006400 • 2차전지

삼성SDI

EV빼고 다 좋다

WYVERN

2026년 10월 8일

목표주가 861,000원으로 매수(BUY) 의견 제시

투자포인트 1.

미국 EV용 라인을 ESS용 각형 LFP로 전환하면서 물량(Q)이 늘어난다. SPE 1공장은 4개 라인 중 3개를 ESS용 LFP로 돌려 설계 캐파가 33GWh에서 약 40GWh로 커지고, 2026년 10월 첫 라인이 가동되며 2029년까지 생산 물량의 약 80%를 수주로 확보했다. 시너지셀즈도 2028년 하반기 가동을 목표로 ESS용 LFP를 먼저 생산한다. 신규 건설이 아니라 전환이어서 감가상각은 이미 손익에 반영돼 있고 증분 매출이 마진으로 남는 구조이며, 시나리오 기준 미국 ESS 출하량은 2026년 12GWh에서 2028년 42GWh로, AMPC 수취액은 6,730억 원에서 2.6조 원으로 늘어날 것으로 추정한다.

투자포인트 2.

GPU 고전력화로 AI 서버의 전력 수요와 부하 변동이 커지면서 백업 전원인 BBU의 중요성이 높아지고 있다. 동사는 UPS 생산능력을 2GWh에서 4GWh로 두 배 확대했고, 원형배터리 내 BBU 매출 비중은 2024년 2%에서 2025년 11%로 상승했다. IR 통화에서 확인한 UPS·BBU 마진은 AMPC 제외 10% 대로 비교 기준 2.5%의 최소 4배 수준으로 앞으로 마진을 책임질 성장동력이다.

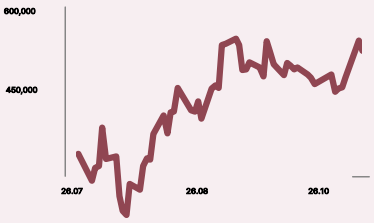
SOTP Valuation (십억 원, %)		
영업가치	**62,283**	
에너지솔루션	**59,541**	
2027E EBITDA	5388	
Target Multiple	11.1	*Peer Group 2027E EV/EBITDA에서 15% 할인
전자재료	**2,741**	
2027E EBITDA	293	
Target Multiple	9.4	
비영업가치	**10,371**	
상장 관계회사 지분가치	1,097	*시가에 30% 할인
비상장 관계회사 지분가치	172	*SDC 제외, 비연결대상만 포함하여 30% 할인
할인율(%)	*30%*	
삼성디스플레이 지분가치	9,101	
기업가치	**72,653**	
우선주 시가총액	359	
순차입금	5,779.9	*2026년 말 기준, SDC 지분 매각 현금 반영
주주가치	**66,514**	
주식 수	80,585,530	
자사주 수	3,331,391	
목표주가(원)	**861,000**	
전일주가	567,000	
상승여력	51.9%	BUY 의견 제시

Wyvern's Opinion

Buy

목표주가	861,000원
현재주가	562,000원
상승여력	51.9%

Stock Price



Key Information

시가총액(조원)	45.29조원
상장주식수(주)	80,586천
유동주식수	64,291천
외국인 보유 주식수	20,933천
52주 최저가(원)	200,500
52주 최고가(원)	712,000

Top Holder

삼성전자	19.44%
국민연금공단	7.97%
기타주주	72.59%

Wyvern Research, Team 2

위서준 weesj0615@kookmin.ac.kr

이강산 example@kookmin.ac.kr

임수민 soomin5624@kookmin.ac.kr

신동민 58230as@kookmin.ac.kr

박혜민 hyemin0417@kookmin.ac.kr

윤승용 dirn0113@kookmin.ac.kr

정휴진 hyujin0323@kookmin.ac.kr

Contents

I - 산업분석 · · · · 3p

II - 기업분석 · · · · 9p

IV - 투자 포인트 · · · · 13p

V - 리스크 포인트 · · · · 20p

VI - 밸류에이션 · · · · 22p

VII - APPENDIX

I. 산업분석

배터리 산업의 성장 동력이 바뀌고 있다. 지금까지 수요를 이끈 것은 전기차였지만, 이제는 전력망이 그 자리를 넘겨받고 있다. 여기서 전력망은 대형 ESS뿐 아니라 데이터센터의 온사이트 전원과 서버 랙의 백업 배터리까지 포함한다. 전기를 만들고 옮기고 쓰는 모든 단계에서 '저장'이 필요해지고 있다는 것이 1장의 핵심이다.

1.1 데이터센터 증설이 곧 배터리 수요다

1.1.1 빅테크의 데이터센터 투자는 아직 정점이 아니다

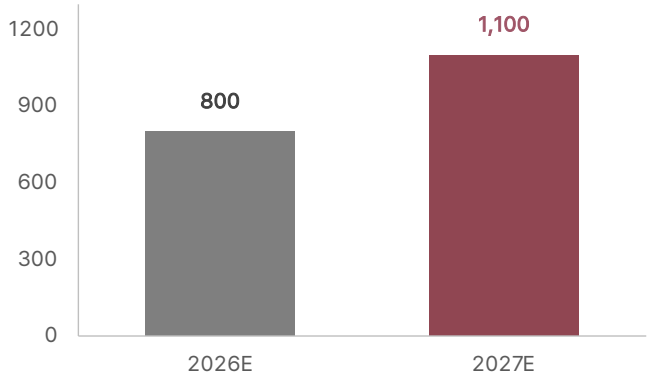
AI 경쟁이 치열해지면서 빅테크의 데이터센터 투자는 매년 최대치를 경신하고 있다. 2분기 실적 발표에서도 투자 계획은 오히려 커졌다. 아마존은 올해 설비투자 전망을 2,000억 달러에서 2,200억 달러로, 알파벳은 1,800억~1,900억 달러에서 1,950억~2,050억 달러로 올렸다. 메타는 하단을 높여 1,300억~1,450억 달러로 범위를 좁혔다. 마이크로소프트는 리스 회계 처리 변경으로 수치가 1,900억 달러에서 약 1,750억 달러로 조정됐지만, 실제 투자 계획은 그대로라고 밝혔다. 네 회사만 합쳐도 7,000억 달러를 넘는다. 골드만삭스는 하이퍼스케일러 전체 설비투자가 올해 8,000억 달러에 이르고, 내년에는 시장 컨센서스(1조 1,000억 달러)보다도 더 커질 것으로 본다.

1.1.2 전력 병목이 데이터센터를 온사이트 전원과 ESS로 밀어내고 있다

투자할 돈은 충분하지만 데이터센터를 돌릴 전기가 부족하다. 미국 에너지부 산하 연구소는 미국 데이터센터의 전력 소비가 2023년 176TWh(미국 전체 전력의 4.4%)에서 2028년 최대 580TWh(12%)까지 늘 수 있다고 본다. 연평균 13~27% 증가하는 속도다. IEA도 전 세계 데이터센터 전력 소비가 2030년 950TWh로 약 두 배가 될 것으로 전망한다.

도표 1-1 미국 하이퍼스케일러 Capex 전망

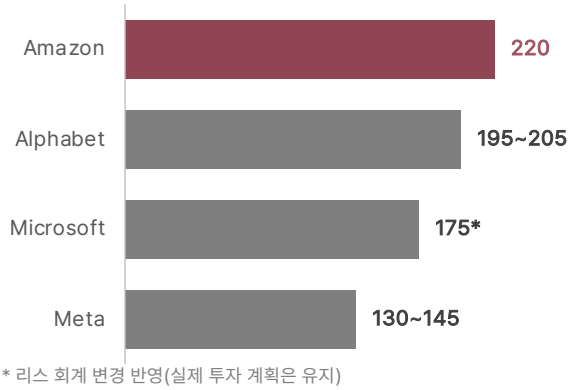
(십억 달러, 2026E 골드만삭스 · 2027E 시장 컨센서스)



출처: 골드만삭스, 와이번 리서치2팀

도표 1-2 2026년 기업별 Capex 가이던스

2026년 기업별 가이던스(십억 달러, 2분기 실적 발표 기준)



* 리스 회계 변경 반영(실제 투자 계획은 유지)

출처: 각 사 2분기 실적 발표, 와이번 리서치2팀

문제는 전력망이 이 속도를 따라가지 못한다는 점이다. 2025년 말 기준 미국에서는 약 8,200개 프로젝트가 계통 연결을 기다리고 있으며 신청부터 상업운전까지 중간값 5년 넘게 걸렸다. 이는 데이터센터 건설 기간(12~24개월)의 최대 3배로 2026년 가동 예정인 대형 데이터센터의 30~50%가 지연될 전망이다. 이에 하이퍼스케일러·코로케이션 사업자의 약 3분의 1이 2030년까지 완전 온사이트 전력 캠퍼스 운영을 계획하고 있고 신규 전력 수요 중 비하인드더미터·하이브리드 비중도 2025년 10~20%에서 2030년 50~60%로 커질 전망이다. 하이퍼스케일 사업자들은 계통 대기열을 피하려 발전원과 저장장치를 같은 부지에 배치하고 있으며 2025년 3분기 미국 태양광+저장 계획 용량은 245GW에 달했다. 그 결과 데이터센터 온사이트 전력 파이프라인에서 ESS는 가스터빈에 이어 두 번째로 많이 선택되는 수단이 됐다. 2026년 1분기 미국 상업·산업용 BESS 설치량은 97.7MW로 전년 대비 193% 늘었고 대형 부하와의 동일부지 배치가 핵심 성장 동력으로 꼽힌다. Wood Mackenzie는 데이터센터 건설이 미국 BESS 전망을 모든 부문에서 끌어올려 향후 5년간 설치량이 50% 이상 늘어날 것으로 보았다.

1.1.3 서버 랙 안의 백업 배터리도 함께 늘어난다

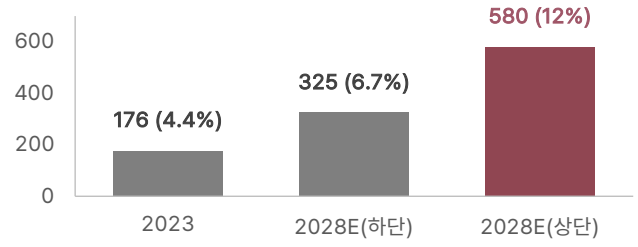
데이터센터가 쓰는 배터리는 부지 단위의 ESS에 그치지 않는다. 서버가 한순간이라도 멈추면 데이터가 손상될 수 있어, 데이터센터에는 정전에 대비한 UPS와 BBU가 필수로 들어간다. 데이터센터가 멈추면 분당 약 9,000달러의 손실이 나는 것으로 추산된다. 데이터센터 수가 늘어나는 만큼 백업 배터리 수요도 비례해 늘어나는 구조다.

수치로도 확인된다. 미국의 한 산업용 백업 배터리 업체는 데이터센터 부문 매출이 연 4억 달러에서 5억 달러로 늘었고, 1분기 신규 주문은 전년 대비 80%대 중반 증가했다고 밝혔다. 특히 새로 짓는 데이터센터에서는 납축 대신 리튬 배터리가 가장 빠르게 늘고 있다. 국내 배터리 업계에서도 올해 UPS·BBU용 배터리 매출이 전년 대비 70% 넘게 성장할 것이라는 전망이 나왔다.

800VDC 전환은 이 흐름을 한 번 더 키울 수 있다. 엔비디아는 올해 하반기 800VDC 전력 랙을 내놓고, 2027년에는 한 줄(row)에 최대 2MW를 공급하는 설비를, 2028년부터 본격 출하를 계획하고 있다. 이미 80곳이 넘는 업체가 이 규격으로 제품을 개발 중이다. 랙 하나가 쓰는 전력이 수백kW에서 MW급으로 커지면, 순간 정전이나 급격한 부하 변동을 버텨줄 백업 배터리의 용량도 그만큼 커져야 한다.

도표 1-3 미국 데이터센터 전력 소비량 전망

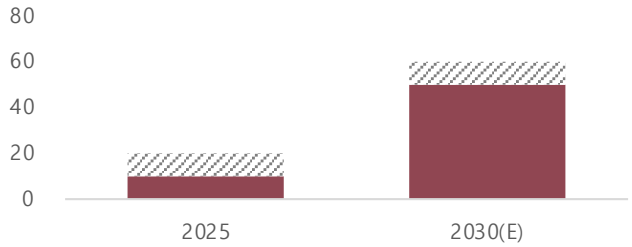
(TWh, 괄호는 미국 전체 전력 대비 비중)



출처: INNIO(미 에너지부),와이번 리서치2팀

도표 1-4 BTM·하이브리드 전력 수요 비중

(%, 2025년 10~20% → 2030년 50~60%)



출처: INNIO(미 에너지부),와이번 리서치2팀

1.2 신재생 확대와 덕커브 심화 : ESS는 전력망 필수 설비가 된다.

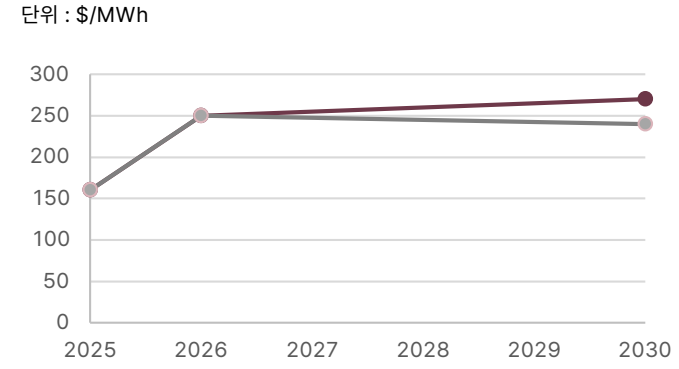
ESS가 가지는 경쟁력

덕커브는 총 전력수요에서 태양광·풍력 발전량을 뺀 순부하를 시간대별로 그린 곡선으로, 낮에는 깊게 꺼지고 저녁에는 가파르게 치솟는다. 태양광은 설비가 늘어도 발전 시간대가 한낮으로 같아서 증설분이 그대로 낮 시간대 공급과잉으로 쌓이고 도매가격은 0 또는 마이너스까지 떨어진다. 반대로 일몰 후에는 태양광 출력이 사라지는 동시에 냉방·전기차 충전 수요가 겹치고 이 공백을 연료비가 비싼 가스 피커 발전기가 메우면서 저녁 가격이 높아진다.덕커브가 깊어지면 하루 중 전력 가격의 고저차 즉 스프레드가 커진다. 싸게 충전하고 비싸게 방전하는 ESS 입장에서는 수익성이 곧바로 개선되는 구조다. 캘리포니아 BESS 수익성 지표인 TB4 스프레드는 2025년 약 160$/MWh에서 2026년 250$/MWh 이상으로 급등하고, 2030년까지240~270$/MWh 수준을 유지할 전망이다. 재생에너지에 더해 약 3.5GW 규모의 AI 데이터센터가 24시간 평탄한 부하를 얹으면서 저녁 피크 가격이 높아지고 피크 구간도 넓어진 영향이다. 스프레드가 커지면 하루 2회 충방전이 경제성을 갖게 되고 실효 듀레이션은 2.5~3.0시간에서 4.0~6.0시간까지 늘어날 수 있다. 듀레이션이 길어질수록 같은 출력에 더 많은 배터리 용량이 들어가므로 2026년 미국 BESS는 출력(GW) 기준 +4%에 그치지만 용량(GWh) 기준으로는 +38% 성장이 예상된다. ITC 등 보조금은 초기 투자비를 낮춰주는 정책 요인이어서 제도가 바뀌면 효과도 흔들리지만 스프레드는 ESS가 전력시장에서 직접 벌어들이는 차익거래 수익이다. 스프레드가 커지면 보조금 없이도 투자비 회수 기간이 짧아지므로, 정책 불확실성과 무관하게 발주가 이어질 수 있는 근거가 된다. 덕커브 심화는 보조금과 별개로 ESS 투자를 끌어올리는 시장 동력으로 작동하며 기후 변수까지 더해지면 발주 시점은 더 앞당겨질 수 있다.

