

삼성SDI(006400)

1Q25 바닥으로 점진적인 실적 회복세 전망

1Q25 전 사업부문의 실적 부진으로 시장 기대치 하회

동사의 1Q25 실적은 매출액 3.2조원(-38% YoY, -15% QoQ), 영업이익 -4,340억원(적전 YoY, 적지 QoQ)으로 시장기대치(매출액 2.8조원, 영업이익 -3,187억원) 대비 매출액이 상회했음에도 불구하고 영업이익은 하회하며 부진했다(AMPC 약 1,100억원 추정). 특히 전지사업 매출액이 전분기 대비 약 16% 감소했고, 수익성도 크게 악화되었다. 유럽 전기차 및 전동공구 고객사들의 재고 조정과 ESS의 계절적 비수기 영향이 컸던 것으로 분석된다. 올해부터 미국 SPE 공장이 신규 가동되면서 AMPC 효과가 본격적으로 반영되기 시작했지만, 미국 상호관세 영향으로 인해 멕시코, 캐나다에서 전기차를 생산 중인 Stellantis 판매 계획에 차질이 발생하면서 1Q25 출하용량이 약 0.5GWh 수준에 그친 것으로 추정된다. 이로 인해 신공장 가동에 따른 고정비 부담이 증가하면서 중대형 자동차전지 부문에서 대규모 적자가 발생하였다. 또한 원형전지도 지난 분기에 이어 출하량이 감소하면서 -32% 수준의 영업이익률을 기록하며 적자폭이 확대되었다. 전자재료는 OLED 소재 중심의 수요 개선으로 매출이 소폭 증가하며 수익성이 개선되었다.

2Q25 실적 부진 지속될 전망이나 적자폭 축소 예상

미국 트럼프 정부는 향후 모든 수입품에 대해 기본 10% 관세를 부과하고, 주요 무역국에 대해 국가별로 차등화된 개별 관세를 매기는 상호 관세 정책을 발표했다. 두 가지 관점에서 생각해 볼 수 있다. 첫째, 미국에 전기차를 수출하는 해외 완성차 OEM들의 관세 영향뿐만 아니라 미국 완성차 업체들도 주요 부품 조달 가격이 상승할 것으로 예상된다. 이로 인해 미국 내 전기차 가격이 인상되면서 수요가 둔화될 가능성이 존재한다. 둘째, 미국 내 대규모 배터리 생산 설비를 갖추고 있는 국내 배터리 셀 업체들의 주요 원재료 가격 상승할 전망이다. 배터리 핵심 4대 소재 중 전해액을 제외한 양극재, 음극재, 분리막은 미국 내 생산 설비가 구축되어 있지 않으며, 대부분 한국, 유럽에서 조달 받고 있다. FTA 체결 국가에서 채굴 및 정제된 경우에도 IRA법 핵심 광물(소재) 요건에 충족하기 때문에 소비자 세액공제 보조금(Sec. 30D) 혜택을 받을 수 있었기 때문이다. 이로 인해 북미 전기차 시장에 대한 불확실성이 커졌다. 또한 올해 들어 유럽 전기차 수요 성장세가 뚜렷하게 나타나고 있지만, 시장 내 과잉 재고와 국내 배터리 셀 업체들의 점유율 하락 영향으로 2Q25 유럽형 중대형 전기차 배터리 출하량 증가폭은 전분기 대비 10% 수준에 그칠 것으로 전망된다. 다만 전자재료 매출이 OLED 소재 중심으로 전분기 대비 약 19% 증가할 것으로 예상된다는 점은 긍정적이다. 이를 반영한 2Q25 매출액과 영업이익은 각각 3.7조원(-17% YoY, +16% QoQ), -1,180억원(적전 YoY, 적지 QoQ)을 기록할 것으로 추정된다.

매수 투자 의견 유지하나 목표주가 270,000원으로 하향 조정

동사에 대한 매수 투자 의견을 유지하나 목표주가는 향후 실적 추정치를 조정함에 따라 270,000원으로 하향한다. 목표주가는 2025년 예상 EBITDA에 최근 낮아진 전 세계 주요 배터리 셀 업종 평균 EV/EBITDA에 국내 경쟁사 대비 북미형 매출 비중이 낮다는 점을 고려해 30% 할인한 7.5배를 적용하고 삼성디스플레이 지분가치를 반영한 SOTP 방식을 통해 산출했다. 다만 전기차 시장의 불확실성 상당 부분이 주가에 선반영 되었다고 판단되며, 1Q25를 바닥으로 점진적인 실적 회복세를 나타낼 것으로 전망된다. 현 주가는 2026년 예상 실적 기준 P/E 14.2배 수준으로 전 세계 동종 업종 내 밸류에이션 매력도가 높아 중장기적인 관점에서 긍정적인 의견을 유지한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	270,000원(하향)
증가(2025.04.25)	185,100원
상승여력	45.9%

