



BUY (유지)

목표주가(12M) 857,000원(상향)
현재주가(4.28) 680,000원

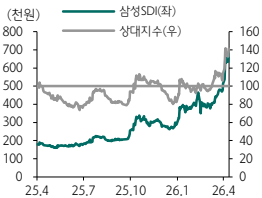
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,641.02
52주 최고/최저(원)	680,000/160,200
시가총액(십억원)	54,798.2
시가총액비중(%)	1.01
발행주식수(천주)	80,585.5
60일 평균 거래량(천주)	915.3
60일 평균 거래대금(십억원)	413.2
외국인지분율(%)	25.35
주요주주 지분율(%)	
삼성전자 외 5인	20.31
국민연금공단	6.87

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	15,105.4	18,735.3
영업이익(십억원)	(382.8)	1,067.9
순이익(십억원)	85.1	1,302.0
EPS(원)	1,541	16,145
BPS(원)	275,214	295,603

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	16,592.2	13,266.7	15,701.3	18,715.3
영업이익	363.3	(1,722.4)	(105.6)	1,246.2
세전이익	527.3	(1,364.0)	532.3	1,848.4
순이익	599.3	(649.5)	353.4	1,297.6
EPS	8,288	(8,325)	4,299	15,785
증감율	(70.17)	적전	흑전	267.18
PER	29.24	(32.37)	158.18	43.08
PBR	0.87	1.02	2.52	2.38
EV/EBITDA	13.38	314.44	41.46	29.54
ROE	3.13	(3.15)	1.63	5.78
BPS	278,144	265,050	269,349	285,133
DPS	973	0	0	0



Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 4월 29일 | 기업분석_Earnings Review

삼성SDI (006400)

실적에 기반한 상승, 2024년과 다르다

1Q26 Review : 2개 분기 연속 적자폭 축소

1분기 실적은 매출 3.6조원(YoY +13%, QoQ -7%), 영업손실 1,556억원(YoY 적자지속, QoQ 적자지속)으로 6개 분기 연속 적자 지속됐으나 적자폭은 2개 분기 연속 전분기 대비 축소됐다(+1,436억원). 1) 중대형 EV 부문(매출 비중 40%)의 경우, 유럽 출하 부진 지속되며 매출 QoQ -13% 감소했으나, 부문 수익성은 미국 스틸란티스 JV에서 생산해 유럽으로 수출한 물량에 대한 AMPC 수취 및 보상금 수취 효과 맞물리며 QoQ +5.4%p 개선된 것으로 추정된다(OPM -9.4%). AMPC 제외 시 부문 영업이익률은 -12.2%(QoQ +2.8%p)다. 2) ESS(매출 비중 24%)의 경우 미국 스틸란티스 JV에서 당초 NCA ESS 출하 늘어날 예정이었으나 상기한 유럽형 EV 물량 대응에 인력이 먼저 할당되며 부문 매출 QoQ -9% 감소했다. 이에 따라 ESS AMPC 발생 금액 역시 QoQ -50% 감소한 것으로 추정된다. 그럼에도 불구하고 부문 수익성은 4Q25에 발생했던 1회성 비용이 소멸하고 미국 공장 가동률이 상승함에 따라 QoQ +6.3%p 개선된 것으로 추정된다(OPM 7.1%, AMPC 포함 기준). 3) 전자재료 부문은 계절적 비수기 진입하며 매출 QoQ -6% 감소한 가운데, 고수익성 OLED 소재 비수기 영향으로 부문 영업이익률 QoQ -7.1%p 하락했다(OPM 9.5%).

2분기 : 3개 분기 연속 적자폭 축소 전망

2분기 실적은 매출 3.6조원(YoY +13%, QoQ +1%), 영업손실 650억원(YoY 적자지속, QoQ 적자지속)으로 3개 분기 연속 적자폭 축소를 전망한다(QoQ +906억원). EV 부문의 경우 매출 감소 불구 CAPA 축소에 따른 고정비 부담 감소 및 EV 물량 보전 보상금 수취로 인해 수익성 개선이 지속될 전망이다. ESS의 1분기 매출 감소는 미국 공장의 일시적인 유럽 EV 대응에 따른 것으로 2분기부터는 회복되어 하반기에는 가파른 증가세가 전망된다.

