

EARNINGS
REVIEW

삼성 SDI (006400/KS)

부진한 숫자들 속, 의미 있는 흐름

IT 하드웨어, 2차전지. 박형우 / hyungwou@sks.co.kr / 3773-9035

Signal: 3분기 실적, 쇼크 (일회성 보상금 미발생 영향)**Key:** 4분기 반등 전망. 보상금과 ESS AMPC 효과**Step:** PBR 1.2 배. 타 2차전지 기업들과 차별화되는 밸류에이션

매수(유지)

목표주가: 400,000 원(상향)

현재주가: 312,000 원

상승여력: 28.2%

STOCK DATA

주가(25/10/28)	312,000 원
KOSPI	4,010.41 pt
52 주 최고가	341,193 원
60 일 평균 거래대금	152 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	8,059 만주
시가총액	25,143 십억원
주요주주	
삼성전자(외 4)	20.31%
국민연금공단	6.87%
외국인 지분율	24.51%

주가 및 상대수익률



3분기 리뷰: 실적 쇼크 재발

3분기 영업손익은 5,913 억원(적자전환, 이하 YoY)을 기록했다. AMPC 이익 195 억원을 포함한 수치다. 전분기(-3,978 억원) 대비 적자폭이 확대되었다. 그리고 시장 컨센서스(-3,392 억원)도 하회했다. 중대형 전기차 배터리 매출은 전분기대비 15% 감소했다. ① 기대했던 일회성 보상금이 다음분기로 이연되며, 적자폭이 당초 추정보다 확대됐다. ② 북미 고객사의 전기차 수요가 저조하다. 전방 시장의 문제다. ③ 일부 주요 고객사 내 점유율이 낮아진 상황이다. 경쟁 심화 영향이다.

4분기 반등 전망 & ESS 실적 잠재력

4분기 영업손익은 -2,373 억원(적자지속)으로 전망된다. 이연된 EV 용 배터리 보상금이 반영될 전망이다. 또한 ESS 배터리를 생산하기 시작하며 관련 AMPC 이익 발생이 기대된다. (867 억원) 보상금과 AMPC를 제외하면, 수익성 개선폭은 제한적이다. 북미 JV 배터리 생산라인(StarPlus Energy, SPE)을 개조해 ESS로 전환 중이다. SPE의 현재 캐파는 EV 용 32GWh이며, 26년 말까지 EV 8GWh 및 ESS 30GWh로 전환될 예정이다. 이 중 ESS 30GWh는 가동률 100% 및 현재 단가 유지가 가능할 경우, 연 매출 약 9조 원, 영업이익 4,500억 원, AMPC 수취액 9,000억 원이 가능하다고 추산할 수 있다. 단, 이는 낙관적 가정에 기반한 수치다.

목표주가 400,000 원으로 상향, 매수 의견 유지

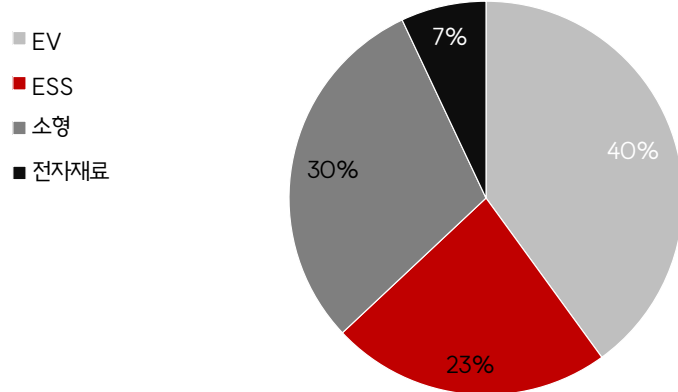
30F EPS에 IT 하드웨어 통상적 PER 10 배를 반영해 산출했다. 북미 전기차 수요와 점유율 불확실성은 리스크다. 그러나 ① 3분기 실적을 저점으로 4분기에는 반등한다. ② ESS 전환 전략이 26년과 27년 적자 축소의 열쇠로 작용할 수 있다. ③ 현재 주가는 PBR 1.2 배다. 자기자본 대비 저평가된 시총은 2차전지 섹터 내 차별화되는 요소다

