

삼성SDI(006400)

유럽 EV 수요 반등에도 1Q25 실적 부진 예상

[이차전지/디스플레이]

정원석 2122-9203 wschung@imfnssec.com

자율주행 상용화가 전기차 시장과 배터리 산업 견인할 전망

자율주행 시대의 도래는 자동차 산업의 전동화 흐름을 더욱 가속화할 것이다. 전기차 시장의 확산을 위해서는 단순히 친환경성이나 경제성에만 기대기보다 내연기관차와 차별화된 명확한 부가가치를 제공하는 것이 중요하다. 그 해답 중 하나가 바로 완전자율주행이다. 특히 자율주행 구현을 위한 필수 조건인 SDV는 내연기관차보다 전기차 플랫폼에서 훨씬 효율적이다. 향후 자율주행 시대가 본격화되면 전통적 완성차 OEM들에게 상당한 도전과 위협으로 작용해 기술력이 부재한 업체들은 도태될 가능성이 높을 것으로 전망된다. 이는 장기 공급 계약을 맺은 배터리 셀, 소재 업체들에게도 직접적인 리스크로 작용할 수 있다. 주력 고객사가 경쟁력을 잃을 경우 장기 공급 계약 자체가 무의미해질 수 있기 때문이다. 따라서 국내 배터리 셀, 소재 업체들은 현재의 고객 포트폴리오를 다시 점검하고, 자율주행 시대에서도 살아남을 가능성이 높은 기업들과 협업을 강화하기 위한 노력이 필수적이다. 장기적인 안목으로 고객사의 미래 생존 가능성을 고려한 선별적 제휴 전략이 무엇보다 중요하다.

주력 고객사 재고 조정 영향으로 1Q25 실적 시장 기대치 하회 전망

동사의 1Q25 실적은 매출액 2.7조원(-47% YoY, -27% QoQ), 영업이익 -4,570억원(적자 YoY/QoQ)을 기록하며 시장 기대치를 상회할 것으로 전망된다. 2025년부터 미국 SPE 공장이 신규 가동되면서 AMPC 효과가 본격화될 예정이나 1분기에는 신차 판매 효과가 크지 않은 반면, 신공장 가동에 따른 고정비 부담 증가로 자동차전지 부문 실적 약화가 불가피할 것으로 예상된다. 특히 원형전지 수요 부진이 장기화되면서 소형전지 연간 적자폭이 확대될 것으로 추정된다. 올해부터 자동차 CO₂ 배출량 기준이 강화되는 유럽에서도 시장 내 높은 재고 수준, 중국 업체들과의 경쟁 심화 등의 영향으로 인해 국내 업체들의 배터리 셀 수요 회복세가 뚜렷하지 않다. 다만 북미향 전력용 ESS 수요 증가세가 이어지는 가운데 유럽향 전력용, UPS 판매도 증가하면서 실적 하락을 일부 상쇄할 것으로 보인다.

매수 투자 의견 유지하나 목표주가 300,000원으로 하향

동사에 대한 매수 투자 의견을 유지하나 목표주가는 300,000원으로 하향한다. 목표주가는 2025년 예상 EBITDA에 최근 낮아진 전세계 주요 배터리 셀 업종 평균 EV/EBITDA에 국내 경쟁사 대비 북미향 매출 비중이 낮다는 점을 고려해 30% 할인한 7.5배를 적용하고 삼성디스플레이 지분가치를 반영한 SOTP 방식을 통해 산출했다. 2024년 기준 동사의 Tesla, GM, VW, 현대차 등 미래 자동차 기술 패러다임 전환에서도 살아남아 시장 지배력을 보여줄 것으로 예상되는 고객사 비중이 약 20%수준으로 국내 업체들 중 가장 낮다. 다만 현 주가의 밸류에이션이 2026년 예상 실적 기준 P/E 8.7배 수준으로 전세계 동종 업종 내 매력도가 높아 중장기적인 관점에서 긍정적인 의견을 유지한다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	300,000원(하향)
증가(2025.04.01)	193,600원
상승여력	55.0%

Stock Indicator	
자본금	357십억원
발행주식수	6,876만주
시가총액	13,313십억원
외국인지분율	32.2%
52주 주가	188,500~454,000원
60일평균거래량	513,574주
60일평균거래대금	110.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.6	-19.2	-47.9	-57.3
상대수익률	-13.1	-24.3	-46.3	-48.8

