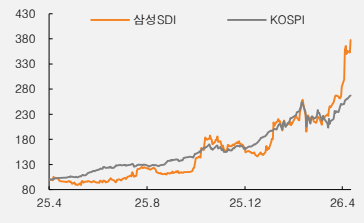


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	<b>▲ 1,000,000원</b>
현재주가(26/4/28)	680,000원
상승여력	47.1%

영업이익(26F,십억원)	134
Consensus 영업이익(26F,십억원)	-383
EPS 성장률(26F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(26F,%)	203.0
P/E(26F,x)	98.9
MKT P/E(26F,x)	7.9
KOSPI	6,641.02
시가총액(십억원)	54,798
발행주식수(백만주)	81
유동주식비율(%)	72.0
외국인 보유비중(%)	25.7
베타(12M) 일간수익률	1.17
52주 최저가(원)	160,200
52주 최고가(원)	680,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	67.7	117.9	269.2
상대주가	37.3	31.6	41.7



[디스플레이/배터리]

**김철중**  
chuljoong.kim@miraeeasset.com

**정세훈**  
sehoon.jung@miraeeasset.com

# 삼성SDI

## 이제 막 좋아지기 시작

### 목표주가 100만원으로 상향 조정

삼성SDI에 대한 목표주가를 기존 60만원에서 100만원으로 67% 상향 조정하며, 섹터 내 탑픽 의견을 유지한다. ESS 사업가치 48조원, EV 사업가치 15조원, 소형 배터리 사업가치 13조원, 전자재료 사업가치 3조원의 합산으로 목표주가를 산정하였다. EV, ESS, 소형 배터리 사업 모두 실적 성장 구간에 진입했다는 점을 감안하여, 전자재료를 제외한 전 사업부 사업가치를 상향 조정하였다. 연내 매각 추진을 진행 중인 삼성디스플레이의 장부가격 상승도 목표주가 산정에 반영하였다(SDC 장부가격 24년말 65조원 → 25년 말 73조원).

1) SDC 지분 매각을 통해 상대적으로 공격적인 수주 행보가 본격화될 것으로 판단하며, 2) 27~28년 상대적인 신규 수주/이익 성장률 감안 시, 글로벌 Peer 대비 밸류에이션 갭이 여전히 존재한다고 판단한다.

업황 및 실적은 이제 막 좋아지기 시작하였다. 1) 전쟁으로 인한 EV 수요 개선, ESS 정책 유동성 확대로 산업 수요 예상치는 상향 조정될 것으로 판단하며, 2) 점유율 측면에서도 북미 ESS뿐만 아니라 유럽 EV 고객사 향 퀄리티 높은 유의미한 신규 수주 증가가 가속화될 것으로 예상한다(벤츠 EV 각형, VW EV LFP 각형, 선그로우 북미 ESS 각형, AWS BBU/ESS 등).

### 1Q26 Review: 시장 예상치 상회. 원가 개선 가속

삼성SDI의 1Q26 영업이익은 -1,556억원을 기록하며, 당사 추정치 -2,200억원을 상회하였다. EV 사업부 적자폭이 -10% 수준으로 크게 축소된 것으로 추정한다. 1) 북미 EV 배터리 라인 → 유럽 출하로 인한 AMPC 수령 및 가동률 개선, 2) 헝가리 EV 라인 고정비 축소에 기인하는 것으로 판단한다. ESS는 유의미한 수익성 개선이 진행되었으며(AMPC 제외 로우싱글 영업 흑자 추정), 소형 배터리는 BBU 및 전동 공구 수요 개선에 따라 점진적인 가동률, 수익성 개선이 진행된 것으로 판단한다.