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25년 3분기					25년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이	컨센서스	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이	컨센서스	차이
매출액(십억원)	3,052	3,293	-241	3219	-167	13,014	13,506	-492	13,249	-235
영업이익(십억원)	-591	-307	-284	-339	-252	-1,660	-1,268	-392	-1,257	-403
지배주주순이익(십억원)	47	-	47	-158	205	-727	-	-	-576	-151
영업이익률(%)	-19.4	-9.3		-10.5		-12.8	-9.4		-9.5	
지배주주순이익률(%)	1.5	-		-4.9		-5.6	-		-4.3	

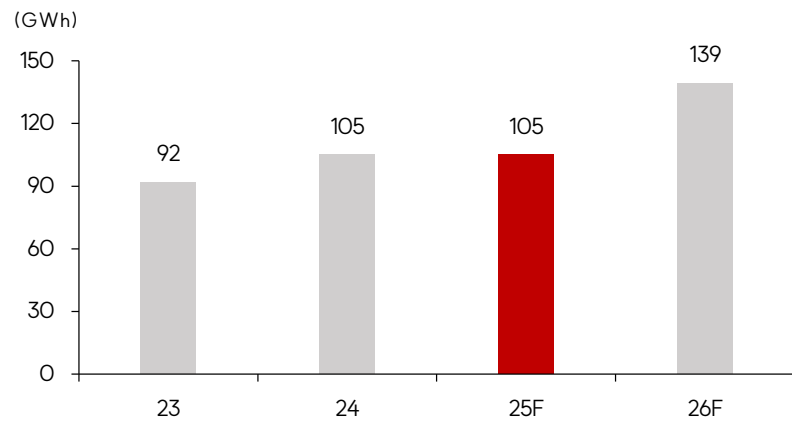
자료: SK 증권

삼성 SDI 제품별 매출비중 (2025F)



