

삼성SDI (006400)

회복 가시성 확보



▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Buy (유지)

목표주가(상향): 820,000원

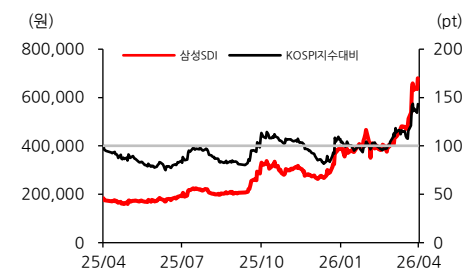
현재 주가(4/28)	680,000원
상승여력	▲20.6%
시가총액	547,982억원
발행주식수	80,586천주
52 주 최고가 / 최저가	680,000 / 160,200원
90 일 일평균 거래대금	4,199.72억원
외국인 지분율	25.7%
주주 구성	
삼성전자 (외 6 인)	20.3%
국민연금공단 (외 1 인)	6.9%
자사주 (외 1 인)	4.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	67.7	71.5	117.9	269.2
상대수익률(KOSPI)	45.6	43.1	52.4	108.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	16,592	13,267	15,492	19,957
영업이익	363	-1,722	-54	1,737
EBITDA	2,238	381	2,392	4,222
지배주주순이익	599	-649	327	1,554
EPS	8,503	-8,059	4,232	20,115
순차입금	9,679	9,061	10,262	8,993
PER	80.0	-84.4	160.7	33.8
PBR	2.4	2.6	2.6	2.4
EV/EBITDA	29.0	169.2	27.4	15.2
배당수익률	0.1	n/a	n/a	n/a
ROE	3.1	-3.2	1.5	6.9

주가 추이



삼성SDI는 일회성 보상금 수익과 소형전지 부문 수요 호조에 힘입어 컨센서스를 상회하는 실적을 기록했습니다. 2026년부터는 전 사업부의 분기별 회복세가 예상됩니다. 특히 신규 수주를 통해 2028년 이후의 장기 성장 가시성을 확보했다는 점이 고무적입니다.

1분기: 보상금과 소형전지 부문 선방으로 컨센서스 상회

동사의 1분기 실적은 매출액 3.6조 원, 영업적자 1,566억 원(AMPC 제외 시 2,361억 원 적자)을 기록하며 영업이익 기준 컨센서스(2,576억 원 적자)를 상회했다. 전 분기 대비 규모는 줄었으나 보상금 수취가 지속되었고, 소형전지 부문에서 탭리스, BBU, 전동공구용 출하가 견조하게 유지된 덕분이다. 자동차전지 역시 헝가리 공장 가동률이 일부 회복되고, STLA JV를 통한 유럽향 EV 배터리 출하가 시작되면서 AMPC 인식이 긍정적이었다. 다만, ESS 부문은 비수기 여파로 출하량 감소가 아쉬운 부분이다.

2분기: 보상금 기저효과에도 전사업부 회복 지속

동사의 2분기 실적으로 매출액 3.7조 원, 영업적자 733억 원(AMPC 제외 시 1,515억 원 적자)을 전망한다. 전 분기 보상금에 따른 기저효과로 자동차전지 매출은 QoQ 약 5% 하락할 수 있으나, 기아 EV2향 출하 본격화와 하반기 현대차 아이오닉3 출시가 예정되어 있어 분기별 회복 흐름은 뚜렷하다. ESS는 미국향 판매 회복 및 국내 프로젝트 개시로 반등 예상되고, 소형전지도 탭리스 및 BBU 기반의 성장세 지속되며, 전자재료 부문도 신규 폴더블 스마트폰 출시에 따른 디스플레이 소재 수요 회복이 예상된다. 다만, STLA JV의 유럽향 EV 배터리 출하가 감소하며 AMPC 규모는 QoQ 유사한 수준으로 예상된다.

