

투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	1,000,000원
현재주가(26/10/29)	538,000원
상승여력	85.9%

영업이익(26F,십억원)	703
Consensus 영업이익(26F,십억원)	468
EPS 성장률(26F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(26F,%)	278.0
P/E(26F,x)	47.8
MKT P/E(26F,x)	5.9
KOSPI	5,937.66
시가총액(십억원)	43,355
발행주식수(백만주)	81
유동주식비율(%)	72.0
외국인 보유비중(%)	24.8
베타(12M) 일간수익률	0.73
52주 최저가(원)	262,500
52주 최고가(원)	712,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	5.3	-24.4	62.5
상대주가	21.8	-14.9	11.7



[2차전지/ESS]

김철중
chuljoong.kim@miraesasset.com

삼성SDI

더블, 더블, 더블. 중국 점유율을 가져오기 시작

더블, 더블, 더블. 목표주가 100만원 유지

1) 목표주가도 더블, 2) 27, 28년 영업이익도 더블, 3) 26년 ESS 신규 수주 목표치도 더블이다. 2차전지 섹터 내 탑픽 의견을 유지한다. 당사가 판단하는 금번 컨퍼런스콜의 핵심은 미국/유럽 시장 내에서 동사의 점유율 상승이 이제 막 시작되었다는 점이다. 1) 중국 독점 제품인 유럽 EV LFP 각형 프로젝트를 1건 수주한 것으로 추정되며, 2) 북미 ESS는 중국 업체의 점유율을 가져오는 것뿐만 아니라, 투자가 선행되었던 국내 경쟁사의 26년 신규 수주 목표를 상회하는 목표치가 처음으로 제시되었다. 3) 휴머노이드 로봇 향 전고체 샘플 공급이 이미 3분기에 시작된 바, 차세대 제품향 공급은 중국/글로벌 경쟁사 대비 선행한다. 이러한 행보가 가능한 이유는 1) 각형 폼팩터 우위, 2) SDC 지분 매각을 통한 자금력 우위가 지속되고 있기 때문이다.

ESS 기여도 높아지며 27, 28년 영업이익 매년 2배 이상 증가 예상

4Q26부터 ESS의 실적 기여가 본격화될 것으로 전망한다. ESS 매출액은 26년 4.8조원 → 27년 7.9조원 → 28년 11.0조원으로, AMPC를 포함한 ESS 영업이익은 26년 0.3조원 → 27년 1.3조원 → 28년 1.9조원으로 증가할 것으로 예상한다. 전사 중 ESS 매출 비중은 25년 21% → 26년 29% → 27년 39% → 28년 43%까지 증가할 것으로 전망한다. 실적 측면에서 사실 상 ESS 업체이다.

26년이 2달 남은 상황에서 제시된 충격적인 ESS 신규 수주 목표

동사는 금번 컨퍼런스 콜을 통하여 처음으로 ESS 신규 수주 목표를 제시하였다. 26년 120Gwh 이상의 수주 목표를 발표하였는데, 이는 남은 2달 안에 추가로 60Gwh 이상의 신규 수주가 예상된다는 의미이다. 이 수치는 시장 진입이 빨랐던 국내 경쟁사의 연간 수주 목표인 90Gwh마저 크게 상회하는 수치이다. 폭증하는 산업 수요로 ESS 수주 시계열이 길어지고 있으며(Nextera Energy 기준 T+5~7년/기존 T+3~4년), 각형 폼팩터 및 자금력 우위로 공격적인 점유율 확보가 진행 중이다.

미국뿐만 아니라 유럽에서도 중국의 점유율을 가져오기 시작

수주 관점 유럽 EV 시장 내에서 점유율 회복도 시작되었다. 하반기 목표했던 독3사의 LFP 각형 프로젝트 중 1건을 수주한 것으로 추정한다. EU의 IAA로 인한 대 중국 밸류체인 견제 정책이 유효했다고 판단한다. 연중 추가적인 수주도 기대된다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	16,592	13,267	16,795	20,005	25,642
영업이익 (십억원)	363	-1,722	703	1,689	3,378
영업이익률 (%)	2.2	-13.0	4.2	8.4	13.2
순이익 (십억원)	599	-649	924	1,983	3,120
EPS (원)	8,288	-8,325	11,245	24,431	39,545
ROE (%)	3.1	-3.2	4.2	8.4	11.9
P/E (배)	29.2	-	47.8	22.0	13.6
P/B (배)	0.9	1.0	1.9	1.7	1.5
배당수익률 (%)	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

