

Company Update

Analyst 이현욱

02) 6915-5659

hwle1125@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 300,000원

현재가 (4/25) 185,100원

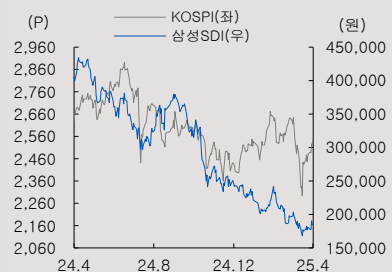
KOSPI (4/25)	2,546.30pt
시가총액	12,906십억원
발행주식수	82,203천주
액면가	5,000원
52주 최고가	434,201원
최저가	168,100원
60일 일평균거래대금	104십억원
외국인 지분율	31.6%
배당수익률 (2025F)	0.5%

주주구성	
삼성전자 외 4 인	20.00%
국민연금공단	6.75%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-4%	-40%	-53%
절대기준	-6%	-41%	-54%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	300,000	400,000	▼
EPS(25)	3,798	3,638	▲
EPS(26)	26,511	25,289	▲

삼성SDI 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

삼성SDI (006400)

업황 개선은 언제쯤?

25년 1분기, 최악은 지나간 듯한 실적

삼성SDI의 1Q25 매출액은 3조 1,768억원(QoQ -15.4%), 영업이익 -4,341억원(QoQ 적지, AMPC 1,094억원 반영), OPM -13.7%(QoQ -6.8%p)로 영업이익 기준 컨센서스(매출액 2.8조원, 영업이익 -0.3조원)를 하회했다. 중대형 EV 부문은 Starplus Energy가 24년 12월부터 양산이 시작되었으나 EV 모델 판매량이 생각보다 저조하였고, 유럽 OEM(BMW, VW)의 재고조정 및 수요 감소로 1.6조원(QoQ -18%)을 기록했다. 소형 전지 부문은 Rivian 물량 부진과 전동공구 수요 회복 지연으로 0.7조원(QoQ -11%)을 기록했다. ESS는 계절적 비수기로 0.7조원(QoQ -19%)을 기록했다. 수익성은 출하량 감소에 따른 고정비 부담 증가로 악화되었다.

25년 2분기, 회복을 그리는 중

삼성SDI의 2Q25 매출액은 3조 6,240억원(QoQ +14.1%), 영업이익 -1,110억원(QoQ 적지, AMPC 740억원 반영), OPM -3.0%(QoQ +10.7%)로 전망한다. EU가 3월 5일 Action Plan을 발표함에 따라 유럽 OEM은 상대적으로 BEV보다 수익성이 좋은 PHEV 및 HEV 등 믹스를 가져갈 수 있게 됨으로써 동사의 주요 고객사인 BMW향으로 출하량이 증가함에 따라 유럽 중심으로 중대형 출하량이 증가할 것으로 전망한다. 북미 지역은 SDI의 Stellantis JV 1공장 33GWh(4개 라인) 중에서 2024년 12월 1개 라인이 가동되었고 향후 실적 개선의 Key는 Stellantis의 미국 내 EV 판매량이 증가함에 따른 추가 라인 가동이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 300,000원 하향

삼성SDI에 대한 투자의견은 매수 유지, 이익 추정치 하향 조정에 따라 목표주가는 300,000원으로 하향한다. 유럽의 Action Plan 발표, 미국의 관세 도입 등 배터리 전방 수요에 대한 우려가 지속적으로 제기 혹은 악화되고 있다. 실적은 이번 분기보다 최악은 없다라고 판단하나 업황 불확실성 해소가 우선이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	21,437	16,592	15,998	20,207	23,954
영업이익	1,545	363	-211	2,362	2,881
세전이익	2,382	527	413	2,827	3,332
지배주주순이익	2,009	599	296	2,179	2,555
EPS(원)	27,936	8,333	3,798	26,511	31,079
증가율(%)	2.9	-70.2	-54.4	597.9	17.2
영업이익률(%)	7.2	2.2	-1.3	11.7	12.0
순이익률(%)	9.6	3.5	1.9	10.9	10.8
ROE(%)	11.5	3.1	1.5	10.3	10.9
PER	16.5	29.1	48.7	7.0	6.0
PBR	1.8	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	11.6	12.9	12.2	5.1	4.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 삼성SDI 실적 비교

