

삼성SDI(006400)

중장기 실적 추정치 하향 조정

4Q24 전 사업부문의 실적 악화

동사의 4Q24 실적은 매출액 3.8조원(-33% YoY, -5% QoQ), 영업이익 -2,570억원(적자전환 YoY/QoQ)으로 시장기대치(매출액 3.9조원, 영업이익 -449억원)를 크게 하회했다. 전기차 및 전동공구, 마이크로 모빌리티 수요 부진과 연말 일회성 비용 영향이 컸다. 12월부터 미국 Stellantis와의 합작 공장(약 15GWh) 가동이 시작됐지만 실질적인 AMPC 효과는 제한적인 반면 고정비 부담이 증가했다. 또한 유럽 전기차 시장 침체에 따른 주요 고객사들의 재조 조정 영향까지 겹쳐 자동차전지 부문 영업이익이 3년만에 적자전환 하였다. 특히 Rivian의 판매 부진과 전동공구, 마이크로 모빌리티향 원형전지 수요 감소세가 이어지면서 소형전지 부문 적자폭이 전분기 대비 크게 확대됐다. 전자재료는 반도체 소재 수요는 양호했지만 전방 고객사 재고 조정으로 디스플레이 소재 출하량이 크게 줄면서 매출이 전분기 대비 약 28% 감소했다. 다만 북미향 전력용 ESS 수요 증가세가 이어지는 가운데 유럽향 전력용, UPS 판매가 확대되면서 매출이 전분기 대비 30% 가량 증가하며 실적 하락폭을 일부 상쇄했다는 점은 긍정적으로 작용했다.

1Q25 적자폭 확대될 전망이나 하반기 점진적인 개선세 기대

2025년부터 미국 SPE 공장이 신규 가동되면서 AMPC 효과가 본격화될 예정이나 북미, 유럽 전기차 시장 침체로 자동차전지 부문 실적 개선폭이 제한적일 것으로 전망된다. 특히 원형전지 수요 부진이 장기화되면서 소형전지 연간 적자폭이 크게 확대될 것으로 추정된다. 2025년 미국 전기차 시장은 IRA 전기차 세액공제(30D) 적용 기준 강화로 해당 차종이 전년의 49종에서 23종으로 절반 이상 감소하면서 소비자들의 선택의 폭이 줄어들었다. 또한 트럼프 대통령의 재임으로 미국 전기차 정책 변화에 대한 불확실성이 커진 것도 전기차 수요에 부담으로 작용하고 있다. 2025년부터 자동차 이산화탄소 배출량 기준이 강화되는 유럽에서도 시장 내 높은 재고 수준, 중국 업체들과의 경쟁 심화 등의 영향으로 인해 국내 업체들의 배터리 셀 수요 회복 신호가 여전히 감지되지 않고 있다. 다만 북미향 전력용 ESS 수요 증가세가 이어지는 가운데 유럽향 전력용, UPS 판매도 증가하면서 실적 하락을 일부 상쇄할 것으로 보인다. 이를 반영한 2025년 매출액과 영업이익은 각각 15.1조원(-13% YoY), 1,920억원(-54% YoY)을 기록할 것으로 추정된다(IRA AMPC 약 6,687억원 반영).

