

삼성 SDI (006400/KS)

보급형 라인업 진입 > 셀 3사 간 경쟁심화

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 250,000 원(유지)
 현재주가: 201,000 원
 상승여력: 24.4%



Analyst
박형우

hyungwou@sks.co.kr
 3773-9035



Analyst
권민규

mk.kwon@sks.co.kr
 3773-8578

Company Data

발행주식수	8,059 만주
시가총액	16,198 십억원
주요주주	
삼성전자(외4)	20.30%
국민연금공단	6.87%

Stock Data

주가(25/07/31)	201,000 원
KOSPI	3,245.44 pt
52주 최고가	379,375 원
52주 최저가	160,200 원
60일 평균 거래대금	100 십억원

주가 및 상대수익률



25년 2분기 리뷰: 실적 쇼크

2분기 영업손익은 -3,978 억원(적자전환, 이하 YoY)을 기록했다. AMPC 664 억원을 포함한 수치다. 시장 컨센서스(-2,152 억원)를 하회했다. 3 개월전에는 1,000 억원대 적자를 예상했었다. ① 부진한 실적은 전기차용 배터리 출하량이 반등에 실패했기 때문이다. 유럽에서의 점유율 하락과 북미 고객사 수요 둔화가 주요 원인이다. 중대형 EV 전지 출하량은 8% 감소했고, (원화)가격은 5% 하락했다고 추산한다. ② ESS는 출하 증가에도 불구하고 관세 영향으로 수익성이 훼손됐다. ③ 상대적으로 소형전지는 BBU 중심으로 출하가 확대되며 적자폭이 전분기대비 축소됐다.

3분기 및 하반기 전망: 적자폭 축소 기대. AMPC 공백은 부담

3분기 영업손익은 -3,075 억원(적자전환)으로 실적 부진이 지속될 전망이다. 특히, AMPC는 미국 수요 둔화로 0 억원으로 가정했다.

① 하반기에 미국 시장은 불확실성이 확대된다. IRA 전기차 구매보조금이 조기 폐지되고, 관세 확대(15%) 원가부담 및 판가인하 압박이 거세질 것이며, 이에 따른 소비자들의 전기차 구매 위축도 가능하다. ② ESS는 일부 물량이 이월되며 전분기 수준의 출하가 예상된다. 그러나 단기 실적보다는 미국 JV의 EV 전지 캐파 일부를 ESS로 전환하는 동향을 주목한다. (10월 양산 계획) ③ 흑자전환을 기대하는 시점은 4분기라 밝혔다. (컨퍼런스콜 중 회사 측 언급)

목표주가 250,000 원, 매수 의견 유지

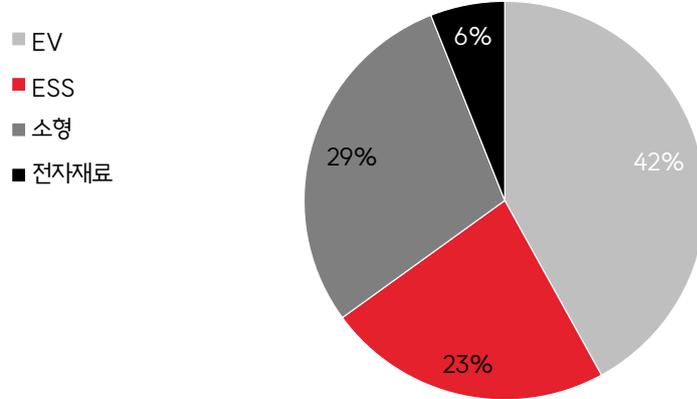
배터리 산업은 단순한 성장 둔화를 넘어 공급과잉 강도가 심화되는 국면에 있다. PBR 기준으로 주가의 저점을 판단하기 어려운 환경이다. 관전 포인트는 다음과 같다.

① 미국에서의 AMPC 회복 여부와 기존 EV 고객사 물량(또는 점유율) 회복이 핵심이다. ② 3 또는 4 분기에 주요 EV 고객사로부터의 출하 보상 여부도 주목한다. ③ 동사는 그간 고판가의 각형 삼원계 배터리 전략을 고수해왔다. 그러나 이제는 보급형 시장에 적극적으로 진입할 것임을 강조한다. 판가 인하를 통한 신규 고객 확보 노력으로 해석된다. 국내 셀 3사 간의 가격 및 점유율 경쟁 심화로 이어질 가능성이 있다.

