

삼성SDI — 흑자의 절반은 보조금

2Q26 영업이익 2,038억원 중 AMPC 1,077억원, 회사가 공시에 밝혔다

- 2Q26 영업이익 2,038억원으로 흑자전환. 이 중 IRA AMPC 세액공제가 1,077억원 (52.8%).
- 에너지솔루션 설비투자는 6조 5,410억원에서 3조 1,953억원으로 51.1% 감소.
- 소형전지 평균가동률 58%에서 50%로 하락. 생산능력 자체도 3.9% 축소됐다.

흑자전환했지만 구성을 봐야 한다

7월 30일 공시된 2Q26 잠정실적은 매출 3조 7,688억원(QoQ +5.4%, YoY +18.5%), 영업이익 2,038억원으로 다섯 분기 만의 흑자전환이다. 상반기 누계 영업이익도 482억원으로 전년 동기 -8,319억원에서 돌아섰다.

다만 회사는 같은 공시에서 이 영업이익이 미국 IRA AMPC(45X 첨단제조 생산 세액공제) 1,077억원을 포함한 수치라고 밝혔다. 이를 빼면 영업이익은 961억원, 즉 흑자의 52.8%가 세액공제다. 회사가 직접 명시한 만큼 두 숫자를 나눠 읽는 것이 공시의 취지에 맞다(표 1).

손익 아래쪽은 더 갈린다. 2Q26 세전이익은 4,792억원으로 영업이익의 2.35배이고, 연결 순이익 4,716억원 가운데 지배주주 귀속은 3,422억원(72.6%)이다. 세전이익에서 영업이익을 뺀 영업외손익 2,754억원이 영업이익보다 크다. 잠정 공시에 구성 항목이 없어 요인은 분해하지 않았다.

투자를 반으로 줄였고 가동률은 50%다

FY2025 에너지솔루션 설비투자는 3조 1,953억원으로 전년 6조 5,410억원 대비 51.1% 줄었다. 총 설비투자도 6조 6,205억원에서 3조 2,744억원으로 50.5% 감소했다. 현금흐름표 기준 CAPEX 역시 6조 3,576억원에서 3조 1,291억원으로 절반이 됐다(표 2).

가동률은 그보다 먼저 내려왔다. 소형전지 평균가동률은 58%에서 50%로 8%p 낮아졌다. 생산실적이 15억 3,100만개에서 12억 6,900만개로 17.1% 줄었는데, 같은 기간 생산능력도 26억 2,100만개에서 25억 2,000만개로 3.9% 축소됐다. 능력을 줄였는데도 가동률이 떨어졌다는 것은 수요 감소가 감축 속도보다 빨랐다는 뜻이다.

매출도 에너지솔루션이 15조 6,912억원에서 12조 3,841억원으로 21.1% 줄어 감소분의 대부분을 설명한다. 전자재료는 9,010억원에서 8,826억원으로 2.0% 감소에 그쳤다. 연구개발비는 1조 4,209억원으로 9.5% 늘었고, 매출이 줄어 매출 대비 비중은 7.8%에서 10.7%로 올랐다.

현금 신호가 켜져 있다

12개 위험신호 중 2건이 켜져 있다. 영업적자(직전 분기 1Q26 -1,556억원)와 현금부족(현 소진 속도 기준 약 10개월)이다. 표시점수 56점·등급 C로 전종목 평균 82점을 크게 밑돈다(표 3).

다만 방향은 개선 쪽이다. 영업활동현금흐름은 FY2024 -1,376억원에서 FY2025 +7,924억원으로 돌아섰고, CAPEX 축소분이 그대로 현금 유출 감소로 이어진다. 자본배분에서는 10년간 배당 9건·자기주식취득 1건에 유상증자 1건(2025-03-14)이 있다. 배당은 2025년 1월이 마지막이다.

PBR은 1.68배로 동종 중앙값 1.32배 대비 27% 높다. PER은 적자로 산출되지 않으므로 이익 기준 배수 비교 자체가 성립하지 않는 국면이다.

국면 판단

**흑자전환 초입
보조금·영업외 의존**

현재주가 (26/08/07)

459,000원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

**AMPC 제외 영업이익
(2Q26 961억원)**

Key Data

시가총액	37.0조원
발행주식수(보통주)	0.81억주
PER / PBR	적자 / 1.7배
외국인지분율	26.5%
공매도잔고비율	0.2%
업종	전기·전자
위험신호	2건 / 12건
표시점수 / 등급	56 / C

영업실적 및 주요 지표

구분	2023	2024	2025	1H26
매출액(억원)	214,368	165,922	132,667	73,452
영업이익(억원)	15,455	3,633	-17,224	482
영업이익률(%)	7.21	2.19	-12.98	0.66
순이익(억원)	20,660	5,755	-5,849	5,277
영업활동현금흐름(억원)	21,035	-1,376	7,924	주p
CAPEX(현금흐름, 억원)	40,607	63,576	31,291	주p
재고자산(억원)	32,974	28,794	29,363	주p
재고자산회전일수(일)	68.2	77.9	90.8	주p
현금전환주기(일)	32.3	74.8	71.5	주p

1H26은 7/30 연결 잠정실적(외부감사 전). 2Q26 영업이익에 AMPC 1,077억원 포함. 주p 잠정실적 공시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다.