(단위: 십억원, %)	1Q25P	1Q24	4Q24	1Q25 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	3,177	5,131	3,755	2,833	-38.1%	-15.4%	12.1%
영업이익	-434	267	-257	-319	적전	적지	적지
OPM(%)	-13.7%	5.2%	-6.8%	-11.3%	-18.9%p	-6.8%p	-2.4%p

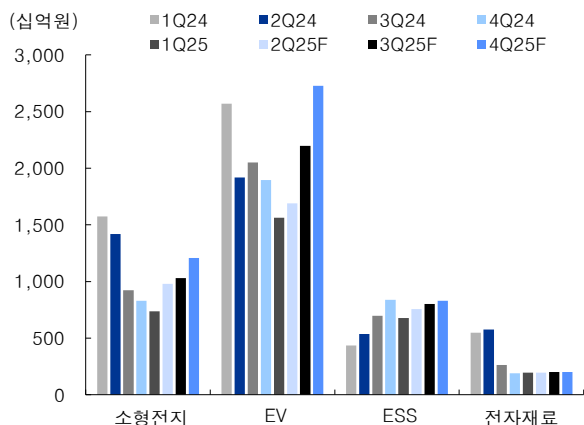
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

표 2. 삼성SDI 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	5,131	4,450	3,936	3,755	3,177	3,624	4,231	4,966	17,271	15,998	20,207
전지	4,582	3,873	3,672	3,565	2,981	3,427	4,031	4,763	15,691	15,203	19,369
소형전지	1,576	1,418	922	830	738	980	1,031	1,207	4,746	3,956	4,919
EV	2,570	1,918	2,052	1,897	1,564	1,691	2,198	2,726	8,437	8,179	10,931
ESS	437	537	698	838	678	756	802	830	2,509	3,067	3,520
전자재료	549	577	264	190	196	197	200	203	1,580	796	838
QoQ	-7.8%	-13.3%	-11.6%	-4.6%	-15.4%	14.1%	16.8%	17.4%			
YoY	-4.2%	-23.8%	-33.8%	-32.5%	-38.1%	-18.6%	7.5%	32.3%	-23.9%	-7.4%	26.3%
영업이익	267	280	130	-257	-434	-110	57	276	421	-211	2,362
전지(+AMPC)	214	208	63	-268	-452	-136	30	255	218	-304	2,253
전지	168	200	53	-293	-562	-210	-88	131	128	-729	1,079
소형전지	74	120	-32	-161	-250	-89	-46	13	1	-372	251
EV	134	79	43	-218	-357	-183	-112	49	37	-602	492
ESS	-40	2	42	85	44	61	70	69	90	245	336
AMPC	47	8	10	25	109	74	118	123	90	425	1,174
전자재료	53	72	66	12	18	26	27	21	203	93	109
QoQ	-14.2%	4.8%	-53.6%	적전	적지	적지	흑전	381.0%			
YoY	-28.8%	-37.8%	-73.8%	적전	적전	적전	-55.8%	흑전	-74.2%	-150.1%	-1220.3%
OPM	5.2%	6.3%	3.3%	-6.8%	-13.7%	-3.0%	1.4%	5.6%	2.4%	-1.3%	11.7%
전지(+AMPC)	4.7%	5.4%	1.7%	-7.5%	-15.2%	-4.0%	0.8%	5.3%	1.3%	-1.9%	11.1%
전지	3.7%	5.2%	1.4%	-8.2%	-18.8%	-6.1%	-2.2%	2.8%	0.8%	-4.8%	5.6%
소형전지	4.7%	8.5%	-3.5%	-19.4%	-33.8%	-9.1%	-4.5%	1.1%	0.0%	-9.4%	5.1%
EV	5.2%	4.1%	2.1%	-11.5%	-22.8%	-10.8%	-5.1%	1.8%	0.4%	-7.4%	4.5%
ESS	-9.1%	0.3%	6.1%	10.2%	6.6%	8.1%	8.8%	8.3%	3.6%	8.0%	9.5%
전자재료	9.6%	12.5%	25.2%	6.1%	9.3%	13.3%	13.5%	10.6%	12.9%	11.7%	13.0%