영업실적 및 투자지표

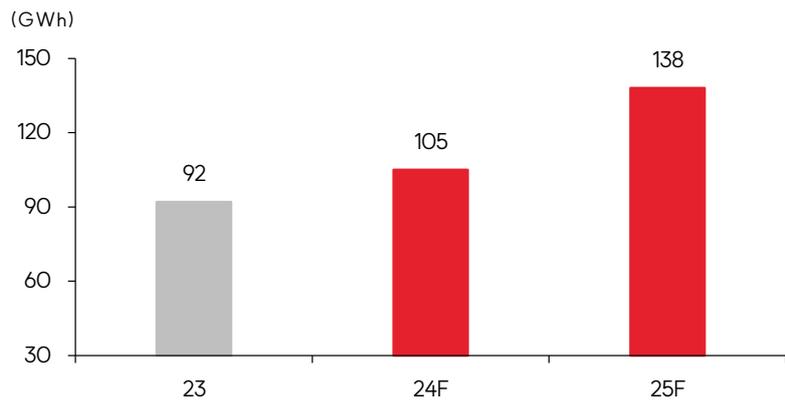
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	20,124	21,437	16,592	13,506	16,747	21,670
영업이익	십억원	1,808	1,545	363	-1,268	536	1,338
순이익(지배주주)	십억원	1,952	2,009	599	-615	700	1,243
EPS	원	26,998	26,579	7,527	-7,549	8,513	15,115
PER	배	21.4	17.4	32.2	-26.6	23.6	13.3
PBR	배	2.5	1.8	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	배	13.4	11.6	13.4	38.9	11.5	9.6
ROE	%	12.5	11.5	3.1	-3.2	3.6	6.1

삼성 SDI 제품별 매출비중 (2024F)