매수 투자 의견 유지하나 목표주가 350,000원으로 하향

동사에 대한 매수 투자 의견을 유지하나 목표주가는 35만원으로 하향한다. 목표주가는 2025년 예상 EBITDA에 최근 낮아진 전 세계 주요 배터리 셀 업종 평균 EV/EBITDA 9.6배를 적용하고 삼성디스플레이 지분가치를 반영한 SOTP 방식을 통해 산출했다. 동사 주가는 북미, 유럽 전기차 수요 둔화와 중국 업체들과의 경쟁 심화 등의 영향으로 지난해부터 큰 폭으로 하락하면서 2025년, 2026년 예상 실적 기준 P/E이 각각 37.4배, 8.9배를 기록하고 있다. 트럼프 대통령 공식 취임 이후 국내 배터리 시장의 최대 불확실성이었던 미국 전기차 정책 변화 방향성은 일정 부분 시장에 노출되었다. 다만 낙관적으로 바라보았던 북미, 유럽 전기차 시장 성장성에 대한 눈높이를 현실적으로 반영해 중장기 실적 전망치를 하향할 필요가 있다. 올해 상반기까지 실적 부진이 이어질 것으로 예상되나 1Q25를 시작으로 북미 배터리 셀 생산이 점차 본격화되어 AMPC 수혜가 점차 커질 수 있다는 점을 고려할 때 하반기부터 점진적인 실적 회복세가 예상된다. 실적 컨센서스 조정에 따른 주가 하락 시 단기 트레이딩 관점에서 접근할 것을 추천한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	350,000원(하향)
증가(2025.01.24)	226,500원
상승여력	54.5 %

Stock Indicator

자본금	357십억원
발행주식수	6,876만주
시가총액	15,575십억원
외국인지분율	35.6%
52주 주가	226,500~486,000원
60일평균거래량	428,700주
60일평균거래대금	112.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.5	-33.2	-31.5	-39.5
상대수익률	-14.2	-31.0	-24.1	-41.0

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	22,708	17,271	15,061	20,960
영업이익(십억원)	1,633	421	192	1,928
순이익(십억원)	2,009	555	426	1,785
EPS(원)	28,547	7,889	6,059	25,360
BPS(원)	263,011	270,568	276,455	301,562
PER(배)	16.5	28.7	37.4	8.9
PBR(배)	1.8	0.8	0.8	0.8
ROE(%)	11.5	3.0	2.2	8.8
배당수익률(%)	0.2	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	10.9	7.3	7.0	4.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

[IT RA]

손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

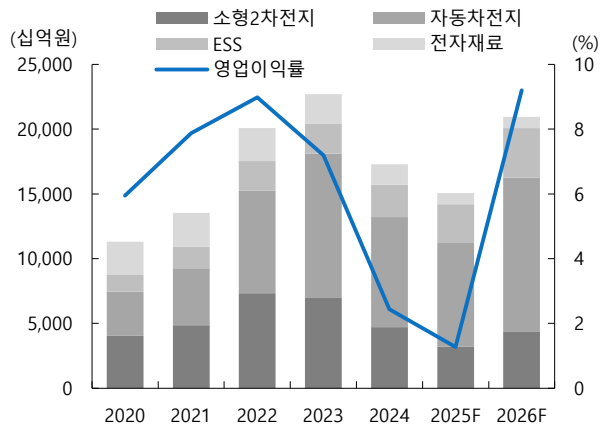
표1. 삼성SDI 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	5,131	4,450	3,936	3,755	2,703	3,300	4,193	4,864	22,708	17,271	15,061	20,960
전자 사업부	4,582	3,873	3,672	3,564	2,515	3,094	3,960	4,634	20,409	15,710	14,204	20,087
소형2차전지	1,529	1,378	994	791	615	732	902	960	7,000	4,711	3,210	4,351
자동차전지	2,604	1,955	2,018	1,916	1,290	1,681	2,315	2,720	11,107	8,493	8,006	11,900
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%	-33%	-47%	-26%	7%	30%	13%	-24%	-13%	39%
QoQ	-8%	-13%	-12%	-5%	-28%	22%	27%	16%				
영업이익	267	280	130	-257	-254	-84	167	363	1,633	421	192	1,928
전자 사업부	215	208	64	-268	-264	-125	113	312	1,342	218	37	1,748
소형	70	119	-14	-178	-203	-159	-111	-80	498	-3	-553	5
자동차(AMPC 포함)	173	85	28	-183	-89	-14	157	288	801	104	343	1,375
(AMPC)	47	5	5	25	105	146	188	229	-	82	669	1,583
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%	-182%	-195%	-130%	28%	-242%	-10%	-74%	-54%	905%
QoQ	-14%	5%	-54%	-297%	-1%	-67%	-298%	118%				
영업이익률	5%	6%	3%	-7%	-9%	-3%	4%	7%	7%	2%	1%	9%
전자 사업부	5%	5%	2%	-8%	-10%	-4%	3%	7%	7%	1%	0%	9%
소형	5%	9%	-1%	-23%	-33%	-22%	-12%	-8%	7%	0%	-17%	0%
자동차(AMPC 포함)	7%	4%	1%	-10%	-7%	-1%	7%	11%	7%	1%	4%	12%
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	237	149	55	154	247	195	1,017	708	652	680
세전이익	293	377	266	-347	-406	-17	316	635	2,486	590	527	2,207
당기순이익	287	301	230	-243	-419	-31	301	626	2,066	575	476	2,074
당기순이익률	6%	7%	6%	-6%	-16%	-1%	7%	13%	9%	3%	3%	10%
YoY	-38%	-38%	-63%	-149%	-246%	-110%	30%	-358%	1%	-72%	-17%	336%
QoQ	-42%	5%	-23%	-205%	73%	-93%	-1068%	108%				