엘니뇨는 발주를 앞당긴다

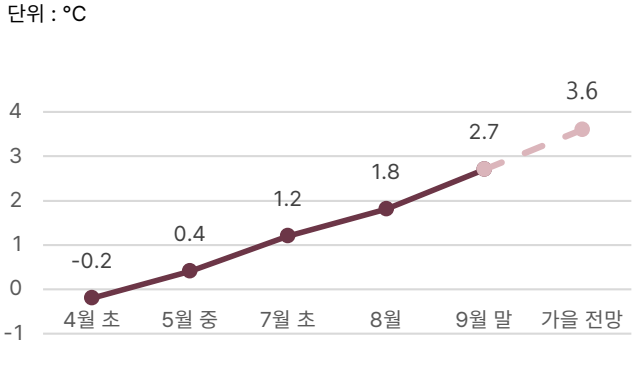
올겨울 슈퍼 엘니뇨 가능성이 커지고 있다. NOAA는 9월 진단에서 '매우 강한' 등급 엘니뇨 발생 확률을 90% 이상으로 제시했고 공식 강도 지표인 엘니뇨3.4 주간값은 최상위 등급 기준(+2.0°C)을 넘어선 +2.7°C까지 올라왔다. 엘니뇨는 전력 시스템에 영향을 준다. 가뭄은 수력 출력을 떨어뜨리고 이를 대체할 석탄·가스 발전도 냉각수 부족과 수온 상승으로 출력이 줄어들며 폭염은 냉방 수요를 늘린다. 2023년 베트남에서는 엘니뇨발 가뭄으로 수력 저수지가 바닥나 삼성·폭스콘이 입주한 산업단지에 순환 정전이 발생했다. 중국은 2024년 광둥 폭우로 수력이 멈춰 100만 가구가 정전되자 ESS 배치를 앞당겼다. 기상이변이 전력망의 취약성을 드러낼 때마다 ESS의 필요성이 증가해왔다. 이번 엘니뇨 또한 저장을 포함한 전력망 병목 해소 투자를 앞당기는 촉매가 될 것으로 판단한다.

도표 1-5 캘리포니아 BESS TB4 스프레드 전망



출처: 대신증권, 와이번 리서치2팀

도표 1-6 슈퍼 엘니뇨 지수 추이



출처: WMO,와이번 리서치2팀

1.3 배터리 시장의 룰이 바뀌었다 : 대중국 규제의 증가

1.3.1 미국: 관세와 보조금, 두 겹의 벽

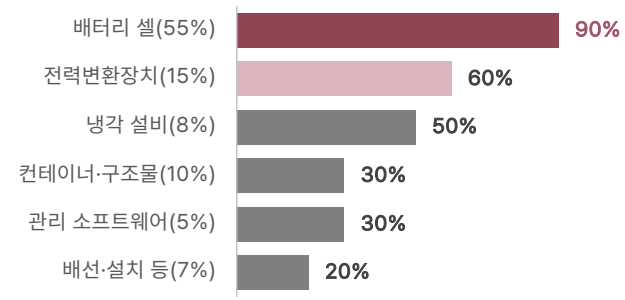
현재 미국에서 중국산 배터리는 두 겹의 벽에 막혀 있다. 첫째는 관세다. ESS용을 포함한 중국산 리튬이온 배터리의 301조 관세가 올해 1월부터 7.5%에서 25%로 올랐다. 올해 2월 대법원이 상호관세를 무효로 판결했지만, 미국 정부는 7월 24일 301조를 근거로 중국에 12.5%의 관세를 새로 부과하며 관세를 다시 쌓고 있다. 중국 관세를 합의된 20% 수준까지 되돌리겠다는 입장도 밝혔다.

둘째는 보조금이다. OBBBA에 따라 ESS 프로젝트가 미국 세액공제를 받으려면 중국산 부품 비중을 일정 수준 아래로 낮춰야 한다. 원가에서 가장 큰 비중을 차지하는 배터리 셀이 핵심이다. 세액공제는 미국 ESS 사업의 수익성을 좌우하기 때문에, 개발사들은 셀 공급처를 비중국 업체로 바꾸거나 공급처의 지분 구조까지 조정하며 요건을 맞추고 있다.

미국이 수입하는 ESS용 리튬이온 배터리의 70% 이상이 중국산이라는 점을 감안하면, 가격이 아니라 '어디서 만들었는가'가 수주를 가르는 구조로 바뀐 셈이다. 기준은 해마다 높아진다. 2025년까지 착공한 프로젝트는 이 요건을 면제받지만, 2026년 착공분부터는 원가의 55% 이상이 비중국산이어야 하고 이 비율은 매년 5%p씩 올라 2030년에는 75%가 된다. 요건을 채우면 투자비의 최소 6%에서 최대 50%를 세금에서 공제받는다. 문제는 현재 미국 ESS 프로젝트의 비중국산 비율이 32% 수준으로 추정된다는 점이다. 원가의 55%를 차지하는 배터리 셀의 90%가 중국산이기 때문이다. 2026년 기준(55%)에도 23%p가 모자란다. 200MW/800MWh 규모의 표준 프로젝트라면 요건을 채우지 못할 때 잃는 세액공제가 약 1,130억 원에 이른다. 개발사로서는 추가 비용을 감수하더라도 비중국산 셀로 공급처를 바꿀 유인이 커진다. 반면 공급은 오히려 줄었다. 2025년 이후 미국에서 계획됐던 ESS 셀 공장 약 39GWh가 중국 공급망 의존과 자금 조달 문제로 취소되거나 무기한 연기됐다.

도표 1-7 미국 ESS 부품별 중국산 비중

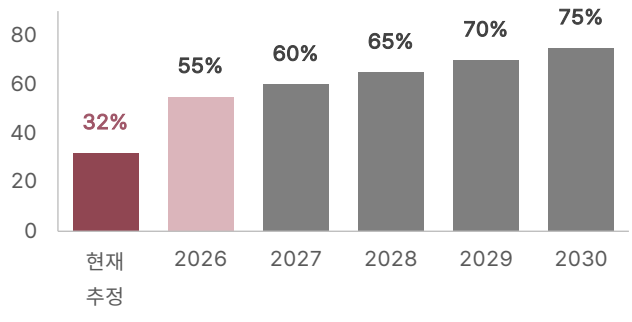
(%, 괄호는 프로젝트 원가 중 비중 · 전체 68%)



출처: 대신증권,와이번 리서치 2팀

도표 1-8 비중국산 비율 요건(미국)

(%, 원가 중 비중국산 비율 · 2025년 착공분까지 면제)



출처: 대신증권, 와이번 리서치 2팀

1.3.2 유럽: '메이드 인 유럽' 요건으로 중국 의존 줄이기

유럽도 방향을 틀고 있다. EU 집행위원회는 산업가속화법(IAA)과 핵심원자재법(CRMA)을 통해 공공조달과 보조금에 '유럽산' 요건을 적용하고, 배터리 공급망에서 역내 가치 비중을 높이려 하고 있다. 법안은 한국·일본처럼 EU와 FTA를 맺은 국가를 역내 원산지로 간주하기 때문에, 사실상 중국 공급망이 가장 큰 영향을 받는다. IAA 법안은 2026년 3월 4일 공식 발표됐고, 유럽의회·이사회 협상을 거쳐 2027년 최종 채택될 전망이다. ESS는 1단계로 유럽산 제품이어야 하고 1MWh를 넘는 설비에는 BMS가 포함돼야 하며, 시행 3년 뒤 2단계부터는 배터리 셀까지 요건에 들어간다.

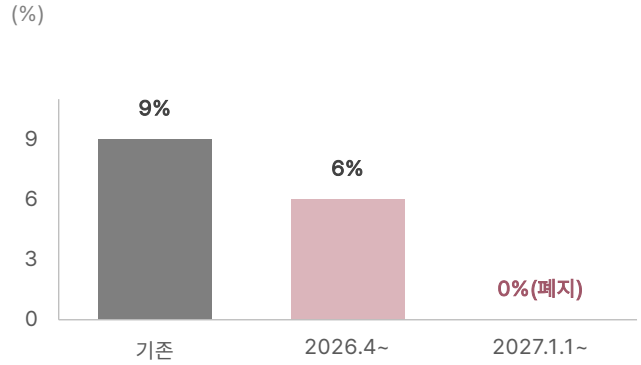
2023년 60.4%였던 한국 배터리 3사의 유럽 점유율은 2025년 절반 수준으로 떨어진 반면 중국 업체는 약 60%까지 올라섰는데, 이 흐름이 규제로 되돌려질 여지가 생긴 것이다.

1.3.3 중국 스스로도 가격 경쟁에서 물러나고 있다

변화는 중국 안에서도 일어나고 있다. 중국 정부는 배터리 수출 기업에 돌려주던 증치세 환급률을 2026년 4월 9%에서 6%로 낮췄고, 2027년 1월 1일부터는 완전히 폐지한다. 그동안 중국산 배터리의 낮은 수출 가격을 떠받치던 보조금이 사라지는 것이다. 9월 7일에는 과잉 생산능력과 과도한 가격 경쟁을 억제하기 위해 신규 ESS 배터리 프로젝트의 건설 승인을 일시 중단했다. 중국이 더 이상 출혈을 감수하며 가격 경쟁을 이어가지 않겠다는 신호다. 비중국 업체에게는 가격 격차가 좁혀지는 계기가 된다.

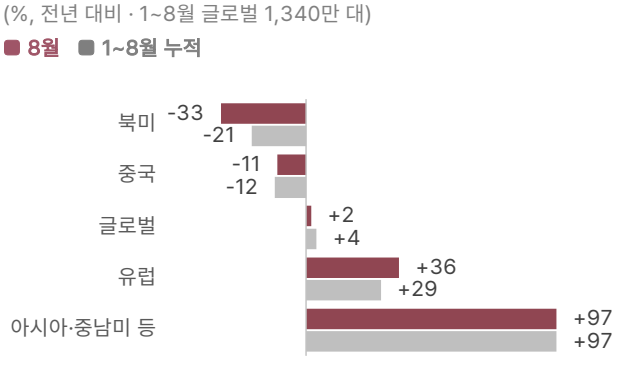
동시에 중국은 배터리 기술을 무기로 쓰기 시작했다. 2025년 7월부터 LFP·LMFP 양극재 제조 기술과 리튬 추출 기술을 수출 제한 기술로 지정해, 해외로 이전하려면 정부 허가를 받도록 했다. 고성능 LFP 양극재와 흑연 음극재 제품 등으로 대상을 넓히는 조치도 발표됐다(현재 시행 유예). ESS 배터리의 90% 이상이 LFP이고 LFP 양극재 시장을 중국 업체들이 사실상 독점하고 있다는 점을 감안하면, 중국 밖에 LFP 공급망을 따로 갖춘 업체의 가치는 더 높아질 수밖에 없다.

도표 1-9 중국 배터리 수출 환급률



출처: Investing.com(Reuters, Benchmark),와이번 리서치 2팀

도표 1-10 지역별 EV 판매 증감률



출처: Electrek, 와이번 리서치 2팀

1.4 한편 EV는 : 캐즘의 현주소와 고유가의 역할

1.4.1 지역마다 극명하게 갈린 전기차 시장

8월 전 세계 전기차 판매량은 183만 대로 1년 전보다 2% 느는 데 그쳤다. 올해 1~8월 누적은 1,340만 대다. 지역별로 보면 차이가 뚜렷하다. 유럽은 36% 성장했지만 중국은 11%, 북미는 33% 줄었다. 유럽은 보조금이 부활하면서 수요가 살아났고, 미국은 2025년 9월 연방 전기차 세액공제가 폐지된 충격이 이어지고 있다. 미국 전기차 시장이 당분간 회복되기 어려운 만큼, 북미에 깔린 전기차용 배터리 설비를 ESS용으로 돌리려는 움직임이 업계 전반에서 나타나고 있다.

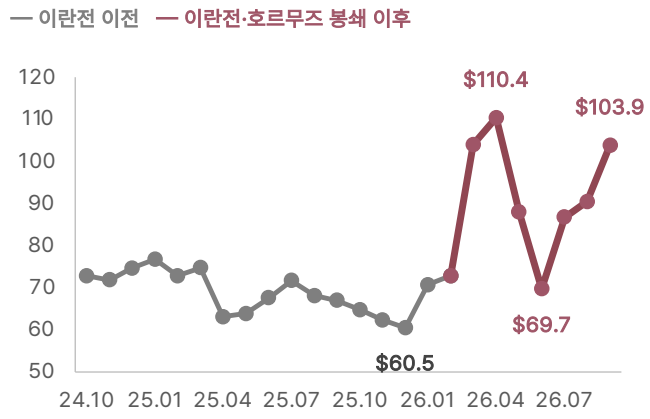
1.4.2 고유가가 전기차 수요의 바닥을 단단하게 받친다

물론 유가 하나로 전기차 시장의 판도가 바뀌지는 않는다. 유가는 급등락을 반복하는 변수이고, 미국에서는 보조금 폐지의 충격이 워낙 크다. 그럼에도 올해 고유가는 전기차 수요를 떠받치는 확실한 힘이 되고 있다. 브렌트유는 2025년 말 배럴당 60.5달러였지만 이란 전쟁과 호르무즈 해협 봉쇄로 4월 말 110.4달러까지 뛰었고, 6월 69.7달러까지 밀렸다가 9월 18일 기준 다시 103.9달러로 올라섰다.

기름값이 오르면 내연기관차를 굴리는 비용이 커지고, 전기차의 총소유비용(TCO)이 내연기관차보다 싸지는 시점이 앞당겨진다. 시장조사업체 SNE리서치는 고유가 영향으로 글로벌 전기차 수요 회복 시점이 2026년 반년, 2027년 1년 앞당겨지고, 2027년 전기차 침투율 전망도 30%에서 35%로 높아질 것으로 분석했다. 유럽에서도 높은 연료비가 전기차 판매 증가의 배경으로 꼽힌다. 보조금이 사라지는 흐름 속에서도 고유가는 전기차 수요가 더 무너지지 않도록 바닥을 받쳐주는 안전판 역할을 하고 있다.

도표 1-11 브렌트유 선물 월말 종가

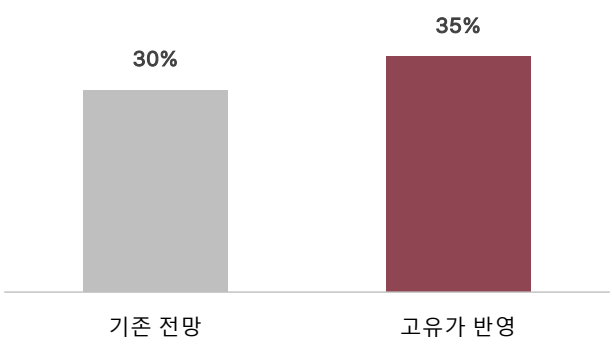
(달러/배럴, 2026.9는 9월 18일 기준)



출처: Investing.com(Brent), 와이번 리서치2팀

도표 1-12 2027년 전기차 침투율 전망

(%, SNE리서치)



출처: Investing.com(Brent), 와이번 리서치2팀

II. 기업분석

2.1 삼성SDI의 사업 구조와 이익 기여도

공격수 배터리
수비수 전자재료

삼성SDI의 사업 구조는 크게 배터리 부분과 전자재료 부분으로 나뉜다. 배터리 부문이 전체 매출의 93%를 차지하며 성장을 견인하고, 반도체 소재와 디스플레이 필름 소재 중심의 전자재료 부문이 높은 수익성을 바탕으로 이익을 안정적으로 뒷받침한다. 배터리 부문은 UPS, BBU, 전동 공구용 등 고출력 제품과 유럽향 EV 확산이 매출 증가를 이끌었고, 전자재료 부문은 반도체 소재가 견조한 판매를 이어가는 가운데 폴더블 스마트폰용 필름 소재 중심으로 매출이 늘고 수익성이 개선됐다. 이번 흑자전환을 이끈 것은 배터리다. 전 분기 대비 영업이익 개선분 3,594억 원 중 약 93%가 배터리에서 나왔다. 고부가 제품 매출 확대와 미국 AMPC 증가 등이 배경으로 제시되었다. 전자재료는 매출 비중이 7%에 불과하지만, 영업이익률이 17.8%로 배터리의 네 배 가까이 되며, 배터리가 큰 적자를 냈던 1분기에도 영업이익을 내 손실 폭을 줄였다.

