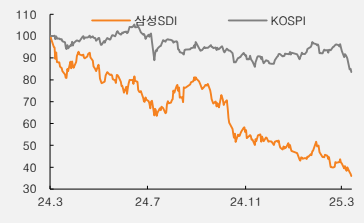


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	280,000원
현재주가(25/4/9)	171,700원
상승여력	63.1%

영업이익(25F, 십억원)	306
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	172
EPS 성장률(25F, %)	15.9
MKT EPS 성장률(25F, %)	25.7
P/E(25F, x)	17.4
MKT P/E(25F, x)	8.3
KOSPI	2,293.70
시가총액(십억원)	11,807
발행주식수(백만주)	81
유동주식비율(%)	73.7
외국인 보유비중(%)	31.4
베타(12M) 일간수익률	1.23
52주 최저가(원)	171,700
52주 최고가(원)	443,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-21.4	-53.7	-58.2
상대주가	-12.2	-47.7	-50.7



[디스플레이/배터리]

김철중
chuljoong.kim@miraeeasset.com

강민희
minhui.kang@miraeeasset.com

삼성SDI

지난 25년 동안 있었던 3번의 저점

목표주가 28만원 유지. 분할매수 후 유상증자 참여 전략 유효

삼성SDI의 목표주가 28만원을 유지한다. 1분기 실적 부진이 예상되며, 전방 정책 불확실성에 따른 우려가 여전히 높은 것은 사실이다. 다만, 현재의 주가는 지난 25년간 '말할 수 있다'라는 위기감이 있었던 밸류에이션 수준까지 하락하고 있다. 금번 유상증자 발표 이후, 중장기 관점에서 삼성 그룹의 지원이 지속될 것으로 판단한다. 망하지 않는다면 분할 매수의 용기가 필요한 구간이다. 중장기 관점에서 분할 매수 후 유상증자 참여 전략이 유효할 것으로 판단한다.

2분기 점진적 회복 시작. 분기 및 연간 실적 추정치 상향 조정

삼성SDI의 1분기 매출액은 2.7조원(-28% QoQ), 영업이익 -4,400억원(적자지속 QoQ)을 기록할 것으로 전망한다. 1분기 유럽 OEM 중심의 재고조정이 진행된 것으로 추정하며, 소형 배터리 가동률 개선도 제한적이었을 것으로 판단한다. 단, 당사의 기존 영업이익 추정치(-5,000억원) 대비해서는 +600억원 상향 조정하였는데, 이는 1) 우호적 원/달러 환율과 2) 스텔란티스 JV 가동에 AMPC 금액 상향 조정에 기인한다. 1Q25 AMPC 금액은 940억원으로 추정한다(기존 670억원).

2Q25 예상 영업이익 역시 상향 조정한다(기존 -3,400억원 → 신규 -300억원). 1분기 유럽 EV 판매 호조에 따라 주요 고객사들의 EV 및 보유 배터리 재고 수준이 개선되었을 것으로 판단한다. 하반기 판매 준비를 위한 재고 축적이 2분기 점진적으로 시작될 것으로 예상한다. 동사의 2분기 EV 배터리 출하량은 전분기 대비 +25% 증가할 것으로 추정한다. 25년 연간 영업이익 추정치도 기존 260억원에서 3,059억원으로 상향 조정한다.

관세의 나비효과: 1) EV 인센티브 재개 움직임, 2) 극단적 대 중국 관세 인상

IRA(미국), Action Plan(유럽), 관세 등 불확실성이 잔존하고 있는 것은 사실이다. 2분기 중 해당 정책 내용에 대한 확인이 필요하다. 다만, 최근 주가 변동성을 확대시키고 있는 관세에 대해서는 부정적인 관점에서만 접근할 필요는 없다고 판단한다. 관세로 인해 각국의 자동차 산업 보호를 위한 EV 인센티브 재개/연장 논의가 진행되고 있으며(독일, 포르투갈, 한국 등), 내연기관 가격 상승을 감안 시 침투율 관점에서의 훼손은 제한적이다. 또한, 상대적으로 대 중국 관세 인상폭이 높다는 점 역시 동사를 포함한 섹터의 글로벌 영업/수주 경쟁력 측면의 긍정적 효과를 기대한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	20,124	21,437	16,592	14,448	19,370
영업이익 (십억원)	1,808	1,545	363	306	1,676
영업이익률 (%)	9.0	7.2	2.2	2.1	8.7
순이익 (십억원)	1,952	2,009	599	821	1,933
EPS (원)	27,736	28,547	8,515	9,868	20,558
ROE (%)	12.5	11.5	3.1	3.9	8.3
P/E (배)	21.3	16.5	29.1	17.4	8.4
P/B (배)	2.5	1.8	0.9	0.7	0.7
배당수익률 (%)	0.2	0.2	0.4	0.6	0.6