자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

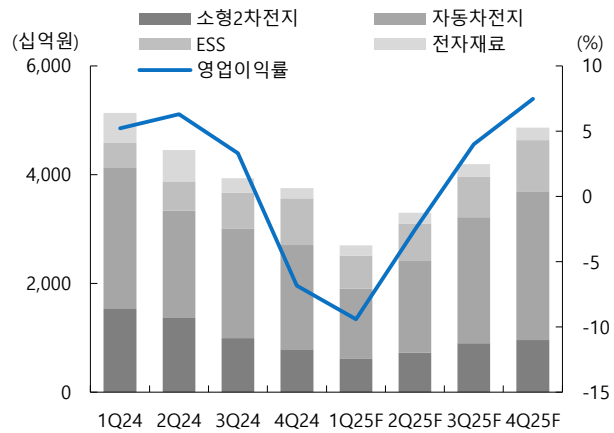
주: 3Q24부터 편광필름 사업 양도 결정으로 실적 반영 제외

그림1. 삼성SDI 연간 실적 추이 및 전망



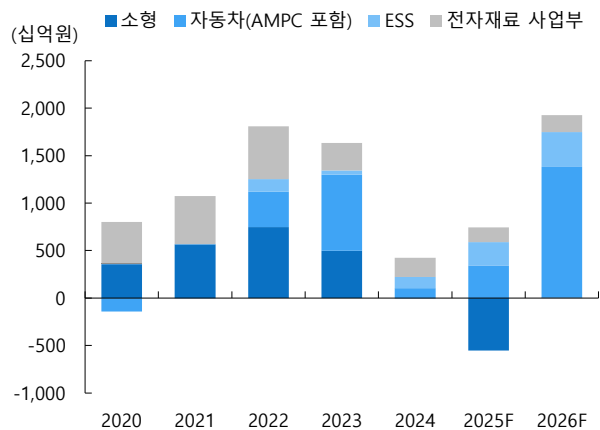
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림2. 삼성SDI 분기별 실적 추이 및 전망



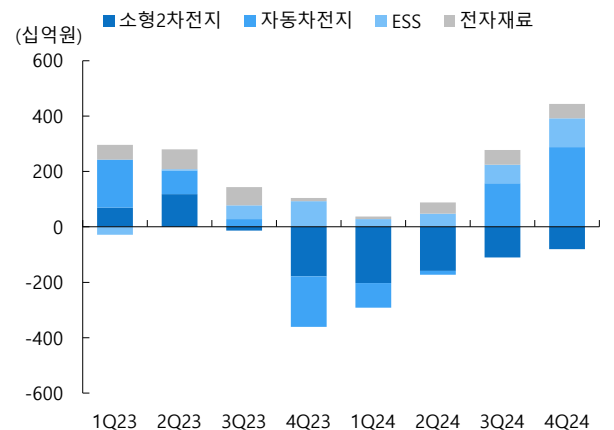
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림3. 삼성SDI 사업부문별 연간 영업이익 추이 및 전망