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	16,592	15,411	21,026	24,108
영업이익(십억원)	273	239	1,797	2,611
순이익(십억원)	599	487	1,828	2,389
EPS(원)	8,515	6,331	22,243	29,060
BPS(원)	280,843	280,663	312,907	351,945
PER(배)	29.1	30.6	8.7	6.7
PBR(배)	0.9	0.7	0.6	0.6
ROE(%)	3.1	2.3	7.5	8.7
배당수익률(%)	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	12.5	6.0	3.8	2.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

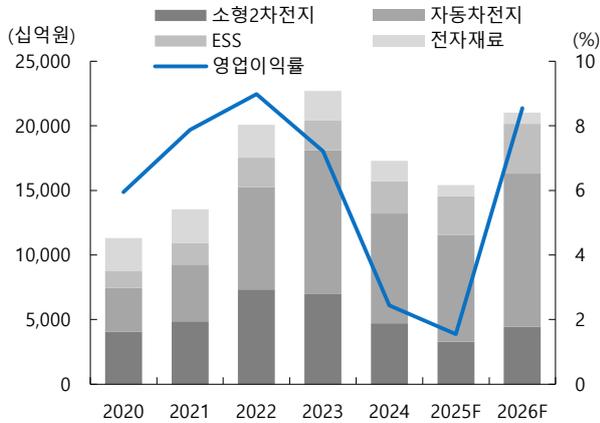
표1. 삼성SDI 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	5,131	4,450	3,936	3,755	2,729	3,473	4,258	4,951	21,437	17,271	15,411	21,026
전지 사업부	4,582	3,873	3,672	3,564	2,541	3,267	4,025	4,721	20,409	15,710	14,553	20,153
소형2차전지	1,529	1,378	994	791	623	752	920	983	7,000	4,711	3,278	4,448
자동차전지	2,604	1,955	2,018	1,916	1,307	1,834	2,362	2,784	11,107	8,493	8,287	11,869
ESS	449	540	660	857	610	681	743	954	2,302	2,506	2,988	3,836
전자재료 사업부	549	577	264	190	188	207	233	231	2,302	1,580	858	874
YoY	-4%	-24%	-34%	-13%	-47%	-22%	8%	32%	7%	-19%	-11%	36%
QoQ	20%	-13%	-12%	-5%	-27%	27%	23%	16%				
영업이익	267	280	130	-257	-457	-31	256	471	1,545	421	239	1,797
전지 사업부	215	208	64	-268	-466	-71	203	419	1,342	218	84	1,618
소형	70	119	-14	-178	-195	-139	-92	-67	498	-3	-493	-95
자동차(AMPC 포함)	173	85	28	-183	-300	20	228	382	801	104	330	1,344
(AMPC)	47	5	5	25	107	149	192	235	-	82	683	1,524
ESS	-28	4	49	93	28	48	67	104	43	117	247	369
전자재료 사업부	53	72	66	12	9	40	53	52	291	203	155	179
YoY	-29%	-38%	-74%	적자전환	적자전환	적자전환	97%	흑자전환	-15%	-73%	-43%	652%
QoQ	19%	5%	-54%	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	84%				
영업이익률	5%	6%	3%	-7%	-17%	-1%	6%	10%	7%	2%	2%	9%
전지 사업부	5%	5%	2%	-8%	-18%	-2%	5%	9%	7%	1%	1%	8%
소형	5%	9%	-1%	-23%	-31%	-19%	-10%	-7%	7%	0%	-15%	-2%
자동차(AMPC 포함)	7%	4%	1%	-10%	-23%	1%	10%	14%	7%	1%	4%	11%
ESS	-6%	1%	7%	11%	5%	7%	9%	11%	2%	5%	8%	10%
전자재료 사업부	10%	13%	25%	6%	5%	20%	23%	23%	13%	13%	18%	21%
지분법 관련 손익	112	210	277	202	58	155	250	199	1,017	801	662	732
세전이익	293	377	204	-347	-457	51	416	565	2,382	527	575	2,114
당기순이익	287	301	230	-243	-470	36	401	556	2,066	576	523	2,004
당기순이익률	6%	7%	6%	-6%	-17%	1%	9%	11%	10%	3%	3%	10%
YoY	-38%	-38%	-63%	-149%	-264%	-88%	74%	-329%	1%	-72%	-9%	283%
QoQ	-42%	5%	-23%	-205%	94%	-108%	1003%	39%				