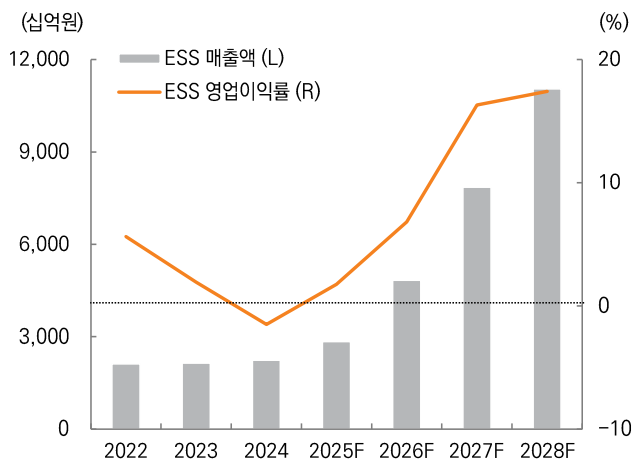
표 1. 삼성SDI 연결 기준 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

구분	3Q26	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	1Q28F	2Q28F	3Q28F	4Q28F	2026F	2027F	2028F
매출액	4,686	4,763	4,442	4,641	5,050	5,872	5,659	5,896	6,525	7,563	16,794	20,005	25,642
전지	4,411	4,499	4,221	4,397	4,780	5,569	5,418	5,634	6,235	7,263	15,782	18,967	24,550
소형전지(IT)	1,514	1,488	1,453	1,490	1,605	1,723	1,666	1,695	1,855	2,025	5,285	6,272	7,242
중대형전지(EV, ESS)	2,897	3,011	2,768	2,906	3,174	3,846	3,752	3,939	4,380	5,238	10,497	12,695	17,309
전자재료	276	264	221	244	270	303	241	262	290	300	1,012	1,039	1,092
영업이익	408	247	258	372	502	556	674	695	937	1,071	703	1,689	3,378
전지	239	-11	-44	31	136	181	257	238	306	349	-161	304	1,150
소형전지(IT)	-11	36	60	95	98	116	174	145	172	201	-135	369	692
중대형전지(EV, ESS)	251	-46	-104	-65	38	66	84	93	133	148	-26	-65	458
전자재료	46	43	32	36	42	45	0	35	46	56	155	154	137
기타(AMPC)	122	214	269	306	325	331	416	422	585	666	525	1,231	2,090
영업이익률	8.7	5.2	5.8	8.0	9.9	9.5	11.9	11.8	14.4	14.2	4.2	8.4	13.2
전지	5.4	-0.2	-1.0	0.7	2.8	3.3	4.7	4.2	4.9	4.8	-1.0	1.6	4.7
소형전지(IT)	-0.7	2.4	4.2	6.4	6.1	6.7	10.4	8.6	9.3	9.9	-2.6	5.9	9.6
중대형전지(EV, ESS)	8.7	-1.5	-3.8	-2.2	1.2	1.7	2.2	2.4	3.0	2.8	-0.2	-0.5	2.6
전자재료	16.6	16.4	14.5	14.5	15.4	14.8	0.0	13.3	15.9	18.6	15.3	14.8	12.5

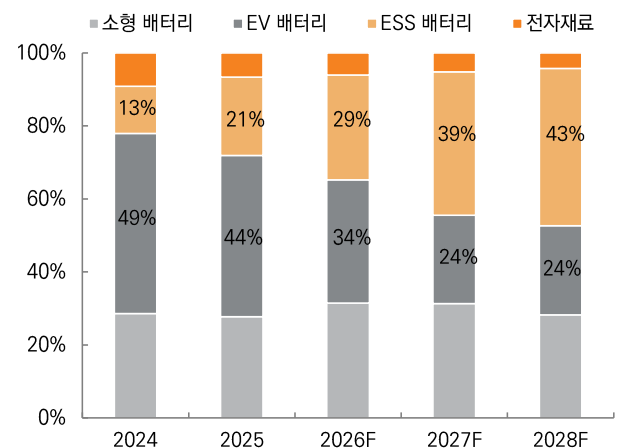
자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성SDI ESS 매출액 및 영업이익 전망



