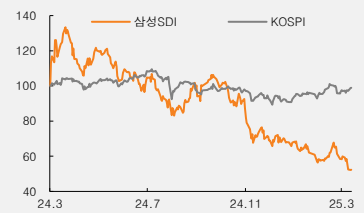


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 280,000원
현재주가(25/3/18)	190,800원
상승여력	46.8%

영업이익(25F, 십억원)	26
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	345
EPS 성장률(25F, %)	-17.3
MKT EPS 성장률(25F, %)	16.7
P/E(25F, x)	27.1
MKT P/E(25F, x)	9.5
KOSPI	2,612.34
시가총액(십억원)	13,120
발행주식수(백만주)	69
유동주식비율(%)	73.7
외국인 보유비중(%)	32.3
베타(12M) 일간수익률	1.30
52주 최저가(원)	190,400
52주 최고가(원)	486,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-12.3	-47.7	-57.0
상대주가	-11.8	-48.5	-55.8



[디스플레이/배터리]

김철중
chuljoong.kim@miraeeasset.com

강민희
minhui.kang@miraeeasset.com

삼성SDI

분노보다는 앞으로의 행보와 밸류에이션에 주목

삼성SDI 목표주가 28만원으로 하향 조정

삼성SDI에 대한 목표주가를 28만원으로 하향 조정한다(기존 53만원). 단기 영업적자 확대 등을 감안하여, 보수적 관점에서 동사의 목표주가 산출 방식을 EV/EBITDA에서 P/B로 변경한다. 25년 예상 BPS에 Target P/B 1.0배를 적용하였다. 단기적 관점에서 상반기까지 영업 적자가 지속될 것으로 예상되며, 유상증자로 인한 주식수 희석 및センチ먼트 악화는 불가피하다고 판단한다.

다만, 1) 25년 예상 P/B가 0.7배인 점과 2) 과거 경쟁사 대비 디레이팅 요인이었던 그룹의 지원 및 보수적 투자 기조가 일부 변화할 가능성에 주목한다. 동사는 금번 유상증자에 대주주인 삼성전자의 참여(지분율 유지 가정 시, 4,000억원 수준)가 진행될 것으로 예상되며, 삼성디스플레이 지분 매각(매입 주체는 삼성전자일 확률이 높다고 판단)을 통한 추가적인 자금 조달 가능성을 언급하였다. 23년 말 기준 삼성디스플레이의 자산가치는 58조원으로 삼성SDI가 보유한 지분율(15.2%)과 LG디스플레이의 25년 예상 P/B(0.8배)를 감안 시, 7조원 수준의 추가적인 그룹 지원 가능성이 열렸다. 현 밸류에이션(25년 기준 P/B 0.7배)에서는 추가적인 매도보다는 단기 바닥에 대한 고민이 유효할 것으로 판단한다.

유상증자 세부 내용: 1) GM 각형, 2) 헝가리(LFP/4680), 3) 전고체

금번 유상증자 금액 총 2조원은 1) 북미 GM 각형 JV 투자, 2) 헝가리 LFP 및 4680 신규 투자, 3) 국내 전고체 마더라인 투자에 사용될 것으로 예상된다. 이 중 헝가리 LFP 투자는 VW와 수주 논의를 진행하고 있는 것으로 판단되며, 4680은 BMW 향 수주 대응을 위한 투자로 추정된다. 국내 전고체 마더라인 투자는 연간 1GW 수준으로 27년 양산을 위한 선형 라인 투자로 판단한다.

