2차전지/철강
정진수
02)6742-3577
jsjeong@heungkuksec.co.kr

R.A
유준석
02)739-5934
dbwnstjr@heungkuksec.co.kr

(006400)

삼성SDI

BUY(유지)

실적과 밸류의 하단은 견고하다

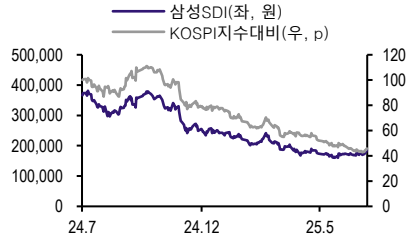
목표주가	240,000원(상향)
현재주가(07/03)	185,300원
상승여력	29.5%
시가총액	14,932십억원
발행주식수	80,586천주
52주 최고가 / 최저가	381,333 / 160,200원
3개월 일평균거래대금	81십억원
외국인 지분율	28.2%
주요주주	
삼성전자 (외 5인)	20.3%
국민연금공단 (외 1인)	6.7%
자사주 (외 1인)	4.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	7.2	3.3	-23.4	-48.4
상대수익률(KOSPI)	-8.2	-22.0	-51.0	-59.9

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	21,437	16,592	14,160	15,539
영업이익	1,545	273	-751	717
EBITDA	3,273	2,148	1,292	2,800
지배주주순이익	2,009	599	-388	504
EPS	28,557	8,503	-5,250	6,521
순차입금	3,665	9,679	11,002	12,188
PER	16.2	28.5	n/a	28.4
PBR	1.8	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA	11.2	12.5	20.2	9.8
배당수익률	0.2	0.4	0.0	0.0
ROE	11.5	3.1	-1.9	2.4
컨센서스 영업이익	-	-	-211	1,104
컨센서스 EPS	-	-	1,947	13,553

주가추이



삼성SDI에 대한 투자의견 Buy를 유지하고 목표 주가는 240,000원으로 소폭 상향합니다. 역사적 저평가 구간에서 데이터센터향 등의 안정적인 수요를 바탕으로 하방 경직성은 견고하다는 판단입니다.

2Q25 Preview: 전사 판매량 양호한 회복 시현

2Q25 매출액은 3.3조 원(QoQ +3.9%, YoY -25.8%), 영업손실 2,211억 원으로 상당폭의 적자 축소를 전망한다. 전사 사업부 전반의 판매량 회복세가 예상되나, 원달러 환율 하락(QoQ -6.1%)에 의해 일정 부분 상쇄되고, 전분기 기저효과를 감안하면 반등폭은 시장 기대에 못 미칠 것으로 보인다. 소형전지 부문은 원통형 중심의 양호한 회복세를 예상하나, 중대형 xEV 전지는 북미 고객사 부진 여파로 제한된 회복을 예상한다. ESS 전지는 계절적인 수요 회복을 시작한 가운데 미국 관세 인상을 앞두고 선제적인 구매 수요가 더해져 실적 호조가 기대된다. 전자재료도 계절성 효과를 바탕으로 매출액이 QoQ +21% 증가하며 전사 이익 방어의 상수 역할을 지속할 전망이다.