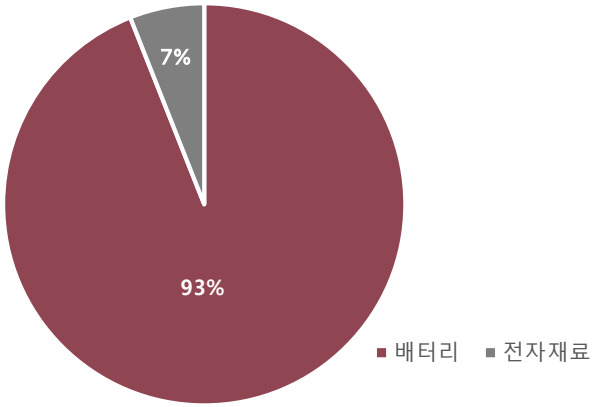
2.2 동사 보유 폼팩터 및 기술 현황

2.2.1 각형 배터리(Prismatic)

각형 배터리는 전극과 전해질을 직육면체의 단단한 케이스에 담은 셀로, 모듈·팩 구성이 쉬워 EV와 ESS에 두루 쓰인다. 삼성SDI는 BMW·아우디·메르세데스-벤츠·폭스바겐 등 유럽 프리미엄 완성차에 공급하고, ESS 제품 SBB(Samsung Battery Box)의 셀을 NCA에서 LFP로 넓히고 있다. 미국 합작법인 스타플러스에너지(SPE)에서 2026년 10월부터 각형 LFP 셀을 양산해 SBB 2.0에 적용하며, 데이터센터 UPS용으로는 LMO 각형 셀(U8A1)을 공급한다.

국내 피어인 LG에너지솔루션은 파우치 LFP가 중심으로, 각형 LFP 라인은 2027년부터 확보할 계획이다. 2026년 2분기 ESS 매출은 전년 대비 4배 이상 증가했다.

도표 2-1 2분기 매출 비중



출처 : 금융감독원 전자공시시스템, 와이번 리서치 2팀

그림 2-1 각형 LFP SBB 2.0



출처 :삼성SDI뉴스룸, 와이번 리서치 2팀

삼성SDI는 LGES보다 먼저 각형 LFP 양산에 들어가며, 확보한 수주가 2029년까지 계획 생산능력의 상당 부분을 채웠다고 밝혔다. 2026년 말 미국 ESS 셀 생산능력 30GWh를 목표로 하고, 회사 설명 기준 미국 각형 관련 특허를 1,200여 건 보유해 경쟁사 30~40건 수준과 격차가 크다. UPS용 LMO 각형 등 고출력 제품군도 보유하고 있다.

SK온은 LFP 파우치 중심으로 2026년 8월 미국 NeoVolta와 5년간 9GWh(약 1.5조 원) 공급계약을 체결했다. 공급은 2027년부터이며 각형 계획은 확인되지 않는다. 국내 피어 중 각형을 양산 단계에서 보유한 곳은 삼성SDI가 사실상 유일하다는 판단이다.

2.2.2 원통형 배터리(Cylindrical)

원통형 배터리는 전극을 말아 원통형 금속 케이스에 담은 셀로, 전동공구 같은 고출력 제품부터 폭넓게 쓰인다. 삼성SDI의 대표 용도는 데이터센터 BBU(Battery Backup Unit)로, 서버 랙에서 정전 시 전력을 즉시 이어주는 백업 전원에 21700 원통형 삼원계(NCA) 탭리스 셀이 들어간다. 탭리스는 전극 전체로 전류를 모아 내부 저항을 낮춘 구조로 순간 고출력에 유리하다. 회사는 UPS·BBU 매출이 2026년 각각 70% 이상 늘고 점유율이 약 40~50%이며 풀가동 중인 소형 라인을 증설한다고 밝혔고, 2026년 9월에는 원통형 LFP 셀도 새로 출시했다. 그 밖에 하이브리드 자동차용 원형 배터리 프로젝트를 수주했고, 전동공구용으로 밀워키에 탭리스 초고출력 셀을 공급하며 휴머노이드·우주항공 고객과도 협력을 넓히고 있다.

LG에너지솔루션은 원통형에서 탭리스 46시리즈에 집중해 2분기 출하가 전 분기 대비 60% 이상 늘었고 애리조나 라인을 4분기에 가동하며, 체리자동차와 8GWh 6년 공급계약도 확보했다. 그러나 데이터센터 BBU용 탭리스 2170은 오창에서 연내 생산을 시작하는 단계이고 고객과는 공급을 논의 중이어서, 이미 BBU에 21700 탭리스 셀을 공급하는 삼성SDI가 양산 단계에서 앞선다. 삼성SDI는 UPS(각형)와 BBU(원통형)를 함께 공급하는 풀라인업이 강점이다.

그림 2-2 삼성SDI 원통형 배터리



출처 : 삼성SDI뉴스룸, 와이번 리서치 2팀

그림 2-3 BBU에 탑재되는 원통형 배터리



출처 : 삼성SDI뉴스룸, 와이번 리서치 2팀

2.2.3 전고체 배터리(All-Solid-State Battery)

전고체 배터리는 리튬이온 배터리의 액체 전해질을 고체 전해질로 대체한 기술로, 외형이 아니라 전해질을 기준으로 구분한다. 삼성SDI는 2023년 수원 SDI연구소에 파일럿 라인 S-Line을 구축했고, 황화물계 전해질에 은-탄소층 기반 무음극(anode-free) 구조를 적용해 에너지밀도 900Wh/L를 목표로 한다. 2026년 하반기 휴머노이드용 샘플, 2027년 하반기 양산을 목표로 하며 소재는 에코프로비엠과 협력한다.

국내 피어인 LG에너지솔루션(2029~2030년)과 SK온(2029년)의 상용화 목표는 2029년 이후로, 삼성SDI의 2027년 하반기 양산 목표가 약 2년 앞선다. CATL 역시 황화물계 전고체로 2027년 소규모 생산을 시작해 드론·로봇에 먼저 적용할 계획이며, 초기 물량과 시장은 삼성SDI와 비슷한 수준으로 판단된다. 삼성SDI는 고객 접점도 확보했다. 2025년 10월 BMW·Solid Power와 실증 프로젝트 협약을 맺어 BMW가 전고체 셀 기반 모듈·팩을 시험 차량에 탑재할 예정이며, 휴머노이드 고객사에는 2026년 하반기 샘플을 공급한다. 울산 사업장을 양산 거점으로 한 라인 구축도 진행 중이다.

2.2.4 나트륨이온 배터리(Sodium-Ion Battery)

나트륨이온 배터리는 리튬 대신 나트륨 이온이 양극과 음극 사이를 오가며 충·방전하는 2차전지로, 리튬이온 배터리와 구조와 생산 공정이 비슷하다. 나트륨은 원료가 풍부해 가격이 낮고 저온 성능과 안전성이 좋은 반면 에너지밀도는 낮아, ESS·UPS·저가 모빌리티에 주로 쓰인다. 삼성SDI는 2026년 2분기 실적 발표에서 수명·출력·안전성 강점을 가진 소듐이온 배터리에 고유 기술을 접목해 UPS와 전력용 ESS 제품을 개발 중이라고 밝혔으나 양산 시점은 제시하지 않았다.

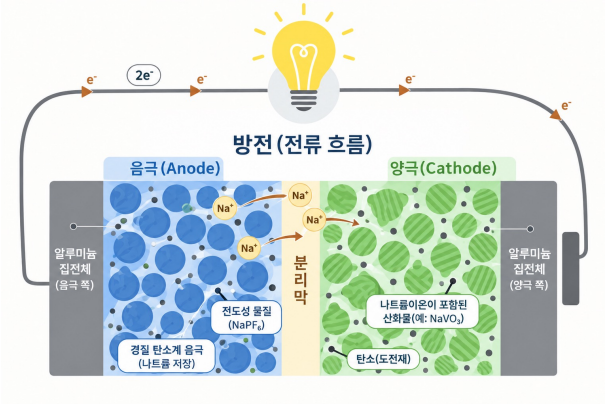
LG에너지솔루션은 연내 오창에 샘플 라인 구축을 마치고 내년 ESS·자동차 고객에 테스트 물량을 출하할 계획이며, 12V·24V 상용차용 제품으로 시험 주행도 진행 중이다. 삼성SDI는 UPS·ESS 고객 기반과 각형 LFP 사업화 경험을 바탕으로 UPS·전력용 ESS 대상 나트륨이온 제품을 준비 중이다.

그림 2-4 삼성SDI 전고체 배터리 개발 로드맵



출처 : 삼성SDI, 와이번 리서치 2팀

그림 2-5 나트륨이온 배터리 원리



출처: LGES 2Q26 컨퍼런스콜, 와이번 리서치 2팀

2.4 재무분석

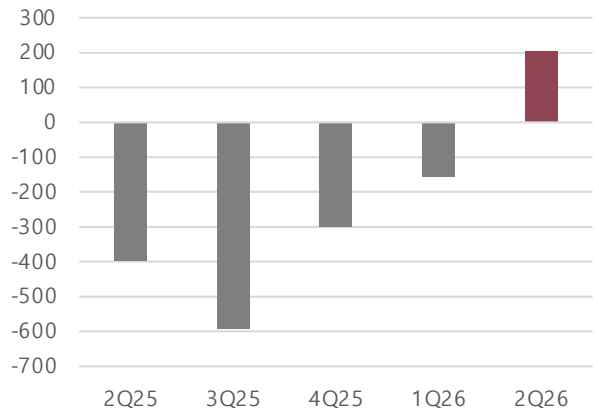
2.4.1 2Q26 영업실적 분석 7분기 만의 흑자전환

삼성SDI의 2Q26 실적은 매출 3.8조 원(+19% YoY, +5% QoQ) 영업이익 2,040억 원(흑자전환)을 기록하며 시장기대치(매출 3.7조 원, 영업이익 -273억 원)를 크게 상회했다. 미국 상호 관세 환급 약 1,960억 원으로 7분기 만에 흑자전환에 성공했다. 미국 현지 생산 확대로 AMPC도 1,077억 원으로 증가했다. 환급을 제외한 영업이익은 80억 원으로 소폭 흑자를 기록했다는 점은 긍정적인 요인이다. 이러한 7분기만 흑자전환의 원인으로는 유럽향 수요에 대응하기 위한 미국 SPE 공장 대체 생산 물량 확대로 자동차용 전지 매출이 전 분기 대비 증가했고, 신재생 에너지 보급 확대와 AI 데이터센터 투자 증가로 ESS 수요가 확대되고 전동공구, AI 데이터센터 향 BBU 수요 확대에 힘입어 소형 전지 매출이 전 분기 대비 약 10% 증가하며 흑자전환을 견인했다.

2.4.2 유동성 분석

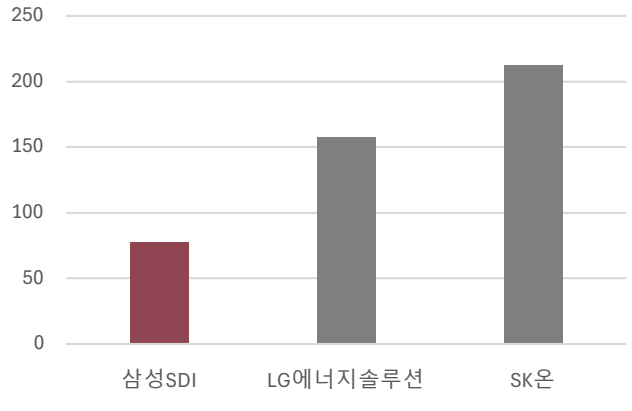
삼성SDI의 현금 유동성은 최근 공시된 2026년 반기보고서에 따르면, 올 상반기 말 연결 기준 삼성SDI는 약 1조 5,055억 원의 현금 및 현금성 자산을 보유하고 있다. 또한 삼성SDI는 최근 보유 중인 삼성디스플레이 주식을 처분해 4조 4,500억 원의 확실한 추가 자산을 확보했다. 이번 매각으로 삼성SDI는 기존 보유 현금의 세 배에 달하는 자금을 단숨에 수혈하게 된 셈이다. 최근 시장 일각에서 제기하는 현금성 자산 감소 우려는 기업 펀더멘털의 악화가 아닌, 북미 지역 등을 중심으로 한 미래 투자의 결과로 봐야 한다. 스텔란티스, GM 등 글로벌 완성차 업체와의 합작법인 공장 신증설에는 초기 막대한 현금이 선 투입되지만, 본격적인 양산과 공급이 시작되는 시점에 대규모 영업 현금 유입으로 돌아오게 된다. 삼성SDI의 부채비율을 국내 배터리 경쟁사인 LG에너지솔루션, SK온과 비교하면 강점이 드러난다. 2026년 상반기 말 부채비율은 삼성SDI가 77.5%로 가장 낮고, LG에너지솔루션이 157.1%, SK온이 212.2%다. 경쟁사는 대규모 설비투자를 차입으로 충당하는 가운데 자본이 상대적으로 얇은 반면, 삼성SDI는 편광필름 사업 매각과 유상증자 등으로 자본을 확충해 차입 의존도를 낮춰왔다. 결론적으로 삼성SDI는 6월 말 기준 47조 6,000억 원 규모의 총자산과 낮은 부채비율에 더해, 지분 양도로 풍부한 유동성까지 확보하게 됐다.

도표 2-2 삼성SDI 영업이익



출처 : 금융감독원 전자공시시스템, 와이번 리서치 2팀

도표 2-3 배터리 3사 부채비율



출처 : 금융감독원 전자공시시스템, 와이번 리서치 2팀

III. 투자포인트 1 : Q의 증가

3.1 EV용 라인의 ESS용 각형 LFP 전환 계획과 진척도 (라인별 GWh·가동시점)

SPE 1공장 : 4개 라인 가운데 3개가 ESS로 간다.