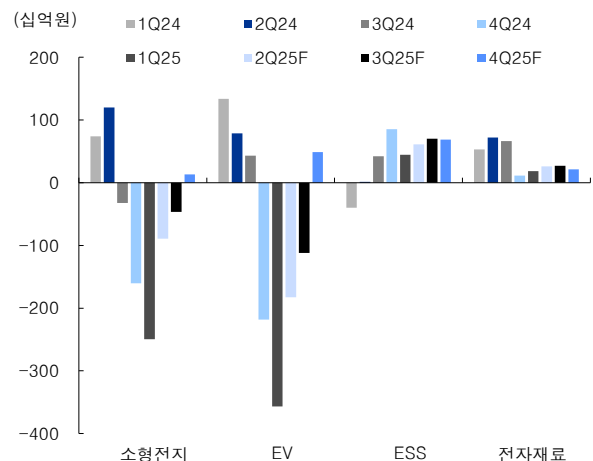
자료: 삼성SDI, IBK투자증권 / 참고: 2024년 2분기까지 중단사업부문 포함, EV OPM은 AMPC 제외 수치

그림 1. 삼성SDI 부문별 매출액 추이



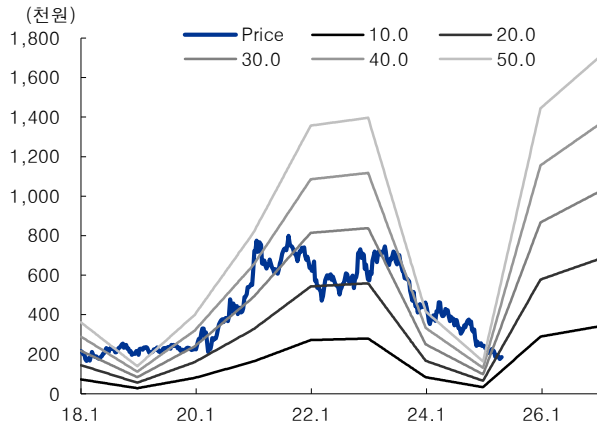
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 2. 삼성SDI 부문별 영업이익 추이



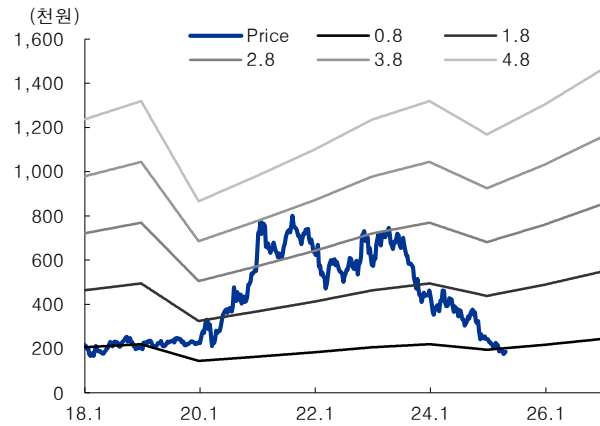
자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 3. 삼성SDI 12MF PER 밴드



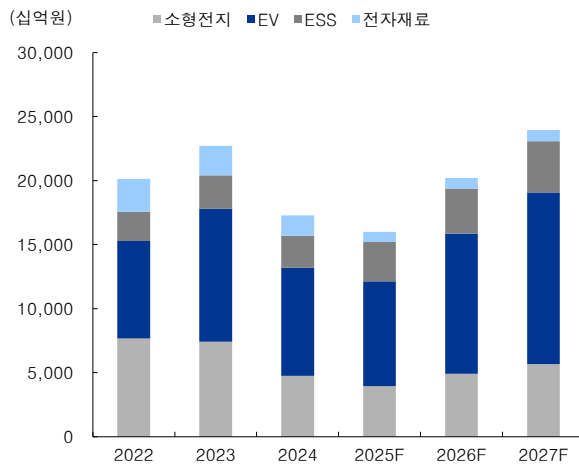
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 삼성SDI 12MF PBR 밴드



