

BUY 유지

목표주가 상향 450,000원

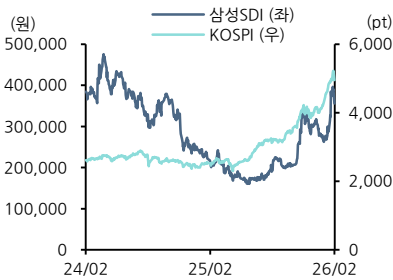
증가(26.02.02) 356,000원

상승여력 26.4%

Stock Data

KOSPI(02/02)	4,949.7pt
시가총액	286,884억원
액면가	5,000원
52주 최고가	396,500원
52주 최저가	160,200원
외국인지분율	23.6%
90일 일평균거래대금	2,692억원
주요주주지분율	
삼성전자 (외 5인)	20.3%
유동주식비율	71.9%

Stock Price



4Q25 Review – ESS 전환으로 손실 축소 기대

투자이견 매수, 목표주가 450,000원으로 상향조정

삼성SDI에 대하여 투자이견 매수, 목표주가 450,000원으로 상향조정한다. 상반기 중 EV향 출하량 회복을 기대하기는 어려운 상황이다. 그럼에도 미국거점의 EV → ESS 라인전환, 헝가리 거점의 LFP 라인전환 등을 통한 단기 손실폭 축소를 기대한다. 미국 ESS 시장 내 주요사업자향 공급 가시화에 따른 성장 기대는 유효하다.

4Q25 매출액 3.8조 원, 영업이익자 -2,994억 원으로 컨센서스 부합

4Q25 실적 매출액 3.8조원(+2.8% YoY), 영업이익자 -2,994억원(적자지속 YoY)으로 컨센서스 (Fnguide 1/15 기준 영업이익자 -3,076억원) 부합했다. 배터리부문 매출액 3.6조원, 영업이익 -3,385억원 기록했다. 스텔란티스 JV내 일부 라인을 4분기 ESS향으로 전환함에 따라 ESS향 모듈 생산분을 통해 AMPC 약 798억원 수령했다. EV향 출하감소에 따른 보상금 순효과 약 1,000억원 반영되었다. 전자재료부문 매출액 2,367억원, 영업이익 393억원으로 전분기와 유사한 수준을 기록했다.

2026년 EV 회복 제한적, ESS 전환을 통한 수익성 및 성장 가시성 확보

동사가 전망한 2026년 중국 제외 글로벌EV 성장률은 6% 내외로 시장전망치와 유사하며, 1Q26 또한 회복을 기대하기는 어려운 상황이다. 다만, 46파이 전지 관련 EV고객사 수주는 장기 회복요인이다. 미국 내 설비전환을 통해 2026년말 미국 내 ESS향 대응 목표수량은 30Gwh임을 지난 실적발표 당시 명시하였다. 전체 ESS부문 매출 +50% YoY 목표를 제시했으며, 수주 관련 기존 공시된 유틸리티 사업자 외에도 북미 주요 ESS사업자향 공급계획을 발표한 바 있다. LFP 배터리 양산준비를 통해, EV 부족분을 ESS로 점차 대체해 나갈 것을 예상한다. CAPEX 관련 헝가리 46파이 증설 / 미국 LFP ESS 양산을 위한 라인개조 / 말레이 탭리스 공정 등의 투자가 예정되어 있다. 투자규모는 전년비 축소된 가운데, 보유자산을 활용할 계획을 언급했다. 전고체전지 양산 관련 기존에 발표된 2027년 양산일정을 재확인했다.

Financial Data

	매출액	영업이익	순이익	EPS	PER	EV/EBITDA	PBR	ROE	배당수익률
	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)
2023	21,437	1,545	2,009	28,557	16.2	11.2	1.8	11.5	0.2
2024	16,592	363	599	8,926	27.1	11.9	0.9	3.1	0.4
2025E	13,267	-1,722	-515	-6,690	-53.2	63.1	1.5	-2.6	0.3
2026E	14,709	-700	-88	-1,156	-307.9	16.1	1.5	-0.4	0.3
2027E	16,911	1,243	1,225	15,843	22.5	9.1	1.4	6.1	0.3