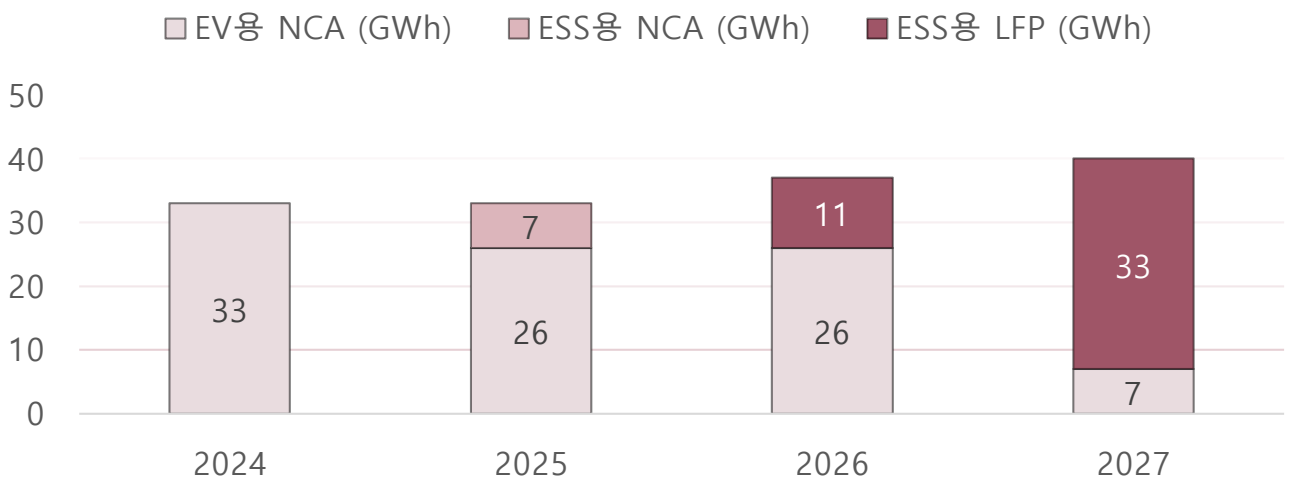
SPE 1공장은 라인 4개, 연 33GWh 규모로 설계됐다. **당초 계획은 이 중에 2개 라인만 LFP(리튬인산철)로 바꾸는 것이었다.** 그런데 신규 고객사 물량이 얹히면서 기존 ESS용 NCA(니켈·코발트·알루미늄) 라인까지 LFP로 돌리기로 했다. **결과적으로 4개 중 3개가 ESS용 LFP**, 남은 1개만 스텔란티스와 협의해 전기차용으로 유지하는 구도가 됐다.

이 결정에는 두 가지가 따라온다. 하나는 CAPA다. 라인당 설계 용량이 EV용 NCA는 7~8GWh인데 LFP로 바꾸면 10~12GWh로 조정된다. 같은 라인에서 더 많이 나온다는 뜻이고, 공장 전체로는 33GWh가 약 40GWh로 늘어난다.

다른 하나는 순서다.. 전환은 한꺼번에 오지 않는다 2026년 10월 첫 LFP 라인이 삼성배터리박스(SBB) 2.0에 들어갈 각형 셀을 만들며 문을 열고, 2027년 상반기 두 번째 라인이 테슬라 대용량 각형 셀을, 이어 세 번째 라인이 글로벌 ESS 시스템통합(SI) 업체 물량을 맡는다.

이때 함께 봐야할 점은 ESS가 이 공장의 새 용도가 아니라 이미 시작된 사업이라는 점이다. 2025년 10월 이곳에서 연 7GWh 규모 ESS용 NCA 라인 한 기가 먼저 돌기 시작했고, 2026년 1분기에는 스텔란티스 전기차용 NCA 라인까지 추가로 가동됐다. 회사는 이 연장선에서 2026년 말까지 **미국 ESS 생산 능력을 연 30GWh 수준으로 끌어올린다는 계획**을 실적설명회에서 밝혔다. 물량 쪽 안전판도 있다. **SPE 1공장은 2029년까지 생산 물량의 약 80%를 이미 수주로 확보**한 상태다.

자료 3-1. SPE 1공장 용도별 설계 캐파 구성 (연말 기준, 33GWh → 약 40GWh)



자료 : 와이번 리서치 2팀, 디일렉(2026.08.21), 전자신문(2026.06.24), 삼성SDI 공시

3.1 EV용 라인의 ESS용 각형 LFP 전환 계획과 진척도 (라인별 GWh·가동시점)

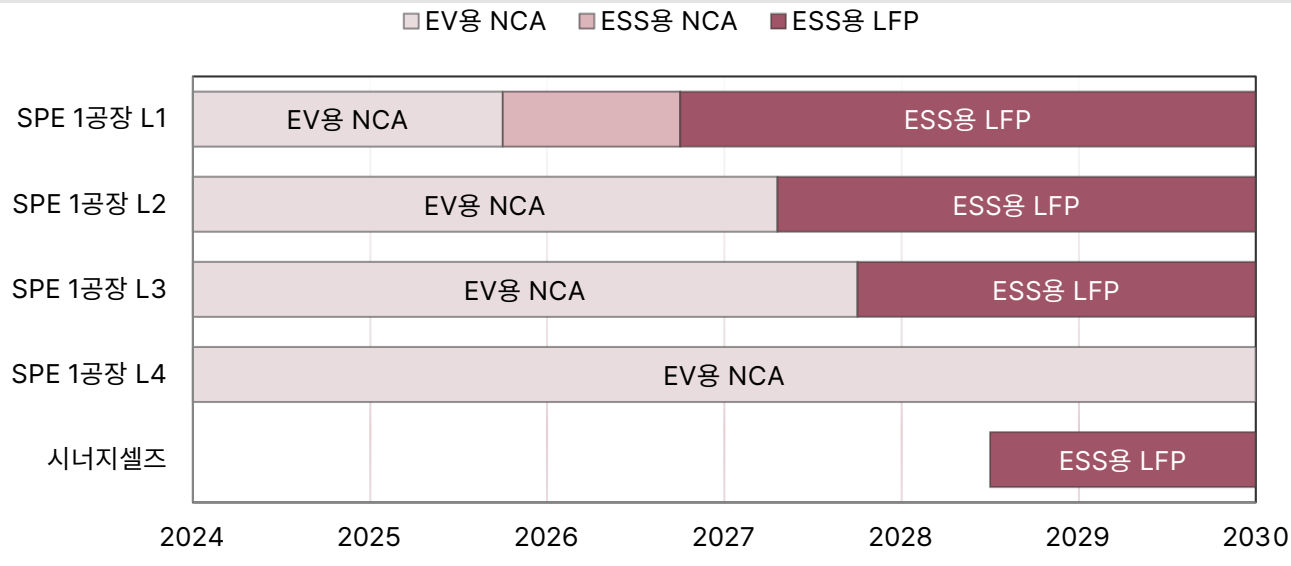
시너지셀즈 : 합작은 끝났고, 삽은 지금 뜬다

뉴칼라일 공장은 성격이 다르다. 2024년 GM과 절반씩 출발했지만 2026년 8월 삼성SDI가 GM 지분 49.99%를 전량 인수해 100% 단독법인이 됐다. 사명도 '삼성SDI 시너지셀즈 홀딩스'로 바뀌었다. 전기차 수요가 꺾이면서 2년 가까이 투자가 멈춰 있다가 2027년부터 다시 시작한다.

이때 회사는 스텔란티스와의 SPE 2공장보다 시너지셀즈에 먼저 투자하기로 했다. 당초 전기차용 NCA를 만들 계획이던 공장인데, **단독법인으로 바뀐 뒤에는 ESS용 LFP를 먼저 생산하는 쪽으로 무게가 옮겨갔다.** 라인 4개 가운데 우선 1~2개를 ESS용 LFP에 쓰고, 전기차용 생산 가능성도 남겨둔다. 라인당 용량은 NCA 기준 9GWh였는데 LFP로 가면 10GWh 이상으로 커진다.

가동 시점은 2028년 하반기가 목표이고, 여기서 한 분기가량 앞당기는 방안이 함께 논의되고 있다. 최종 고객사로는 테슬라가 유력하게 거론된다. 투자 규모는 수조원대이며, 공장 투자액에서 통상 20~30%를 차지하는 장비 발주만 최대 1조 5,000억원 안팎으로 추산된다. 재원의 일부는 지난 8월 삼성디스플레이 지분 약 33%를 4조 4,500억원에 매각한 대금에서 나온다.

자료 3-2. 미국 생산라인별 용도 전환 흐름 (SPE 1공장·시너지셀즈)



자료 : 와이번 리서치 2팀, 디일렉(2026.08.21), 삼성SDI 보도자료·공시

3.2 그린필드가 아니라 전환이라는 사실 : 감가상각은 이미 깔려 있고 매출만 증분되는 구조

그린필드는 건설 기간 내내 자본이 묶이고, 완공되면 감가상각이 신규로 쌓이기 시작한다. 매출과 비용이 동시에 새로 생기니 초기에는 손익이 눌린다. 전환은 다르다. 건물과 인프라, 그리고 기존 라인의 감가상각은 이미 손익계산서에 반영되어 돌아가고 있다. 여기에 **물량만 얹으면 증분 매출이 거의 그대로 마진으로 남는다.**

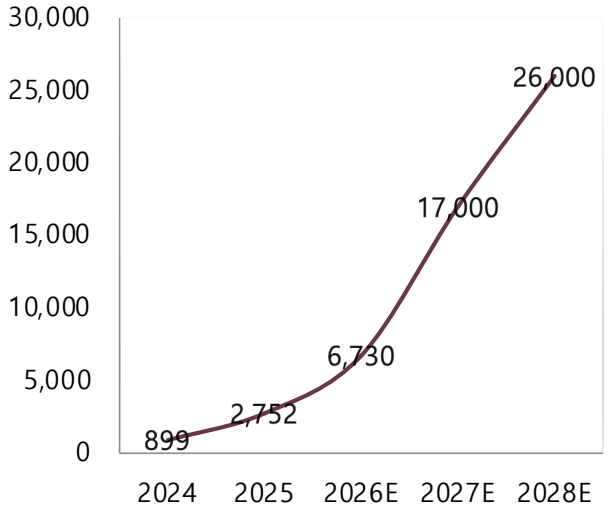
당사의 숫자가 이 구조를 그대로 보여준다. 2025년 에너지솔루션의 감가상각비는 1조 9,528억원으로, 전사 감가상각비 2조 99억원의 97.2%를 차지했다. 부문 매출 12조 3,842억원과 견주면 매출 대비 감가상각이 15.8%에 이른다. 이 부담은 공장이 놀아도 똑같이 발생한다. 2025년 영업손실 1조 8,519억원을 설명할 때 값싼 배터리를 비싸게 만든 탓만으로는 부족하고, 회수되지 못한 이 고정비를 함께 봐야 한다.

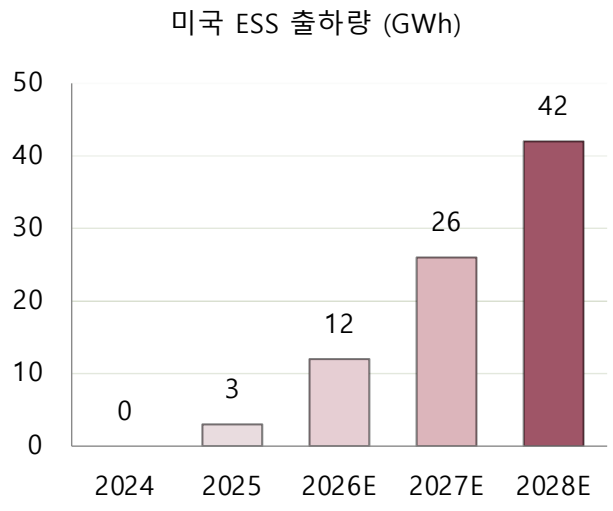
ESS는 애초에 단가가 두 배다

여기에 ESS 사업의 구조적 특징이 겹친다. ESS는 셀을 낱개로 파는 게 아니라 시스템 단위로 파는 사업이다. 그래서 **킬로와트시당 매출 규모가 EV 셀 단위 매출의 두 배 가량이 된다.** 같은 물량을 팔아도 매출이 두 배로 잡히는 구조라는 뜻이다.

비용 쪽에서도 유리한 항목이 하나 붙는다. ESS용으로 팔리는 물량에는 킬로와트시당 45달러의 **AMPC(첨단제조생산세액공제)**가 따라온다. 셀 1킬로와트시당 35달러와 모듈 1킬로와트시당 10달러를 합친 금액이다. 매출 단가가 두 배인 데다 세액공제까지 얹히니, 물량이 늘수록 이익이 가속되는 레버리지가 생긴다.

자료 3-3. 미국 ESS 출하량과 AMPC 수취액 추이





자료 : 와이번 리서치 2팀, 블룸버그NEF, 대신증권, 삼성SDI 공시

3.3 전환율 시나리오별 2027~28년 ESS 출하량 추정

시나리오를 가르는 변수는 두 개다

얼마나 많은 라인을 ESS로 돌리는가(전환율)와, 그 라인이 얼마나 돌아가는가(가동률)다. 제품 가격이나 마진을 먼저 잡지 않은 이유는, 이 국면에서 손익을 좌우하는 것이 값이 아니라 양이기 때문이다.

2027년은 가동률에서, 2028년은 라인 수에서 갈린다

2027년까지는 SPE 1공장의 전환 진척이 사실상 전부다. 시너지셀즈는 2028년 하반기 가동이 목표라 2027년 출하량에는 잡히지 않는다. 따라서 2027년 시나리오의 차이는 전환 라인 수가 아니라 가동률에서 갈린다. 시너지셀즈가 더해지는 2028년부터는 라인 수 자체가 달라지며 격차가 벌어진다.

전제 캐파와 가동률 가정

전제 캐파는 2027년 33~40GWh(SPE 1공장 전환 완료 기준), 2028년 기본 60GWh다. 60GWh는 SPE 1공장 40GWh에 시너지셀즈 2개 라인 약 20GWh를 더한 값이다. 가동률 가정의 근거는 두 가지다. **SPE 1공장이 2029년까지 생산 물량의 약 80%를 수주로 확보**하고 있다는 점, 그리고 **회사가 2026년 말 미국 ESS 캐파를 30GWh로 제시**했다는 점이다.

자료 3-4. 전환율 시나리오

구분	2026	2027	2028
전제 캐파 (GWh)	30	33	60
가동률 가정	—	80%	70%
출하량 (GWh)	12	26	42
AMPC 수취액 (억원)	**6,730**	**17,000**	**26,000**

전제 캐파 30·33GWh는 회사 가이던스와 SPE 1공장 전환 완료 기준, 2028년 60GWh는 SPE 1공장 40GWh에 시너지셀즈 2개 라인 약 20GWh를 더한 값.

IV. 투자 포인트

투자포인트 ② GPU 고전력화가 만드는 UPS·BBU 수요와 이익 회복

4.1 GPU 고전력화가 여는 BBU 시장

GPU 고전력화, 전력 인프라로 확장

GPU의 고전력화는 AI 데이터센터의 투자 범위를 연산장치에서 전력 인프라로 넓히고 있다. AI 서버의 성능 향상은 GPU당 소비전력 증가와 랙 내 GPU 집적도 상승을 동반한다. NVIDIA에 따르면 Hopper에서 Blackwell로 전환하는 과정에서 GPU당 열설계전력(TDP)은 75%, 랙 전력 밀도는 3.4배 증가했다. 이는 동일한 서버 공간에서 처리하는 연산량뿐 아니라 공급해야 하는 전력도 크게 늘어났음을 의미한다. AI 서버 확대에 대응하려면 GPU와 냉각장치뿐 아니라 고전력 환경에서도 안정적으로 작동하는 전력 공급 체계를 함께 확보해야 한다.

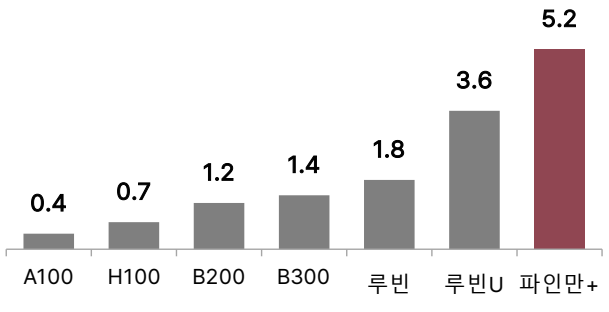
부하 변동이 저장장치 수요를 높인다

전력 수요의 증가와 함께 급격한 부하 변동에 대한 대응도 중요해지고 있다. AI 학습에서는 다수 GPU가 연산과 데이터 교환을 동기화해 수행하면서 전력 수요가 짧은 시간에 함께 상승하거나 하락할 수 있다. NVIDIA는 이러한 부하 변동을 완충하기 위해 전력 구조에 저장장치를 통합하는 방안을 제시하고 있다. **이에 전력 공급 중단 시 연산을 유지하는 BBU와 순간적인 변동에 대응하는 커패시터 등 저장장치의 역할이 중요해지고 있다.** BBU 역시 지원해야 하는 전력이 커질수록 높은 출력 성능과 안정적인 전력 변환·제어 기능이 요구된다.