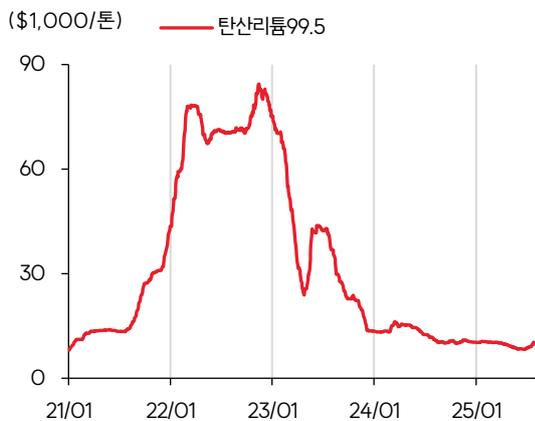
자료: SK 증권 추정

삼성 SDI Capa 계획



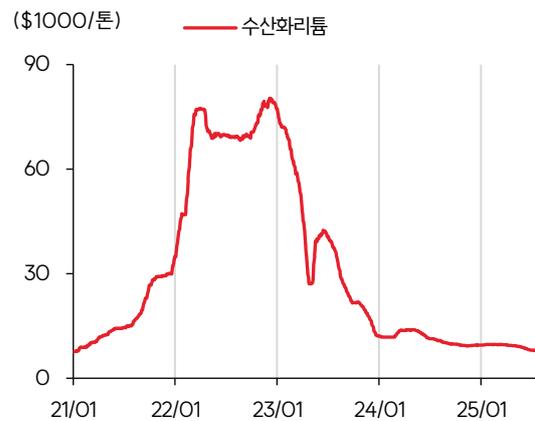
자료: SK 증권

탄산리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

수산화리튬 가격 추이

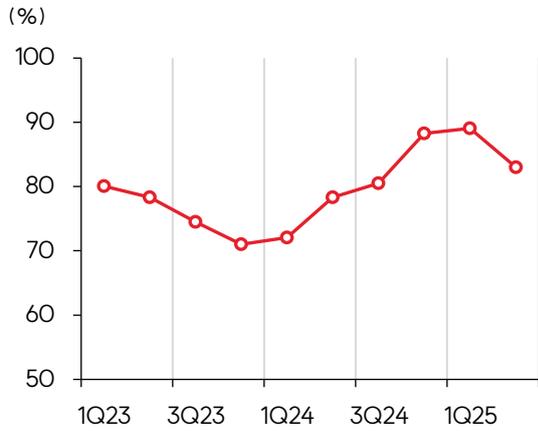


자료: Bloomberg, SK 증권

삼성 SDI, 부문별 실적 추정											
(단위: 억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	48,162	40,859	39,357	37,545	31,768	31,794	32,932	38,565	165,923	135,059	167,474
에너지솔루션	45,818	38,729	36,720	35,645	29,809	29,612	30,032	36,475	156,912	125,928	157,430
중대형	28,407	25,174	26,438	26,377	22,059	19,840	19,733	25,389	106,397	87,021	104,782
-EV	24,284	19,365	19,462	17,823	15,501	13,029	12,908	14,696	80,932	56,134	66,174
-ESS	4,124	5,809	6,977	8,555	6,558	6,811	6,824	10,694	25,465	30,887	38,608
소형	17,411	13,555	10,282	9,267	7,750	9,772	10,300	11,086	50,515	38,908	52,648
-원통형	15,496	12,200	8,225	7,414	5,425	6,840	7,251	7,976	43,334	27,492	40,718
-파우치형	1,915	1,356	2,056	1,854	2,325	2,932	3,049	3,110	7,181	11,415	11,930
전자재료	2,344	2,130	2,636	1,900	1,959	2,182	2,900	2,090	9,010	9,131	10,044
매출 성장률, YoY (%)	-10%	-30%	-34%	-33%	-34%	-22%	-16%	3%	-27%	-19%	24%
에너지솔루션	-5%	-27%	-31%	-29%	-35%	-24%	-18%	2%	-23%	-20%	25%
중대형	-3%	-24%	-24%	-19%	-22%	-21%	-25%	-4%	-18%	-18%	20%
-EV	4%	-27%	-33%	-35%	-36%	-33%	-34%	-18%	-24%	-31%	18%
-ESS	-31%	-12%	19%	71%	59%	17%	-2%	25%	9%	21%	25%
소형	-7%	-31%	-45%	-47%	-55%	-28%	0%	20%	-32%	-23%	35%
-원통형	-3%	-29%	-50%	-53%	-65%	-44%	-12%	8%	-34%	-37%	48%
-파우치형	-32%	-49%	-8%	6%	21%	116%	48%	68%	-24%	59%	5%
전자재료	-58%	-63%	-57%	-66%	-16%	2%	10%	10%	-61%	1%	10%
영업이익 with APMC	2,491	2,409	1,299	-2,567	-4,341	-3,978	-3,075	-1,283	3,632	-12,677	5,357
에너지솔루션	2,145	2,080	635	-2,683	-4,524	-4,308	-3,481	-1,534	2,177	-13,847	3,870
중대형	1,173	1,007	841	-829	-2,199	-3,429	-2,962	-1,135	2,191	-9,725	3,410
-EV	1,214	949	389	-1,856	-2,592	-3,497	-2,969	-2,204	696	-11,262	1,295
APMC	467	79	103	249	1,094	664	0	868	898	2,626	9,625
-ESS	-41	58	451	1,027	393	68	7	1,069	1,495	1,538	2,115
소형	972	1,073	-206	-1,854	-2,325	-879	-519	-399	-14	-4,122	460
-원통형	842	1,072	-165	-1,909	-2,327	-923	-580	-399	-160	-4,230	291
-파우치형	130	1	-41	56	2	44	61	0	146	107	169
전자재료	346	329	664	116	183	330	406	251	1,455	1,170	1,488
영업이익 w/o APMC	2,024	2,330	1,196	-2,816	-5,435	-4,642	-3,076	-2,151	2,734	-15,303	-4,267
EV OP w/o APMC	747	870	286	-2,105	-3,686	-4,161	-2,969	-3,072	-202	-13,888	-8,330
영업이익률	5%	6%	3%	-7%	-14%	-13%	-9%	-3%	2%	-9%	3%
에너지솔루션	5%	5%	2%	-8%	-15%	-15%	-12%	-4%	1%	-11%	2%
중대형	4%	4%	3%	-3%	-10%	-17%	-15%	-4%	2%	-11%	3%
-EV	5%	5%	2%	-10%	-17%	-27%	-23%	-15%	1%	-20%	2%
-ESS	-1%	1%	6%	12%	6%	1%	0%	10%	6%	5%	5%
소형	6%	8%	-2%	-20%	-30%	-9%	-5%	-4%	0%	-11%	1%
-원통형	5%	9%	-2%	-26%	-43%	-14%	-8%	-5%	0%	-15%	1%
-파우치형	7%	0%	-2%	3%	0%	2%	2%	0%	2%	1%	1%
전자재료	15%	15%	25%	6%	9%	15%	14%	12%	16%	13%	15%