자료: SK 증권 추정

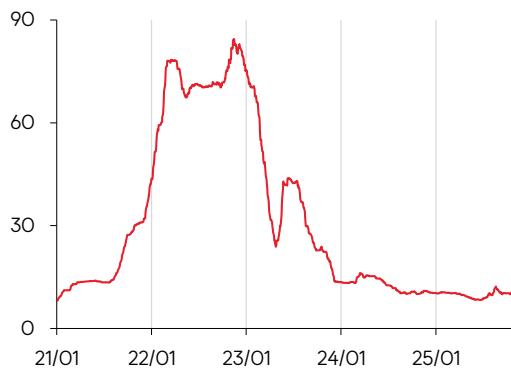
삼성 SDI Capa 계획



자료: SK 증권

탄산리튬 가격 추이

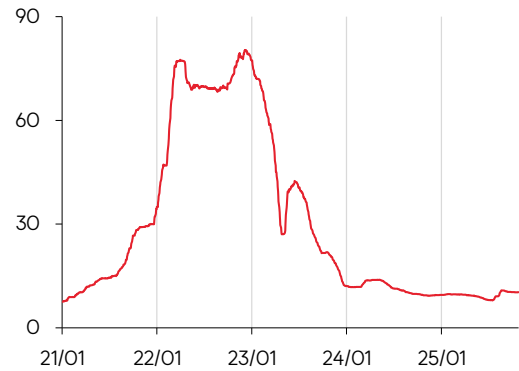
(\$1,000/톤) — 탄산리튬99.5



자료: Bloomberg, SK 증권

수산화리튬 가격 추이

(\$1000/톤) — 수산화리튬

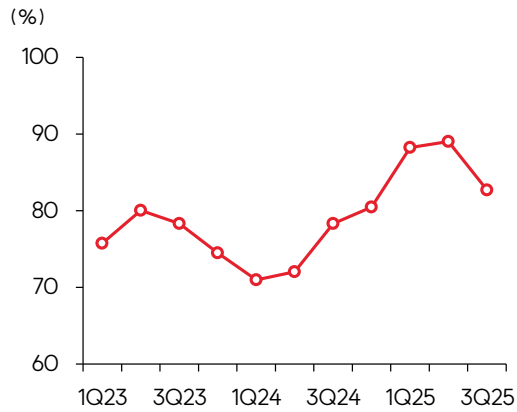


자료: Bloomberg, SK 증권

삼성 SDI, 부문별 실적 추정											
(단위: 억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	48,162	40,859	39,357	37,545	31,768	31,794	30,518	36,064	165,923	130,144	156,941
에너지솔루션	45,818	38,729	36,720	35,645	29,809	29,612	28,200	33,630	156,912	121,251	147,159
중대형	28,407	25,174	26,438	26,377	22,059	19,840	17,963	22,697	106,397	82,560	94,165
-EV	24,284	19,365	19,462	17,823	15,501	13,029	11,139	12,461	80,932	52,130	56,127
-ESS	4,124	5,809	6,977	8,555	6,558	6,811	6,824	10,237	25,465	30,430	38,037
소형	17,411	13,555	10,282	9,267	7,750	9,772	10,237	10,933	50,515	38,692	52,995
전자재료	2,344	2,130	2,636	1,900	1,959	2,182	2,318	2,434	9,010	8,893	9,782
매출비중											
에너지솔루션	95%	95%	93%	95%	94%	93%	92%	93%	95%	93%	94%
중대형	59%	62%	67%	70%	69%	62%	59%	63%	64%	63%	60%
-EV	50%	47%	49%	47%	49%	41%	36%	35%	49%	40%	36%
-ESS	9%	14%	18%	23%	21%	21%	22%	28%	15%	23%	24%
소형	36%	33%	26%	25%	24%	31%	34%	30%	30%	30%	34%
전자재료	5%	5%	7%	5%	6%	7%	8%	7%	5%	7%	6%
매출 성장률, YoY (%)	-10%	-30%	-34%	-33%	-34%	-22%	-22%	-4%	-27%	-22%	21%
에너지솔루션	-5%	-27%	-31%	-29%	-35%	-24%	-23%	-6%	-23%	-23%	21%
중대형	-3%	-24%	-24%	-19%	-22%	-21%	-32%	-14%	-18%	-22%	14%
-EV	4%	-27%	-33%	-35%	-36%	-33%	-43%	-30%	-24%	-36%	8%
-ESS	-31%	-12%	19%	71%	59%	17%	-2%	20%	9%	19%	25%
소형	-7%	-31%	-45%	-47%	-55%	-28%	0%	18%	-32%	-23%	37%
전자재료	-58%	-63%	-57%	-66%	-16%	2%	-12%	28%	-61%	-1%	10%
영업이익 with APMC	2,491	2,409	1,299	-2,567	-4,341	-3,978	-5,913	-2,373	3,632	-16,605	-5,512
에너지솔루션	2,145	2,080	635	-2,683	-4,524	-4,308	-6,301	-2,799	2,177	-17,932	-7,167
중대형	1,173	1,007	841	-829	-2,199	-3,429	-5,687	-2,341	2,191	-13,655	-7,673
-EV	1,214	949	389	-1,856	-2,592	-3,497	-5,277	-3,364	696	-14,731	-12,375
-ESS	-41	58	451	1,027	393	68	-409	1,024	1,495	1,076	4,703
소형	972	1,073	-206	-1,854	-2,325	-879	-614	-458	-14	-4,277	506
전자재료	346	329	664	116	183	330	388	426	1,455	1,327	1,655
영업이익률	5%	6%	3%	-7%	-14%	-13%	-19%	-7%	2%	-13%	-4%
에너지솔루션	5%	5%	2%	-8%	-15%	-15%	-22%	-8%	1%	-15%	-5%
중대형	4%	4%	3%	-3%	-10%	-17%	-32%	-10%	2%	-17%	-8%
-EV	5%	5%	2%	-10%	-17%	-27%	-47%	-27%	1%	-28%	-22%
-ESS	-1%	1%	6%	12%	6%	1%	-6%	10%	6%	4%	12%
소형	6%	8%	-2%	-20%	-30%	-9%	-6%	-4%	0%	-11%	1%
전자재료	15%	15%	25%	6%	9%	15%	17%	18%	16%	15%	17%

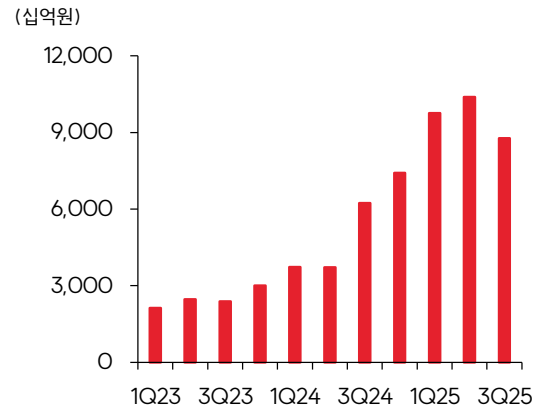
자료: SK 증권 추정 / 주: 3Q24부터 편광필름 사업 제외

삼성 SDI 부채비율 추이 (3Q25 까지)