BBU 시장은 2030년 약 502억 달러

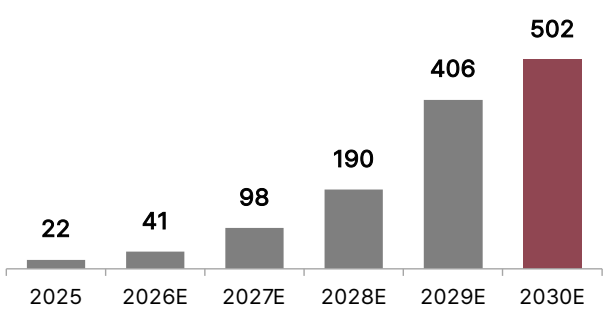
이러한 변화를 반영해 Goldman Sachs는 글로벌 BBU 시장이 2025년 약 22억 달러에서 2026년 41억 달러, 2027년 98억 달러로 확대될 것으로 전망한다. 이후 2028년 약 190억 달러, 2029년 406억 달러를 거쳐 2030년에는 약 502억 달러에 이를 것으로 추정한다. **기본 시나리오 기준으로 2025~2030년 연평균 성장률은 약 87%이며, 시장규모는 약 23배로 확대되는 셈이다.** 이는 GPU 전력 수요 증가와 BBU 적용 확대, 단위 출력당 가격을 함께 반영한 시장 전망이다.

도표 4-1 GPU 1칩 소비전력(kW)



출처 : Goldman Sachs. 와이번 리서치 2팀

도표 4-2 글로벌 BBU 시장 규모(억 달러)



출처 : Goldman Sachs ,와이번 리서치 2팀

4.2 산업 변화는 삼성SDI의 생산능력과 매출 구성에 반영되고 있다

UPS 생산능력 두 배 확대

삼성SDI는 UPS용 생산능력을 확대하며 데이터센터용 배터리 수요 증가에 대응하고 있다. IR 담당자 통화에 따르면 UPS용 생산능력은 2GWh에서 4GWh로 두 배 확대됐으며, 관련 사업은 약 70%의 성장세를 보이고 있다. 사업 성장과 공급능력 확충이 함께 진행되고 있다는 점에서 UPS는 동사의 데이터센터용 배터리 매출 확대를 뒷받침하는 응용처다. 향후 증설분이 실제 출하 증가로 이어질수록 해당 사업의 매출 기여도도 높아질 전망이다.

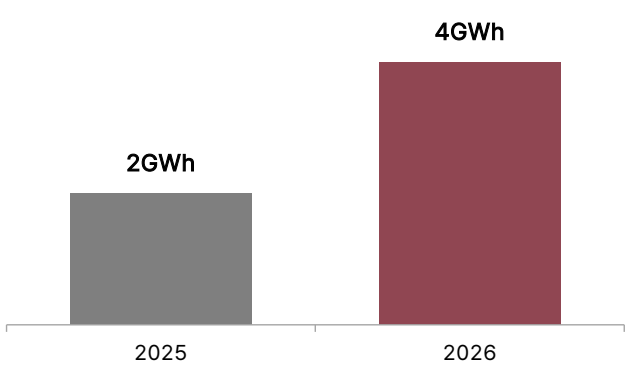
BBU 매출 비중 2%에서 11%로

BBU에서는 원형배터리 부문 내 매출 비중 상승을 통해 사업 확대가 확인된다. IR 담당자 통화에 따르면 BBU의 매출 비중은 2024년 2%에서 2025년 11%로 확대됐다(도표 4-4). 2026년에는 10% 중반대에 이를 전망이며, IR 측은 약 70%의 성장 가능성을 언급했다. 2024년까지 매출 기여가 제한적이었던 BBU가 원형배터리 사업의 주요 응용처로 성장하고 있는 것이다. 매출 비중 상승과 함께 제시된 성장 전망은 BBU가 향후 원형배터리 사업의 외형 확대를 이끄는 동력이 될 수 있음을 보여준다.

산업 변화가 사업 변화로 연결

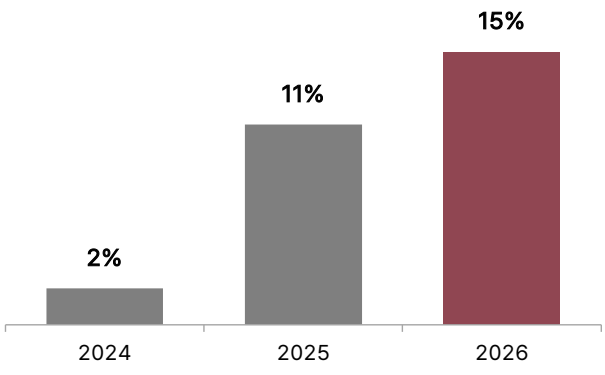
UPS의 공급능력 확충과 BBU의 매출 기여 확대는 산업의 성장 기회가 삼성SDI의 사업 변화로 연결되고 있음을 보여준다. 동사는 UPS 증설을 통해 추가 수요에 대응할 기반을 확보하는 동시에, BBU를 통해 원형배터리의 매출 구성을 넓히고 있다. 향후 UPS 증설분의 판매 확대와 BBU의 성장이 이어질 경우, 데이터센터용 배터리가 동사 실적에서 차지하는 중요성도 높아질 것으로 판단한다.

도표 4-3 UPS 생산능력(GWh)



출처 : 삼성SDI IR 통화, 와이번 리서치 2팀

도표 4-4 원형 사업 내 BBU 매출 비중(%)



출처 : 삼성SDI IR 통화(2026은 10%대 중반 근사), 와이번 리서치 2팀

4.3 UPS·BBU의 높은 수익성이 삼성SDI의 이익 회복을 뒷받침한다

AMPC 제외 마진 10%대

UPS·BBU의 성장에서 특히 주목할 부분은 기존 사업 대비 높은 수익성이다. IR 담당자 통화에서 확인한 관련 사업의 마진은 AMPC를 제외해도 10%대다. 해당 수치가 영업이익률 기준이라면, 비교 기준인 2.5%의 최소 4배 수준에 해당한다. 이는 UPS·BBU가 매출 증가에 비해 큰 이익 기여를 기대할 수 있는 사업임을 보여준다. 보조금 외의 제품 판매에서도 수익성을 확보한다는 점에서, 해당 사업의 확대는 삼성SDI의 이익 회복을 뒷받침할 수 있다.

수익성 격차가 이익 구성 개선

수익성 격차는 매출 구성 변화의 중요성을 높인다. UPS 증설분이 실제 출하 증가로 이어지고 원형배터리 내 BBU 비중이 상승할 경우, 상대적으로 수익성이 높은 사업에서 발생하는 이익 규모도 확대될 전망이다. 전사 영업이익률의 개선 폭은 두 사업의 매출 비중과 다른 사업의 실적에 따라 달라지지만, UPS·BBU의 성장은 전체 수익성에 긍정적인 방향으로 작용할 수 있다. 따라서 두 사업은 AI 데이터센터 수요를 확보하는 성장 사업인 동시에, 이익 구성의 개선을 이끄는 사업으로 평가할 수 있다.

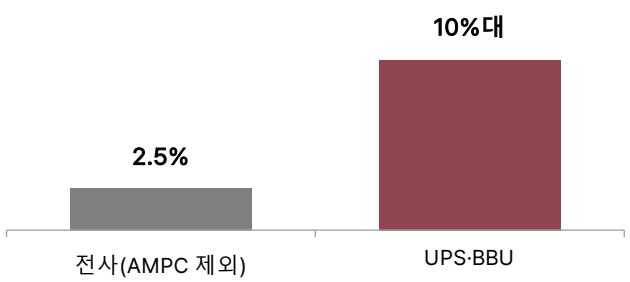
투자 근거와 핵심 점검 지표

삼성SDI의 UPS·BBU 투자 근거는 GPU 고전력화라는 산업 변화와 동사의 사업 확대가 함께 확인된다는 점에 있다. 전력 공급 안정성에 대한 요구가 강화되는 가운데, 삼성SDI는 UPS 생산능력을 늘리고 BBU의 매출 비중을 높이고 있다. 여기에 AMPC 제외 10%대 마진이 유지된다면, 두 사업은 외형 성장과 이익 기여 확대를 동시에 뒷받침할 수 있다. 향후 UPS 증설분의 출하 실적, BBU의 절대 매출 성장, 관련 사업의 마진 유지 여부가 이러한 성장의 실현 정도를 판단하는 핵심 지표다.

도표 4-5. UPS와 BBU 비교

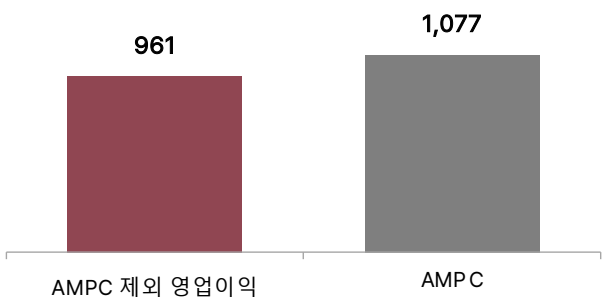
구분	UPS	BBU
대표적인 설치 구조	서버 랙과 별도 공간, 중앙·구역 단위	서버 랙 내부 또는 인접 전력 랙, 랙 단위
삼성SDI 배터리 형태	각형	원형(18650·21700 등)
삼성SDI 양극재·제품 방향	LMO 적용 UPS 제품	하이니켈 NCA 제품, 신규 원형 LFP 공개
삼성SDI의 사업 기반	ESS 매출의 약 30%	BBU용 배터리 셀 시장점유율 50%대

도표 4-6 AMPC 제외 영업이익률(%)



출처 : 삼성SDI 2Q26 실적·IR 통화, 와이번 리서치 2팀

도표 4-7 2Q26 영업이익 구성(억 원)



출처 : 삼성SDI 2Q26 실적 발표,와이번 리서치 2팀

V. 리스크 포인트

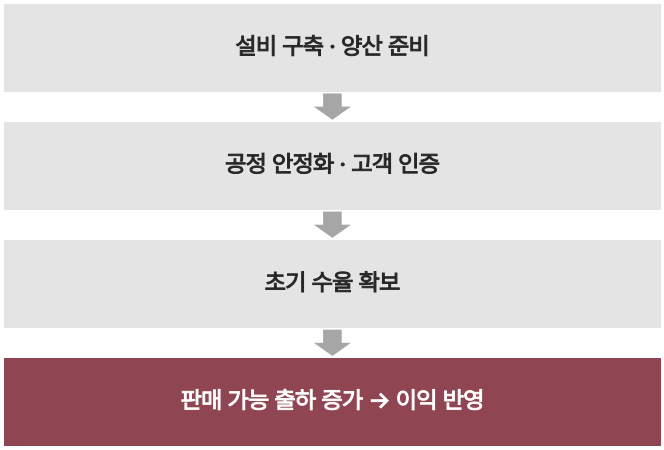
5.1 LFP 전환의 속도 차이: 생산능력 확대가 출하와 이익으로 연결되기까지

삼성SDI의 ESS 성장에서 핵심 리스크는 수요 확대와 생산 정상화의 시점이 일치하지 않을 가능성이다. 회사는 미국 현지 생산 확대와 각형 LFP 배터리 양산을 준비하고 있지만, 설비 구축이 곧바로 판매 가능한 생산량의 증가를 의미하지는 않는다. 공정 안정화와 고객 인증, 초기 수율 확보가 뒤따라야 실제 출하로 연결되기 때문이다. 따라서 투자포인트에서 기대하는 물량(Q)의 성장은 명목 생산능력보다 양산 일정과 수율 안정화 속도에 좌우된다.

라인 전환이 빠르게 진행되는 반면 신규 제품의 출하가 늦어지면 단기 수익성은 오히려 악화될 수 있다. 전환 과정에서 기존 제품의 생산이 줄고, 신규 설비가 가동되면서 감가상각비와 인건비 등 고정비가 발생하기 때문이다. 여기에 초기 수율 부진으로 불량과 재작업이 늘어나면 판매 가능한 제품 한 단위에 배분되는 비용도 상승한다. LFP의 재료비 경쟁력이 실제 제조원가 개선으로 이어지려면 충분한 수율과 가동률이 확보돼야 한다.

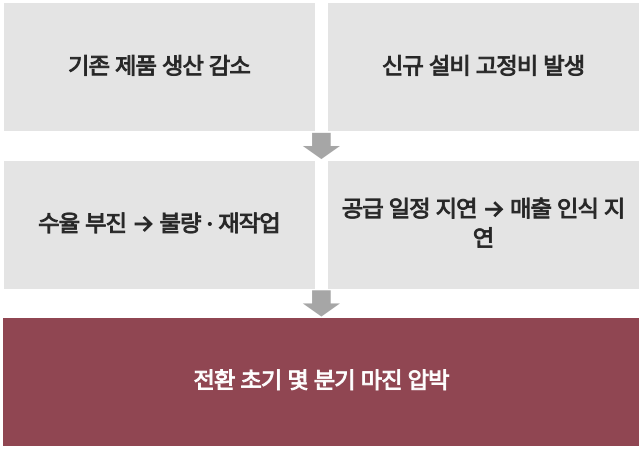
결국 공격적인 전환은 중장기 성장 기반을 넓히는 동시에 전환 직전과 초기 몇 분기의 마진을 압박할 수 있다. 특히 고객의 공급 일정에 맞춰 생산을 정상화하지 못하면 매출 인식이 뒤로 밀리고, 추가 대응 비용이 발생할 가능성도 있다. 이는 현재 지연이나 수율 부진이 확인됐다는 의미가 아니라, 실적 회복이 예상보다 늦어질 수 있는 경로에 대한 분석이다. 향후에는 증설 규모뿐 아니라 상업 양산 개시, 실제 출하 증가, 가동률 및 수익성 개선이 함께 나타나는지 확인할 필요가 있다.

도표 5-1 설비 확대가 이익이 되기까지



출처 : 삼성SDI 2Q26 실적 발표, 와이번 리서치 2팀

도표 5-2 전환기 마진 압박 경로



출처 : 와이번 리서치 2팀

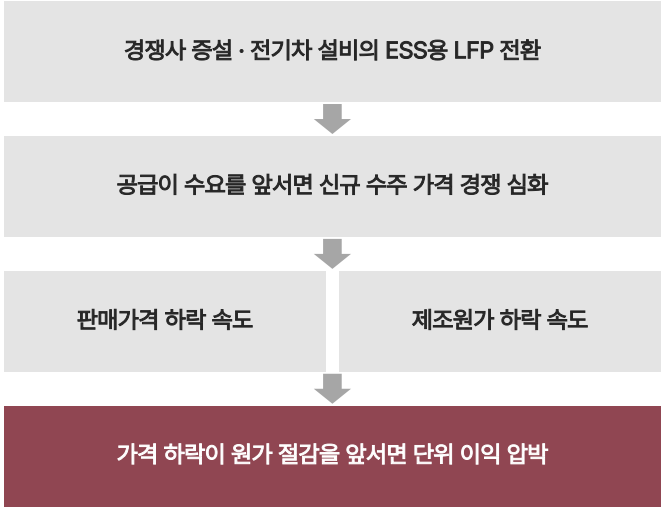
5.2 Q의 성장이 이익 성장을 보장하지는 않는다: ESS 공급 확대와 가격 경쟁

삼성SDI의 ESS 성장에서 또 다른 리스크는 출하 증가가 기대한 수익성 개선으로 이어지지 않을 가능성이다. ESS 수요가 확대되면서 경쟁사들도 생산능력을 늘리고 있으며, 전기차용으로 계획했던 일부 설비를 ESS용 LFP 생산으로 전환하고 있다. IEA는 2025년 LG에너지솔루션·Ford 등의 배터리 생산능력 50GWh 이상이 LFP 생산으로 재배치됐다고 설명한다. 이러한 공급 확대가 수요 증가를 앞서면 신규 수주 과정에서 가격 경쟁이 심화될 수 있다.