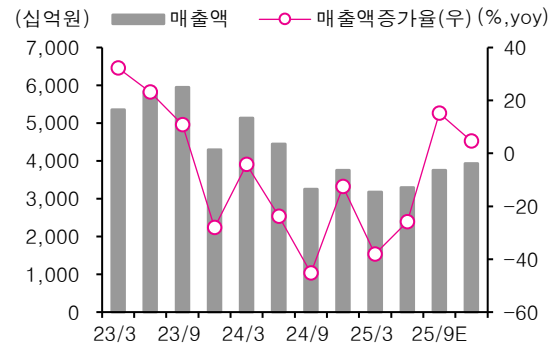
소형전지 부문 점진적 회복세 지속

소형 전지 수요는 재고 조정의 기저 효과와 계절성 요인이 더해져 전분기 대비 큰 폭 개선되었다. 데이터센터 산업 성장에 힘입어 BBU(Battery Back-up Unit) 등에서 배터리 수요가 꾸준히 증가한다는 점, 그리고 신규 폼팩터(46파이) 기반의 수요 저변 확장이 가능해졌다는 점에서 긍정적인 출하량 개선세가 기대된다. 다만, 소형 전지의 생산 가동률이 낮은 상황에서 연내 동 부문의 영업적자가 지속될 가능성이 높으며, 가동률의 고점은 규모가 비교적 큰 EV향 수주 여부에 의해 결정될 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 240,000원 상향

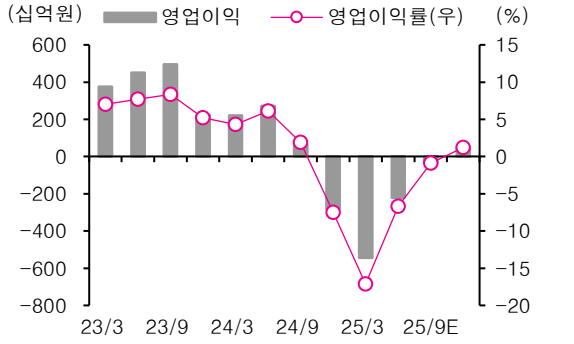
투자의견 Buy 유지와 목표주가 240,000원으로 상향한다. 주가 속락과 EV 수요 환경의 불확실성이 더해져 기업의 본질적 자산가치를 원점에서 재검토하고자 PBR 밸류에이션으로 전환한다. 동사의 PBR은 0.64배로 배터리 시장 개화 이전 역사적 하단 평균에 근접했고, 최근 증가 중인 데이터센터용 수요가 안정적이라는 점을 감안할 시 주가 하단은 견고하다는 판단이다.