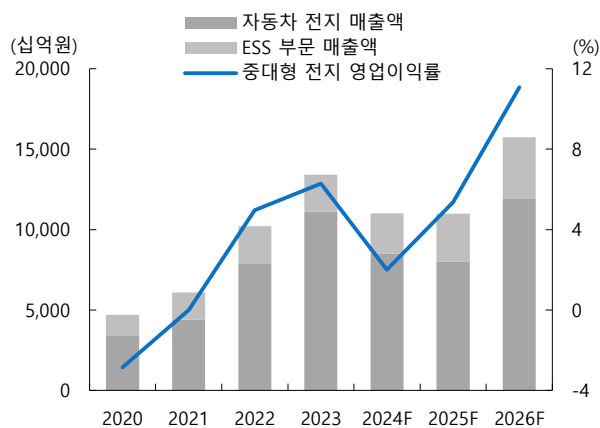
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

그림4. 삼성SDI 사업부문별 분기 영업이익 추이 및 전망



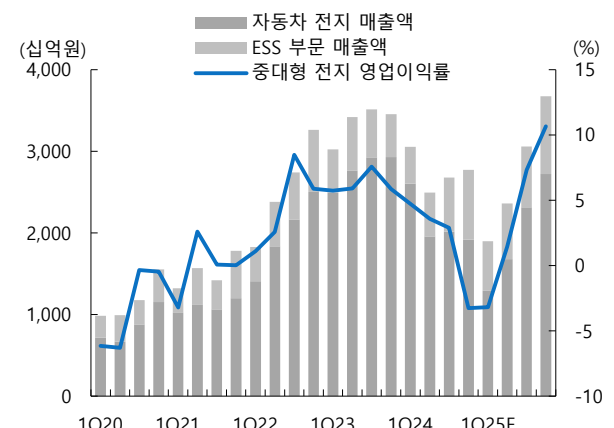
자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

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

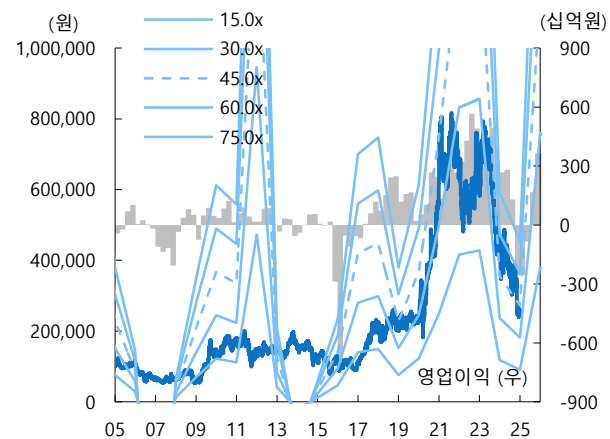
표2. 삼성SDI SOTP 방식을 활용한 목표주가 산출

	구분	24년 예상 EBITDA	25년 예상 EBITDA	EV/EBITDA Target multiple	가치	비고
영업가치 (십억원)	삼성SDI	2,732	2,877	9.6 x	27,533	2025년 Battery cell Peer group
	합계	2,732	2,877		27,533	(A)
	구분	금액		할인율	가치	비고
투자유가증권 (십억원)	상장주식		708	30%	496	전일 종가 기준
	비상장주식		246	30%	172	3Q24 장부가 기준
	합계		954		668	(B)
	구분	장부가 기준		할인율	가치	비고
지분법주식(십억원)	삼성디스플레이		4,837	30%	3,386	3Q24 장부가 기준
순차입금(십억원)		4,310	4,594		4,594	예상 순차입금 (D)
기업가치(십억원)		25,602	26,993			2025년 (E)=(A)+(B)+(C)-(D)
주식수(천주)					68,765	우선주 제외
주당 기업가치(원)					392,543	(F)=(E)/주식수
목표 주가(원)					350,000	2025년 예상 주당 기업가치
현재 주가(원)					226,500	2025년 예상 실적 기준
상승 여력					54.5%	P/E 37.4배, P/B 0.8배