목표주가 82만 원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

그동안 리비안/BMW 등 핵심 고객들의 이탈과 신규 프로젝트 부재로 동사에 대한 우려가 컸다. 그러나 최근 ESS, 각형 배터리, 46-Series를 중심으로 중장기 회복 가시성이 높아지고 있다. 2026년 현대기아차향 각형 EV 배터리 공급을 시작으로 2028년 벤츠(각형), BMW(46파이)향 출하가 예정되어 있고, 2027년 본격 양산 예정인 STLA JV LFP 라인은 이미 향후 2~3년치 물량 대부분을 확보한 것으로 보인다. 이에 더해, 향후 IAA가 구체화되면 유럽 내 다수의 신규 프로젝트도 추가될 것으로 기대된다.

[표1] 삼성 SDI의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,177	3,179	3,052	3,859	3,576	3,670	3,874	4,372	16,592	13,267	15,492	19,957
에너지솔루션	2,981	2,961	2,820	3,622	3,354	3,436	3,626	4,116	15,691	12,384	14,533	18,930
중대형	2,176	1,925	1,763	2,572	2,197	2,225	2,415	2,868	10,871	8,435	9,705	14,188
EV	1,550	1,273	1,072	1,594	1,275	1,207	1,293	1,249	8,332	5,489	5,023	5,599
ESS	626	651	691	978	922	1,018	1,122	1,620	2,539	2,946	4,682	8,589
소형	805	1,036	1,058	1,050	1,157	1,212	1,212	1,248	4,820	3,949	4,828	4,741
전자재료	196	218	232	237	222	234	248	255	901	883	959	1,028
영업이익	(434)	(398)	(591)	(299)	(156)	(73)	15	160	363	(1,722)	(54)	1,737
에너지솔루션	(562)	(497)	(650)	(418)	(257)	(181)	(118)	(42)	128	(2,127)	(599)	314
AMPC	109	66	20	80	81	78	96	167	90	275	421	1,290
전자재료	18	33	39	39	21	29	37	36	146	130	123	133
영업이익률	-13.7%	-12.5%	-19.4%	-7.8%	-4.4%	-2.0%	0.4%	3.7%	2.2%	-13.0%	-0.3%	8.7%
에너지솔루션	-18.8%	-16.8%	-23.0%	-11.6%	-7.7%	-5.3%	-3.3%	-1.0%	0.8%	-17.2%	-4.1%	1.7%
AMPC	3.7%	2.2%	0.7%	2.2%	2.4%	2.3%	2.7%	4.0%	0.6%	2.2%	2.9%	6.8%
전자재료	9.3%	15.1%	16.7%	16.6%	9.5%	12.6%	14.9%	14.0%	16.2%	14.7%	12.8%	12.9%
EBITDA	73	111	(77)	273	428	510	599	764	2,238	381	2,301	4,138
EBITDA 마진율	2.3%	3.5%	-2.5%	7.1%	12.0%	13.9%	15.5%	17.5%	13.5%	2.9%	14.9%	20.7%

자료: 삼성SDI, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 삼성 SDI의 SOTP 밸류에이션

