

BUY(유지)

삼성SDI

006400

목표주가(상향)	400,000원	현재주가(11/17)	317,000원	Up/Downside	+26.1%	투자의견(유지)	Buy
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------	----------	-----

2025. 11. 18

ESS가 열어줄 숨통

ESS가 열어줄 숨통: 3Q25 실적발표에서 2026년말 기준 미국 ESS 배터리 CAPA 계획을 18 → 30Gwh까지 상향. 첫 6Gwh는 NCA로 대응하고, 나머지는 2026년 하반기 목표로 LFP 준비 중. 각형 배터리 기반으로 고객사 선호 기대됨. 차세대 제품으로 SBB 1.7(NCA, 6.14Mwh), SBB 2.0(LFP, 4.47Mwh), 2시간 이상 방전 지원하는 모델 출시 준비 중이며, 차세대 셀 용량 로드맵은 263Ah으로 알려짐. LFP 각형 + 대형 셀화 + 4시간 방전 가능 ESS 배터리 트렌드 흐름으로 비추어 볼 때, 동사의 과제는 LFP 양산 성공과 저장주기 확대로 보임

4Q25 전사업부 이익 개선: 4Q25 매출액 3.5조원(-7.8% YoY, +13%QoQ), 영업적자 590억원으로 대폭 축소 전망함. 1) EV: 다수의 고객사로부터 보상금 수령 등으로 적자폭 크게 축소 예상. 2) ESS: 미국향 외형성장 지속, 미국 생산도 시작, 수익성 소폭 개선되는데 3분기에 한꺼번에 인식했던 관세 환입 기대됨. 3) 소형전지: 외형 및 흑자폭 개선세 지속될 것으로 예상

투자의견 Buy 유지, 목표주가 400,000원 상향: 투자의견 Buy, 목표주가 400,000원으로 상향 조정. ESS CAPA 계획 상향으로 국내 Peer와 2027년 계획이 같아짐. 이러한 근거로 2027년 EV는 10%대 적자 지속, ESS 매출비중 28%까지 상승 및 mid-single 이익률 추정함. 미국에서 ESS 수주 실적 나온다면 Peer과 Valuation Gap 좁혀갈 여력 있음

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data		
FYE Dec	2023	2024	2025E	2026E	2027E	52주 최저/최고	160,200/337,500원	
매출액	21,437	16,592	12,870	14,987	17,177	KOSDAQ /KOSPI	898/4,012pt	
(증가율)	6.5	-22.6	-22.4	16.5	14.6	시가총액	253,844억원	
영업이익	1,545	363	-1,462	216	1,125	60일-평균거래량	698,980	
(증가율)	-14.5	-76.5	적전	흑전	421.2	외국인자본율	24.8%	
자배주주순이익	2,009	599	-311	390	958	60일-외국인자본율변동주	-1.9%p	
EPS	28,402	8,457	-3,774	4,702	11,560	주요주주	삼성전자 외 4 인 20.3%	
PER (H/L)	27.6/14.4	57.2/27.3	NA	67.0	27.2	(천원)		
PBR (H/L)	3.1/1.6	1.8/0.8	1.4	1.4	1.3	삼성SDI(주)		
EV/EBITDA (H/L)	18.4/10.4	21.1/13.1	41.8	14.9	10.5	KOSPI지수 대비(우)		
영업이익률	7.2	2.2	-11.4	1.4	6.5	(pt)		
ROE	11.5	3.1	-1.5	1.8	4.4	주가상승률	1M 3M 12M	
						절대기준	43.2 40.6 21.6	
						상대기준	27.1 13.1 -26.7	

도표 49. 삼성SDI 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원 %)