자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

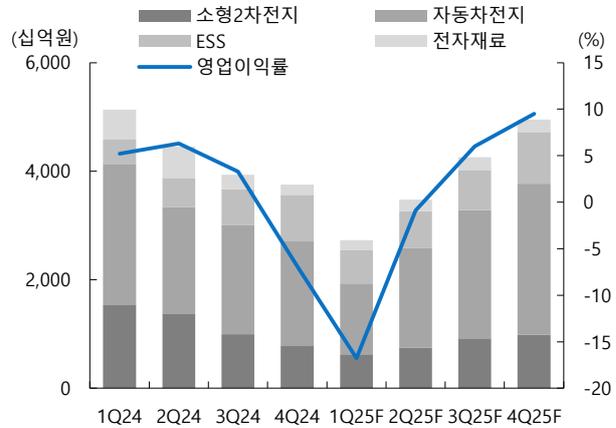
주: 3Q24부터 편광필름 사업 양도 결정으로 실적 반영 제외

그림1. 삼성SDI 연간 실적 추이 및 전망



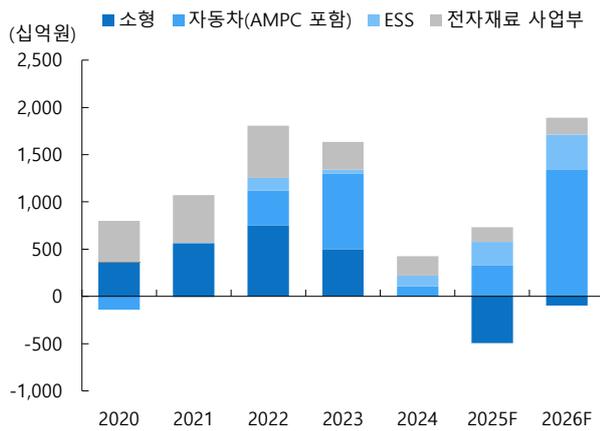
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림2. 삼성SDI 분기별 실적 추이 및 전망



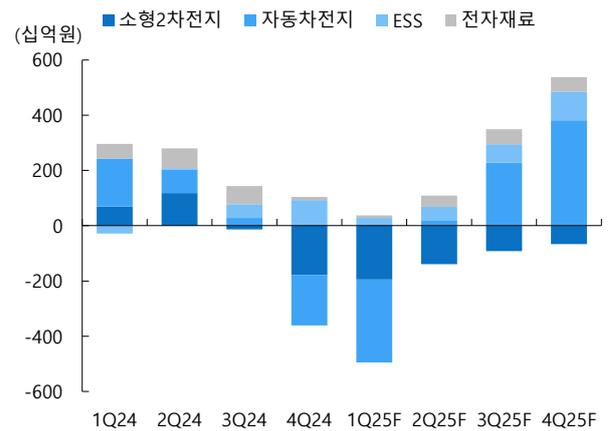
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림3. 삼성SDI 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



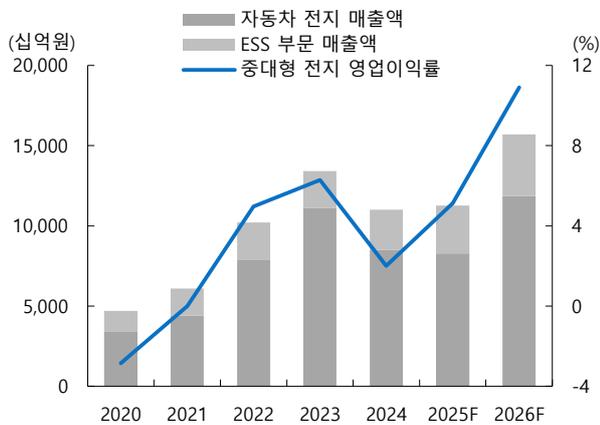
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림4. 삼성SDI 사업부문별 분기 영업이익 추이 및 전망



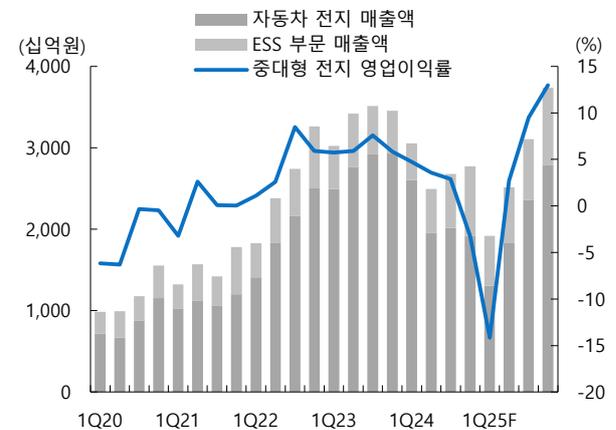
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림5. 삼성SDI 중대형 전지 연간 실적 추이 및 전망