Stock Indicator

자본금	357십억원
발행주식수	6,876만주
시가총액	12,728십억원
외국인지분율	31.6%
52주 주가	168,541~435,340원
60일평균거래량	508,885주
60일평균거래대금	103.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.4	-16.7	-45.9	-53.8
상대수익률	-5.0	-17.1	-43.4	-49.7

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	16,592	15,803	20,778	23,554
영업이익(십억원)	273	-108	996	1,915
순이익(십억원)	599	109	1,072	1,750
EPS(원)	8,515	1,415	13,042	21,287
BPS(원)	280,843	276,065	299,108	330,372
PER(배)	28.5	130.8	14.2	8.7
PBR(배)	0.9	0.7	0.6	0.6
ROE(%)	3.1	0.5	4.5	6.8
배당수익률(%)	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	12.4	6.7	4.7	3.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

[IT RA]

손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

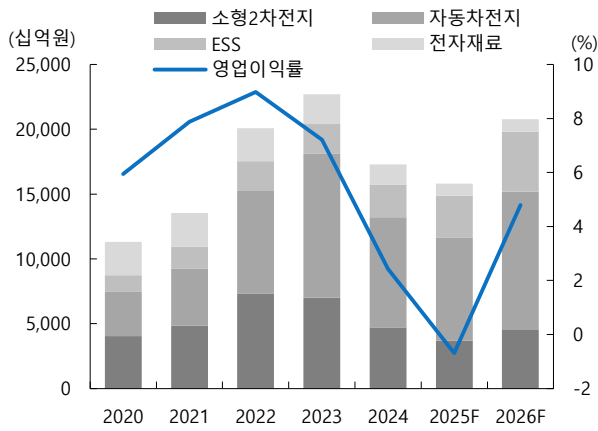
표1. 삼성SDI 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	5,131	4,450	3,936	3,755	3,177	3,679	4,260	4,688	17,271	15,803	20,778
전지 사업부	4,582	3,873	3,672	3,564	2,981	3,446	4,012	4,437	15,710	14,876	19,822
소형2차전지	1,529	1,378	994	791	713	951	1,039	1,004	4,711	3,707	4,526
자동차전지	2,604	1,955	2,018	1,916	1,666	1,816	2,144	2,318	8,493	7,944	10,667
ESS	449	540	660	857	602	679	830	1,115	2,506	3,225	4,629
전자재료 사업부	549	577	264	190	196	233	248	251	1,580	928	956
YoY	-4%	-24%	-34%	-13%	-38%	-17%	8%	25%	-19%	-8%	31%
QoQ	20%	-13%	-12%	-5%	-15%	16%	16%	10%			
영업이익	267	280	130	-257	-434	-118	140	304	421	-108	996
전지 사업부	215	208	64	-268	-452	-161	79	241	218	-294	788
소형	70	119	-14	-178	-230	-56	18	6	-3	-262	195
자동차(AMPC 포함)	173	85	28	-183	-265	-163	-26	98	104	-357	51
(AMPC)	47	5	5	25	109	149	192	234	82	684	1,519
ESS	-28	4	49	93	43	58	87	137	117	325	543
전자재료 사업부	53	72	66	12	18	44	61	63	203	185	208
YoY	-29%	-38%	-74%	적자전환	적자전환	적자전환	7%	흑자전환	-73%	-126%	흑자전환
QoQ	19%	5%	-54%	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	118%			
영업이익률	5%	6%	3%	-7%	-14%	-3%	3%	6%	2%	-1%	5%
전지 사업부	5%	5%	2%	-8%	-15%	-5%	2%	5%	1%	-2%	4%
소형	5%	9%	-1%	-23%	-32%	-6%	2%	1%	0%	-7%	4%
자동차(AMPC 포함)	7%	4%	1%	-10%	-16%	-9%	-1%	4%	1%	-4%	0%
ESS	-6%	1%	7%	11%	7%	9%	10%	12%	5%	10%	12%
전자재료 사업부	10%	13%	25%	6%	9%	19%	25%	25%	13%	20%	22%
지분법 관련 손익	112	210	277	202	121	134	196	123	801	573	687
세전이익	293	377	204	-347	-357	-62	245	303	527	129	1,240
당기순이익	287	301	230	-243	-216	-50	210	174	576	117	1,175
당기순이익률	6%	7%	6%	-6%	-7%	-1%	5%	4%	3%	1%	6%
YoY	-38%	-38%	-63%	적자전환	적자전환	적자전환	-9%	흑자전환	-72%	-80%	906%
QoQ	-42%	5%	-23%	적자전환	적자지속	적자지속	흑자전환	-17%			

