



삼성SDI (006400)

Q 회복에 대한 가시성 부족

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Buy (유지)

목표주가(하향): 270,000원

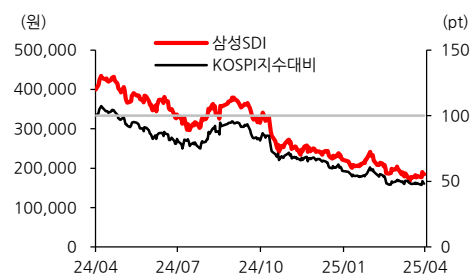
현재 주가(4/25)	185,100원
상승여력	▲ 45.9%
시가총액	148,787억원
발행주식수	80,382천주
52 주 최고가 / 최저가	434,201 / 168,100원
90 일 일평균 거래대금	1,038.77억원
외국인 지분율	31.4%
주주 구성	
삼성전자 (외 5 인)	20.0%
국민연금공단 (외 1 인)	6.8%
자사주 (외 1 인)	4.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.4	-16.5	-41.3	-54.3
상대수익률(KOSPI)	-3.7	-16.9	-39.9	-51.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	21,437	16,592	15,746	19,433
영업이익	1,633	363	-135	1,539
EBITDA	3,361	2,238	1,986	3,796
지배주주순이익	2,009	599	293	1,354
EPS	28,557	8,503	4,071	17,531
순차입금	3,665	9,679	10,009	10,667
PER	16.5	29.1	45.5	10.6
PBR	1.8	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA	11.2	12.5	12.6	6.8
배당수익률	0.2	0.4	n/a	n/a
ROE	11.5	3.1	1.4	6.0

주가 추이



삼성 SDI는 실적 부진이 지속되고 있습니다. 2분기부터 실적은 개선될 것으로 예상되지만, 그 폭은 제한적일 것으로 전망됩니다. 동사는 무엇보다 중장기적으로 Q 회복에 대한 가시성이 부족합니다. 1) LFP ESS 개발 및 2) 주요 고객사 수주 확보가 필요한 상황입니다.

1분기: 전사업부 부진

동사의 1분기 실적은 매출액 3.2조 원, 영업적자 4,341억 원(AMPC 제외 시 5,435억 원 적자)으로 영업이익 기준 컨센서스(3,187억 원 적자)를 크게 하회했다. 각형 EV 배터리는 SPE 본격 가동에 따른 AMPC 수취 금액이 증가했으나, BMW 재고조정으로 유럽 공장 가동률이 30~40% 수준까지 하락한 것으로 추정된다. ESS와 소형전지 부문도 각각 계절적 비수기 영향과 전동공구 부진으로 출하량 감소하며 수익성 악화됐다.

2분기: 개선되지만 적자 지속

동사의 2분기 실적은 매출액 3.4조 원, 영업적자 1,288억 원(AMPC 제외 시, 2,229억 원 적자)으로 전망한다. 각형 EV 배터리 출하량은 반등하나, 적자는 유지될 전망이다. 1) BMW의 재고조정이 일부 마무리되지만, 2) STLA의 신차 판매 부진으로 SPE 가동률 하락과 AMPC 수취 금액이 감소할 것으로 보이기 때문이다. 소형전지는 EV용 판매 회복은 요원하지만, 전동공구 및 BBU 판매가 증가하며 적자 폭은 축소될 전망이다. 한편, ESS 실적은 꾸준히 상승할 것으로 예상된다. 미국향 ESS는 대부분 한국에서 수출되므로 10% 관세 영향이 있으나, 미국의 대중국 관세를 고려하면 동사의 경쟁력이 부각될 수 있다. 전자재료는 하반기 출시되는 신규 스마트폰용으로 OLED 소재 중심의 성장이 기대된다.

목표주가 27만 원으로 하향, 투자의견 BUY 유지

동사는 무엇보다 Q 회복에 대한 가시성 확보가 중요하다. 1) 최근 미국의 ESS 탈중국화로 국내 ESS 기대감이 상승하고 있으나, 동사의 삼원계 ESS 캐파는 2025년 말 12GWh로 매우 부족하다. ESS 시장은 향후 LFP 중심으로 성장할 것이므로 빠른 LFP ESS 개발이 필요하다. 동사는 2026년 LFP ESS 양산을 목표하고 있다. 2) 핵심 고객사인 BMW는 올해 신규 플랫폼(Neue Klasse)을 출시하며 점차 각형 배터리에서 46파이 배터리 비중이 상승할 것이다. 초기 수주는 중국 업체가 차지했다. 동사도 긍정적으로 논의 중인 만큼 상반기 내 수주를 기대해본다.