마진을 결정하는 것은 판매가격 하락 자체보다 판매가격과 제조원가의 하락 속도 차이다. 원재료 가격 하락에 따른 판가 조정은 원가 절감으로 상쇄될 수 있지만, 경쟁 심화로 추가 할인이 발생하면 이익이 줄어들 수 있다. 특히 삼성SDI가 미국 현지 생산과 비중국 공급망 구축에 드는 비용을 판매가격에 충분히 반영하지 못할 경우, 출하량이 증가하더라도 단위당 이익 개선은 제한될 가능성이 있다. 이는 공급 확대를 바탕으로 한 위험 시나리오이며, 현재 삼성SDI의 계약 마진 악화가 확인됐다는 의미는 아니다.

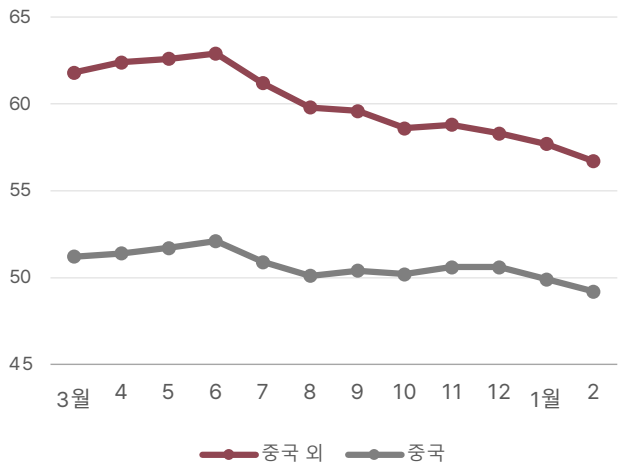
다만 고출력 UPS·BBU는 출력 특성과 데이터센터 고객의 인증 조건이 달라 ESS와 가격 경쟁 구도가 다르다. 또한 LFP 가격이 판가를 크게 훼손할 만큼 하락할 징후도 뚜렷하지 않다. SMM은 각형 LFP 셀 가격이 2026년 3월부터 2027년 2월까지 중국 내 약 4%, 중국 외 약 8% 하락하는 데 그칠 것으로 전망한다. 가격 하락 폭이 제한적인 만큼, 가격 경쟁이 이익 개선을 훼손할 가능성은 제한적일 것이다.

도표 5-3 공급 확대가 마진에 미치는 경로



출처 : IEA (2026), 와이번 리서치 2팀

도표 5-4 LFP 각형 셀 가격 전망 ($/kWh)



출처 : SMM, 와이번 리서치 2팀

VI. Valuation

5.1. Valuation 모형 선정

동사의 향후 주가를 추정하기 위한 Valuation 모형으로는 SOTP를 선정하였다. 에너지솔루션 사업부와 전자재료를 분리하여 추정하였고 EV/EBITDA를 이용하여 사업부 가치를 합산하여 최종 목표주가를 산출하였다. 동사의 경우 높은 CAPEX로 인해 감가상각비 비중이 적지 않아 실제 현금창출력 능력을 적절하게 반영할 수 있는 EV/EBITDA를 가장 적절한 가치 산정 방법이라고 판단된다.

PER을 통한 가치 산정을 진행하기에는 동사는 지속적인 적자로 분기당 당기순이익의 변동이 크게 움직여 가치 산정에 어려움이 있다. 또한 기업 간의 회계처리 방법이 다른 이유로 주당 순이익(EPS)을 단순히 비교하는 것이 올바른 주가 산정에 문제를 일으킬 수 있다. 상기한 이유로 상대가치 평가법 중 가장 일반적으로 알려진 PER 기법을 이번 동사 주가 추정 방법으로 선정하지 않았다.

PBR의 경우, 주가가 장부상 순자산가치보다 얼마나 높게 형성되었는지를 알려주는 지표로써 활용한다. 기업이 투하 자산을 얼마나 효율적으로 이용하여 부가가치를 창출하였는지 알려줄 수 있는 추정 방법이다. 동사의 경우 차입금이 급격하게 늘었다는 점을 고려하였을 때, 실제 현금 창출 능력을 반영하는 EV/EBITDA 기법이 더 우수하다고 평가하였다. 따라서 PBR을 이번 동사 주가 추정 방법으로 선정하지 않았다.

절대가치 평가법인 DCF의 경우, 미래 발생할 현금흐름의 현재가치 합으로 주가를 추정하는 방법이다. 기업의 모든 재무 지표를 고려하여 엄밀한 수치를 통해 추정할 수 있다는 강점이 있지만, 추정 과정에서의 가정이 들어가는 요소가 많다는 단점을 보유하고 있다. 또한 동사는 최근 높은 CAPEX 급증으로 인해 FCFF가 음수가 나올 것으로 추정되므로 주가 추정 방법으로 적절하지 않다고 판단된다.

5.2. 매출 추정

5.2.1. 중대형전지 EV

동사의 중대형전지 EV의 매출 추정을 위해 **[(모델 별 배터리 용량)*(모델 별 판매량)*(1kwh 당 배터리 단가)*(모델 별 SDI 탑재율)]** 산식을 통해 추정하였다. 환율의 경우 26년도 연평균 환율인 1458원을 적용하였다.

5.2.1.1 BMW

BMW의 i4,i5,ix,i7 등에 동사의 배터리가 탑재되는 것으로 확인되는데 각 모델의 북미 지역과 유럽 지역의 판매 데이터를 기반으로 글로벌 판매량과 아시아/기타 지역의 판매량을 역추산하였으며, 향후 판매량 성장률은 각 지역별 전기차 판매 성장률 전망치를 적용하였다. 배터리 가격의 경우 블룸버그의 글로벌 EV 배터리 가격 전망치를 반영하여 kwh 당 91$를 적용하였다.

5.2.1.2 Stellantis

Stellantis의 Wrangler 4xe, Cherokee 4xe, Wagoneer S 등 모델들에도 동사의 배터리가 탑재되는 것으로 보이며 BMW와 동일하게 판매량을 추정하였으며, ASP의 경우 PHEV에 탑재되는 배터리는 고출력 셀이라는 특성상 별도의 프리미엄이 필요하다고 판단되어 산업 자료를 참고하여 BEV보다 20% 할증하였다.

5.2.1.3 Volkswagen

Volkswagen Q6, A7의 일부 모델과 Urus SE에 동사의 배터리가 탑재되는 것으로 확인되며 판매량 역시 BMW에서 적용한 논리를 그대로 적용하되 OEM과 모델 별로 선호도와 지역 비중을 고려하여 조정된 성장률을 적용하였다. Volkswagen 역시 PHEV에 탑재되는 배터리에 대하여 동일하게 할증하여 ASP를 추정하였다.

5.2.1.4 HMG

동사는 현대자동차의 유럽향 차세대 EV에 탑재될 배터리를 2026-2032년간 30GWh 규모를 공급하는 것으로 확인된다. 이에 초기 램프업을 가정하여 기간에 따라 출하량을 인식하고 GV90 판매량은 Mercedes-Benz의 EQS SUV 판매량을 벤치마킹하여 추정하였다.

5.2.1.5 Mercedes-Benz

동사는 2026년 Mercedes-Benz와 첫 배터리 공급계약을 맺었으며 차세대 SUV 및 쿠페에 탑재될 것으로 보인다. 1) 동사와의 첫 공급 계약이라는 점 2) 동일한 하이니켈 삼원계를 공급한다는 점 3) 업계 추정치에 따라 최대 10조원 규모까지 추정된다는 점을 근거로 동사와 먼저 공급 계약을 체결한 현대자동차와의 공급계약 출하량을 벤치마킹하였고 공급 시점은 레깅을 고려하여 2년으로 가정하였다.

5.2.1.5 기타

25년도 매출 기준으로 매년 10% 감소하도록 보수적으로 가정하였다.

5.2.1.6. EV P, Q, 매출 추정치

EV Q추정	Historical		Forecast		
구분	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
BMW 출하량(GWh)	**15.3**	**15.2**	**16.6**	**19.1**	**22.2**
i4 출하량(GWh)	**7.2**	**6.9**	**7.6**	**8.8**	**10.4**
> 배터리 용량(kWh)	83.9	83.9	83.9	83.9	83.9
> 전체 판매량(천대)	85.4	82.2	91.2	105.4	123.6
> 북미 판매량(천대)	23.4	20.1	19.1	21.0	24.2
> SDI 탑재율(%)	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*
> 유럽 판매량(천대)	44.9	45.7	54.8	65.8	78.9
> SDI 탑재율(%)	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*
> 아시아/기타 판매량(천대)	17.1	16.4	17.3	18.6	20.5
> SDI 탑재율(%)	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*
i5 출하량(GWh)	**4.0**	**4.4**	**4.9**	**5.6**	**6.5**
> 배터리 용량(kWh)	81.2	81.2	81.2	81.2	81.2
> 전체 판매량(천대)	49.4	53.8	59.8	68.6	79.6
> 북미 판매량(천대)	8.8	6.9	6.5	7.2	8.3
> SDI 탑재율(%)	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*
> 유럽 판매량(천대)	22.1	26.7	32.1	38.5	46.2
> SDI 탑재율(%)	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*
> 아시아/기타 판매량(천대)	18.5	20.2	21.2	22.9	25.2
> SDI 탑재율(%)	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*
ix 출하량(GWh)	**3.0**	**2.8**	**3.0**	**3.3**	**3.9**
> 배터리 용량(kWh)	102	102	102	102	102
> 전체 판매량(천대)	29.5	27.6	28.9	32.7	37.7
> 북미 판매량(천대)	15.4	12.6	12.0	13.2	15.1
> SDI 탑재율(%)	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*
> 유럽 판매량(천대)	14.0	16.2	19.4	23.3	28.0
> SDI 탑재율(%)	*50%*	*50%*	*50%*	*50%*	*50%*
> 아시아/기타 판매량(천대)	11.8	11.5	12.1	13.1	14.4
> SDI 탑재율(%)	*60%*	*60%*	*60%*	*60%*	*60%*
i7 출하량(GWh)	**1.2**	**1.1**	**1.2**	**1.3**	**1.5**
> 배터리 용량(kWh)	105.7	105.7	105.7	105.7	105.7
> 전체 판매량(천대)	10.9	10.6	11.3	12.7	14.5
> 북미 판매량(천대)	3.4	2.9	2.8	3.0	3.5
> SDI 탑재율(%)	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*
> 유럽 판매량(천대)	2.6	3.0	3.6	4.3	5.2
> SDI 탑재율(%)	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*
> 아시아/기타 판매량(천대)	4.8	4.7	4.9	5.3	5.9
> SDI 탑재율(%)	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*	*100%*

Stellantis 출하량(GWh)	3.1	4.7	3.4	4.3	5.0
PHEV 출하량(GWh)	1.7	1.8	2.0	2.3	2.7
Wrangler 4xe 출하량(GWh)	1.1	1.0	1.0	1.2	1.4
> 배터리 용량(kWh)	17.3	17.3	17.3	17.3	17.3
> 전체 판매량(천대)	65	59	60	69	83
> 북미 판매량(천대)	55.6	50.2	50.2	57.7	69.3
> 유럽/기타 판매량(천대)	9.8	8.9	10.2	11.7	13.5
Cherokee 4xe 출하량(GWh)	0.6	0.8	0.9	1.1	1.2
> 배터리 용량(kWh)	17.3	17.3	17.3	17.3	17.3
> 전체 판매량(천대)	34.5	46.6	53.5	61.6	70.8
> 북미 판매량(천대)	27.6	37.2	42.8	49.3	56.6
> 유럽/기타 판매량(천대)	6.9	9.3	10.7	12.3	14.2
BEV 출하량(GWh)	1.4	2.9	1.4	2.0	2.3
Fiat/Abarth 500 출하량(GWh)	1.4	1.1	1.3	1.5	1.8
> 배터리 용량(kWh)	42	42	42	42	42
> 전체 판매량(천대)	33.2	25.3	30.4	36.5	43.8
Wagoneer S 출하량(GWh)	0.0	1.1	0.1	0.4	0.4
> 배터리 용량(kWh)	100	100	100	100	100
> 전체 판매량(천대)	0.2	10.9	0.7	3.6	3.6
Dodge charger EV 출하량(GWh)	0.0	0.7	0.1	0.1	0.1
> 배터리 용량(kWh)	100.5	100.5	100.5	100.5	100.5
> 전체 판매량(천대)		7.4	1	1	1
Volkswagen 출하량(GWh)		5.6	6.6	7.7	9.0
BEV 출하량(GWh)	0.8	4.0	4.8	5.8	6.9
Q8 e-tron 출하량(GWh)	0	0	0	0	0
> 배터리 용량(kWh)	114	114	114	114	114
> SDI 탑재율(%)	100%	100%	100%	100%	100%
> 전체 판매량(천대)			0	0	0
Q6 e-tron 출하량(GWh)	0.8	4.0	4.8	5.8	6.9
> 배터리 용량(kWh)	100	100	100	100	100
> SDI 탑재율(%)	50%	50%	50%	50%	50%
> 전체 판매량(천대)	15.1	80.2	96.2	115.4	138.5
PHEV 출하량(GWh)	0.0	1.6	1.7	1.9	2.1
A7 TFSI e 출하량(GWh)	0	0.0	0.0	0.0	0.0
> 배터리 용량(kWh)	17.9	17.9	17.9	17.9	17.9
> SDI 탑재율(%)	100%	100%	100%	100%	100%
> 전체 판매량(천대)		1.5	1.8	2.2	2.6
Urus SE 출하량(GWh)	0	1.6	1.7	1.9	2.1
> 배터리 용량(kWh)	25.9	25.9	25.9	25.9	25.9
> SDI 탑재율(%)	100%	100%	100%	100%	100%
> 전체 판매량(천대)		60	66.0	72.6	79.9
HMG 출하량(GWh)	0	0	2.1	4.7	7.5
유럽향 차세대 EV 출하량(GWh)	0	0	1.5	3.5	5
GV90 출하량(GWh)	0	0	0.6	1.2	2.5
> 배터리 용량(kWh)	123.5	123.5	123.5	123.5	123.5
> 전체 판매량(천대)			5	10	20
Mercedes-Benz 출하량(GWh)	0	0	0	0	1.5

EV P추정	Historical		Forecast		
구분	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
BMW ASP($/kWh)	115	100	91	91	91
> Global EV Battery Pack ASP($/kWh)	115	100	91	91	91
> Premium/Discount(%)	0%	0%	0%	0%	0%
Stellantis ASP($/kWh)					
PHEV ASP($/kWh)	138	120	109	109	109
> Global EV Battery Pack ASP($/kWh)	115	100	91	91	91
> Premium/Discount(%)	20%	20%	20%	20%	20%
BEV ASP($/kWh)	115	100	91	91	91
> Global EV Battery Pack ASP($/kWh)	115	100	91	91	91
> Premium/Discount(%)	0%	0%	0%	0%	0%
Volkswagen ASP($/kWh)					
PHEV ASP($/kWh)	138	120	109	109	109
> Global EV Battery Pack ASP($/kWh)	115	100	91	91	91
> Premium/Discount(%)	20%	20%	20%	20%	20%
BEV ASP($/kWh)	115	100	91	91	91
> Global EV Battery Pack ASP($/kWh)	115	100	91	91	91
> Premium/Discount(%)	0%	0%	0%	0%	0%
HMG ASP($/kWh)	115	100	91	91	91
> Global EV Battery Pack ASP($/kWh)	115	100	91	91	91
> Premium/Discount(%)	0%	0%	0%	0%	0%
Mercedes-Benz ASP($/kWh)	115	100	91	91	91
> Global EV Battery Pack ASP($/kWh)	115	100	91	91	91
> Premium/Discount(%)	0%	0%	0%	0%	0%