자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

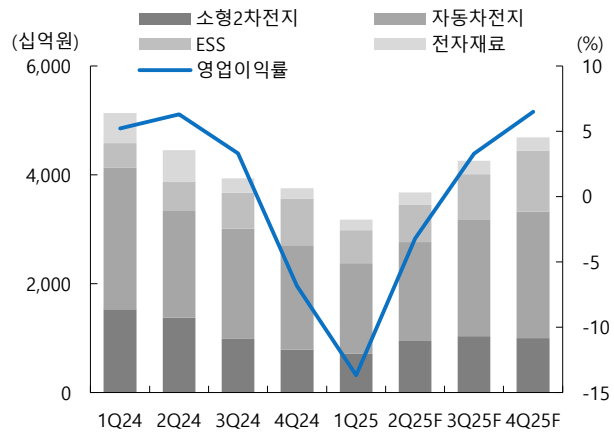
주: 3Q24부터 편광필름 사업 양도 결정으로 실적 반영 제외

그림1. 삼성SDI 연간 실적 추이 및 전망



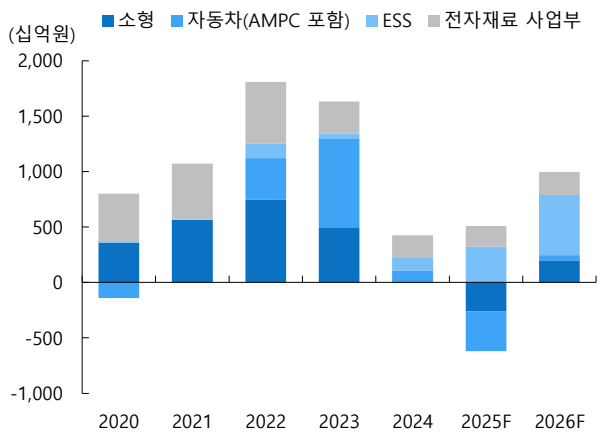
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림2. 삼성SDI 분기별 실적 추이 및 전망



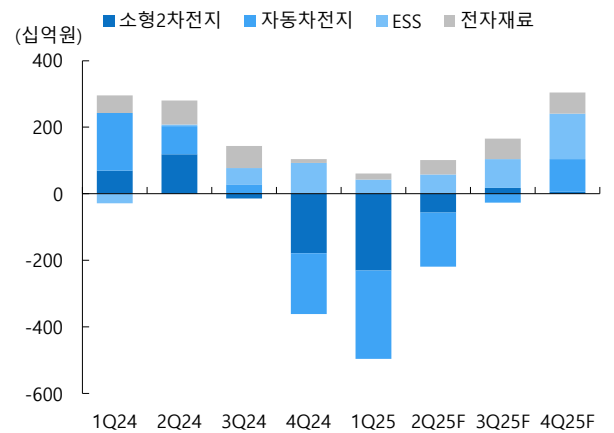
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림3. 삼성SDI 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



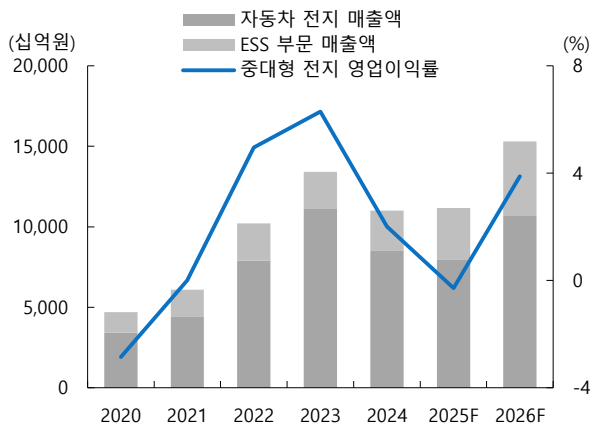
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림4. 삼성SDI 사업부문별 분기 영업이익 추이 및 전망



