삼성SDI (006400)

Analyst 강동진 dongjin.kang@hmsec.com
RA 김성훈 1600535@hmsec.com

불확실성이 쉽게 해소되지 못하는 상황

M.PERFORM **TP 190,000원**

현재주가 (7/8)	175,000원
상승여력	8.6%
시가총액	14,102십억원
발행주식수	80,586천주
자본금/액면가	416십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	381,333원/160,200원
일평균 거래대금 (60일)	82십억원
외국인 지분율	27.99%
주요주주 지분율	
삼성전자외4인	20.31%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	0.4	1.4	-28.4
상대주가(%p)	-9.4	-24.0	-42.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	-1	8,835	240,000
After	-5,248	5,443	190,000
Consensus	-438	12,175	238,833
Cons. 차이	1098.2%	-55.3%	-20.4%

최근 12개월 주가수익률

자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2Q25 실적은 기존 당사 전망 및 컨센서스를 대폭 하회할 전망. 의미 있는 반전은 '27년이 될 전망. 주요 고객사내 점유율 축소. Stellantis는 단기 개선 쉽지 않을 것
- 당초 올해 실적을 지지해 줄 것으로 기대했던 ESS는 관세 영향으로 수익성 하향
- 원통형 배터리, 데이터 센터 BBU향 신규 어플리케이션 확대는 긍정적
- 목표주가 190,000으로 하향. 투자의견 Marketperform으로 하향. '26년 실적에 중국 Peer 대비 20% Discount한 EV/EBITDA multiple 적용

주요이슈 및 실적전망

- 2Q25 실적은 컨센서스를 대폭 하회해 매출액 2조 9,686억원(YoY -33.3%, QoQ -6.6%), 영업적자 -3,502억원(YoY 적전, QoQ 적지) 기록하여 적자 지속될 전망. 하반기 역시 흑자 전환을 기대하기는 불확실성이 크다는 판단
- 당초 올해 실적을 지지해 줄 것으로 전망했던 ESS는 국내 생산 후 미국으로 수출하는 과정에서 관세 불확실성에 노출. 당초 예상보다 수익성 하향이 불가피할 것. 향후 Stellantis 유휴 라인을 활용한 ESS 전환 등 기대되나 시간이 필요할 전망이며, LFP 케미스트리 대응이 중요할 전망. 경쟁사들이 미국내 LFP 케미스트리를 활용한 ESS 생산라인을 건설 중이거나 양산 시작
- 원통형 배터리는 데이터 센터 BBU(Battery Backup Unit) 등 신규 어플리케이션이 증가 및 기존 강점이 있었던 전동공구 수요 점진적 회복으로 전분기 대비 적자 폭 축소. 다만, 기존 자동차 배터리 공백을 채우기까지 시간이 필요할 전망
- EV용 중대형 전지는 고객사내 점유율 축소. Stellantis는 예상보다 부진. 추가적인 라인 확대 가능성 크지 않아 보임. 신규 수주가 크게 증가하지 않는 상황. '27년 GM과의 신규 공장 가동이 가시화되거나, 수요가 급격하게 회복되기 전에는 당분간 실적 불확실성 지속될 것

주가전망 및 Valuation

- 절대 주가가 이미 크게 하락한 상황. 다만, 적자가 당분간 지속될 전망이며, 회복에 적어도 2개 분기 이상의 시간이 필요할 것으로 전망. 투자의견 하향

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	21,437	1,545	2,009	3,273	28,402	2.9	16.3	1.8	11.6	11.5	0.2
2024	16,592	363	599	2,238	8,457	-70.2	28.7	0.9	12.8	3.1	0.4
2025F	12,705	-1,091	-401	1,123	-5,248	적전	NA	0.7	24.8	NA	0.0
2026F	13,111	248	439	2,713	5,443	흑전	32.5	0.7	10.6	2.0	0.0
2027F	14,366	1,389	1,386	3,882	17,203	216.1	10.3	0.6	7.4	6.2	0.0

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 삼성SDI 2분기 실적 전망 (단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	2Q25F	2Q24	1Q25	(YoY)	(QoQ)	2Q25F	대비
매출액	2,968.6	4,450.1	3,176.8	-33.3%	-6.6%	3,537.9	-16.1%
영업이익	-350.2	280.2	-434.1	적전	적지	-157.0	N/A
영업이익률	-11.8%	6.3%	-13.7%	-18.1%p	1.9%p	-4.4%	-7.4%p
세전이익	-276.0	377.4	-348.9	적전	적지	-85.0	N/A
지배지분순이익	-205.3	323.0	-220.5	적전	적지	-66.9	N/A