그림 1 삼성SDI 매출액 추이



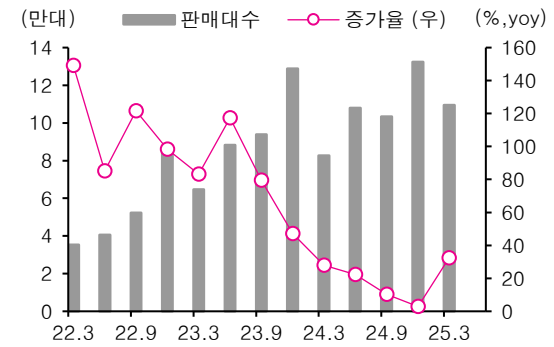
자료: 삼성SDI, 흥국증권 리서치센터

그림 2 삼성SDI 영업이익 추이



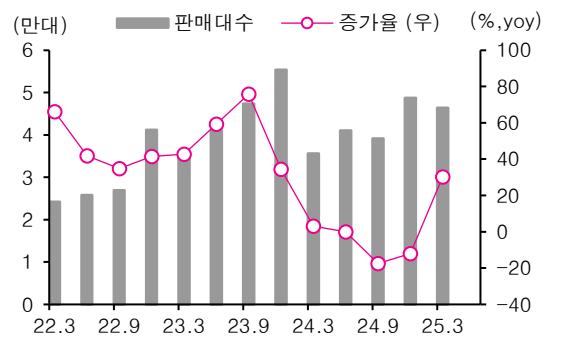
자료: 삼성SDI, 흥국증권 리서치센터

그림 3 BMW 그룹 EV 판매량 추이



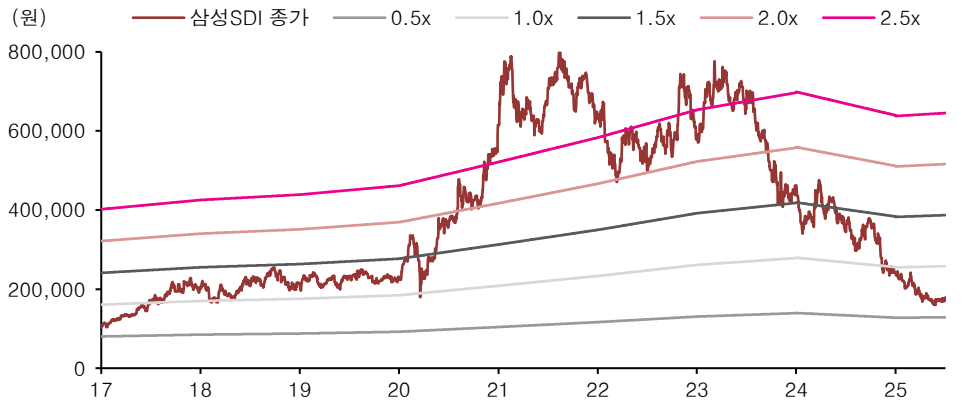
자료: BMW, 흥국증권 리서치센터

그림 4 Audi그룹 EV 판매량 추이



자료: Audi, 흥국증권 리서치센터

그림 5 삼성SDI 12개월 선행 PBR Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

표 1 삼성SDI 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
매출액	**5,131**	**4,450**	**3,936**	**3,754**	**3,177**	**3,300**	**3,752**	**3,931**	**17,271**	**14,160**
YoY	*-4%*	*-24%*	*-34%*	*-13%*	*-38%*	*-26%*	*-5%*	*5%*	*-19%*	*-18%*
QoQ	*20%*	*-13%*	*-12%*	*-5%*	*-15%*	*4%*	*14%*	*5%*	*-*	*-*
전지사업부	**4,582**	**3,873**	**3,672**	**3,565**	**2,981**	**3,063**	**3,503**	**3,689**	**15,691**	**13,236**
소형전지	1,842	1,667	1,163	1,031	717	848	935	941	5,703	3,440
xEV	2,351	1,682	1,824	1,670	1,609	1,470	1,718	1,747	7,527	6,544
ESS	388	524	685	863	655	745	850	1,001	2,461	3,252
전자재료	**549**	**577**	**264**	**190**	**196**	**237**	**249**	**241**	**1,580**	**924**
영업이익(AMPC포함)	**210**	**280**	**130**	**-257**	**-434**	**-221**	**-34**	**47**	**363**	**-641**
YoY	*-44%*	*-38%*	*-74%*	*적전*	*적전*	*적전*	*적전*	*흑전*	*-76%*	*적전*
QoQ	*-6%*	*34%*	*-54%*	*적전*	*적확*	*적축*	*적축*	*흑전*	*-*	*-*
전지사업부	**157**	**208**	**121**	**-268**	**-452**	**-246**	**-58**	**28**	**218**	**-729**
IRA AMPC	*47*	*8*	*10*	*25*	*109*	*55*	*80*	*87*	*90*	*331*
전자재료	**53**	**72**	**9**	**12**	**18**	**25**	**25**	**20**	**146**	**87**
본영업이익	163	272	120	-282	-543	-276	-113	-39	273	-972
영업이익률(%)	**4.1%**	**6.3%**	**3.3%**	**-6.8%**	**-13.7%**	**-6.7%**	**-0.9%**	**1.2%**	**2.1%**	**-4.5%**
전지사업부	**3.4%**	**5.4%**	**3.3%**	**-7.5%**	**-15.2%**	**-8.0%**	**-1.7%**	**0.8%**	**1.4%**	**-5.5%**
전자재료	**9.6%**	**12.5%**	**3.4%**	**6.1%**	**9.4%**	**10.5%**	**9.9%**	**8.1%**	**9.2%**	**9.5%**
본영업이익	3.2%	6.1%	3.0%	-7.5%	-17.1%	-8.4%	-3.0%	-1.0%	1.6%	-6.9%