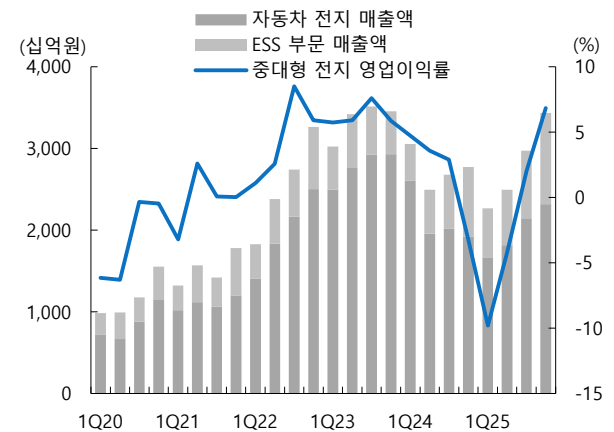
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

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

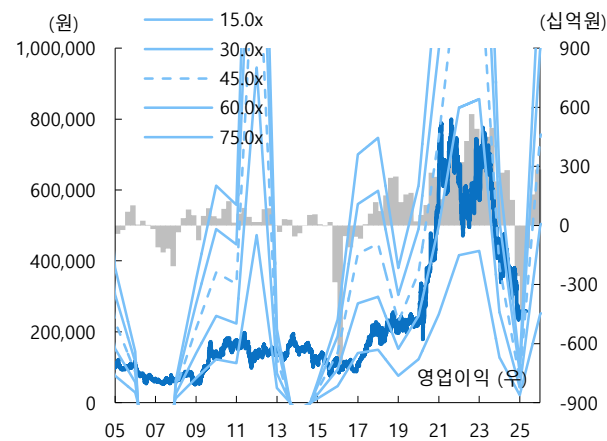
표2. 삼성SDI SOTP 방식을 활용한 목표주가 산출

	구분	25년 예상 EBITDA	25년 예상 EBITDA	EV/EBITDA Target multiple	가치	비고
영업가치 (십억원)	삼성SDI	2,591	3,789	7.6 x	19,585	Battery cell Peer group x 30% 할인
	합계	2,591	3,789		19,585	(A)
	구분	금액		할인율	가치	비고
투자유가증권 (십억원)	상장주식		753	30%	527	전일 종가 기준
	비상장주식		246	30%	172	3Q24 장부가 기준
	합계		1,000		700	(B)
	구분	장부가 기준		할인율	가치	비고
지분법주식(십억원)	삼성디스플레이		4,837	30%	3,386	4Q24 장부가 기준
순차입금(십억원)		4,624	4,999		4,999	예상 순차입금 (D)
기업가치(십억원)		18,672	27,731			2025년 (E)=(A)+(B)+(C)-(D)
주식수(천주)					68,765	우선주 제외
주당 기업가치(원)					271,540	(F)=(E)/주식수
목표 주가(원)					270,000	2025년 예상 주당 기업가치
현재 주가 (원)					185,100	2026년 예상 실적 기준 P/E 11.2배, P/B 0.6배
상승 여력					45.9%	

자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

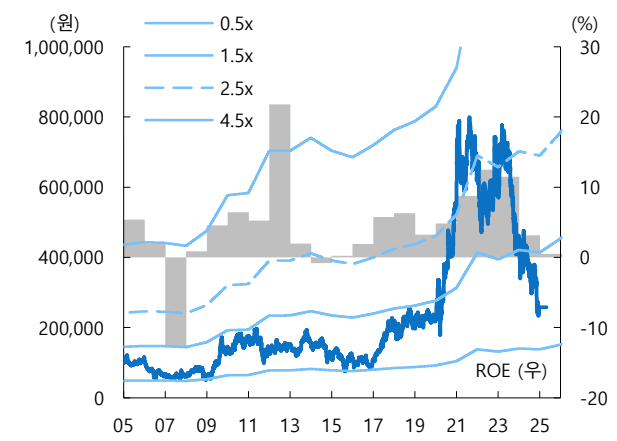
주: 배터리 Peer group - CATL, LG에너지솔루션, SK이노베이션, BYD, EVE energy, Gotion High Tech, Panasonic, GS Yuasa

