

## 삼성SDI(006400)

### EV 실적 부진을 상쇄시켜 줄 ESS의 높은 성장 가능성에 주목

#### Buy(Maintain)

목표주가(12M)	400,000원(유지)
종가(2025.11.10)	315,000원
상승여력	27.0 %

#### Stock Indicator

자본금	357십억원
발행주식수	8,059만주
시가총액	25,384십억원
외국인지분율	24.9%
52주 주가	160,200~337,500원
60일평균거래량	696,096주
60일평균거래대금	181.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	52.2	44.5	84.9	13.3
상대수익률	39.4	17.6	26.8	-45.7



#### [투자포인트]

- 동사에 대한 매수 투자의견과 목표주가를 유지한다. 목표주가는 2026년 예상 EBITDA에 전세계 주요 배터리 셀 업종 평균 EV/EBITDA를 적용하고 삼성디스플레이 지분가치를 반영한 SOTP 방식을 통해 산출했다. 우리가 주목해야 할 부분은 미국 ESS 시장에서의 중장기적인 수혜 가능성이다. ESS는 배터리 셀뿐만 아니라 완제품 형태의 시스템 단위로도 공급된다는 특성상 전기차 배터리 대비 상대적으로 높은 판가를 기대할 수 있다. 또한 미국 내 생산사 AMPC 세액공제(셀: \$35/kWh, 모듈: \$45/kWh) 혜택을 적용 받을 수 있어 수익성이 크게 제고된다. 특히 완성차 OEM 업체와 합작 형태로 운영되는 전기차 배터리와는 달리 ESS 생산 라인은 배터리 셀 업체들이 세액공제를 상당 부분 직접 취할 가능성이 높다는 점도 긍정적이다. 이에 대응하기 위해 동사는 미국 현지 ESS 캐파를 2025년말 약 6~7GWh에서 2026년말 약 30GWh까지 확대할 계획이다. 이러한 요인들은 배터리 셀 업체들의 실적과 기업 가치를 시장 예상보다 더욱 빠른 속도로 끌어 올릴 가능성이 높으며, 향후 주가 상승의 핵심 모멘텀으로 작용할 것으로 판단되는 바 동사에 대한 긍정적인 시각을 유지한다.
- 동사의 4Q25 매출액과 영업이익은 각각 3.5조원(-8% YoY, +13% QoQ), -2,870억원(적자지속 YoY/QoQ)을 기록하며 전분기 대비 적자폭이 축소될 것으로 전망된다. 중대형 자동차 전자는 미국 IRA 소비자 세액공제 조기 종료와 유럽 완성차 고객사 판매 부진 영향으로 출하량 회복은 제한적이나 최소 구매 물량 미달분에 대한 일회성 보상금 영향으로 적자폭이 축소될 것으로 예상된다. 특히 10월부터 ESS 미국 현지 생산 캐파가 본격 가동되기 시작하면서 AMPC 총 규모가 전분기 대비 4배 가량 증가한 약 848억원을 수취할 것으로 추정된다. 다만 2026년에도 동사의 실적은 대규모 적자가 불가피할 전망이다. 2026년부터 ESS 내 PFE 물질적(부품) 지원 비율 규제가 시행되는 미국 시장을 중심으로 신규 수주가 빠르게 증가하면서 ESS 손익 개선이 뚜렷할 것으로 기대되나, 자동차 배터리 실적 부진이 장기화될 것으로 예상된다.

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	16,592	12,870	15,378	19,515
영업이익(십억원)	273	-1,710	-664	932
순이익(십억원)	599	-421	-322	724
EPS(원)	8,515	-5,475	-3,915	8,811
BPS(원)	280,843	269,619	275,706	294,494
PER(배)	28.5			35.7
PBR(배)	0.9	1.2	1.1	1.1
ROE(%)	3.1	-2.0	-1.4	3.1
배당수익률(%)	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	12.3	30.3	14.5	7.4