1Q25 Preview: 큰 폭의 영업적자 불가피. 하반기 점진적 회복 전망

삼성SDI의 1Q25 매출액은 2.9조원(-24% QoQ), 영업이익은 -5,003억원(적자 확대)을 기록할 것으로 전망한다. ESS 사업부를 제외하고 대부분의 사업부에서 실적 부진이 지속될 것으로 판단한다. 특히, 1분기 중 동사의 주요 고객인 BMW 및 아우디의 재고조정이 급격하게 진행되고 있는 것으로 판단하며, 이에 따른 가동률 하락이 불가피한 상황이다. 출하량은 1분기 바닥으로 점진적으로 개선될 것으로 전망하나, 낮은 가동률로 인한 영업적자는 2분기까지 지속될 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	20,124	21,437	16,592	14,808	20,265
영업이익 (십억원)	1,808	1,545	363	26	1,805
영업이익률 (%)	9.0	7.2	2.2	0.2	8.9
순이익 (십억원)	1,952	2,009	599	543	2,040
EPS (원)	27,736	28,547	8,515	7,046	24,812
ROE (%)	12.5	11.5	3.1	2.6	8.7
P/E (배)	21.3	16.5	29.1	27.1	7.7
P/B (배)	2.5	1.8	0.9	0.7	0.6
배당수익률 (%)	0.2	0.2	0.4	0.5	0.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성SDI 목표주가 산정 Table

		비고
2025F BPS (십억원)	276,771	
Target P/B (x)	1.0	
목표주가 (원)	280,000	
현재주가 (원)	190,800	
상승여력 (%)	46.8	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

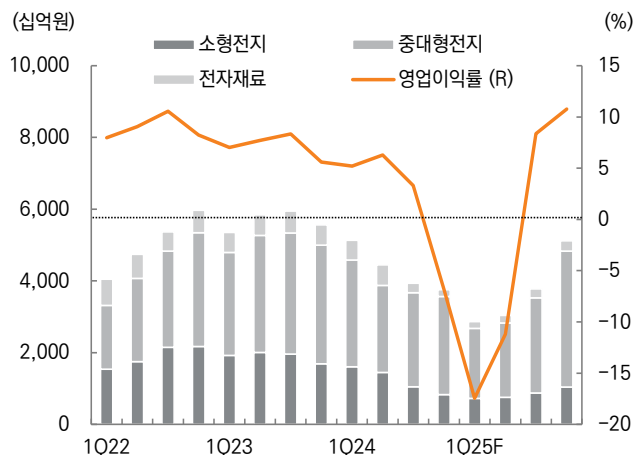
표 2. 삼성SDI 연결 기준 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

구분	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	2,868	3,041	3,777	5,121	4,254	4,578	5,225	6,207	17,271	14,808	20,265
전지	2,679	2,830	3,530	4,829	4,015	4,331	4,959	5,921	15,691	13,868	19,226
소형전지(IT)	729	759	873	1,043	961	1,046	1,213	1,502	4,937	3,404	4,722
중대형전지(EV, ESS)	1,950	2,071	2,657	3,786	3,055	3,285	3,746	4,419	10,754	10,464	14,504
전자재료	190	211	247	293	239	247	266	287	1,580	940	1,039
영업이익	-500	-340	316	551	275	362	521	647	421	26	1,805
전지	-574	-467	123	320	87	159	261	341	2	-598	848
소형전지(IT)	-201	-173	14	66	40	56	75	112	-105	-295	283
중대형전지(EV, ESS)	-373	-293	109	254	47	103	186	229	106	-303	565
전자재료	6	23	36	49	25	28	34	43	203	114	131
기타	67	104	156	182	163	175	226	263	216	509	827
영업이익률	-17.4	-11.2	8.4	10.8	6.5	7.9	10.0	10.4	2.4	0.2	8.9
전지	-21.4	-16.5	3.5	6.6	2.2	3.7	5.3	5.8	0.0	-4.3	4.4
소형전지(IT)	-27.6	-22.8	1.6	6.3	4.1	5.3	6.2	7.5	-2.1	-8.7	6.0
중대형전지(EV, ESS)	-19.1	-14.2	4.1	6.7	1.5	3.1	5.0	5.2	1.0	-2.9	3.9
전자재료	3.4	10.8	14.7	16.8	10.6	11.2	12.8	15.1	12.9	12.2	12.6

