



삼성SDI (006400)

장기화되는 부진

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Buy (유지)

목표주가(하향): 240,000원

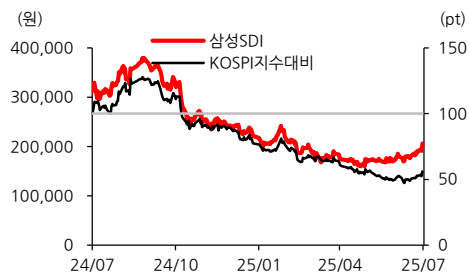
현재 주가(7/31)	201,000원
상승여력	▲ 19.4%
시가총액	161,977억원
발행주식수	80,586천주
52 주 최고가 / 최저가	379,375 / 160,200원
90 일 일평균 거래대금	994.28억원
외국인 지분율	27.4%
주주 구성	
삼성전자 (외 5인)	20.3%
국민연금공단 (외 1인)	6.9%
자사주 (외 1인)	4.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	16.3	14.2	-7.5	-35.7
상대수익률(KOSPI)	10.7	-12.7	-36.4	-52.9

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	21,437	16,592	13,435	17,801
영업이익	1,545	363	-1,235	907
EBITDA	3,273	2,238	908	3,139
지배주주순이익	2,009	599	-510	766
EPS	28,557	8,503	-6,946	9,895
순차입금	3,665	9,679	10,752	11,834
PER	16.5	29.1	-28.9	20.3
PBR	1.8	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	11.2	12.0	29.9	9.0
배당수익률	0.2	0.4	0.5	0.5
ROE	11.5	3.1	-2.5	3.6

주가 추이



삼성 SDI 의 2 분기 실적은 컨센서스를 하회했으며, 3 분기에도 부진한 실적이 예상됩니다. OBBBA 영향을 걱정하기도 전에 STLA 의 신차 판매 부진으로 미국 JV 공장은 이미 가동을 멈췄습니다. EV 수요 회복에는 시간이 필요할 것으로 예상되기에 가동을 회복을 위해 발 빠른 ESS로의 라인 전환이 필요합니다.

2분기: 보상금 지연과 수요 부진으로 컨센서스 하회

동사의 2분기 실적은 매출액 3.2조 원, 영업적자 3,979억 원으로 컨센서스(매출액 3.4조 원, 영업적자 2,409억 원)를 크게 하회했다. 1) 보상금 인식 지연과 2) 예상보다 유럽/북미 고객 수요가 부진하기 때문이다. STLA는 신차 판매가 예상보다 부진하여 StarPlus JV 공장은 6월부터 가동을 멈춘 상태다. 가동을 회복을 위해 ESS 등으로 빠른 라인 전환이 필요하다. 소형전기 부문은 전동공구/BBU 고객들의 수요가 올라가며 원형 EV에서의 적자를 일부 상쇄했다. ESS 부문은 판매량이 상승했으나, 관세 영향으로 수익성은 기대치를 하회했다.

3분기: 이연된 보상금 제외하면 적자 확대 전망

동사의 3분기 실적으로 매출액 3.2조 원, 영업적자 3,691억 원을 전망한다. 이연된 보상금(약 1,000억 원 추정)을 반영했고, 이를 제외하면 자동차전지 부문 적자 폭은 확대될 것으로 예상된다. StarPlus JV의 가동 중단으로 AMPC 수취액이 대폭 축소되기 때문이다. 해당 공장을 활용하기 위해 동사와 STLA는 1) EV용 라인의 ESS 전환, 2) STLA의 유럽 EV용 배터리 생산을 계획하고 있다. 이에 따라 4Q25부터 NCA ESS와 유럽형 배터리 생산이 일부 시작될 것으로 예상되며, LFP ESS는 2H26 양산을 시작할 것으로 보인다.

목표주가 24만 원으로 하향, 투자의견 BUY 유지

목표주가를 24만 원으로 하향한다. OBBBA에 따른 수요 위축을 걱정하기 전에 STLA의 신차 수요 부진으로 StarPlus JV 공장이 이미 가동을 중단한 아이러니한 상황이다. 유럽에서는 저가 전기차 수요가 견조하지만 동사가 주력하는 프리미엄 EV 모델 판매는 부진하다. 핵심 고객향 차세대 플랫폼에 대한 수주는 긍정적이나, 2028년 양산 계획으로 실적에 반영되기까지는 시간이 필요하다. 저조한 가동률 탈피를 위한 빠른 ESS 전환에 기대를 건다.

