

2차전지/철강

정진수

02)6742-3577

jsjeong@heungkuksec.co.kr

(006400)

# 삼성SDI

**BUY**(유지)

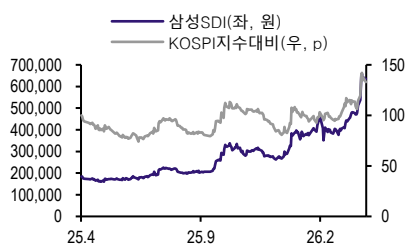
향후 회복 강도는 상상 그 이상

목표주가	880,000원(상향)
현재주가(04/28)	680,000원
상승여력	29.4%
시가총액	54,798십억원
발행주식수	80,586천주
52주 최고가 / 최저가	680,000 / 160,200원
3개월 일평균거래대금	420십억원
외국인 지분율	25.7%
주요주주	
삼성전자 (외 6인)	20.3%
국민연금공단 (외 1인)	6.9%
자사주 (외 1인)	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: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	16,592	13,267	15,728	18,680
영업이익	363	-1,722	219	1,639
EBITDA	2,238	381	2,564	4,122
지배주주순이익	599	-649	776	1,725
EPS	8,503	-8,407	10,050	22,327
순차입금	9,679	9,061	10,025	8,520
PER	28.5	-	45.1	20.3
PBR	0.9	1.0	1.7	1.6
EV/EBITDA	12.0	81.5	108.4	20.6
배당수익률	0.4	0.0	0.0	0.0
ROE	3.1	-3.2	3.6	7.7
컨센서스 영업이익	-	0	-389	-
컨센서스 EPS	-	0	693	-

## 주가추이



삼성SDI에 대한 투자 의견 Buy를 유지하고 목표주가는 880,000원으로 상향합니다. 당초 예상을 상회하는 xEV 전지 수요 회복에 기인해 실적 추정치와 Target multiple을 상향 조정하였습니다.

## 1Q26 Review: EV 전지 수요 회복 기대감

1Q26 실적은 매출액 3조 5,764억 원(QoQ -7.3%, YoY +12.6%), 영업손실 1,556억 원(QoQ 적축, YoY 적축)으로 시장 예상치(영업손실 2,576억 원)를 상회했다. 미국 현지 ESS 생산 확대와 고부가 원형 배터리 수요 증가로 영업적자를 축소했다. AMPC는 805억 원(약 1.3GWh)을 기록했다.

■ 소형전지: 데이터센터용 BBU 및 전동공구 등 수요가 견조한 환경이 지속되고 있다. 특히, BBU 및 전동공구용 전지는 고출력 제품 특성상 높은 수익성이 보장되며, 탭리스 전지 확판도 전사 수익성 개선에 기여했다.

■ xEV전지: 북미 Stellantis JV 생산 공백이 장기화되는 상황이나, 유럽 EV 수요 개선 및 헝가리 공장 가동률 회복에 따라 실적 턴어라운드 기대감이 높아졌다. 유럽 EV 수요 개선 기대감 속 2Q26부터 OEM 볼륨 모델링 공급이 더해지며 올해 xEV 전지 판매량은 YoY +10% 이상을 기록할 전망이다.

■ ESS전지: 미국 현지 공장 Ramp up이 안정화됐으나 비수기 영향으로 국내 및 중국 공장 실적이 감소하며 전분기 수준의 실적을 유지했다. AMPC로 추산한 미국 공장 생산량은 약 1.3GWh로 가동률 80% 수준으로 추정된다.

■ 전자재료: 계절적 비수기 영향으로 매출액이 QoQ -6.2% 감소했고, OPM도 9.5%(QoQ -7.1%P)로 하락했다. 다만, 전방 시장 호황에 따라 실적 증가가 재개될 전망이다.