표 1. 흑자전환의 구성 (단위: 억원, %)

구분	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
매출액	31,794	30,518	38,587	35,764	37,688
영업이익(공시)	-3,978	-5,913	-2,992	-1,556	2,038
└ AMPC 1,077 제외 시	-	-	-	-	961
세전이익	-3,410	-	-	-434	4,792
영업외손익(세전-영업)	568	-	-	1,122	2,754
연결 순이익	-1,667	57	-2,079	561	4,716
지배주주 순이익	-1,525	-	-	-281	3,422
상반기 누계 ─ 매출 73,452(+15.6%) · 영업이익 482(전년 -8,319) · 지배주주 순이익 3,141(전년 -3,731)					

주: AMPC 1,077억원은 회사가 공시 '기타 투자판단과 관련한 중요사항'에 직접 기재한 금액이다. 3Q25-4Q25의 세전이익·지배주주 순이익은 잠정 공시 비교 범위 밖이라 공란이다. 영업외손익은 세전이익·영업이익 역산값이며 구성 항목이 공시되지 않아 분해하지 않았다. 자료: 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260730800336)-분기보고서(2026.03, 20260515002408)

표 2. 투자 축소와 가동률 (단위: 억원, 백만개, %)

구분	2024	2025	증감
에너지솔루션 설비투자	65,410	31,953	-51.1%
총 설비투자	66,205	32,744	-50.5%
소형전지			
생산능력	2,621	2,520	-3.9%
생산실적	1,531	1,269	-17.1%
평균가동률(%)	58	50	-8%p
부문 매출			
에너지솔루션	156,912	123,841	-21.1%
전자재료	9,010	8,826	-2.0%
연구개발비 (매출비)	12,976 (7.8%)	14,209 (10.7%)	+9.5%

주: 현금흐름표 기준 CAPEX도 63,576억원에서 31,291억원(-50.8%)으로 같은 방향이다. 설비투자는 사업보고서 기재값이라 기준이 달라 금액이 일치하지 않으며 두 기준을 섞어 쓰지 않았다. 가동률은 소형전지 라인 기준이며 중대형·ESS 라인은 별도로 공시되지 않는다. 자료: 사업보고서(2025.12) 설비투자·생산능력 및 가동률·부문별 매출

표 3. 위험신호와 자본배분

구분	내용
커진 위험신호	2건 ─ 영업적자(1Q26 -1,556억원) · 현금부족(현 소진속도 기준 약 10개월)
자본배분(10년)	환원 10건(배당 9, 최근 2025-01-24 · 자사주 1) · 희석 1건(유상증자 2025-03-14)
PBR 대비 동종	1.68배 (중앙값 1.32, P90 8.16, 98사) · PER은 적자로 미산출 · 표시점수 56점/C

주: 현금부족 신호는 최근 현금 소진 속도를 그대로 연장한 기계적 산출값이며 자금조달·자산매각 계획은 반영되지 않는다. 공시 건수는 빈도이며 금액 규모가 아니다. 자료: 위험신호 단일 소스(risk_signals), 10년 공시 이력, KRX 시세(2026-08-07)

점검 지표

1순위는 AMPC를 뺀 영업이익이다. 2Q26 961억원이 다음 분기에 커지지 않으면 흑자전환은 세액공제가 만든 것이 된다. 회사가 공시에 금액을 기재하고 있으므로 매 분기 같은 방식으로 분리해 본다. 소형전지 가동률 50%는 능력을 3.9% 줄이고도 내려간 값이므로, 능력과 가동률을 함께 봐야 수요 회복인지 감축 효과인지 갈린다. 설비투자 3조 1,953억원(-51.1%)이 더 줄면 현금에는 유리하지만 이후 능력이 제약된다. 현금부족 신호(약 10개월)와 영업활동현금흐름 7,924억원의 방향을 같이 확인한다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자의견·목표주가 추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03, 20260515002408) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260730800336).

한계: ① 2Q26은 외부감사 전 잠정치다. ② AMPC 금액은 2Q26에 대해서만 공시돼 이전 분기 포함 여부와 금액을 알 수 없어 시계열로 비교하지 않았다. ③ 영업외손익은 세전이익·영업이익 역산값이며 지분법·금융·외환 구성이 공시되지 않아 분해하지 않았다. ④ 중대형 전지·ESS 라인의 생산능력과 가동률이 공시되지 않아 소형전지만 다뤘다. ⑤ 부문별 영업이익이 공시되지 않아 에너지솔루션과 전자재료의 수익성을 나누지 않았다. ⑥ 현금부족 신호는 기계적 산출값이며 조달 계획을 반영하지 않는다.