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

표 1. 삼성SDI 연결 기준 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

구분	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F
매출액	2,697	3,049	3,742	4,959	4,229	4,350	4,950	5,841	14,448	19,370
전지	2,508	2,838	3,496	4,666	3,990	4,103	4,683	5,554	13,508	18,331
소형전지(IT)	657	654	675	694	663	686	794	973	2,680	3,116
중대형전지(EV, ESS)	1,850	2,184	2,820	3,973	3,328	3,417	3,889	4,581	10,828	15,215
전자재료	190	211	247	293	239	247	266	287	940	1,039
영업이익	-440	-30	334	442	248	340	493	596	306	1,676
전지	-540	-186	162	252	56	141	238	295	-311	730
소형전지(IT)	-169	-84	33	37	29	35	48	61	-183	174
중대형전지(EV, ESS)	-371	-101	130	215	27	106	190	234	-128	556
전자재료	6	23	36	49	25	28	34	43	114	131
기타	94	133	135	141	167	172	221	257	503	816
영업이익률	-16.3	-1.0	8.9	8.9	5.9	7.8	10.0	10.2	2.1	8.7
전지	-21.5	-6.5	4.6	5.4	1.4	3.4	5.1	5.3	-2.3	4.0
소형전지(IT)	-25.7	-12.9	4.8	5.4	4.4	5.1	6.0	6.3	-6.8	5.6
중대형전지(EV, ESS)	-20.0	-4.6	4.6	5.4	0.8	3.1	4.9	5.1	-1.2	3.7
전자재료	3.4	10.8	14.7	16.8	10.6	11.2	12.8	15.1	12.2	12.6

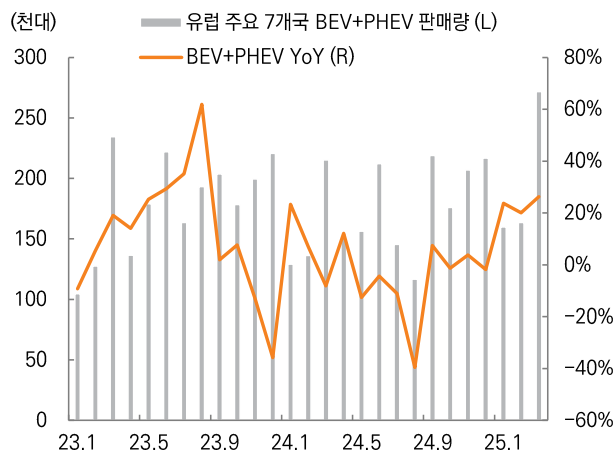
자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성SDI 12개월 선행 P/B 기준, 지난 25년 간 저점 수준 도달. 분할 매수 유효



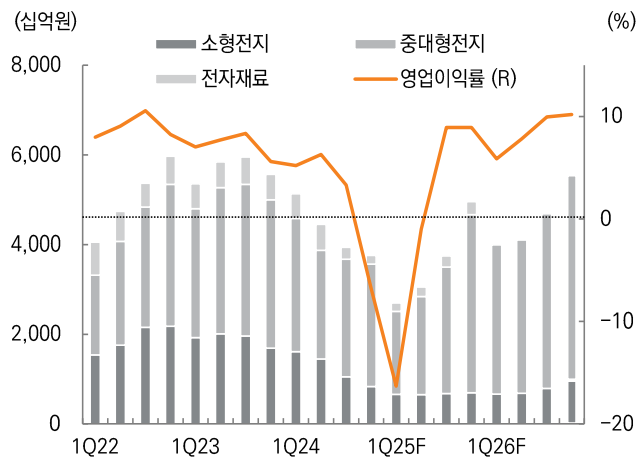
자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 유럽 주요국 연초 EV 판매 건수. 재고 점진적 정상화 예상