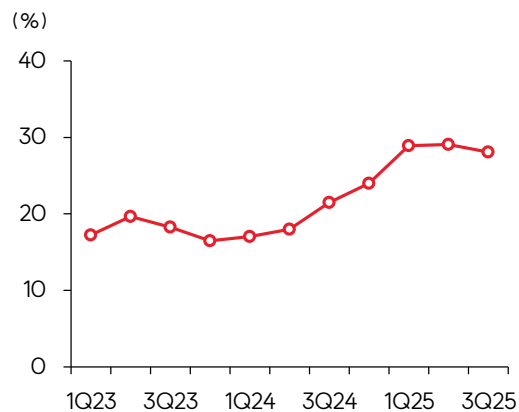
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI 순차입금 규모 추이



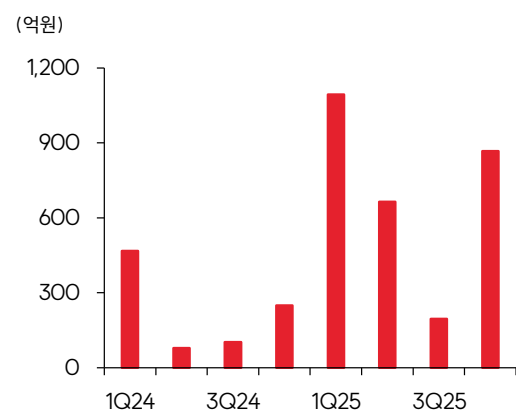
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI 차입금의존도 추이 (3Q25 까지)



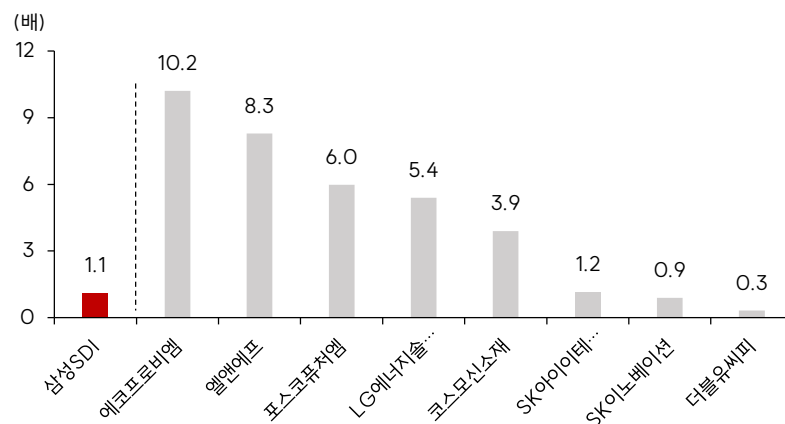
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI AMPC 금액 추이 및 전망



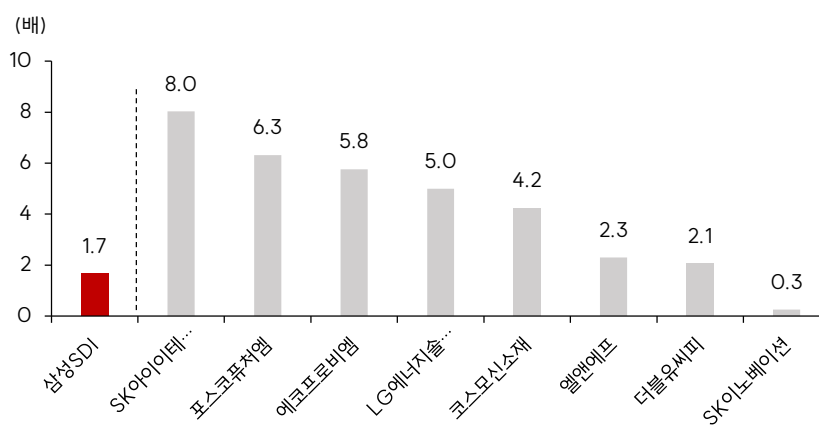
자료: QuantiWise, SK 증권

2차전지 주요 기업 PBR 비교 (2025F 기준)