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

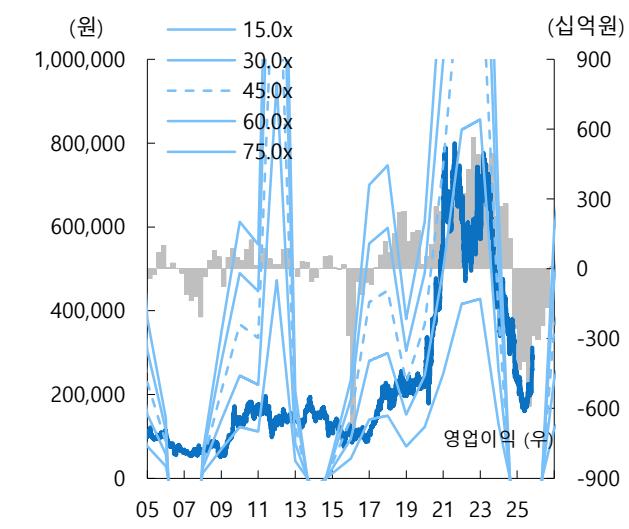
## [이차전지] 미국 ESS 산업 구조 변화의 시작

<표1> 삼성SDI 실적 추이 및 전망

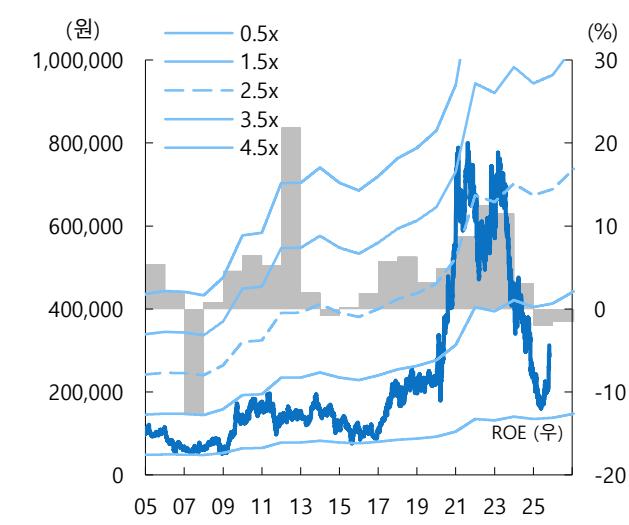
(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,177	3,179	3,052	3,462	3,395	3,630	3,886	4,468	17,271	12,870	15,378	19,515
전지 사업부	2,981	2,961	2,820	3,228	3,181	3,409	3,652	4,230	15,710	12,000	14,472	18,564
소형2차전지	713	920	972	1,011	957	1,044	1,078	1,106	4,711	3,624	4,186	4,384
자동차	1,666	1,397	1,202	1,231	1,316	1,406	1,589	1,672	8,493	5,496	5,983	6,884
ESS	602	644	646	987	908	960	985	1,451	2,506	2,880	4,303	7,296
전자재료 사업부	196	218	232	234	214	221	234	238	1,580	880	906	951
YoY	-38%	-29%	-22%	-8%	7%	14%	27%	29%	-19%	-25%	19%	27%
QoQ	-15%	0%	-4%	13%	-2%	7%	7%	15%				
영업이익	-434	-398	-591	-287	-305	-246	-166	9	421	-1,710	-708	827
전지 사업부	-452	-431	-630	-327	-340	-283	-208	-33	218	-1,840	-864	659
소형	-230	-75	-68	-53	-57	-55	-51	-49	-3	-426	-211	-194
자동차(AMPC 포함)	-265	-370	-530	-358	-367	-325	-261	-219	104	-1,523	-1,172	-693
ESS(AMPC 포함)	43	14	-32	84	84	97	104	234	117	109	519	1,545
전자재료 사업부	18	33	39	39	35	37	41	43	203	129	156	168
YoY	적자전환	적자전환	적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	-73% 적자전환 적자지속 흑자전환			
QoQ	적자지속	흑자전환										
영업이익률	-14%	-13%	-19%	-8%	-9%	-7%	-4%	0%	2%	-13%	-5%	4%
전지 사업부	-15%	-15%	-22%	-10%	-11%	-8%	-6%	-1%	1%	-15%	-6%	4%
소형	-32%	-8%	-7%	-5%	-6%	-5%	-5%	-4%	0%	-12%	-5%	-4%
자동차(AMPC 포함)	-16%	-26%	-44%	-29%	-28%	-23%	-16%	-13%	1%	-28%	-20%	-10%
ESS(AMPC 포함)	7%	2%	-5%	9%	9%	10%	11%	16%	5%	4%	12%	21%
전자재료 사업부	9%	15%	17%	17%	16%	17%	18%	18%	13%	15%	17%	18%
지분법 관련 손익	130	128	191	154	101	108	116	133	801	603	458	482
세전이익	-357	-341	-430	-378	-314	-256	-177	-3	527	-1,507	-750	895
당기순이익	-216	-167	57	-126	-243	-181	-82	131	576	-452	-375	738
당기순이익률	-7%	-5%	2%	-4%	-7%	-5%	-2%	3%	3%	-4%	-2%	4%
YoY	적자전환	적자전환	적자전환	적자지속	적자전환	적자전환	적자전환	흑자전환	-72% 적자전환 적자지속 흑자전환			
QoQ	적자지속	흑자전환										

