

삼성SDI (006400)

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	380,000	380,000	유지
Earnings			

Stock Information

현재가 (11/18)	301,500원
예상 주가상승률	26.0%
시가총액	242,965억원
비중(KOSPI내)	0.72%
발행주식수	80,586천주
52주 최저가 / 최고가	160,200 - 337,500원
3개월 일평균거래대금	1,838억원
외국인 지분율	24.7%
주요주주지분율(%)	
삼성전자 (외 5인)	20.3
국민연금공단 (외 1인)	6.9
자사주 (외 1인)	4.1

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	28.4	n/a	n/a
PBR(배)	0.9	1.3	1.3
EV/EBITDA(배)	12.4	45.7	11.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	18.0	83.1	17.3	24.4
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	12.5	32.6	(42.8)	(40.3)

Price Trend



유지용 자동차 · 이차전지 | jwyoo@daolfn.com

방향성이 정해졌다

Issue

ESS 등 사업 확장을 반영한 투자포인트 재점검

Pitch

투자의견 BUY, 적정주가 38만원 유지. 이차전지 최선호주. AI발 ESS 모멘텀 확산에 따른 모멘텀 집중 기대. 전사 손익 분기점 돌파는 2H26으로 미뤄졌으나, 미국의 ESS 시황은 동사에 매우 우호적으로 돌아가고 있어 미래가치에 대한 기대감이 프라이싱 될 필요가 있음

Rationale

- 2026년 매출액은 14.4조원, 영업이익은 -756억원으로 추정. AMPC 금액은 약 2,260억원으로 추정하며, 이를 제외한 영업이익은 여전히 적자상태. 다만 2024, 2025년에 걸친 매출 역성장이 마무리 되고, 2026년 동사 매출액은 YoY +10.6%로 반등 예상
- 2026년 연간 ESS 공급 규모는 17.5GWh 추정. AMPC 수령 기준으로는 5.5GWh를 추정하며, 연간 ESS 총 매출규모 4조원 예상(YoY +29.8%). 4Q25를 기점으로 ESS 및 BBU 합산 매출규모가 EV용 대형전지 매출을 넘어서기 시작할 전망
- 지속적으로 고객사별 비용 리커버리 확보. 4Q25를 기점으로 매출의 질이 개선되기 시작할 것으로 전망. 유럽 EV 시황이 2026년 들어서도 20% 이상의 시장 확대 기대되며, 그룹사 차원에서의 대응을 감안시 프리미엄 브랜드향 신규수주 확대도 기대
- AI 산업의 고도화에 따른 최대 수혜. 동사의 경우 서버내 존재하는 UPS, BBU 등에 대한 노출이 큼. 4Q25 ESS는 하이싱글 마진 추정

Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	20,124	21,437	16,592	13,054	14,420	19,265	26,858
영업이익	1,808	1,545	273	(1,802)	(76)	1,570	2,110
EBITDA	3,271	3,273	2,148	771	3,154	4,872	5,365
지배주주순이익	1,952	2,009	599	(571)	(19)	1,251	1,652
자산총계	30,258	34,039	40,597	44,881	47,242	50,963	55,374
자본총계	17,218	19,907	21,567	22,135	22,116	23,367	25,019
순차입금	2,039	3,665	9,679	10,656	12,388	12,892	12,916
매출증가율	48.5	6.5	(22.6)	(21.3)	10.5	33.6	39.4
영업이익률	9.0	7.2	1.6	(13.8)	(0.5)	8.1	7.9
지배순이익률	9.7	9.4	3.6	(4.4)	(0.1)	6.5	6.1
EPS증가율	66.9	2.9	(70.2)	적전	적지	흑전	32.0
ROE	13.1	11.8	3.0	(2.9)	0.0	7.1	8.7

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다음투자증권

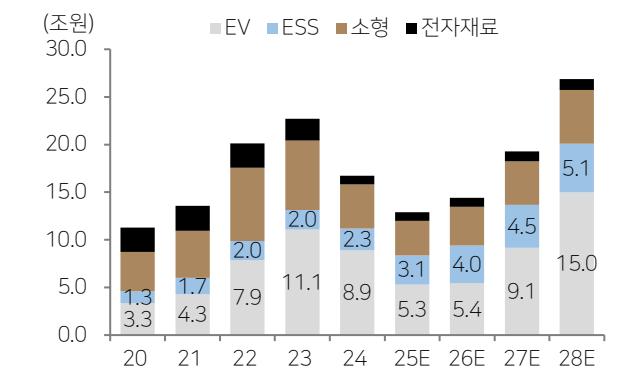
Fig. 51: 삼성SDI Valuation: 적정주가 380,000원 유지