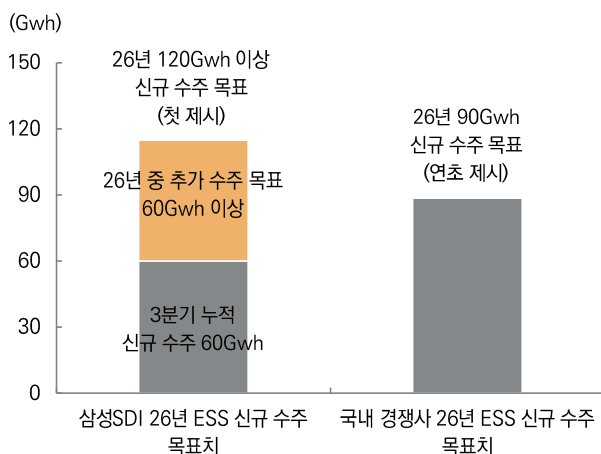
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼성SDI 부문 별 매출액 비중 추이: ESS > EV



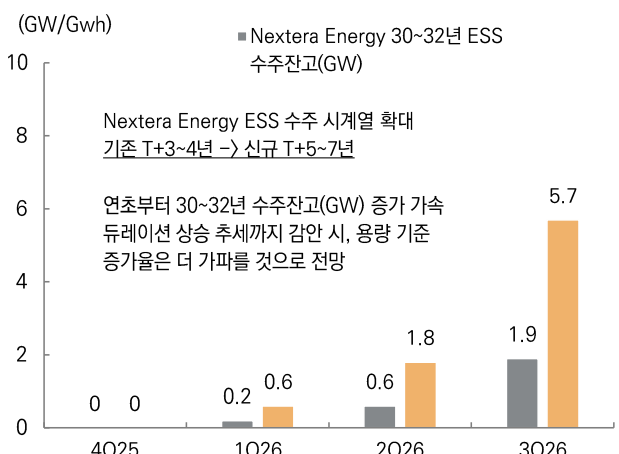
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 26년 ESS 신규 수주 목표치 제시



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 북미 ESS 수주 시계열 확장 → 폭증하는 산업 수요의 증거



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

삼성SDI (006400)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	13,267	16,795	20,005	25,642
매출원가	11,805	13,146	15,221	18,914
매출총이익	1,462	3,649	4,784	6,728
판매비와관리비	3,459	3,133	3,096	3,351
조정영업이익	-1,722	703	1,689	3,378
영업이익	-1,722	703	1,689	3,378
비영업손익	358	362	630	728
금융손익	-270	-324	-268	-199
관계기업등 투자손익	838	742	813	831
세전계속사업손익	-1,364	1,065	2,319	4,106
계속사업법인세비용	-489	-136	232	821
계속사업이익	-875	1,201	2,087	3,284
중단사업이익	290	0	0	0
당기순이익	-585	1,201	2,087	3,284
지배주주	-649	924	1,983	3,120
비지배주주	65	277	104	164
총포괄이익	174	917	2,087	3,284
지배주주	97	754	1,886	2,968
비지배주주	77	163	201	317
EBITDA	105	2,932	4,415	6,462
FCF	-2,274	-210	363	1,723
EBITDA 마진율 (%)	0.8	17.5	22.1	25.2
영업이익률 (%)	-13.0	4.2	8.4	13.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	-4.9	5.5	9.9	12.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	8,740	10,276	12,978	16,243
현금 및 현금성자산	1,804	2,431	3,691	4,282
매출채권 및 기타채권	2,251	2,297	2,832	3,648
재고자산	2,936	3,810	4,698	6,050
기타유동자산	1,749	1,738	1,757	2,263
비유동자산	33,515	32,081	33,420	34,419
관계기업투자등	11,427	8,472	8,506	8,540
유형자산	19,241	20,095	21,435	22,398
무형자산	584	513	446	399
자산총계	42,255	42,357	46,398	50,662
유동부채	9,795	9,431	10,680	10,584
매입채무 및 기타채무	1,970	2,285	2,817	3,627
단기금융부채	5,444	4,134	4,149	2,172
기타유동부채	2,381	3,012	3,714	4,785
비유동부채	8,890	7,591	8,296	9,372
장기금융부채	5,628	4,561	4,561	4,561
기타비유동부채	3,262	3,030	3,735	4,811
부채총계	18,685	17,022	18,976	19,956
지배주주지분	21,443	22,735	24,717	27,838
자본금	416	416	416	416
자본잉여금	6,589	6,589	6,589	6,589
이익잉여금	12,089	13,006	14,988	18,109
비지배주주지분	2,127	2,600	2,705	2,869
자본총계	23,570	25,335	27,422	30,707