[표1] 삼성 SDI의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,816	4,086	3,936	3,755	3,177	3,625	4,233	4,712	22,707	16,592	15,746	19,433
에너지솔루션	4,582	3,873	3,672	3,565	2,981	3,384	3,951	4,508	20,405	15,691	14,825	18,447
중대형	2,969	2,459	2,662	2,780	2,176	2,392	2,939	3,422	13,012	10,871	10,928	13,357
EV	2,543	1,917	1,983	1,889	1,550	1,684	2,086	2,470	10,702	8,332	7,791	9,389
ESS	426	542	679	891	626	707	852	951	2,310	2,539	3,137	3,968
소형	1,613	1,414	1,010	784	805	993	1,013	1,086	7,392	4,820	3,896	5,090
전자재료	234	213	264	190	196	240	282	204	2,302	901	921	986
영업이익	249	241	130	(257)	(434)	(129)	206	222	1,633	363	(135)	1,539
에너지솔루션	214	208	64	(268)	(452)	(157)	170	200	1,342	218	(239)	1,426
AMPC	47	8	10	25	109	94	99	105		90	407	631
전자재료	35	33	66	12	18	28	36	22	291	146	105	113
영업이익률	5.2%	5.9%	3.3%	-6.8%	-13.7%	-3.6%	4.9%	4.7%	7.2%	2.2%	-0.9%	7.9%
에너지솔루션	4.7%	5.4%	1.7%	-7.5%	-15.2%	-4.6%	4.3%	4.4%	6.6%	1.4%	-1.6%	7.7%
AMPC	1.0%	0.2%	0.3%	0.7%	3.7%	2.8%	2.5%	2.3%		0.6%	2.7%	3.4%
전자재료	14.8%	15.4%	25.2%	6.1%	9.3%	11.6%	12.8%	10.9%	12.6%	16.2%	11.4%	11.4%
EBITDA	709	707	594	229	73	386	752	775	3,361	2,238	1,986	3,796
EBITDA 마진율	14.7%	17.3%	15.1%	6.1%	2.3%	10.6%	17.8%	16.5%	14.8%	13.5%	12.6%	19.5%

자료: 삼성SDI, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 삼성 SDI의 SOTP 밸류에이션

	2026E EBITDA	배수	적정가치 (십억 원)	비고
영업가치	28,446			
에너지솔루션	3,584	8	27,596	LGES 26E EV/EBITDA 30% 할인
전자재료	213	4	850	반도체/디스플레이 Peer EV/EBITDA
투자자산가치	4,363			
삼성디스플레이 등			3,692	장부가액 30% 할인
상장사 가치			670	상장사 자본 30% 할인
우선주 시가총액			178	우선주 시가총액
순차입금			10,667	2026년 말 기준
적정 시가총액	21,964			
발행주식수(천 주)			80,586	2025.06.13 유상증자에 따른 신주 상장 고려
주당 Value			272,557	
목표주가	270,000			
현재주가			185,100	
상승여력			45.9%	

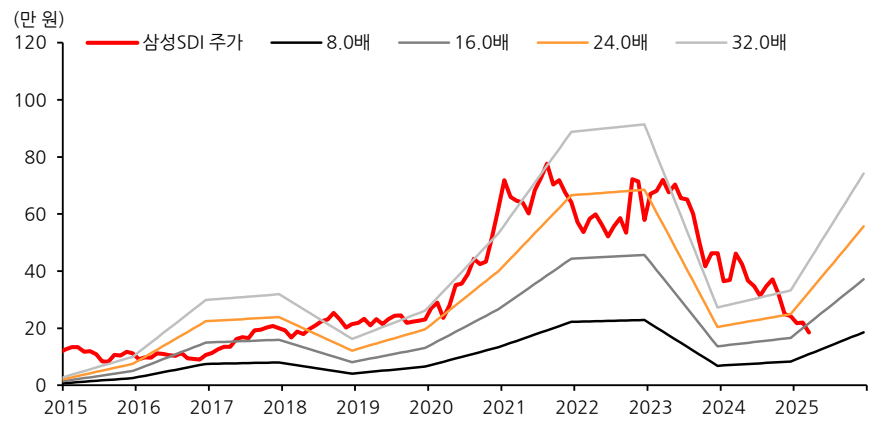
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 삼성 SDI 외국인 지분율 추이