[표1] 삼성 SDI의 분기 및 연간 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	4,816	4,086	3,936	3,755	3,177	3,179	3,241	3,838	22,707	16,592	13,435	17,801
에너지솔루션	4,582	3,873	3,672	3,565	2,981	2,961	2,964	3,635	20,405	15,691	12,541	16,844
중대형	2,969	2,459	2,662	2,780	2,176	1,925	1,877	2,441	13,012	10,871	8,419	12,573
EV	2,543	1,917	1,983	1,889	1,550	1,273	1,246	1,495	10,702	8,332	5,565	7,312
ESS	426	542	679	891	626	651	630	946	2,310	2,539	2,854	5,261
소형	1,613	1,414	1,010	784	805	1,036	1,087	1,193	7,392	4,820	4,122	4,271
전자재료	234	213	264	190	196	218	277	204	2,302	901	894	957
영업이익	249	241	130	(257)	(434)	(398)	(369)	(34)	1,633	363	(1,235)	907
에너지솔루션	168	200	53	(293)	(562)	(497)	(416)	(83)	1,342	128	(1,558)	123
AMPC	47	8	10	25	109	66	8	27		90	210	664
전자재료	35	33	66	12	18	33	39	22	291	146	112	121
영업이익률	5.2%	5.9%	3.3%	-6.8%	-13.7%	-12.5%	-11.4%	-0.9%	7.2%	2.2%	-9.2%	5.1%
에너지솔루션	3.7%	5.2%	1.4%	-8.2%	-18.8%	-16.8%	-14.0%	-2.3%	6.6%	0.8%	-12.4%	0.7%
AMPC	1.0%	0.2%	0.3%	0.7%	3.7%	2.2%	0.3%	0.7%		0.6%	1.7%	3.9%
전자재료	14.8%	15.4%	25.2%	6.1%	9.3%	15.1%	14.0%	10.9%	12.6%	16.2%	12.5%	12.6%
EBITDA	709	707	594	229	73	106	168	495	3,361	2,238	843	3,050
EBITDA 마진율	14.7%	17.3%	15.1%	6.1%	2.3%	3.3%	5.2%	12.9%	14.8%	13.5%	6.3%	17.1%

자료: 삼성SDI, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 삼성 SDI의 SOTP 밸류에이션

	26E EBITDA	배수	적정가치 (십억 원)	비고
영업가치			26,344	
에너지솔루션	2,829	9	25,461	LGES 26E EV/EBITDA 30% 할인
전자재료	221	4	883	반도체/디스플레이 Peer EV/EBITDA
투자자산가치			4,363	
삼성디스플레이 등			3,692	장부가액 30% 할인
상장사 가치			670	상장사 지분 30% 할인
우선주 시가총액			209	우선주 시가총액
순차입금			11,333	2025~2026년 평균
적정 시가총액			19,164	
발행주식수(천 주)			80,586	
주당 Value			237,811	
목표주가			240,000	
현재주가			201,000	
상승여력			19.4%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	20,124	21,437	16,592	13,435	17,801
매출총이익	4,221	3,782	3,094	1,389	4,529
영업이익	1,808	1,545	363	-1,235	907
EBITDA	3,271	3,273	2,238	908	3,139
순이자손익	-34	-177	-266	-263	-290
외화관련손익	-42	12	-40	2	0
지분법손익	1,040	1,017	801	811	812
세전계속사업손익	2,652	2,382	527	-756	1,278
당기순이익	2,039	2,066	576	-419	1,048
지배주주순이익	1,952	2,009	599	-510	766
증가율(%)					
매출액	48.5	6.5	-22.6	-19.0	32.5
영업이익	69.4	-14.5	-76.5	적전	흑전
EBITDA	41.0	0.1	-31.6	-59.4	245.9
순이익	63.1	1.3	-72.1	적전	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	21.0	17.6	18.6	10.3	25.4
영업이익률	9.0	7.2	2.2	-9.2	5.1
EBITDA 이익률	16.3	15.3	13.5	6.8	17.6
세전이익률	13.2	11.1	3.2	-5.6	7.2
순이익률	10.1	9.6	3.5	-3.1	5.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	2,641	2,104	-138	807	2,598
당기순이익	2,039	2,066	576	-528	1,048
자산상각비	1,463	1,728	1,875	2,143	2,232
운전자본증감	-501	-938	-2,622	-5	300
매출채권 감소(증가)	-673	-484	-272	-448	-952
재고자산 감소(증가)	-678	-134	252	123	-331
매입채무 증가(감소)	851	-120	-1,278	452	1,620
투자현금흐름	-2,946	-4,105	-4,920	-3,655	-3,608
유형자산처분(취득)	-2,789	-4,037	-6,263	-4,188	-4,265
무형자산 감소(증가)	-3	-12	-85	-113	-118
투자자산 감소(증가)	0	0	0	-4	-5
재무현금흐름	629	903	5,544	1,767	423
차입금의 증가(감소)	507	345	5,365	-77	500
자본의 증가(감소)	-69	-72	-70	1,661	-77
배당금의 지급	69	72	70	67	77
총현금흐름	3,455	3,564	2,972	880	2,299
(-)운전자본증가(감소)	337	87	2,539	-304	-300
(-)설비투자	2,809	4,048	6,271	4,194	4,265
(+)자산매각	17	-1	-77	-108	-118
Free Cash Flow	326	-572	-5,915	-3,117	-1,784
(-)기타투자	317	907	-1,345	-342	-779
잉여현금	8	-1,479	-4,570	-2,776	-1,005
NOPLAT	1,390	1,284	358	-895	744
(+) Dep	1,463	1,728	1,875	2,143	2,232
(-)운전자본투자	337	87	2,539	-304	-300
(-)Capex	2,809	4,048	6,271	4,194	4,265
OpFCF	-293	-1,123	-6,577	-2,643	-989