자료: QuantilWise, SK 증권

2차전지 주요 기업 PSR 비교 (2025F 기준)



자료: QuantilWise, SK 증권

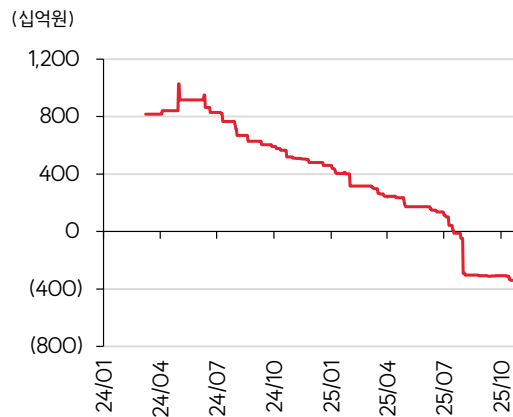
삼성 SDI 분기 실적 리뷰 테이블

(단위: 십억원)

구분	3Q24	2Q25	3Q25P			4Q25 (E)		2024	2025 (F) 컨센	2026(F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	3,257	3,180		3,219	3,052	3,672	3,606	16,592	13,249	16,133
영업이익	62	-464		-339	-591	-86	-237	274	-1,257	637
순이익(지배)	230	-153		-158	48	-15	-31	600	-576	677
AMPC	10	66		-	19	-	87	91	193	170

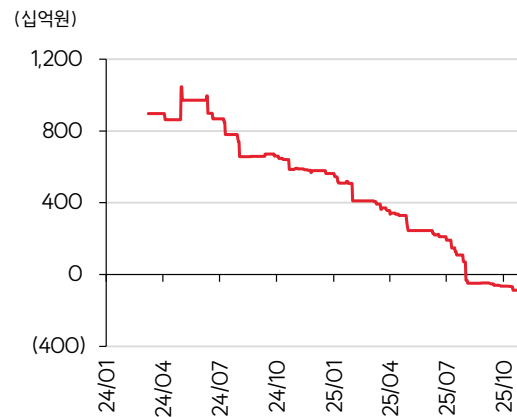
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

삼성 SDI 3Q25F 영업이익 컨센서스 추이



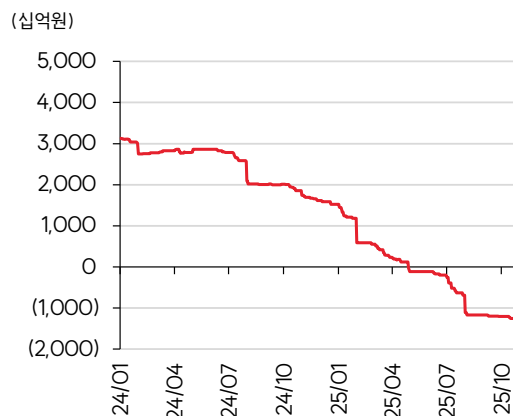
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI 4Q25F 영업이익 컨센서스 추이



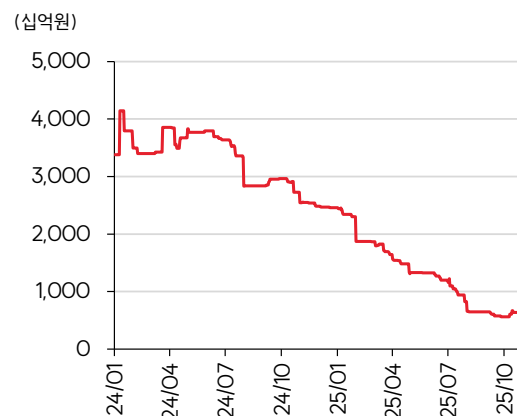
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI 25F년 영업이익 컨센서스 추이