## 투자의견 Buy 유지, 목표주가 880,000원 상향

동사에 대한 투자 의견 Buy를 유지하고 목표주가는 880,000원으로 상향한다. 당초 예상을 상회하는 유럽 EV 수요 회복과 xEV 전지 판매 증가에 기인해 2027년 예상 EBITDA를 4.1조 원으로 직전 대비 24% 상향하였고 Target multiple도 올해 평균 수준에서 10% 할증한 20배를 적용했다. 기존 고객사향 수요 회복에 OEM향 신규 공급까지 더해지며 큰 폭의 실적 개선과 함께 하반기 분기 흑자 전환도 가능할 것으로 판단한다.

표 1 삼성SDI 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출액	3,177	3,179	3,052	3,859	3,576	3,852	4,021	4,278	13,267	15,728
YoY	-38%	-29%	-22%	3%	13%	21%	32%	11%	-23%	19%
QoQ	-15%	0%	-4%	26%	-7%	8%	4%	6%	-	-
전지사업부	2,981	2,961	2,820	3,622	3,354	3,609	3,775	4,032	12,384	14,771
소형전지	638	923	982	987	1,015	1,073	1,087	1,032	3,530	4,208
xEV	1,675	1,326	1,131	1,538	1,247	1,325	1,417	1,461	5,670	5,451
ESS	668	712	707	1,097	1,092	1,211	1,271	1,539	3,184	5,112
전자재료	196	218	232	237	222	244	246	246	883	958
영업이익(AMPC포함)	-434	-398	-591	-299.2	-155.6	0	99	275	-1,722	219
YoY	적전	적전	적전	적확	적축	흑전	흑전	흑전	적전	흑전
QoQ	적확	적축	적확	적축	적축	흑전	20239%	177%	-	-
전지사업부	-452	-431	-630	-384	-177	-37	61	236	-1,898	83
IRA AMPC	109	66	20	80	80	84	94	130	275	389
전자재료	18	33	39	39	21	38	39	39	129	136
본영업이익	-543	-464	-611	-379	-236	-83	5	145	-1,998	-170
영업이익률(%)	-13.7	-12.5	-19.4	-7.8	-4.4	0.0	2.5	6.4	-13.0	1.4
전지사업부	-15.2	-14.5	-22.3	-10.6	-5.3	-1.0	1.6	5.9	-15.3	0.6
전자재료	9.4	15.1	16.8	16.6	9.5	15.4	15.7	15.8	14.7	14.2
본영업이익	-17.1	-14.6	-20.0	-9.8	-6.6	-2.2	0.1	3.4	-15.1	-1.1

자료: 삼성SDI, 흥국증권 리서치센터

표 1 삼성SDI 목표주가 산정 EV/EBITDA Multiple Valuation

	적정가치	비고
1. 기업가치	81,611	
'27E EBITDA(십억원)	4,122	
Target multiple(배)	19.8	2026년 평균 대비 10% 할증
2. 순차입금(십억원)	8,975	
3. 주주가치(=1+2)	72,636	
발행주식수(천주)	82,203	
목표주가(원)	880,000	
현재주가(4/28)	680,000	
상승여력(%)	29.4%	