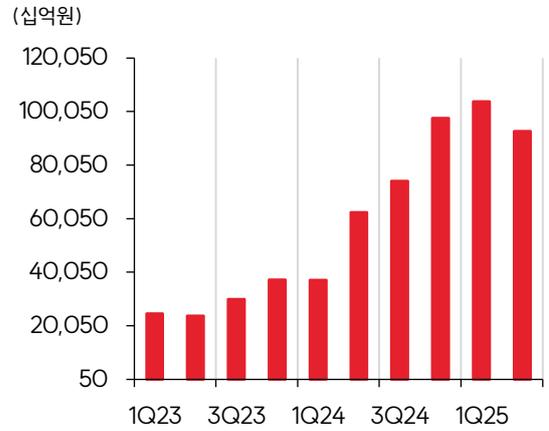
자료: SK 증권 추정 / 주: 3Q24부터 편광필름 사업 제외

삼성 SDI 부채비율 추이(2Q25 까지)



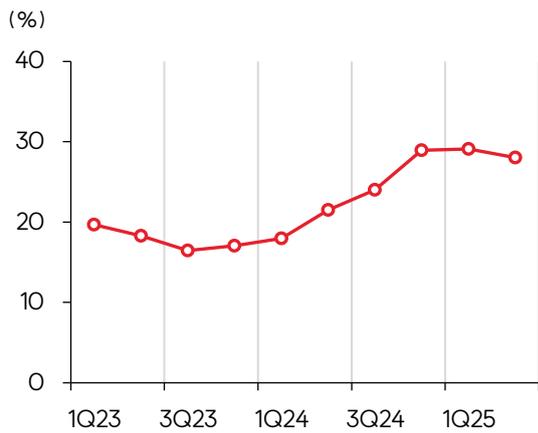
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI 순차입금 규모 추이(2Q25 까지)



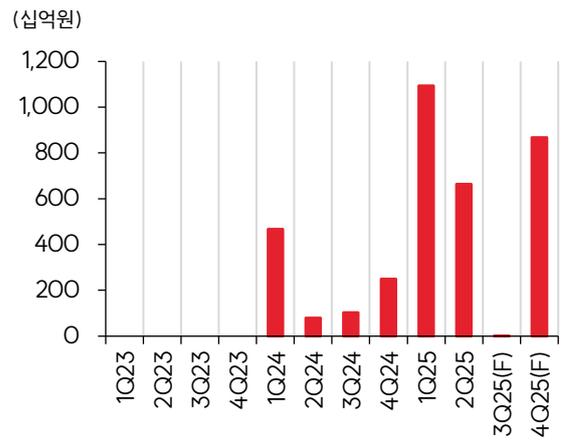
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI 차입금의존도 추이(2Q25 까지)



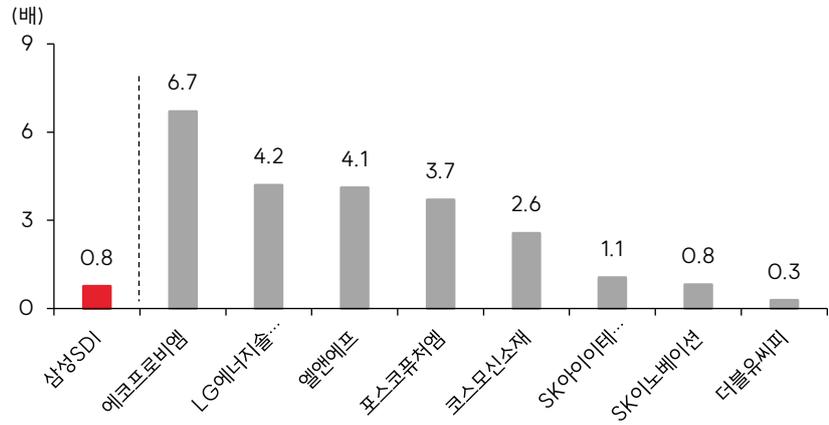
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI AMPC 금액 추이 및 전망



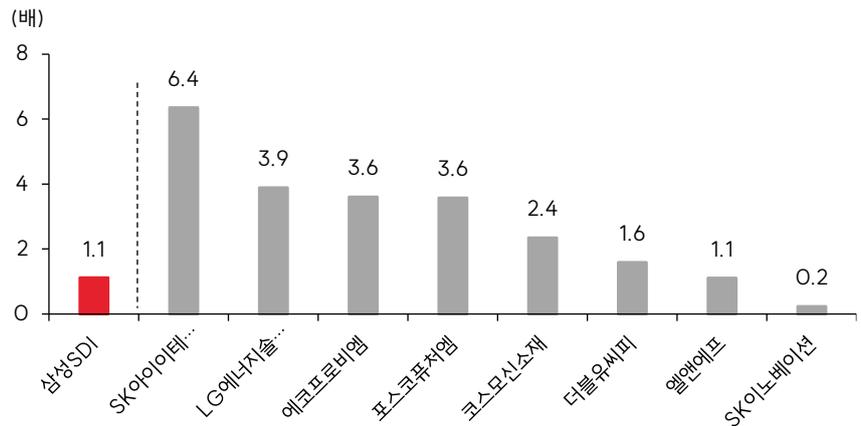
자료: QuantiWise, SK 증권

2차전지 주요 기업 PBR 비교 (2025F 기준)