자료: 삼성SDI, iM증권 리서치본부

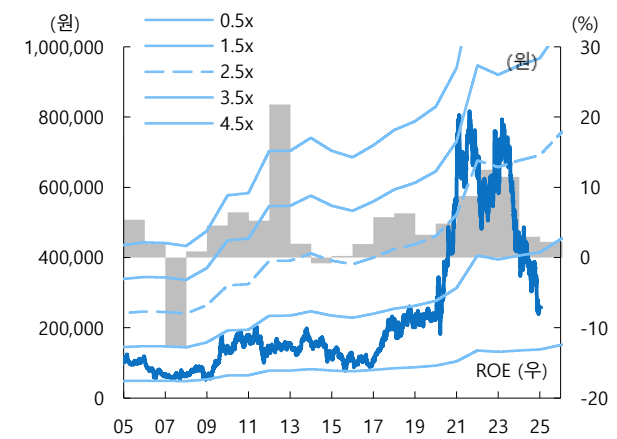
주: 배터리 Peergroup - CATL, LG에너지솔루션, SK이노베이션, BYD, Eve energy, Guoxuan High Tech, Panasonic, GS Yuasa

그림7. 삼성SDI 12개월 Forward P/E Chart



자료: iM증권 리서치본부

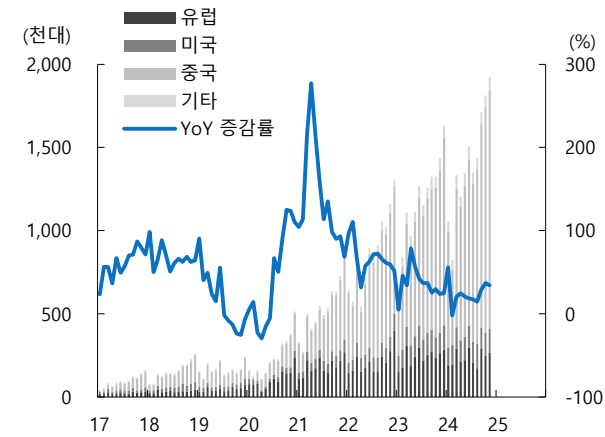
그림8. 삼성SDI 12개월 Forward P/B Chart



자료: iM증권 리서치본부

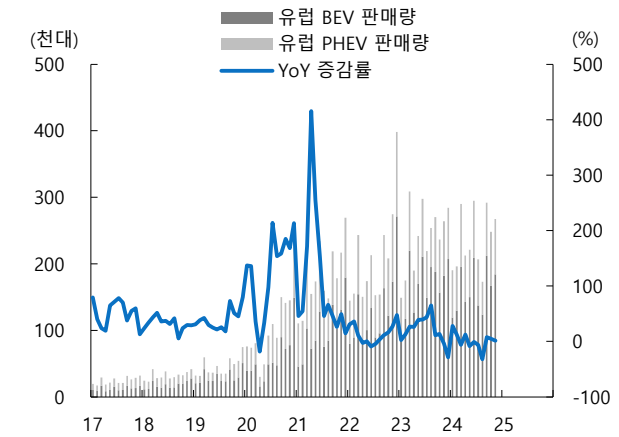
Appendix. 전세계 전기차 판매량 현황

그림9. 전세계 전기차 월별 판매량 현황



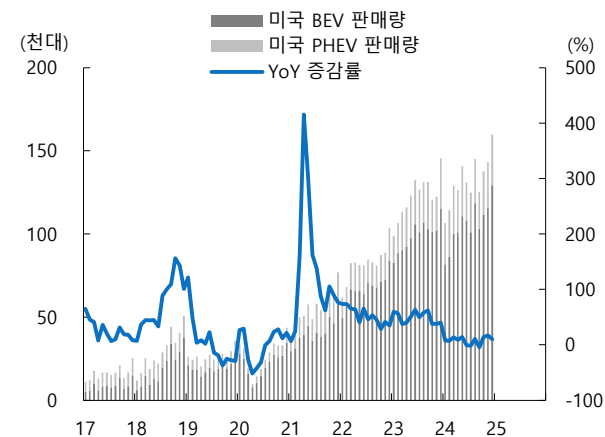
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림10. 유럽 전기차 월별 판매량 현황



