

기대치 하회, ESS 장기성장에 대한 기대

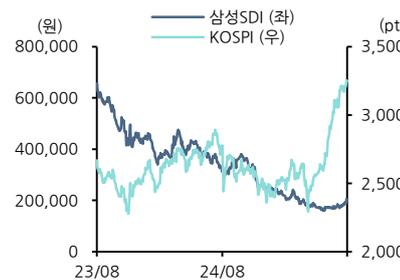
BUY 유지

목표주가 유지	240,000원
종가(25.08.01)	190,000원
상승여력	26.3%

Stock Data

KOSPI(08/01)	3,119.4pt
시가총액	153,113억원
액면가	5,000원
52주 최고가	379,375원
52주 최저가	160,200원
외국인지분율	26.7%
90일 일평균거래대금	1,004억원
주요주주지분율	
삼성전자 (외 5인)	20.3%
유동주식비율	71.9%

Stock Price



투자이견 매수, 목표주가 240,000원 유지

삼성SDI에 대하여 투자이견 매수, 목표주가 240,000원 유지한다. 예상보다 큰 영업손실을 기록했으나, 1) ESS사업 내 북미 매출비중이 70%인 가운데 Stellantis JV의 EV향 생산물량 일부를 ESS향으로 전환 계획하고 있다는 점, 2) 소형전지부문의 부분적 이익개선을 기대할 수 있다는 점은 긍정적이다.

매출액 3.2조원, 영업손실 -3,978억원으로 컨센서스 하회

2Q25 매출액 3.2조원(-5.1% YoY), 영업손실 -3,978억원(YoY 적자전환)으로 컨센서스(Fnguide 7/30 기준 영업손실 -2,152억원) 하회했다. 유럽 내 xEV 수요회복 영향에도 불구하고, 동사의 주 고객사의 BMW의 EV판매대수는 +5% YoY 내외로 상반기 유럽 EV시장 성장률 +28.9% YoY를 크게 하회했다. 미국 내 Stellantis JV 가동중에 있으나, 美 관세 등 영향으로 해당 셀을 탑재하여 멕시코 등에서 생산되는 EV차종 출하대수가 예상치를 밑돌고 있다. 다만, 1) 소형전지 부문 BBU/전동공구/이륜차 중심 고효율 제품 판매 회복세 2) Stellantis JV의 ESS향 배터리 생산으로 라인전환계획을 발표했으며, 이를 반영한 4Q25 영업이익 +196억원 추정한다.

4Q25부터 미국 내 ESS향 현지 생산능력 확대에 따른 이익회복 기대

ESS용 LFP 배터리의 본격 양산을 언급했다. Stellantis JV 내 양산라인을 활용하여 2026년부터 북미 현지에서 LFP배터리 양산을 준비 중에 있다. 일부 미국 외 조달 소재 조달관련 관세 영향 제한적인 가운데 AMPC 혜택을 통해 상쇄할 수 있음을 기대한다. 2027년까지 북미 ESS 생산능력 15Gwh 이상 추가 확충 시, 해당 거점의 매출액은 2.5조원 (OPM 15% 내외) 추가될 것을 예상한다. 46파이 배터리 수주 관련, 현재 헝가리 법인에서 2028년 양산목표를 언급했다.

Financial Data

	매출액	영업이익	순이익	EPS	PER	EV/EBITDA	PBR	ROE	배당수익률
	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)
2023	21,437	1,545	2,009	28,557	16.2	11.2	1.8	11.5	0.2
2024	16,592	363	599	8,926	27.1	11.9	0.9	3.1	0.4
2025E	13,010	-1,019	-417	-6,214	-30.6	14.3	0.7	-2.2	0.5
2026E	14,571	743	915	13,965	13.6	7.1	0.7	4.9	0.5
2027E	16,028	978	990	15,109	12.6	6.7	0.7	5.1	0.5