EV Revenue 추정	Historical		Forecast		
구분 (십억 원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
BMW		2,160.2	2,209.6	2,532.6	2,949.0
BEV		2,160.2	2,209.6	2,532.6	2,949.0
> 출하량(GWh)	15.3	15.2	16.6	19.1	22.2
> ASP($/kWh)	115	100	91	91	91
> USD/KRW	1,363	1,421	1,458	1,458	1,458
Stellantis		723.2	506.0	625.3	728.1
PHEV		311.6	313.9	360.9	423.0
> 출하량(GWh)	1.7	1.8	2.0	2.3	2.7
> ASP($/kWh)	138	120	109	109	109
> USD/KRW	1363	1421	1458	1458	1458
BEV		411.6	192.1	264.3	305.0
> 출하량(GWh)	1.4	2.9	1.4	2.0	2.3
> ASP($/kWh)	115	100	91	91	91
> USD/KRW	1,363	1,421	1,458	1,458	1,458
Volkswagen		794.3	869.5	1,020.8	1,200.0
PHEV		224.6	231.1	254.7	280.7
> 출하량(GWh)	0.0	1.6	1.7	1.9	2.1
> ASP($/kWh)	115	100	91	91	91
> USD/KRW	1,363	1,421	1,458	1,458	1,458
BEV		569.6	638.4	766.1	919.3
> 출하량(GWh)	0.8	4.0	4.8	5.8	6.9
> ASP($/kWh)	115	100	91	91	91
> USD/KRW	1,363	1,421	1,458	1,458	1,458
HMG	0.0	0.0	281.0	628.4	991.4
BEV	0.0	0.0	281.0	628.4	991.4
> 출하량(GWh)	0	0	2.1	4.7	7.5
> ASP($/kWh)	115	100	91	91	91
> USD/KRW	1,363	1,421	1,458	1,458	1,458
Mercedes-Benz	0	0	0	0	199.1
BEV	0	0	0	0	199.1
> 출하량(GWh)	0	0	0	0	1.5
> ASP($/kWh)	115	100	91	91	91
> USD/KRW	1,363	1,421	1,458	1,458	1,458
기타		1523.7	1371.3	1234.2	1110.8

5.2.2. 중대형전지 ESS

중대형전지 ESS 매출 추정을 위해 **[(공장 별 CAPA)*(공장 별 가동률)*(kwh 당 배터리 단가)]** 산식을 이용하여 추정하였다. 공장 별 가동률은 ESS 배터리 쇼티지를 감안하여 **FULL CAPA** 를 가정하였다.

5.2.2.1 ESS Q 추정

SPE 1공장의 경우 현재 ESS 라인 전환이 이루어지고 있으며, NCA 라인 1개, LFP 라인 2개로 전환된다. NCA CAPA는 7GWh, LFP CAPA는 23GWh이며 NCA는 25년 4분기, LFP 1개 라인은 26년 4분기 가동을 시작했고, 27년 상반기 내 가동 예정이다. LFP 2라인은 27년 2분기부터 가동된다고 가정하였다.

SPE 2공장 역시 ESS 라인을 먼저 배치할 것으로 보이며 1공장의 사례를 보아 NCA 라인 1개를 우선적으로 배정하고 2개 분기의 시차를 두고 LFP 라인을 가동한다고 가정하였다.

GM 인수 공장의 경우 28년 하반기를 가동 시점으로 가정하였으며 동사의 수주 계약이 28년에 집중 출하될 것을 감안하여 LFP 라인 2개가 가동될 것으로 예상되며 28년 3분기부터 1개 라인 가동이 시작될 것으로 가정하였다.

기존 공장의 경우 울산 공장의 출하 물량은 국내 중앙계약시장과 수출 물량으로 나누어 추정하였다. 현재 동사가 제시한 울산 공장 가동률이 90% 수준이며 25년도에도 상당히 높은 수준의 가동률이 유지되었던 것으로 보인다. 중앙계약시장에서 동사가 확보한 물량을 GWh로 환산한 후 수출 물량과 합산하여 가동률을 역산하였다.

WYVERN

5.2.2.2 ESS P 추정

ESS P 추정의 경우 국내 중앙계약시장 NCA, 기타 NCA, LFP 팩, 테슬라향 LFP 셀로 나누어 추정하였다. 국내 중앙계약시장 NCA는 2차 해남 사업의 낙찰 단가를 참고하였으며 GWh 당 1900억 원으로 산정하였다. 기타 NCA의 경우 기존 ESS 매출액이 전부 NCA 배터리 물량이었음을 고려하여 매출액에서 출하량을 나누어 ASP를 도출하였고, GWh 당 2351억 원이 도출되었다. LFP 팩의 경우 삼원계 대비 20% 가량 저렴하다는 자료를 근거로 할인을 적용하여 GWh 당 1881억 원을 도출하였다. LFP 셀의 경우에도 팩 대비 셀의 단가가 20% 가량 낮게 형성된다는 점 을 바탕으로 할인율을 적용하였으며 LG 에너지솔루션이 테슬라와 공급하는 ESS 셀 단가가 kwh 당 100$ 수준임을 감안할 때 합리적인 수치라고 판단된다.

5.2.2.3 ESS P, Q, 매출 추정치

ESS Q추정	Historical		Forecast		
구분	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
SPE 1공장 출하량(GWh)	0.0	1.8	9.9	27.1	30
ESS NCA Line(GWh)	0.0	1.8	7.0	7.0	7.0
> 생산능력(GWh)	0	7	7	7	7
> 가동률(%)	0%	25%	100%	100%	100%
ESS LFP Line 1(GWh)	0	0	2.9	11.5	11.5
> 생산능력(GWh)	0	0	11.5	11.5	11.5
> 가동률(%)	0%	0%	25%	100%	100%
ESS LFP Line 2(GWh)	0	0	0	8.6	11.5
> 생산능력(GWh)	0	0	0	11.5	11.5
> 가동률(%)	0%	0%	0%	75%	100%
SPE 2공장 출하량(GWh)	0	0	0	1.8	11.5
ESS NCA Line(GWh)	0	0	0	1.8	7.0
> 생산능력(GWh)	0	0	0	7	7
> 가동률(%)	0%	0%	0%	25%	100%
ESS LFP Line 1(GWh)	0	0	0	0.0	4.5
> 생산능력(GWh)	0	0	0	9	9
> 가동률(%)	0%	0%	0%		50%
GM 인수 단독 공장 출하량(GWh)	0	0	0	0	5.0
LFP 라인(GWh)	0	0	0	0	5.0
Line 1(GWh)	0	0	0	0	5
> 생산능력(GWh)	0	0	0	0	10
> 가동률(%)	0%	0%	0%	0%	50%
Line 2(GWh)	0	0	0	0	0.0
> 생산능력(GWh)	0	0	0	0	10
> 가동률(%)	0%	0%	0%	0%	0%
기존 울산/시안 공장(GWh)		13.0	11.7	10.4	11.5
> 생산능력(GWh)		13	13	13	13
> 가동률(%)		100%	90%	80%	88%
국내 중앙계약시장(GWh)			2.6	1.2	2.3
> 1차 입찰 물량(MW)	0	0	427	0	0
> GWh 환산계수	0	0	0.006	0	0
> 2차 입찰 물량(MW)	0	0	0	202	0
> GWh 환산계수	0	0	0	0.006	0
> 3차 입찰 물량(MW)	0	0	0	0	389
> GWh 환산계수	0	0	0	0	0.006
기타 수출(GWh)		13	9.1	9.1	9.1
전체 ESS 출하량(GWh)		14.8	21.8	28.3	50.0

ESS P추정	Historical		Forecast		
구분 (십억 원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
국내 중앙계약시장 NCA ASP(십억 원/GWh)		190	190	190	190
NCA ASP(십억 원/GWh)		235.1	235.1	235.1	235.1
LFP Pack ASP(십억 원/GWh)		188.1	188.1	188.1	188.1
LFP Cell ASP(십억 원/GWh)		150.5	150.5	150.5	150.5

ESS Revenue 추정	Historical		Forecast		
구분	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
국내 중앙계약시장		0.0	486.8	230.3	443.9
> 출하량(GWh)		0.0	2.6	1.2	2.3
> ASP(십억 원/GWh)		190.0	190.0	190.0	190.0
NCA		3467.6	3793.9	4205.3	5439.5
> 출하량(GWh)		14.8	16.1	17.9	23.1
> ASP(십억 원/GWh)		235.1	235.1	235.1	235.1
LFP		0.0	540.7	3408.8	5736.2
Pack		0.0	540.7	1,904.2	4,231.6
> 출하량(GWh)		0.0	2.9	10.1	22.5
> ASP(십억 원/GWh)		188.1	188.1	188.1	188.1
Cell		0.0	0.0	1,504.6	1,504.6
> 출하량(GWh)		0	0	10	10
> ASP(십억 원/GWh)		150.5	150.5	150.5	150.5

5.2.3 소형전지

소형전지는 파우치형과 원통형으로 구분한 후 CAGR을 적용하였다.

5.2.3.1 파우치형

소형전지 파우치형에는 IT 기기향 제품이 판매되는 것으로 파악된다. 동사의 경우 주로 삼성전자향 제품을 납품하는데 26년 휴대폰 판매량 성장률은 역성장이 예상되나 폴더블 등의 프리미엄 라인의 호조가 예상되므로 CAGR 3%를 적용하였다.

5.2.3.2 원통형

원통형 전지는 1) EV 2) BBU 3) 기타 등으로 구분하였고 EV 소형전지는 대부분 리비안향 원통 배터리인 것으로 파악되어 리비안향 배터리 출하량에 중대형전지에서 산정한 P를 적용하였다. 원통형 전지가 각형에 비해 15% 가량 저렴한 것으로 파악되어 할인을 적용한 값을 ASP로 적용하였다.

BBU의 경우 당사의 가이던스에 따라 24년 원통형 매출 기준 2%에서 25년 11% 가량으로 비중이 크게 확대된 것으로 보이며 큰 성장폭이 지속될 것으로 보인다. 또한 UPS의 성장으로 인해 ESS 매출과 상당 부분 연동될 것으로 판단되며 이에 본 리서치 팀이 추정한 ESS 매출액의 CAGR 83.1%를 적용하였다.

기타의 경우 전동공구 등이 상당 부분 차지하는 것을 고려하여 산업 CAGR 2.9%를 적용하였다.

5.2.3.2 소형전지 EV 매출 추정

정치

소형전지 EV Revenue 추정	Historical		Forecast		
구분 (십억 원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
Rivian Automotive		205.3	203.1	258.5	329.1
> 출하량(GWh)		1.7	1.8	2.3	2.9
> ASP($/kWh)		85	77	77	77
> USD/KRW	1,363	1,421	1,458	1,458	1,458

5.2.3.2 삼성SDI 전체 매출 추정치

Revenue (십억 원)	2025A	2026E	2027E	2028E
전체 매출	**13,267**	**15,081**	**19,622**	**25,684**
에너지솔루션	**12,384**	**14,136**	**18,611**	**24,603**
중대형전지	**8,669**	**10,059**	**13,886**	**18,798**
Ev 배터리	5,201	5,238	6,041	7,178
Ess 배터리	3,468	4,821	7,844	11,620
소형전지	**3,715**	**4,078**	**4,726**	**5,805**
파우치형	**743**	**765**	**788**	**812**
IT기기	743	765	788	812
원통형	**2,972**	**3,312**	**3,938**	**4,993**
EV 배터리	205	203	258	329
BBU	327	598	1,096	2,005
기타	2,440	2,511	2,583	2,658
전자재료	**883**	**944**	**1,010**	**1,081**

5.2.4 AMPC 이익

동사는 미국 현지에서 생산되는 배터리에 대하여 셀의 경우 kwh 당 $35 모듈 생산 분은 $10를 수령하게 된다. 다만 **EV의 경우 Stellantis와 5:5의 비율**로 나누어 가지며 ESS의 경우 대부분을 수령하는 것으로 추정된다. EV Q추정을 통해 산출된 **Stellantis의 배터리 수요는 26년 3.4GWh, 27년 4.3Gwh, 28년, 5.0GWh**이며 분배 비율을 적용하여 EV AMPC 이익을 추정하였다. ESS AMPC의 경우 셀과 팩을 구분하였고 테슬라향 배터리의 경우 셀 생산분만 수령하는 것으로 가정하였다. 이를 통해 추정된 **AMPC 이익 규모는 26년 7603억 원, 27년 1조 7868억 원, 28년 2조 9664억 원으로 추정된다.**

5.2.4 AMPC 이익 추정치

AMPC 이익 추정	Historical		Forecast		
구분 (십억 원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
AMPC	89.9	275.2	760.3	1786.8	2966.4
EV	192.9	302.1	224.4	279.5	325.2
> 출하량(GWh)	3.1	4.7	3.4	4.3	5.0
> 수령분($/kWh)	45	45	45	45	45
> USD/KRW	1,363	1,421	1,458	1,458	1,458
ESS					
Pack	0.0	111.9	648.1	1238.7	2395.4
> 출하량(GWh)		1.8	9.9	18.9	36.5
> 수령분($/kWh)		45	45	45	45
> USD/KRW	1,363	1,421	1,458	1,458	1,458
cell	0.0	0.0	0.0	510.4	510.4
> 출하량(GWh)				10	10
> 수령분($/kWh)		35	35	35	35
> USD/KRW	1,363	1,421	1,458	1,458	1,458

5.2.4 AMPC 이익

동사는 미국 현지에서 생산되는 배터리에 대하여 셀의 경우 kwh 당 $35 모듈 생산 분은 $10를 수령하게 된다. 다만 **EV의 경우 Stellantis와 5:5의 비율**로 나누어 가지며 ESS의 경우 대부분을 수령하는 것으로 추정된다. EV Q추정을 통해 산출된 **Stellantis의 배터리 수요는 26년 3.4GWh, 27년 4.3Gwh, 28년, 5.0GWh**이며 분배 비율을 적용하여 EV AMPC 이익을 추정하였다. ESS AMPC의 경우 셀과 팩을 구분하였고 테슬라향 배터리의 경우 셀 생산분만 수령하는 것으로 가정하였다. 이를 통해 추정된 **AMPC 이익 규모는 26년 7603억 원, 27년 1조 7868억 원, 28년 2조 9664억 원으로 추정된다.**

5.2.5 AMPC 이익 추정치

AMPC 이익 추정	Historical		Forecast		
구분 (십억 원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
AMPC	89.9	275.2	760.3	1786.8	2966.4
EV	192.9	302.1	224.4	279.5	325.2
> 출하량(GWh)	3.1	4.7	3.4	4.3	5.0
> 수령분($/kWh)	45	45	45	45	45
> USD/KRW	1,363	1,421	1,458	1,458	1,458
ESS					
Pack	0.0	111.9	648.1	1238.7	2395.4
> 출하량(GWh)		1.8	9.9	18.9	36.5
> 수령분($/kWh)		45	45	45	45
> USD/KRW	1,363	1,421	1,458	1,458	1,458
cell	0.0	0.0	0.0	510.4	510.4
> 출하량(GWh)				10	10
> 수령분($/kWh)		35	35	35	35
> USD/KRW	1,363	1,421	1,458	1,458	1,458

5.3 비용 추정

5.3.1 매출원가

매출원가 추정은 크게 1) 원재료비 2) 급여와 기타급여 3) 감가상각비와 무형자산상각비 4) 기타 매출원가로 나누어 추정하였다.