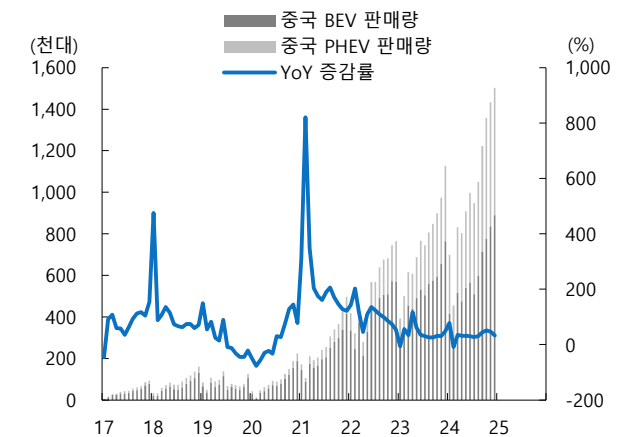
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림11. 미국 전기차 월별 판매량 현황



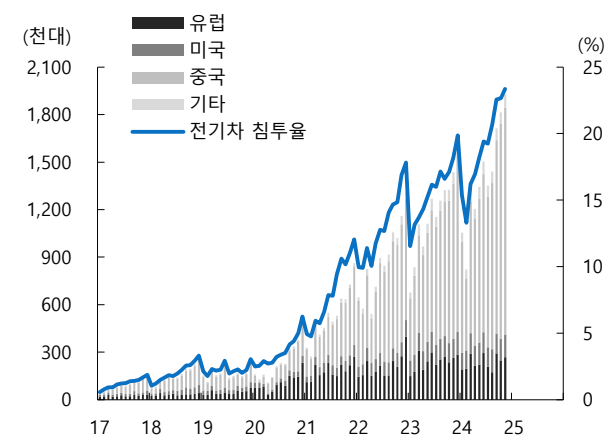
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

그림12. 중국 전기차 월별 판매량 현황



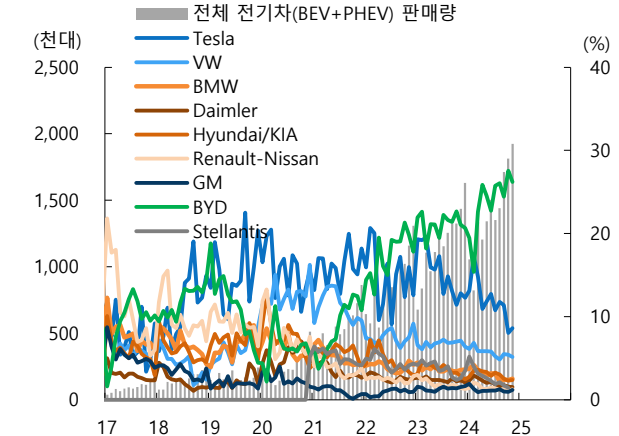
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