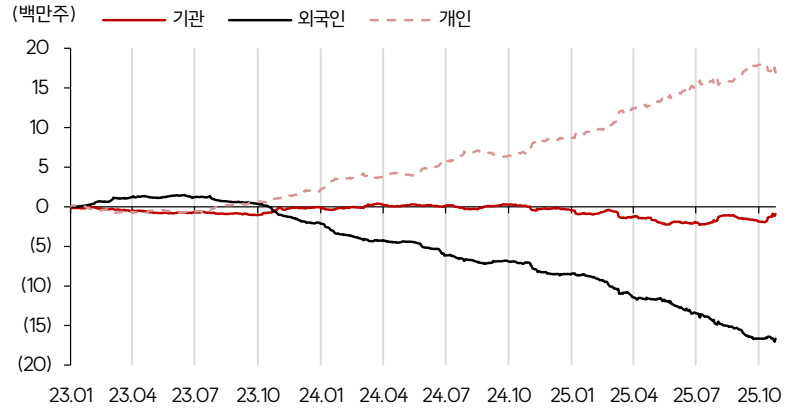
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI 26F년 영업이익 컨센서스 추이



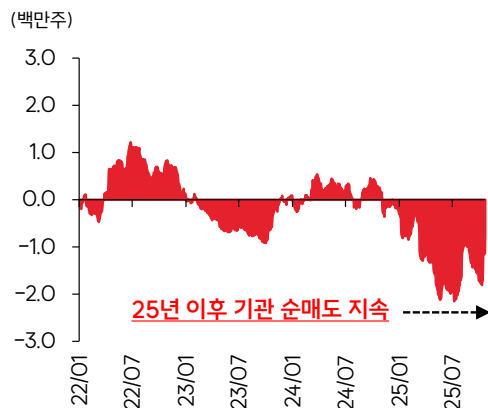
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI 투자자별 누적순매수 추이 (2023~)



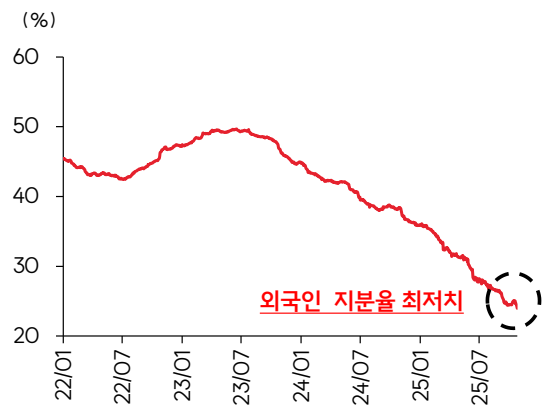
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI 기관 순매수 추이 (2022년 초~)



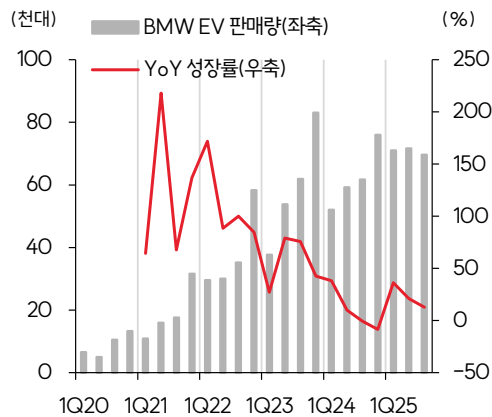
자료: QuantiWise, SK 증권

삼성 SDI 외국인 비중 추이 (2022년 초~)



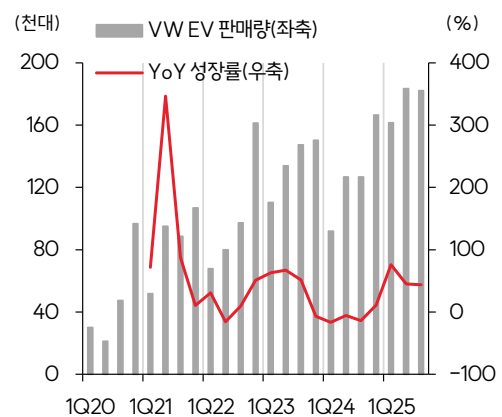
자료: QuantiWise, SK 증권

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 목표주가 밸류에이션 분석

	2030E	비고
목표주가	400,000 원	
30FEPS	40,144 원	2030년 EPS
목표 PER	10 배	IT 하드웨어 통상적 PER 10 배 반영
적정 가치	401,145 원	

자료: SK 증권 추정

삼성 SDI 실적추정 변경표

(단위: 십억원)

