EARNINGS REVIEW

9 Jul. 2025

유지웅 자동차/이차전지 I jwyoo@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

삼성SDI (006400)

2Q25 Preview: 미뤄지는 모멘텀

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	220,000	240,000	하향
Earnings			

Stock Information	
현재가 (7/8)	175,000원
예상 주가상승률	25.7%
시가총액	141,025억원
비중(KOSPI내)	0.56%
발행주식수	80,586천주
52주 최저가 / 최고가	160,200 - 381,333원
3개월 일평균거래대금	822억원
외국인 지분율	28.0%
주요주주지분율(%)	
삼성전자 (외 5인)	20.3
국민연금공단 (외 1인)	6.9
자사주 (외 1인)	4.1

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	28.4	n/a	13.5
PBR(배)	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	12.4	15.1	6.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	0.4	(28.4)	(53.1)	(27.8)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(10.4)	(51.9)	(62.1)	(57.6)

Issue

2Q25 Preview 및 투자의견 점검

Pitch

투자의견 BUY 유지, 적정주가는 기존 240,000원에서 220,000원으로 하향. 2Q25 실적 모멘텀이 기존 예상대비 둔화. 업황 턴어라운드의 변곡점이 상반기가 아닌 하반기로 미뤄지고 있으며, 적정주가 산정을 위한 2027년 수정 EPS는 19,207원 적용. P/E 멀티플은 11.5배 적용. 하반기 들어서도 미국과 유럽 주력 고객사향 매출이 다소 완만한 페이스 일 것으로 예상. ESS의 미국 현지생산 전환 의사결정이 이뤄지고 있어, 2H25에는 반등의 실마리를 확인할 수 있을 것으로 기대

Rationale

- 2Q25 매출액 및 영업이익은 각각 2.96조원(YoY -27.6%), -3,577억원(YoY 적자전환) 기록 예상. 전분기에 이어 영업적자 지속, 시장 기대치 하회 예상. AMPC 수령액은 510억원으로 추정하며, 전분기 대비 약 55% 감소한 수치. AMPC 제외 영업적자 4,090억원 추정
- BMW 및 스텔란티스 등 주력 고객사향 출하가 유럽/미국에서 전분기에 이어 둔화되는 흐름이 지속. 유럽 전기차 시장 성장세가 상반기에 YoY +28%에 달하는 높은 증가세를 보였으나, 고객사별 EV 믹스가 대체로 중소형 세그먼트로 집중되며 동사의 배터리 타입이 상대적으로 둔화세가 나타난 것으로 판단됨
- 스텔란티스와의 미국 JV인 스타플러스 에너지의 ESS물량 전환은 연내 추진이 가능한 것으로 보임. 다만 2Q25의 경우 미국향 수출분은 관세적용이 이뤄지기 시작해 ESS 및 소형(BBU 포함)등은 외형대비 수익성 개선이 지연. 연내 SPE의 ESS설비로 전환을 거쳐 2026년초부터 현지 공급체제로의 전환을 기대
- 연초의 예상대비 2개분기 가량 손익 개선시점이 지연되고 있음. 다만 연말로 갈수록 유럽내 신규수주 및 미국 스텔란티스향 EV공급구도가 선명해지며 선행 모멘텀을 기대. 2025년 글로벌 EV시장은 YoY +20% 내외가 예상되며 전년대비 증가율이 크게 반등하는 양상. 주요 셀 밸류체인인 동사의 지속적인 모멘텀 개선 시각은 유지

2Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.06(E)	2025.06 (E)	vs Chg	2025.06 (E)	vs Con	2024.06 (A)	YoY	2025.03 (A)	QoQ
매출액	2,960	3,365	(12.0)	3,538	(16.3)	4,450	(33.5)	3,177	(6.8)
영업이익	-358	-230	n/a	-157	n/a	272	적전	-434	적지
지배주주순이익	-160	-86	n/a	-67	n/a	323	적전	-221	적지
OPM	-12.1%	-6.8%	-5.3%p	-4.4%	-7.7%p	6.1%	-18.2%p	-13.7%	1.6%p
NIM	-5.4%	-2.6%	-2.8%p	-1.9%	-3.5%p	7.3%	-12.7%p	-7.0%	1.6%p