자료: QuantiWise, SK 증권

2차전지 주요 기업 PSR 비교 (2025F 기준)



자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI 분기 실적 리뷰 테이블

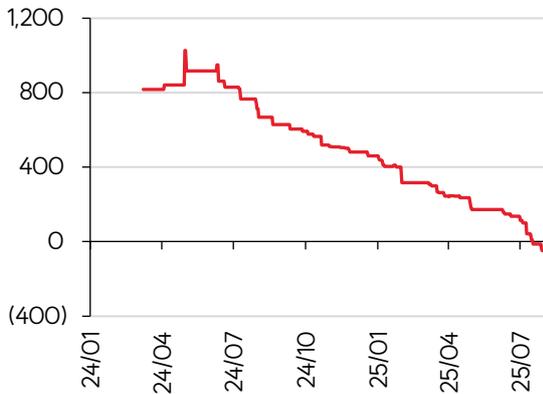
(단위: 십억원)

구분	1Q24	4Q24	1Q25P			2Q25 (E)		2024	2025 (F) 컨센	2026(F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	44,501	31,768		34,108	31,794	37,974	32,932	165,922	144,174	175,445
영업이익	2,723	-5,435		-2,152	-3,978	-124	-3,075	2,734	-6,332	9,407
순이익(지배)	3,230	-2,205		-1,385	-1,525	527		5,993	-2,075	8,817
AMPC					664		0			

자료: Quantiwise, SK 증권 추정

삼성 SDI 3Q25F 영업이익 컨센서스 추이

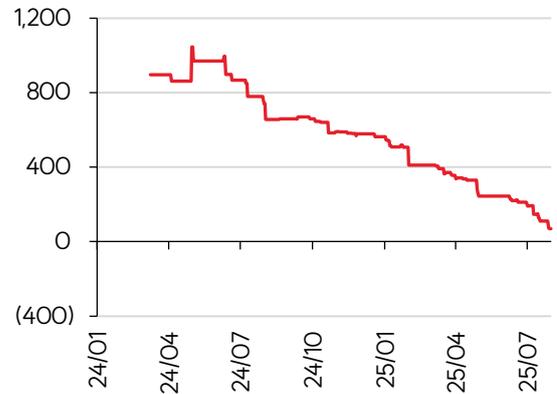
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI 4Q25F 영업이익 컨센서스 추이

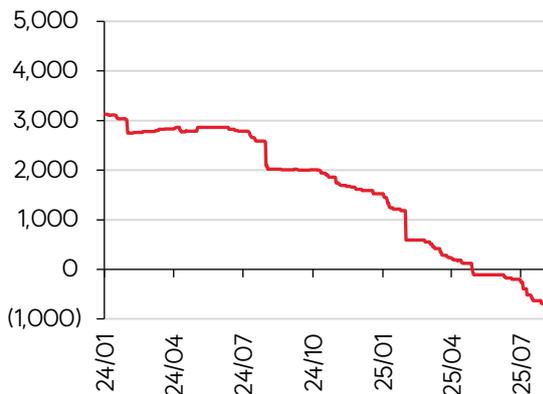
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI 25F년 영업이익 컨센서스 추이

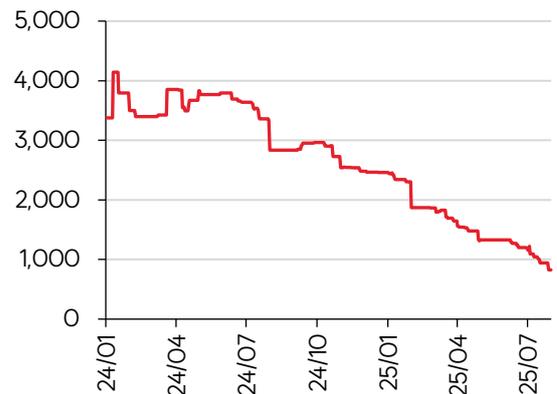
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