그림7. 삼성SDI 12개월 Forward P/E Chart



자료: iM증권 리서치본부

그림8. 삼성SDI 12개월 Forward P/B Chart



자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

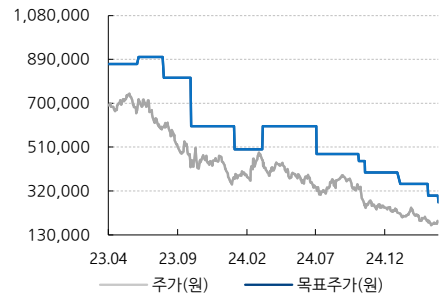
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	10,334	12,693	14,153	17,063	매출액	16,592	15,803	20,778	23,554
현금 및 현금성자산	1,885	6,922	6,557	9,054	증가율(%)	-22.6	-4.8	31.5	13.4
단기금융자산	176	193	184	202	매출원가	13,499	11,988	15,163	16,652
매출채권	3,310	2,599	3,592	3,774	매출총이익	3,094	3,815	5,615	6,902
재고자산	2,879	2,457	3,247	3,488	판매비와관리비	2,820	3,924	4,619	4,988
비유동자산	30,263	31,352	31,896	32,363	연구개발비	130	92	142	149
유형자산	17,707	18,600	19,369	19,816	기타영업수익	90	45	67	56
무형자산	668	576	514	473	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	40,597	44,044	46,049	49,426	영업이익	273	-108	996	1,915
유동부채	10,856	11,346	11,364	11,863	증가율(%)	-82.3	적전	흑전	92.2
매입채무	3,367	3,920	3,936	4,506	영업이익률(%)	1.6	-0.7	4.8	8.1
단기차입금	5,394	5,394	5,394	5,394	이자수익	55	182	189	248
유동성장기부채	1,121	1,121	1,121	1,121	이자비용	336	400	473	443
비유동부채	8,174	8,196	8,185	8,191	지분법이익(손실)	801	573	687	630
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-163	-27	-45	-36
장기차입금	5,190	5,190	5,190	5,190	세전계속사업이익	527	129	1,240	2,210
부채총계	19,030	19,542	19,549	20,054	법인세비용	7	12	65	158
지배주주지분	19,766	22,693	24,588	27,158	세전계속이익률(%)	3.2	0.8	6.0	9.4
자본금	357	416	416	416	당기순이익	576	117	1,175	2,052
자본잉여금	5,002	6,943	6,943	6,943	순이익률(%)	3.5	0.7	5.7	8.7
이익잉여금	12,780	12,810	13,803	15,474	지배주주귀속 순이익	599	109	1,072	1,750
기타자본항목	-345	-345	-345	-345	기타포괄이익	905	897	901	899
비지배주주지분	1,801	1,809	1,912	2,214	총포괄이익	1,480	1,014	2,076	2,951
자본총계	21,567	24,502	26,500	29,372	지배주주귀속총포괄이익	1,542	944	1,894	2,516

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-138	6,351	2,365	5,539	주당지표 (원)				
당기순이익	576	117	1,175	2,052	EPS	8,515	1,415	13,042	21,287
유형자산감가상각비	1,795	2,607	2,731	3,053	BPS	280,843	276,065	299,108	330,372
무형자산감각비	80	92	61	41	CFPS	35,153	36,517	47,015	58,930
지분법관련손실(이익)	801	573	687	630	DPS	1,000	1,000	1,000	1,000
투자활동 현금흐름	-4,920	-3,232	-2,686	-2,962	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-6,263	-3,500	-3,500	-3,500	PER	28.5	130.8	14.2	8.7
무형자산의 처분(취득)	-85	-	-	-	PBR	0.9	0.7	0.6	0.6
금융상품의 증감	-427	5,055	-375	2,515	PCR	6.9	5.1	3.9	3.1
재무활동 현금흐름	5,544	2,146	134	134	EV/EBITDA	12.4	6.7	4.7	3.0
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	71	-	-	-	ROE	3.1	0.5	4.5	6.8
자본의증감	2,562	22	-11	6	EBITDA0이익률	12.9	16.4	18.2	21.3
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	88.2	79.8	73.8	68.3
현금및현금성자산의증감	361	5,037	-365	2,497	순부채비율	44.7	18.7	18.7	8.3
기초현금및현금성자산	1,524	1,885	6,922	6,557	매출채권회전율(x)	5.1	5.3	6.7	6.4
기말현금및현금성자산	1,885	6,922	6,557	9,054	재고자산회전율(x)	5.4	5.9	7.3	7.0

자료 : 삼성SDI, iM증권 리서치본부

삼성SDI 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-04-28	Buy	960,000	-28.5%	-24.1%
2023-07-03	Buy	900,000	-28.3%	-21.9%
2023-08-28	Buy	810,000	-34.8%	-25.3%
2023-10-27	Buy	600,000	-29.0%	-17.2%
2024-01-31	Buy	500,000	-18.4%	-4.6%
2024-04-02	Buy	600,000	-35.7%	-27.4%
2024-07-30	Buy	480,000	-29.4%	-20.8%
2024-10-31	Buy	450,000	-35.7%	-26.4%
2024-11-14	Buy	400,000	-38.6%	-31.7%
2025-01-31	Buy	350,000	-40.7%	-30.7%
2025-04-02	Buy	300,000	-40.1%	-36.5%
2025-04-28	Buy	270,000		



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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 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%