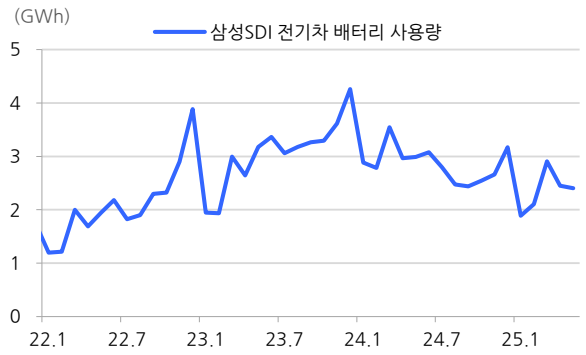
자료: 삼성SDI, Fnguide, 현대차증권
주: K-IFRS 연결 기준

<표2> 삼성SDI 실적 추정 변경 (단위: 십억원)

	2025F					2026F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	12,704.8	14,821.3	-14.3%	14,991.2	-15.3%	13,110.6	15,364.8	-14.7%	18,242.6	-28.1%
영업이익	-1,091.5	69.8	N/A	-393.5	N/A	248.1	621.8	-60.1%	1,095.5	-77.3%
영업이익률	-8.6%	0.5%	-9.1%p	-2.6%	-6.0%p	1.9%	4.0%	-2.2%p	6.0%	-4.1%p
지배지분순이익	-401.4	461.6	N/A	-34.2	N/A	438.6	712.0	-38.4%	1,000.9	-56.2%