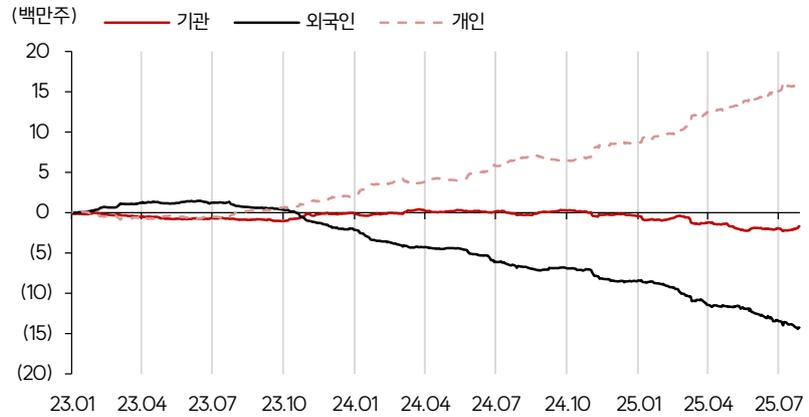
삼성 SDI 26F년 영업이익 컨센서스 추이

(십억원)



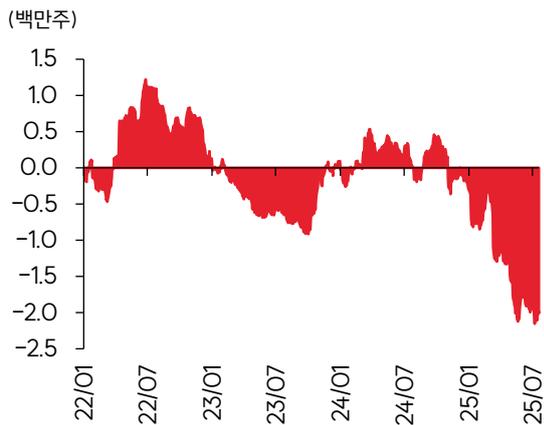
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI 투자자별 누적순매수 추이 (2023~)



자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI 기관 비중 추이 (2022년 초~)



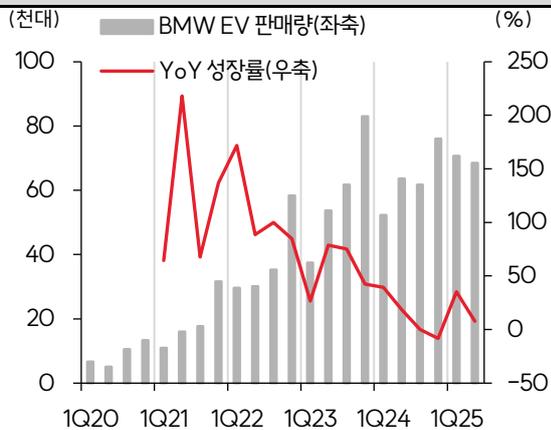
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI 외국인 비중 추이 (2022년 초~)