(원, 배수)

구분	순번	단위	2024	2025E	2026E	2027E	2027 기준	비고
총 영업이익	a	(십억원)	273	-1,802	-76	1,570	1,677	
순 영업이익	b	(십억원)	184	-1,932	-301	816	808	총 OP - AMPC
순 영업이익 지분조정분	c	(십억원)	176	-1,777	-265	636	630	$b \times 0.78$, 글로벌 캐파 중 78% 지배주주 귀속
AMPC	d	(십억원)	90	129	226	754	869	합작사 지분율 50% 반영, 5:5로 인식
AMPC 지분 조정분	e	(십억원)	45	65	113	377	434	
지배주주지분 OP	f	(십억원)	221	-1,713	-152	1,013	1,065	c+e
세후 지배주주지분 OP	g	(십억원)	173	-1,713	-119	790	831	22% 세율
지분법 이익	h	(십억원)	801	687	760	804	684	
유효주식수	i	(백만주)	69	81	81	81	81	25년 유상증자 반영
주당 지배주주지분 가치	j	(원)		-7,087	-241	15,524	11,809	주당 지배주주순이익으로 전환
적정 P/E	k	(배)				25	25	기준과 동일
적정주가	l	(원)				380,000	380,000	j x k
현재주가	m	(원)				312,000		
Upside	n	(%)				21.8		