실적 및 Valuation Factor 동반 개선, 이제는 시총 50조원이 하단

투자의견 상향 이후 3개월 간 +97% 상승하며 단기 조정 부담 커졌으나 팔 상황이 아니다. EV는 3년간 약 20% 감축한 유럽 CAPA로 인해 고정비 부담 줄어든 가운데, 하반기 현대차 신제품 출하를 시작으로 2027년 BMW 신규 프로젝트 진입, 2028년 벤츠 신규 물량 매출 반영 힘입어 현재 50% 수준의 헝가리 공장 가동률이 2027년에는 80% 이상으로 상승 전망된다. ESS의 경우 2028년 연간 35GWh의 출하가 예상되는데(AMPC 대상 물량 23GWh), 2026년 기준 북미 ESS 총수요 90GWh 및 향후 4년 CAGR +12% 감안할 때, 충분히 달성 가능한 숫자라고 판단한다. 특히 ESS의 경우 북미 전력 수요 부족에 따른 설치 증가 논리에 기초하고 있다는 점에서 신뢰 가능성 높다고 판단한다. 이를 종합해 2028년 실적 추정치를 기존대비 30% 상향 조정하였다. 멀티플의 경우 감익 구간(2024-2025년)과 증익 구간(2021-2023년)을 구분할 필요가 있다. 흑자 전환을 앞두고 있고 실적 추정치가 상향 조정되고 있는 현 시점은 증익 구간 배수 적용이 적절하다고 판단한다. 증익 구간의 24M Fwd P/E는 평균 24배, 상단 37배다. 따라서 28년 예상 지배순익 2조원에 평균 배수 적용 시 도출되는 시총 50조원은 이제 주가 하단으로 작동할 가능성이 높다. 한편, 2020년대 초반 삼성SDI의 멀티플 할인 요인이었던 증설 계획의 모호함이 현재는 SDC지분 매각 과정에서 가시화될 것으로 예상됨에 따라 LGES 대비 멀티플 할인 폭이 점진적으로 축소될 전망이다. 이에 따라 2028년 예상 지배순익 2조원에 상기한 멀티플 상단에 근접하는 배수 적용 가능하다고 판단하며, 이에 따라 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가는 857,000원으로 상향 조정한다. 실적과 Valuation Factor 가 동반 개선된다는 점에서 단기 반등 후 주가가 큰 폭 하락했던 2024년과는 상황이 다르다고 판단한다.