(십억원 %)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
연결 매출액	3,177	3,179	3,052	3,462	3,547	3,822	3,863	3,756	12,870	14,987	17,177
yoy	-38.1%	-28.6%	-6.3%	-7.8%	11.6%	20.2%	26.6%	8.5%	-22.4%	16.5%	14.6%
qoq	-15.4%	0.1%	-4.0%	13.4%	2.4%	7.8%	1.1%	-2.8%			
소형	764	990	1,065	1,119	1,219	1,282	1,316	1,316	3,939	5,134	5,242
중대형EV	1,707	1,421	1,193	1,270	1,130	1,246	1,246	1,130	5,592	4,752	5,210
중대형ESS	510	549	562	813	928	1,012	1,010	1,010	2,434	3,961	5,641
전자재료	196	218	232	259	269	281	290	300	905	1,140	1,084
영업이익	-434	-398	-591	-59	-148	-103	25	134	-1,462	216	1,125
yoy	적전	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	흑전	적전	흑전	421.2%
qoq	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	427.3%			
AMPC	109	66	20	42	62	83	81	80	238	306	732
AMPC 제외	-543	-464	-611	-82	-84	-17	-45	56	-1,700	-90	393
소형	-269	-88	56	70	53	80	56	96	-231	285	408
중대형 EV	-331	-419	-675	-224	-216	-195	-236	-152	-1,650	-799	-582
중대형 ESS	38	10	-30	16	28	45	70	62	34	205	352
전자재료	18	33	39	56	52	54	64	50	147	220	214
OPM(%)	-13.7%	-12.5%	-19.4%	-1.1%	-0.6%	1.7%	0.9%	3.6%	-11.4%	1.4%	6.5%
AMPC 제외	-17.1%	-14.6%	-20.0%	-2.4%	-2.4%	-0.4%	-1.2%	1.5%	-13.2%	-0.6%	2.3%
소형	-35.2%	-8.9%	5.2%	6.2%	4.3%	6.3%	4.3%	7.3%	-5.9%	5.5%	7.8%
중대형 EV	-19.4%	-29.5%	-56.6%	-17.7%	-19.1%	-15.6%	-18.9%	-13.5%	-29.5%	-16.8%	-11.2%
중대형 ESS	7.5%	1.8%	-5.4%	2.0%	3.0%	4.4%	7.0%	6.2%	1.4%	5.2%	6.2%
전자재료	9.3%	15.1%	16.7%	21.8%	19.4%	19.1%	22.2%	16.6%	16.2%	19.3%	19.8%
세전이익	-357	-341	-418	40	78	170	150	235	-1,076	633	1,544
당기순이익	-216	-167	68	32	63	138	121	190	-282	513	1,251
당기순이익률	-6.8%	-5.2%	2.2%	0.9%	1.8%	3.6%	3.1%	5.1%	-2.2%	3.4%	7.3%

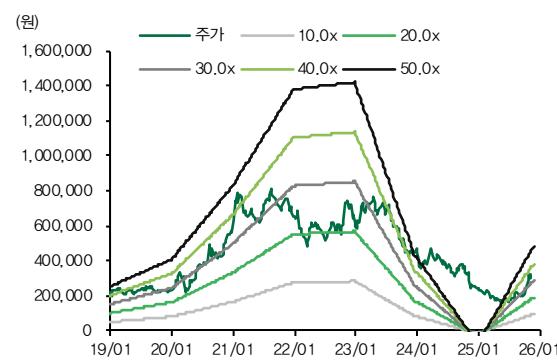
자료: DB증권

도표 50. 목표주가 산정(SOTP Valuation)

		십억 원	Target EV/EBITDA(배)	적정가치	비고
영업가치	배터리	3,294	12.0	39,532	2027E
	전자재료	313	4.0	1,251	2027E
비영업가치		시가총액 or 장부가	지분율		
	에스원	2,884	11.0%	80	
상장사	호텔신라	1,958	0.1%	0	지분율 적용 및 할인 70%
	삼성E&A	5,350	11.7%	119	
	삼성중공업	26,356	0.4%	12	
비상장사	삼성디스플레이	4,837		4,837	
Total EV(십억원)				45,935	
우선주 시총(십억원)				296	
순차입금(십억원)				10,108	
보통주발행주식수(천주)				88,897	
주당기업가치(원)				399,682	
목표주가(원)				400,000	
현재주가(원)				317,000	
upside				26.1%	

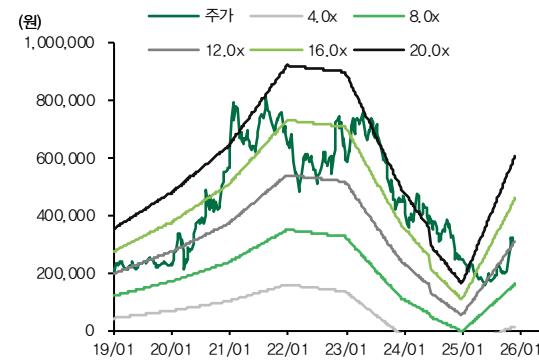
자료: DB증권

도표 51. 12M Fwd P/E Chart



자료: DB증권

도표 52. 12M Fwd EV/EBITDA Chart



자료: DB증권

대차대조표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,187	10,334	9,979	8,897	8,796
현금및현금성자산	1,524	1,885	2,947	1,707	2,041
매출채권및기타채권	3,145	3,310	2,692	2,993	2,927
재고자산	3,297	2,879	2,028	2,141	2,753
비유동자산	24,852	30,263	32,899	34,966	36,484
유형자산	11,893	17,707	20,423	22,546	24,105
무형자산	859	668	588	532	491
투자자산	11,394	11,187	11,187	11,187	11,187
자산총계	34,039	40,597	42,878	43,863	45,280
유동부채	8,519	10,856	11,264	11,575	11,829
매입채무및기타채무	4,513	3,367	3,775	4,086	4,340
단기차입금및단기차차	2,298	5,394	5,394	5,394	5,394
유동성장기부채	571	1,121	1,121	1,121	1,121
비유동부채	5,613	8,174	8,704	8,954	8,954
사전및장기차입금	2,850	5,064	5,314	5,564	5,564
부채총계	14,132	19,030	19,968	20,529	20,783
자본금	357	357	475	475	475
자본잉여금	5,002	5,002	6,598	6,598	6,598
우선주여금	12,336	12,780	12,381	12,683	13,553
비자본주자분	1,396	1,801	1,829	1,951	2,244
자본총계	19,907	21,567	22,910	23,335	24,497