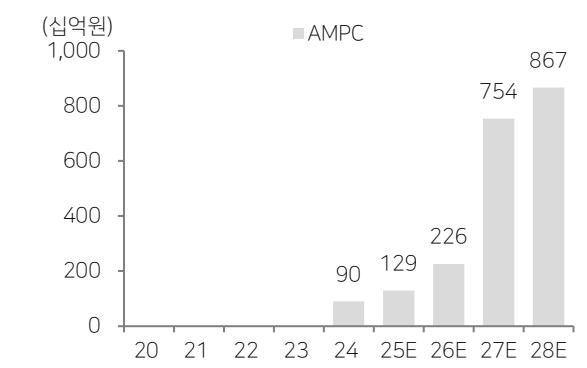
Source: 삼성SDI, 다음투자증권

Fig. 52: 삼성SDI 사업부별 매출액 추이 및 전망



Source: 삼성SDI, 다음투자증권

Fig. 53: 삼성SDI 연간 AMPC 수령액 추이 및 전망



Source: 삼성SDI, 다음투자증권

Fig. 54: 삼성SDI 실적추이 및 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
원/달러 환율	1,329	1,371	1,357	1,380	1,450	1,420	1,386	1,420	1,307	1,359	1,419	1,420
매출액	4,816	4,086	3,936	3,755	3,177	3,179	3,052	3,646	21,437	16,592	13,054	14,420
I. 배터리	4,582	3,873	3,672	3,565	2,981	2,961	2,820	3,398	20,406	15,691	12,160	13,469
중대형	3,072	2,539	2,683	2,774	2,295	1,972	1,809	2,297	13,118	11,068	8,374	9,415
EV	2,732	2,130	2,137	1,882	1,635	1,321	1,105	1,235	11,091	8,881	5,296	5,422
ESS	340	408	661	892	660	651	704	1,062	2,025	2,302	3,077	3,993
소형	1,510	1,334	989	791	601	918	991	1,100	7,288	4,624	3,611	4,054
II. 전자재료	234	213	264	190	196	218	232	248	2,302	901	894	951
매출원가	3,973	3,164	3,178	3,183	2,975	2,899	2,884	3,361	17,655	13,499	12,118	12,247
매출원가율(%)	82	77	81	85	94	91	94	92.2	77.7	81.4	92.8	84.9
매출총이익	843	922	758	571	202	281	168	284	5,054	3,094	936	2,173
매출총이익율(%)	18	23	19	15	6	9	6	8	22	19	7	15
판관비	594	681	628	828	746	679	760	846	3,420	2,730	3,030	2,137
판관비율(%)	12	17	16	22	23	21	25	23	15	16	23	15
영업이익 계	249	241	130	-257	-434	-398	-591	-379	1,545	273	-1,802	-75.6
I. 배터리	215	208	64	-262	-452.4	-431	-630	-412	1,342	224	-1,925	-218
중대형	137	101	39	-82	-320	-396	-590	-422	763	194	-1,729	-289
EV	164	92	19	-180	-360	-380	-579	-457	673	95	-1,777	-536
ESS	-27	9	20	98	40	-5	-11	35	90	99	59	247
소형	77	108	-35	-180	-144	-101	-59	-33	578	-30	-338	-155
AMPC	47	8	10	25	109	66	20	44	0	90	129	226
II. 전자재료	35	33	66	5	18	33	39	32	260	139	122	143
AMPC 제외 OP	202	233	120	-282	-543	-464	-611	-423	0	273	-2,041	-301
OPM(%)	5.2	5.9	3.3	-6.8	-13.7	-12.5	-19.4	-10.4	7.2	2.2	-13.8	-0.5
I. 배터리	4.7	5.4	1.7	-7.3	-15.2	-14.5	-22.4	-12.1	6.6	1.4	-15.8	-1.6
중대형	4.5	4.0	1.4	-3.0	-13.9	-20.1	-32.6	-18.4	5.8	1.8	-20.6	-3.1
EV	6.0	4.3	0.9	-9.6	-22.0	-28.8	-52.4	-37.0	6.1	1.1	-33.5	-9.9
ESS	-8.0	2.1	3.0	11.0	6.0	-0.8	-1.6	3.3	9.0	9.0	9.0	9.0
소형	5.1	8.1	-3.5	-22.8	-24.0	-11.0	-6.0	-3.0	7.9	-0.6	-9.4	-3.8
II. 전자재료	14.8	15.5	25.2	2.7	9.3	15.1	11.0	13.0	11.3	15.4	13.7	15.0
AMPC 제외 OPM	4.2	5.7	3.0	-7.5	-17.1	-14.6	-20.0	-11.6	0.0	1.6	-15.6	-2.1
지분법 순익	112	210	277	202	130	128	229	200	695	801	687	760
세전이익	293	377	204	-347	-357	-341	-429	-404	824	527	-1,531	340
당기순이익	287	301	230	-243	-216	-167	6	-315	643	576	-692	265
지배주주순이익	273	323	230	-227	-221	-153	5	-309	2,009	599	-571	236
지배주주지분 EPS	3885	4594	3267	-3222	-3120	-1893	59	-3831	28,579	8,524	-8,401	2,934
YoY(%)												
매출액	-10.1	-30.0	-33.8	-32.5	-34.0	-22.2	-22.5	-2.9	12.8	-26.9	-21.3	10.5
I. 배터리	-4.5	-26.5	-31.2	-28.7	-34.9	-23.5	-23.2	-4.7	16.2	-23.1	-22.5	10.8
중대형	5.2	-23.5	-22.3	-19.0	-25.3	-22.3	-32.6	-17.2	33.0	-15.6	-24.3	12.4
EV	13.7	-22.2	-27.8	-37.1	-40.1	-38.0	-48.3	-34.4	40.9	-19.9	-40.4	2.4
ESS	-34.4	-29.3	34.0	104.6	94.2	59.5	6.4	19.0	1.4	13.7	33.7	29.8
소형	-19.6	-31.7	-47.5	-49.7	-60.2	-31.2	0.2	39.1	-5.3	-36.6	-21.9	12.3
II. 전자재료	-57.9	-62.7	-56.7	-66.5	-16.4	2.4	-12.1	30.5	-10.0	-60.9	-0.8	6.3
영업이익	-33.6	-46.5	-73.8	적전	적전	적전	적전	적지	-9.7	-77.8	적전	적지
당기순이익	-38.3	-38.0	-63.0	적전	적전	적전	-97.5	적지	56.5	-10.5	적전	흑전
지배주주순이익	-37.8	-29.9	-62.5	적전	적전	적전	-97.9	적지	53.9	-8.8	적전	흑전

Source: 삼성SDI, 다음투자증권

SUST^oINVEST

삼성SDI

연도별 성과

2023	A
2024	A
2025	BB

ESG 성과

부문	평가항목
E(환경)	혁신 활동 생산 공정 공급망 관리 생물다양성
S(사회)	인적자원 관리 공급망 관리 고객 관리 사회공헌 및 지역사회
G(지배구조)	주주의 권리 정보의 투명성 이사회의 구성과 활동 이사의 보수 관계사 위험 ESG경영 인프라

등급	자산규모	평가시기	섹터
BB	2조이상	2025 상반기	하드웨어 및 IT장비
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	78.9	409/1295	13/62