2Q26 영업이익은 -453억원으로 축소될 것으로 전망한다. 1Q26 각 사업부문별 실적 개선 요인이 2분기에도 지속될 것으로 판단한다. 2026년 연간 영업흑자 전환 전망 역시 유지한다. 하반기 중 예상되는 스텔란티스 향 보상금 규모에 따라 추가적인 추정치 상향 조정도 가능하다고 판단한다. 섹터 내 탑픽 의견을 유지한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	16,592	13,267	15,508	19,626	23,996
영업이익 (십억원)	363	-1,722	134	1,685	2,613
영업이익률 (%)	2.2	-13.0	0.9	8.6	10.9
순이익 (십억원)	599	-649	565	2,016	2,048
EPS (원)	8,288	-8,325	6,876	24,522	24,910
ROE (%)	3.1	-3.2	2.6	8.6	8.0
P/E (배)	29.2	-	98.9	27.7	27.3
P/B (배)	0.9	1.0	2.5	2.3	2.1
배당수익률 (%)	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0

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

표 1. 삼성SDI 목표주가 산정

Operating value	EBITDA	Applied EV/EBITDA	EV	Note
소형 배터리 (십억원)	858	15	12,870	적용 EBITDA 26년 → 27년으로 변경(원형 업황 개선)
EV/ESS(AMPC 포함)				
EV(2H26~1H27)	978	15	14,668	적용 EBITDA 26년에서 2H26~1H27로 변경, EV 수요 개선)
ESS(2027년)	1,903	25	47,585	27년 Target EV/EBITDA 상향 조정(20배 → 25배)
EM (Electronic Materials) (십억원)	298	10	2,981	
삼성디스플레이 지분가치 (십억원)			11,144	SDC 장부가격 상향 조정(25년 기준 SDC 장부가 73조원)
Total operating value (A) (십억원)			89,249	
Net borrowings (C) (십억원)			8,699	26년 예상 순차입금
Equity value (A-C) (십억원)			80,550	
Number of outstanding shares (천주)			80,586	
Value per share (원)			1,000,000	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

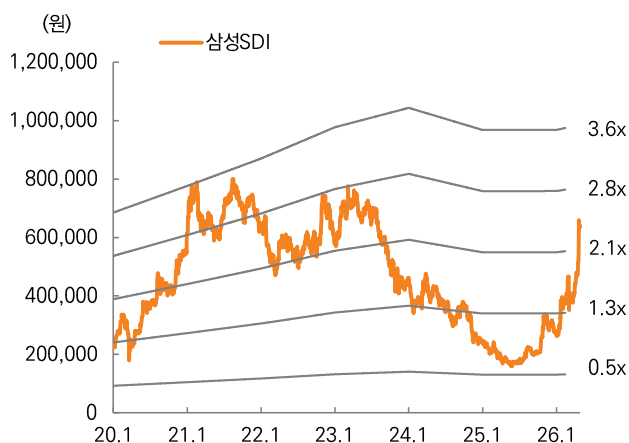
표 2. 삼성SDI 연결 기준 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

구분	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2026F	2027F	2028F
매출액	3,576	3,595	3,832	4,505	4,154	4,480	5,043	5,949	15,508	19,626	23,996
전지	3,354	3,361	3,561	4,172	3,892	4,202	4,746	5,624	14,448	18,464	22,862
소형전지(IT)	1,067	1,120	1,202	1,375	1,345	1,401	1,546	1,701	4,763	5,993	7,057
중대형전지(EV, ESS)	2,287	2,241	2,359	2,798	2,547	2,801	3,200	3,923	9,684	12,471	15,805
전자재료	222	234	271	333	262	278	296	325	1,060	1,162	1,134
영업이익	-156	-45	71	263	246	349	508	583	134	1,685	2,613
전지	-257	-199	-82	-17	-53	10	137	178	-555	272	261
소형전지(IT)	-101	-98	-23	8	32	53	89	112	-214	286	0
중대형전지(EV, ESS)	-156	-101	-59	-25	-85	-43	48	66	-341	-14	261
전자재료	21	27	41	53	36	39	42	46	141	162	137
기타(AMPC)	80	127	113	227	263	300	329	359	547	1,251	2,215
영업이익률	-4.4	-1.3	1.9	5.8	5.9	7.8	10.1	9.8	0.9	8.6	10.9
전지	-7.7	-5.9	-2.3	-0.4	-1.4	0.2	2.9	3.2	-3.8	1.5	1.1
소형전지(IT)	-9.5	-8.8	-1.9	0.6	2.4	3.8	5.8	6.6	-4.5	4.8	0.0
중대형전지(EV, ESS)	-6.8	-4.5	-2.5	-0.9	-3.3	-1.5	1.5	1.7	-3.5	-0.1	1.6
전자재료	9.5	11.4	15.0	16.0	13.6	13.9	14.1	14.1	13.3	13.9	12.1