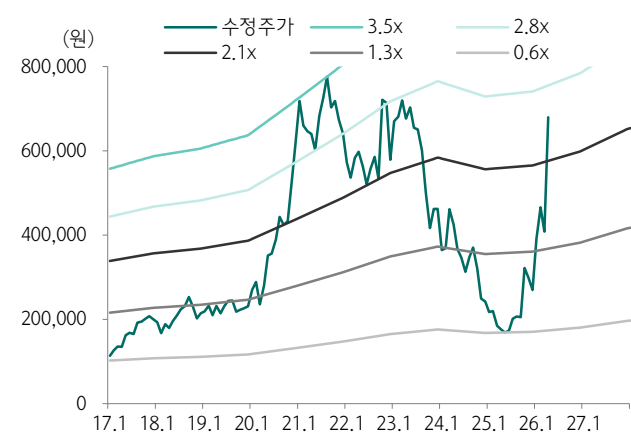
도표 1. 삼성SDI 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
EV	매출	1,565	1,337	1,090	1,628	1,415	1,276	1,403	1,518	5,620	5,611	5,931	6,510
	영업이익	(391)	(435)	(556)	(243)	(173)	(140)	(151)	(153)	(1,625)	(617)	(445)	36
	OPM(AMPC 제외)	-25.0%	-32.6%	-51.0%	-15.0%	-12.2%	-11.0%	-10.8%	-10.1%	-28.9%	-11.0%	-7.5%	0.6%
	AMPC	109	66	20	-	40	46	1	(2)	195	85	141	204
	OPM(AMPC 포함)	-18.0%	-27.6%	-49.2%	-14.9%	-9.4%	-7.4%	-10.7%	-10.2%	-25.4%	-9.5%	-5.1%	3.7%
ESS	매출	665	673	667	931	845	932	979	1,718	2,935	4,475	6,586	7,155
	영업이익	45	15	(35)	(72)	19	21	4	4	(47)	49	278	394
	OPM(AMPC 제외)	6.8%	2.2%	-5.2%	-7.8%	2.3%	2.3%	0.4%	0.3%	-1.6%	1.1%	4.2%	5.5%
	AMPC	-	-	-	80	40	70	135	299	80	544	1,265	1,457
	OPM(AMPC 포함)	6.8%	2.2%	-5.2%	0.8%	7.1%	9.8%	14.2%	17.6%	1.1%	13.3%	23.4%	25.9%
Battery Others	매출	751	952	1,063	1,063	1,095	1,159	1,171	1,209	3,829	4,633	5,143	5,256
	영업이익	(216)	(77)	(59)	(103)	(104)	(89)	(83)	(39)	(455)	(315)	(170)	79
	OPM	-28.8%	-8.1%	-5.6%	-9.7%	-9.5%	-7.7%	-7.1%	-3.2%	-11.9%	-6.8%	-3.3%	1.5%
Non-Battery	매출	196	218	232	237	222	234	252	274	883	982	1,056	1,149
	영업이익	18	33	39	39	21	27	42	59	130	148	177	196
	OPM	9.3%	15.1%	16.8%	16.6%	9.5%	11.5%	16.6%	21.4%	14.7%	15.1%	16.8%	17.1%
Total	매출	3,177	3,179	3,052	3,859	3,576	3,602	3,805	4,718	13,267	15,701	18,715	20,069
	영업이익	(434)	(398)	(591)	(299)	(156)	(65)	(53)	168	(1,722)	(106)	1,246	2,367
	OPM	-13.7%	-12.5%	-19.4%	-7.8%	-4.4%	-1.8%	-1.4%	3.6%	-13.0%	-0.7%	6.7%	11.8%
	지배주주순이익	(221)	(153)	48	(324)	(28)	34	93	255	(650)	353	1,298	2,092