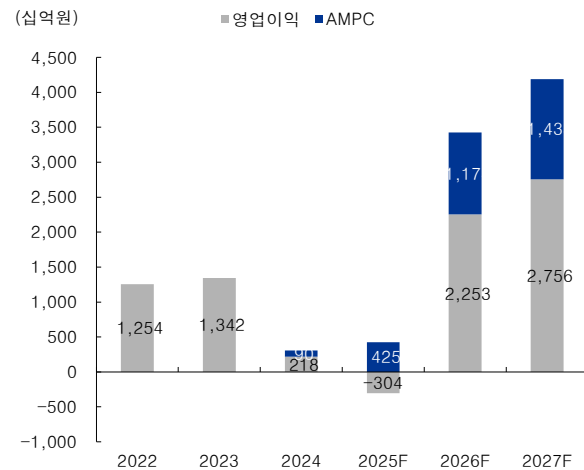
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. 삼성SDI 부문별 연도별 매출액 추이



자료: 삼성SDI, IBK투자증권

그림 6. 삼성SDI 연도별 전지 영업이익(AMPC 포함) 추이



자료: 삼성SDI, IBK투자증권

표 3. 삼성SDI 목표주가 산출

사업부문	2026F EBITDA	Multiple	적정가치	비고 / (단위: 십억원, 원, 배, %)
전자재료	266	3.9	1,038	반도체/디스플레이 Peer EV/EBITDA
소형전지	1,036	5.2	5,368	2026F Peer EV/EBITDA 30%할인
중대형전지	4,201	6.1	25,805	2026F Peer EV/EBITDA 20%할인
합계	5,504		32,212	
비영업가치			5,093	4Q24기준 장부가 50%할인
합계			37,305	
우선주			178	우선주 시가총액
순차입금			13,073	2026F 추정치 기준
적정 시가총액			24,410	
총주식수			81	백만주 (유상증자 반영)
적정주가			302,910	
목표주가			300,000	
현재주가			185,100	2025-04-25 기준
Upside			62.1%	

자료: IBK투자증권

삼성SDI (006400)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	21,437	16,592	15,998	20,207	23,954
증가율(%)	6.5	-22.6	-3.6	26.3	18.5
매출원가	17,655	13,499	14,194	16,337	19,374
매출총이익	3,782	3,094	1,804	3,870	4,580
매출총이익률 (%)	17.6	18.6	11.3	19.2	19.1
판매비	2,237	2,820	2,440	2,683	3,132
판매비율(%)	10.4	17.0	15.3	13.3	13.1
영업이익	1,545	363	-211	2,362	2,881
증가율(%)	-14.5	-76.5	-158.0	-1,220.3	22.0
영업이익률(%)	7.2	2.2	-1.3	11.7	12.0
순금융손익	-199	-474	-276	-353	-412
이자손익	-194	-281	-384	-476	-514
기타	-5	-193	108	123	102
기타영업외손익	18	-163	-13	-13	-16
종속/관계기업손익	1,017	801	913	832	880
세전이익	2,382	527	413	2,827	3,332
법인세	403	7	108	625	736
법인세율	16.9	1.3	26.2	22.1	22.1
계속사업이익	1,979	520	305	2,202	2,596
중단사업손익	87	55	0	0	0
당기순이익	2,066	576	305	2,202	2,596
증가율(%)	1.3	-72.1	-47.0	622.0	17.9
당기순이익률 (%)	9.6	3.5	1.9	10.9	10.8
지배주주당기순이익	2,009	599	296	2,179	2,555
기타포괄이익	66	905	0	0	0
총포괄이익	2,132	1,480	305	2,202	2,596
EBITDA	3,273	2,238	2,226	5,504	6,636
증가율(%)	0.1	-31.6	-0.5	147.3	20.6
EBITDA마진율(%)	15.3	13.5	13.9	27.2	27.7

