

# 삼성SDI (006400)

Earnings Preview

Company Analysis | 이차전지 | 2025. 7. 4

## 2분기 Preview, 아직 긴 터널 속

### 2분기 EV향 이차전지 부진으로 전년대비 18% 매출액 감소 추정

1분기 실적발표에서 동사는 2분기 매출 성장 10% 중반 예상하였음. 그러나 동사 중대형 EV향 주요 고객이 Luxury 중심인데 반해 관세 불확실성, 전쟁 발발 등 매크로 불안정 속에 볼륨/엔트리 중심으로 전기차 판매량이 증가하였음. 또한 4월 이후 판매량 성장이 둔화되며 매출비중에서 가장 큰 중대형 EV향 이차전지 매출액은 QoQ 11% 감소한 것으로 예상. 이에 따라 전자재료부문은 전기비 +22%, 중소형 +32% 매출액 증가에도 불구하고 2분기 전사 매출액은 약 3.4조원(QoQ +6%, YoY -18%)으로 회사 예상 및 전년 2분기 매출액을 하회 추정.

수익성 성장의 초석이 되는 탑라인(매출액) 성장 둔화 지속 우려

### 1분기에 이어 약 4120억원의 대규모 영업손실 예상

이차전지 가동률 개선은 동사 수익성 개선의 핵심 요소로 판단. 중후장대 산업에서 낮은 가동률은 높은 고정비로 이어져 영업이익을 훼손하기 때문. 중대형 EV향 이차전지 매출액이 주요 고객 판매량 약세로 전년대비 25%, 전기비 11% 하락한 것으로 추정함에 따라 1분기 대비 중대형 전지 수익성 개선은 미미한 약 4120억원의 영업손실 추정. 전자재료부문은 영업이익률 16% 수준의 영업이익 약 380억원을 추정하나, 비중이 낮아 전체 영업손실은 약 3740억원에 달할 것으로 예상

### 목표주가 159,000원 조정, Hold 유지

동사가 적자 구간을 탈피하기 위해서는 매출비중이 높은 중대형 전지 실적개선 혹은 ESS, 중소형 전지가 이를 상회하는 수준으로 매출액과 영업이익이 증가하는 것이 필요함.

그러나 1) 주 시장인 유럽과 미국의 정책이 완화된 가운데, 매크로 불확실성으로 저가 배터리(LFP기반) 가격 매력에 높은 상황으로 동사는 특히 주요 고객사였던 Rivian향 판매 급감 및 중국 각형의 선전으로 전년대비 글로벌 M/S 하락하여 3.3%로 축소. 2) ESS 및 소형 성장은 중대형 EV향 둔화를 상쇄할 수준으로 나타나고 있지 않음

이와 별개로 배당소득 분리과세, 상법개정, 자사주 소각 의무화에 따른 주가 상승 가능성을 살펴볼 필요. 1) 낮은 수익성에 따라 배당소득 분리과세를 위해 35%이상 배당성향을 실행하기 어려운 상황. 2) 여야가 3일 본회의 처리에 합의한 상법 개정안, 자사주 소각 의무화는 구체적 내용이 나오지 않은 상황

추정치 및 밸류에이션 변경(PBR 0.56x, ROE 하락 감안 20% 할인)하여 목표주가 159,000원 조정, Hold 유지



Analyst 정경희  
khchung@ls-sec.co.kr

**Hold (유지)**

|           |           |
|-----------|-----------|
| 목표주가 (하향) | 159,000 원 |
| 현재주가      | 185,300 원 |
| 상승여력      | -14.2 %   |

#### 컨센서스 대비

| 상회 | 부합 | 하회 |
|----|----|----|
|    |    | ●  |

#### Stock Data

|                |                     |
|----------------|---------------------|
| KOSPI (7/3)    | 3,116.27 pt         |
| 시가총액           | 149,325 억원          |
| 발행주식수          | 80,586 천주           |
| 52 주 최고가/최저가   | 381,333 / 160,200 원 |
| 90 일 일평균거래대금   | 814.57 억원           |
| 외국인 지분율        | 28.2%               |
| 배당수익률(25.12E)  | 2.8%                |
| BPS(25.12E)    | 280,843 원           |
| KOSPI 대비 상대수익률 | 1개월 -8.2%           |
|                | 6개월 -51.0%          |
|                | 12개월 -59.9%         |
| 주주구성           | 삼성전자 (외 5인) 20.3%   |
|                | 국민연금공단(외 1인) 6.7%   |
|                | 자사주 (외 14인) 4.1%    |