자료 : K-IFRS연결기준, 삼성증권



QR코드로 간편하게

삼성증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 삼성SDI 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025(E)	2026(E)
매출액	4,816	4,086	3,936	3,755	3,177	3,179	3,130	3,523	16,592	13,010	14,571
소형전지	1,576	1,425	1,015	812	747	966	901	1,056	4,828	3,670	4,037
중대형전지	3,006	2,448	2,657	2,753	2,235	1,995	2,033	2,232	10,864	8,495	9,649
전자재료	234	213	264	190	196	218	196	235	901	845	885
영업이익	249	241	130	-257	-434	-398	-207	20	363	-1,019	743
영업이익률(%)	5.2	5.9	3.3	-6.8	-13.7	-12.5	-6.6	0.6	2.2	-7.8	5.1
세전이익	273	335	267	-347	-357	-341	-97	63	527	-733	1,208
지배주주순이익	273	323	230	-227	-221	-170	-74	48	599	-417	915

자료: 삼성SDI, 상상인증권

표 2. 삼성SDI 실적전망치 변경 내용

(단위: 십억원,%)

	2025E			2026E		
	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이
매출액	15,199	13,010	- 34.4	17,023	14,571	-14.4
영업이익	-248	-1,019	N/A	868	743	-14.3
세전이익	8	-733	N/A	1,302	1,208	-7.2
당기순이익	7	-417	N/A	987	915	-7.3
영업이익률	-1.6	-7.8		5.1	5.1	
세전이익률	0.1	-5.6		7.6	8.3	
순이익률	0.0	-3.2		5.8	6.3	

자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,187.0	10,334.3	13,061.9	21,869.7	22,067.6
현금 및 현금성자산	1,524.5	1,885.1	4,886.0	12,888.9	12,325.9
매출채권	3,145.3	3,309.7	2,826.2	3,165.3	3,481.9
재고자산	3,297.4	2,879.4	3,130.0	3,505.6	3,856.2
비유동자산	24,851.8	30,263.0	30,994.2	31,077.8	32,288.2
관계기업투자등	11,303.9	11,092.1	11,620.1	12,091.9	12,582.9
유형자산	11,893.3	17,706.5	17,929.7	17,556.3	18,285.6
무형자산	858.9	668.0	651.2	604.2	560.8
자산총계	34,038.9	40,597.3	44,056.2	52,947.5	54,355.8
유동부채	8,518.9	10,855.7	12,735.1	15,823.6	16,190.6
매입채무	4,512.8	3,366.9	3,779.3	3,176.3	3,493.9
단기금융부채	2,894.3	6,549.7	7,787.1	11,431.2	11,431.2
비유동부채	5,612.7	8,174.4	11,266.4	16,219.6	16,336.4
장기금융부채	2,904.5	5,189.9	8,429.9	13,270.7	13,270.7
부채총계	14,131.6	19,030.1	24,001.5	32,043.1	32,527.0
지배주주지분	18,511.4	19,766.4	18,125.2	18,974.9	19,899.4
자본금	356.7	356.7	356.7	356.7	356.7
자본잉여금	5,002.0	5,002.0	5,002.0	5,002.0	5,002.0
이익잉여금	12,335.7	12,779.9	12,294.7	13,144.3	14,068.8
비지배주주지분	1,395.9	1,800.8	1,929.4	1,929.4	1,929.4
자본총계	19,907.2	21,567.2	20,054.7	20,904.3	21,828.8

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	2,103.5	-137.6	1,384.0	1,678.9	2,778.7
당기순이익(손실)	2,066.0	575.5	-408.3	896.2	969.5
현금수익비용가감	1,497.9	2,396.7	1,217.6	2,138.2	2,197.9
유형자산감가상각비	1,659.7	1,795.3	2,825.1	3,063.4	3,120.7
무형자산상각비	68.3	79.6	63.6	50.5	46.8
기타현금수익비용	-230.1	-1,127.9	-3,327.0	-3,190.0	-3,183.9
운전자본 증감	-938.4	-2,622.2	574.8	-1,355.5	-388.7
매출채권의 감소(증가)	-484.1	-271.5	511.7	-339.1	-316.5
재고자산의 감소(증가)	-134.1	252.0	-273.4	-375.6	-350.6
매입채무의 증가(감소)	-119.6	-1,277.9	445.5	-603.0	317.6
기타영업현금흐름	-200.6	-1,324.7	-109.0	-37.7	-39.3
투자활동 현금흐름	-4,104.8	-4,919.7	-2,622.2	-2,095.3	-3,276.0
유형자산 처분(취득)	-4,036.5	-6,263.1	-2,901.0	-2,690.0	-3,850.0
무형자산 감소(증가)	-12.5	-85.3	-27.8	-3.4	-3.4
투자자산 감소(증가)	-40.7	1,013.9	303.4	630.4	611.0
기타투자활동	-15.2	414.9	3.3	-32.2	-33.5
재무활동 현금흐름	902.7	5,544.4	4,239.1	8,419.3	-65.6
차입금의 증가(감소)	345.0	5,364.8	4,304.6	8,484.9	0.0
자본의 증가(감소)	-71.6	-66.9	-65.5	-65.6	-65.6
배당금 지급	71.6	66.9	65.5	65.6	65.6
기타재무활동	629.2	246.5	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	-1,089.8	360.6	3,000.9	8,002.9	-562.9
기초현금	2,614.3	1,524.5	1,885.1	4,886.0	12,888.9
기말현금	1,524.5	1,885.1	4,886.0	12,888.9	12,325.9