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	LG이노텍	서진시스템
5천억이상	이수페타시스	휴맥스
5천억미만	가온그룹	씨아이테크

점수	섹터평균	가중치	섹터대비
83.5	35.7	25%	▲
80.0	40.5	중	▲
92.7	33.2	중	▲
100.0	73.3	하	▲
24.0	52.4	하	▼
82.3	43.3	35%	▲
79.7	45.0	상	▲
90.8	36.5	하	▲
71.4	52.4	하	▲
96.8	35.2	하	▲
57.3	53.1	40%	▲
67.5	46.5	상	▲
61.9	62.6	하	▼
74.5	53.2	상	▲
87.1	71.8	하	▲
20.0	57.3	중	▼
97.1	38.5	하	▲

컨트로버시 이슈 (없음)

해당사항 없음

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

*컨트로버시 및 심각성 평가 방법론

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따른 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타주체들의 반응 유형 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2022	3.5%	17.5%	-9.6%
2023	3.3%	24.7%	-20.0%
2024	10.9%	20.0%	-47.4%

삼성SDI 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,187.0	10,334.3	13,398.7	14,442.9	17,042.1
현금성자산	2,133.7	2,060.7	4,478.9	4,346.8	4,643.4
매출채권	3,145.3	3,309.7	3,748.4	4,383.8	5,870.8
재고자산	3,297.4	2,879.4	3,066.2	3,586.0	4,380.3
비유동자산	24,851.8	30,263.0	31,482.5	32,799.1	33,921.1
투자자산	12,099.6	11,888.5	12,460.1	12,966.0	13,492.5
유형자산	11,893.3	17,706.5	18,364.2	19,208.5	19,835.1
무형자산	858.9	668.0	658.2	624.5	593.5
자산총계	34,038.9	40,597.3	44,881.2	47,242.0	50,963.2
유동부채	8,518.9	10,855.7	11,031.1	11,701.3	14,057.0
매입채무	4,512.8	3,366.9	3,897.4	4,558.1	6,104.2
유동성이자부채	2,894.3	6,549.7	6,185.3	6,185.3	6,985.3
비유동부채	5,612.7	8,174.4	11,714.6	13,424.7	13,539.2
비유동이자부채	2,904.5	5,189.9	8,949.7	10,549.7	10,549.7
부채총계	14,131.6	19,030.1	22,745.7	25,126.0	27,596.2
자본금	356.7	356.7	415.8	415.8	415.8
자본잉여금	5,002.0	5,002.0	6,589.0	6,589.0	6,589.0
이익잉여금	12,335.7	12,779.9	12,139.3	12,119.9	13,370.9
자본조정	817.0	1,627.8	1,067.5	1,067.5	1,067.5
자기주식	(345.1)	(345.1)	(345.1)	(345.1)	(345.1)
자본총계	19,907.2	21,567.2	22,135.4	22,116.0	23,367.0
투하자본	12,268.5	20,154.0	21,104.9	22,343.0	23,603.6
순차입금	3,665.2	9,678.9	10,656.1	12,388.2	12,891.5
ROA	6.4	1.5	(1.4)	0.0	3.0
ROE	11.8	3.0	(2.9)	0.0	7.1
ROIC	12.0	1.7	(6.3)	(0.3)	5.3

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	2,103.5	(137.6)	817.8	2,054.4	3,116.6
당기순이익	2,066.0	575.5	(584.0)	1.8	1,471.8
자산상각비	1,728.0	1,874.9	2,573.2	3,229.7	3,301.8
운전자본증감	(938.4)	(2,622.2)	(864.4)	(506.1)	(746.9)
매출채권감소(증가)	(484.1)	(271.5)	(665.3)	(635.4)	(1,487.0)
재고자산감소(증가)	(134.1)	252.0	(220.7)	(519.8)	(794.3)
매입채무증가(감소)	(119.6)	(1,277.9)	620.2	660.7	1,546.1
투자현금	(4,104.8)	(4,919.7)	(4,072.9)	(3,816.3)	(3,650.9)
단기투자자산감소	0.0	0.0	(556.4)	(29.7)	(30.9)
장기투자증권감소	(40.7)	1,013.9	199.1	285.3	310.0
설비투자	(4,048.2)	(6,271.3)	(3,718.3)	(4,022.4)	(3,879.3)
유무형자산감소	(0.7)	(77.2)	(20.3)	(18.0)	(18.0)
재무현금	902.7	5,544.4	5,116.9	1,600.0	800.0
차입금증가	345.0	5,364.8	3,685.9	1,600.0	800.0
자본증가	(71.6)	(66.9)	1,431.0	0.0	0.0
배당금지급	71.6	66.9	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(1,089.8)	360.6	1,861.8	(161.8)	265.7
총현금흐름(Gross CF)	3,563.9	2,972.2	1,682.2	2,560.5	3,863.5
(-) 운전자본증가(감소)	86.9	2,538.8	106.4	506.1	746.9
(-) 설비투자	4,048.2	6,271.3	3,718.3	4,022.4	3,879.3
(+) 자산매각	(0.7)	(77.2)	(20.3)	(18.0)	(18.0)
Free Cash Flow	(1,479.3)	(4,569.7)	(3,255.1)	(1,761.8)	(534.3)
(-) 기타투자	40.7	(1,013.9)	(199.1)	(285.3)	(310.0)
잉여현금	(1,520.0)	(3,555.8)	(3,056.0)	(1,476.5)	(224.2)