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 삼성SDI Valuation: 적정주가 220,000원으로 하향

구분	순번	단위	2024	2025E	2026E	2027E	비고
총 영업이익	a	(십억원)	363	-1,165	1,035	2,258	
순 영업이익	b	(십억원)	273	-1,332	109	381	총 OP - AMPC
순 영업이익 지분조정분	c	(십억원)	263	-1,226	96	297	b x 0.78, 글로벌 캐파 중 78% 지배주주 귀속
AMPC	d	(십억원)	90	167	926	1,877	합작사 지분율 50% 반영, 5:5로 인식
AMPC 지분 조정분	e	(십억원)	45	84	463	939	
지배주주지분 OP	f	(십억원)	307	-1,142	559	1,236	c+e
세후 지배주주지분 OP	g	(십억원)	240	-891	436	964	22% 세율
지분법 이익	h	(십억원)	801	859	919	973	
유효주식수	i	(백만주)	69	81	81	81	25년 유상증자 반영
주당 지배주주지분 가치	j	(십억원)			12,255	19,207	(g+h×0.6)/i
적정 P/E	k	(배)				11.5	최근 4년간의 선행 P/E 평균 25배를 46% 할인
적정주가	l	(원)				220,000	j x k
현재주가	m	(원)				175,000	
Upside	n	(%)				25.7	