#### Stock Price



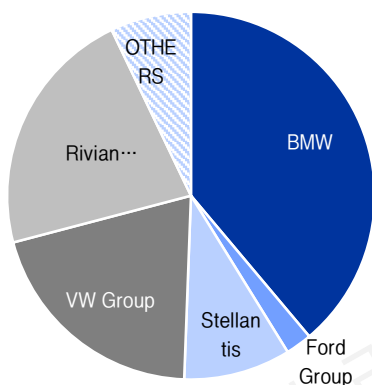
그림1 수익 추정치

|           | 1Q24  | 2Q24  | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25   | 2Q25E  | QoQ  | YoY   |
|-----------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|------|-------|
| 매출액       | 4,816 | 4,086 | 4,028 | 3,630 | 3,177  | 3,369  | 6%   | -18%  |
| 이차전지      | 4,582 | 3,873 | 3,764 | 3,440 | 2,981  | 3,130  | 5%   | -19%  |
| 중대형: EV향  | 2,566 | 1,859 | 1,965 | 1,782 | 1,550  | 1,386  | -11% | -25%  |
| 중대형: ESS향 | 444   | 573   | 734   | 820   | 656    | 721    | 10%  | 26%   |
| 중소형       | 1,572 | 1,441 | 1,065 | 838   | 775    | 1,023  | 32%  | -29%  |
| 전자재료      | 234   | 213   | 264   | 190   | 196    | 239    | 22%  | 12%   |
| 반도체소재     | 94    | 107   | 111   | 105   | 91     | 103    | 14%  | -3%   |
| 디스플레이소재   | 456   | 471   | 153   | 86    | 110    | 136    | 23%  | -71%  |
| *편광필름 제외  | 140   | 107   |       |       |        |        | n/a  | n/a   |
| 영업손익      | 249   | 241   | 130   | (257) | (434)  | (374)  | 적지   | -255% |
| 이차전지      | 215   | 208   | 64    | (268) | (452)  | (412)  | 적지   | -298% |
| 전자재료      | 35    | 33    | 66    | 12    | 18     | 38     | 58%  | 16%   |
| 영업손익률     | 5.2%  | 5.9%  | 3.2%  | -7.1% | -13.7% | -11.1% |      |       |
| 이차전지      | 4.7%  | 5.4%  | 1.7%  | -7.8% | -15.2% | -13.2% |      |       |
| 전자재료      | 14.8% | 15.4% | 25.2% | 6.1%  | 9.3%   | 16.0%  |      |       |

\* 부문하위 매출액은 과거 수치도 당사 추정치

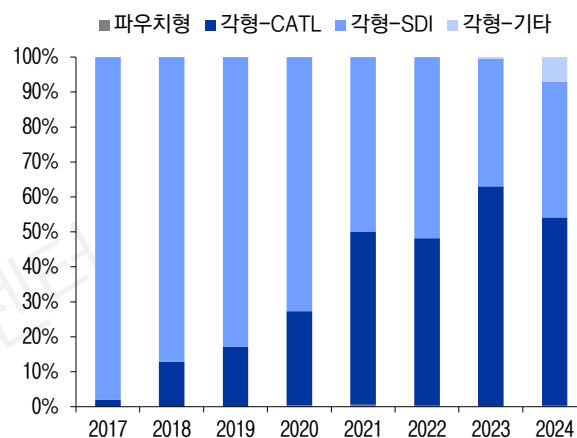
자료: LS증권 리서치센터

그림2 동사 EV 향 이차전지 판매 비중 추정('24년)



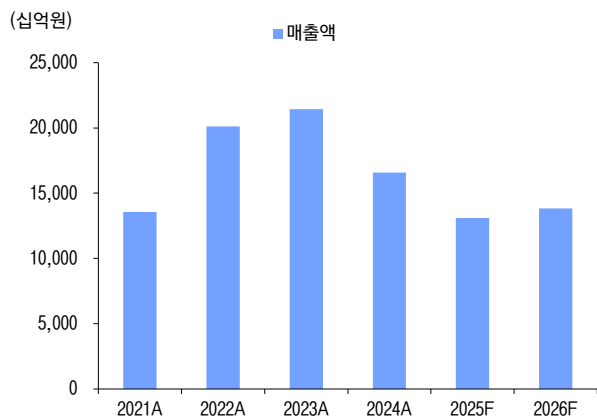
자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