자료: 다음투자증권

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	21,436.8	16,592.2	13,053.7	14,419.7	19,265.4
증가율 (Y-Y%)	6.5	(22.6)	(21.3)	10.5	33.6
영업이익	1,545.5	273.4	(1,802.5)	(75.6)	1,569.8
증가율 (Y-Y%)	(14.5)	(82.3)	적전	적지	흑전
EBITDA	3,273.5	2,148.3	770.8	3,154.2	4,871.5
영업외손익	836.3	253.9	593.2	77.9	317.1
순이자수익	(176.7)	(266.4)	(278.2)	(681.9)	(486.7)
외화관련손익	11.9	(39.7)	(148.7)	0.0	0.0
지분법손익	1,017.2	801.2	687.1	759.8	803.8
세전계속사업손익	2,381.8	527.3	(1,392.8)	2.4	1,886.9
당기순이익	2,066.0	575.5	(584.0)	1.8	1,471.8
지배기업당기순이익	2,009.2	599.3	(571.1)	(19.5)	1,251.0
증가율 (Y-Y%)	1.3	(72.1)	적전	흑전	79,660.5
NOPLAT	1,283.9	269.9	(1,306.8)	(58.9)	1,224.4
(+) Dep	1,728.0	1,874.9	2,573.2	3,229.7	3,301.8
(-) 운전자본투자	86.9	2,538.8	106.4	506.1	746.9
(-) Capex	4,048.2	6,271.3	3,718.3	4,022.4	3,879.3
OpFCF	(1,123.3)	(6,665.4)	(2,558.2)	(1,357.7)	(100.0)
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	23.8	7.0	(13.4)	(12.4)	5.1
영업이익증가율(3Yr)	32.0	(36.5)	n/a	n/a	79.1
EBITDA증가율(3Yr)	23.1	(2.5)	(38.2)	(1.2)	31.4
순이익증가율(3Yr)	48.5	(22.8)	n/a	(90.4)	36.8
영업이익률(%)	7.2	1.6	(13.8)	(0.5)	8.1
EBITDA마진(%)	15.3	12.9	5.9	21.9	25.3
순이익률(%)	9.6	3.5	(4.5)	0.0	7.6

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	28,579	8,524	(7,087)	(241)	15,524
BPS	250,808	271,352	237,867	238,040	253,636
DPS	978	0	0	0	0
Multiples(x%)					
PER	16.2	28.4	n/a	n/a	19.4
PBR	1.8	0.9	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	11.2	12.4	45.7	11.7	7.7
배당수익률	0.2	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	9.3	5.9	14.7	9.7	6.4
PSR	1.6	1.1	1.9	1.7	1.3
재무건전성 (%)					
부채비율	71.0	88.2	102.8	113.6	118.1
Net debt/Equity	18.4	44.9	48.1	56.0	55.2
Net debt/EBITDA	112.0	450.5	1,382.5	392.8	264.6
유동비율	107.8	95.2	121.5	123.4	121.2
이자보상배율	8.7	1.0	n/a	n/a	3.2
이자비용/매출액	1.3	2.0	2.7	5.1	2.9
자산구조					
투자자본(%)	46.3	59.1	55.5	56.3	56.5
현금+투자자산(%)	53.7	40.9	44.5	43.7	43.5
자본구조					
차입금(%)	22.6	35.2	40.6	43.1	42.9
자기자본(%)	77.4	64.8	59.4	56.9	57.1