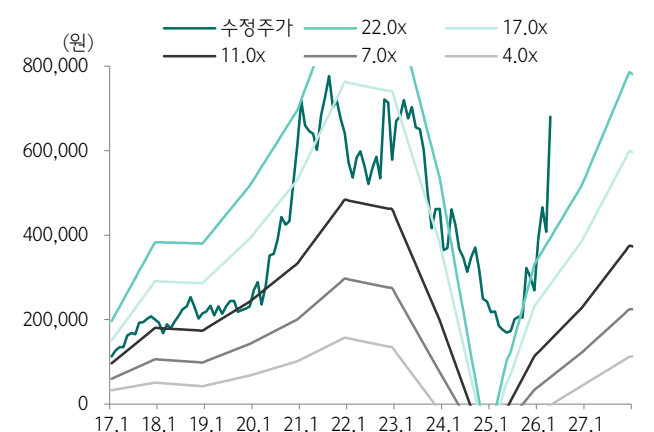
자료: 삼성SDI, 하나증권

도표 2. 삼성SDI 12M Fwd P/B



자료: 하나증권

도표 3. 삼성SDI 12M Fwd EV/EBITDA



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
매출액	16,592.2	13,266.7	15,701.3	18,715.3	20,069.2	
매출원가	13,498.7	11,805.0	14,446.2	17,216.9	18,462.3	
매출총이익	3,093.5	1,461.7	1,255.1	1,498.4	1,606.9	
판매비	2,820.1	3,459.3	1,989.8	1,658.0	901.7	
영업이익	363.3	(1,722.4)	(105.6)	1,246.2	2,366.6	
금융손익	(473.9)	(292.2)	(224.0)	(223.6)	(206.3)	
종속/관계기업손익	801.2	838.2	813.2	825.7	819.4	
기타영업외손익	(163.3)	(187.6)	48.7	0.0	0.0	
세전이익	527.3	(1,364.0)	532.3	1,848.4	2,979.8	
법인세	6.9	(489.2)	27.3	406.6	655.6	
계속사업이익	520.5	(874.8)	504.9	1,441.7	2,324.2	
중단사업이익	55.1	290.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	575.5	(584.9)	504.9	1,441.7	2,324.2	
비지배주주지분 손이익	(23.8)	64.6	151.6	144.2	232.4	
지배주주순이익	599.3	(649.5)	353.4	1,297.6	2,091.8	
지배주주지분포괄이익	1,322.0	97.3	(428.9)	(1,224.6)	(1,974.1)	
NOPAT	358.6	(1,104.7)	(100.1)	972.1	1,846.0	
EBITDA	2,148.3	105.5	1,592.8	2,125.2	3,017.8	
성장성(%)						
매출액증가율	(22.60)	(20.04)	18.35	19.20	7.23	
NOPAT증가율	(72.07)	적전	적지	흑전	89.90	
EBITDA증가율	(34.37)	(95.09)	1,409.76	33.43	42.00	
영업이익증가율	(76.49)	적전	적지	흑전	89.91	
(지배주주)순이익증가율	(70.17)	적전	흑전	267.18	61.21	
EPS증가율	(70.17)	적전	흑전	267.18	61.21	
수익성(%)						
매출총이익률	18.64	11.02	7.99	8.01	8.01	
EBITDA이익률	12.95	0.80	10.14	11.36	15.04	
영업이익률	2.19	(12.98)	(0.67)	6.66	11.79	
계속사업이익률	3.14	(6.59)	3.22	7.70	11.58	

투자지표					
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	8,288	(8,325)	4,299	15,785	25,447
BPS	278,144	265,050	269,349	285,133	310,580
CFPS	41,106	16,985	28,109	43,441	57,409
EBITDAPS	29,711	1,352	19,376	25,853	36,711
SPS	229,472	170,064	191,005	227,670	244,141
DPS	973	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	29.24	(32.37)	158.18	43.08	26.72
PBR	0.87	1.02	2.52	2.38	2.19
PCFR	5.89	15.87	24.19	15.65	11.84
EV/EBITDA	13.38	314.44	41.46	29.54	20.23
PSR	1.06	1.58	3.56	2.99	2.79
재무비율(%)					
ROE	3.13	(3.15)	1.63	5.78	8.67
ROA	1.61	(1.57)	0.80	2.75	4.21
ROIC	2.09	(5.27)	(0.46)	4.46	8.54
부채비율	88.24	79.28	90.70	89.87	83.21
순부채비율	44.88	38.44	34.97	19.66	11.00
이자보상배율(배)					
	1.08	(5.50)	(0.33)	3.48	6.53