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	27,936	8,333	3,798	26,511	31,079
BPS	257,383	274,832	243,960	269,552	299,711
DPS	978	978	978	978	978
밸류에이션(배)					
PER	16.5	29.1	48.7	7.0	6.0
PBR	1.8	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	11.6	12.9	12.2	5.1	4.3
성장성지표(%)					
매출증가율	6.5	-22.6	-3.6	26.3	18.5
EPS증가율	2.9	-70.2	-54.4	597.9	17.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.2	0.4	0.5	0.5	0.5
ROE	11.5	3.1	1.5	10.3	10.9
ROA	6.4	1.5	0.7	4.6	4.9
ROIC	16.3	3.2	1.3	7.9	8.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	71.0	88.2	108.7	108.0	108.2
순차입금 비율(%)	18.6	45.1	56.8	55.1	51.2
이자보상배율(배)	5.6	0.8	-1.4	2.2	2.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.1	5.9	5.0	5.7	6.3
재고자산회전율	6.6	5.4	4.8	5.4	6.0
총자산회전율	0.7	0.4	0.4	0.4	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,187	10,334	11,307	11,849	13,924
현금및현금성자산	1,524	1,885	1,511	2,062	2,531
유가증권	550	100	132	143	169
매출채권	2,875	2,729	3,609	3,518	4,037
재고자산	3,297	2,879	3,808	3,699	4,311
비유동자산	24,852	30,263	34,314	38,042	41,264
유형자산	11,893	17,707	21,732	25,438	28,521
무형자산	859	668	606	557	520
투자자산	11,394	11,187	11,218	11,228	11,254
자산총계	34,039	40,597	45,621	49,891	55,188
유동부채	8,519	10,856	13,419	14,146	15,572
매입채무및기타채무	2,119	906	1,198	1,294	1,534
단기차입금	2,298	5,394	6,556	6,822	7,099
유동성장기부채	571	1,121	1,121	1,121	1,121
비유동부채	5,613	8,174	10,337	11,754	13,104
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2,850	5,064	6,264	7,364	7,924
부채총계	14,132	19,030	23,756	25,900	28,677
지배주주지분	18,511	19,766	20,054	22,158	24,637
자본금	357	357	416	416	416
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002
자본조정등	-345	-345	-345	-345	-345
기타포괄이익누계액	1,162	1,973	1,973	1,973	1,973
이익잉여금	12,336	12,780	13,009	15,112	17,592
비지배주주지분	1,396	1,801	1,810	1,833	1,874
자본총계	19,907	21,567	21,864	23,991	26,512
비이자부채	8359	7326	9690	10467	12407
총차입금	5,773	11,704	14,066	15,433	16,270
순차입금	3,698	9,719	12,423	13,227	13,570

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,104	-138	-31	3,585	3,207
당기순이익	2,066	576	305	2,202	2,596
비현금성 비용 및 수익	1,498	2,397	1,388	1,503	1,870
유형자산감가상각비	1,660	1,795	2,374	3,094	3,717
무형자산상각비	68	80	62	48	38
운전자본변동	-938	-2,622	-1,339	355	-745
매출채권등의 감소	-484	-272	-880	91	-520
재고자산의 감소	-134	252	-929	109	-611
매입채무등의 증가	-120	-1,278	292	96	240
기타 영업현금흐름	-522	-489	-385	-475	-514
투자활동 현금흐름	-4,105	-4,920	-6,019	-7,060	-7,449
유형자산의 증가(CAPEX)	-4,048	-6,271	-6,400	-6,800	-6,800
유형자산의 감소	12	8	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-12	-85	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-41	1,014	97	-10	-25
기타	-16	414	284	-250	-624
재무활동 현금흐름	903	5,544	5,676	4,027	4,710
차입금의 증가(감소)	542	3,327	1,200	1,100	560
자본의 증가	0	0	59	0	0
기타	361	2217	4417	2927	4150
기타 및 조정	8	-125	0	-1	0
현금의 증가	-1,090	361	-374	551	468
기초현금	2,614	1,524	1,885	1,511	2,062
기말현금	1,524	1,885	1,511	2,062	2,531

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

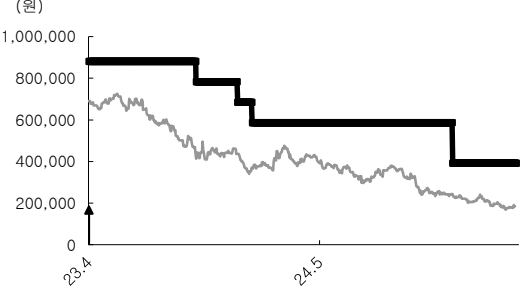
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

삼성SDI	추천일자	투자 의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.04.17	매수	881,130	-28.67	-14.89
	2023.10.26	매수	783,226	-43.60	-36.75
	2024.01.05	매수	685,323	-44.72	-37.71
	2024.01.30	매수	587,420	-40.23	-19.00
	2025.01.08	매수	391,613	-47.88	-38.25
	2025.04.28	매수	300,000		