자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

<그림1> 삼성SDI 12개월 선행 P/E 차트



<그림2> 삼성SDI 12개월 선행 P/B 차트



자료: iM증권 리서치본부

&lt;표2&gt; 삼성SDI 목표주가 산출

SOTP(Sum Of the Parts) Valuation

	구분	25년 예상 EBITDA	26년 예상 EBITDA	EV/EBITDA Target multiple	가치	비고
영업가치 (십억원)	삼성SDI	989	2,085	14.4 x	30,018	Battery cell Peer group
	합계	989	2,085		30,018	(A)
	구분	금액		할인율	가치	비고
투자유가증권 (십억원)	상장주식		1,049	30%	734	전일 종가 기준
	비상장주식		246	30%	172	2Q25 장부가 기준
	합계		1,295		907	(B)
	구분	장부가 기준		할인율	가치	비고
지분법주식(십억원)	삼성디스플레이		4,837	30%	3,386	2Q25 장부가 기준 (C)
순차입금(십억원)		4,603	5,504		5,504	예상 순차입금 (D)
기업가치(십억원)		13,024	28,807			2026년 (E)=(A)+(B)+(C)-(D)
주식수(천주)					80,586	우선주 제외
주당 기업가치(원)					357,471	(F)=(E)/주식수
목표 주가(원)					400,000	2026년 예상 주당 기업가치
현재 주가 (원)				315,000		2028년 예상 실적 기준 P/E 21.5배, P/B 1.0배
상승 여력				27.0%		

자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	10,334	11,712	11,823	13,684	
현금 및 현금성자산	2,138	6,943	6,074	6,987	
단기금융자산	176	193	184	202	
매출채권	3,310	2,116	2,658	3,127	
재고자산	2,879	2,001	2,403	2,890	
비유동자산	30,263	31,381	31,696	32,015	
유형자산	17,707	18,600	19,369	19,816	
무형자산	668	576	514	473	
자산총계	40,597	43,093	43,519	45,699	
유동부채	10,856	11,121	11,009	11,576	
매입채무	3,367	3,695	3,582	4,218	
단기차입금	5,394	5,394	5,394	5,394	
유동성장기부채	1,121	1,121	1,121	1,121	
비유동부채	8,174	8,039	8,107	8,073	
사채	-	-	-	-	
장기차입금	5,190	5,190	5,190	5,190	
부채총계	19,030	19,159	19,116	19,649	
지배주주지분	19,766	22,164	22,664	24,208	
자본금	357	416	416	416	
자본잉여금	5,002	6,943	6,943	6,943	
이익잉여금	12,780	12,280	11,880	12,525	
기타자본항목	-345	-345	-345	-345	
비지배주주지분	1,801	1,770	1,739	1,842	
자본총계	21,567	23,933	24,403	26,050	