자료: 흥국증권 리서치센터

**포괄손익계산서**

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	16,592	13,267	15,728	18,680	22,697
증가율 (Y-Y, %)	(18)	(20)	19	19	22
영업이익	363	(1,722)	219	1,639	3,471
증가율 (Y-Y, %)	(80)	적전	흑전	649	112
EBITDA	2,238	381	2,564	4,122	5,724
영업외손익	328	358	950	1,001	980
순이자수익	(34)	(243)	(257)	(292)	(293)
외화관련손익	(42)	(9)	26	113	96
지분법손익	1,040	838	1,405	1,405	1,405
세전계속사업손익	527	(1,364)	1,169	2,640	4,451
당기순이익	576	(585)	849	1,916	3,232
지배기업당기순이익	599	(649)	776	1,725	2,908
증가율 (Y-Y, %)	(69)	적전	흑전	122	69
<b>3 Yr CAGR &amp; Margins</b>					
매출액증가율(3Yr)	7	(13)	(10)	4	20
영업이익증가율(3Yr)	(30)	n/a	(48)	65	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	(1)	(51)	(8)	23	147
순이익증가율(3Yr)	(23)	n/a	(26)	49	n/a
영업이익률(%)	2	(13)	1	9	15
EBITDA마진(%)	13	3	16	22	25
순이익률(%)	3	(4)	5	10	14
NOPLAT	(59)	(1,249)	159	1,190	2,520
(+) Dep	1,875	2,103	2,345	2,483	2,253
(-) 운전자본투자	2,539	(1,590)	522	333	499
(-) Capex	6,271	3,067	2,359	1,868	2,270
OpFCF	(6,994)	(623)	(377)	1,471	2,005

**재무상태표**

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	10,334	8,740	10,719	14,032	16,967
현금성자산	2,061	2,011	3,165	5,408	6,881
매출채권	3,310	2,395	2,992	3,572	4,340
재고자산	2,879	2,936	3,107	3,710	4,508
비유동자산	30,263	33,515	34,137	34,153	34,823
투자자산	11,889	13,691	14,247	14,825	15,427
유형자산	17,707	19,241	19,350	18,834	18,948
무형자산	668	584	541	494	448
<b>자산총계</b>	<b>40,597</b>	<b>42,255</b>	<b>44,856</b>	<b>48,184</b>	<b>51,790</b>
유동부채	10,856	9,795	11,146	12,506	13,090
매입채무	3,367	3,312	3,572	4,265	5,182
유동상이자부채	6,550	5,444	6,492	7,115	6,737
비유동부채	8,174	8,890	10,085	10,329	10,441
비유동이자부채	5,190	5,628	6,698	6,812	6,790
<b>부채총계</b>	<b>19,030</b>	<b>18,685</b>	<b>21,231</b>	<b>22,834</b>	<b>23,531</b>
자본금	357	416	416	416	416
자본잉여금	5,002	6,589	6,589	6,589	6,589
이익잉여금	12,780	12,089	12,865	14,590	17,499
자본조정	1,628	2,349	1,628	1,628	1,628
자기주식	(345)	(345)	(345)	(345)	(345)
<b>자본총계</b>	<b>21,567</b>	<b>23,570</b>	<b>23,625</b>	<b>25,350</b>	<b>28,258</b>
투하자본	20,154	19,926	20,430	20,113	20,588
순차입금	9,679	9,061	10,025	8,520	6,646
ROA	2	(2)	2	4	6
ROE	3	(3)	4	8	12
ROIC	(0)	(6)	1	6	12

**주요투자지표**

(단위:십억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>Per share Data</b>					
EPS	8,503	(8,407)	10,050	22,327	37,618
BPS	280,843	260,851	261,519	282,502	317,883
DPS	978	n/a	n/a	n/a	1,500
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	28.5	(32.1)	45.1	20.3	12.1
PBR	0.9	1.0	1.7	1.6	1.4
EV/ EBITDA	12.0	81.5	18.3	11.0	7.6
배당수익률	0.4	n/a	n/a	n/a	0.3
PCR	5.9	16.7	33.3	12.7	9.6
PSR	1.1	1.7	2.4	2.0	1.6
<b>재무건전성 (%)</b>					
부채비율	88.2	79.3	89.9	90.1	83.3
Net debt/Equity	44.9	38.4	42.4	33.6	23.5
Net debt/EBITDA	432.4	2,380.5	391.0	206.7	116.1
유동비율	95.2	89.2	96.2	112.2	129.6
이자보상배율	10.6	n/a	0.9	5.6	11.8
이자비용/매출액	0.5	2.4	2.1	2.0	1.6
<b>자산구조</b>					
투하자본(%)	59.1	55.9	54.0	49.9	48.0
현금+투자자산(%)	40.9	44.1	46.0	50.1	52.0
<b>자본구조</b>					
차입금(%)	35.2	32.0	35.8	35.5	32.4
자기자본(%)	64.8	68.0	64.2	64.5	67.6