원재료비의 경우 26년 상반기의 % of Sales를 적용하였으며 급여의 경우 매출액과의 연관성을 찾지 못하였으며 뚜렷한 상승 추세도 존재하지 않아 3개년 이동평균을 적용했다.

기타 급여비용의 경우에도 매출액과의 상관성이 보이지 않으나 완만한 상승을 보이는 것으로 파악된다. 따라서 기타 급여의 경우 임금상승률 3%를 적용하였다.

감가상각비와 무형자산상각비의 경우 동사의 CAPEX가 24년도에 급증하였지만 유형자산 상당 부분이 건설중인 자산인 것으로 파악된다. 또한 비교적 꾸준하게 상승세를 보였는데 이 같은 추세가 유지될 것이라고 판단되어 별도의 상각률을 가정하지 않고 직전 5개년도의 CAGR 14.4%를 적용하여 전체 상각비를 추정 후 매출원가와 판관비에 분배했다.

기타 매출원가의 경우 동사의 매출액과 거의 유사한 움직임을 보인다. 따라서 직전 3개년도 AVG % of Sales를 적용하였다.

	Historical					Forecast		
Consolidated SG&A (십억 원, %)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
연결 전체 매출	**13,553.2**	**20,124.1**	**22,708.3**	**16,592.2**	**13,266.7**	**15,080.8**	**19,621.9**	**25,683.9**
에너지솔루션 매출	10,946.9	17,566.2	20,406.1	15,691.2	12,384.2	14,136.4	18,611.4	24,602.7
전자재료 매출	2,606.3	2,557.8	2,302.2	901.0	882.6	944.3	1,010.4	1,081.2
전체 매출원가	**10,475.6**	**15,903.3**	**18,726.4**	**13,498.7**	**11,805.0**	**11,904.4**	**14,494.3**	**17,938.5**
1. 원재료 관련 비용	7,135.0	11,573.9	13,792.5	8,936.0	7,216.7	6,829.3	8,885.7	11,630.8
2. 급여	1,127.6	1,335.1	1,530.6	1,378.6	1,283.7	1,397.6	1,353.3	1,344.9
3. 기타 급여비용	413.5	473.4	517.3	572.4	575.5	592.8	610.6	628.9
4. 감가상각비와 무형자산상각비	1,160.9	1,390.7	1,655.7	1,779.2	2,005.7	2,286.1	2,605.6	2,973.8
5. 기타 매출원가	638.6	1,130.2	1,230.3	832.4	723.4	798.6	1,039.1	1,360.2

5.3 비용 추정

5.3.2 판매비와 관리비

급여는 임금상승률 3% 적용 후 직전 년도의 급여 대비 기타 급여 비용의 비율을 사용하여 기타 급여를 추정했다. 가장 큰 비중을 차지하는 연구개발비는 꾸준한 상승세를 보이고 있어 직전 5개년도 CAGR 13%를 적용하였다. 대손상각비와 그외 관리비의 경우 추정이 불가능하여 각각 0 Flat, 직전 연도 Flat 처리하였다. 나머지 판관비 항목은 % of Sales를 적용하여 추정했다.

	Historical					Forecast		
Consolidated SG&A (십억 원, %)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
전체 판매비와관리비	**2,010.0**	**2,412.7**	**2,348.5**	**2,820.1**	**3,459.3**	**3,616.4**	**3,942.1**	**4,327.4**
1. 급여	336.1	334.0	365.3	352.4	377.5	388.8	400.5	412.5
2. 기타 급여비용	110.2	122.7	135.6	160.6	209.4	215.7	222.2	228.8
3. 감가상각비와 무형자산상각비	91.3	72.7	72.3	70.7	94.3	92.2	103.0	115.9
4. 연구개발비	877.6	1,076.4	1,136.4	1,297.5	1,420.9	1,602.8	1,808.0	2,039.5
5. 판매물류비	187.3	232.8	154.7	203.8	174.2	165.1	214.8	281.2
6. 그외관리비	282.5	431.8	333.0	563.7	1,012.6	1,012.6	1,012.6	1,012.6
7. 지급수수료	124.8	142.5	151.4	171.4	170.3	139.1	181.0	236.9
8. 대손상각비	0.2	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

WYVERN

5.4 목표 주가 산정

동사의 목표주가를 Peer EV/EBITDA를 이용하려 사업부별 가치를 합산 후 목표 주가를 산정하고자한다. 에너지솔루션의 경우 LG에너지솔루션, 전자재료는 한솔케미칼을 Peer로 선정하였다. 여기에 관계회사 장부가액을 할인하여 비영업가치를 더하고 순차입금을 조정한 후 주주가치에서 발행주식수에서 자사주를 제외하여 나누었으며 **목표주가 861,000원, upside 51.9%, 투자의견 BUY 제시한다.**

SOTP Valuation (십억 원, %)		
영업가치	**62,283**	
에너지솔루션	**59,541**	
2027E EBITDA	5388	
Target Multiple	11.1	*Peer Group 2027E EV/EBITDA에서 15% 할인
전자재료	**2,741**	
2027E EBITDA	293	
Target Multiple	9.4	
비영업가치	**10,371**	
상장 관계회사 지분가치	1,097	*시가에 30% 할인
비상장 관계회사 지분가치	172	*SDC 제외, 비연결대상만 포함하여 30% 할인
할인율(%)	*30%*	
삼성디스플레이 지분가치	9,101	
기업가치	**72,653**	
우선주 시가총액	359	
순차입금	5,779.9	*2026년 말 기준, SDC 지분 매각 현금 반영
주주가치	**66,514**	
주식 수	80,585,530	
자사주 수	3,331,391	
목표주가(원)	**861,000**	
전일주가	567,000	
상승여력	51.9%	BUY 의견 제시

WYVERN

VII - APPENDIX

Cashflow Statement (십억 원)	Historical					Forecast		
	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	2,176.0	2,641.1	2,103.5	(137.6)	792.4	1,134.1	3,771.8	5,771.8
당기순이익(손실)	1,250.4	2,039.4	2,066.0	575.5	(584.9)	564.5	2,487.3	4,961.0
감가상각비	1,173.1	1,408.1	1,659.7	1,772.8	2,009.9	2,299.5	2,630.9	3,010.0
무형자산상각비	79.0	55.2	68.3	77.0	90.1	78.8	77.7	79.6
순운전자본의감소(증가)		(713.5)	(130.2)	(2,095.8)	1,576.1	(1,808.7)	(1,424.1)	(2,278.8)
기타영업활동현금흐름	(326.5)	(148.1)	(1,560.3)	(467.2)	(2,298.8)	0.0	0.0	0.0
투자활동현금흐름	(1,949.5)	(2,946.2)	(4,104.8)	(4,919.7)	(1,998.6)	(2,504.9)	(3,259.1)	(4,266.0)
유형자산의취득	(2,254.7)	(2,808.9)	(4,048.2)	(6,271.3)	(3,066.9)	(2,434.1)	(3,167.0)	(4,145.5)
무형자산의취득	(2.3)	(4.6)	(12.5)	(86.2)	(62.3)	(70.8)	(92.1)	(120.5)
기타투자활동현금흐름	307.5	(132.8)	(44.1)	1,437.9	1,130.5	0.0	0.0	0.0
재무활동현금흐름	582.7	628.7	902.7	5,544.4	864.8	0.0	0.0	0.0
전환사채의발행	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
전환사채의상환	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금의증감	342.7	(269.0)	59.0	2,074.5	(2,867.3)	0.0	0.0	0.0
장기차입금의증감	675.6	806.4	542.0	3,326.8	1,951.4	0.0	0.0	0.0
배당금지급	(69.3)	(69.5)	(71.6)	(69.7)	(69.9)	0.0	0.0	0.0
자기주식의취득	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유상증자	0.0	0.0	0.0	0.0	1,654.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동현금흐름	(366.2)	160.8	373.2	212.7	195.7	0.0	0.0	0.0
현금및현금성자산에 대한 환율변동효과	(29.5)	(35.0)	8.9	126.8	7.1	0.0	0.0	0.0
현금의순증가	779.7	288.6	(1,089.8)	613.9	(334.4)	(1,370.7)	512.7	1,505.8

Balance Sheet (십억 원)	Historical					Forecast		
	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	25,833.2	30,257.5	34,038.9	40,597.3	42,255.3	42,475.4	45,846.0	51,981.6
유동자산	7,444.9	9,651.7	9,187.0	10,334.3	8,739.9	8,833.5	11,653.5	16,612.7
현금및현금성자산	2,325.7	2,614.3	1,524.5	1,885.1	1,804.0	433.2	945.9	2,451.7
매출채권	2,195.4	2,933.8	3,402.9	4,042.2	3,078.6	3,674.0	4,780.3	6,257.2
유동재고자산	2,487.3	3,204.5	3,297.4	2,879.4	2,936.3	3,337.8	4,342.9	5,684.6
기타유동자산	436.5	899.1	962.3	1,527.6	921.0	1,388.4	1,584.3	2,219.2
비유동자산	18,388.3	20,605.8	24,851.8	30,263.0	33,515.4	33,641.9	34,192.5	35,368.8
유형자산	7,636.0	8,965.5	11,893.3	17,706.5	19,240.6	19,375.2	19,911.3	21,046.8
무형자산	798.9	814.9	858.9	668.0	584.2	576.1	590.5	631.4
관계기업투자자산	7,885.4	8,940.3	9,996.2	10,186.6	11,426.8	11,426.8	11,426.8	11,426.8
기타비유동자산	2,068.0	1,885.1	2,103.3	1,702.0	2,263.8	2,263.8	2,263.8	2,263.8
부채총계	10,636.5	13,040.0	14,131.6	19,030.1	18,685.2	18,340.8	19,224.1	20,398.7
유동부채	6,461.3	8,006.9	8,518.9	10,855.7	9,794.9	9,450.5	10,333.7	11,508.4
매입채무	3,269.4	4,285.8	4,538.8	3,402.5	3,365.2	3,121.9	3,801.1	4,704.3
전환사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	2,510.2	2,851.2	2,868.3	6,514.1	5,390.6	5,390.6	5,390.6	5,390.6
기타유동부채	681.6	870.0	1,111.8	939.1	1,039.1	938.0	1,142.1	1,413.5
비유동부채	4,175.2	5,033.1	5,612.7	8,174.4	8,890.4	8,890.4	8,890.4	8,890.4
전환사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	2,107.8	2,297.0	2,849.5	5,063.7	5,493.3	5,493.3	5,493.3	5,493.3
기타비유동부채	2,067.4	2,736.0	2,763.2	3,110.7	3,397.0	3,397.0	3,397.0	3,397.0
자본총계	15,196.7	17,217.5	19,907.2	21,567.2	23,570.1	24,064.6	26,481.7	31,372.3
자본금	356.7	356.7	356.7	356.7	415.8	415.8	415.8	415.8
자본잉여금	5,002.0	5,002.0	5,002.0	5,002.0	6,589.0	6,589.0	6,589.0	6,589.0
이익잉여금	8,516.5	10,468.4	12,335.7	12,779.9	12,088.8	12,583.3	15,000.4	19,891.0
기타자본구성요소	1,321.5	1,390.5	2,212.9	3,428.6	4,476.6	4,476.6	4,476.6	4,476.6

Income Statement (십억 원, %)	Historical					Forecast		
	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	13,553.2	20,124.1	22,708.3	16,592.2	13,266.7	15,080.8	19,621.9	25,683.9
yoy growth (%)		*48.5%*	*12.8%*	*-26.9%*	*-20.0%*	*13.7%*	*30.1%*	*30.9%*
(-) 매출원가	10,475.6	15,903.3	18,726.4	13,498.7	11,805.0	11,904.4	14,494.3	17,938.5
매출총이익	3,077.6	4,220.7	3,981.9	3,093.6	1,461.7	3,176.4	5,127.6	7,745.4
매출총이익률 (%)	*22.7%*	*21.0%*	*17.5%*	*18.6%*	*11.0%*	*21.1%*	*26.1%*	*30.2%*
(-) 판매비와관리비	2,010.0	2,412.7	2,348.5	2,820.1	3,459.3	3,616.4	3,942.1	4,327.4
(+) 기타영업수익	0.0	0.0	0.0	89.9	275.2	760.3	1,786.8	2,966.4
영업이익(AMPC 포함)	1,067.6	1,808.0	1,633.4	363.3	(1,722.4)	320.2	2,972.3	6,384.4
yoy growth (%)		*69.4%*	*-9.7%*	*-77.8%*	*-574.1%*	*-118.6%*	*828.2%*	*114.8%*
영업이익률 (%)	*7.9%*	*9.0%*	*7.2%*	*2.2%*	*-13.0%*	*2.1%*	*15.1%*	*24.9%*
금융수익	547.6	1,390.6	1,055.1	1,128.7	762.0	981.9	981.9	981.9
금융원가	440.5	1,442.8	1,245.9	1,602.6	1,054.2	1,300.9	1,300.9	1,300.9
기타소득/(비용)	(41.4)	(143.3)	26.3	(163.3)	(187.6)	(108.2)	(108.2)	(108.2)
관계기업투자손익	530.0	1,039.7	1,017.2	801.2	838.2	885.5	885.5	885.5
법인세차감전순이익(EBT)	1,663.3	2,652.3	2,486.1	527.3	(1,364.0)	778.6	3,430.7	6,842.8
(-) 법인세비용	412.9	612.9	420.1	6.9	(489.2)	214.1	943.4	1,881.8
법인세율 (%)	*24.8%*	*23.1%*	*16.9%*	*1.3%*	*35.9%*	*27.5%*	*27.5%*	*27.5%*
당기순이익	1,250.4	2,039.4	2,066.0	575.5	(584.9)	564.5	2,487.3	4,961.0
yoy growth (%)		*63.1%*	*1.3%*	*-72.1%*	*-201.6%*	*-196.5%*	*340.6%*	*99.5%*
당기순이익률 (%)	*9.2%*	*10.1%*	*9.1%*	*3.5%*	*-4.4%*	*3.7%*	*12.7%*	*19.3%*
기타포괄손익	629.5	-139.9	66.0	904.9	758.8	0.0	0.0	0.0
총포괄손익	1,879.9	1,899.5	2,132.1	1,480.4	173.9	564.5	2,487.3	4,961.0
yoy growth (%)		*1.0%*	*12.2%*	*-30.6%*	*-88.3%*	*224.6%*	*340.6%*	*99.5%*
총포괄손익률 (%)	*13.9%*	*9.4%*	*9.4%*	*8.9%*	*1.3%*	*3.7%*	*12.7%*	*19.3%*

WYVERN

Compliance Notice

- 동 자료는 투자 판단을 위한 정보제공 및 교육용일 뿐 해당 주식에 대한 가치를 보장하지 않습니다.
- 투자판단은 본인 스스로 하며, 투자 행위와 관련하여 어떠한 책임도 지지 않습니다.
- 동 자료에 대한 저작권은 국민대학교 중앙동아리 와이번에 있으며, 와이번의 허락 없이 무단 복사 및 복제, 대여를 할 수 없습니다.
- 동 자료에 게재된 내용은 조사분석담당자 본인의 의견을 반영하고 있으나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
- 본 보고서의 일부 기초 데이터 수집, 외신 번역 및 텍스트 요약 과정에서 생성형 AI 도구('ChatGPT', 'Gemini', 'Claude', 'Perplexity')가 보조적으로 활용되었습니다. 단, 모든 수치 데이터 및 분석·투자의견의 도출은 작성자의 독립적인 검토와 최종 검증을 거쳤습니다.