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

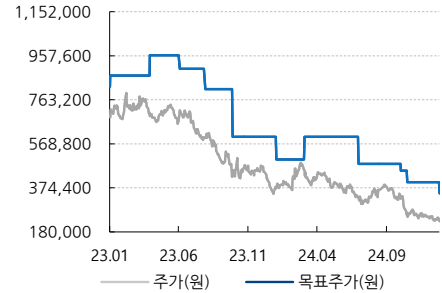
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	9,187	7,998	6,928	8,221	매출액	22,708	17,271	15,061	20,960
현금 및 현금성자산	1,524	1,917	1,575	1,433	증가율(%)	12.8	-23.9	-12.8	39.2
단기금융자산	602	572	629	598	매출원가	18,726	14,109	11,816	15,927
매출채권	3,145	2,363	1,970	2,664	매출총이익	3,982	3,163	3,245	5,034
재고자산	3,297	2,498	2,073	2,810	판매비와관리비	2,349	2,742	3,053	3,106
비유동자산	24,852	26,702	28,259	29,480	연구개발비	114	80	65	94
유형자산	11,893	13,158	14,027	14,597	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	859	813	759	723	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	34,039	34,700	35,187	37,701	영업이익	1,633	421	192	1,928
유동부채	8,519	7,713	7,694	8,173	증가율(%)	-9.7	-74.2	-54.4	904.6
매입채무	4,513	4,021	3,966	4,455	영업이익률(%)	7.2	2.4	1.3	9.2
단기차입금	2,298	2,298	2,298	2,298	이자수익	83	56	61	60
유동성장기부채	571	571	571	571	이자비용	274	217	240	285
비유동부채	5,613	6,527	6,570	6,549	지분법이익(손실)	1,017	708	652	680
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	26	-254	-42	-66
장기차입금	2,905	3,905	3,905	3,905	세전계속사업이익	2,486	590	527	2,207
부채총계	14,132	14,241	14,264	14,721	법인세비용	420	14	51	133
지배주주지분	18,511	19,043	19,458	21,225	세전계속이익률(%)	10.9	3.4	3.5	10.5
자본금	357	357	357	357	당기순이익	2,066	575	476	2,074
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	5,002	순이익률(%)	9.1	3.3	3.2	9.9
이익잉여금	12,336	12,824	13,183	14,901	지배주주귀속 순이익	2,009	555	426	1,785
기타자본항목	-345	-345	-345	-345	기타포괄이익	66	44	55	49
비지배주주지분	1,396	1,416	1,466	1,755	총포괄이익	2,132	619	531	2,123
자본총계	19,907	20,459	20,923	22,979	지배주주귀속총포괄이익	2,073	597	476	1,827

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	2,104	2,821	3,301	3,334	주당지표(원)				
당기순이익	2,066	575	476	2,074	EPS	28,547	7,889	6,059	25,360
유형자산감가상각비	1,660	2,235	2,631	2,930	BPS	263,011	270,568	276,455	301,562
무형자산상각비	68	76	54	36	CFPS	53,098	40,721	44,210	67,495
지분법관련손실(이익)	1,017	708	652	680	DPS	1,000	1,000	1,000	1,000
투자활동 현금흐름	-4,105	-3,385	-3,585	-3,470	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-4,037	-3,500	-3,500	-3,500	PER	16.5	28.7	37.4	8.9
무형자산의 처분(취득)	-12	-30	-	-	PBR	1.8	0.8	0.8	0.8
금융상품의 증감	63	362	-285	-173	PCR	8.9	5.6	5.1	3.4
재무활동 현금흐름	903	1,526	526	526	EV/EBITDA	10.9	7.3	7.0	4.2
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	11	-	-	-	ROE	11.5	3.0	2.2	8.8
자본의증감	580	915	43	-21	EBITDA이익률	14.8	15.8	19.1	23.3
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	71.0	69.6	68.2	64.1
현금및현금성자산의증감	-1,090	392	-342	-142	순부채비율	18.3	20.9	21.8	20.6
기초현금및현금성자산	2,614	1,524	1,917	1,575	매출채권회전율(x)	7.7	6.3	7.0	9.0
기말현금및현금성자산	1,524	1,917	1,575	1,433	재고자산회전율(x)	7.0	6.0	6.6	8.6

자료 : 삼성SDI, iM증권 리서치본부

삼성SDI 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자이전	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-01-31	Buy	870,000	-16.2%	-8.9%
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		



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 기관투자가 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.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 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 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%