자료: EV Volumes, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 1분기 실적 저점으로 점진적 회복 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성SDI (006400)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	21,437	16,592	14,448	19,370
매출원가	17,655	13,499	11,504	14,416
매출총이익	3,782	3,093	2,944	4,954
판매비와관리비	2,237	2,820	2,638	3,278
조정영업이익	1,545	363	306	1,676
영업이익	1,545	363	306	1,676
비영업손익	837	164	647	718
금융손익	-194	-281	-290	-266
관계기업등 투자손익	1,017	801	881	969
세전계속사업손익	2,382	527	953	2,394
계속사업법인세비용	403	7	88	359
계속사업이익	1,979	520	865	2,035
중단사업이익	87	55	0	0
당기순이익	2,066	576	865	2,035
지배주주	2,009	599	821	1,933
비지배주주	57	-24	43	102
총포괄이익	2,132	1,480	865	2,035
지배주주	2,095	1,322	591	1,391
비지배주주	37	158	274	644
EBITDA	3,273	2,148	2,566	4,529
FCF	-1,945	-6,409	-1,980	-51
EBITDA 마진율 (%)	15.3	12.9	17.8	23.4
영업이익률 (%)	7.2	2.2	2.1	8.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.4	3.6	5.7	10.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	9,187	10,334	12,185	14,568
현금 및 현금성자산	1,524	1,885	1,800	2,674
매출채권 및 기타채권	3,048	2,883	3,808	4,486
재고자산	3,297	2,879	3,803	4,480
기타유동자산	1,318	2,687	2,774	2,928
비유동자산	24,852	30,263	33,453	34,734
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	45,637	49,303
유동부채	8,519	10,856	12,249	13,269
매입채무 및 기타채무	3,480	2,192	2,896	3,411
단기금융부채	2,894	6,550	6,561	6,569
기타유동부채	2,145	2,114	2,792	3,289
비유동부채	5,613	8,174	9,132	9,833
장기금융부채	2,905	5,190	5,190	5,190
기타비유동부채	2,708	2,984	3,942	4,643
부채총계	14,132	19,030	21,380	23,102
지배주주지분	18,511	19,766	22,413	24,255
자본금	357	357	416	416
자본잉여금	5,002	5,002	6,671	6,671
이익잉여금	12,336	12,780	13,534	15,377
비지배주주지분	1,396	1,801	1,844	1,946
자본총계	19,907	21,567	24,257	26,201

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	2,104	-138	2,420	3,949
당기순이익	2,066	576	865	2,035
비현금수익비용가감	1,498	2,397	1,569	2,312
유형자산감가상각비	1,660	1,795	2,187	2,799
무형자산상각비	68	80	73	54
기타	-230	522	-691	-541
영업활동으로인한자산및부채의변동	-938	-2,622	365	227
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-484	-272	-875	-641
재고자산 감소(증가)	-134	252	-924	-677
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-120	-1,278	291	213
법인세납부	-398	-236	-88	-359
투자활동으로 인한 현금흐름	-4,105	-4,920	-4,065	-3,710
유형자산처분(취득)	-4,037	-6,263	-4,400	-4,000
무형자산감소(증가)	-12	-85	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-77	428	9	-47
기타투자활동	21	1,000	326	337
재무활동으로 인한 현금흐름	903	5,544	1,673	-82
장단기금융부채의 증가(감소)	578	5,941	11	8
자본의 증가(감소)	0	0	1,728	0
배당금의 지급	-72	-70	-67	-91
기타재무활동	397	-327	1	1
현금의 증가	-1,090	361	-85	874
기초현금	2,614	1,524	1,885	1,800
기말현금	1,524	1,885	1,800	2,674

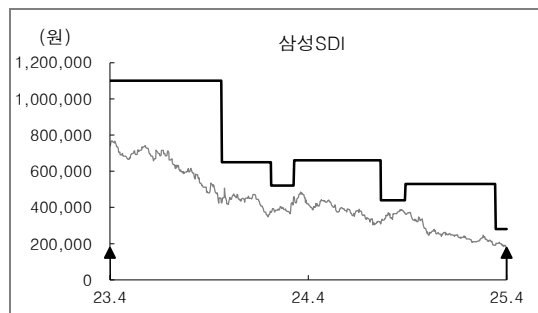
자료: 삼성SDI, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	16.5	29.1	17.4	8.4
P/CF (x)	9.3	5.9	5.9	3.7
P/B (x)	1.8	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	11.6	13.4	9.2	5.0
EPS (원)	28,547	8,515	9,868	20,558
CFPS (원)	50,637	42,230	29,231	46,231
BPS (원)	267,915	285,746	242,042	261,637
DPS (원)	1,000	1,000	1,000	1,000
배당성향 (%)	3.2	11.4	10.3	4.4
배당수익률 (%)	0.2	0.4	0.6	0.6
매출액증가율 (%)	6.5	-22.6	-12.9	34.1
EBITDA증가율 (%)	0.1	-34.4	19.4	76.5
조정영업이익증가율 (%)	-14.5	-76.5	-15.8	448.0
EPS증가율 (%)	2.9	-70.2	15.9	108.3
매출채권 회전율 (회)	8.1	5.9	4.6	4.9
재고자산 회전율 (회)	6.6	5.4	4.3	4.7
매입채무 회전율 (회)	8.2	8.9	10.9	11.1
ROA (%)	6.4	1.5	2.0	4.3
ROE (%)	11.5	3.1	3.9	8.3
ROIC (%)	9.6	1.9	3.8	7.2
부채비율 (%)	71.0	88.2	88.1	88.2
유동비율 (%)	107.8	95.2	99.5	109.8
순차입금/자기자본 (%)	18.4	44.9	40.5	34.1
조정영업이익/금융비용 (x)	5.6	1.1	0.8	4.5

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	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

투자 의견 분류 및 적용 기준

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(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성SDI 외(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.