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	792	1,916	4,363	5,723
당기순이익	-585	1,201	2,087	3,284
비현금수익비용가감	1,910	1,893	2,148	3,014
유형자산감가상각비	2,012	2,325	2,660	3,037
무형자산상각비	91	92	67	47
기타	-193	-524	-579	-70
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-142	-980	501	317
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	646	-319	-505	-769
재고자산 감소(증가)	-47	-620	-887	-1,352
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	187	261	334	509
법인세납부	-112	-21	-232	-821
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,999	-3,472	-3,873	-3,925
유형자산처분(취득)	-3,048	-2,120	-4,000	-4,000
무형자산감소(증가)	-56	-18	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-39	55	-36	-84
기타투자활동	1,144	-1,389	163	159
재무활동으로 인한 현금흐름	865	-2,951	15	-1,977
장단기금융부채의 증가(감소)	-668	-2,377	15	-1,977
자본의 증가(감소)	1,646	0	0	0
배당금의 지급	-70	0	0	0
기타재무활동	-43	-574	0	0
현금의 증가	-334	627	1,260	591
기초현금	2,138	1,804	2,431	3,691
기말현금	1,804	2,431	3,691	4,282

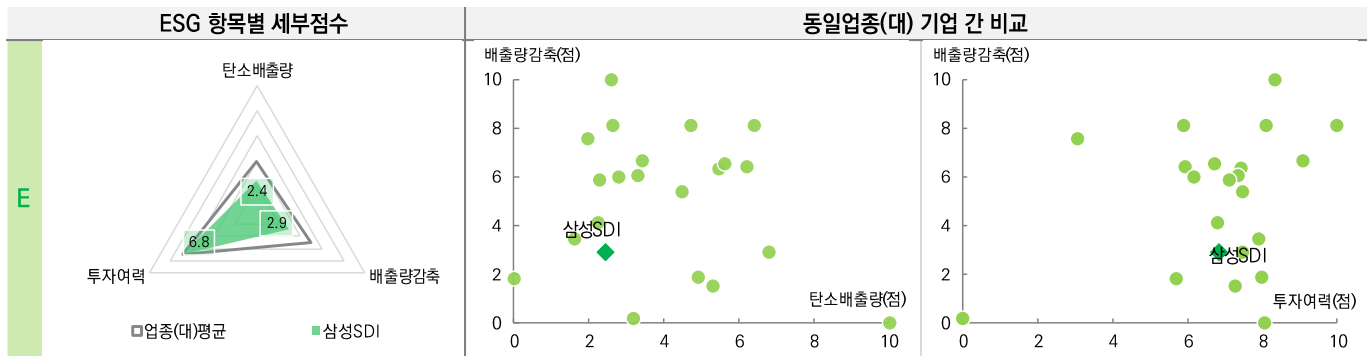
자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

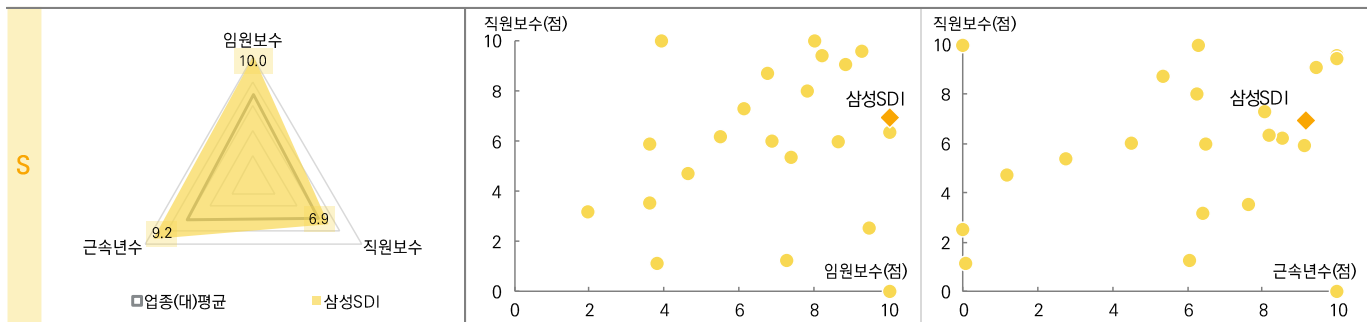
	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	-	47.8	22.0	13.6
P/CF (x)	15.9	14.3	10.3	6.7
P/B (x)	1.0	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA (x)	314.4	17.9	11.6	7.6
EPS (원)	-8,325	11,245	24,431	39,545
CFPS (원)	16,985	37,638	52,180	79,826
BPS (원)	265,050	280,764	317,637	357,182
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-20.0	26.6	19.1	28.2
EBITDA증가율 (%)	-95.1	2,679.6	50.6	46.4
조정영업이익증가율 (%)	적전	흑전	140.2	100.0
EPS증가율 (%)	적전	흑전	117.3	61.9
매출채권 회전율 (회)	5.4	7.8	8.3	8.4
재고자산 회전율 (회)	4.6	5.0	4.7	4.8
매입채무 회전율 (회)	11.9	10.5	9.5	9.3
ROA (%)	-1.4	2.8	4.7	6.8
ROE (%)	-3.2	4.2	8.4	11.9
ROIC (%)	-4.8	0.2	7.3	11.9
부채비율 (%)	79.3	67.2	69.2	65.0
유동비율 (%)	89.2	109.0	121.5	153.5
순차입금/자기자본 (%)	38.4	24.3	17.9	7.5
조정영업이익/금융비용 (x)	-5.5	1.8	4.5	9.9