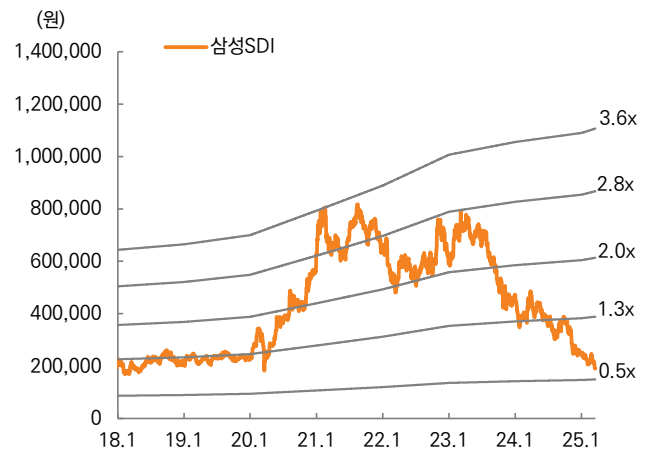
자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 상반기까지 부진한 실적 지속될 것으로 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼성SDI 12개월 선행 P/B 밴드 차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

삼성SDI (006400)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	21,437	16,592	14,808	20,265
매출원가	17,655	13,499	11,735	14,946
매출총이익	3,782	3,093	3,073	5,319
판매비와관리비	2,237	2,820	3,046	3,514
조정영업이익	1,545	363	26	1,805
영업이익	1,545	363	26	1,805
비영업손익	837	164	645	721
금융손익	-194	-281	-292	-263
관계기업등 투자손익	1,017	801	881	969
세전계속사업손익	2,382	527	671	2,526
계속사업법인세비용	403	7	99	379
계속사업이익	1,979	520	572	2,147
중단사업이익	87	55	0	0
당기순이익	2,066	576	572	2,147
지배주주	2,009	599	543	2,040
비지배주주	57	-24	29	107
총포괄이익	2,132	1,480	572	2,147
지배주주	2,095	1,322	391	1,468
비지배주주	37	158	181	679
EBITDA	3,273	2,148	2,286	4,658
FCF	-1,945	-6,409	-2,207	144
EBITDA 마진율 (%)	15.3	12.9	15.4	23.0
영업이익률 (%)	7.2	2.2	0.2	8.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.4	3.6	3.7	10.1

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	2,104	-138	2,193	4,144
당기순이익	2,066	576	572	2,147
비현금수익비용가감	1,498	2,397	1,581	2,329
유형자산감가상각비	1,660	1,795	2,187	2,799
무형자산상각비	68	80	73	54
기타	-230	522	-679	-524
영업활동으로인한자산및부채의변동	-938	-2,622	431	310
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-484	-272	-993	-789
재고자산 감소(증가)	-134	252	-1,048	-833
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-120	-1,278	330	262
법인세납부	-398	-236	-99	-379
투자활동으로 인한 현금흐름	-4,105	-4,920	-4,077	-3,721
유형자산처분(취득)	-4,037	-6,263	-4,400	-4,000
무형자산감소(증가)	-12	-85	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-77	428	-4	-58
기타투자활동	21	1,000	327	337
재무활동으로 인한 현금흐름	903	5,544	1,946	-68
장단기금융부채의 증가(감소)	578	5,941	13	10
자본의 증가(감소)	0	0	2,000	0
배당금의 지급	-72	-70	-67	-79
기타재무활동	397	-327	0	1
현금의 증가	-1,090	361	-51	1,071
기초현금	2,614	1,524	1,885	1,834
기말현금	1,524	1,885	1,834	2,905