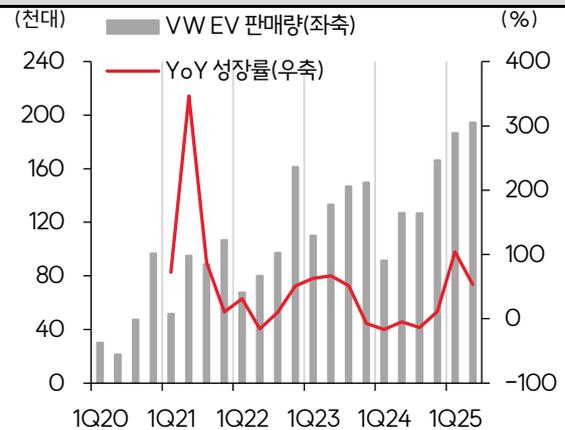
자료: QuantiWise, SK 증권

BMW 전기차 출하량, 성장률 추이



자료: Marklines, SK 증권 / 주: 중국 판매 제외

Volkswagen 전기차 출하량, 성장률 추이



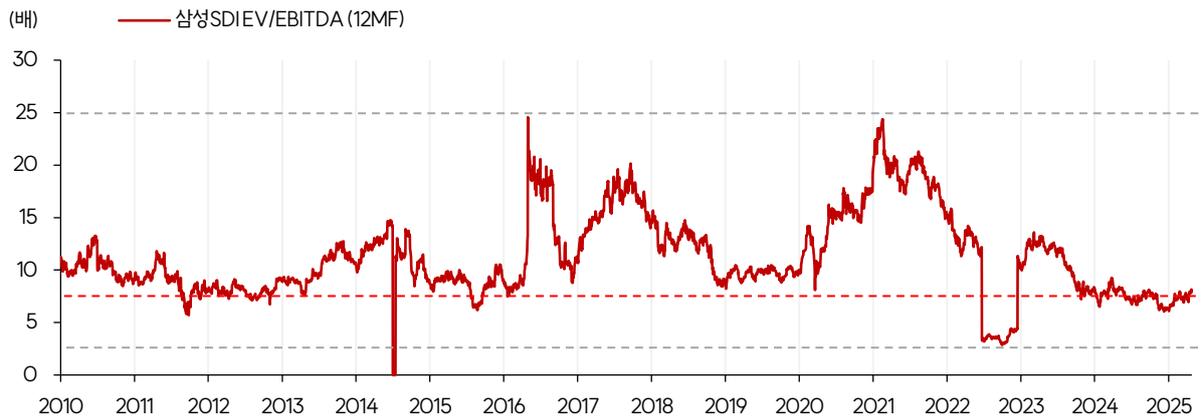
자료: Marklines, SK 증권 / 주: 중국 판매 제외

삼성 SDI PER (12MF)



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

삼성 SDI EV/EBITDA (12MF)



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

삼성 SDI Trailing PBR(TTM)



자료 : QuantiWise, SK 증권 추정/ 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

삼성 SDI 실적추정 변경표

구분 (단위: 십억원)	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	15,652	20,403	13,506	16,747	(13.7)	(17.9)
영업이익	-422	749	-1,268	536	200.5	(28.4)
순이익	-53	767	-615	700	1,060.4	(8.7)
OPM (%)	-2.7	3.7	-9.4	3.2		
NPM	-0.3	3.8	-4.6	4.2		

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,187	10,334	16,853	18,260	21,405
현금및현금성자산	1,524	1,885	8,055	7,387	7,644
매출채권 및 기타채권	3,145	3,310	3,735	4,724	6,101
재고자산	3,297	2,879	3,311	4,188	5,409
비유동자산	24,852	30,263	32,914	37,232	41,520
장기금융자산	1,652	1,129	1,233	1,294	1,378
유형자산	11,893	17,707	19,922	21,470	21,860
무형자산	859	668	629	567	522
자산총계	34,039	40,597	49,767	55,492	62,925
유동부채	8,519	10,856	14,212	17,920	23,083
단기금융부채	2,894	6,550	9,825	12,426	16,048
매입채무 및 기타채무	3,480	2,192	3,458	4,374	5,649
단기충당부채	361	83	85	108	139
비유동부채	5,613	8,174	14,405	15,736	16,790
장기금융부채	2,905	5,190	11,475	12,049	12,049
장기매입채무 및 기타채무	487	201	71	71	71
장기충당부채	70	522	536	678	875
부채총계	14,132	19,030	28,616	33,656	39,872
지배주주지분	18,511	19,766	19,213	19,913	21,155
자본금	357	357	357	357	357
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	5,002
기타자본구성요소	-345	-345	-345	-345	-345
자기주식	-345	-345	-345	-345	-345
이익잉여금	12,336	12,780	12,097	12,797	14,039
비지배주주지분	1,396	1,801	1,938	1,923	1,897
자본총계	19,907	21,567	21,151	21,836	23,053
부채외자본총계	34,039	40,597	49,767	55,492	62,925

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	2,104	-138	623	3,197	3,868
당기순이익(손실)	2,066	576	-602	685	1,217
비현금성항목등	1,498	2,397	2,306	3,203	3,616
유형자산감가상각비	1,660	1,795	2,100	2,453	2,609
무형자산상각비	68	80	83	61	45
기타	-230	522	122	689	961
운전자본감소(증가)	-938	-2,622	-862	-2	-3
매출채권및기타채권의감소(증가)	-484	-272	-397	-989	-1,377
재고자산의감소(증가)	-134	252	-455	-877	-1,221
매입채무및기타채무의증가(감소)	-120	-1,278	125	916	1,275
기타	-920	-724	-125	-911	-1,358
법인세납부	-398	-236	94	-222	-397
투자활동현금흐름	-4,105	-4,920	-4,591	-6,883	-7,013
금융자산의감소(증가)	0	0	-75	-51	-71
유형자산의감소(증가)	-4,037	-6,263	-4,169	-4,000	-3,000
무형자산의감소(증가)	-12	-85	-44	0	0
기타	-56	1,429	-303	-2,832	-3,942
재무활동현금흐름	903	5,544	9,503	3,176	3,622
단기금융부채의증가(감소)	59	2,075	2,351	2,602	3,622
장기금융부채의증가(감소)	286	3,290	7,036	574	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-72	-70	0	0	0
기타	629	249	115	0	0
현금의 증가(감소)	-1,090	361	5,917	-668	257
기초현금	2,614	1,524	2,138	8,055	7,387
기말현금	1,524	1,885	8,055	7,387	7,644
FCF	-1,933	-6,401	-3,546	-803	868