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. DCF(FCF) Valuation

(십억원)	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E
잉여현금흐름 추정											
FCF	-599.9	-888.8	563.9	-309.4	1,353.9	2,289.1	3,416.2	3,966.0	3,938.5	3,221.5	3,776.4
세후영업이익 (NOPLAT)	-1,291.8	-339.0	932.2	1,355.8	1,979.6	2,375.5	2,807.9	3,229.1	3,713.4	3,890.1	4,473.6
유무형자산상각비	2,342	3,195	3,144	3,219	3,958	3,744	3,362	2,959	2,626	2,438	2,206
설비투자 (CAPEX)	3,088	2,690	2,932	3,940	3,850	2,710	1,530	1,030	1,030	1,530	1,090
운전자본 증감/기타	-1,437.5	1,054	580.8	944.8	733.5	1,120.9	1,224.0	1,192.4	1,371.3	1,577.0	1,813.5
Adjusted Free Cashflow	-599.9	-888.8	563.9	-309.4	1,353.9	2,289.1	3,416.2	3,966.0	3,938.5	3,221.5	3,776.4

현금흐름의 현재가치

가중평균자본비용 (WACC, %)	7.73										
영구성장률 (%)	1.00										
Terminal Value											56,702
현재가치 계수	0.93	0.86	0.80	0.74	0.69	0.64	0.59	0.55	0.51	0.48	0.44
현재가치 (PV)	-556.9	-765.9	451.1	-229.7	933.2	1,464.6	2,029.0	2,186.6	2,015.7	1,530.5	25,006

Valuation

잉여현금흐름 현재가치 (2025E~2034E)	9,058.2	
영구가치 (Terminal Value)의 현재가치	25,006.3	
현재가치의 합계	34,064.5	
순차입금 (-)	10,214.4	12M FWD 예상 순차입금
목표 시가총액 (십억원)	23,850.1	
우선주 시가총액 (-)	367	
비배주주지분 (-)	1,945.2	
비연결 관계기업투자 (+)	8,562.1	
보통주 시가총액	30,100.5	
주식수 (천주)	66,873	자사주 반영한 유통 주식수
목표주가 (원)	450,000	
현재주가 (원)	356,000	2026년 2월 2일 종가
상승여력 (%)	26.4	

자료: 상상인증권

표 2. WACC(가중평균자본비용) 산출

항목	(십억원, %)	기 타
자기자본비용 (COE)	9.58	
타인자본비용 (COD)	3.02	• (AAO) 회사채 수익률
자기자본	30,081.1	• 2/2 기준 시가총액
타인자본	10,214.4	• 12M FWD 예상 순차입금
총자본	40,295.5	
가중평균자본비용 (WACC)	7.73	
자기자본비용 (COE)	9.58	
시장 위험프리미엄	6.11	• 시장위험 프리미엄 6.106%
무위험수익률	2.32	• 1년만기 통안채 수익률 90일 평균
베타	1.19	• 삼성 SDI 104주 adjusted beta
영구성장률	1.00	

자료: 상상인증권

표 3. 삼성SDI 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025(E)	2026(E)
매출액	4,816	4,086	3,936	3,755	3,177	3,179	3,052	3,859	16,592	13,267	14,709
소형전지	1,576	1,425	1,015	812	747	966	996	970	4,828	3,679	4,047
중대형전지	3,006	2,448	2,657	2,753	2,235	1,995	2,079	2,652	10,864	8,705	9,737
전자재료	234	213	264	190	196	218	232	237	901	883	924
영업이익	249	241	130	-257	-434	-398	-591	-299	363	-1,722	-700
영업이익률(%)	5.2	5.9	3.3	-6.8	-13.7	-12.5	-19.4	-7.8	2.2	-13.0	-4.8
세전이익	273	335	267	-347	-357	-341	-430	-236	527	-1,364	-123
지배주주순이익	273	323	230	-227	-221	-153	48	-190	599	-515	-88

자료: 삼성SDI, 상상인증권

표 4. 삼성SDI 실적전망치 변경 내용

(단위: 십억원, %)

	2025E			2026E		
	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이
매출액	12,831	13,267	3.4	14,371	14,709	2.4
영업이익	-1,831	-1,722	적자	-796	-700	적자
세전이익	-1,452	-1,364	적자	-180	-123	적자
당기순이익	-507	-515	적자	-101	-88	적자
영업이익률	-14.0	-13.0		-5.5	-4.8	
세전이익률	-11.3	-10.3		-1.3	-0.8	
순이익률	-4.0	-3.9		-0.7	-0.6	