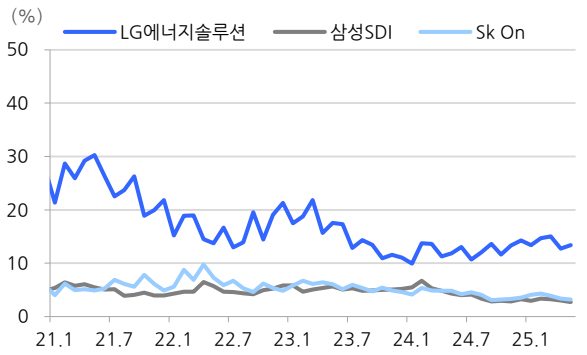
자료: 삼성SDI, Fnguide, 현대차증권

<그림1> 삼성SDI 전기차 배터리 사용량 추이



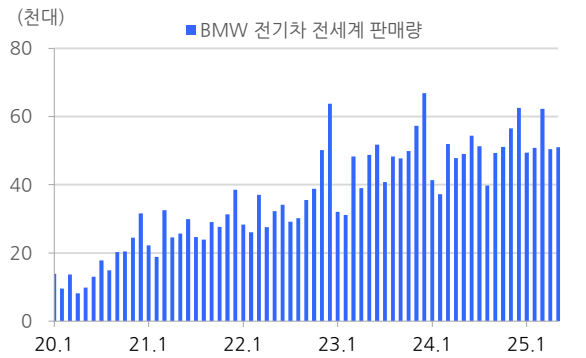
자료 : EV-Volumes, 현대차증권

<그림2> 국내 배터리 3사 글로벌 점유율 추이



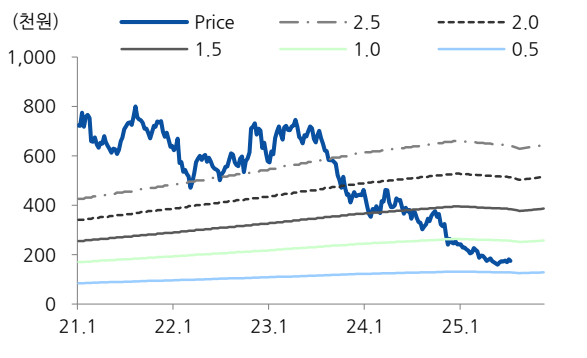
자료 : EV-Volumes, 현대차증권

<그림3> BMW 전기차 판매량 추이



자료 : EV-Volumes, 현대차증권

<그림4> 삼성SDI P/B band chart



자료 : WiseFn, 현대차증권

<표3> 상세실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	2024	2025F	2026F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	**17,271**	**12,705**	**13,111**	**5,131**	**4,450**	**3,936**	**3,755**	**3,177**	**2,969**	**3,353**	**3,206**
(yoy, %)	-23.9%	-26.4%	3.2%	-4.2%	-23.8%	-33.8%	-32.5%	-38.1%	-33.3%	-14.8%	-14.6%
에너지 솔루션	**15,691**	**11,798**	**12,168**	**4,582**	**3,873**	**3,672**	**3,565**	**2,981**	**2,726**	**3,084**	**3,007**
중대형 전지	11,069	8,556	8,420	2,887	2,595	2,754	2,834	2,295	1,868	2,236	2,156
소형전지	4,622	3,242	3,748	1,695	1,278	918	731	686	858	848	850
(yoy, %)											
에너지 솔루션	-23.1%	-24.8%	3.1%	-4.5%	-26.5%	-31.2%	-28.7%	-34.9%	-29.6%	-16.0%	-15.6%
중대형 전지	-11.8%	-22.7%	-1.6%	2.8%	-18.9%	-16.7%	-12.6%	-20.5%	-28.0%	-18.8%	-23.9%
소형전지	-41.1%	-29.9%	15.6%	-14.9%	-38.3%	-54.9%	-58.3%	-59.6%	-32.9%	-7.6%	16.4%
전자재료	**1,580**	**907**	**943**	**549**	**577**	**264**	**190**	**196**	**242**	**269**	**200**
(yoy, %)	-31.4%	-42.6%	4.0%	-1.4%	1.2%	-56.8%	-66.5%	-64.3%	-58.0%	2.0%	5.0%
영업이익(AMPC 포함)	**421**	**-1,091**	**248**	**267**	**280**	**130**	**-257**	**-434**	**-350**	**-222**	**-85**
(yoy, %)	-74.2%	-359.4%	-122.7%	-28.8%	-37.8%	-73.8%	-182.3%	-262.3%	-225.0%	-271.1%	-66.9%
(OPM)	2.4%	-8.6%	1.9%	5.2%	6.3%	3.3%	-6.8%	-13.7%	-11.8%	-6.6%	-2.6%
배터리 영업이익 (AMPC 포함)	218	-1,182	155	215	208	64	-268	-452	-379	-249	-101
배터리 영업이익 (AMPC 제외)	129	-1,357	59	168	200	53	-292	-562	-402	-271	-123
AMPC	89	175	96	47	8	10	24	109	22	22	22
OPM											
배터리 (AMPC 포함)	1.4%	-10.0%	1.3%	4.7%	5.4%	1.7%	-7.5%	-15.2%	-13.9%	-8.1%	-3.4%
배터리 (AMPC 제외)	0.8%	-11.5%	0.5%	3.7%	5.2%	1.4%	-8.2%	-18.8%	-14.7%	-8.8%	-4.1%
전자재료	**203**	**90**	**93**	**53**	**72**	**66**	**12**	**18**	**29**	**27**	**16**
(yoy, %)	-30.2%	-55.6%	3.3%	-10.5%	16.3%	-21.1%	-86.5%	-65.4%	-59.7%	-59.5%	37.6%
(OPM)	12.9%	10.0%	9.9%	9.6%	12.5%	25.2%	6.1%	9.3%	12.0%	10.0%	8.0%
세전이익	**582**	**-591**	**636**	**293**	**377**	**219**	**-308**	**-349**	**-276**	**-49**	**83**
(yoy, %)	-76.4%	-201.5%	-207.5%	-47.8%	-35.3%	-71.2%	-154.5%	-219.0%	-173.1%	-122.3%	-126.8%
지배주주순이익	**599**	**-401**	**439**	**273**	**323**	**230**	**-227**	**-221**	**-205**	**-36**	**60**
(yoy, %)	-70.2%	-167.0%	-209.3%	-37.8%	-29.9%	-62.5%	-145.7%	-180.7%	-163.6%	-115.5%	-126.5%
(NPM)	3.5%	-3.2%	3.3%	5.3%	7.3%	5.8%	-6.0%	-6.9%	-6.9%	-1.1%	1.9%