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	15,652	20,403	13,015	15,694	(16.8)	(23.1)
영업이익	-422	749	-1,660	-551	293.4	(173.6)
순이익	-53	767	-631	-1,083	1,090.6	(241.2)
OPM(%)	-2.7	3.7	-12.8	-3.5		
NPM(%)	-0.3	3.8	-4.8	-6.9		

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,187	10,334	18,025	18,709	21,487
현금및현금성자산	1,524	1,885	9,342	7,909	7,984
매출채권 및 기타채권	3,145	3,310	3,696	4,704	5,992
재고자산	3,297	2,879	3,311	4,215	5,368
비유동자산	24,852	30,263	31,558	35,831	39,701
장기금융자산	1,652	1,129	1,298	1,356	1,431
유형자산	11,893	17,707	19,186	20,795	21,228
무형자산	859	668	636	573	526
자산총계	34,039	40,597	49,583	54,539	61,187
유동부채	8,519	10,856	13,930	17,676	22,460
단기금융부채	2,894	6,550	9,825	12,504	15,927
매입채무 및 기타채무	3,480	2,192	3,234	4,116	5,243
단기충당부채	361	83	80	101	129
비유동부채	5,613	8,174	13,361	14,622	15,553
장기금융부채	2,905	5,190	10,634	11,165	11,165
장기매입채무 및 기타채무	487	201	54	54	54
장기충당부채	70	522	501	638	813
부채총계	14,132	19,030	27,291	32,298	38,013
지배주주지분	18,511	19,766	20,401	20,355	21,209
자본금	357	357	416	416	416
자본잉여금	5,002	5,002	6,589	6,589	6,589
기타자본구성요소	-345	-345	-345	-345	-345
자기주식	-345	-345	-345	-345	-345
이익잉여금	12,336	12,780	11,984	11,938	12,791
비지배주주지분	1,396	1,801	1,891	1,886	1,966
자본총계	19,907	21,567	22,292	22,242	23,175
부채와자본총계	34,039	40,597	49,583	54,539	61,187

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	2,104	-138	-228	2,288	3,398
당기순이익(손실)	2,066	576	-769	-50	933
비현금성항목등	1,498	2,397	1,980	2,797	3,500
유형자산감가상각비	1,660	1,795	2,032	2,391	2,567
무형자산감각비	68	80	85	63	47
기타	-230	522	-137	342	887
운전자본감소(증가)	-938	-2,622	-1,280	-116	-148
매출채권및기타채권의감소(증가)	-484	-272	-613	-1,008	-1,288
재고자산의감소(증가)	-134	252	-466	-903	-1,154
매입채무및기타채무의증가(감소)	-120	-1,278	-43	882	1,127
기타	-920	-724	-86	-298	-1,285
법인세납부	-398	-236	73	44	-399
투자활동현금흐름	-4,105	-4,920	-3,689	-6,780	-6,551
금융자산의감소(증가)	0	0	524	-53	-67
유형자산의감소(증가)	-4,037	-6,263	-4,055	-4,000	-3,000
무형자산의감소(증가)	-12	-85	-53	0	0
기타	-56	1,429	-105	-2,727	-3,483
재무활동현금흐름	903	5,544	10,843	3,211	3,422
단기금융부채의증가(감소)	59	2,075	2,947	2,680	3,422
장기금융부채의증가(감소)	286	3,290	6,063	532	0
자본의증가(감소)	0	0	1,646	0	0
배당금지급	-72	-70	-67	0	0
기타	629	249	254	-0	0
현금의 증가(감소)	-1,090	361	7,203	-1,433	75
기초현금	2,614	1,524	2,138	9,342	7,909
기말현금	1,524	1,885	9,342	7,909	7,984
FCF	-1,933	-6,401	-4,283	-1,712	398