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	2,104	-138	3,687	2,523	3,982
당기순이익	2,066	576	-283	513	1,251
한금유출이없는비용및수익	1,498	2,397	1,426	2,016	2,331
유형및무형자산상각비	1,728	1,875	2,334	2,333	2,482
영업내부자산부채변동	-938	-2,622	2,032	115	694
매출채권및기타채권의감소	-484	-272	618	-301	67
재고자산의감소	-134	252	851	-113	-612
매입채무및기타채무의증가	-120	-1,278	408	310	255
투자활동현금흐름	-4,105	-4,920	-4,189	-3,593	-3,227
CAPEX	-4,048	-6,271	-4,970	-4,400	-4,000
투자자산의순증	-178	1,008	659	697	704
재무활동현금흐름	903	5,544	1,564	-171	-421
시제품자원금의증가	578	5,941	250	250	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	1,714	0	0
배당금지급	-72	-70	-67	-88	-88
기타현금흐름	9	-127	0	0	0
현금의증가	-1,090	361	1,062	-1,240	334
기초현금	2,614	1,524	1,885	2,947	1,707
기말현금	1,524	1,885	2,947	1,707	2,041

자료: 삼성SDI, DB증권 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	21,437	16,592	12,870	14,987	17,177
매출원가	17,655	13,499	11,676	12,346	13,748
매출총이익	3,782	3,094	1,194	2,642	3,429
판관비	2,237	2,820	2,894	2,732	3,036
영업이익	1,545	363	-1,462	216	1,125
EBITDA	3,273	2,148	871	2,549	3,607
영업외손익	836	164	384	417	419
금융손익	-199	-474	-279	-260	-260
투자순익	1,017	801	659	697	704
기타영업외손익	18	-163	4	-20	-25
세전이익	2,382	527	-1,078	633	1,544
증단사업이익	87	55	283	0	0
당기순이익	2,066	576	-283	513	1,251
자비주주자분순이익	2,009	599	-311	390	958
비자비주주자분순이익	57	-24	28	122	293
총포괄이익	2,132	1,480	-283	513	1,251
증감률(%YoY)					
매출액	6.5	-22.6	-22.4	16.5	14.6
영업이익	-14.5	-76.5	적전	흑전	421.2
EPS	2.9	-70.2	적전	흑전	145.9

주: K-IFRS 회계기준 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	28,402	8,457	-3,774	4,702	11,560
BPS	256,014	273,371	224,215	227,429	236,676
DPS	973	973	973	973	973
Multiple(배)					
P/E	16.3	28.7	NA	67.0	27.2
P/B	1.8	0.9	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	11.6	13.4	41.8	14.9	10.5
수익성(%)					
영업이익률	7.2	2.2	-11.4	1.4	6.5
EBITDA마진	15.3	12.9	6.8	17.0	21.0
순이익률	9.6	3.5	-2.2	3.4	7.3
ROE	11.5	3.1	-1.5	1.8	4.4
ROA	6.4	1.5	-0.7	1.2	2.8
ROI	9.9	1.5	-3.3	0.7	3.5
안정성및기타					
부채비율(%)	71.0	88.2	87.2	88.0	84.8
0자보상배율(배)	5.6	1.1	-4.4	0.6	3.4
배당성향(%)	3.2	11.4	-30.6	16.9	6.9

■ Compliance Notice

- 지로 발기일 현재 본 자료를 작성한 조사분석팀 담당자와 그 배우자는 해당증권과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발기일 현재 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발기일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발기일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 분인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하위없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2025-09~30 기준) - 매수(88.46%) 중립(11.54%) 매도(0%)

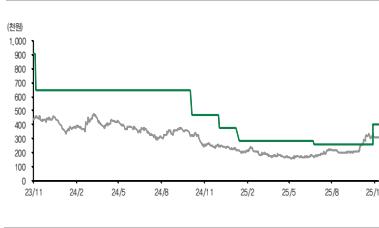
■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

삼성SDI 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		평균	최고/최저			평균	최고/최저
2023/05/30	Buy	930,000	-35.7 / -20.2				
2023/11/21	Buy	660,000	-40.3 / -26.4				
*24/10/21	Buy	480,000	-41.4 / -27.4				
24/12/18	Buy	390,000	-38.0 / -34.4				
25/01/31	Buy	290,000	-34.2 / -14.8				
25/07/09	Buy	260,000	-12.9 / 29.8				
25/11/13	Buy	400,000	-				

주: *표는 담당자 변경