자료 : 삼성SDI, 현대차증권

<표4> SOTP Valuation

	(단위)	2026F	
EBITDA	**(십억 원)**	**2,668**	
2 차전지 사업 EBITDA		2,495	
전자재료 EBITDA		173	
영업가치		**23,294**	
2 차전지 사업		21,961	Target EV/EBITDA Multiple 8.8x 적용 주요 중국 Peer 및 LGES '26 년 Multiple 30% discount
전자재료		1,333	덕산네오룩스, 한솔케미칼 평균 EV/EBITDA Multiple 평균 '26 년 7.7x 적용
보유지분가치	**(십억 원)**	**4,340**	**장부가 및 시가총액 60% Discount 적용**
SDC	**(십억 원)**	9,958	장부가치
삼성 E&A	**(십억 원)**	541	최근 시장 가격 반영
에스원	**(십억 원)**	293	최근 시장 가격 반영
삼성중공업	**(십억 원)**	58	최근 시장 가격 반영
순차입금	**(십억 원)**	**12,347**	2026 년 전망
비지배지분	**(십억 원)**	**492**	
적정시가총액	**(십억 원)**	**14,794**	
보통주 주식수	(천 주)	80,586	
우선주 주식수	(천 주)	1,618	
자사주 보유	(천 주)	3,510	
적정주가	(원)	187,994	목표주가 190,000 원

자료 : 삼성SDI, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	21,437	16,592	12,705	13,111	14,366
증가율 (%)	6.5	-22.6	-23.4	3.2	9.6
매출원가	17,655	13,499	10,923	9,785	9,605
매출원가율 (%)	82.4	81.4	86.0	74.6	66.9
매출총이익	3,782	3,094	1,782	3,326	4,761
매출이익률 (%)	17.6	18.6	14.0	25.4	33.1
증가율 (%)	-10.4	-18.2	-42.4	86.6	43.1
판매관리비	2,237	2,820	2,983	3,078	3,373
판관비율(%)	10.4	17.0	23.5	23.5	23.5
EBITDA	3,273	2,238	1,123	2,713	3,882
EBITDA 이익률 (%)	15.3	13.5	8.8	20.7	27.0
증가율 (%)	0.1	-31.6	-49.8	141.6	43.1
영업이익	1,545	363	-1,091	248	1,389
영업이익률 (%)	7.2	2.2	-8.6	1.9	9.7
증가율 (%)	-14.5	-76.5	적전	흑전	460.1
영업외손익	-181	-637	-288	-363	-351
금융수익	958	1,129	194	34	50
금융비용	1,157	1,603	514	397	401
기타영업외손익	18	-163	32	0	0
종속/관계기업관련손익	1,017	801	780	750	1,000
세전계속사업이익	2,382	527	-599	636	2,039
세전계속사업이익률	11.1	3.2	-4.7	4.9	14.2
증가율 (%)	-10.2	-77.9	적전	흑전	220.6
법인세비용	403	7	-184	127	408
계속사업이익	1,979	520	-415	508	1,631
중단사업이익	87	55	6	0	0
당기순이익	2,066	576	-410	508	1,631
당기순이익률 (%)	9.6	3.5	-3.2	3.9	11.4
증가율 (%)	1.3	-72.1	적전	흑전	221.1
지배주주지분 순이익	2,009	599	-401	439	1,386
비지배주주지분 순이익	57	-24	-8	70	245
기타포괄이익	66	905	137	0	0
총포괄이익	2,132	1,480	-273	508	1,631

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,187	10,334	9,609	10,611	11,865
현금성자산	1,524	1,885	1,088	1,189	1,623
단기투자자산	609	176	122	138	153
매출채권	2,875	2,729	2,808	3,192	3,534
재고자산	3,297	2,879	2,848	3,237	3,584
기타유동자산	881	2,666	2,743	2,855	2,971
비유동자산	24,852	30,263	33,870	35,214	36,494
유형자산	11,893	17,707	20,510	20,948	20,955
무형자산	859	668	682	675	670
투자자산	11,394	11,187	12,011	12,924	14,201
기타비유동자산	706	701	667	667	668
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	34,039	40,597	43,479	45,825	48,359
유동부채	8,519	10,856	10,071	10,701	12,263
단기차입금	2,298	5,394	3,904	3,904	3,904
매입채무	2,119	906	981	1,115	1,234
유동성장기부채	571	1,121	1,558	1,558	2,558
기타유동부채	3,531	3,435	3,628	4,124	4,567
비유동부채	5,613	8,174	10,132	11,339	10,681
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2,850	5,064	7,154	8,154	7,154
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,763	3,110	2,978	3,185	3,527
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	14,132	19,030	20,203	22,040	22,943
지배주주지분	18,511	19,766	21,360	21,799	23,185
자본금	357	357	416	416	416
자본잉여금	5,002	5,002	6,943	6,943	6,943
자본조정 등	-345	-345	-345	-345	-345
기타포괄이익누계액	1,162	1,973	2,103	2,103	2,103
이익잉여금	12,336	12,780	12,243	12,682	14,068
비지배주주지분	1,396	1,801	1,916	1,986	2,231
자본총계	19,907	21,567	23,276	23,785	25,416