그림3 BMW 배터리 타입별 주요 공급사 비중



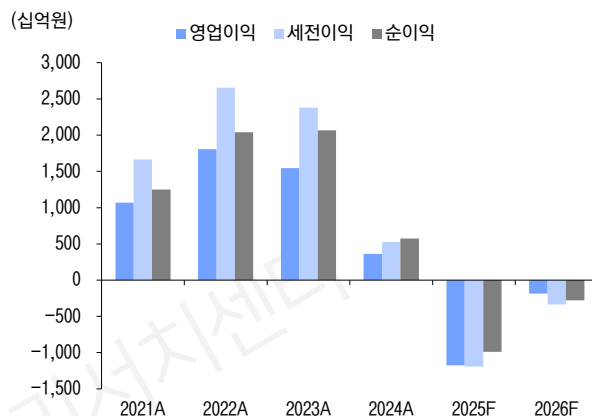
자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

그림4 추정 매출액



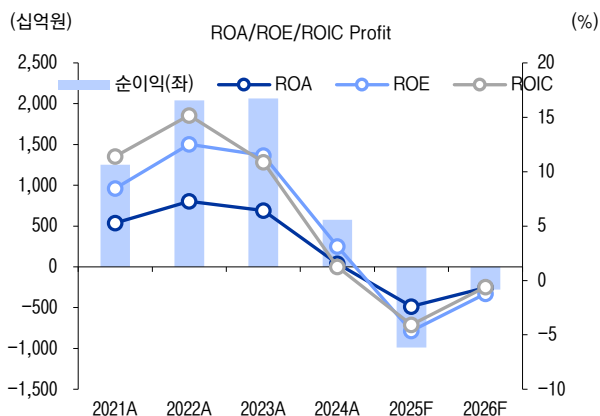
자료: Dart, LS증권 리서치센터

그림5 추정 수익성



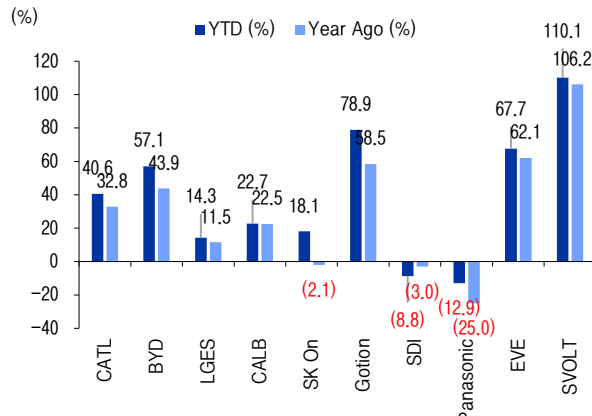
자료: Dart, LS증권 리서치센터

그림6 ROA/ROE/ROIC



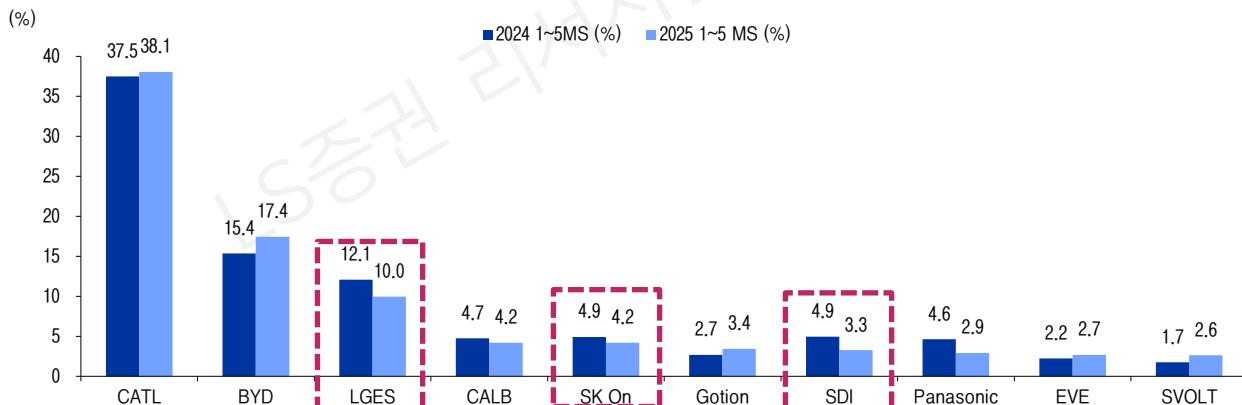
자료: Dart, LS증권 리서치센터

그림7 전기차량 이차전지 판매량 : 1~5 월 및 5 월(YoY)