자료: 삼성SDI, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,187.0	10,334.3	10,963.1	18,025.4	19,522.2
현금 및 현금성자산	1,524.5	1,885.1	2,623.2	9,502.5	9,809.6
매출채권	3,145.3	3,309.7	3,095.2	3,145.7	3,680.5
재고자산	3,297.4	2,879.4	3,320.4	3,374.7	3,948.4
비유동자산	24,851.8	30,263.0	32,277.5	32,311.0	32,658.4
관계기업투자등	11,303.9	11,092.1	12,398.5	12,901.9	13,425.8
유형자산	11,893.3	17,706.5	18,440.9	17,987.8	17,823.2
무형자산	858.9	668.0	666.1	617.9	573.4
자산총계	34,038.9	40,597.3	43,240.6	50,336.4	52,180.6
유동부채	8,518.9	10,855.7	11,063.4	13,786.9	14,361.4
매입채무	4,512.8	3,366.9	4,097.7	3,156.6	3,693.2
단기금융부채	2,894.3	6,549.7	6,068.5	9,696.7	9,696.7
비유동부채	5,612.7	8,174.4	10,561.5	15,098.7	15,220.2
장기금융부채	2,904.5	5,189.9	7,493.1	11,913.6	11,913.6
부채총계	14,131.6	19,030.1	21,624.9	28,885.6	29,581.6
지배주주지분	18,511.4	19,766.4	19,670.6	19,505.6	20,653.8
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	12,193.9	12,028.9	13,177.1
비지배주주지분	1,395.9	1,800.8	1,945.2	1,945.2	1,945.2
자본총계	19,907.2	21,567.2	21,615.8	21,450.8	22,599.0

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	2,103.5	-137.6	911.6	1,047.0	2,788.4
당기순이익(손실)	2,066.0	575.5	-584.8	-96.0	1,339.7
현금수익비용가감	1,497.9	2,396.7	1,108.5	2,197.5	2,029.5
유형자산감가상각비	1,659.7	1,795.3	2,261.2	3,143.2	3,096.6
무형자산상각비	68.3	79.6	81.1	51.6	47.9
기타현금수익비용	-230.1	-1,127.9	-3,126.2	-3,446.2	-3,462.5
운전자본 증감	-938.4	-2,622.2	388.0	-1,054.6	-580.8
매출채권의 감소(증가)	-484.1	-271.5	248.9	-50.6	-534.8
재고자산의 감소(증가)	-134.1	252.0	-438.3	-54.2	-573.7
매입채무의 증가(감소)	-119.6	-1,277.9	1,089.1	-941.1	536.6
기타영업현금흐름	-200.6	-1,324.7	-511.8	-8.6	-9.0
투자활동 현금흐름	-4,104.8	-4,919.7	-3,508.5	-2,139.1	-2,404.2
유형자산 처분(취득)	-4,036.5	-6,263.1	-3,072.1	-2,690.0	-2,932.0
무형자산 감소(증가)	-12.5	-85.3	-44.1	-3.4	-3.4
투자자산 감소(증가)	-40.7	1,013.9	-416.7	585.7	563.9
기타투자활동	-15.2	414.9	24.4	-31.3	-32.6
재무활동 현금흐름	902.7	5,544.4	3,335.1	7,971.5	-77.2
차입금의 증가(감소)	345.0	5,364.8	1,754.5	8,048.7	0.0
자본의 증가(감소)	-71.6	-66.9	1,580.6	-77.2	-77.2
배당금 지급	71.6	66.9	65.5	77.2	77.2
기타재무활동	629.2	246.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	-1,089.8	360.6	738.1	6,879.3	307.0
기초현금	2,614.3	1,524.5	1,885.1	2,623.2	9,502.5
기말현금	1,524.5	1,885.1	2,623.2	9,502.5	9,809.6