	27E EBITDA	배수	적정가치 (십억 원)	비고
영업가치			63,589	
에너지솔루션	3,905	16	62,473	LGES 27E EV/EBITDA
전자재료	223	5	1,116	반도체/디스플레이 Peer EV/EBITDA
투자자산가치			12,053	
삼성디스플레이 등			11,383	장부가액
상장사 가치			670	상장사 지분 30% 할인
우선주 시가총액			533	우선주 시가총액
순차입금			8,993	2027년
적정 시가총액			66,116	
발행주식수(천 주)			80,586	
주당 Value			820,441	
목표주가			820,000	
현재주가			680,000	
상승여력			20.6%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	21,437	16,592	13,267	15,492	19,957
매출총이익	3,782	3,094	1,462	3,603	6,448
영업이익	1,545	363	-1,722	-54	1,737
EBITDA	3,273	2,238	381	2,392	4,222
순이자손익	-177	-266	-243	-274	-274
외화관련손익	12	-40	-9	0	0
지분법손익	1,017	801	838	851	858
세전계속사업손익	2,382	527	-1,364	474	2,273
당기순이익	2,066	576	-585	506	1,932
지배주주순이익	2,009	599	-649	327	1,554
증가율(%)					
매출액	6.5	-22.6	-20.0	16.8	28.8
영업이익	-14.5	-76.5	적전	적지	흑전
EBITDA	0.1	-31.6	-83.0	528.4	76.5
순이익	1.3	-72.1	적전	흑전	281.4
이익률(%)					
매출총이익률	17.6	18.6	11.0	23.3	32.3
영업이익률	7.2	2.2	-13.0	-0.3	8.7
EBITDA 이익률	15.3	13.5	2.9	15.4	21.2
세전이익률	11.1	3.2	-10.3	3.1	11.4
순이익률	9.6	3.5	-4.4	3.3	9.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	2,104	-138	792	938	3,447
당기순이익	2,066	576	-585	506	1,932
자산상각비	1,728	1,875	2,103	2,446	2,485
운전자본증감	-938	-2,622	-142	-1,109	137
매출채권 감소(증가)	-484	-272	646	-1,917	-934
재고자산 감소(증가)	-134	252	-47	-178	-589
매입채무 증가(감소)	-120	-1,278	187	1,000	1,675
투자현금흐름	-4,105	-4,920	-1,999	-2,148	-2,187
유형자산처분(취득)	-4,037	-6,263	-3,048	-2,898	-2,943
무형자산 감소(증가)	-12	-85	-56	-52	-52
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-8	-9
재무현금흐름	903	5,544	865	500	1,000
차입금의 증가(감소)	345	5,365	-964	500	1,000
자본의 증가(감소)	-72	-70	1,585	0	0
배당금의 지급	-72	-70	-70	0	0
총현금흐름	3,564	2,972	1,325	2,047	3,311
(-)운전자본증가(감소)	87	2,539	-1,590	1,109	-137
(-)설비투자	4,048	6,271	3,067	2,898	2,943
(+)자산매각	-1	-77	-37	-52	-52
Free Cash Flow	-572	-5,915	-190	-2,012	453
(-)기타투자	907	-1,345	627	-811	-816
잉여현금	-1,479	-4,570	-816	-1,202	1,269
NOPLAT	1,284	359	-1,249	-39	1,476
(+) Dep	1,728	1,875	2,103	2,446	2,485
(-)운전자본투자	87	2,539	-1,590	1,109	-137
(-)Capex	4,048	6,271	3,067	2,898	2,943
OpFCF	-1,123	-6,577	-623	-1,600	1,155

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	9,187	10,334	8,740	10,189	14,040
현금성자산	2,134	2,061	2,011	1,309	3,578
매출채권	3,145	3,310	2,395	4,312	5,246
재고자산	3,297	2,879	2,936	3,114	3,703
비유동자산	24,852	30,263	33,515	34,059	34,610
투자자산	12,100	11,889	13,691	13,731	13,772
유형자산	11,893	17,707	19,241	19,783	20,326
무형자산	859	668	584	545	512
자산총계	34,039	40,597	42,255	44,249	48,651
유동부채	8,519	10,856	9,795	10,837	12,555
매입채무	4,513	3,367	3,312	4,312	5,986
유동성이자부채	2,894	6,550	5,444	5,444	5,444
비유동부채	5,613	8,174	8,890	9,515	10,644
비유동이자부채	2,905	5,190	5,628	6,128	7,128
부채총계	14,132	19,030	18,685	20,352	23,200
자본금	357	357	416	416	416
자본잉여금	5,002	5,002	6,589	6,589	6,589
이익잉여금	12,336	12,780	12,089	12,416	13,970
자본조정	817	1,628	2,349	2,349	2,349
자기주식	-345	-345	-345	-345	-345
자본총계	19,907	21,567	23,570	23,897	25,451