자료: WISEFN, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 삼성 SDI 12M Fwd PER band chart



자료: WISEFN, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	20,124	21,437	16,592	15,746	19,433
매출총이익	4,221	3,782	3,094	2,831	5,199
영업이익	1,808	1,633	363	-135	1,539
EBITDA	3,271	3,361	2,238	1,986	3,796
순이자손익	-34	-177	-266	-274	-274
외화관련손익	-42	12	-40	-180	-370
지분법손익	1,040	1,017	801	951	989
세전계속사업손익	2,652	2,382	527	362	1,940
당기순이익	2,039	2,066	576	410	1,666
지배주주순이익	1,952	2,009	599	293	1,354
증가율(%)					
매출액	48.5	6.5	-22.6	-5.1	23.4
영업이익	69.4	-14.5	-82.3	적전	흑전
EBITDA	41.0	0.1	-34.4	-7.6	91.2
순이익	63.1	1.3	-72.1	-28.8	306.3
이익률(%)					
매출총이익률	21.0	17.6	18.6	18.0	26.8
영업이익률	9.0	7.2	1.6	-0.9	7.9
EBITDA 이익률	16.3	15.3	12.9	12.6	19.5
세전이익률	13.2	11.1	3.2	2.3	10.0
순이익률	10.1	9.6	3.5	2.6	8.6

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	2,641	2,104	-138	2,091	3,438
당기순이익	2,039	2,066	576	410	1,666
자산상각비	1,463	1,728	1,875	2,121	2,258
운전자본증감	-501	-938	-2,622	515	697
매출채권 감소(증가)	-673	-484	-272	-563	-397
재고자산 감소(증가)	-678	-134	252	-477	-276
매입채무 증가(감소)	851	-120	-1,278	506	588
투자현금흐름	-2,946	-4,105	-4,920	-4,089	-4,103
유형자산처분(취득)	-2,789	-4,037	-6,263	-4,699	-4,741
무형자산 감소(증가)	-3	-12	-85	-310	-310
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-7	-7
재무현금흐름	629	903	5,544	1,661	1,000
차입금의 증가(감소)	507	345	5,365	0	1,000
자본의 증가(감소)	-69	-72	-70	1,661	0
배당금의 지급	69	72	70	67	0
총현금흐름	3,455	3,564	2,972	1,576	2,741
(-)운전자본증가(감소)	337	87	2,539	-515	-697
(-)설비투자	2,809	4,048	6,271	4,699	4,741
(+)자산매각	17	-1	-77	-310	-310
Free Cash Flow	326	-572	-5,915	-2,918	-1,613
(-)기타투자	317	907	-1,345	-927	-955
잉여현금	8	-1,479	-4,570	-1,992	-658
NOPLAT	1,390	1,284	270	-98	1,321
(+) Dep	1,463	1,728	1,875	2,121	2,258
(-)운전자본투자	337	87	2,539	-515	-697
(-)Capex	2,809	4,048	6,271	4,699	4,741
OpFCF	-293	-1,123	-6,665	-2,161	-466

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	9,652	9,187	10,334	10,033	10,307
현금성자산	3,182	2,134	2,061	1,730	2,073
매출채권	2,719	3,145	3,310	3,873	4,270
재고자산	3,205	3,297	2,879	3,356	3,632
비유동자산	20,606	24,852	30,263	33,176	36,002
투자자산	10,825	12,100	11,889	11,913	11,946
유형자산	8,965	11,893	17,707	20,285	22,768
무형자산	815	859	668	978	1,288
자산총계	30,258	34,039	40,597	43,209	46,308
유동부채	8,007	8,519	10,856	11,399	12,027
매입채무	4,258	4,513	3,367	3,873	4,461
유동성이자부채	2,879	2,894	6,550	6,550	6,550
비유동부채	5,033	5,613	8,174	8,287	9,405
비유동이자부채	2,341	2,905	5,190	5,190	6,190
부채총계	13,040	14,132	19,030	19,687	21,432
자본금	357	357	357	416	416
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	6,671	6,671
이익잉여금	10,468	12,336	12,780	13,006	14,361
자본조정	659	817	1,628	1,628	1,628
자기주식	-345	-345	-345	-345	-345
자본총계	17,218	19,907	21,567	23,522	24,876