자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

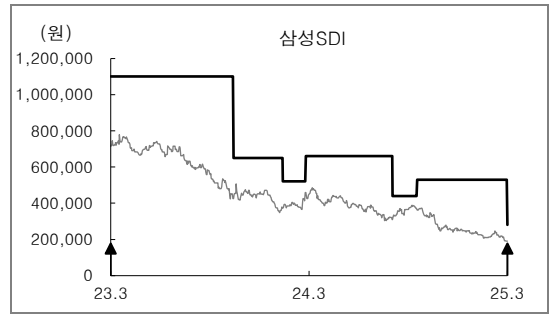
(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	9,187	10,334	12,476	15,377
현금 및 현금성자산	1,524	1,885	1,834	2,905
매출채권 및 기타채권	3,048	2,883	3,933	4,767
재고자산	3,297	2,879	3,928	4,761
기타유동자산	1,318	2,687	2,781	2,944
비유동자산	24,852	30,263	33,457	34,744
관계기업투자등	9,996	10,187	11,205	11,317
유형자산	11,893	17,707	19,920	21,121
무형자산	859	668	595	541
자산총계	34,039	40,597	45,933	50,120
유동부채	8,519	10,856	12,436	13,692
매입채무 및 기타채무	3,480	2,192	2,990	3,625
단기금융부채	2,894	6,550	6,563	6,573
기타유동부채	2,145	2,114	2,883	3,494
비유동부채	5,613	8,174	9,261	10,124
장기금융부채	2,905	5,190	5,190	5,190
기타비유동부채	2,708	2,984	4,071	4,934
부채총계	14,132	19,030	21,697	23,816
지배주주지분	18,511	19,766	22,407	24,367
자본금	357	357	416	416
자본잉여금	5,002	5,002	6,943	6,943
이익잉여금	12,336	12,780	13,256	15,217
비지배주주지분	1,396	1,801	1,829	1,937
자본총계	19,907	21,567	24,236	26,304

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	16.5	29.1	27.1	7.7
P/CF (x)	9.3	5.9	6.8	3.5
P/B (x)	1.8	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	11.6	13.4	10.9	5.1
EPS (원)	28,547	8,515	7,046	24,812
CFPS (원)	50,637	42,230	27,930	54,449
BPS (원)	267,915	285,746	276,771	300,624
DPS (원)	1,000	1,000	1,000	1,000
배당성향 (%)	3.2	11.4	13.5	3.6
배당수익률 (%)	0.2	0.4	0.5	0.5
매출액증가율 (%)	6.5	-22.6	-10.8	36.9
EBITDA증가율 (%)	0.1	-34.4	6.4	103.8
조정영업이익증가율 (%)	-14.5	-76.5	-92.9	6,874.6
EPS증가율 (%)	2.9	-70.2	-17.3	252.2
매출채권 회전율 (회)	8.1	5.9	4.6	4.9
재고자산 회전율 (회)	6.6	5.4	4.4	4.7
매입채무 회전율 (회)	8.2	8.9	11.0	10.9
ROA (%)	6.4	1.5	1.3	4.5
ROE (%)	11.5	3.1	2.6	8.7
ROIC (%)	9.6	1.9	3.1	8.0
부채비율 (%)	71.0	88.2	89.5	90.5
유동비율 (%)	107.8	95.2	100.3	112.3
순차입금/자기자본 (%)	18.4	44.9	40.3	33.0
조정영업이익/금융비용 (x)	5.6	1.1	0.1	4.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성SDI (006400)				
2025.03.19	매수	280,000	-	-
2024.10.04	매수	530,000	-51.03	-29.62
2024.08.20	매수	440,000	-18.24	-11.93
2024.03.13	매수	660,000	-40.61	-26.36
2024.01.31	매수	520,000	-24.66	-11.63
2023.11.01	매수	650,000	-33.26	-22.15
2023.04.28	1년 경과 이후	1,100,000	-42.81	-32.55
2022.04.28	매수	1,100,000	-41.60	-27.91



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성SDI 와(과) 주식 등 지분증권의 모집,매출의 주선 또는 인수계약을 체결하여 업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 삼성SDI 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.