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	2,104	-138	929	2,169	3,216
당기순이익	2,066	576	-410	508	1,631
유형자산 상각비	1,660	1,795	2,112	2,362	2,393
무형자산 상각비	68	80	102	103	101
외환손익	27	-24	-3	0	0
운전자본의 감소(증가)	-938	-2,622	-129	-54	92
기타	-779	57	-743	-750	-1,001
투자활동으로인한현금흐름	-4,105	-4,920	-4,856	-3,076	-2,788
투자자산의 감소(증가)	-106	1,106	21	-163	-278
유형자산의 감소	12	8	5	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-4,048	-6,271	-4,774	-2,800	-2,400
기타	37	237	-108	-113	-110
재무활동으로인한현금흐름	903	5,544	2,972	1,007	6
차입금의 증가(감소)	552	2,214	2,090	1,000	-1,000
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	2,000	0	0
배당금	-72	-70	-67	0	0
기타	423	3,400	-1,051	7	1,006
기타현금흐름	9	-127	-96	0	0
현금의증가(감소)	-1,090	361	-1,051	101	434
기초현금	2,614	1,524	2,138	1,088	1,189
기말현금	1,524	1,885	1,088	1,189	1,623

(단위:원, 배, %)

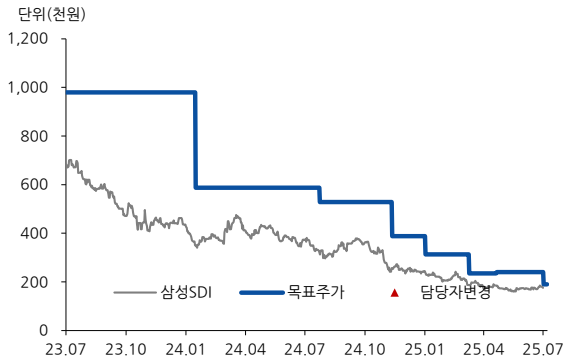
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	29,206	8,120	-5,358	6,309	20,239
EPS(지배순이익 기준)	28,402	8,457	-5,248	5,443	17,203
BPS(자본총계 기준)	275,319	298,277	283,154	289,339	309,180
BPS(지배지분 기준)	256,014	273,371	259,841	265,177	282,042
DPS	973	973	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	15.8	29.8	-33.0	28.1	8.7
P/E(지배순이익 기준)	16.3	28.7	-33.7	32.5	10.3
P/B(자본총계 기준)	1.7	0.8	0.6	0.6	0.6
P/B(지배지분 기준)	1.8	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(Reported)	11.6	12.8	24.8	10.6	7.4
배당수익률	0.2	0.4	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	1.3	-72.2	적전	흑전	220.8
EPS(지배순이익 기준)	2.9	-70.2	적전	흑전	216.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.1	2.8	-1.8	2.2	6.6
ROE(지배순이익 기준)	11.5	3.1	-2.0	2.0	6.2
ROA	6.4	1.5	-1.0	1.1	3.5
안정성 (%)					
부채비율	71.0	88.2	86.8	92.7	90.3
순차입금비율	18.1	44.3	49.2	51.9	46.8
이자보상배율	5.6	1.1	NA	0.6	3.5

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.01.31	BUY	1,000,000	-28.62	-20.70
2023.07.31	AFTER 6M	1,000,000	-49.83	-33.00
2024.01.23	BUY	600,000	-33.02	-19.00
2024.07.23	AFTER 6M	600,000	-43.93	-42.75
2024.07.31	BUY	540,000	-37.89	-28.24
2024.11.19	BUY	396,000	-35.44	-29.67
2025.01.09	BUY	320,000	-30.64	-22.81
2025.03.17	BUY	240,000	-24.63	-13.13
2025.07.09	M.PERFORM	190,000		

▶ 최근 2년간 삼성SDI 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강동진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	150건	91.5%
보유	14건	8.5%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.