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	27,745	28,557	8,503	4,071	17,531
BPS	234,231	263,011	280,843	264,233	280,709
DPS	1,007	978	978	0	0
CFPS	48,040	49,553	41,326	20,473	33,342
ROA(%)	7.0	6.2	1.6	0.7	3.0
ROE(%)	12.5	11.5	3.1	1.4	6.0
ROIC(%)	16.3	12.0	1.7	-0.5	5.6
Multiples(x, %)					
PER	21.3	16.5	29.1	45.5	10.6
PBR	2.5	1.8	0.9	0.7	0.7
PSR	2.1	1.6	1.1	0.9	0.8
PCR	12.3	9.5	6.0	9.0	5.6
EV/EBITDA	13.2	11.2	12.5	12.6	6.8
배당수익률	0.2	0.2	0.4	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	75.7	71.0	88.2	83.7	86.2
Net debt/Equity	11.8	18.4	44.9	42.6	42.9
Net debt/EBITDA	62.3	112.0	450.5	504.0	281.0
유동비율	120.5	107.8	95.2	88.0	85.7
이자보상배율(배)	20.1	5.6	0.8	n/a	4.6
자산구조(%)					
투하자본	39.4	46.3	59.1	62.2	63.6
현금+투자자산	60.6	53.7	40.9	37.8	36.4
자본구조(%)					
차입금	23.3	22.6	35.2	33.3	33.9
자기자본	76.7	77.4	64.8	66.7	66.1

[Compliance Notice]

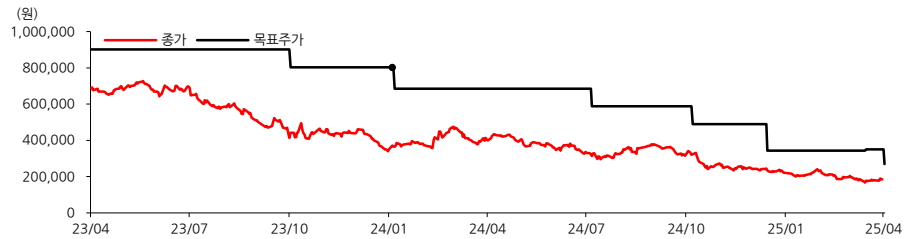
(공표일: 2025년 04월 28일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성SDI 주가와 목표주가 차이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.04.28	2023.05.16	2023.06.30	2023.07.28	2023.09.20
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		920,000	920,000	920,000	920,000	920,000
일 시	2023.10.27	2023.11.02	2023.11.14	2023.11.29	2023.12.28	2024.01.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	820,000	820,000	820,000	820,000	820,000	820,000
일 시	2024.01.26	2024.01.31	2024.02.29	2024.03.06	2024.03.29	2024.04.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	820,000	700,000	700,000	700,000	700,000	700,000
일 시	2024.05.02	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.05	2024.06.28	2024.07.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	700,000	700,000	700,000	700,000	700,000	700,000
일 시	2024.07.31	2024.08.30	2024.09.27	2024.10.15	2024.10.25	2024.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	600,000	600,000	600,000	600,000	600,000	500,000
일 시	2024.11.05	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.09	2025.01.31	2025.04.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	500,000	500,000	500,000	350,000	350,000	270,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.10.27	Buy	802,807	-47.06	-38.29
2024.01.31	Buy	685,323	-42.82	-30.57
2024.07.31	Buy	587,420	-42.48	-35.42
2024.11.01	Buy	489,517	-47.30	-32.50
2025.01.09	Buy	342,662	-40.43	-29.43
2025.04.28	Buy	270,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025 년 03 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%