자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림6. 삼성SDI 중대형 전지 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

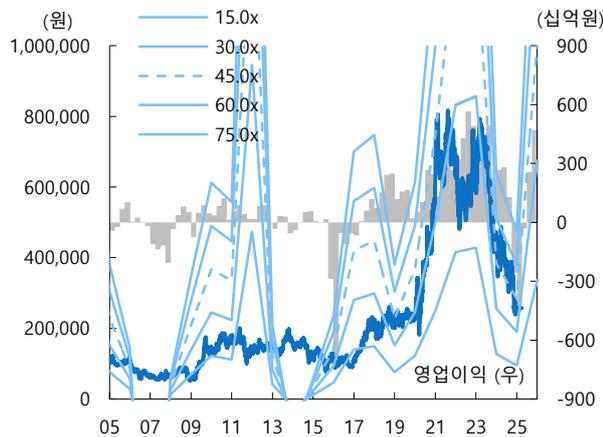
표2. 삼성SDI SOTP 방식을 활용한 목표주가 산출

	구분	25년 예상 EBITDA	25년 예상 EBITDA	EV/EBITDA Target multiple	가치	비고
영업가치 (십억원)	삼성SDI	2,938	4,590	7.5 x	21,916	Battery cell Peer group x 30% 할인
	합계	2,938	4,590		21,916	(A)
	구분	금액		할인율	가치	비고
투자유가증권 (십억원)	상장주식		776	30%	543	전일 종가 기준
	비상장주식		246	30%	172	3Q24 장부가 기준
	합계		1,022		716	(B)
	구분	장부가 기준		할인율	가치	비고
지분법주식(십억원)	삼성디스플레이		4,837	30%	3,386	4Q24 장부가 기준
순차입금(십억원)		4,211	3,962		3,962	예상 순차입금 (D)
기업가치(십억원)		22,056	34,377			2025년 (E)=(A)+(B)+(C)-(D)
주식수(천주)					68,765	우선주 제외
주당 기업가치(원)					320,744	(F)=(E)/주식수
목표 주가(원)					300,000	2025년 예상 주당 기업가치
현재 주가(원)					193,600	2026년 예상 실적 기준 P/E 8.7배, P/B 0.6배
상승 여력					55.0%	