ESG 레이팅 : 삼성SDI (006400)

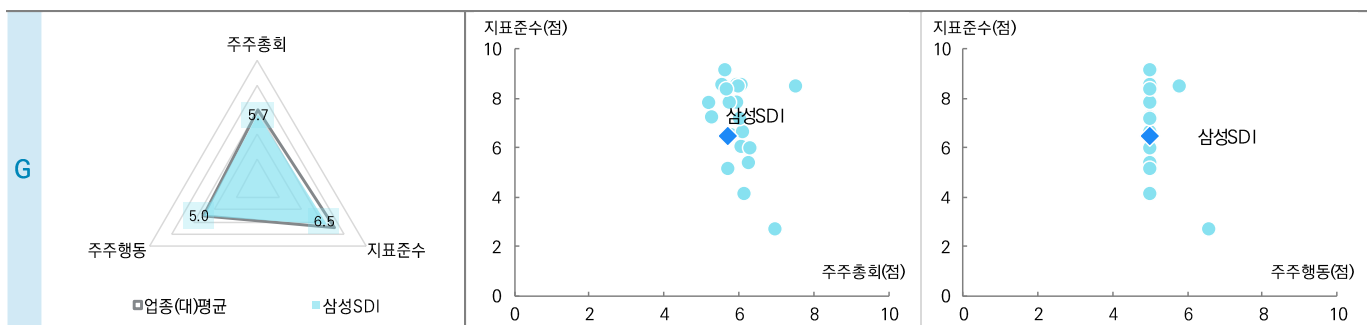
종합		세부항목						
E S G	<p>가본</p> <p>거버넌스</p> <p>인센티브</p> <p>업종(대)평균</p> <p>삼성SDI</p>	ESG 점수	4.2	=	직전점수	4.2	업종(대)	IT
		ESG 등급	B	=	직전등급	B	업종(중)	전자와 전기제품
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	김철중
		카본(E)	2.3	BB	30	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	9.0	AA	10	=		
		거버넌스(G)	4.4	BBB	60	=		
가중치 변동 없음								



(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출) ; (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율 ; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
 주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례 ; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례



(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수 ; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수 ; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수



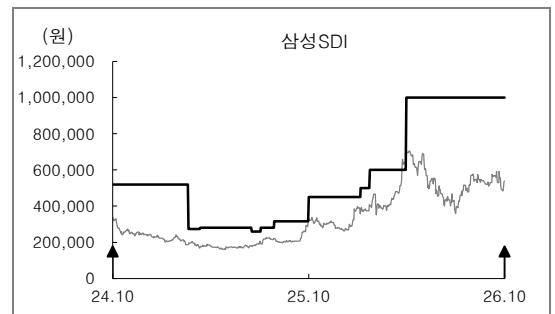
(1) 주주총회 = 주총 안건 총합 반대·기권 비율 ; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수 ; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를
 주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성SDI (006400)				
2026.04.29	매수	1,000,000	-	-
2026.02.20	매수	600,000	-23.99	13.33
2026.02.03	매수	500,000	-23.27	-18.40
2025.10.29	매수	450,000	-31.17	-11.89
2025.08.26	매수	315,000	-30.05	-0.95
2025.08.01	매수	280,000	-22.32	-19.64
2025.07.15	매수	260,000	-27.48	-20.77
2025.04.10	매수	280,000	-37.89	-32.00
2025.03.19	매수	274,129	-31.27	-25.54
2024.10.04	매수	518,888	-51.03	-29.62



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성SDI 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.