

Gap 축소 시작

투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	450,000원
현재주가(25/11/17)	317,000원
상승여력	42.0%

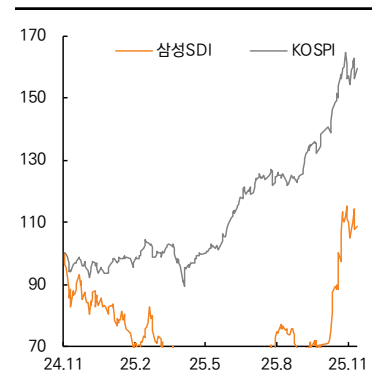
영업이익(25F, 십억원)	-1,631
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	-1,693
EPS 성장률(25F, %)	적전
MKT EPS 성장률(25F, %)	32.0
P/E(25F, x)	-
MKT P/E(25F, x)	14.1
KOSPI	4,089.25
시가총액(십억원)	25,546
발행주식수(백만주)	81
유동주식비율(%)	71.9
외국인 보유비중(%)	24.8
베타(12M) 일간수익률	1.29
52주 최저가(원)	160,200
52주 최고가(원)	337,500
(%)	1M 6M 12M
절대주가	24.1 92.5 31.4
상대주가	13.7 23.6 -22.4

투자포인트

- 목표주가 45만원 및 섹터 탑픽 의견 유지. 밸류에이션 Gap 축소에 주목
- 북미 ESS 생산능력 빠르게 확장 중(25년 말 8GWh → 26년 말 30GWh)
- 중장기 관점 유럽 고객사 확보 지속: 폭스바겐 LFP 등
- SDC 지분매각을 통한 밸류업 여부가 영업 외 단 주요 포인트
- 극단적으로 저평가된 밸류에이션 정상화 구간

Risk 요인

- LFP 배터리 수익성 확보



결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	21,437	16,592	12,858	13,488	17,640
영업이익 (십억원)	1,545	363	-1,631	171	2,286
영업이익률 (%)	7.2	2.2	-12.7	1.3	13.0
순이익 (십억원)	2,009	599	-440	686	2,474
EPS (원)	27,788	8,288	-5,635	8,339	30,095
ROE (%)	11.5	3.1	-2.2	3.2	10.9
P/E (배)	16.6	29.2	-	38.0	10.5
P/B (배)	1.8	0.9	1.2	1.2	1.1
배당수익률 (%)	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

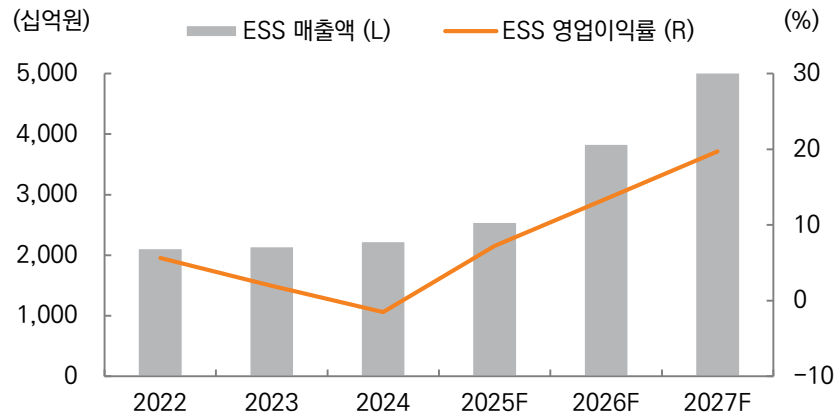
삼성SDI 분기실적 테이블

(십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
매출액	3,177	3,179	3,052	3,450	3,113	3,118	3,354	3,903	12,857	13,488	17,640
배터리	2,981	2,961	2,820	3,208	2,903	2,902	3,115	3,630	11,969	12,550	16,646
소형	750	966	995	1,014	862	909	1,004	1,104	3,725	3,879	4,317
중대형	2,231	1,995	1,824	2,194	2,041	1,992	2,111	2,526	8,244	8,671	12,328
전자재료	196	218	232	242	210	216	239	273	888	938	994
OP	-434	-409	-591	-208	-218	-74	102	361	-1,642	171	2,286
배터리	-562	-497	-650	-338	-335	-199	-34	83	-2,047	-486	476
소형	-233	-85	-53	-47	-31	-25	-13	34	-418	-35	180
중대형	-329	-412	-596	-291	-304	-174	-22	49	-1,629	-451	296
전자재료	18	33	39	41	23	31	36	42	131	132	148
IRA 보조금	109	55	20	90	94	94	100	237	274	524	1,662
OPM	-13.7	-12.9	-19.4	-6.0	-7.0	-2.4	3.0	9.3	-12.8	1.3	13.0
배터리	-18.8	-16.8	-23.0	-10.5	-11.5	-6.9	-1.1	2.3	-17.1	-3.9	2.9
소형	-31.1	-8.8	-5.4	-4.6	-3.6	-2.7	-1.2	3.0	-11.2	-0.9	4.2
중대형	-14.7	-20.7	-32.7	-13.3	-14.9	-8.7	-1.0	1.9	-19.8	-5.2	2.4
전자재료	9.3	15.1	16.8	16.9	11.0	14.6	15.1	15.3	14.8	14.1	14.8