자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

그림8 1년전과 비교할 때 글로벌 시장 점유율(M/S): 3사 모두 하락했지만 SDI 하락폭 커



자료: SNE Research, LS증권 리서치센터

## 삼성 SDI (006400)

## 재무상태표

| (십억원)       | 2023   | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산        | 9,187  | 10,334 | 6,881  | 6,914  | 7,694  |
| 현금 및 현금성자산  | 1,524  | 1,885  | 222    | 124    | 706    |
| 매출채권 및 기타채권 | 3,145  | 3,310  | 2,356  | 2,491  | 2,646  |
| 재고자산        | 3,297  | 2,879  | 2,271  | 2,402  | 2,551  |
| 기타유동자산      | 1,220  | 2,260  | 2,031  | 1,896  | 1,791  |
| 비유동자산       | 24,852 | 30,263 | 35,230 | 35,927 | 35,685 |
| 관계기업투자등     | 9,996  | 10,187 | 10,860 | 10,358 | 10,373 |
| 유형자산        | 11,893 | 17,707 | 22,092 | 23,328 | 23,112 |
| 무형자산        | 2,962  | 2,370  | 2,278  | 2,241  | 2,200  |
| 자산총계        | 34,039 | 40,597 | 42,111 | 42,841 | 43,379 |
| 유동부채        | 8,519  | 10,856 | 10,734 | 10,846 | 10,966 |
| 매입채무 및 기타채무 | 4,513  | 3,367  | 3,245  | 3,357  | 3,477  |
| 단기금융부채      | 2,868  | 6,514  | 6,514  | 6,514  | 6,514  |
| 기타유동부채      | 2,763  | 3,111  | 3,111  | 3,111  | 3,111  |
| 비유동부채       | 5,613  | 8,174  | 8,174  | 8,174  | 7,674  |
| 장기금융부채      | 2,850  | 5,064  | 5,064  | 5,064  | 4,564  |
| 기타비유동부채     | 2,763  | 3,111  | 3,111  | 3,111  | 3,111  |
| 부채총계        | 14,132 | 19,030 | 18,908 | 19,020 | 18,640 |
| 자배주주지분      | 18,511 | 19,766 | 21,437 | 22,067 | 22,985 |
| 자본금         | 357    | 357    | 416    | 416    | 416    |
| 자본잉여금       | 5,002  | 5,002  | 6,943  | 6,943  | 6,943  |
| 이익잉여금       | 13,153 | 14,408 | 14,078 | 14,708 | 15,626 |
| 비자배주주지분(연결) | 1,396  | 1,801  | 1,766  | 1,754  | 1,755  |
| 자본총계        | 19,907 | 21,567 | 23,203 | 23,820 | 24,739 |

## 현금흐름표

| (십억원)       | 2023   | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동 현금흐름   | 2,641  | 2,104  | -138   | 4,812  | 2,631  |
| 당기순이익(손실)   | 2,039  | 2,066  | 576    | -192   | -167   |
| 비현금수익비용가감   | 2,569  | 2,677  | 3,294  | 4,228  | 3,865  |
| 유형자산감가상각비   | 1,408  | 1,660  | 1,795  | 2,797  | 2,459  |
| 무형자산상각비     | 55     | 68     | 80     | 91     | 61     |
| 기타현금수익비용    | 1,106  | 949    | 1,419  | 1,340  | 1,345  |
| 영업활동 자산부채변동 | -501   | -938   | -2,622 | 1,820  | -151   |
| 매출채권 감소(증가) | -673   | -484   | -272   | 1,081  | -193   |
| 재고자산 감소(증가) | -678   | -134   | 252    | 730    | -187   |
| 매입채무 증가(감소) | 851    | -120   | -1,278 | -161   | 130    |
| 기타자산, 부채변동  | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 투자활동 현금흐름   | -2,946 | -4,105 | -4,920 | -4,899 | -731   |
| 유형자산처분(취득)  | -2,809 | -4,048 | -6,271 | -4,975 | -1,736 |
| 무형자산 감소(증가) | 20     | 12     | 8      | 0      | 0      |
| 투자자산 감소(증가) | 318    | -184   | 1,008  | -42    | 975    |
| 기타투자활동      | -104   | 191    | -6     | -6     | -6     |
| 재무활동 현금흐름   | 629    | 903    | 5,544  | 2,146  | 211    |
| 차입금의 증가(감소) | 537    | 381    | 5,401  | 0      | 0      |
| 자본의 증가(감소)  | 0      | 0      | 0      | 2,000  | 0      |
| 배당금의 지급     | -69    | -72    | -70    | -67    | -2     |
| 기타재무활동      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 현금의 증가      | 289    | -1,090 | 361    | -966   | -575   |
| 기초현금        | 2,326  | 2,614  | 1,524  | 1,885  | 919    |
| 기말현금        | 2,614  | 1,524  | 1,885  | 919    | 343    |