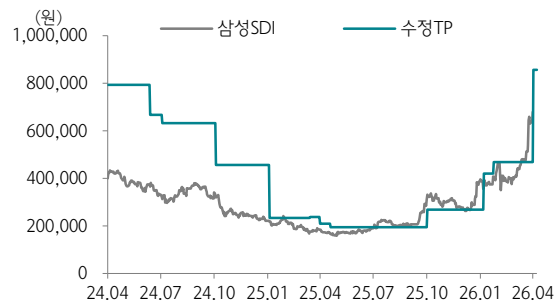
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
유동자산	10,334.3	8,739.9	11,871.3	16,050.2	18,193.1	
금융자산	2,060.7	2,011.0	4,463.6	8,321.7	10,276.8	
현금성자산	1,885.1	1,804.0	4,215.3	8,055.5	10,004.1	
매출채권	2,728.6	2,145.8	2,575.0	2,759.9	2,827.7	
재고자산	2,879.4	2,936.3	3,523.6	3,776.7	3,868.6	
기타유동자산	2,665.6	1,646.8	1,309.1	1,191.9	1,220.6	
비유동자산	30,263.0	33,515.4	34,039.4	32,398.2	32,814.1	
투자자산	11,187.5	12,807.9	13,059.5	11,903.0	12,161.5	
금융자산	1,000.9	1,381.1	1,404.1	1,413.2	1,416.5	
유형자산	17,706.5	19,240.6	19,605.8	19,213.7	19,463.9	
무형자산	668.0	584.2	491.4	398.7	306.0	
기타비유동자산	701.0	882.7	882.7	882.8	882.7	
자산총계	40,597.3	42,255.3	45,910.7	48,448.4	51,007.2	
유동부채	10,855.7	9,794.9	10,418.4	10,777.9	10,908.4	
금융부채	6,549.7	5,443.9	5,455.7	5,460.4	5,462.1	
매입채무	905.6	1,070.9	1,309.5	1,403.5	1,437.7	
기타유동부채	3,400.4	3,280.1	3,653.2	3,914.0	4,008.6	
비유동부채	8,174.4	8,890.4	11,417.2	12,153.7	12,257.8	
금융부채	5,189.9	5,627.7	7,427.7	7,877.7	7,877.7	
기타비유동부채	2,984.5	3,262.7	3,989.5	4,276.0	4,380.1	
부채총계	19,030.1	18,685.2	21,835.7	22,931.7	23,166.2	
지배주주지분	19,766.4	21,442.9	21,796.2	23,093.8	25,185.6	
자본금	356.7	415.8	415.8	415.8	415.8	
자본잉여금	5,002.0	6,589.0	6,589.0	6,589.0	6,589.0	
자본조정	(345.1)	(345.1)	(345.1)	(345.1)	(345.1)	
기타포괄이익누계액	1,972.9	2,694.4	2,694.4	2,694.4	2,694.4	
이익잉여금	12,779.9	12,088.8	12,442.2	13,739.7	15,831.5	
비지배주주지분	1,800.8	2,127.2	2,278.8	2,423.0	2,655.4	
자본총계	21,567.2	23,570.1	24,075.0	25,516.8	27,841.0	
순금융부채	9,678.9	9,060.6	8,419.8	5,016.4	3,063.0	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	(137.6)	792.4	2,869.8	3,312.1	3,895.4
당기순이익	575.5	(584.9)	504.9	1,441.7	2,324.2
조정	1,909.1	1,519.7	1,514.4	1,459.1	1,493.1
감가상각비	1,874.9	2,103.0	2,327.6	2,284.8	2,312.6
외환거래손익	(23.7)	(66.5)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(801.2)	(838.2)	(813.2)	(825.7)	(819.4)
기타	859.1	321.4	0.0	(0.0)	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(2,622.2)	(142.4)	850.5	411.3	78.1
투자활동 현금흐름	(4,919.7)	(1,998.6)	(2,079.8)	164.3	(1,915.5)
투자자산감소(증가)	1,007.8	(782.2)	561.6	1,982.1	561.0
자본증가(감소)	(6,263.1)	(3,048.0)	(2,600.0)	(1,800.0)	(2,470.0)
기타	335.6	1,831.6	(41.4)	(17.8)	(6.5)
재무활동 현금흐름	5,544.4	864.8	1,811.9	454.7	1.7
금융부채증가(감소)	5,940.8	(668.0)	1,811.9	454.7	1.7
자본증가(감소)	0.0	1,646.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(326.7)	(43.4)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(69.7)	(69.9)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	360.6	(334.4)	2,463.3	3,840.2	1,948.6
Unlevered CFO	2,972.2	1,325.0	2,310.7	3,571.0	4,719.2
Free Cash Flow	(6,408.9)	(2,274.5)	269.8	1,512.1	1,425.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성SDI



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.29	BUY	857,000		
26.2.20	BUY	469,000	-2.76%	44.99%
26.2.3	BUY	420,000	-8.65%	-2.86%
25.10.29	Neutral	268,000	15.57%	-2.05%
25.5.16	Neutral	195,000	1.79%	60.00%
25.4.28	Neutral	210,000	-17.31%	-12.57%
25.1.31	Neutral	233,010	-14.72%	3.78%
24.10.31	BUY	457,208	-44.86%	-27.73%
24.7.31	BUY	632,455	-46.46%	-40.02%
24.7.10	BUY	667,701	-48.31%	-42.89%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 4월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김연수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김연수)는 2026년 4월 29일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경 우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.74%	3.26%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 04월 26일