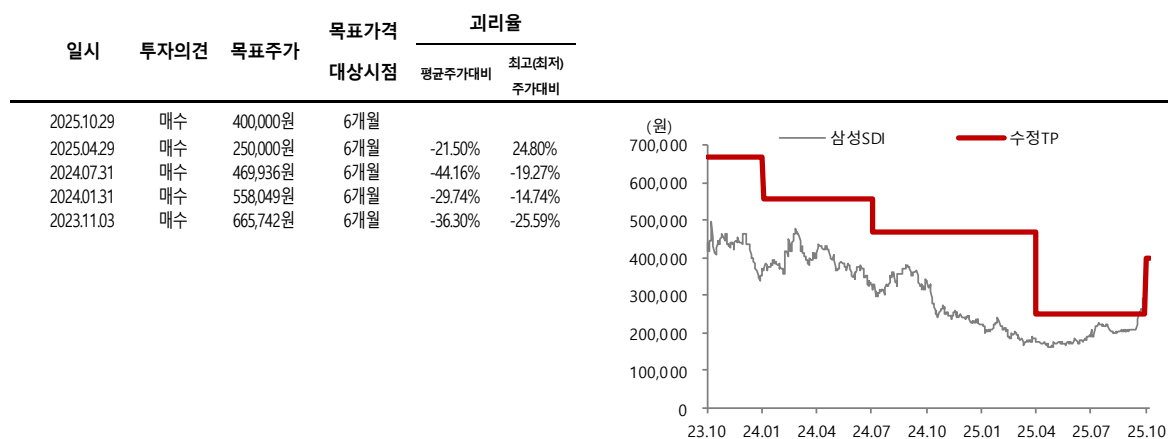
자료 : 삼성SDI, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	21,437	16,592	13,014	15,694	20,153
매출원가	17,655	13,499	11,894	13,715	17,052
매출총이익	3,782	3,094	1,120	1,979	3,100
매출총이익률(%)	17.6	18.6	8.6	12.6	15.4
판매비와 관리비	2,237	2,820	2,956	2,531	2,125
영업이익	1,545	363	-1,660	-551	975
영업이익률(%)	7.2	2.2	-12.8	-3.5	4.8
비영업손익	836	164	460	456	357
순금융손익	-194	-281	-293	-386	-488
외환관련손익	12	-40	5	0	0
관계기업등 투자손익	1,017	801	770	949	924
세전계속사업이익	2,382	527	-1,200	-95	1,332
세전계속사업이익률(%)	11.1	3.2	-9.2	-0.6	6.6
계속사업법인세	403	7	-416	-44	399
계속사업이익	1,979	520	-784	-50	933
중단사업이익	87	55	14	0	0
*법인세효과	0	0	5	0	0
당기순이익	2,066	576	-769	-50	933
순이익률(%)	9.6	3.5	-5.9	-0.3	4.6
지배주주	2,009	599	-727	-46	853
지배주주귀속 순이익률(%)	9.4	3.6	-5.6	-0.3	4.2
비지배주주	57	-24	-43	-4	80
총포괄이익	2,132	1,480	-1,107	-50	933
지배주주	2,095	1,322	-891	-39	725
비지배주주	37	158	-216	-11	208
EBITDA	3,273	2,148	281	1,903	3,588

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	6.5	-22.6	-21.6	20.6	28.4
영업이익	-14.5	-76.5	적전	적지	흑전
세전계속사업이익	-10.2	-77.9	적전	적지	흑전
EBITDA	0.1	-34.4	-86.9	577.6	88.5
EPS	-1.6	-71.7	적전	적지	흑전
수익성 (%)					
ROA	6.4	1.5	-1.7	-0.1	1.6
ROE	11.5	3.1	-3.6	-0.2	4.1
EBITDA마진	15.3	12.9	2.2	12.1	17.8
안정성 (%)					
유동비율	107.8	95.2	129.4	105.8	95.7
부채비율	71.0	88.2	122.4	145.2	164.0
순차입금/자기자본	18.4	44.9	49.0	69.8	81.1
EBITDA/이자비용(배)	12.0	6.4	0.7	3.5	5.9
배당성향	3.3	11.2	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	26,579	7,527	-9,015	-561	10,383
BPS	260,787	278,144	252,379	251,817	262,200
CFPS	51,686	34,218	16,915	29,298	42,173
주당 현금배당금	973	973	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	17.4	32.2	-34.6	-555.7	30.1
PBR	1.8	0.9	1.2	1.2	1.2
PCR	8.9	7.1	18.4	10.6	7.4
EV/EBITDA	11.6	13.4	136.2	22.5	12.9
배당수익률	0.2	0.4	0.0	0.0	0.0



COMPLIANCE NOTICE

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 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 10월 28일 기준)

매수 91.93% 중립 8.07% 매도 0.00%