Source: 다올투자증권

Fig. 2: 삼성SDI 실적추이 및 전망 (₩, 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
원/달러 환율	1,329	1,371	1,357	1,380	1,450	1,420	1,380	1,380	1,307	1,359	1,408	1,360
매출액	**4,816**	**4,086**	**3,936**	**3,755**	**3,177**	**2,960**	**3,109**	**3,398**	**22,708**	**16,592**	**12,644**	**13,937**
I. 배터리	4,582	3,873	3,672	3,565	2,981	2,756	2,893	3,167	20,406	15,691	11,798	13,037
중대형	3,072	2,539	2,683	2,774	2,295	2,209	2,357	2,572	13,118	11,068	9,433	10,517
EV	2,732	2,130	2,137	1,882	1,635	1,491	1,465	1,510	11,091	8,881	6,101	6,569
ESS	340	408	661	892	660	718	892	1,062	2,025	2,302	3,332	3,948
소형	1,510	1,334	989	791	601	547	536	595	7,288	4,624	2,280	2,520
II. 전자재료	234	213	264	190	196	204	216	231	2,302	901	847	900
매출원가	3,973	3,164	3,178	3,183	2,975	2,791	2,876	3,025	17,655	13,499	11,666	11,761
매출원가율(%)	82	77	81	85	94	94.3	92.5	89	77.7	81.4	92.3	84.4
매출총이익	843	922	758	571	202	169	233	374	5,054	3,094	978	2,175
매출총이익율(%)	18	23	19	15	6	6	7	11	22	19	8	16
판관비	594	681	628	828	636	577	560	537	3,420	2,730	2,310	2,066
판관비율(%)	12	17	16	22	20	20	18	16	15	16	18	15
영업이익 계	**249**	**241**	**130**	**-257**	**-434**	**-358**	**-272**	**-101**	**1,633**	**363**	**-1,165**	**1,035**
I. 배터리	215	208	64	-262	-452.4	-289	45	47	1,342	224	-648	1,333
중대형	137	101	39	-82	-320	-246	76	93	763	194	-397	608
EV	164	92	19	-180	-360	-254	59	66	673	95	-489	321
ESS	-27	9	20	98	40	7	18	27	90	99	92	286
소형	77	108	-35	-180	-144	-93	-86	-107	578	-30	-430	-201
AMPC	47	8	10	25	109	51	55	62	0	90	167	926
II. 전자재료	35	33	66	5	18	20	24	30	260	139	92	160
AMPC 제외 OP	202	233	120	-282	-543	-409	-326	-163	0	273	-1,442	109
OPM(%)	5.2	5.9	3.3	-6.8	-13.7	-12.1	-8.7	-3.0	7.2	2.2	-9.2	7.4
I. 배터리	4.7	5.4	1.7	-7.3	-15.2	-10.5	1.6	1.5	6.6	1.4	-5.5	10.2
중대형	4.5	4.0	1.4	-3.0	-13.9	-11.2	3.2	3.6	5.8	1.8	-4.2	5.8
EV	6.0	4.3	0.9	-9.6	-22.0	-17.0	4.0	4.4	6.1	1.1	-8.0	4.9
ESS	-8.0	2.1	3.0	11.0	6.0	1.0	2.0	2.5	9.0	9.0	9.0	9.0
소형	5.1	8.1	-3.5	-22.8	-24.0	-17.0	-16.0	-18.0	7.9	-0.6	-18.9	-8.0
II. 전자재료	14.8	15.5	25.2	2.7	6.0	10.0	11.0	13.0	11.3	15.4	10.9	17.8
AMPC 제외 OPM	4.2	5.7	3.0	-7.5	-17.1	-13.8	-10.5	-4.8	0.0	1.6	-11.4	0.8
지분법 손익	112	210	277	202	130	222	291	216	695	801	859	919
세전이익	293	377	204	-347	-357	-209	-62	22	824	527	-606	1,261
당기순이익	287	301	230	-243	-216	-163	-48	17	643	576	-410	983
지배주주순이익	**273**	**323**	**230**	**-227**	**-221**	**-160**	**-48**	**17**	**657**	**599**	**-411**	**894**
지배주주지분 EPS	3885	4594	3267	-3222	-3120	-2260	-672	236	28,579	8,524	-5,817	13,005
YoY(%)												
매출액	-10.1	-30.0	-33.8	-32.5	-34.0	-27.6	-21.0	-9.5	12.8	-26.9	-23.8	10.2
I. 배터리	-4.5	-26.5	-31.2	-28.7	-34.9	-28.8	-21.2	-11.1	16.2	-23.1	-24.8	10.5
중대형	5.2	-23.5	-22.3	-19.0	-25.3	-13.0	-12.2	-7.3	33.0	-15.6	-14.8	11.5
EV	13.7	-22.2	-27.8	-37.1	-40.2	-30.0	-31.5	-19.8	40.9	-19.9	-31.3	7.7
ESS	-34.4	-29.3	34.0	104.6	94.2	75.8	35.0	19.0	1.4	13.7	44.8	18.5
소형	-19.6	-31.7	-47.5	-49.7	-60.2	-59.0	-45.8	-24.8	-5.3	-36.6	-50.7	10.5
II. 전자재료	-57.9	-62.7	-56.7	-66.5	-16.4	-4.3	-18.1	21.6	-10.0	-60.9	-6.0	6.3
영업이익	-33.6	-46.5	-73.8	적전	적전	적전	적전	적지	-9.7	-77.8	적전	흑전
당기순이익	-38.3	-38.0	-63.0	적전	적전	적전	적전	흑전	56.5	-10.5	적전	흑전
지배주주순이익	-37.8	-29.9	-62.5	적전	적전	적전	적전	흑전	53.9	-8.8	적전	흑전