자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

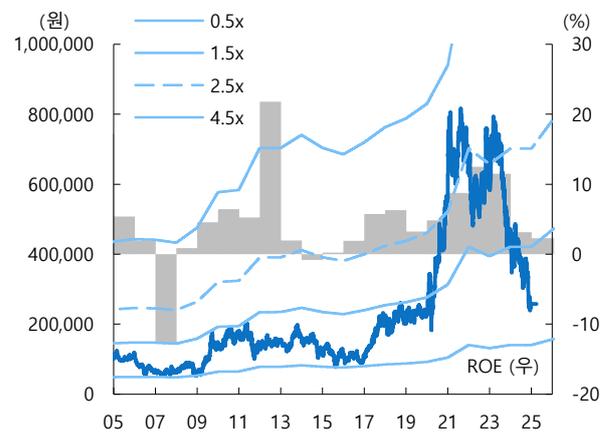
주: 2025년 6월 13일 예정인 유상증자 신주 예상가액 상향 반영

그림7. 삼성SDI 12개월 Forward P/E Chart



자료: iM증권 리서치본부

그림8. 삼성SDI 12개월 Forward P/B Chart



자료: iM증권 리서치본부

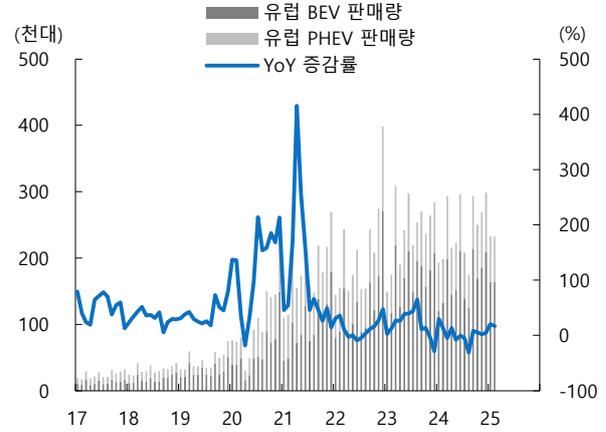
Appendix. 전세계 전기차 판매량 현황

그림9. 전세계 전기차 월별 판매량 현황



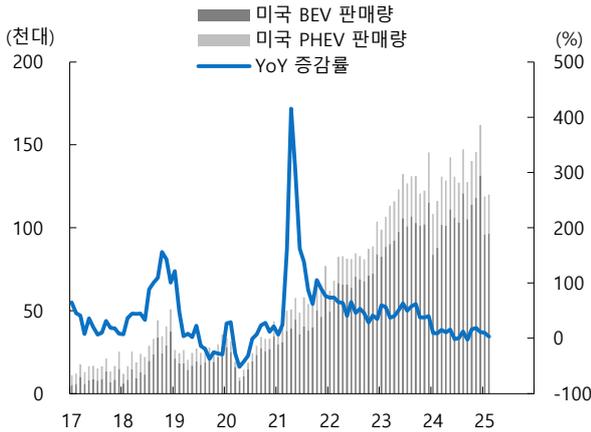
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림10. 유럽 전기차 월별 판매량 현황



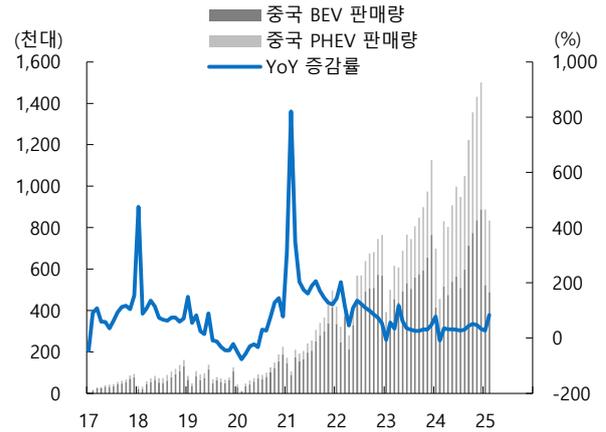
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림11. 미국 전기차 월별 판매량 현황



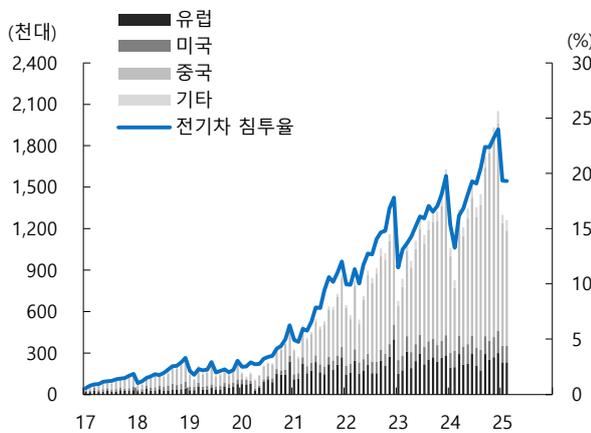
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림12. 중국 전기차 월별 판매량 현황



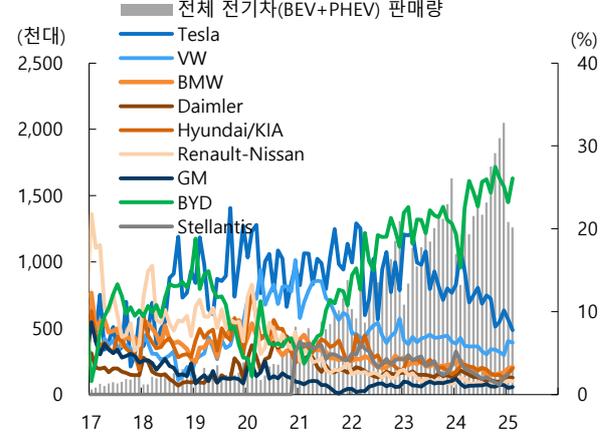
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림13. 전세계 신차 판매량 내 전기차 침투율