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	28,557	8,503	-8,059	4,232	20,115
BPS	263,011	280,843	260,851	264,829	283,733
DPS	978	978	0	0	0
CFPS	49,553	41,326	16,119	24,898	40,276
ROA(%)	6.2	1.6	-1.6	0.8	3.3
ROE(%)	11.5	3.1	-3.2	1.5	6.9
ROIC(%)	12.0	2.2	-6.2	-0.2	6.8
Multiples(x, %)					
PER	16.5	80.0	-84.4	160.7	33.8
PBR	1.8	2.4	2.6	2.6	2.4
PSR	1.6	2.9	4.2	3.6	2.8
PCR	9.5	16.5	42.2	27.3	16.9
EV/EBITDA	11.2	29.0	169.2	27.4	15.2
배당수익률	0.2	0.1	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	71.0	88.2	79.3	85.2	91.2
Net debt/Equity	18.4	44.9	38.4	42.9	35.3
Net debt/EBITDA	112.0	432.4	2,380.5	429.0	213.0
유동비율	107.8	95.2	89.2	94.0	111.8
이자보상배율(배)	5.6	1.1	n/a	n/a	5.4
자산구조(%)					
투하자본	46.3	59.1	55.9	58.8	55.6
현금+투자자산	53.7	40.9	44.1	41.2	44.4
자본구조(%)					
차입금	22.6	35.2	32.0	32.6	33.1
자기자본	77.4	64.8	68.0	67.4	66.9

[Compliance Notice]

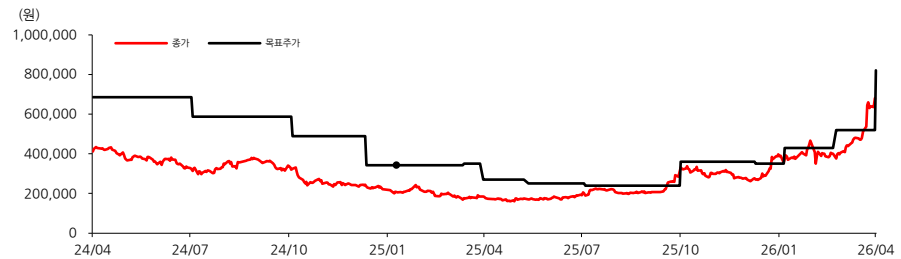
(공표일: 2026년 04월 29일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성SDI 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.05.02	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.05	2024.06.28
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		700,000	700,000	700,000	700,000	700,000
일 시	2024.07.26	2024.07.31	2024.08.30	2024.09.27	2024.10.15	2024.10.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	700,000	600,000	600,000	600,000	600,000	600,000
일 시	2024.11.01	2024.11.05	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.09	2025.01.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	500,000	500,000	500,000	500,000	350,000	350,000
일 시	2025.04.28	2025.06.09	2025.08.01	2025.08.29	2025.09.05	2025.10.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	270,000	250,000	240,000	240,000	240,000	360,000
일 시	2025.11.18	2025.12.02	2026.01.05	2026.01.07	2026.01.19	2026.02.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	360,000	360,000	360,000	350,000	350,000	430,000
일 시	2026.03.03	2026.03.23	2026.03.27	2026.04.02	2026.04.29	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	430,000	520,000	520,000	520,000	820,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.31	Buy	587,420	-42.48	-35.42
2024.11.01	Buy	489,517	-47.30	-32.50
2025.01.09	Buy	342,662	-40.43	-29.43
2025.04.28	Buy	270,000	-36.82	-31.78
2025.06.09	Buy	250,000	-28.52	-17.60
2025.08.01	Buy	240,000	-8.72	30.00
2025.10.29	Buy	360,000	-16.17	-6.25
2026.01.07	Buy	350,000	-5.57	13.29
2026.02.03	Buy	430,000	-7.65	8.37
2026.03.23	Buy	520,000	-5.31	30.77
2026.04.29	Buy	820,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일:2026년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%