Source: 삼성SDI, 다올투자증권

삼성SDI 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,187.0	10,334.3	11,727.4	13,676.3	16,279.8
현금성자산	2,133.7	2,060.7	3,318.4	4,180.6	5,299.8
매출채권	3,145.3	3,309.7	3,622.3	4,234.6	5,136.0
재고자산	3,297.4	2,879.4	2,681.5	3,134.8	3,696.5
비유동자산	24,851.8	30,263.0	32,044.5	33,327.8	34,373.4
투자자산	12,099.6	11,888.5	12,413.3	12,917.3	13,441.8
유형자산	11,893.3	17,706.5	18,897.9	19,621.6	20,091.4
무형자산	858.9	668.0	733.3	788.9	840.2
자산총계	34,038.9	40,597.3	43,771.9	47,004.2	50,653.2
유동부채	8,518.9	10,855.7	11,106.8	11,732.5	13,449.2
매입채무	4,512.8	3,366.9	3,645.3	4,261.5	5,168.6
유동성이자부채	2,894.3	6,549.7	6,513.1	6,513.1	7,313.1
비유동부채	5,612.7	8,174.4	11,663.9	13,376.2	13,493.1
비유동이자부채	2,904.5	5,189.9	8,827.4	10,427.4	10,427.4
부채총계	14,131.6	19,030.1	22,770.7	25,108.7	26,942.3
자본금	356.7	356.7	356.7	356.7	356.7
자본잉여금	5,002.0	5,002.0	5,002.0	5,002.0	5,002.0
이익잉여금	12,335.7	12,779.9	12,300.5	13,194.8	15,010.2
자본조정	817.0	1,627.8	1,412.6	1,412.6	1,412.6
자기주식	(345.1)	(345.1)	(345.1)	(345.1)	(345.1)
자본총계	19,907.2	21,567.2	21,001.2	21,895.5	23,710.9
투하자본	12,268.5	20,154.0	21,403.1	22,563.3	23,568.7
순차입금	3,665.2	9,678.9	12,022.1	12,759.8	12,440.7
ROA	6.4	1.5	(1.0)	2.2	4.4
ROE	11.8	3.0	(2.1)	5.0	10.2
ROIC	12.0	1.7	(4.1)	3.7	7.6

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	21,436.8	16,592.2	12,644.4	13,936.8	19,014.0
증가율 (Y-Y,%)	6.5	(22.6)	(23.8)	10.2	36.4
영업이익	1,545.5	273.4	(1,164.8)	1,034.9	2,258.4
증가율 (Y-Y,%)	(14.5)	(82.3)	적전	흑전	118.2
EBITDA	3,273.5	2,148.3	1,736.3	4,354.0	5,638.6
영업외손익	836.3	253.9	675.7	225.9	479.8
순이자수익	(176.7)	(266.4)	(296.8)	(693.5)	(493.1)
외화관련손익	11.9	(39.7)	2.0	0.0	0.0
지분법손익	1,017.2	801.2	859.2	919.4	972.9
세전계속사업손익	2,381.8	527.3	(606.5)	1,260.8	2,738.3
당기순이익	2,066.0	575.5	(410.5)	983.4	2,135.8
지배기업당기순이익	2,009.2	599.3	(411.2)	894.3	1,815.5
증가율 (Y-Y,%)	1.3	(72.1)	적전	흑전	117.2
NOPLAT	1,283.9	269.9	(844.5)	807.2	1,761.6
(+) Dep	1,728.0	1,874.9	2,901.1	3,319.1	3,380.2
(-) 운전자본투자	86.9	2,538.8	(152.3)	461.0	567.6
(-) Capex	4,048.2	6,271.3	3,883.7	3,980.5	3,783.4
OpFCF	(1,123.3)	(6,665.4)	(1,674.8)	(315.1)	790.8
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	23.8	7.0	(14.3)	(13.4)	4.6
영업이익증가율(3Yr)	32.0	(36.5)	n/a	(12.5)	102.1
EBITDA증가율(3Yr)	23.1	(2.5)	(19.0)	10.0	37.9
순이익증가율(3Yr)	48.5	(22.8)	n/a	(21.9)	54.8
영업이익률(%)	7.2	1.6	(9.2)	7.4	11.9
EBITDA마진(%)	15.3	12.9	13.7	31.2	29.7
순이익률(%)	9.6	3.5	(3.2)	7.1	11.2