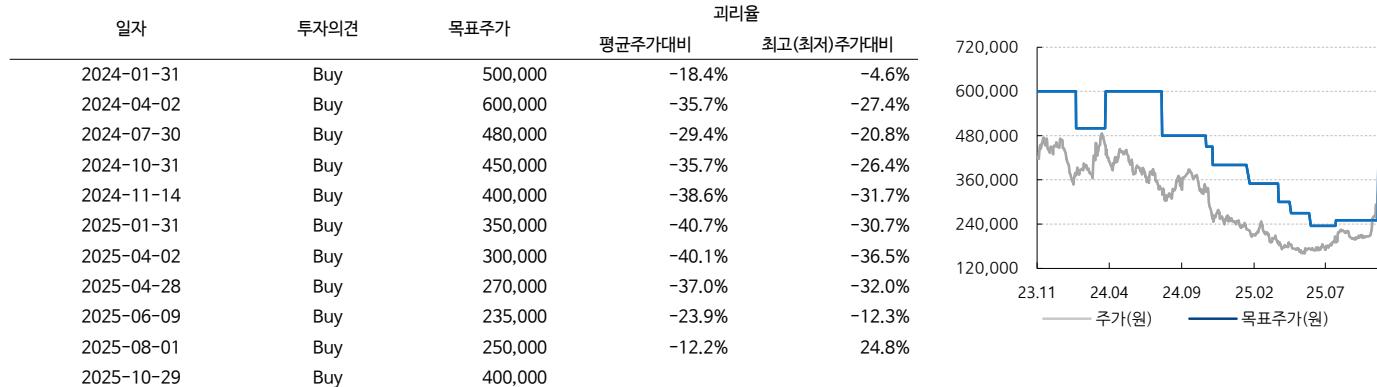
현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-138	6,119	1,861	3,955	
당기순이익	576	-452	-353	827	
유형자산감가상각비	1,795	2,607	2,731	3,053	
무형자산상각비	80	92	61	41	
지분법관련손실(이익)	801	603	458	482	
투자활동 현금흐름	-4,920	-3,232	-2,686	-2,962	
유형자산의 처분(취득)	-6,263	-3,500	-3,500	-3,500	
무형자산의 처분(취득)	-85	-	-	-	
금융상품의 증감	-427	4,823	-879	931	
재무활동 현금흐름	5,544	2,146	134	134	
단기금융부채의증감	-	-	-	-	
장기금융부채의증감	71	-	-	-	
자본의증감	2,562	-136	68	-34	
배당금지급	-	-	-	-	
현금및현금성자산의증감	361	4,805	-869	912	
기초현금및현금성자산	1,524	2,138	6,943	6,074	
기말현금및현금성자산	2,138	6,943	6,074	6,987	

자료 : 삼성SDI, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	매출액	16,592	12,870	15,378	19,515
증가율(%)	증가율(%)	-22.6	-22.4	19.5	26.9
매출원가	매출원가	13,499	11,742	13,604	16,666
매출총이익	매출총이익	3,094	1,128	1,774	2,849
판매비와관리비	판매비와관리비	2,820	2,838	2,438	1,917
연구개발비	연구개발비	130	75	105	123
기타영업수익	기타영업수익	90	-	-	-
기타영업비용	기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	영업이익	273	-1,710	-664	932
증가율(%)	증가율(%)	-82.3	적전	적지	흑전
영업이익률(%)	영업이익률(%)	1.6	-13.3	-4.3	4.8
이자수익	이자수익	55	164	158	173
이자비용	이자비용	336	400	430	389
지분법이익(손실)	지분법이익(손실)	801	603	458	482
기타영업외손익	기타영업외손익	-163	-27	-45	-36
세전계속사업이익	세전계속사업이익	527	-1,507	-705	1,002
법인세비용	법인세비용	7	-1,055	-353	175
세전계속이익률(%)	세전계속이익률(%)	3.2	-11.7	-4.6	5.1
당기순이익	당기순이익	576	-452	-353	827
순이익률(%)	순이익률(%)	3.5	-3.5	-2.3	4.2
지배주주구속 순이익	지배주주구속 순이익	599	-421	-322	724
기타포괄이익	기타포괄이익	905	897	901	899
총포괄이익	총포괄이익	1,480	445	548	1,726
지배주주구속총포괄이익	지배주주구속총포괄이익	1,542	414	500	1,512

주요투자지표	(원)	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	EPS	8,515	-5,475	-3,915	8,811
BPS	BPS	280,843	269,619	275,706	294,494
CFPS	CFPS	35,153	29,626	30,058	46,455
DPS	DPS	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation(배)					
PER	PER	28.5			35.7
PBR	PBR	0.9	1.2	1.1	1.1
PCR	PCR	6.9	10.6	10.5	6.8
EV/EBITDA	EV/EBITDA	12.3	30.3	14.5	7.4
Key Financial Ratio(%)					
ROE	ROE	3.1	-2.0	-1.4	3.1
EBITDA이익률	EBITDA이익률	12.9	7.7	13.8	20.6
부채비율	부채비율	88.2	80.1	78.3	75.4
순부채비율	순부채비율	43.5	19.1	22.3	17.3
매출채권회전율(x)	매출채권회전율(x)	5.1	4.7	6.4	6.7
재고자산회전율(x)	재고자산회전율(x)	5.4	5.3	7.0	7.4

## 삼성SDI 투자의견 및 목표주가 변동추이



## Compliance notice

당보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유기증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(종립)
- Underweight(비중축소)

## [투자비율 등급 공시 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%