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	9,652	9,187	10,334	9,701	10,487
현금성자산	3,182	2,134	2,061	1,083	501
매출채권	2,719	3,145	3,310	3,786	4,737
재고자산	3,205	3,297	2,879	2,734	3,065
비유동자산	20,606	24,852	30,263	32,771	34,954
투자자산	10,825	12,100	11,889	12,072	12,104
유형자산	8,965	11,893	17,707	19,988	22,110
무형자산	815	859	668	712	740
자산총계	30,258	34,039	40,597	42,472	45,441
유동부채	8,007	8,519	10,856	10,467	12,135
매입채무	4,258	4,513	3,367	3,786	5,406
유동성이자부채	2,879	2,894	6,550	5,513	5,513
비유동부채	5,033	5,613	8,174	9,159	9,771
비유동이자부채	2,341	2,905	5,190	6,322	6,822
부채총계	13,040	14,132	19,030	19,626	21,906
자본금	357	357	357	416	416
자본잉여금	5,002	5,002	5,002	6,671	6,671
이익잉여금	10,468	12,336	12,780	12,202	12,891
자본조정	659	817	1,628	1,628	1,628
자기주식	-345	-345	-345	-345	-345
자본총계	17,218	19,907	21,567	22,846	23,535

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	27,745	28,557	8,503	-6,946	9,895
BPS	234,231	263,011	280,843	254,452	262,832
DPS	1,007	978	978	980	980
CFPS	48,040	49,553	41,326	11,213	27,962
ROA(%)	7.0	6.2	1.6	-1.2	1.7
ROE(%)	12.5	11.5	3.1	-2.5	3.6
ROIC(%)	16.3	12.0	2.2	-4.2	3.2
Multiples(x, %)					
PER	21.3	16.5	29.1	-28.9	20.3
PBR	2.5	1.8	0.9	0.8	0.8
PSR	2.1	1.6	1.1	1.2	0.9
PCR	12.3	9.5	6.0	17.9	7.2
EV/EBITDA	13.2	11.2	12.0	29.9	9.0
배당수익률	0.2	0.2	0.4	0.5	0.5
안정성(%)					
부채비율	75.7	71.0	88.2	85.9	93.1
Net debt/Equity	11.8	18.4	44.9	47.1	50.3
Net debt/EBITDA	62.3	112.0	432.5	1,184.6	377.0
유동비율	120.5	107.8	95.2	92.7	86.4
이자보상배율(배)	20.1	5.6	1.1	n/a	2.7
자산구조(%)					
투하자본	39.4	46.3	59.1	62.9	65.7
현금+투자자산	60.6	53.7	40.9	37.1	34.3
자본구조(%)					
차입금	23.3	22.6	35.2	34.1	34.4
자기자본	76.7	77.4	64.8	65.9	65.6

[Compliance Notice]

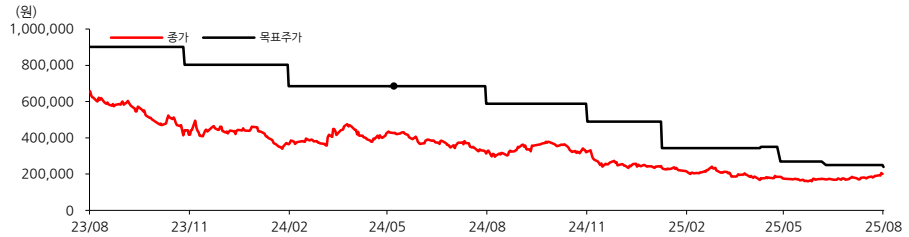
(공표일: 2025년 08월 01일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성SDI 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.09.20	2023.10.27	2023.11.02	2023.11.14	2023.11.29
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		920,000	820,000	820,000	820,000	820,000
일 시	2023.12.28	2024.01.10	2024.01.26	2024.01.31	2024.02.29	2024.03.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	820,000	820,000	820,000	700,000	700,000	700,000
일 시	2024.03.29	2024.04.26	2024.05.02	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	700,000	700,000	700,000	700,000	700,000	700,000
일 시	2024.06.28	2024.07.26	2024.07.31	2024.08.30	2024.09.27	2024.10.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	700,000	700,000	600,000	600,000	600,000	600,000
일 시	2024.10.25	2024.11.01	2024.11.05	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	600,000	500,000	500,000	500,000	500,000	350,000
일 시	2025.01.31	2025.04.28	2025.06.09	2025.08.01		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	350,000	270,000	250,000	240,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.10.27	Buy	802,807	-47.06	-38.29
2024.01.31	Buy	685,323	-42.82	-30.57
2024.07.31	Buy	587,420	-42.48	-35.42
2024.11.01	Buy	489,517	-47.30	-32.50
2025.01.09	Buy	342,662	-40.43	-29.43
2025.04.28	Buy	270,000	-36.82	-31.78
2025.06.09	Buy	250,000	-28.75	-17.60
2025.08.01	Buy	240,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류

에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%