자료: 삼성SDI, 흥국증권 리서치센터

표 1 삼성SDI 목표주가 산정 PBR Multiple Valuation

	적정가치	비고
'26E BPS(원)	261,164	
Target multiple(배)	0.9	EV시장 개화('20) 직전 하단 수준
목표주가(원)	240,000	
현재주가(7/3)	185,300	
상승여력(%)	29.5%	

자료: 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**21,437**	**16,592**	**14,160**	**15,539**	**17,870**
증가율 (Y-Y,%)	6.5	(22.6)	(14.7)	9.7	15.0
영업이익	**1,545**	**273**	**(751)**	**717**	**1,482**
증가율 (Y-Y,%)	(14.5)	(82.3)	적전	흑전	106.7
EBITDA	3,273	2,148	1,292	2,800	3,719
영업외손익	836	254	146	27	99
순이자수익	(177)	(266)	(285)	(376)	(423)
외화관련손익	12	(40)	(90)	(127)	(8)
지분법손익	1,017	801	519	519	519
세전계속사업손익	2,382	527	(605)	743	1,580
당기순이익	**2,066**	**576**	**(396)**	**540**	**1,147**
지배기업당기순이익	**2,009**	**599**	**(388)**	**504**	**1,032**
증가율 (Y-Y,%)	2.9	(70.2)	적전	흑전	104.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	23.8	7.0	(11.1)	(10.2)	2.5
영업이익증가율(3Yr)	32.0	(36.5)	n/a	(22.6)	75.6
EBITDA증가율(3Yr)	23.1	(2.5)	(26.6)	(5.1)	20.1
순이익증가율(3Yr)	48.5	(22.8)	n/a	(36.1)	25.9
영업이익률(%)	7.2	1.6	(5.3)	4.6	8.3
EBITDA마진(%)	15.3	12.9	9.1	18.0	20.8
순이익률 (%)	9.6	3.5	(2.8)	3.5	6.4
NOPLAT	**1,284**	**270**	**(544)**	**520**	**1,076**
(+) Dep	1,728	1,875	2,042	2,084	2,238
(-) 운전자본투자	87	2,539	126	156	273
(-) Capex	4,048	6,271	3,620	3,108	2,681
OpFCF	(1,123)	(6,665)	(2,247)	(660)	359

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,187	10,334	12,393	13,922	15,906
현금성자산	2,134	2,061	2,915	3,960	4,946
매출채권	3,145	3,310	3,974	4,147	4,769
재고자산	3,297	2,879	3,406	3,632	4,177
비유동자산	24,852	30,263	32,639	34,285	35,371
투자자산	12,100	11,889	12,413	12,917	13,442
유형자산	11,893	17,707	19,519	20,639	21,173
무형자산	859	668	707	729	756
자산총계	**34,039**	**40,597**	**45,032**	**48,208**	**51,276**
유동부채	8,519	10,856	11,630	12,994	14,313
매입채무	4,513	3,367	4,216	4,497	5,171
유동성이자부채	2,894	6,550	6,245	7,281	7,877
비유동부채	5,613	8,174	10,508	11,816	12,532
비유동이자부채	2,905	5,190	7,672	8,867	9,467
부채총계	**14,132**	**19,030**	**22,138**	**24,810**	**26,846**
자본금	357	357	416	416	416
자본잉여금	5,002	5,002	6,598	6,598	6,598
이익잉여금	12,336	12,780	12,323	12,827	13,860
자본조정	817	1,628	1,628	1,628	1,628
자기주식	(345)	(345)	(345)	(345)	(345)
자본총계	**19,907**	**21,567**	**22,894**	**23,398**	**24,430**
투하자본	12,269	20,154	22,276	23,494	24,245
순차입금	3,665	9,679	11,002	12,188	12,397
ROA	6.2	1.6	(0.9)	1.1	2.1
ROE	11.5	3.1	(1.9)	2.4	4.7
ROIC	12.0	1.7	(2.6)	2.3	4.5