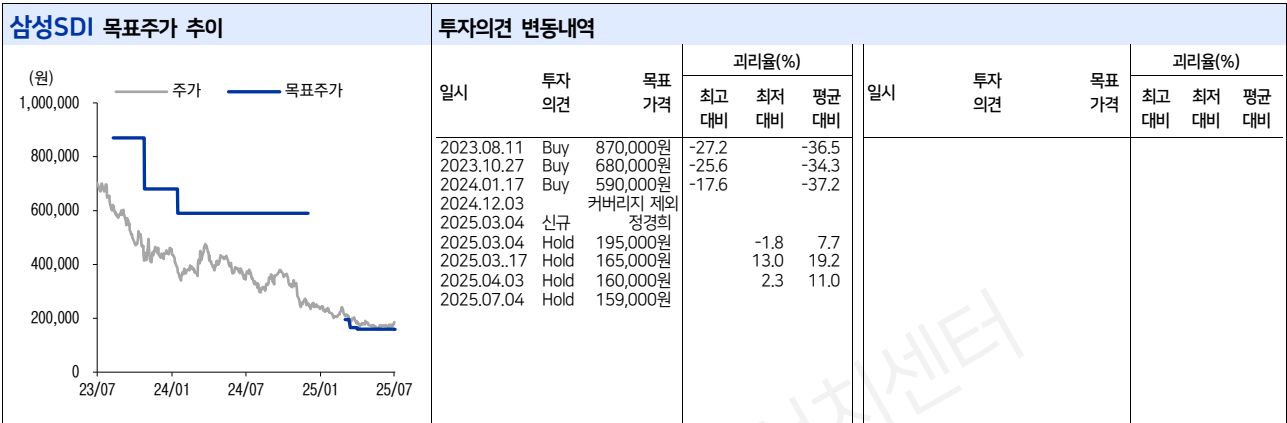
자료: 삼성SDI, LS증권 리서치센터

## 손익계산서

| (십억원)          | 2023   | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액            | 21,437 | 16,592 | 13,088 | 13,841 | 14,698 |
| 매출원가           | 17,655 | 13,499 | 11,975 | 11,350 | 11,611 |
| 매출총이익          | 3,782  | 3,094  | 1,112  | 2,491  | 3,087  |
| 판매비 및 관리비      | 2,237  | 2,820  | 2,616  | 2,675  | 2,832  |
| 영업이익           | 1,545  | 363    | -1,504 | -184   | 255    |
| (EBITDA)       | 3,273  | 2,238  | 1,384  | 2,336  | 2,764  |
| 금융손익           | 958    | 1,129  | 776    | 772    | 787    |
| 이자비용           | 1,157  | 1,603  | 1,319  | 1,319  | 1,305  |
| 관계기업등 투자손익     | 1,017  | 801    | 631    | 497    | 391    |
| 기타영업외손익        | 18     | -163   | -110   | -110   | -110   |
| 세전계속사업이익       | 2,382  | 527    | -1,526 | -344   | 19     |
| 계속사업법인세비용      | 403    | 7      | -258   | -58    | 3      |
| 계속사업이익         | 1,979  | 520    | -1,268 | -286   | 16     |
| 중단사업이익         | 87     | 55     | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익          | 2,066  | 576    | -1,268 | -286   | 16     |
| 지배주주           | 2,009  | 599    | -1,233 | -274   | 15     |
| 총포괄이익          | 2,132  | 1,480  | -363   | 619    | 920    |
| 매출총이익률 (%)     | 17.6   | 18.6   | 8.5    | 18.0   | 21.0   |
| 영업이익률 (%)      | 7.2    | 2.2    | -11.5  | -1.3   | 1.7    |
| EBITDA 마진률 (%) | 15.3   | 13.5   | 10.6   | 16.9   | 18.8   |
| 당기순이익률 (%)     | 9.6    | 3.5    | -9.7   | -2.1   | 0.1    |
| ROA (%)        | 6.4    | 1.5    | -3.1   | -0.7   | 0.0    |
| ROE (%)        | 11.5   | 3.1    | -6.0   | -1.3   | 0.1    |
| ROIC (%)       | 10.9   | 1.3    | -5.2   | -0.6   | 0.8    |