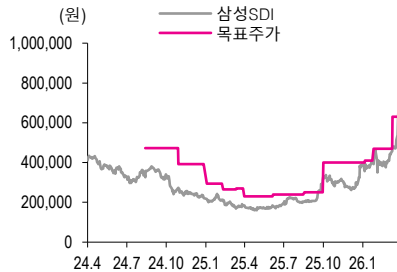
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

**현금흐름표**

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	(138)	792	598	2,599	3,393
당기순이익	576	(585)	849	1,916	3,232
자산상각비	1,875	2,103	2,345	2,483	2,253
운전자본증감	(2,622)	(142)	(522)	(333)	(499)
매출채권감소(증가)	(272)	646	(597)	(580)	(768)
재고자산감소(증가)	252	(47)	(171)	(603)	(798)
매입채무증감(감소)	(1,278)	187	261	693	917
<b>투자현금</b>	<b>(4,920)</b>	<b>(1,999)</b>	<b>(1,588)</b>	<b>(1,123)</b>	<b>(1,551)</b>
단기투자자산감소	-	-	(26)	(29)	(33)
장기투자증권감소	1,014	60	889	868	846
설비투자	(6,271)	(3,067)	(2,359)	(1,868)	(2,270)
유무형자산감소	(77)	(37)	(52)	(52)	(52)
<b>재무현금</b>	<b>5,544</b>	<b>865</b>	<b>2,119</b>	<b>737</b>	<b>(400)</b>
차입금증가	5,365	(964)	2,119	737	(400)
자본증가	-	1,655	-	-	-
배당금지급	(70)	(67)	-	-	-
현금 증감	361	(81)	1,128	2,213	1,441
<b>총현금흐름(Gross CF)</b>	<b>2,972</b>	<b>1,325</b>	<b>1,120</b>	<b>2,932</b>	<b>3,892</b>
(-) 운전자본증개(감소)	2,539	(1,590)	522	333	499
(-) 설비투자	6,271	3,067	2,359	1,868	2,270
(+) 자산매각	(77)	(37)	(52)	(52)	(52)
Free Cash Flow	(5,915)	(190)	(1,813)	679	1,071
(-) 기타투자	(1,014)	(60)	(889)	(868)	(846)
잉여현금	(4,901)	(129)	(924)	1,547	1,918

### 삼성SDI - 주가 및 당사 목표주가 변경



### 최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경

날짜	투자 의견	적정가(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-09-10	담당자 변경			
2024-09-10	Buy	471,894	(31.6)	(19.6)
2024-11-26	Buy	391,613	(37.9)	(30.4)
2025-01-31	Buy	293,710	(26.8)	(17.7)
2025-03-10	Buy	264,339	(29.0)	(20.0)
2025-04-28	Buy	230,000	(25.3)	(19.4)
2025-07-04	Buy	240,000	(16.3)	(6.3)
2025-09-15	Buy	250,000	(8.8)	24.8
2025-10-29	Buy	400,000	(22.5)	(0.9)
2026-02-03	Buy	410,000	(6.2)	(0.5)
2026-02-23	Buy	470,000	(12.8)	(0.9)
2026-04-08	Buy	630,000	(13.9)	4.6
2026-04-29	Buy	880,000		

### 투자 의견 (향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
		산업	

### 최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 03월 31일 기준)

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

### Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 중간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대어, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

### 한국씨앤티

한국씨앤티는 한국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 한국씨앤티는 고객존중과 으뜸을 지향하는 한국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



---

<http://www.heungkuksec.co.kr>

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로2길 32, 14층 (여의도파이낸스타워 14층)  
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635  
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286