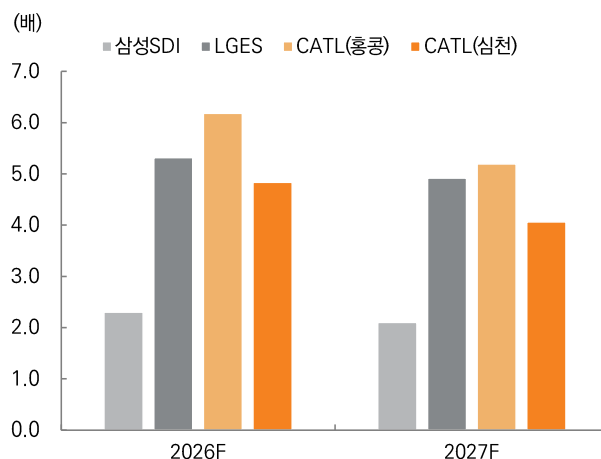
자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성SDI 12개월 선행 P/B 밴드



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 글로벌 Peer P/B Valuation 비교



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

## 삼성SDI (006400)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	13,267	15,508	19,626	23,996
매출원가	11,805	12,404	14,810	17,994
매출총이익	1,462	3,104	4,816	6,002
판매비와관리비	3,459	2,970	3,131	3,390
조정영업이익	-1,722	134	1,685	2,613
영업이익	-1,722	134	1,685	2,613
비영업손익	358	558	686	-204
금융손익	-270	-265	-199	-164
관계기업등 투자손익	838	880	1,000	0
세전계속사업손익	-1,364	692	2,371	2,409
계속사업법인세비용	-489	11	356	361
계속사업이익	-875	681	2,016	2,048
중단사업이익	290	0	0	0
당기순이익	-585	681	2,016	2,048
지배주주	-649	565	2,016	2,048
비지배주주	65	116	0	0
총포괄이익	174	681	2,016	2,048
지배주주	97	-578	-1,712	-1,739
비지배주주	77	1,259	3,728	3,787
EBITDA	105	2,499	4,343	5,619
FCF	-2,274	-764	2,003	2,918
EBITDA 마진율 (%)	0.8	16.1	22.1	23.4
영업이익률 (%)	-13.0	0.9	8.6	10.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	-4.9	3.6	10.3	8.5

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	792	2,436	4,503	5,418
당기순이익	-585	681	2,016	2,048
비현금수익비용가감	1,910	1,701	2,150	3,461
유형자산감가상각비	2,012	2,289	2,601	2,964
무형자산상각비	91	77	57	42
기타	-193	-665	-508	455
영업활동으로인한자산및부채의변동	-142	330	892	435
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	646	-360	-803	-683
재고자산 감소(증가)	-47	-492	-1,099	-935
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	187	179	401	341
법인세납부	-112	-11	-356	-361
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,999	-3,140	-2,467	-2,505
유형자산처분(취득)	-3,048	-3,200	-2,500	-2,500
무형자산감소(증가)	-56	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-39	-17	-39	-76
기타투자활동	1,144	77	72	71
재무활동으로 인한 현금흐름	865	9	-3,480	17
장단기금융부채의 증가(감소)	-668	9	-3,480	17
자본의 증가(감소)	1,646	0	0	0
배당금의 지급	-70	0	0	0
기타재무활동	-43	0	0	0
현금의 증가	-334	504	1,855	1,024
기초현금	2,138	1,804	2,308	4,163
기말현금	1,804	2,308	4,163	5,187

자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 재무상태표 (요약)