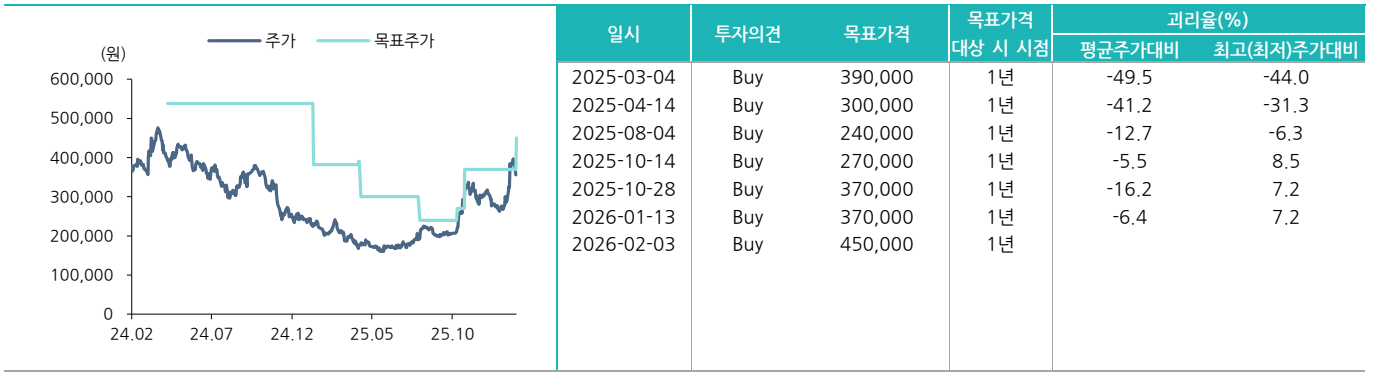
손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	21,436.8	16,592.2	13,266.7	14,708.8	16,910.9
매출원가	17,654.6	13,498.7	11,804.9	12,415.3	13,428.7
매출충이익	3,782.2	3,093.6	1,461.8	2,293.4	3,482.2
판매비와 관리비	2,236.7	2,820.1	3,379.5	2,993.5	2,239.2
영업이익	1,545.5	363.3	-1,722.4	-700.1	1,243.0
EBITDA	3,273.5	2,238.2	619.9	2,494.6	4,387.5
금융손익	-164.8	-306.1	-289.8	-363.9	-464.6
관계기업등 투자손익	1,017.2	801.2	838.2	1,122.2	1,122.2
기타영업외손익	-16.1	-331.1	-190.0	-181.2	-183.0
세전계속사업이익	2,381.8	527.3	-1,364.0	-123.1	1,717.5
계속사업법인세비용	403.1	6.9	-496.2	-27.1	377.9
당기순이익	2,066.0	575.5	-584.8	-96.0	1,339.7
지배주주순이익	2,009.2	599.3	-515.3	-87.8	1,225.4
매출충이익률 (%)	17.6	18.6	11.0	15.6	20.6
영업이익률 (%)	7.2	2.2	-13.0	-4.8	7.4
EBITDA 마진률 (%)	15.3	13.5	4.7	17.0	25.9
세전이익률 (%)	11.1	3.2	-10.3	-0.8	10.2
지배주주순이익률 (%)	9.4	3.6	-3.9	-0.6	7.2
ROA (%)	6.2	1.6	-1.2	-0.2	2.4
ROE (%)	11.5	3.1	-2.6	-0.4	6.1
ROIC (%)	12.0	2.2	-6.3	-2.6	4.9

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	16.2	27.1	-53.2	-307.9	22.5
P/B	1.8	0.9	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	11.2	11.9	63.1	16.1	9.1
P/S	1.6	1.1	2.2	2.0	1.7
배당수익률 (%)	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3
성장성 (%)					
매출액 증가율	6.5	-22.6	-20.0	10.9	15.0
영업이익 증가율	-14.5	-76.5	적전	적지	흑전
세전이익 증가율	-10.2	-77.9	적전	적지	흑전
지배주주순이익 증가율	2.9	-70.2	적전	적지	흑전
EPS 증가율	2.9	-68.7	적전	적지	흑전
안정성 (%)					
부채비율	71.0	88.2	100.0	134.7	130.9
유동비율	107.8	95.2	99.1	130.7	135.9
순차입금/자기자본	18.4	44.9	46.8	52.5	48.3
영업이익/금융비용	5.6	1.1	-5.5	-1.7	2.4
총차입금 (십억원)	5,798.9	11,739.6	13,561.5	21,610.2	21,610.2
순차입금 (십억원)	3,665.2	9,678.9	10,123.4	11,259.7	10,918.2
주당지표 (원)					
EPS	28,557	8,926	-6,690	-1,156	15,843
BPS	263,011	280,843	239,292	237,284	251,252
SPS	298,058	230,699	161,389	178,931	205,720
DPS	978	980	980	980	980

삼성SDI 목표주가 추이 및 투자이견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:유민기)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소개의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자이견 기준 및 기간	투자등급	투자이견 비율	비고	구분	투자이견 기준 및 기간	투자등급	투자이견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3단계 향후 12개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3단계 향후 12개월 절대수익률	BUY	92.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.5%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	