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	21,436.8	16,592.2	13,009.7	14,570.8	16,027.9
매출원가	17,654.6	13,498.7	11,804.8	11,831.5	12,854.4
매출충이익	3,782.2	3,093.6	1,204.8	2,739.3	3,173.5
판매비와 관리비	2,236.7	2,820.1	2,333.1	1,996.2	2,195.8
영업이익	1,545.5	363.3	-1,018.8	743.1	977.7
EBITDA	3,273.5	2,238.2	1,869.9	3,857.0	4,145.2
금융손익	-164.8	-306.1	-322.4	-529.5	-664.2
관계기업등 투자손익	1,017.2	801.2	728.9	1,107.1	1,107.1
기타영업외손익	-16.1	-331.1	-120.4	-113.2	-114.3
세전계속사업이익	2,381.8	527.3	-732.7	1,207.6	1,306.3
계속사업법인세비용	403.1	6.9	-309.9	311.3	336.8
당기순이익	2,066.0	575.5	-408.3	896.2	969.5
지배주주순이익	2,009.2	599.3	-417.0	915.3	990.2
매출충이익률 (%)	17.6	18.6	9.3	18.8	19.8
영업이익률 (%)	7.2	2.2	-7.8	5.1	6.1
EBITDA 마진률 (%)	15.3	13.5	14.4	26.5	25.9
세전이익률 (%)	11.1	3.2	-5.6	8.3	8.2
지배주주순이익률 (%)	9.4	3.6	-3.2	6.3	6.2
ROA (%)	6.2	1.6	-1.0	1.9	1.8
ROE (%)	11.5	3.1	-2.2	4.9	5.1
ROIC (%)	12.0	2.2	-3.7	2.7	3.5

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	16.2	27.1	-30.6	13.6	12.6
P/B	1.8	0.9	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	11.2	11.9	14.3	7.1	6.7
P/S	1.6	1.1	1.1	0.9	0.8
배당수익률 (%)	0.2	0.4	0.5	0.5	0.5
성장성 (%)					
매출액 증가율	6.5	-22.6	-21.6	12.0	10.0
영업이익 증가율	-14.5	-76.5	적전	흑전	31.6
세전이익 증가율	-10.2	-77.9	적전	흑전	8.2
지배주주순이익 증가율	2.9	-70.2	적전	흑전	8.2
EPS 증가율	2.9	-68.7	적전	흑전	8.2
안정성 (%)					
부채비율	71.0	88.2	119.7	153.3	149.0
유동비율	107.8	95.2	102.6	138.2	136.3
순차입금/자기자본	18.4	44.9	55.9	55.9	56.1
영업이익/금융비용	5.6	1.1	-2.6	1.3	1.4
총차입금 (십억원)	5,798.9	11,739.6	16,217.0	24,701.9	24,701.9
순차입금 (십억원)	3,665.2	9,678.9	11,209.5	11,686.6	12,244.4
주당지표 (원)					
EPS	28,557	8,926	-6,214	13,965	15,109
BPS	263,011	280,843	257,525	269,597	282,733
SPS	298,058	230,699	179,925	207,024	227,726
DPS	978	980	980	980	980

삼성SDI 목표주가 추이 및 투자이견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:유민기)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 책임소개의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 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

구분	투자이견 기준 및 기간	투자등급	투자이견 비율	비고	구분	투자이견 기준 및 기간	투자등급	투자이견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3단계 향후 12개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	93.8%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3단계 향후 12개월 절대수익률	BUY	94.2%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	6.3%	시가총액 수준 유지			HOLD	5.8%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	