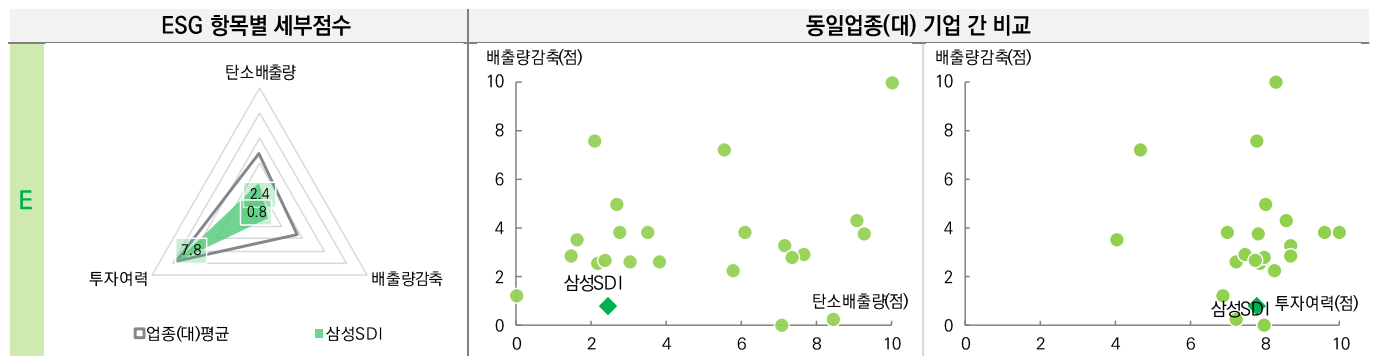
(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	8,740	10,190	14,003	17,058
현금 및 현금성자산	1,804	2,308	4,163	5,187
매출채권 및 기타채권	2,251	2,629	3,471	4,188
재고자산	2,936	3,428	4,527	5,462
기타유동자산	1,749	1,825	1,842	2,221
비유동자산	33,515	34,455	32,028	33,460
관계기업투자등	11,427	11,541	9,233	11,139
유형자산	19,241	20,152	20,051	19,587
무형자산	584	507	450	408
자산총계	42,255	44,645	46,030	50,519
유동부채	9,795	10,533	10,181	11,583
매입채무 및 기타채무	1,970	2,300	3,037	3,664
단기금융부채	5,444	5,453	3,473	3,490
기타유동부채	2,381	2,780	3,671	4,429
비유동부채	8,890	9,437	9,158	10,197
장기금융부채	5,628	5,628	4,128	4,128
기타비유동부채	3,262	3,809	5,030	6,069
부채총계	18,685	19,970	19,339	21,780
지배주주지분	21,443	22,432	24,448	26,496
자본금	416	416	416	416
자본잉여금	6,589	6,589	6,589	6,589
이익잉여금	12,089	12,654	14,670	16,718
비지배주주지분	2,127	2,243	2,243	2,243
자본총계	23,570	24,675	26,691	28,739

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

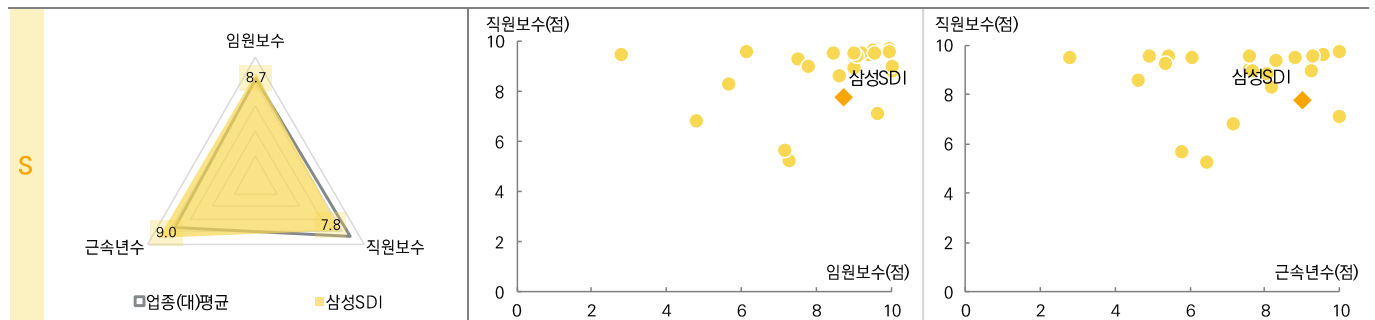
	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	-	98.9	27.7	27.3
P/CF (x)	15.9	23.5	13.4	10.1
P/B (x)	1.0	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA (x)	314.4	26.5	14.0	10.6
EPS (원)	-8,325	6,876	24,522	24,910
CFPS (원)	16,985	28,981	50,670	67,010
BPS (원)	265,050	277,087	301,609	326,519
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-20.0	16.9	26.6	22.3
EBITDA증가율 (%)	-95.1	2,269.4	73.8	29.4
조정영업이익증가율 (%)	적전	흑전	1,161.4	55.1
EPS증가율 (%)	적전	흑전	256.6	1.6
매출채권 회전율 (회)	5.4	6.7	6.8	6.6
재고자산 회전율 (회)	4.6	4.9	4.9	4.8
매입채무 회전율 (회)	11.9	10.7	10.2	9.9
ROA (%)	-1.4	1.6	4.4	4.2
ROE (%)	-3.2	2.6	8.6	8.0
ROIC (%)	-4.8	1.9	8.9	11.5
부채비율 (%)	79.3	80.9	72.5	75.8
유동비율 (%)	89.2	96.7	137.5	147.3
순차입금/자기자본 (%)	38.4	34.7	12.1	7.6
조정영업이익/금융비용 (x)	-5.5	0.4	7.1	12.6