## 주요 투자지표

|              | 2023    | 2024    | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 투자지표 (x)     |         |         |         |         |         |
| P/E          | 21.3    | 16.5    | 29.1    | -72.4   | -88.2   |
| P/B          | 2.5     | 1.8     | 0.9     | 0.7     | 0.7     |
| EV/EBITDA    | 13.4    | 11.6    | 12.8    | 9.6     | 10.6    |
| P/CF         | 8.6     | 9.6     | 22.1    | 8.2     | 7.3     |
| 배당수익률 (%)    | 10.0    | 1.8     | 2.8     | 3.0     | 3.4     |
| 성장성 (%)      |         |         |         |         |         |
| 매출액          | 48.5    | 6.5     | -22.6   | -25.4   | 8.7     |
| 영업이익         | 69.4    | -14.5   | -76.5   | 적전      | 적지      |
| 세전이익         | 63.1    | 1.3     | -72.1   | 적전      | 적지      |
| 당기순이익        | 48.5    | 6.5     | -22.6   | -25.4   | 8.7     |
| EPS          | 48.5    | 6.5     | -22.6   | -25.4   | 8.7     |
| 안정성 (%)      |         |         |         |         |         |
| 부채비율         | 75.7    | 71.0    | 88.2    | 77.7    | 76.0    |
| 유동비율         | 120.5   | 107.8   | 95.2    | 68.5    | 64.6    |
| 순차입금/자기자본(x) | 0.1     | 0.2     | 0.4     | 0.4     | 0.5     |
| 영업이익/금융비용(x) | 1.3     | 1.3     | 0.2     | -0.2    | -0.0    |
| 총차입금 (십억원)   | 5,220   | 5,799   | 11,740  | 11,740  | 11,740  |
| 순차입금 (십억원)   | 2,067   | 3,672   | 9,679   | 10,769  | 11,381  |
| 주당지표 (원)     |         |         |         |         |         |
| EPS          | 27,736  | 28,547  | 8,515   | -2,576  | -2,115  |
| BPS          | 234,231 | 263,011 | 280,843 | 273,346 | 282,222 |
| CFPS         | 49,091  | 50,637  | 42,230  | 41,850  | 37,229  |
| DPS          | 1,030   | 1,000   | 1,000   | 0       | 0       |



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정경희).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

\_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

\_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

\_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

\_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

| 구분              | 투자등급 guide line<br>(투자기간 6~12 개월) | 투자등급               | 적용기준<br>(향후 12 개월) | 투자의견<br>비율 | 비고                                                                                                                |
|-----------------|-----------------------------------|--------------------|--------------------|------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Sector<br>(업종)  | 시가총액 대비                           | Overweight (비중확대)  |                    |            |                                                                                                                   |
|                 | 업종 비중 기준                          | Neutral (중립)       |                    |            |                                                                                                                   |
|                 | 투자등급 3 단계                         | Underweight (비중축소) |                    |            |                                                                                                                   |
| Company<br>(기업) | 절대수익률 기준                          | Buy (매수)           | +15% 이상 기대         | 89.2%      | 2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이<br>기준 $\pm 15\%$ 로 변경                                                               |
|                 | 투자등급 3 단계                         | Hold (보유)          | -15% ~ +15%        | 10.8%      |                                                                                                                   |
|                 |                                   | Sell (매도)          | -15% 이하 기대         |            |                                                                                                                   |
|                 |                                   | 합계                 |                    | 100.0%     | 투자의견 비율은 2024. 7. 1 ~ 2025. 6. 30<br>당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막<br>공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임<br>(최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신) |