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	28,557	8,503	(5,250)	6,521	13,364
BPS	263,011	280,843	255,036	261,164	273,724
DPS	978	978	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	16.2	28.5	n/a	28.4	13.9
PBR	1.8	0.9	0.7	0.7	0.7
EV/ EBITDA	11.2	12.5	20.2	9.8	7.4
배당수익율	0.2	0.4	0.0	0.0	0.0
PCR	9.3	5.9	12.3	7.0	5.3
PSR	1.6	1.1	1.0	1.0	0.9
재무건전성 (%)					
부채비율	71.0	88.2	96.7	106.0	109.9
Net debt/Equity	18.4	44.9	48.1	52.1	50.7
Net debt/EBITDA	112.0	450.5	851.6	435.2	333.3
유동비율	107.8	95.2	106.6	107.1	111.1
이자보상배율	8.7	1.0	n/a	1.9	3.5
이자비용/매출액	1.3	2.0	2.6	2.8	2.7
자산구조					
투하자본(%)	46.3	59.1	59.2	58.2	56.9
현금+투자자산(%)	53.7	40.9	40.8	41.8	43.1
자본구조					
차입금(%)	22.6	35.2	37.8	40.8	41.5
자기자본(%)	77.4	64.8	62.2	59.2	58.5

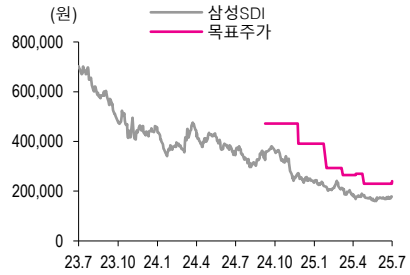
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**2,104**	**(138)**	**690**	**2,024**	**2,594**
당기순이익	2,066	576	(396)	540	1,147
자산상각비	1,728	1,875	2,042	2,084	2,238
운전자본증감	(938)	(2,622)	(434)	(156)	(273)
매출채권감소(증가)	(484)	(272)	(636)	(173)	(622)
재고자산감소(증가)	(134)	252	(549)	(227)	(545)
매입채무증가(감소)	(120)	(1,278)	882	281	674
투자현금	**(4,105)**	**(4,920)**	**(3,721)**	**(3,227)**	**(2,822)**
단기투자자산감소	0	0	(11)	(16)	(18)
장기투자증권감소	(41)	1,014	48	48	28
설비투자	(4,048)	(6,271)	(3,620)	(3,108)	(2,681)
유무형자산감소	(1)	(77)	(108)	(118)	(118)
재무현금	**903**	**5,544**	**3,775**	**2,232**	**1,195**
차입금증가	345	5,365	2,004	2,232	1,195
자본증가	0	0	59	0	0
배당금지급	(72)	(70)	(67)	0	0
현금 증감	(1,090)	361	901	1,029	968
총현금흐름(Gross CF)	**3,564**	**2,972**	**1,193**	**2,180**	**2,868**
(-) 운전자본증가(감소)	87	2,539	126	156	273
(-) 설비투자	4,048	6,271	3,620	3,108	2,681
(+) 자산매각	(1)	(77)	(108)	(118)	(118)
Free Cash Flow	(572)	(5,915)	(2,661)	(1,202)	(204)
(-) 기타투자	41	(1,014)	(48)	(48)	(28)
잉여현금	(613)	(4,901)	(2,613)	(1,154)	(176)

삼성SDI - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-09-10	담당자변경			
2024-09-10	Buy	471,894	(31.6)	(19.6)
2024-11-26	Buy	391,613	(37.9)	(30.4)
2025-01-31	Buy	293,710	(26.8)	(17.7)
2025-03-10	Buy	264,339	(29.0)	(20.0)
2025-04-28	Buy	230,000	(25.5)	(19.9)
2025-07-04	Buy	240,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 06월 30일 기준)

Buy (97.2%)	Hold (2.8%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로2길 32, 14층 (여의도파이낸스타워 14층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286