## ESG 레이팅 : 삼성SDI (006400)

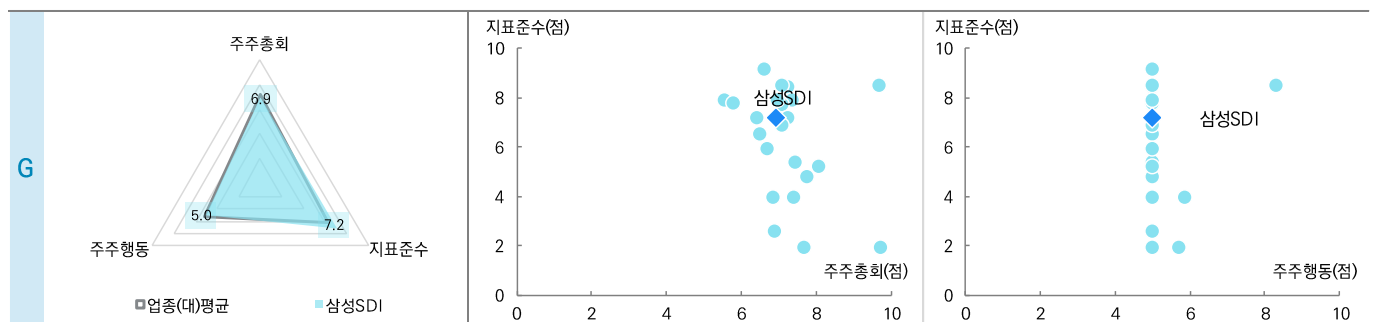
종합		세부항목						
ESG	<p>카본</p> <p>거버넌스</p> <p>인센티브</p> <p>■업종(대)평균 ■삼성SDI</p>	ESG 점수	4.7	=	직전점수	4.7	업종(대)	IT
		ESG 등급	BB	=	직전등급	BB	업종(중)	전자와 전기제품
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	김철중
		카본(E)	1.6	B	30	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	8.6	AA	10	=		
		거버넌스(G)	5.5	A	60	=		
가중치 변동 없음								



(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출); (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE  
 주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례



(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수



(1) 주주총회 = 주총 안전 종합 반대·가권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를  
 주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

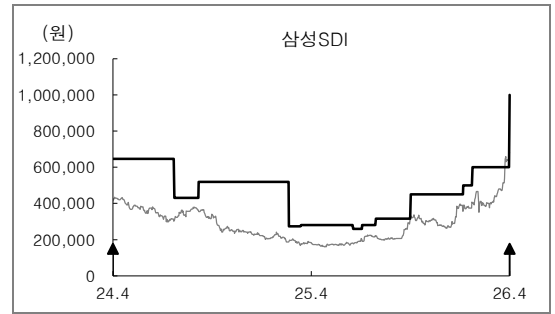
점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성SDI (006400)				
2026.04.29	매수	1,000,000	-	-
2026.02.20	매수	600,000	-23.99	13.33
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 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

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 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

## 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.84%	0%	18.56%	0.6%

\* 2026년 03월 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.