자료 : 삼성SDI, SK증권 추정

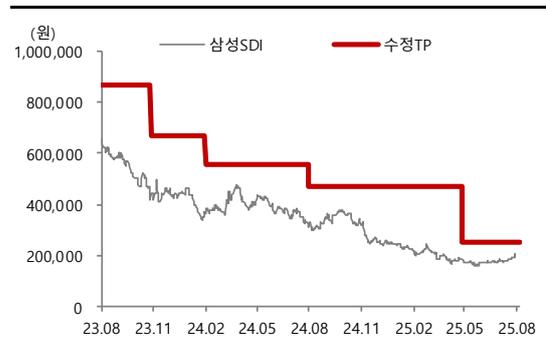
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	21,437	16,592	13,506	16,747	21,670
매출원가	17,655	13,499	12,093	14,634	18,334
매출총이익	3,782	3,094	1,412	2,113	3,336
매출총이익률(%)	17.6	18.6	10.5	12.6	15.4
판매비와 관리비	2,237	2,820	2,790	1,577	1,997
영업이익	1,545	363	-1,268	536	1,338
영업이익률(%)	7.2	2.2	-9.4	3.2	6.2
비영업손익	836	164	409	372	275
순금융손익	-194	-281	-341	-467	-564
외환관련손익	12	-40	2	0	0
관계기업등 투자손익	1,017	801	783	954	931
세전계속사업이익	2,382	527	-859	907	1,614
세전계속사업이익률(%)	11.1	3.2	-6.4	5.4	7.4
계속사업법인세	403	7	-251	222	397
계속사업이익	1,979	520	-608	685	1,217
중단사업이익	87	55	6	0	0
*법인세효과	0	0	3	0	0
당기순이익	2,066	576	-602	685	1,217
순이익률(%)	9.6	3.5	-4.5	4.1	5.6
지배주주	2,009	599	-615	700	1,243
지배주주귀속 순이익률(%)	9.4	3.6	-4.6	4.2	5.7
비지배주주	57	-24	13	-15	-26
총포괄이익	2,132	1,480	-465	685	1,217
지배주주	2,095	1,322	-543	801	1,422
비지배주주	37	158	78	-116	-205
EBITDA	3,273	2,148	806	3,050	3,993

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	6.5	-22.6	-18.6	24.0	29.4
영업이익	-14.5	-76.5	적전	흑전	149.8
세전계속사업이익	-10.2	-77.9	적전	흑전	77.8
EBITDA	0.1	-34.4	-62.5	278.3	30.9
EPS	-1.6	-71.7	적전	흑전	77.6
수익성 (%)					
ROA	6.4	1.5	-1.3	1.3	2.1
ROE	11.5	3.1	-3.2	3.6	6.1
EBITDA마진	15.3	12.9	6.0	18.2	18.4
안정성 (%)					
유동비율	107.8	95.2	118.6	101.9	92.7
부채비율	71.0	88.2	135.3	154.1	173.0
순차입금/자기자본	18.4	44.9	61.7	77.1	87.4
EBITDA/이자비용(배)	12.0	6.4	1.8	5.0	5.8
배당성향	3.3	11.2	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	26,579	7,527	-7,549	8,513	15,115
BPS	260,787	278,144	237,925	246,438	261,554
CFPS	51,686	34,218	19,079	39,096	47,406
주당 현금배당금	973	973	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	17.4	32.2	-26.6	23.6	13.3
PBR	1.8	0.9	0.8	0.8	0.8
PCR	8.9	7.1	10.5	5.1	4.2
EV/EBITDA	11.6	13.4	38.9	11.5	9.6
배당수익률	0.2	0.4	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.04.29	매수	250,000원	6개월		
2024.07.31	매수	469,936원	6개월	-44.16%	-19.27%
2024.01.31	매수	558,049원	6개월	-29.74%	-14.74%
2023.10.27	매수	665,742원	6개월	-36.20%	-25.59%
2023.10.20	매수	868,402원	6개월	-48.63%	-45.89%



Compliance Notice

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 08월 01일 기준)

매수	95.57%	중립	4.43%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------