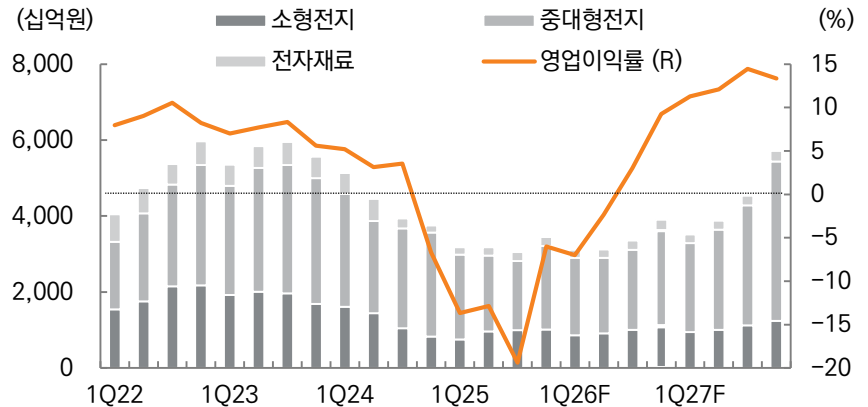
자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

삼성SDI ESS 사업부 실적 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성SDI 전사 실적 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	16,592	12,858	13,488	17,640
매출원가	13,499	11,606	9,989	11,753
매출총이익	3,093	1,252	3,499	5,887
판매비와관리비	2,820	3,058	3,327	3,601
조정영업이익	363	-1,631	171	2,286
영업이익	363	-1,631	171	2,286
비영업손익	164	477	678	778
금융손익	-281	-279	-299	-309
관계기업등 투자손익	801	667	700	805
세전계속사업손익	527	-1,154	849	3,064
계속사업법인세비용	7	-472	127	460
계속사업이익	520	-682	722	2,604
중단사업이익	55	283	0	0
당기순이익	576	-399	722	2,604
지배주주	599	-440	686	2,474
비지배주주	-24	41	36	130
총포괄이익	1,480	-737	722	2,604
지배주주	1,322	-604	561	2,025
비지배주주	158	-133	161	580
EBITDA	2,148	249	2,313	4,745
FCF	-6,409	-2,849	-1,548	3,473
EBITDA 마진율 (%)	12.9	1.9	17.1	26.9
영업이익률 (%)	2.2	-12.7	1.3	13.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.6	-3.4	5.1	14.0

자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	10,334	10,496	10,967	12,185
현금 및 현금성자산	1,885	1,433	528	318
매출채권 및 기타채권	2,883	2,884	3,437	3,965
재고자산	2,879	2,803	3,350	3,813
기타유동자산	2,687	3,376	3,652	4,089
비유동자산	30,263	32,740	33,926	40,280
관계기업투자등	10,187	11,205	11,317	16,571
유형자산	17,707	19,048	20,170	21,257
무형자산	668	636	573	526
자산총계	40,597	43,236	44,892	52,464
유동부채	10,856	10,953	11,586	14,120
매입채무 및 기타채무	2,192	2,220	2,511	3,676
단기금융부채	6,550	6,160	6,164	6,181
기타유동부채	2,114	2,573	2,911	4,263
비유동부채	8,174	9,321	9,699	12,210
장기금융부채	5,190	6,445	6,445	7,445
기타비유동부채	2,984	2,876	3,254	4,765
부채총계	19,030	20,274	21,285	26,330
지배주주지분	19,766	20,988	21,597	23,994
자본금	357	416	416	416
자본잉여금	5,002	6,589	6,589	6,589
이익잉여금	12,780	12,270	12,879	15,276
비지배주주지분	1,801	1,974	2,010	2,141
자본총계	21,567	22,962	23,607	26,135

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	29.2	-	38.0	10.5
P/CF (x)	5.9	24.2	11.9	5.6
P/B (x)	0.9	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	13.4	153.9	16.9	8.4
EPS (원)	8,288	-5,635	8,339	30,095
CFPS (원)	41,106	13,075	26,737	56,270
BPS (원)	278,144	259,517	266,924	296,086
DPS (원)	973	973	973	973
배당성향 (%)	11.4	-18.8	10.4	2.9
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	-22.6	-22.5	4.9	30.8
EBITDA증가율 (%)	-34.4	-88.4	830.4	105.1
조정영업이익증가율 (%)	-76.5	적전	흑전	1,235.2
EPS증가율 (%)	-70.2	적전	흑전	260.9
매출채권 회전율 (회)	5.9	4.7	4.5	5.0
재고자산 회전율 (회)	5.4	4.5	4.4	4.9
매입채무 회전율 (회)	8.9	12.1	9.3	8.4
ROA (%)	1.5	-1.0	1.6	5.3
ROE (%)	3.1	-2.2	3.2	10.9
ROIC (%)	1.9	-5.0	1.6	11.6
부채비율 (%)	88.2	88.3	90.2	100.7
유동비율 (%)	95.2	95.8	94.7	86.3
순차입금/자기자본 (%)	44.9	45.4	47.4	46.0
조정영업이익/금융비용 (x)	1.1	-5.0	0.5	6.1