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	2,103.5	(137.6)	1,300.3	2,945.3	3,772.0
당기순이익	2,066.0	575.5	(410.5)	983.4	2,135.8
자산상각비	1,728.0	1,874.9	2,901.1	3,319.1	3,380.2
운전자본증감	(938.4)	(2,622.2)	(134.0)	(461.0)	(567.6)
매출채권감소(증가)	(484.1)	(271.5)	(284.4)	(612.3)	(901.4)
재고자산감소(증가)	(134.1)	252.0	175.1	(453.3)	(561.7)
매입채무증가(감소)	(119.6)	(1,277.9)	311.5	616.2	907.1
투자현금	(4,104.8)	(4,919.7)	(3,546.5)	(3,688.0)	(3,458.0)
단기투자자산감소	0.0	0.0	54.1	(4.9)	(5.1)
장기투자증권감소	(40.7)	1,013.9	387.6	447.6	481.9
설비투자	(4,048.2)	(6,271.3)	(3,883.7)	(3,980.5)	(3,783.4)
유무형자산감소	(0.7)	(77.2)	(107.8)	(117.9)	(117.9)
재무현금	902.7	5,544.4	3,557.9	1,600.0	800.0
차입금증가	345.0	5,364.8	3,428.0	1,600.0	800.0
자본증가	(71.6)	(66.9)	129.9	0.0	0.0
배당금지급	71.6	66.9	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(1,089.8)	360.6	1,311.8	857.3	1,114.0
총현금흐름(Gross CF)	3,563.9	2,972.2	1,434.4	3,406.3	4,339.6
(-) 운전자본증가(감소)	86.9	2,538.8	(152.3)	461.0	567.6
(-) 설비투자	4,048.2	6,271.3	3,883.7	3,980.5	3,783.4
(+) 자산매각	(0.7)	(77.2)	(107.8)	(117.9)	(117.9)
Free Cash Flow	(1,479.3)	(4,569.7)	(2,246.2)	(742.7)	314.0
(-) 기타투자	40.7	(1,013.9)	(387.6)	(447.6)	(481.9)
잉여현금	(1,520.0)	(3,555.8)	(1,858.6)	(295.1)	795.9

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	28,579	8,524	(5,817)	13,005	26,401
BPS	250,808	271,352	260,554	272,470	297,536
DPS	978	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	16.2	28.4	n/a	13.5	6.6
PBR	1.8	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/ EBITDA	11.2	12.4	15.1	6.2	4.7
배당수익율	0.2	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	9.3	5.9	8.8	3.6	2.8
PSR	1.6	1.1	1.0	0.9	0.6
재무건전성 (%)					
부채비율	71.0	88.2	108.4	114.7	113.6
Net debt/Equity	18.4	44.9	57.2	58.3	52.5
Net debt/EBITDA	112.0	450.5	692.4	293.1	220.6
유동비율	107.8	95.2	105.6	116.6	121.0
이자보상배율	8.7	1.0	n/a	1.5	4.6
이자비용/매출액	1.3	2.0	2.9	5.4	3.0
자산구조					
투하자본(%)	46.3	59.1	57.6	56.9	55.7
현금+투자자산(%)	53.7	40.9	42.4	43.1	44.3
자본구조					
차입금(%)	22.6	35.2	42.2	43.6	42.8
자기자본(%)	77.4	64.8	57.8	56.4	57.2

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 87.8%	HOLD : 12.2%	SELL : 0.0%

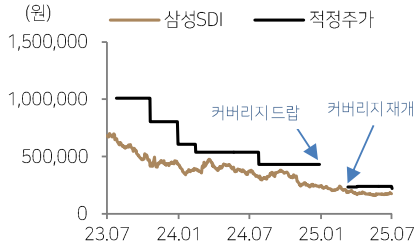
투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· REDUCE: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.
· SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정주가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

삼성SDI (006400)



일자	애널리스트 변경	2023.10.27	2024.01.05	2024.02.20	2024.07.31	2025.01.03
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY	커버리지 드랍
적정주가		820,000원	620,000원	550,000원	440,000원	
일자	애널리스트 변경	커버리지 재개	2025.03.17	2025.07.08		
투자의견			BUY	BUY		
적정주가			240,000원	220,000원		

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2023.10.27	820,000원	441,752원	495,391원	-45.0	-38.3
2024.01.05	620,000원	379,995원	435,670원	-37.4	-28.2
2024.02.20	550,000원	393,358원	475,810원	-27.0	-11.6
2024.07.31	440,000원	278,938원	379,375원	-35.3	-11.9
2025.03.17	240,000원	177,246원	204,128원	-24.6	-13.1
2025.07.08	220,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(25년 07월 08일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.