동 현금	903	5,544	102	2,238	467	순차입금/자기자본(x)	18.4	44.9	38.4	57.2	51.7
차입금의 증가(감소)	345	5,365	-1,479	2,314	544	영업이익/금융비용(x)	5.6	1.2	-6.4	-0.7	3.8
자본의 증가(감소)	-72	-67	1,581	-76	-76	총차입금 (십억원)	5,799	11,740	11,072	13,386	13,929
배당금의 지급	72	67	65	76	76	순차입금 (십억원)	3,665	9,679	9,061	12,578	11,825
기타재무활동	629	246	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-1,090	361	-81	-1,212	1,288	EPS	28,402	8,875	-8,426	367	12,290
기초현금	2,614	1,524	1,885	1,804	592	BPS	263,011	280,843	260,851	241,644	252,283
기말현금	1,524	1,885	1,804	592	1,880	SPS	296,473	229,471	161,389	186,281	232,670
NOPLAT	1,284	391	-1,448	-171	847	CFPS	49,289	41,106	37,821	-23,331	6,043
FCF	-1,479	-4,570	-183	-3,450	821	DPS	973	970	970	970	970

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

삼성SDI(006400) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-05-28	담당자변경				
2024-05-28	매수	570,000	-34.8	-29.0	
2024-07-31	매수	540,000	-35.7	-28.2	
2024-10-11	매수	5,400,000	-93.7	-93.1	
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	-11.4	13.3	
2026-02-03	매수	450,000	-1.7	51.1	
2026-04-29	매수	840,000			

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 2026.03.31

매수	중립	매도
99.4%	0.0%	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 것이거나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 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.