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림14. 주요 업체별 전기차 점유율 추이



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	10,334	12,980	15,272	18,887
현금 및 현금성자산	1,885	7,335	7,594	10,708
단기금융자산	176	193	184	202
매출채권	3,310	2,534	3,635	3,863
재고자산	2,879	2,396	3,286	3,570
비유동자산	30,263	31,440	32,028	32,563
유형자산	17,707	18,600	19,369	19,816
무형자산	668	576	514	473
자산총계	40,597	44,420	47,300	51,450
유동부채	10,856	11,316	11,380	11,903
매입채무	3,367	3,890	3,952	4,545
단기차입금	5,394	5,394	5,394	5,394
유동성장기부채	1,121	1,121	1,121	1,121
비유동부채	8,174	8,196	8,185	8,191
사채	-	-	-	-
장기차입금	5,190	5,190	5,190	5,190
부채총계	19,030	19,512	19,566	20,094
자배주주지분	19,766	23,071	25,722	28,931
자본금	357	416	416	416
자본잉여금	5,002	6,943	6,943	6,943
이익잉여금	12,780	13,188	14,938	17,248
기타자본항목	-345	-345	-345	-345
비자배주주지분	1,801	1,837	2,012	2,425
자본총계	21,567	24,908	27,734	31,356

현금흐름표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-138	6,764	2,989	6,156
당기순이익	576	523	2,004	2,801
유형자산감가상각비	1,795	2,607	2,731	3,053
무형자산상각비	80	92	61	41
지분법관련손실(이익)	801	662	732	697
투자활동 현금흐름	-4,920	-3,232	-2,686	-2,962
유형자산의 처분(취득)	-6,263	-3,500	-3,500	-3,500
무형자산의 처분(취득)	-85	-	-	-
금융상품의 증감	-427	5,468	249	3,132
재무활동 현금흐름	5,544	2,146	134	134
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	71	-	-	-
자본의증감	2,562	22	-11	6
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	361	5,450	259	3,114
기초현금및현금성자산	1,524	1,885	7,335	7,594
기말현금및현금성자산	1,885	7,335	7,594	10,708

포괄손익계산서				
(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	16,592	15,411	21,026	24,108
증가율(%)	-22.6	-7.1	36.4	14.7
매출원가	13,499	11,653	15,341	17,014
매출총이익	3,094	3,758	5,685	7,094
판매비와관리비	2,820	3,519	3,888	4,483
연구개발비	130	90	143	152
기타영업수익	90	45	67	56
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	273	239	1,797	2,611
증가율(%)	-82.3	-12.5	651.5	45.3
영업이익률(%)	1.6	1.6	8.5	10.8
이자수익	55	192	219	292
이자비용	336	400	473	443
지분법이익(손실)	801	662	732	697
기타영업외손익	-163	-27	-45	-36
세전계속사업이익	527	575	2,114	3,017
법인세비용	7	52	110	216
세전계속이익률(%)	3.2	3.7	10.1	12.5
당기순이익	576	523	2,004	2,801
순이익률(%)	3.5	3.4	9.5	11.6
지배주주귀속 순이익	599	487	1,828	2,389
기타포괄이익	905	897	901	899
총포괄이익	1,480	1,420	2,905	3,700
지배주주귀속총포괄이익	1,542	1,322	2,650	3,155

주요투자지표				
	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	8,515	6,331	22,243	29,060
BPS	280,843	280,663	312,907	351,945
CFPS	35,153	41,433	56,215	66,704
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation(배)				
PER	29.1	30.6	8.7	6.7
PBR	0.9	0.7	0.6	0.6
PCR	7.0	4.7	3.4	2.9
EV/EBITDA	12.5	6.0	3.8	2.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	3.1	2.3	7.5	8.7
EBITDA이익률	12.9	19.1	21.8	23.7
부채비율	88.2	78.3	70.5	64.1
순부채비율	44.7	16.8	14.2	2.5
매출채권회전율(x)	5.1	5.3	6.8	6.4
재고자산회전율(x)	5.4	5.8	7.4	7.0

자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

삼성SDI 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-04-28	Buy	960,000	-27.2%	-22.7%
2023-07-03	Buy	900,000	-27.0%	-20.4%
2023-08-28	Buy	810,000	-33.5%	-24.0%
2023-10-27	Buy	600,000	-27.7%	-15.7%
2024-01-31	Buy	500,000	-16.8%	-2.8%
2024-04-02	Buy	600,000	-34.5%	-26.1%
2024-07-30	Buy	480,000	-28.0%	-19.3%
2024-10-31	Buy	450,000	-34.5%	-25.0%
2024-11-14	Buy	400,000	-37.4%	-30.4%
2025-01-31	Buy	350,000	-39.6%	-29.4%
2025-04-02	Buy	300,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급

종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%